资金“移情别恋” 大宗商品受冷落

□本报记者 官平

全球股市热火朝天，指数连创新高，商品市场却黯然失色，成交量受牵制，资金流出效应显著。以大宗商品领头羊原油、金属铜为例，美国原油期货交投最活跃的6月合约，成交量连续4天下降8.26万余手，伦铜5月7日当天成交量较前一天下降1.81万手。

业内人士称，近期市场财富示范效应显现，美国股市走强，吸引了资金从期货市场流向证券市场，导致股市走强而期货走弱。亦有市场人士指出，原油反弹空间受限，攀升至每桶100美元压力较大，5月6日曾一度攀升至每桶97.13美元的高位。

财富效应显现

澳储行意外降息和美国上市公司财报向好，推动全球股市上涨，美股继续走高。5月7日，道琼斯指数收盘上涨0.58%，历史上首度站上15000点，标普500指数上涨0.52%，纳指上涨0.11%。黄金在澳元的弱势带动下也出现回调，油价结束之前连涨三天势头。

实际上，从4月中旬以来，商品期市成交量一度大幅增长。就原油品种来说，在4月中上旬，成交量一直在15万手附近徘徊，到了5月1日，则达到了31.24万手的高位。有期货分析师称，外盘成交下降，跟趋势运行至末端有关系，市场分歧减少，投资机构离场有关系。

格林期货研发总监李永民表示，尽管股市、期市相关度很高，但二者还存在一些差别。首先，道琼斯走势是对美国经济的预期，美国实体经济变化对其有较大影响。但期市受全球经济影响较大，在全球经济飘忽不定的背景下，期市阻力更大。

李永民进一步指出，美元指数对期价的负面影响，美元指数上涨表明美国实体经济走好，但美元指数走强对以美元标价的商品期货产生抑制作用。

从原油来看，前两日冲高至97美元上方，但上行有压力。业内人士表示，原油期货受商品属性和金融属性的双重影响，从商品属性看，由于国际市场实体经济尚在持续复苏过程中，下游消费尚未启动现货压力较大，经济周期因素导致原油价格上部有较大阻力；同时，原油又是国际市场游资最好的炒作对象，国际市场的风吹草动都会对原油价格产生影响，在当前流动性过剩前提下，原油价格下跌空间也不会很大。

国内商品震荡筑底

相对来说，国内股市也有一定幅度的增长，上证指数自5月2日起连续5天上涨，不过大宗商品市场并未出现资金流出，相反整体维持流入态势，特别是螺纹钢、豆粕等成交、持仓在放大。

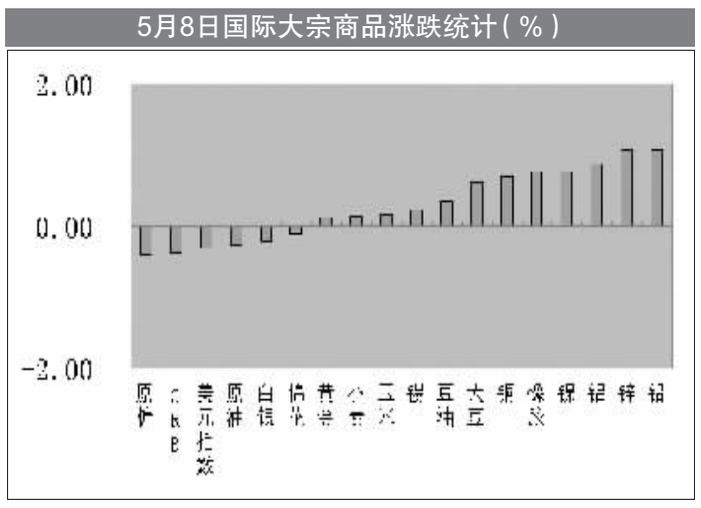
有分析师称，在外围股市向好的背景下，投资者风险投资意愿上升，原油价格持续冲高回落，主要是上周公布的美国周度原油库存上升有关系，在经济逐步复苏回升但消费没有根本性改善之前，原油、黄金等难以大幅反弹。

