聚焦 大宗商品价格暴涨

大宗商品螺旋式跳涨 股市击节起舞

证券时报记者 **魏曙光**

本报讯 在美联储重启量化宽松政策预期等多重因素影响下，9月底以来，商品市场全面飙升，金属价格全面逼近2008年历史高点，农产品价格更是在昨日出现全线跳空涨停局面。凶悍的涨势进一步强化了市场通胀预期，而在通胀预期下，商品价格也将进一步上升。业内人士据此认为，螺旋式上涨行情已经拉开序幕。

农产品期价全线跳空上涨

国内农产品期价昨日出现全线跳空上涨行情，所有品种主力合约均创下年内新高。上周五，美国农业部公布10月份全球农产品供求报告，大幅调减美国玉米产量，全球主要农产品供求状况进一步恶化。

在报告中，美国农业部预计2010/2011年度全球大豆期末库存6142万吨，库存消费比环比上月下降0.85个百分点至24.3%；全球玉米期末库存为1.32亿吨，库存消费比环比下降0.5个百分点至15.8%，同比下降2.3%，连续3年下降；全球小麦库存消费比环比下降0.5个百分点至26.3%；全球棉花期末库存继续萎缩，库存消费比进一步下降至37%，为近15年来新低。

受此影响，上周五CBOT主要农产品全线涨停。其中，CBOT大豆11月合约收于1135美分/蒲式耳，上涨70美分；CBOT玉米12月合约收于528.25美分/蒲式耳，上涨30美分；CBOT小麦12月合约收于719.25美分/蒲式耳，上涨60美分。

昨日，国内期货市场开盘之后，农产品期价全面跳空上涨，均创下年内新高，大豆、玉米、油脂品种全面涨停，白糖合约逼近历史高点，棉花合约再度刷新历史记录。其中，国内棉花期货主力合约1105收盘价达到23965元/吨，上涨1490元/吨，涨幅6.63%。

以棉花、玉米、大豆为首的国际农产品需求逐步活跃，减产因素和需求增长因素或将共同推动粮价上涨。目前，国内农产品价格向上预期仍在增强。据农业部农情调度中心显示，截至10月7日，全国已收获秋粮作物7.27亿亩，完成应收面积的62.7%。虽然今年秋粮丰产，但受播种和生长期自然灾害影响，农民种植、抗灾、农田护理成本较高，综合考虑新粮成本、下游需求，以及国家出于对粮食安全及当前库存相对不足的考虑而提高收购价格等因素，未来粮价仍将保持温和上涨格局。

金属期价全面飙升

在美元汇率不断走低的情况下，金属期价在全球流动性泛滥中全面走高，逼近2008年创下的历史高点，部分品种如锡价甚至已创下了历史新高。

统计显示，自2008年年底触底反弹以来，主要金属品种价格累计上涨逾2倍。而自今年7月份以来，LME金属指数从7月初的2917.2点上升至9月底3686.7点，升幅26.38%。其中，LME锡涨幅最大，11日收盘价26500美元创出历史新高，是基本金属中最先创新高的品种。

此外，期铜也稳稳站上8000美元/吨这一重要关口，11日亚洲交易时段达到8388美元/吨，国内期铜主力1101合约收盘价也达到62990元/吨。在锡和铜的带领下，其他金属也出现普涨行情，铅、锌涨幅紧随其后，而镍和铝涨幅较小。

美元指数的下跌以及量化宽松政策的重启，给国际大宗商品价格的上行带来充足的动力。国泰君安证券分析师桑永亮表示，宽松货币政策其实已经推动今年下半年金属价格温和上涨，而“汇率战争”可能会在短期内进一步刺激金属价格。工业属性较弱的黄金已经创出了新高，预计工业金属里金融属性最强的铜以及资源紧缺的锌等金属也将在短期内创出新高。

