■新湖视点

政策角力 催化泡沫加速膨胀

新湖期货研究所 **叶燕武**

近期出现了一些奇怪的市场现象：如上周五公布的美国9月非农就业人数减少9.5万人，原本利空的数据被视为利多题材。其原因在于经济越不好美联储启动印刷钞票的动机越急迫。换言之，政策变量无疑已成为当前市场最大的推动力，并打破了原有的基本均衡分析架构。笔者认为，当前市场所处的阶段是具有典型意义的特殊历史时期，中国不是日本，但却越来越像当年的日本。

汇率问题终究归属于政治问题。昔日“广场协议”的阴影记忆犹新，当前人民币的外部压力宛若“黑云压城城欲摧”。临近中期选举的美国政治秀可谓是淋漓尽致，人民币兑美元汇率也像黄金一样不断刷新历史高度。根据当前市场的四轮驱动因子（经济、政策、美元、流动性）来看，美国和日本经济陷入低迷，欧洲勉勉强强，中国风景独好不可否认；美联储领衔全球主要央行重启量化宽松亦然可见；美元趋势性下跌已是不争事实；境内外流动性充裕更是路人皆知。综合权衡，包括股市和大宗商品在内的资产类价格上行似乎难以避免。而这一切皆缘于一个字：钱。可以说，正是以美联储为代表的官方机构“不守规矩”，才导致市场脉络表现出神经错乱的迹象。

然而，就在全球的目光都聚焦在中美人民币汇率之争时，有一个非货币战争的问题却似乎淡出了人们的视野，笔者将其称之为“暗战”。当前的市场情绪（不仅仅是汇率）已经带有明显的政治色彩。既然政治因素存在，那么就需要思考博弈双方在政治上的考虑。美联储为什么重新点燃流动性的火焰并主动上调通胀率水平，难道不知道“流动性陷阱”的症结何在？最后，笔者尝试臆测一下美国针对中国的战略对策。试想一下，既然美国经济起不来，那么就不能让中国太好。美国面临的问题是通缩和经济低迷，但状态相对稳定，中国面临的问题是通胀和资产泡沫，风险偏大。中国政府因担心泡沫破灭故给其浇水降温（比如房地产调控），但几个月下来难言调控效果。而这恰好让美国找到了突破口，海量美元流动性释放后不会主要停留在国内，而是向欧洲和新兴经济体（特别是中国）外溢。这样形成的格局是，“中国浇冷水压泡泡，美国烧热水吹泡泡”。如果泡泡越吹越大，中国终究将重蹈日本覆辙。

笔者认为，这绝非危言耸听。对中国来说，管理通胀预期、房地产调控、人民币国际化是在“调结构”大格局下的三枚主棋，三者经脉相连缺一不可。无论是通胀还是资产泡沫，其根源都在国内“宽货币”和“松利基”的土壤，外部重启量化宽松制约了中国流动性管理的弹性。而境外机构大唱中国CPI行将见顶无异于让中国政府“守株待兔”，负利率风险溢价若不及时修正，名义利率若继续僵化，那么中国将逐步丧失政策的主动权和回旋余地。不敢想象，不久的将来，在泡沫加速期过后，一场惊天动地的大泡沫将以怎样悲壮的曲谱收场。

新湖期货 XINHU FUTURES 倾力打造三大系统 为投资者提供专属服务
客户账户数据分析系统
“5+计划”客户积分系统
“新湖宝”手机行情、交易系统
全国统一客服热线：400-8888-398 网址：www.xinhu.cn

粮食比黄金更金贵

美国农业部出乎意料地大幅调减小麦、大豆、玉米的产量和期末库存，导致CBOT相关粮油商品期货价格10月8日场内开盘即全线涨停。

世界发生了什么？美国农业部为何大幅调减小麦、大豆、玉米的产量和期末库存？首先是由于极端气候的影响，今年以来全球干旱和洪涝灾害不断，比如俄罗斯的干旱和大火等已经引起国际农产品价格的大幅上扬。气象专家警告说，欧洲可能将面临“千年一遇”的新低温，中国等亚洲地区也可能难以幸免。受今年入秋后天气比正常年份寒冷的影响，加拿大已发出警告，指出今年小麦和用于生产食用油的油菜籽产量会显著下跌20%。