国元期货研发中心总经理姜兴春表示，当前资金认可目前大宗商品价格，前期大幅下跌之后，开始有结构性投资机会，农产品豆类受到天气气候影响，出现阶段性低点概率增大；股指缓慢回升，也让投资者对“玻璃、螺纹钢”等跟随期指品种看好；市场整体以震荡筑底为主，难现趋势性行情，热点可能比较分化。

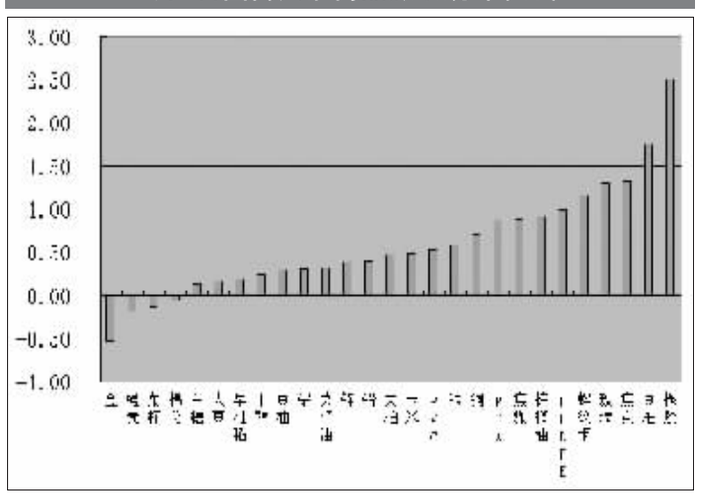
那么品种如何选择呢？李永民指出，对大资金来讲，期货品种的活跃度和容量是两个需要优先考虑的因素，有色金属、原油、金融期货这些板块属于强周期性期货品种，交易比较活跃，成交量和持仓量相对较大，冲击成本比较小，这些品种应该是首选品种；而农产品或受管制较多的期货品种成交低迷，价格变动较小，参与的冲击成本较大，一般大资金会回避这些品种。

李永民还表示，总的来看，由于当前市场方向不明，加上缺乏新的炒作题材，短期内将以窄幅震荡为主，出现单边行情的可能性不大；短线资金可适当参与，大资金可耐心等待。

5月8日国际大宗商品涨跌统计（%）



5月8日国内大宗商品涨跌统计（%）



上期所推出新型交易指令

□本报记者 官平

5月8日，上海期货交易所发布公告称，推出立即全部成交否则自动撤销指令（FOK指令）和立即成交剩余指令自动撤销指令（FAK指令）两种新型交易指令，新指令将于6月7日正式上线运行。

上期所相关负责人指出，近年来上期所持续推动各类创新业务发展，新型交易指令的推出作为上期所提高市场运行效率的又一举措，将对提高交易所技术服务水平具有积极意义。据介绍，两种新型指令应结合上期所现有的限价指令使用。

FOK指令是指在限定价位下达指令，如果该指令下所有申报手数未能全部成交，该指令下所有申报手数自动被系统撤销。FAK指令是指在限定价位下达指令，如果该指令下部分申报手数成交，该指令下剩余申报手数自动被系统撤销。

此外，在FAK指令下，可以设定最小成交数量也可以不设定最小成交数量。如果设定最小成交数量，在限定价位下达指令后，若成交的申报手数高于或等于最小成交数量，该指令下剩余申报手数自动被系统撤销；若可成交的申报手数低于最小成交数量，该指令下所有申报手数自动被系统撤销。如果不设定最小成交数量，在限定价位下达指令后，若该指令下部分申报手数成交，该指令下剩余申报手数自动被系统撤销。

宽松预期推动国债期货仿真上涨

□本报记者 熊锋

国债期货仿真合约昨日全线上涨，市场人士分析主要因为包括降息在内的宽松预期的推动。

截至昨日收盘，主力合约TF1306收报97.606元，上涨0.03%，成交21965手，全天减仓540手；TF1309、TF1312合约涨幅均为0.02%。

对于昨日涨势，海通期货高级分析师徐莹认为，从上周开始，关于央行降息的预期开始充斥整个资本市场，在股指上也有所反应，出现了一波上涨的行情。国债期货仿真三个合约全线收涨亦与降息预期相关。