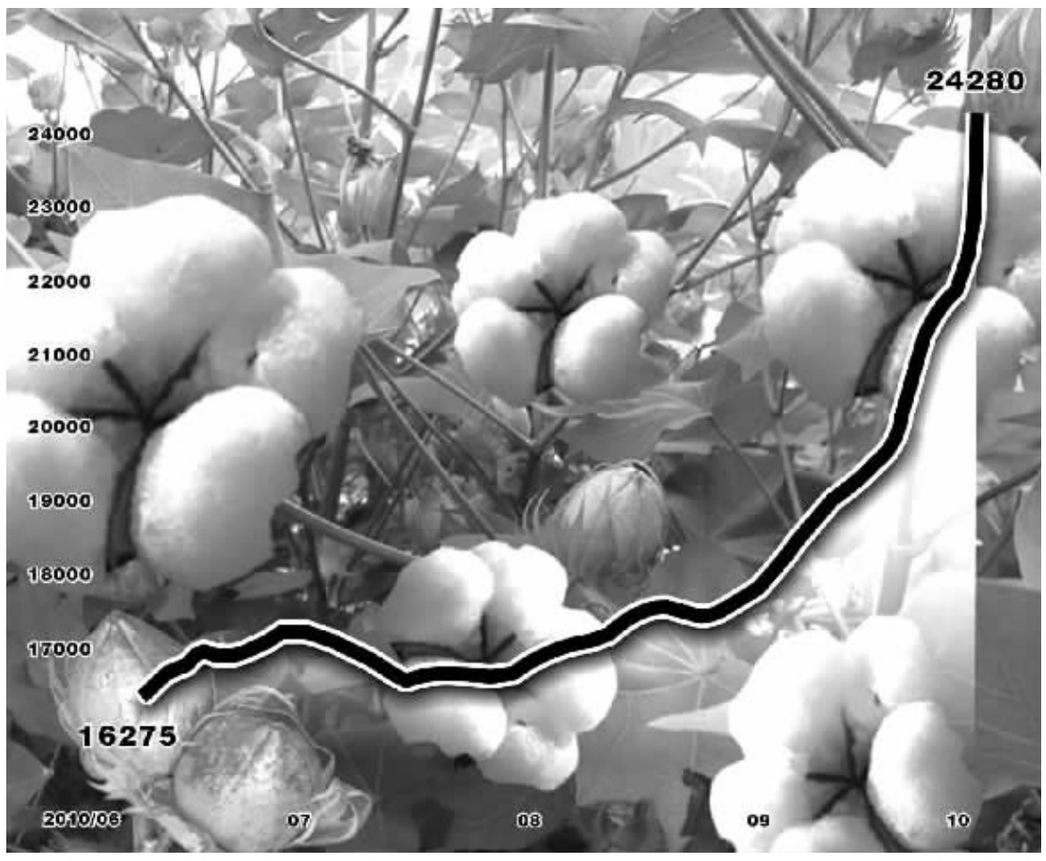
目前，国际大投行均已上调对铜等基本金属的价格预期。苏格兰皇家银行最新报告预计，铜市在2010年保持供需平衡，但这只是供应短缺的序曲，到2014年上半年，铜价预估将至每吨11000美元上方。此前，高盛集团曾将铜价预期上调为2011年上半年过10000美元关口。

股市相关板块涨势强劲

商品市场的飙升，也引发了股市资源股、农业板块的全面上扬。统计显示，在A股市场上，三季度以来，受资源板块上涨推动，上证大宗商品板块指数累计上涨40.2%，而同期上证指数涨幅为17.04%。特别是近3个交易日，煤炭、有色板块集体飙升，昨日农业板块也大面积涨停。

中信证券首席策略分析师于军认为，最近3个交易日的行情中，恰好是基金大量持有的医药、消费等股票价格下跌，而有色金属、煤炭板块的股票价格上涨，说明基金正在换股。由于有色、煤炭属于通胀概念，这说明市场对于通胀预期强化投了赞成票。

业内人士指出，在全球宽松信贷政策推动下，市场方向也由前期的通胀与通缩之辩全面转向通胀预期，市场对于商品价格进一步上扬的预期逐步强化，而在通胀因素和减产因素的共同作用下，商品上涨行情可能仅仅初露峥嵘。



图为郑棉1105合约今年6月上旬以来走势 制图/张常春

农产品为什么这么牛?

