

# 经济疲软VS青黄不接 大宗商品现“多农空工”良机

□本报实习记者 王姣

农历春节过后，国内大宗商品走势分化，沥青、橡胶、铝等多个工业品种创出近期新低，而以大豆、油脂为代表的农产品却迎来一波小阳春。分析人士指出，当前世界经济延续缓慢复苏态势，但存在众多不确定性因素，新兴市场经济全面回升之前，大宗商品价格上涨空间有限。短期来看，国内市场将继续延续“农强工弱”格局，做多农产品、做空工业品的结构性机会依然存在。

**“工弱农强”格局重现**

“在全球经济低迷、流动性偏紧等时期，商品市场容易呈现‘工弱农强’的格局，其中以金融危机爆发、欧债危机爆发等特殊时期尤甚。”南华期货宏观研究中心副总监张静在在接受中国证券报记者采访时表示。

据记者统计，2月7日至昨日，文华商品指数上涨1.14%，其中工业品指数微涨0.31%，农业品指数涨幅达2.14%。分板块来看，工业品中的有色、煤炭和化工系仅微微上涨，建材系下跌0.39%；而农产品中的油脂系大幅上涨4.34%，软商品系上涨2.42%，仅谷物系微跌0.11%。

业内人士普遍认为，国内春节长假期间美联储继续收紧QE以及中国、美国宏观经济数据不及市场预期是工业品普跌的主要原因。国泰君安期货金融衍生品研究所副所长陶金峰表示，“今年以来，中国和美国这两大经济体公布的去年12月和今年1月主要经济数据不佳，导致煤焦钢和多数化工品创出阶段性新低，国内产能过剩的压力也大增，去产能、去库存任重道远。”

“‘工弱农强’很大程度上反映出基本面和资金面的差异，而且工业品并非全部走弱，有色金属、贵金属等表现偏强。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为，导致大宗商品节后“工弱农强”格局的原因有三点：首先是基本面差异，煤焦钢和化工品主要反映国内产能过剩，经济增速放缓的基本面，而农产品表现强势主要侧重于对美国出口强劲、产地天气或收割进度等炒作；其次是资金面流向不同，CFTC公布的基金持仓显示，资金对油脂、白糖和棉花等农产品存在产出不确定性和库存压力缓解的品种提高了配置权重；最后是需求影响不同，中国对农产品刚性需求强劲，而工业品产能过剩短期难以改变。

华联期货研究员殷双建也认为，近期供需面所决定的工弱农强格局短期内有望延续。工业品方面，多数化工品产能过剩的

格局没有明显好转，处于去库存阶段，全球经济增长放缓，未来需求不容乐观；农产品方面，美国大豆出口需求强劲，巴西天气不利，对大豆产量潜力造成不利影响，市场预期未来供给可能紧张，豆类带动油脂类、饲料类农产品在春节后大幅反弹。

**大宗商品难以转牛**

尽管目前基本面工业品仍然非常弱势，但由于部分品种前期跌幅过大，已经出现超跌反弹，如橡胶、焦炭、焦煤、铁矿石等。但张静认为，这并不等于行情已经开始逆转。

她认为，当前大宗商品市场面临的最大挑战，是全球各国疲软而参差不齐的经济增长，对中国市场的过分依赖也使得大宗商品在短期面临很大的不确定性。短期而言，大宗商品市场或仍然“绿灯高挂”。

今年以来，欧美公布的经济数据继续向好，但发展中国家及新兴经济体经济呈疲软态势，短期内经济恢复高增长的可能性不大，但继续下行的空间也非常有限。市场人士预计，在新兴市场经济全面回升之前，国际大宗商品价格的上涨空间有限。