不过，徐莹认为，短期内央行降息是小概率事件。尤其是时隔近一年半，央行于昨日在公开市场重启央票申报需求，而央票发行预示着回收流动性，这一消息或表明了央行在货币政策方面的态度，包括降息在内的货币放松政策可能落空。

对于近期走势，徐莹认为，随着降息预期的逐渐减弱，国债期货仿真持续上涨的可能性不大。

豆油与豆粕套利可期

□徽商期货 伍正兴

当前国内豆油库存高企，现货价格总体稳中有跌。在随后的三个月内，或将有超过1900万吨的进口大豆集中到港，创历史同期新高。而国内豆粕总体供应偏紧，一旦进口豆到港后，油厂开机率将大幅提升，豆油供需面面临的压力将更大，或将继续保持震荡下行态势。豆粕方面，相对豆油而言，虽然供应也渐进宽松，但3月份的生猪存栏量较2月份的43962万头增加了396万头，至44358万头，刚需或将给予豆粕一定支撑。综上可知，豆油与豆粕存套利机会。

首先，大连豆油1309合约与豆粕1309合约比价为2.26附近，我们在深度分析豆油与豆粕的基本面基础上，认为豆油与豆粕1309合约比价存在继续收敛的可能。因此，该套利方案在理论与实践环节均有章可循，故而存在可行性。

其次，豆油现货价格稳中有跌，截止到5月2日，安徽巢湖中粮四级豆油报价为7250元/吨，南京邦基一级豆油报价为7220元/吨。国内豆油库存高企，而在随后的三个月内，由于南美新作大豆创纪录丰产，或将有超过1900万吨物美价廉的进口大豆集中到港，创历史同期新高。而国内豆粕总体供应偏紧，且现货价格依然维持在高位运行，一旦进口豆到港后，油厂为了锁定利润，其开机率将大幅提升，这样豆油供需面将面临更大压力，或将继续保持震荡下行态势。如果这种情况持续的话将有可能扩大美豆的种植面积，也就是说美豆增产预期亦在逐渐增强。此外，国内豆油正处于季节性消费淡季，终端消费整体呈下降态势，需求持续低迷或将维持相当长的时间，这些因素均使豆油行情易跌难涨。

目前，由于近月进口大豆到港量相对有限，低于国内正常压榨所需的大豆量。局部地区豆粕现货的供给仍然维持偏紧格局，现货价格仍在相对高位运行。豆粕现货价格坚挺，为豆粕期价提供了强有力的支撑。统计显示，2013年4月份全国大豆压榨总量为468.298万吨，较3月份大豆压榨总量的497.02万吨，减少28.722万吨，下降幅度为5.77%。供给减少，而需求相对温和，变化不是很大，这就提振了豆粕现货价格及期货价格。

■ 品种扫描

棕榈油 震荡上行

棕榈1309合约震荡上行。国内4月进口增加且预计马来西亚棕榈油库存下滑，使得近期棕榈油价格较为抗跌。技术上，1309合约有筑底反弹迹象，短线可依托5日均线做多。（高桂英）

塑料 低开高走

塑料1309合约低开高走，下方五日均线提供一定支撑。基本面上，下游需求复苏较慢在一定程度上对连塑形成压制，但原油走势回暖，乙烯止跌回稳均对期价形成支撑。连塑反弹行情有望得到延续。（邹志林）

棉花 窄幅整理

郑棉1309合约窄幅整理，收一小十字星K线。国际棉价走软及进口成本压力拖累国内棉价，但周边市场回暖支撑期价。操作上，在19800－20500元/吨大区间抛高低吸。但要控制好持仓数量。（高桂英）

沪锌 稳步收涨

沪锌1308合约稳步收涨，基本收复前一日失地，但伴随着两市比值下滑，沪锌相对伦锌跟涨力度有限。短期建议在回抽确认之后，背靠14625元之上持多，第一阻力关注14750元。（邹志林）

