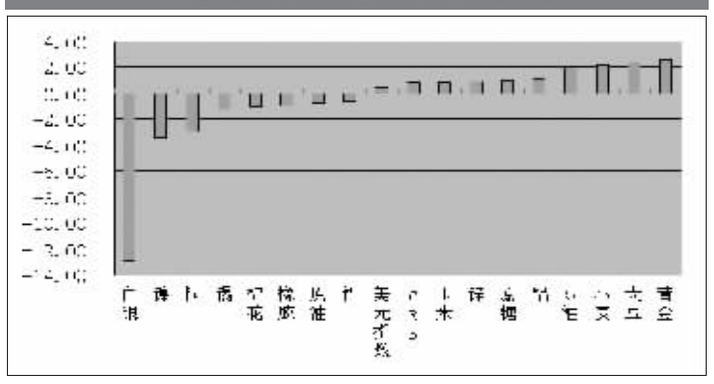
申万期货：二季度或可做空铜及贵金属

□本报记者 熊锋

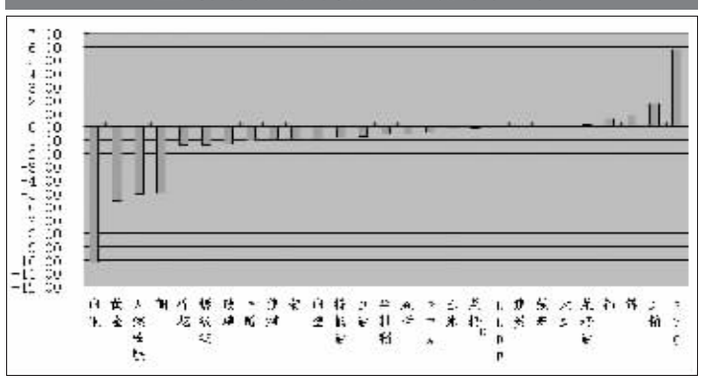
2013年二季度中期，国际金银价格上演天际滑落，诱发市场对黄金牛市终结的猜想。而伦铜更在4月17日的亚洲交易时段跌破7000美元关口，触发自动止损卖盘指令，一时间全球大宗商品市场风云突变。

对于二季度的期货投资策略，申银万国期货认为，二季度仍有做空机会，重点推荐铜、贵金属、豆粕的做空机会。

上周国际大宗商品涨跌统计（%）



上周国内大宗商品涨跌统计（%）



二季度仍有做空机会

近来，国内外铜、贵金属价格的重挫引来商品市场一轮共振下跌。尽管眼下跌势趋缓，但有专业机构认为，二季度仍有做空机会。

日前，申万期货2013年二季度投资策略报告会在公司总部宝安大厦举行。申万期货二季度重点推荐铜、贵金属、豆粕的做空投资机会，同时关注螺纹和焦炭的跨品种套利机会。

申银万国期货研究团队认为，二季度宏观经济仍然呈现弱复苏的整体格局，消费需求和制造业投资有待进一步提升，而在中国经济弱复苏的进程中孕育着结构性的期货市场投资机会。大宗商品中，二季度工业品产能过剩与弱复苏之间的矛盾预计将持续，而农产品处于供应增加与需求淡季，贵金属重心下移。

对于近日跌幅较大的黄金，申万期货认为，从价格的绝对跌幅来看，该品种自高点1900美元以来有逾20%的跌幅，符合“熊市”的定义。在过去两年半的时间当中，利多因素已逐步被市场消化，高位累积了较大的多头头寸，短期来看，黄金仍有下跌空间。

期指二季度有望探底反弹

就金融期货二季度走势而言，申万期货相对看好股指期货，认为国债期货仿真交易走势偏弱。申万期货指出，二季度的股票市场，企业盈利预计缓慢增长，股指总体偏多；债券市场方面，目前由于避险情绪对价格造成短期推升的影响，但是经济增长、通胀缓慢反弹构成利空，二季度国债将可能出现由牛转熊的变化，年中预计将出现拐点。

