■新湖视点

美国需求复苏乏力 金属难续牛市

新湖期货研究所 **叶燕武**

最新数据显示，美国2月非农就业人数仅减少3.6万人，再度验证美国经济复苏的强劲力度，并助推道指和金属、原油等大宗商品发力上扬。那么，摆在我们面前的问题是，随着中国因素逐渐褪色，美国等发达经济体是否具备承接力，商品市场目前看似完美的行情是昙花一现还是实至名归，这可能是衡量商品市场下一阶段走向的逻辑主线。

目前来看，美国经济复苏已是不争事实。此外，针对美国无就业复苏的忧虑，通过更长远的历史周期来看，就业市场的表现已出现明显好转，同时，制造业企业资产负债表和劳动生产率也非常强劲，企业再库存和生产恢复已经成为推动美国经济复苏的源动力。接下来探寻第二个大命题，这也是当前商品市场的核心变量，即美元运行的可能路径。笔者认为，希腊主权债务危机确有夸大炒作痕迹，但这并不意味着事件平息将减缓欧元下行压力。综合长期、中期和短期三方面数据（欧美劳动生产率差异、利差预期、CFTC持仓）来看，笔者认为现阶段美元仍保持震荡上行趋势。

现阶段商品市场上除原油外，铜仍占据支撑市场整体气氛的中坚位置。笔者认为，无论从实际基本面还是资金层面上看，铜身处的内外环境与2009年恰好有些对称，美国经济稳步修复过程中企业重建库存、工业生产和制造业产出均有不俗表现，而中国因素对铜的支撑正从历史高位上回落。因此对铜价的评估，实际上是对中美两国房地产周期性和阶段性差异的比较，更深层次的是价和量的博弈。

按照美国经济不断向好的逻辑，房地产市场应该处在相对稳固向好的阶段，因此对金属铜的需求将支撑铜价走强。这也是目前不少机构看好铜的前提。但应该注意的是，自2006年美国房地产市场下行至今已近4年，现在是否是正处于历史周期性的底部。如果是肯定的，那么还需要明确的第二个问题是房地产复苏的动能到底有多强，不能简单以美国经济复苏的力度来推导。研究发现，尽管美国房价企稳，但新房开工和销售处于历史低位，建筑产出明显弱于其他工业产出，新屋成屋销售重新恶化，住房和出租房空置率高居不下，表明房地产市场修复面临较大的不确定性。

国内方面，笔者个人的观点是“泡沫”仍在进行时，“通胀”渐行渐近，政策效应的冲击并未散去而是刚刚开始，不排除后续更严厉政策的出台。预计股市房地产等资产类价格承受重压，加之美元维持震荡上行、以及美国房地产修复的弱式滞后性等因素叠加共振，这也意味着金属在经历一轮V型跳跃之后，目前正处于暴风雨来临的短暂宁静。

大宗商品价格难创新高

国内商品市场最近有所企稳，欧洲货币危机主导商品的基本面，最大的变化是黄金的避险功能重新体现。

技术上看，强势品种沪铜、沪胶、白糖和棉花，其图表结构给出了改变的信号。这四个最有代表性的品种从2008年12月份开始同时展开上升趋势，浪型结构也大同小异，形成了一条维持长达14个月之久的原始上升趋势线，而且该趋势线都至少经历了三次以上的考验，铜和胶的周线MACD指标2月初第一次向下交叉，说明维持一年多的上升趋势告一段落，过去一年以通胀预期为主线的故事已经结束，从2月份开始已进入一个新阶段。

我们认为，支持大宗商品上涨14个月之后的大环境“通胀预期”已经根本改变，目前的欧元危机本质上是过去一年多全球各大经济体不计代价执行扩张性财政政策和货币政策的结果。过度扩张令各国的财政和金融体系都变得异常脆弱，只是欧洲各国有独立制定财政政策的权力，却没有独立制定货币政策的权力，所以在其最脆弱的经济体希腊上爆发了危机，这实际上说明，扩张性的经济刺激政策已无法再执行下去。国内虽然没有在财政上出问题，但也已无力再继续执行扩张的货币政策。国内银行放贷最高峰在2009年8月，正好对应A股去年的高点；今年1月国内发出紧缩政策信号，对应商品期货的转折点。