橡胶 涨幅明显

沪胶1309合约涨幅明显。中国重型卡车销量继3月份后再度走好，但国内外橡胶主产区开割，需求方面的改善提振有限，预计沪胶后市呈现区间震荡态势。（邹志林）

沪铜 强势收涨

沪铜1309合约强势收涨至53050元，近两日铜价以回抽确认的形式实现向上突破，反弹基础较牢固，同时配合强劲的中国贸易数据，后期料延续。操作上建议高位维持震荡思路。（邹志林）

螺纹钢 减仓上行

螺纹钢1310合约减仓上行。全球宽松提振商品价格走高，而随着澳洲联储谢幕，英国央行将召开为期两天的货币政策会议。操作上，日前建议多单持有，止盈上移至3620元。（高桂英）

“中国大妈”难逞强

金价言底为时尚早

□广州盈瀚投资 罗茜

4月中旬黄金价格暴跌，并没有吓住亚洲炒金族，反而引发了以中国为首的对实物黄金的抢购狂潮，市场上黄金实物基本被一扫而空。仅以上海黄金交易所提供的数据为例，自4月16日至5月3日，仅AU9999日成交量均达20余吨，是金价暴跌前成交量的两倍有余，并于4月22号创出最高日成交量43.27吨。从上述数据可以看出国人对黄金的追捧热情。同时国际金价受亚洲买盘的强力支撑自低位反弹将近150美元/盎司，迫使以高盛为代表的机构停止做空黄金。于是就有人认为是中国大妈战胜了华尔街，黄金将自此企稳回升。笔者认为此说法略显盲目。

目前中国民众抢购的黄金主要集中于金条和黄金首饰，而非华尔街操作的黄金衍生产品。中国大妈真金白银购入实物，而华尔街则是通过银行杠杆放大资金进行交易。两者直接的成交量和对市场的影响不在同一个数量等级，形象的比喻就是中国大妈是拿着长枪大刀和华尔街的飞机大炮作战，谁占优势不言而喻。当前金价上涨，实物买盘只是部分原因，主要的原因是机构的空头获利平仓，并借此推高黄金价格。由于之前黄金跌幅较深，且基本面也不支持黄金的长期下跌，故继续下行空间不大。所以中国民众抢购黄金托起金价只是一个借口，让黄金价格走高，以扩大下行空间。目前的短期反弹不足以改变一年半以来形成的跌势，故黄金价格仍在下行通道当中，不宜过早言底。

要注意的是，目前黄金价格已经出现了少见的现货溢价现象，且溢价升至多年高位。自黄金暴跌以后，上海黄金交易所的主要现货交易品种AU9999价格比上海期货交易所主力1312合约平均高出1元/克。而在暴跌之前期价一直高出现价4至5元每克。现货溢价是指现货价格高于期货价格的现象。而现货溢价绝非正常现象，期货溢价才是常态。这是由于持有黄金现货会产生持有成本，其中包括利息支出和仓储保管费等费用，使得在通常情况下黄金的期货价格高于现货价格。由于之前国际金价罕见大跌，引发了消费者疯狂的抢购黄金。出于对黄金期货这种远期交易能否在未来完成实物交割的担忧，消费者更愿意选择一手交钱一手交货的现货交易。在消费者的狂热追捧下，黄金现货溢价达到了多年的高位。一般来说，现货溢价持续时间不会太长，并且会自动修复，逐渐回归到正常情况。从这个角度可以得出，短期内黄金现货价格将会出现下跌，以修复目前过高的现货溢价情况。

虽然种种迹象表明现在的金价上涨只是前期下跌的反弹，底部远未形成，但这不足以认为黄金价格将陷入长期下跌当中，甚至推断黄金牛市已经结束。这次黄金抢购狂潮的主角是“中国大妈”，泛指一些没有太多金融知识的投资者。他们的行动不是出于金融投机的考虑，反而更多是出于自己的本能反应。这使得这次黄金的抢购没有太多的阴谋和炒作，而是切切实实反映出了普通大众对黄金的信任和肯定。对于现行货币系统的不信任和对未来政治经济的不确定的担忧，催生了他们对黄金的狂热追捧，这再次证明了黄金在人们心中的地位不是任何货币和投资品种可以比拟的。