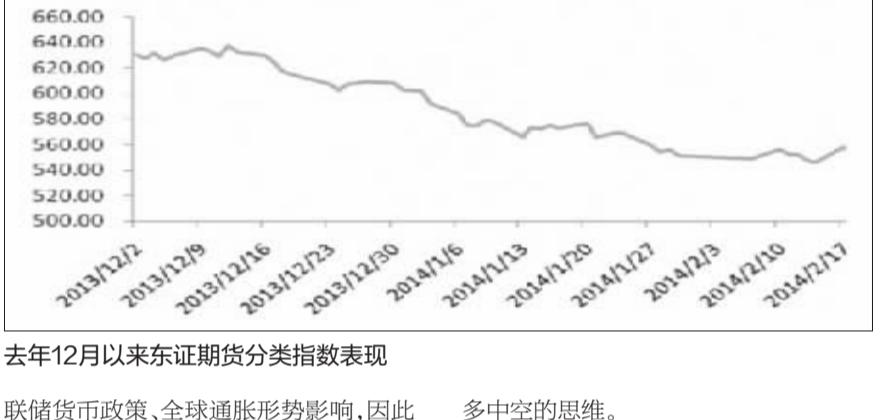
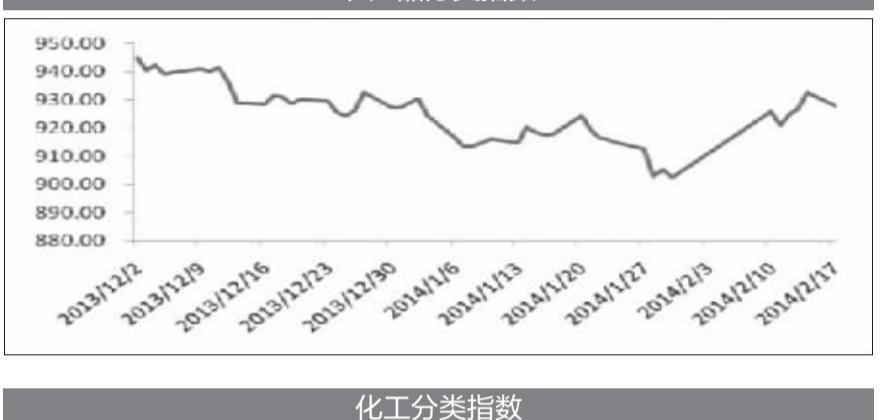
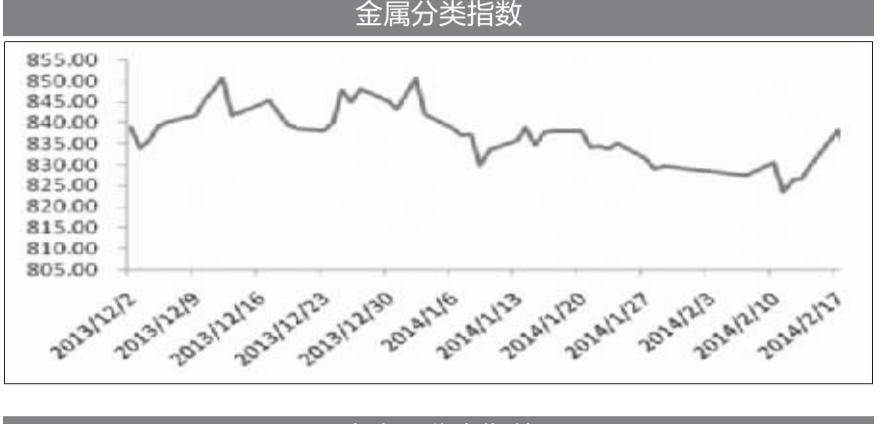
业内人士认为，当下大宗商品市场已经成为资金推动的典型代表。接下来应需要密切关注央行举动，一旦资金紧张，那么大宗商品尤其基建类商品或再创新低。殷双建表示，中国央行春节后通过公开市场回收流动性，维持中期紧平衡的态度，中期利率中枢将上行。美联储已经正式开始缩减QE，没有货币的刺激，全球经济的增速受到不利影响，这也制约大宗商品的反弹高度。

“大宗商品整体要看基本面和资金面博弈，特别是尽管美联储削减QE，但美元实际利率和美元指数并没有走强，我们担心过度投机的行为会在商品市场上演，尽管我们看到供需基本上没有明显的转市证据。”程小勇表示，对于投资者而言，由于行情波动较大，资金面对行情影响占优势，可以选择板块间或者品种间对冲，或者跨期和跨市场套利，做单边可能风险比较大。

