

## 期市博客

### 商品市场 进入去美元化时代

近期美元涨势稍作停顿商品市场便全线回升,金属、棉花、白糖等出现突破性上涨行情。12月份美元的上涨几乎没有对商品构成什么实质性压力,美元对商品价格的影响力逐渐减弱,商品市场目前已经进入去美元化的时代。

之所以这次美元上涨对商品市场影响甚微,主要是因为这次美元上涨的主要因素是宏观经济基本面的逐步好转。通常美元上涨会有两个原因,一是经济增长趋势逐步明朗,利率提升压力也随之增加,因利率升高而推动美元上涨,这种情况通常会伴随着通胀出现。二是出现较大的风险事件导致宏观经济的不确定性增强,投资人风险厌恶情绪升高从而将其他投资回收变现美元从而形成美元回流导致美元上涨。第一种情况对于商品来讲,好转的经济基本面既是推高美元的力量,也是改善商品供求关系的主要力量,这时商品市场对美元上涨的反映比较麻木,投资人更多的是关注经济的好转。而第二种情况下经济环境在转坏,因而推动美元上涨的力量同时也是推动商品市场上涨的力量,这时美元上涨与供求关系转坏发生共振,商品市场对美元的上涨反映会非常敏感,比如2008年金融危机就是这种情况。

现在商品市场与美元的关系正是第一种情况,从2008年四季度至2009年全年,全球各大经济体都在使出浑身解术刺激经济增长,商品市场在资金推动下大幅上涨,但多数大宗商品的供求关系并没有根本改变,产能过剩问题普遍存在。但现在经济的好转让商品的供求关系逐步发生了变化,随着消费的回暖,高库存问题有望缓和,今后金融性因素将与供求关系改善发生共振,共同成为支撑商品价格上涨的主要力量。

从内外环境对比来看,进入12月份以来国内商品价格要比国际价格更为坚挺,因为国内的宏观经济比国际市场更好。这轮商品上涨的过程中最强劲的是铜、棉花和白糖,这几个品种一个共同特点是其供求关系相对而言是最为偏多的,就全球来看有色金属中铜的剩余产能是最小的,而白糖在全球则出现了较大的供求缺口,棉花也是资源最为紧张的品种。这三个品种在12月份美元上涨过程中受冲击最小最先刷新高点,可以将它们视为风向标。

从商品投资角度看,一方面要关注龙头品种的风向标意义,另一方面要关注品种间的轮动。龙头品种的突破之后会有休整,这时要寻找下一个热点,本周以棕榈油和燃料油为代表的能源和油脂类品种很可能会成为商品轮动的下一个热点。(文竹)

### 套利交易将大有可为

证券时报记者 游 石

**本报讯** 近日,文华财经软件开发顾问聘任仪式在上海举行,期货高手奚川、是俊峰、李斌、王建斌四人获此殊荣。

文华财经总经理尚守哲表示,文华财经作为期货业专业信息系统公司,迄今已经走过了二个五年。在第一个五年,通过互联网提供专业期货行情服务,第二个五年,增加了程序化交易、中国商品指数这两个新内容。2010年,文华开始新的五年,将为品牌注入套利交易、对冲交易的新概念,并在投资组合配比技术、风险度量技术、账户管理技术等方面进一步完善产品设计。他表示,随着国内期货业快速发展,入市资金不断增加,套利交易将取代短炒成为市场流动性的主要提供模式,在此情况下,公司聘请期货交易专家,将在新产品设计上进行有益尝试。

小石头基金的创始人王建斌提出了高频套利交易模型的设计思路。比如,先在两个月份上开仓,持有方向相反的头寸,由计算机判断在波动加剧的一瞬间,迅速平掉亏损一边的头寸,而另一边盈利头寸则持到价格波动变得缓慢或停顿!分钟K线没有创新高或新低。另一种日内套利模型是先在某一品种的不同月份上,根据前几日的基差均值设置一个阈值区间,大于这个区间上限双向同时开仓做正向套利,回归到区间内双向平仓了结。反之,则进行反向套利的开平仓操作交易。