在美国和日本相继推出超宽松货币政策以刺激经济的复苏后，一直深受债务危机困扰的欧洲也开始学习两位前人的做法，加入的宽松的行列。欧央行5月利率决议正式将基准利率从0.75%调降至0.5%，并表示不排除将来实行负利率的可能性。在全球各国争相实行宽松政策大举印刷钞票的竞赛中，以美元为首的纸币大幅贬值是在所难免的。而黄金将会再度以它强壮的臂膀来保护人类财富，不在这纸币贬值的大风浪中遭受损失。

目前的大妈抢购团可以看成是一个前奏和先锋部队，后面还会有更多人逢低吸纳黄金，而其中主力部队将是发展中国家央行。随着美国的大规模量化宽松，中国、印度、巴西等发展中国家唯有提高黄金的持有量，才能减少因美元贬值带来的外汇储备的损失。若金价再度大幅下行，各国央行势必将介入市场，逢低吸入黄金，这对金价的支撑是巨大的。

黄金的牛市远没结束，但金价短期仍需回落调整。对待黄金应保持冷静和理性，切忌盲目跟风买进，应耐心等待金价真正的底部出现，再择机买入。

短线震荡不改豆粕中期弱势

□华泰长城期货 孙宏园

考虑到5月份进口大豆到港量增加，豆粕现货供给紧张局面将逐步缓解，而下游需求在禽流感疫情持续发散、生猪养殖低迷的状态下料难有大的起色，预计豆粕短期震荡难改中期弱势，建议逢高布局空单为宜。

南美丰产大豆加速涌入

据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所5月2日消息称，迄今为止阿根廷2012/2013年度大豆收割工作已经完成了66.2%，且多数谷物带的大豆单产好于预期。因此，整体来说南美大豆丰产几乎没有什么悬念，美国农业部预计的巴西8350万吨、阿根廷5150万吨的产量基本上可以实现。

南美大豆丰产的同时，其出口进度也在加快。《油世界》4月30日消息称，目前南美大豆出口正在加速，可能将在4月触及930万吨，这一数字为历史同期最高，且较3月430万吨的出口量翻了一番多。该机构同时预计南美5月出口量可能将升至至少1000万吨，创下前所未见的水平，刷新去年5月所及的960万吨的纪录。

消费疲软加大豆粕下行压力

随着南美丰产大豆快速涌入市场，中国进口大豆到港数量将继续增加，进口大豆港口库存紧张局面将逐步缓解。据非官方机构统计，4月份中国进口大豆数量依旧不大，但会高于3月384万吨，而且据最新船期预测，5、6月份中国进口大豆到港量将会大幅提升，初步预估5月到港量560万吨，6月份到港量更是高达690万吨。

一方面，H7N9禽流感疫情尚处于发散状态，且已由最初的三、四省市扩散至10省市的39个地市级区域，同时禽类补栏积极性下挫、禽苗价格大幅跳水，而这一系列的反应不得不引发市场对禽用饲料需求下滑的忧虑，毕竟在中国，家禽的豆粕需求量占豆粕需求总量的一半以上。另一方面，豆粕下游需求的第二大主体，生猪市场也比较低迷。“五一”前后，全国各地猪价仍继续在6元/斤左右震荡，此状态已经从4月初持续至今。期间先后有禽流感、中央发布冻猪肉收储、“五一”节日等对猪肉需求的利好因素，但均未对猪价产生明显拉升。

美国大豆增产预期施压

尽管美国农业部3月29日的种植意向报告显示，2013/2014年度美国大豆种植面积预估为7713万英亩，远低于分析师此前预期的7840万英亩，但春播早期玉米种植进度的迟缓却令大豆种植面积增加预期大增。农业气象学家表示，5月第一周美国中西部三分之二的西部地区和东部大平原的强降雨和降雪将进一步拖慢玉米播种，预计5月6日公布的玉米种植进度仍为纪录低位。雨雪天气的持续不仅增加了玉米转种大豆的预期，而且对土壤墒情的补充作用更有利于提振大豆单产潜力，这将进一步增加美国大豆增产预期，因此天气因素对豆类市场的影响也较为偏空。