**挖掘“多农空工”机会**

展望后市，多位分析人士仍然认为，一季度市场将继续延续“农强工弱”格局，做多农产品做空工业品的结构性机会依然存在。一方面，我国对保障粮食安全日益重视，对农业的扶持政策利多农产品；另一方面，去杠杆和去产能的政策基调将继续对工业品价格形成压制。

张静表示，由于金价基本仅受美



去年12月以来东证期货分类指数表现

联储货币政策、全球通胀形势影响，因此其他商品走势可以黄金为轴判断：基本面偏好的，表现好于黄金；基本面偏差的，表现差于黄金。此外，前期跌幅过猛的部分商品也迎来技术性反弹，但反弹幅度将视其当下基本面强弱而定。建议不要单独操作某个品种，除非已经存在一定盈利，套利或对冲的思路更加灵活。

操作上，殷双建建议投资者对农产品要区分对待，饲料类如菜粕、豆粕在回调时做多为主，油脂类等待中线做空机会。多数化工品在年前下跌幅度较大，目前弱势震荡，进一步下跌空间有限。螺纹钢、白银等短期有望上行，操作上保持短

多中空的思维。

分品种来看，陶金峰认为，工业品中，黄金和白银是近期表现最强的品种，短期重点关注逢低做多机会，不过需要关注黄金能否继续突破1338和1361美元的较强阻力，白银能否继续上攻22和23美元的较强阻力。短期内，对于焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石、动力煤、PTA、塑料、天胶等工业品，仍建议以逢高做空为主，日内如有反弹做多机会，也仅限于日内交易；有色金属整体偏弱，重点关注短线后期逢高做空沪铜期货；豆类、油脂、白糖等农产品期货，短期内仍可以考虑逢低做多，但是不敢过于追高。

## 终端需求未“醒” 钢市难以由弱转强

□宝城期货 陈栋

1月下旬国内粗钢日均产量快速下降提振了原本偏弱的钢材市场，尤其是螺纹钢1405合约期价在触底3380元/吨一线后迎来企稳反弹，令部分投资者认为钢市暖季开始来临。不过，由于产能压减所带来的溢价效应未必能给钢价提供上涨动力，截至昨日收盘，螺纹钢涨幅显著趋弱，上行压力明显。笔者认为，在下游终端需求尚未“苏醒”的环境下，钢市由弱转强还缺乏足够驱动力。

**终端需求复苏较为迟缓**

螺纹钢作为国内建筑用钢，其价格若要长期走强一般依靠需求端有效驱动，而由产能压缩所创造的溢价效应仅

**钢市前景恐不理想**

新年首月，国内钢市表现不容乐观，终端需求企业迫于资金紧张导致产业链上游各环节冬储行情难以展开。尤其是钢厂在生产量和新订单均出现明显回落的情况下，企业产品库存却持续回升。据中物联钢铁物流专业委员会发布的数据显示，1月份国内钢铁PMI为40.7%，环比骤降7个百分点，且为连续5个月处在50%的荣枯线以下。其中1月钢铁行业新订单指数更是环比暴跌12.1个百分点至33.5%，凸显下游采购方对未来钢市前景极为悲观。消费不济直接导致钢企销售受阻，钢材社会库存有明显抬升。据中钢协最新统计数据显示，截至上周五，全国主要市场五大钢材社会库存量逼近2000

万吨，环比大幅增加27.49%。在钢材需求尚未完全启动的情况下，库存明显上升无疑会对后市钢价走势带来沉重压力。统计显示，上周中钢协CSPI钢材综合价格指数为97.33点，跌至2009年5月以来的最低点。考虑到整个2月份市场积累的库存消化及资金回笼压力依然较大，预计钢市高库存现象仍会为钢价形成负面影响。