商品价格已无法再从金融因素上获得进一步上行动力，只能回归基本面。在全球经济没有恢复到良性增长之前，商品价格难创新高，全球刺激政策的退出速度是在保障经济增长能够持续的基础上的，不会过于剧烈，商品价格高位宽幅震荡将是近几个月市场的主基调。 **（文 竹）**

海运指数上周涨18% 期市满盘皆红

市场人士称，大宗商品消费是否真正回暖，还需要考察若干指标

证券时报记者 **游 石**

本报讯 日益严重的国际贸易保护尽管不利大宗商品市场，但反映海运和全球经济景气程度的BDI指数上周却大涨近18%，受此提振，昨日国内期货市场满盘皆红。

上周，希腊政府正式宣布实行财政货币削减，一定程度缓和欧洲债务局势，欧元兑美元进一步下跌的趋势得到遏制。但冰岛全民公决否决赔偿议案，同时也使市场对于欧元可能出现的反弹态度谨慎。整个一周，欧元都在横盘整理，无法对商品市场形成明确指引。

不过经济指标方面出现较大变化，波罗的海综合运费指数（BDI）连续上涨，从周一的2760点迅速反弹至3242点，周涨幅达到17.5%。与此同时，海外商品市场也出现消费复苏的迹象，比如LME铜注销仓单上周出现异常上升，为去年3月以来第一次大幅回升，暗示全球经济活动正在加速，大宗工业商品周转加快的情况。

受此影响，国内期货市场一改节后颓势，昨日出现大面积的上涨。其中沪锌涨幅最大，主力合约上涨4.45%或820元，重新逼近20000点整数关口，沪胶以3.64%的涨幅紧随其后，继续保持良好上升形态。此外，工业品市场上的铜、铝、PVC、PTA以及螺纹钢期货也有不俗表现，涨幅都超过1%。农产品方面，大豆、棉花、白糖、小麦等均以红盘报收，但从量能指标来看，市场成交和持仓有向工业品转移的趋势。

象屿期货研究中心负责人朱鸣元介绍，BDI指数是若干传统的干散货航线的运价，按照各自在航运市场的重要程度和占比构成的综合指数。它是反映国际贸易情况的领先指标，目前该指数强劲上扬，说明国际贸易正在恢复，对于市场总体是正面的影响。但是，具体到大宗商品消费是否真正回暖，还需要考察若干指标。比如，以上铜注销仓单上升情况如果持续，那么商品库存减少只是时间问题；同时，消费好转在商品价格结构方面一定会体现为现货贴水的下降，该指标还表现不明显，有待进一步印证。

他建议，投资者关注本周二公布的CFTC美国基金持仓数据，在海外基金头寸没有明显变化前，对于目前上涨信号最好还是要谨慎。另外，目前正处全国两会召开期间，需要密切关注国家领导层一系列工作计划和人大政协提出的讨论议题，预计两会后今年国家经济政策才会明朗，投资者应警惕房地产市场可能面临的进一步调控。

原油在80美元附近反复震荡，市场人士普遍预计

国际油价二季度将站上80美元

证券时报记者 **魏曙光**

原油价格近期在80美元的价位左右保持震荡，似乎在寻找下一步突破的方向。市场人士普遍预计，在中国等新兴市场需求增长的推动下，国际油价二季度将进入80-90美元区间。

中国等新兴市场的需求，成为市场继续看涨油价的重要原因之一。国际能源署(IEA)总干事田中伸男上周六表示，新兴市场的增长将推动2010年日均石油需求增加160万桶。

田中伸男表示，上述预期是基于全球经济增长3.8%左右的估计做出的，而这一增长预期将完全由中国和印度等新兴市场所推动。他认为，尽管全球原油产能充裕，但市场供应逐渐趋紧，且随着经济高速增长，2014年前闲置产能将有所下降。

此外，最近的美国库存数据对投资者确认需求复苏情况，具有比较明显的指引作用，并且将直接影响未来几个月价格的走势和方向。分析人士认为，这些数据表明炼厂开工率提高，而市场消费水平也在上升。

油价近期在80美元震荡，似乎在寻找突破方向

美国能源部上周末的统计显示，截至到2月26日一周的石油市场数据，其中，当周每日炼油量达到1410万桶，比前一周下降了3.3万桶。炼厂开工率达到81.9%，比前一周有所增加。汽油产量有所增加，平均每天达到880万桶。而柴油加工量出现回落，达到380万桶。