据介绍,近两年来随着交易成本手续费的大幅度降低,由波段交易模型演化而来的快速高频交易模型和双向日内T+0套利交易模型成了程序化交易的主要发展方向,成交量已经占到程序化交易的80%以上。



**广发期货**  
www.gfqh.cn

**全国统一服务热线**  
**95105826**

中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 图强

# 借短期利好 江浙资金发动圣诞行情

证券时报记者 游 石

**本报讯** 国际市场休市,国内多头借机发力,铜、铝、锌、棉花等品种纷纷创下年内新高。但分析人士表示,投资者应注意外盘恢复后,可能带来的调整风险。

从上周五开始,全球多个国家金融市场由于圣诞节假期暂停交易,国内市场借机走出一波短期独立行情。盘面上看,有色金属和软商品表现活跃,铜、铝、锌在外盘休市期间,涨幅超过了2%,白糖在上周四大涨的基础上,又连拉两根阳线,棉花表现则更为抢眼,昨日大幅飙升640元或4%至

涨停位置,创下2008年2月以来的新高。

象屿期货朱鸣元对此表示,在缺乏外盘指引情况下,国内期货市场强劲上涨,主要是受短期资金炒作的结果。而这背后,北方降温预期是诱涨因素之一。他说,近期由于北方突然降温,现货企业担心冰雪天气将导致交通运输不畅,于是提前增加了对铜、钢材、PVC等商品的冬季储备,并且部分贸易商也开始加大物资采购和囤积的力度,想借冰雪供应中断或明年开春需求旺盛时机再高价销售。短期内,现货供需基本面状况改善,为期货市场上上涨提供了基础。

国内A股反弹也是重要配合因素。自8月份以来,国内股市在经济复苏和信贷增速放缓的共同作用下,呈现宽幅震荡的走势,期间股指每次回落均对商品市场形成一定压力。而最近上证指数从3300点调整下来后,在上周三即欧美圣诞节前,恰巧回落到3050-3100点支撑位置反弹。铜、铝、锌、白糖等商品也开始同步拉升,随后温家宝总理关于刺激政策不会过早退出的讲话,昨日更进一步提振市场人气,股市和期市全线大涨。

美元近日涨势趋缓,降低商品市场上涨压力。由于临近新年,市场交投日渐清淡,从上周三开始,美元指数连

续3个交易日收阴,暂时打消商品市场投资者的恐慌情绪,为国内期市发动圣诞节行情提供又一条件。

另外对于棉花来说,第三批50万吨国储棉抛售计划圆满完成,更被市场理解为利空出尽的信号。因为在全球棉花减产成定局的情况下,调控政策阶段性落幕,预示着打开价格上涨的空间。

数据显示,昨日棉花期货是市场资金流入主要品种,主力1005合约全日持仓暴增6.7万手或30%。浙江大户资金构成多头阵营主力,其中浙江永安、新湖期货、浙江新世纪名列多头持仓排名三甲,共计持有单多2.7万

手,占市场单边持仓量的15%,仅昨日一天就增仓1.5万手。另外,浙江中大、浙江天马、浙江新华、浙江大地也都上多头持仓排行榜单。

但对于国内圣诞行情能否延续,分析师却表示谨慎。朱鸣元说,中国产能严重过剩,下半年商品价格主要是外盘拉动上涨,因此圣诞节后的外盘表现将至关重要。不过,考虑到国际金融机构年底做账导致资金流出,外盘估计不会太过于乐观。