节后央行时隔8个月重启正回购交易，货币政策中性偏紧的基调并未改变，信贷及社会融资超预期增长所引发的资金面过于宽松招致流动性负面打击。与此同时，面对库存高企以及季节性旺季到来迟缓因素制约，预计后期螺纹钢价格还将延续偏弱姿态运行，由弱转强尚缺有利条件。

## 供需趋于宽松 豆粕高位风险加剧

□长江期货 韦蕾

因美豆出口需求强劲，支撑美豆短线反弹，但USDA报告未及市场预期，市场利多已有所弱化，且南美作物丰产上市在即，养殖业处于淡季，以及禽流感蔓延和生猪价格暴跌，豆粕后期或弱势难改。

**南美大豆丰产上市在即**

随着巴西大豆开始收割，今年南美创纪录的大豆产量即将上市供应，从美国过去7年的美豆进口数据及中国采购情况来看，2-4月份我国大豆进口贸易开始季节性由美国转向南美，这将导致美豆需求减弱。而且，目前南美大豆与美豆CNF报价差不断扩大，价格优势明显，这也会导致进口转向南美。1月下旬以来南美大豆对我国港口贴水报价不断走低，美豆报价则相对稳定，两者之间价差呈不断扩大趋势。截至2月12日，3月

月国内生猪存栏4.57亿头，能繁母猪存栏超过4900万头，这表明国内生猪产能仍处于较高水平，生猪供应仍然充裕。去年年底至今生猪市场价格持续下跌，是生猪市场近10年来首次在旺季价格下跌。后期来看，春节后生猪消费萎缩，生猪价格可能继续下降。再加上禽流感影响继续发酵，饲料企业看空后市，未来两个月豆粕需求难以乐观。

**豆粕基差逐渐回归**

2013年11月以来，豆粕基差达到1130元/吨的高位，在这种市场背景下期价一直较现货价格坚挺，虽然基差逐步回归，但期货仍将是相对抗跌方，高基差的市场背景决定了豆粕期货的抗跌。从下游需求看，未来2个月饲料养殖需求进入传统淡季，生猪补栏积极性降低，同时禽流感使得存栏量下降，饲料厂基本普遍看空后市。随着油厂陆续恢复开机，国内油厂豆粕库存可能逐步增加，

豆粕现货仍将走弱，但由于豆粕基差和大量预售合同，豆粕期货价格可能强于现货。截至2月14日，沿海43蛋白豆粕3830-3930元/吨一线，较1月涨60-100元/吨；大连豆粕期货主力1405合约期价3446元/吨，较1月涨幅达138元/吨，两者价差缩小至420元/吨，已经接近2011年以来的价值中枢值，预计后续继续回归，对豆粕期价的提振有限。

**招商期货——“春雷”计划**  
私募基金·阳光合作  
招商期货携手华润信托发起“春雷”计划，即优秀资产管理人孵化平台，是国内首支服务于期货私募基金的权威平台。  
参与时间：2012年4月21日正式启动  
咨询电话：0755-82763135 王先生  
公司网站：<http://qh.newone.com.cn>

## 聚丙烯期货合约获得批准

□本报记者 王超

交易日结算价±4%，合约交割月份为1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月。

相关细则修改中，在《大连商品交易所交易细则修正案》中增加了聚丙烯合约交易指令每次最大下单数量为1000手的内容；在《大连商品交易所交割细则修正案》中增加了关于聚丙烯标准交割品的质量标准、包装、交割仓库等规定；在《大连商品交易所风险管理办法修正案》中，增加了聚丙烯交易保证金、涨跌停板幅度、持仓限额等相关规定；在《大连商品交易所指定交割仓库管理办法修正案》中新增聚丙烯贮存要求；在标准仓单管理办法修正案中，增加了聚丙烯质量检验相关规定。

市场人士表示，此次相关交易细则的修改主要是增加了聚丙烯期货交易相关内容，与原聚丙烯合约规则征求意见稿相比基本相同，聚丙烯期货合约的获批意味着大商所可以根据各项工作准备进度择机挂牌交易聚丙烯期货合约。