大商所期权仿真交易“满周年”

□本报记者 王超

至5月7日，大商所期权仿真交易系统已成功运行一周年，一年来，大商所期权仿真交易系统从内部仿真逐步扩展到会员仿真，得到市场各方的广泛关注和积极参与，仿真交易运行平稳，达到了预期目标，取得了阶段性成果，体现出大商所期权业务准备工作的充分性。

据介绍，大商所期权仿真交易分两阶段进行，从去年5月至9月的第一阶段仿真交易主要在交易所内部进行，第二阶段从去年9月至今、仿真交易从部分会员单位试点到面向全体会员单位开放，并鼓励投资者参与。相关数据显示，截止到5月6日，大商所第二阶段仿真整体交易情况良好，已经有112家会员参与大商所期权仿真交易。

据了解，大商所期权仿真交易引入了实时期货行情，期货公司可使用交易所下属技术公司——飞创公司研发的极速交易平台，通过互联网接入即可，不需要任何硬件投入。使用其它软件的公司也可接入仿真环境进行测试。仿真交易开展过程中，大商所制定了详细的仿真交易计划和目标，有效引导会员和投资者积极参与，促进期货公司业务人员熟悉期权业务规则和系统，使期货公司积累了相应的操作和管理经验。（更多报道见中证网www.cs.com.cn）

■ 南华期货看市

棕榈油走向价值回归路

□王建锋

自2013年春节后，随着国内大宗商品集体回调，棕榈油在原本基本面就较弱的情况下，更是无法独善其身。彼时棕榈油已盘整了三个月之久，春节后的价格就好比一层薄薄的纸，一捅就破。但是等来的却是大宗商品集体回调下的覆巢之势，安有棕油顽抗之地？

2012年马来西亚棕榈油产量同比上升幅度较大，一方面是种植面积略有增加，另一方面由于气候条件良好，马来西亚棕榈果单产有一定幅度的提高。这种局势下，马来西亚政府选择在2012年11月开始降低出口关税，一方面可以去库存，降低该国的库存压力；另一方面也是为了与印尼抢夺国际市场份额。

但对于国际市场来说，无非是转移了存放地，本质是马来西亚让利，把库存转移到其它国家。2012年11月，马来西亚宣布降低棕榈油出口关税，甚至在2013年1、2月份，该国出口关税为零。但全球并不会因为库存转移而消费更多，中国进口了大量棕榈油，港口库存创历史新高，事实上，结构性库存出现了问题。

国内贸易商深知出口关税为零的日子不会太久，因此，国内进口在2012年11、12月明显上升。也就是说，国内贸易商愿意以更低的价格销售这部分便宜货，但国内棕榈油多头却因此而代价昂贵。而这正是国内棕榈油价格大幅出现下跌，而马盘棕榈油价格横向整理的原因。

从2013年4月10日到4月23日，豆油指数下跌7%，棕榈油指数下跌5.4%。同时，从价差表现看，原先是在棕榈油的弱势带动下，豆油勉强小幅下跌，使得二者价差不断创新高；而今这种格局已不再。这一库存结构化转移的驱动力不会一直延续下去。就算近期国内棕榈油价格下跌，其驱动力不再是原来的库存结构问题，而是美豆油和马来西亚棕榈油等全球油脂品种下跌的带动下的应对。

主产国毛棕榈油已上调了出口关税，马来西亚2013年3月份的出口关税从2月份的零关税到4.5%，印尼从2月份的9%到3月份的10%。根据马来西亚的官方数据，该国2月份和3月份的库存已经出现明显下滑。这将使得原先棕榈油整体基本面宽松的矛盾和库存结构化转移的矛盾不再是主导国内棕榈油价格的内在矛盾。

夏季是我国棕榈油消费的季节性旺季，在豆油价格没有出现恶化的假设下，棕榈油将走出一条价值回归之路。