申万期货认为，期指二季度有望探底反弹。一季度国内经济增长速度虽不及预期，但固定资产增速同比与去年持平，经济仍靠投资拉动。各省基建储备项目，投资进程有望在二季度加速爆发，投资主导的模式仍将持续。PMI连续位于荣枯线之上，实体经济逐步向好，下游需求有所释放，弱复苏格局仍将持续。同时，经济结构调整过程中，改革带来的红利将逐步释放，二季度股指期货有望探底后逐步企稳反弹。

对于国债期货仿真合约的走势，申万期货预计2013年二季度国债总体呈现小幅下跌的趋势，资金和配置的力量在二季度会减弱，债市会重回基本面，国债收益率以目前的收益率来看，下行空间有限，虽然在二季度看不见上行压力，市场收益率二季度或见底。

生意社：大宗商品市场走向迷离

□本报记者 官平

4月中旬的大宗商品市场，最令人咋舌的莫过于15日的黄金暴跌。生意社数据显示，4月中旬大宗商品市场跌多涨少，所监控的58种商品中8.62%的品种上涨，77.59%的品种下跌。

生意社首席分析师刘心田认为，黄金暴跌实质上对大宗商品市场心理产生了影响，一是原油同步跌破90美金（WTI跌破90美元，BRENT跌破100美元）；二是有色板块重挫（铜现货周跌幅5.42%）；三是天胶一周狂跌9.3%。

刘心田认为，市场心理的变化将对市场表现带来巨大的影响。本就由于供需矛盾未改善而不足的市场信心在经历过本周暴跌后无疑是雪上加霜，而市场信心如不能重新建立也就无从谈起市场的止跌和反弹，因此大宗商品市场走向颇为迷离。

由于黄金、白银的暴跌实际上打开了市场下滑的闸门，刘心田预测，短期内市场难止颓势，BPI击破此前低点只是时间问题。一旦BPI创出新低，将意味着大宗商品价格创出近2年新低。

大宗商品或延续弱势

□兴业期货 施海

受IMF下调今年全球经济增长预期至3.3%、权威机构普遍下调黄金价格、美国波士顿爆炸案、国内经济增长减缓，以及地方债压力沉重等宏观经济利空因素影响，大宗商品持续下行。

各品种上周资金动态显示，减仓品种中，螺纹钢减仓7.3万余手，棕榈油减仓5.9万余手，塑料减仓4.6万余手，天胶减仓4.4万余手，白银减仓3.5万余手，焦炭减仓2.5万余手，黄金减仓1.2万余手，说明上述品种遭遇空方主力沉重打压，并引发多头投机资金主动止损斩仓、认赔出局；而增仓品种中，PTA增仓19.8万余手，玻璃增仓12.4万余手，铜增仓8.3万余手，棉花增仓3.3万余手，玉米增仓3万余手，豆油增仓2.6万余手，上述品种虽然遭遇空方增量资金增仓打压，但多方增量资金仍被动增仓吸纳，尤其是铜伴随期价深幅重挫，持仓量拓展，后市孕育较强反弹能量，但同时也加重下跌能量。资金由贵金属、黑色金属向有色金属、能源化工、农产品转移。

展望后市，黄金价格下跌，使短期内黄金消费需求和投资需求骤然增强，同时诸多金矿或由于金价下跌而减产，这些因素可能使其现货价格出现技术性反弹。但是，国际投行欲坚持做空黄金虚盘，欧元区债务较重国家可能为偿债而被迫抛售黄金储备，这恐怕又将使金价继续下行。目前看，多空双方激烈争夺，孰强孰弱仍存较大悬念。但总体而言，全球宏观实体经济前景、金融形势依然利空，仍将成为包括黄金在内的商品延续跌势的根本原因所在。

遴选优秀人才

期货公司备战资管业务

□本报记者 熊锋

2013年以来，期货公司资管业务真正开始试点。目前，各家期货公司加紧了对资管人才的争夺，特别借助举办实盘大赛的契机遴选优秀基金经理，积极备战期货资管业务。

目前，期货资管业务的投资范围几乎是全牌照，投资范围既包括期货、期权及其他金融衍生品，也包括股票、债券、证券投资基金、集合资产管理计划、央行票据、短期融资券、资产支持证券等。