同时，商业原油库存比前一周增加410万桶，当前34160万桶的水平已经回落至正常季节性波动区间的上限。汽油库存增加70万桶，略微高于历史正常水平。柴油库存增加90万桶，同样高于历史波动区间的上限。

值得注意的是，虽然过去一个月美元对欧元上涨幅度达到2.7%，但是同期原油价格不仅没有下降，反而上涨超过10%。格林期货分析人士指出，考虑到基本面数据显示当前的原油需求复苏趋势已经形成，尤其是新兴市场国家增长强劲，除非短期内货币政策出现超预期的收紧，油价再度下探的可能性很低。

周一，纽约WTI原油价格在亚洲交易时间逼近82美元，涨至2个月来高点，比一年前上涨36美元左右。南华期货分析师张一伟指出，考虑到当前影响美元走强的希腊债务危机仍然存在不确定性，不排除美元有可能阶段性走弱或者出现调整，从而推动原油价格再上一个台阶。“我们认为80美元的价位有可能从前期的阻力位变为支撑位。预计二季度原油价格波动区间有可能进入80-90美元的范围。”

目前，国际商品基金加大了做多油价力度。美国期货交易委员会(CFTC)上周五统计显示，在3月2日止当周，基金扩大原油期货净多头部位。该周，基金净多头部位扩大至144,058手，而前一周则为132,504手；基金也提高了原油期货和期权净多头部位。

汇丰称 明年金属需求将大幅改善

本报讯 汇丰证券欧洲、中东和非洲区金属及矿业股票研究部主管安德鲁·金周日表示，今明两年全球金属需求状况应会大幅改善，部分原因是中国的基础设施项目将引致大量需求。

金表示，中国在大规模项目中的刺激性开支，将推动今年的全球金属需求增长6.6%。对于全球大宗商品市场前景，他表示，“我们有理由认为，经济衰退已有大半离我们而去，市场的基本面将在2011年的某些时候开始大幅改善。”

他认为，需求周期的最糟糕时刻已经过去，部分市场已经开始复苏。他还表示，全球经济衰退导致2009年企业的资本开支大幅萎缩，但随着企业的2010年资产负债状况得到明显改善，企业很可能会再次启动投资。这或会引致该行业的更多购并活动，因企业会发现一些能推动未来增长的新项目。

（黄 宇）

股指期货和股票交易有明显区别

平安期货 **胡 慧**

股指期货上市初期，证券投资者参与的积极性相对会比较高。国内证券市场发展已有近20年，很多的投资者对大盘的判断和分析都很有心得，常听到有人说“赚了指数没赚到钱”，方向判断正确了，但个股选择不当，赚钱的机率就小了。本着“高标准、稳起步”建设金融期货市场的原则，国内股指期货交易建立了投资者适当性制度，参与者不但要有资金实力，还需要有投资知识水平、风险承受能力。但长年参与股票的投资者往往比较容易走进误区，认为股指期货与股票的标的物差不多，规则也差不多。虽然股指期货以股票为资产衍生出来的，但股指期货属于期货领域，股票则属于现货领域，因而在交易上存在明显的区别。

（1）在交易方式上，股指期货采用保证金交易，投资者只需支付一定比例的资金作为履约保证就可以参与交易，股票交易则需要支付股票价格的全部金额。因此，股指期货交易应更加注重资金管理，控制持仓比例，避免追保或强平的状况出现。

（2）交易对象上股指期货是股指期货合约，最早上市的标的物是沪深300指数期货合约，股票的交易对象则是个股。

（3）在交易方向上，股指期货可以做卖空，不但可以先买后卖，也可以先卖后买，期货是双向交易，同时股指期货可以T+0交易，当天买进当天就可以卖出平仓。股票在融券未上市前只能先买后卖，目前只是单向交易，交易也只能T+1交易，也就是说，当天买进只能到第二天才能卖出。

（4）在到期日上，股指期货合约都有到期日，不能无限期持有，到期必须进行现金交割。股票则不同，一般而言，只要上市公司没有摘牌，其股票可以永久交易下去，投资者可以无限期持有股票。

（5）在结算方式上，股指期货交易采用当日无负债结算。因为股指期货价格变动，需要的保证金也会连带发生变动，交易所每日要对交易保证金进行结算，如果账户保证金不足，必须在规定的时间内补足，否则可能会被强行平仓。而股票交易采取全额交易，并不需要投资者追回保证金。