近期主要农产品价格又出现普遍上涨的行情，引发了政府、消费者及投资者的多方关注。虽然从政策层面看，短期内政府的抛储行为可以暂时缓解上涨压力，但从更长的时间来看，农产品价格上涨具有更深层次的原因。这可以归纳为两方面：一是各国政府实施宽松的货币政策，流动性过剩必然会推动资产价格重估；另一方面，目前农产品供需大体平衡，任何超出预期的供需数据都会引发市场强烈回应。

目前世界主要经济体的经济状况不容乐观，虽然多数市场分析人士认为经济无二次探底之忧，但各项经济指标均无较好表现，这使得各国央行均选择继续执行宽松的货币政策，以稳定经济增长。

宽松货币政策 抬高大宗商品价格

作为世界头号经济体的美国，其经济增长表现及其产生的推动作用不可小视。但9月份的美国非农就业人口减少9.5万人，差于预期持平的判断；与此同时，失业率仍保持在9.6%的高位。两组数据显示美国就业市场未得到明显好转，经济复苏仍缺乏动力，市场预期美联储将进一步放宽货币政策。与此相应的是，美联储主席伯克南公开表示，进一步购买资产能提振美国经济。更为激进的预测（如高盛）估计，美联储年内不会加息，甚至2011年内也不会加息，至少要等到2012年甚至是2013年才会有加息的可能。

其他国家央行也在执行着相似的宽松货币政策。日本央行于本月5日调降利率，将银行间的无担保隔夜拆解利率由0.1%下调至0—0.1%，这是日本央行时隔4年多再次实施零利率政策。欧洲央行与英国央行在最近的利率会议中，也维持目前的较低利率水平不变。

当前，流动性过剩的隐忧已经显现，大量的资金进入市场，将不断推高资产的价格区间，大宗商品价格的普遍上涨正是这一宏观大背景下的产物。如果美国在11月份再次启动量化宽松的货币政策，将不可避免地助推大宗商品价格重新估值，上一轮价格暴涨的历史将会重演。

农作物产量预期下调 引发市场暴涨

由于工业化的影响，全球异常气候频现，农产品所需耕地和淡水供应也呈下降态势，使得农产品供应增速受限。加之世界人口不断增加，粮食的刚性需求高企，使粮食供应平衡相当脆弱，稍有风吹草动，价格便一路飘红。

据美国农业部的最新报告，美国玉米单产下调至每英亩155.8蒲式耳，远低于上月162.5蒲式耳/英亩的预估值和分析师159.9蒲式耳/英亩的预测。同时预测玉米的最终产量为126.64亿蒲式耳，较上个月的预测下降了近4%。虽然美国农业部预计大豆产量达到创纪录的34.08亿蒲式耳，单产为每英亩44.4蒲式耳，均位于历史高位，但是这两组数据均低于市场预期的34.91亿蒲式耳和45.0蒲式耳/英亩。同时预估2010/2011年度大豆结转库存低于市场预期，此外还下调了全球小麦产量预估以及全球小麦结转库存预估。

美国农业部公布的上述数据引发了市场忧虑，CBOT的玉米、大豆、小麦均在上周五出现涨停行情。由于美国是上述农产品的主要生产国和出口国，加之CBOT作为权威的农产品期货交易所的地位，使得美国具有国际性的农产品定价权。而我国虽然是一个传统的农业大国，但是由于人口众多，很多农产品需要依赖进口。这就使得我国农产品价格在很大程度上要跟随国外价格联动。也就是说，国际农产品价格的高企也会推动我国农产品价格高涨。