“随着投资咨询业务和资产管理业务推出，更多以量化策略模型为主的机构投资者也开始加入到期货市场赢家争夺当中。”上海中期公司总经理许一峰表示，不管是主管交易还是策略模型，只要有成熟投资理念，有充分的实战绩效证明，就是公司所要选拔的期货基金经理或资管人才。由上海中期期货有限公司主办的“大将军”中国对冲基金经理选拔赛将于5月正式开赛。据介绍，上海中期有意将实盘大赛打造为期货基金经理选拔平台，通过赛事选拔优秀交易人才，提供各种资源和手段打造市场明星。同时拓展线下交流平台，解决优秀人才有技术无资金的难题，充分发挥其财富管理能力，助其实现对冲基金经理的梦想。

据了解，期货业界对资管业务的发展十分看好。在业内人士看来，未来期货公司资管业务发展会有一个过程，随着未来业务发展的成熟，以及由目前“一对一”向“一对多”集合理财发展，未来资产规模会有较大发展。

PTA短线或有反弹需求

□安信期货 杨珖

进入四月份，PTA期价从7638点的低位展开反弹，至8100点遇到阻力。然后在8000点的关键位置展开激烈的多空争夺，市场短期陷入僵局。恰逢此时，外盘黄金、白银、铜、原油等大宗商品暴跌，并在接下来的几天扩大跌幅，市场陷入恐慌。受此影响，PTA直接越过8000点关口并进一步刺穿7500点的强支撑位。

对比往年情况来看，PTA在7000点存在较强的支撑，因为今年主导市场信心的宏观面并不差于前两年。同时，整个工业品期货今年下跌的速度相对过快，存在反弹需求。这次PTA快速刺穿7500点的支撑位，或许有以空间换时间的可能。

现阶段PTA产业链存在较好的弹性，一方面，PX价格不会因为PX产能的短缺而始终保持坚挺，因此PX的下跌会打开PTA下跌的空间。比如近期PX价格的下挫就非常明显。另一方面，由于PTA——聚酯——织造这一产业链的库存特点（原材料库存低，产成品库存高），市场信心的恢复会带动库存的转移，从而打通PTA上涨的空间。同理，市场信心的持续恶化则会加重产业链库存压力，从而进一步压制PTA的价格。在这两个因素的支撑下，PTA的走势呈现两个特点：期货价格指引现货价格，价格涨跌空间具有较大的延展性。

从去年12月以来，PTA期货对现货价格的指引作用相当突出，近期期现货的联动性以及价差均保持着稳定的状态。现阶段PTA价格的走势则主要取决于期货市场。而且，目前PTA期价的走势与其他工业品保持着较好的同步性，这次暴跌便是一个较好的证明。我们之前预测，二季度全球经济面临着下行的风险，复苏的脚步将是疲弱缓慢的。那么，这种暴跌即使会有一定程度的修复性反弹，也难以改变整体疲弱的走势。

展望后市，如果短期市场展开反弹性修复，PTA价格也将会跟进反弹。但是，在无利好支撑的情况下，修复也是相当有限度的，因为PTA近期的弱势已经重新确立，除非市场悲观情绪扭转。

随着风险因素的消化和市场情绪的缓和，PTA有反弹修复的需求。但如果市场恐慌心理升级的话，PTA将会进一步脱离基本面大幅下挫，这是目前需要特别留意的风险点。操作上，维持空头思路不变，以反弹沽空为宜，追空需谨慎。

小麦争地 豆油争市

油菜籽料将增产 农民盼卖好价钱

□本报记者 官平

4月中旬，正值油菜结荚时节，一片片绿海抹亮了长江两岸。中国证券报记者前往湖北荆州、钟祥、沙洋等油菜籽高产地区调研了解到，因今年风调雨顺，当前油菜籽进入生长敏感期，接下来一个月若无天气灾害，增产可能性很大。

多位菜籽油产业人士则担忧，这几年小麦与油菜籽争地现象愈演愈烈，而油菜籽难以实现机械化生产，人工成本较高，收益与小麦相比几无优势，农民弃油菜种小麦的现象越来越普遍。这种趋势若继续发展，菜籽油产业未来很可能萎缩。