中国国际期货刘旭也表示,国内市场涨势过快,投资短线可考虑获利平仓。如果周二LME市场不能大幅高开,则国内下跌的可能性偏大。

## 走出“三重底” 钢材期货将震荡上扬

证券时报记者 李 哲

在过去一年多的时间内,钢材价格走出“三重底”格局,并维持在低价区运行。展望2010年,业内人士预计,成本和需求预期将推动钢材震荡上扬。

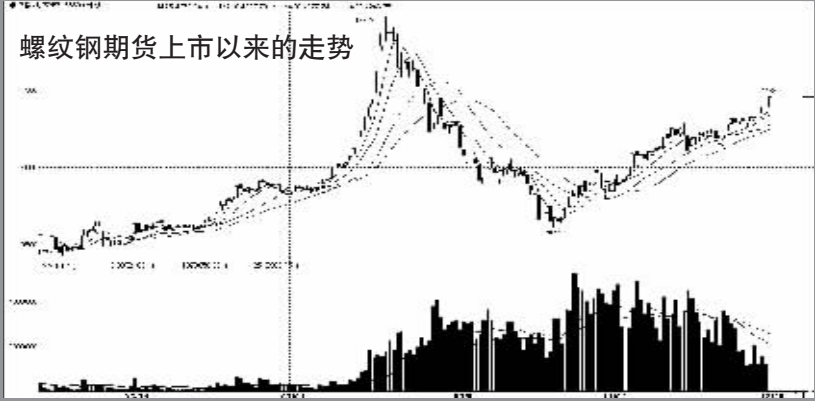
### 钢材价格三次触底

纵观2009年钢材价格走势,基本都维持在低价区运行。从2008年金融风暴将钢材价格从天价打到地价始,2008年10月、2009年3月、2009年10月,钢材价格三次触及3000-3300元地价大关,走出“三重底”。

3月后,伴随着经济最坏时期过去,全球大宗商品触底回升,钢材市场逐步升温。价格回归钢厂成本线之上,使得钢厂复产率得到提高,同时由于外矿市场推波助澜,加之传统消费旺季来临,及钢材期货价格的飙升,诸多炒作因素疯狂推高现货市场价格,钢材期货价格更一度飙升到每吨5000元以上。

不过,进入8月份,钢材期货价格一落千丈,这波持续了两个月有余的跌势,几乎吞掉了钢厂的全部利润空间,使得高价囤货的贸易商损失惨重。10月份,在期货市场V型反转的带动下,现货市场绝地反弹,重新步入上涨空间。

值得注意的是,自2009年3月27日上市的上海期货交易所钢材期货,上市即成为钢材市场万众瞩目的焦点,从最初的微幅波动,持仓成交量小到下半



年一跃成为流动性强、资金量大、成交量天量的明星品种。11月底,钢材期货成交总额已逾10万亿。经历了7月份的直线拉升,和8月份的雪崩式暴跌,钢材期货逐步走向成熟。

展望2010年,钢铁行业依旧聚集众多矛盾和问题于一身。业内人士普遍表示,终端需求的上升,使得铁矿石协议价格的上涨预期不断被提高,与此同时,钢铁市场仍将不得不面对一直无法得到妥善解决的天量库存问题。

### 铁矿石处于上涨通道中

据“我的钢铁”最新监测数据显示,21日品位63.5%的印度粉矿到岸报价达每吨112-114美元,较月初上涨了近10美元,也是时隔逾4月之后,铁矿石现货价再度跃居110美元之上。

实际上,从9月底以来,国内的

矿价就一直处于上涨通道中,并且涨幅远超钢价。中钢协的最新报告就显示,11月国内钢材综合价格指数环比上涨3.33%,而进口现货矿价格的环比涨幅为7.28%。

连续走高的铁矿石现货价,势必会对2010年铁矿石长协谈判造成一定的负面影响。目前,除各大矿山一致表示对中国的“强劲需求”寄予厚望外,国际投行更是纷纷上调对明年的矿价预期。

近期,各大投资银行都上调了对2010至2011年度合约价格的预测,称年度铁矿石价格最高可能上涨30%。澳大利亚银行麦格理更预计现货价格也有可能 在未来几个月继续

上涨”。摩根大通本周表示,预计2010至2011年度合约价格将上涨20%,并在接下来的两年里分别上涨30%和10%。此外,不少贸易商由于看好大宗商品的未来走势,纷纷囤矿看涨,在一定程度上助推了矿价的上扬。

### 高库存状况将长期存在

统计显示,2009年全国共计近40家钢铁企业新建生产线,总产能5044万吨,相当于平均每月增产420.3万吨。有近30家企业新建高炉投产,涉及产能5755万吨,相当于平均每月增产480万吨。2010年,仍有近20家企业新建高炉投产,涉及产能3400万吨,相当于平均每月增产283.3万吨。