（银河期货研究中心 **徐志宇**）

通胀预期强化 商品市场泡沫化

证券时报记者 **游 石**

双节长假前后，以金属、农产品和能源为代表的国际大宗商品价格暴涨。究其原因，美元新一轮贬值、日本央行抢先降息，致使市场通胀预期重新升温是其最为重要的上涨动力。

根据此前业内的普遍预测，由于翘尾因素作用，今年国内CPI将呈现“两头低、中间高”的走势。但从宏观经济实际运行情况来看，7月份CPI同比上涨3.3%，8月份攀升至3.5%，随着目前物价的进一步走高，市场预期发生了调整，认为9月份CPI将达3.9%并创年内新高的观点占据主流。而其背后的原因，正是外部经济环境发生了巨大变化。

自9月中旬以来，美元展开新一轮贬值，拉开了各国汇率争端的序幕。美联储暗示，还将继续量化宽松政策，以达到刺激经济的目的，美元指数本轮跌幅超过7%，而包括人民币、日元、澳元在内的多种货币则持续升值。

面对国内商品出口竞争力下降的压力，各国央行纷纷采取措施。日本于上周抢先降息，将银行间无担保隔夜拆借利率从0.1%降至0—0.1%，这是继1999年和2001年后，日元第三次进入零利率时代。同时，日本央行还宣布设立5万亿日元临时基金，用于购买国债、商业票据、企业债券和交易所买卖基金，扩大资产负债表规模。随后，巴西、韩国、新加坡、泰国等出口导向型国家和新兴市场国家也纷纷介入市场，遏制本国货币汇率不断升值。

正如国际货币基金组织总裁卡恩所形容的那样，目前一些国家正试图把本国货币当作“武器”，各国在危机最严重时候表现出来的强烈合作愿望如今已经减弱。遗憾的是，卡恩并没有直接明示货币战争可能导致的物价失控的恶果。

由于国际贸易中，美元是作为主要支付和计价货币，美元贬值使得全球范围物价重心自然上移。而各国央行为对抗本币升值，竞相稀释货币购买力的做法则如同火上浇油，促使市场通胀预期不断升温。

截至上周五，反映全球大宗商品整体走势的CRB指数升至295.17点的两年来新高，金属、农产品、能源在基本面条件并不一致的情况下出现轮番上涨，其中黄金、棉花、锡等品种更是刷新了历史纪录，宣示新一轮商品超级牛市或泡沫已经来临。

通胀压力不小 加息概率不大

证券时报记者 **朱 凯**

商品价格快速上涨带来的通胀压力，一度使市场认为央行加息将一触即发。但分析人士指出，从目前国际社会对人民币汇率问题的持续施压、国家对房地产的调控日益清晰、国内外经济基本面尚存较大不确定性，以及核心CPI将回归稳定等几个方面来看，当前央行加息尚存四大顾虑，年内贸然加息的概率不大。

核心CPI回归稳定

连续几月高企的CPI形成了负利率，市场一度加大了对央行加息的担忧。分析人士表示，加息应结合物价指数和经济增长两方面去看，目前虽然通胀预期较为强烈，物价涨幅较高，但这主要由食品价格引起，而随着中秋、国庆双节过去，食品价格也将出现回落。分析人士同时表示，仅靠加息也不能抑制食品价格上涨引发的CPI上行。

民生证券认为，扣除食品价格和50%的居住价格后计算出来的“民生核心CPI”，自2009年8月以来持续上行，今年6月达到0.93%，7月开始缓慢下行，为0.91%，8月继续下行，达到0.87%。“民生核心CPI”连续两个月的下行，说明当前的通胀压力主要来源于非需求因素引发的食品价格上涨。

受访人士告诉记者，与今年初相比，目前加息的必要性已进一步降低，加息需要达成的效果已被其他措施部分替代，政策的目的性渐趋淡化。从经济基本面来综合分析，央行对加息仍将持谨慎态度。