硕果累累

中国油菜看湖北，湖北油菜看荆州。湖北荆州，现在已是一片绿海，尚未结果的油菜花零星点缀。中国证券报记者在湖北荆州一带田间地头看到，绿油油的油菜已经硕果累累，油菜的茎秆被压倾斜。

“你看长得多好啊，颗粒这么饱满，含油量肯定也很大。”沿路农民指着油菜籽说，“今年油菜籽可是碰上了最好的天气，雨水、阳光都很充足，现在就看后期收割了，只要不下大雨、暴雨，增产的可能性就很大了。”

油菜是长日照作物，性喜冷凉或较温暖的气候，油菜整个生育期是在日平均气温22℃以下完成的。当气温高于3℃时，油菜籽才能发芽出苗，因地区间气候有差异，油菜种植季节不同，因而有冬油菜和春油菜之分。

据中粮祥瑞、洪森天利等油脂企业介绍，今年湖北地区风调雨顺，油菜花期提前了差不多10天，新季油菜整体生长状况良好，油菜籽的含油量（按标准含油算）预计将有所上升，去年平均为35%，而今年预计将达到38%。

菜进麦退

当地一些油脂加工厂负责人说，2012年小麦质量较差，种麦收益下降，而2012年国家的菜籽最低收购价格在每斤2.5元左右，当年种植菜籽的收益明显高于小麦，所以在2012年冬季，当地农民普遍选择种植油菜。

而在前两年，小麦则不断侵蚀油菜籽的种植用地。据当地农民介绍，小麦机械化程度高，而油菜籽则很难做到机械化，需要人工去播种、收割等，人力成本很高，收益比油菜籽高，农民种植油菜籽的积极性不高。

一些大型油菜籽加工厂说，油菜籽机械化还在探索阶段，农民不愿种油菜籽很大程度上因其费工、费时、劳动强度大，如尽快解决油菜籽机械化问题，扩大播种面积将成为可能。“农民当然是哪个划算种哪个。”一位农民直言道。

国家应该加大力度支撑油菜籽产业，如果农民种植利益得不到保证，油菜籽种植面积还将继续下降，最终导致整个产业萎缩。可喜的是，农民们依然乐见油菜籽增产。一农民咧着嘴高兴地说：“我们这里的菜籽油是纯天然的，一般农民压榨后也不怎么加工，味道很香，炒菜也很省油，油烟都很小。”

不过，一沙河油脂企业人士介绍说，菜籽油的市场范围比较窄，一般主产区和主销区差不多在一块，如湖南、湖北、重庆、四川、江西、安徽等地。豆油、棕榈油挤占了菜籽油的市场。

按照当前大连商品交易所豆油、棕榈油及郑州商品期货交易所菜籽油的期货价格比较，豆油一吨为3187元，棕榈油每吨为6124元，而菜籽油则高达每吨9534元，价格远远高于前两者。

价钱看政策

随着新菜籽上市临近，市场也开始聚焦国家对油菜籽的临储政策。4月10日，棉花收储政策提前出台，而油菜籽收储政策仍未有消息。

业内人士称，近年国家公布油菜籽临储收购价时间均在6月上旬，而湖北主产区油菜籽登场上市一般都在5月中旬，而在临储价出台时农民已大部分将油菜籽出售，其实国家托市收购价的好处，农民均未享受到，得利者是中间贸易商。

据中纺油脂和洪森天利等油脂企业人士称，目前油脂企业都在等待2013年国家菜籽收购价格公布，预计2013年国家继续执行2.5元/斤的收购价格的概率较大。原因在于，如果收购价格低于2.5元/斤，农民的种植收益将降低，2014年的菜籽种植面积势必将再次减少，这将不利于国产菜籽种植，且直补农民不可行，如果国家给予种植油菜的农户直接补贴，将削弱压榨企业的收购积极性，油厂将有消极收购的，最终农民的菜籽种植收益将降低。

湖北当地农民说，双低菜籽能获得企业在每斤2.5元最低收购价格基础之上提价0.1元收购，但是真正符合双低标准的菜籽在湖北仅占2%左右，虽然种植成本上升，令农民期望菜籽收购价格有大幅的提高，但是根据以往的收购价格，2013年的菜籽收购价格以能维持在每斤2.4元到2.6元为佳。