不过,业内人士也指出,终端需求在国家宏观调整下,已逐步复苏,开始缓慢有效地释放。在国家仍保持目前宏观调控政策不变的前提下,实体经济将逐步走出泥潭,百废待兴,终端需求会持续复苏。另外,伴随着钢铁行业的落后产能淘汰及重组兼并,国内钢铁产能将得到比先前更有效地控制,因此库存的压力将逐步减缓。不过去库存化并非一朝一夕可以完成,库存维持在高位将是长期的事情,库存对价格的抑制作用是在缓慢的过程中,伴随着市场的逐步复苏而减弱。

## 2010年商品市场展望 (黑金属篇)

## 沪锌:资金新宠 新高频现

长城伟业期货 杨声原 施文竹

近期锌价表现相当出色。周一沪锌主力合约最高涨至20560元/吨,即自2008年4月份以来的最高点。当日沪锌总成交量为60.8万手,总持仓大幅增加16756手至26.1手。盘面显示,沪锌在持续创出新高的同时,连续保持量价齐增的势头,后期考验20000元一线的支撑力度。

我们认为精锌基本面整体利空,这与锌连连大幅上涨背道而驰,显然金融属性是主导锌价的最强因素。美元短期走势对锌价影响不大。

近期美元指数持续反弹,大宗商品的反应不一,就金属而言,美元指数近期的反弹并未形成明显的压力,至于后期的影响有多大我们仍将进一步的观察。对于美元整体走势,基于美国的根本利益,弱势美元或许继续维持。

中国经济前景看好带动锌价持续走高。据亚洲开发银行近日发表最新预测报告指出,亚洲发展中经济体2009年的经济增长预计将达到4.5%、2010年将达到6.6%,其中中国今年的经济增长将达到8.2%,明年将

达到8.9%。与此同时,中国经济发展的龙头行业汽车、房地产等增长势头保持相当好,进一步带动了锌等金属的预期需求,推动锌价的持续走高。

资源税改革推动锌价。中国明年资源税改革,一方面扩大征收范围,提高税率;另一方面由从量改为从价征收。预期调整后的资源税税率很有可能定在3%左右。

结合国内精锌产业链来看,精锌将受资源税带动成本增加,进而提振精锌价格。资源税改革将淘汰一批资

源浪费严重、竞争力差的企业,促进整体产业链的成熟发展。明年资源税的改革预期炒作,也是近期沪锌大涨的促进因素之一。

从技术的角度来看,LME锌价上周五再创出年度新高,强势相当明显,沪锌在创下近20个月的高位后,短期提振因素尚未有消退迹象,资金继续推动价格向上方测试20000元的支撑力度。伦敦锌也明显拒绝调整,表现强劲短期内将继续测试2500美元的支撑力度。

### 沪铜:强势继续



昨日沪铜延续上周强势,继续上行创下新高。主力1004合约收报58260元,上涨1.5%。在铜价强势延续的环境下,现货企业备货情绪稍稍增加,利好铜价。宏观面上,俄罗斯加息并未引起太多关注,美元年底料会维持弱势震荡。操作上,建议维持多头思路,找准建仓时机,同时密切关注美元指数元旦后的走势。

(金瑞期货)

### 郑棉:放量涨停



昨日郑棉1005合约延续上周五强势高开,放量涨停,持仓大幅攀升。近日现货市场基本维持平稳状况。因棉花企业近期出货积极,成交较好。第三批抛储于上周五已经结束,国家进口配额政策也于几日前公布,与市场预期基本相同。市场再无其它利空方面的羁绊,压抑了许久的上涨情绪终于爆发,1005合约收报涨停。

(新湖期货研究所)

### 郑糖:再创新高



国际糖市再次创出28年新高,达到27.10美分/磅,大有冲破30美分的态势,同时由于原油走高,股市反弹,昨日郑盘上午临收市时突然发威,一直将价格拉到5700元以上,尾盘收报5691元,上涨1.34%。周末冷空气的南下给交易商可供炒作的又一个霜冻题材。现货的坚挺给予期货有利的支持,期现货相互呼应。严守趋势交易多做思路。

(银河期货)