成熟理性的投资者是市场内在的约束力量，也是市场健康发展的重要基础之一。股指期货在国内还是一个新事物，作为股票市场必不可少的风险管理工具，股指期货专业性强，涉及面广、传导迅速、具有杠杆特性，是一把双刃剑。只有认真了解了股指期货与股票交易的不同之处，才能有效规避股指期货交易的风险。

平安期货有限公司 期指专栏
电话：400-8888-933 http://future.pingan.com

分析师认为 植物油价有望进一步走高

本报讯 分析师表示，全球成交量最大的两种植物油品种——棕榈油和豆油，目前处在长达45个月的长“牛”走势中，可能受供给紧张和需求增加的推动进一步上升。

美国培基商品公司的油籽分析师福瑞克表示，美国7月豆油期货或上涨12.4%至每磅46美分，马来西亚棕榈油期货或较当前价格上涨23.6%至每吨3300马币(982.7美元)。

福瑞克预计涨势可能会持续到6月份，但如果美国大豆收割不出什么问题的话，豆油价格夏季期间可能会有所回落。至于棕榈油，何时达到高点可能会受到豆油的影响，但可能会取决于市场的涨速有多快，以及投资者是否认为涨势“太多太快”。

福瑞克称，棕榈油最低可能跌到2300马币，但如果厄尔尼诺现象催生炎热天气提前到来，令马来西亚产出在2010年底及明年初恶化的话，可能不会达到这么低的水平。

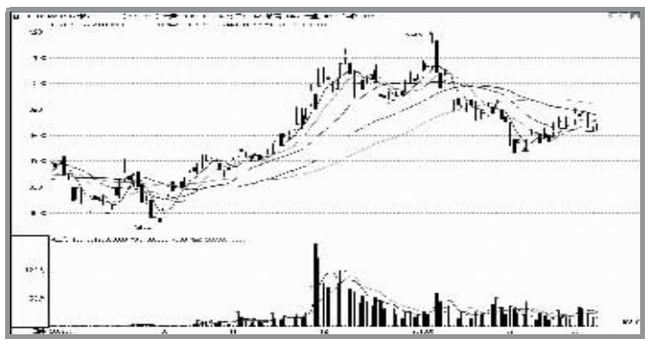
交易商和分析师曾表示，棕榈油产油大国印尼可能会填补这部分产出缺口，因会有更多的油棕树成熟，从而缓解厄尔尼诺现象的冲击。

（黄 宇）

沪铜：高开高走

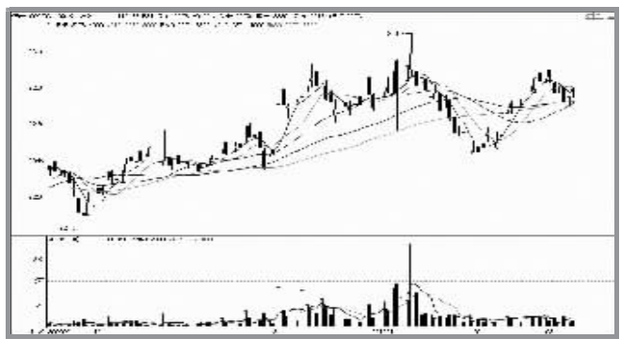
周一沪铜高开高走，6月合约收于60690元，上涨1140元。国内铜市表现强劲，与政策性风险释放和消费启动有很大关系。另外，因欧元债务问题将暂时告以段落，随着市场的避险需求得到释放，铜价将再将受到支持，并在消费旺季的带动下走高。LME铜阻力位为7700美元，国内铜价阻力位为61000元，如上破以上价位，上涨空间将再次打开。

连豆：窄幅震荡



周一周边商品走强对豆类形成一定带动作用，但资金介入意愿不强。连豆A1009全天维持窄幅波动，国内基本面平淡以及外盘在报告前都令市场谨慎观望，终盘报3842元，涨7元/吨。在美豆月度供需报告前，豆类很难获得实质性的基本面指引因素，南美大豆供应压力依然在打压市场。操作上，美国月度供需报告前，保持逢低轻仓做多思路。

强麦：小幅反弹



周一郑州强麦小幅反弹，主力1009合约收报2278元，上涨5元。主要跟随周边市场普涨走势，因两会没有新的利空政策出现，由于国储掌握大部分粮源，强麦期货缺乏炒作题材，成交量极度萎缩，价格主要跟随周边商品小幅波动。目前小麦价格实际上处于政策底部，但价格尚缺乏上涨空间。

（银河期货）