当地油厂人士表示，去年底菜籽、菜粕期货的上市，完善了国内菜籽系产品期货，给加工贸易企业提供了更多套保机会。以前先收菜籽、再卖产品，赚赔全凭经验；现在有了期货价格做指引，一些大的农户和油厂有了更好的风险控制工具。

■ 海通期货每周视角

弱势格局难以扭转

铜价下行空间仍存

□海通期货研究所 孙晓苏

上周上海铜期货在海外市场的拖累下，连续下探。4月以来，海外以及国内经济数据的疲软令大宗金属资产不断承压，而铜价向来对经济数据较为敏感，建议密切关注后期陆续发布的宏观数据。

从宏观上看，国内方面，一季度经济数据远低于市场预期，前期连续出台的“国五条”、“八号文”以及银监会加码地方融资平台调控等，都说明管理层已经开始将重心立足于经济中存在的风险，同时对经济下滑的容忍程度明显提高，全年经济增长预期下调至7.8%左右。海外方面，无论是美国过去一个季度所公布的经济指标，还是美联储最近两次利率会议的声明和会议纪要，均释放出年内可能退出量化宽松的信号，同时受塞浦路斯银行法案以及日元再宽松等事件性的影响，美元走强趋势确立。

从铜的供需层面看，世界金属统计局（WBMS）最新报告称，全球精炼铜产量同比增加1.8%，中国、日本、美国产量增加显著。需求方面，受全球经济增速持续低迷的影响，消费同比下滑。2013年1-2月份，全球供应过剩12.9万吨，而去年同期为短缺6.75万吨。国内数据显示，中国1-2月精炼铜产量达97.5万吨，同比增11.9%，2月份铜精矿进口量从1月份的761098吨减少至681148吨，净进口量从1月份的216961吨降至176380吨，下降了19%。根据海关总署的数据，今年头两个月精炼铜进口量为458123吨，同比下降36%。2月份精炼铜进口量降至19个月来最低水平，出口量连续第六个月增长。预期第二季度的进口量可能继续保持在较低水平，库存高企以及将铜用作融资工具的需求萎缩可能将抑制进口。

从铜所兼具的金融属性来看，美元指数以及流动性等因素也是短期影响其走势的主要原因。上周为期两天的G20财长峰会上，日本的量化宽松货币政策以及由此带来的日元持续贬值，并未成为公开讨论的议题也没有在会后的公报上受到批评，而是得到支持。同时，德国央行行长、欧洲央行管理委员会委员魏德曼也在上周暗示，如果欧元区经济数据恶化，欧洲央行不只会采取下调利率的行动。此外，美国独立评级机构Egan-Jones，因德国对本国银行业和陷入困境的欧盟成员国存在风险敞口且债务与GDP比率上升，下调德国评级由A+降至A，加上周末惠誉将英国主权信用评级从AAA下调至AA+，预期将会导致美元指数的进一步上涨。而在黄金崩溃的环境下，市场避险情绪叠加美国经济相对欧洲强劲、QE紧缩预期等因素，美元指数有望进一步走高，因此，也将引发大宗商品集体承压的行情走势。

交易策略上，上周沪铜资金再次增加，市场恐慌心理蔓延，以空单为主。铜期货库存持续增加，伦敦金属交易所监控仓库的库存创下10年新高。现货方面，主流报价由贴水200元/吨至升水20元/吨，平水铜成交价格50630-50680元/吨，升水铜成交价格50580-50850元/吨，早市有部分中间商入市接货，以降低前期接货成本，下游恐跌心理主导，实际成交匮乏。市场仍以看跌情绪主导，买涨不买跌情绪浓厚。金属远期结构仍不看好铜的表现。虽然外盘大跌后开始进入技术性修复阶段，但是整体上反弹依旧脆弱，建议空单继续持有。

■ 广发期货看市

菜籽菜粕菜油 走势继续分化

□广发期货 鲍红波

近期商品市场大幅回落，国内豆类油脂市场并没有呈现普跌态势，粕类期货价格相对坚挺，油脂价格下跌幅度较大，菜籽、菜粕和菜油期货价格走势迥异，菜籽价格底部明显，菜粕现货紧张支撑期货价格反弹强劲，豆油、棕榈油大幅下跌使菜油运行区间下移。