汇率纷争仍不消停

今年9月初以来，以欧美等国为首的国际社会不断对人民币汇率施压，“汇率暗战”似有升级之势。市场预计，今后一段时间内，国际汇率纷争有再度加剧的可能。10月15日，美国将发布对主要贸易伙伴国的汇率评估报告，随后还将召开G20财长、央行行长会议以及11月初的G20峰会。市场普遍认为，围绕汇率问题的口水战将不可避免。

本次汇改重启以来，人民币对美元累计升值已超过2.3%，昨日的中间价6.6732元亦续创汇改以来的新高。同时，目前市场对人民币未来的升值预期仍十分强烈，昨日的3个月期NDF报6.5782，美元接近纪录低位，暗示3个月内人民币升值幅度约为1.44%，高于9月底时1%的水平。

国际汇率战愈演愈烈，我国央行年内加息的可能性微乎其微。宏源证券高级研究员何一峰认为，从货币政策的紧缩手段来看，加息与本币升值属于同一方向。目前人民币升值的步伐正在加快，根据利率平价理论，加息会推动升值，升值更诱使热钱流入，将不利于宏观调控和经济稳定健康。

民生证券副总裁、首席经济学家滕泰认为，在不加息的情况下，控制信贷和人民币升值已成为抑制通胀的有效手段。滕泰表示，预计2010年人民币升值幅度将达5%，升值将部分抑制出口，具有紧缩作用，还可有效抑制输入型通胀。

经济回暖尚需时日

8月份我国工业生产、投资、消费等主要经济指标在连续3个月下行后出现回升。市场人士认为，这只是下行压力的部分缓解，国内经济的下行趋势并未彻底改变。同时，2011年面临4万亿投资的退出、房地产继续受到调控、人民币升值以及劳动力成本上升等诸多因素的影响，经济回暖面临较多的不确定性。

与国内相比，海外经济体的复苏之路似乎更加漫长。美国劳工部10月8日公布数据，因政府部门大幅裁员，美国9月非农就业人数减少9.5万人，失业率为9.6%，显示美国经济复苏乏力，并有望实施量化宽松的货币政策；日本央行在10月5日将银行间无担保隔夜拆借利率从现行的0.1%降至0—0.1%，降息成为日本政府整个救市计划的重要组成部分之一；三季度欧洲经济复苏虽然相对稳健，但其中德国经济的复苏力度较其他欧洲国家强得多，欧洲国家的经济整体回暖仍有待观察。

瑞银证券认为，中国的实体经济活动呈现继续减速的迹象。由于固定资产投资和工业生产增长继续回落，预计三季度GDP同比增速将由二季度的10.3%放缓至9.4%。虽然房地产相关的建设活动在9月份保持强劲，但节能减排措施（包括部分地区的拉闸限电）可能导致9月份工业生产增速小幅放缓。

楼市调控逐渐升级

为抑制不合理的房地产投机，管理层出台了一系列调控住房价格的宏观调控政策。近期，关于房产税试点的讨论也日益激烈。业内人士认为，第二波的楼市调控已经开始，这对于加息的替代效果也是十分显著的。

民生证券宏观分析师郝大明指出，经过测算，此前出台的1.1倍二套房房贷利率，大约相当于“加息”了8.8次。在此背景下，央行再次加息的必要性已大为降低。他表示，今年4月实行房地产调控新政以来，新建住房价格仍然居高不下，宏观调控面临罕见的“两难”。可以预见今后房地产调控仍将保持“高压”态势，货币政策倾向于不加息。

中航证券资管分公司首席研究员张永民告诉记者，在信贷政策方面，国家一方面继续出台了房地产调控的信贷政策，另一方面在财政政策上加大保障房建设优惠税收，以及对个人房税进行减免，这些举措或许是在为房产税的出台作铺垫。

国家实施房地产调控政策，势必打压国内游资及国际短期资本等流入该市场，降低其收益的可预期性。在人民币汇率升值预期较强的背景下，加息却有望吸引更多热钱流入。市场人士据此分析，现阶段加息与目前的宏观政策着眼点是不尽相符的。