根据昨日公布的最终聚丙烯期货合约，其交易单位为5吨/手，最低交易保证金为合约价值的5%，最小变动价位1元/吨，每日价格波动限制为上一

## 大商所：顺应格局确定聚丙烯交割地

□本报记者 王朱莹

贴水设为0元/吨。

从价格代表性角度看，华东、华北、华南三地的聚丙烯生产、消费、进口量大，贸易最为活跃，价格最具代表性。从价格相关性来看，交割地所在各省市的价格高度相关，所选交割区域的聚丙烯价格形成明显的价格体系。数据分析结果表明，上海、浙江、广东、山东等地之间的聚丙烯价格相关系数均在0.968以上，交割地所在省市为同一价格体系；从价格引领关系来看，华东地区的价格大多领先于其他地区，价格代表性更强，故将华东地区作为交割基准地区。

这位人士表示，交割环节是联系期货市场与现货市场的纽带，交割地的选择则是这条纽带的核心。作为期货合约设计的关键环节之一，交割地布局是否合理，对期货市场基本功能的发挥具有重要影响。在聚丙烯交割地设计时，大商所深入考察了聚丙烯生产、消费和贸易流通格局，细致分析了各地区间的價格特点，充分借鉴国内电子仓单交易市场经验，将聚丙烯期货的交割地设在华东、华南和华北地区，包括浙江省（宁波市、杭州市）、上海市、江苏省（常州市）、广东省（广州市），山东省（临沂市、潍坊市）。其中华东作为最大的聚丙烯消费及进口地，为基准交割区域；华南和华北为非基准交割区域。华东对华东贴水250元/吨，华南与华东间升

上海中期分析师李雷雷认为，华东、华南和华北是主要的聚丙烯消费地、生产地、进口地，位于贸易的主流向之中，且这三个地区的产能占比较大，产量排名前10名的省市中有8个位于其中。同时，当地聚集了大量的聚丙烯生产、消费、贸易企业，价格具有代表性，拥有较好的物流、仓储条件，大商所将聚丙烯期货的交割地设在这三个区域，贴近聚丙烯贸易物流格局，将有助于其实现价格发现和套期保值两大功能。（更多报道见www.cs.com.cn）

## 棕油提振力度不足 豆油反弹空间有限

□华泰长城期货 孙宏园 陈玮

短期来看，棕油带动豆油继续反弹的可能性依然存在；中期来看，鉴于豆油原料的批量到港预期，而消费进入淡季，预计反弹高度有限，豆油涨6900元/吨左右将遭受抛压。

从国内油脂市场来看，棕油无疑是近期最耀眼的明星。基于在三大油脂中最佳的基本面，且进入库存下降周期，加之出口数据良好，棕油价格表现相对强势。

最新MPOB数据显示，1月马来西亚棕榈油库存为193.4万吨，环比减少2.5%，同比减少25%。MPOB公布的1月库存和产量数据分别低于市场预期5万吨和2万吨左右。该消息发布加强投资者做多棕油信心。预计下月将公布2月棕油供需报告还将继续保持减产及库存趋势。天气方面，各大气象机构近期报出厄尔尼诺预警，美国气象机构NOAA2月7日将厄尔尼诺预警从前一周的5-7月调至4-6月，预警有所加强，且近期棕油产区降水低于正常水平，促使市场对棕油减产的担忧日趋严重。笔者预计，2月马棕油产量将环比减少10%，至136万吨左右，而2月库存将环比减少8%，至177万吨。

减产的同时，出口情况发生好转。船运调查公司ITS数据显示，马来西亚在2月1日到15日期间出口61万吨棕榈油产品，较上月同期的出口量46万吨大幅提高31.7%。另外，近期印尼毛棕油价格已经领先马来西亚突破了去年11月的高点，达到了860美元/吨，印尼毛棕油较马来西亚毛棕油升水

大豆采购方面，中国在节后的继续加紧采购巴西和美国新大豆。其中巴西为6-7月船期大豆，而美国则采购了8-11月船期新大豆。而美国农业部公布的消