国内菜籽预计减产

根据调研了解，我国菜籽产量持续下降，因种植收益不高，而且菜籽收获费工费力，我国农民种植菜籽的积极性普遍不高，长江流域小麦替代菜籽现象较为普遍，我国菜籽的种植面积连年下降，年初国内部分菜籽产区发生严重干旱，我国新上市的菜籽预计继续减产，减产幅度在5%-10%之间。

我国菜籽产量有限，但菜籽加工企业产能过剩，在菜籽上市季节，市场呈现抢收局面，2012年度菜籽收购价格低的时候2.51元/斤，高的时候2.65元/斤，基于国储2.5元/斤的收储价格，农民惜售心理较重，使菜籽加工企业收购成本增加。当前湖北地区菜籽市场收购价格多在2.7元/斤以上，新季菜籽未上市，预计在5月中旬开始收获上市。

2012年我国菜籽收储价格为5000元/吨，对于本年度新上市的菜籽收储方式，市场还存在较大分歧，近期难以确定价格是否会提高，但按照5000元/吨的菜籽价格，期货盘面上的菜籽价格按成本计算在5200元以上。

菜粕现货市场供应紧张

我国菜籽国内缺口达到200万吨，折合菜粕近120万吨，2012年度国内菜粕供应偏紧，目前菜籽处于青黄不接阶段，菜粕处于极端供应紧张状态，虽然有禽流感对菜粕饲料需求的影响，但菜粕主要作为水产饲料的原料，在畜禽饲料中的添加比例较小，菜粕受到禽流感的影响较小，而近期长江流域气温上升较快，水产养殖需求旺盛，国内菜粕现货供不应求，菜粕生产企业惜售提价心态较重，菜粕现货库存紧张，价格多在2700元/吨以上，部分地区保持在2800元/吨的高位。

但在5月中旬菜籽上市后，菜粕的紧张程度将得到缓解，国内放开澳大利亚菜籽的进口，将缓解国内菜籽的紧张程度，而菜籽进口成本居高不下限制了菜粕的跌幅，目前远期5月加拿大菜籽进口成本为5565元/吨，远期7月进口成本在5450元/吨，菜粕受到的供应压力仍然小于豆粕。

菜油有价无市

国内菜油现货市场呈现有价无市状态，目前菜油主要都在国储仓库中，而菜油与豆油的价差达到2000多元/吨，与棕榈油的价差达到4000元/吨，菜油的消费受到较大的替代影响，但因为国储托市的原因，菜油有价无市，成交非常清淡，市场等待国储政策，一些菜籽加工企业通过购买进口菜油来销售，目前菜油市场价格普遍维持在10200元/吨以上。

我国从2013年3月8日开始拍卖菜油，拍卖总量约为100万吨，2010年度的菜油拍卖价格为10200元/吨，2011年度的菜油拍卖价格为10400元/吨，因拍卖价格较高，市场接受意愿较弱，几次拍卖成交率非常低，按照顺价销售原则，菜油储备的消化问题也是市场的一大难题。

走势继续分化

我国菜籽种植面积持续下降，国家收储政策为菜籽价格提供底部支撑，国内菜籽底部价格比较明显，期货盘面上菜籽期货在5200-5250元/吨是底部区间，在减产支撑下，菜籽呈现底部回升态势。在水产养殖旺季的带动下，菜粕处于消费旺季，菜粕期货呈现近强远弱局面，随着新季菜籽的上市，特别在进口菜籽的压力下，菜粕供应紧张的局面将得到缓解，菜粕价格将跟随豆粕价格变化而剧烈波动。菜油在国家高价抛储下基本确定了菜油的上限价格，但现货市场菜油供应量有限，菜油下跌幅度受到限制，菜油期货价格更多呈现区间震荡状态。

广发期货 GF FUTURES
隆重推出 Beta 动量对冲、
禧利宝 等程序化交易产品
满足多样化投资需求
助您顺畅投资期货
联系部门：广发期货投资咨询部
联系电话：020—38456848
公司网址：www.gfqh.com.cn