其次是汇率大战。只要美国不改变在军事上的大把花钱和农产品上的巨额补贴的习惯，巨额双赤字是必然的，美元贬值也是大趋势。至于美国挑起的美元对非美货币特别是人民币的汇率大战，看似竞选的政治需要，实际是全球货币贬值竞赛的缩影，必然要反映到原油、黄金和农产品价格的暴涨上。

最后是外资的策略。外资对于中国大豆产业的蚕食，想必国人有目共睹，最近不断有外资高价抢购小麦、水稻的报道，不能不防。人们可以不要黄金的浮华，但不能摆脱对粮油食品的依赖，粮食安全是人命关天的大事。在符合世界贸易组织规则的前提下，加强对外商投资企业的管理，适时宏观指导和调控，促进市场公平竞争和产业的健康发展，非常必要。

（宏源期货 **吴守祥**）

资金推动 农产品期货牛步加速

豆类有望成新的明星品种

证券时报记者 **李 哲**

11日，受外盘农产品强势上涨影响，国内农产品引领期货市场全线暴涨，豆类、油脂、玉米和橡胶等品种涨停。分析人士指出，农产品大牛市的序曲才刚刚开始，豆类有望成为本轮行情的明星品种。

昨日收盘，国内豆类和油脂期货全面涨停，大豆主力合约1105收盘报4276元/吨，豆油主力合约1105收盘报8918元/吨。分析人士指出，美国农业部10月报告意外利多刺激美豆再次突破上涨，预计未来将走出一波大牛行情。

其实，在十一长假期间，国际市场上农产品期货已悄然发力上扬。10月1日-10月9日，纽约原糖和棉花期货价格涨幅在10%左右，玉米、小麦涨幅超过6%，表现远胜于基本金属、原油和黄金。10月8日，CBOT三大主力品种——大豆、玉米和小麦均涨停，棉花期货收于15年高点，原糖期货两日累计涨幅已超过10%。

据总部设在德国汉堡的行业期刊《油世界》表示，美国豆油期货价格到明年年初突破45美分/磅，而其他植物油价格也可能上涨。《油世界》认为植物油需求被市场低估。亚洲市场和许多其他国家的植物油需求异常强劲，而生物燃料行业的需求同样旺盛。欧盟和南美地区正在实施更加积极的生物燃料掺混政策。

目前，大量基金看准了大豆上涨行情，国际资金正处于反复酝酿推升阶段。根据美国商品交易委员会（CFTC）最新持仓报告显示，截至10月5日，基金在CBOT大豆期货上的净多头寸为149682手；CBOT玉米净多头寸达到434550手；ICE原糖期货基金净多头寸达到154153手；NYBOT买棉花期货基金净头寸达到65931手。投机基金在美国农产品及软商品市场的净投机仓位已超过了2008年上半年创下的前期净多头历史纪录。

可以看到，从2010年7月份以来，多头资金开始在国际农产品期货市场上大量云集。由于10月8日美国农业部月度供需报告调低了大豆的预期产量，后期大豆和豆油价格还将继续走高。

反观国内农产品市场，目前国内秋粮收获过半，确定性增产，未来国内大宗粮价涨幅将较前期收敛，但大幅下跌的概率较小，通胀压力依旧存在。值得注意的是，对外依存度较高的品种，不得不面对国际农产品价格飙升带来的巨大影响，上涨动力充足无疑。

东兴证券分析报告认为，当前已开始进入粮食供给相对不足、进口依存度逐渐提高的时期。结合各国经验数据看，为满足口粮以及饲料用粮，未来中国粮食需求年均增长3%左右甚至更高，而近年我国粮食产量增速持续低于3%；另外，从历史经验看，无论粮食抑或其他大宗商品，即使全球供给增长加速，强劲需求仍然可以拉动价格上涨。

该公司分析师银国宏认为，在流动性充分释放的背景下，农产品供需不平衡引发结构性通胀，紧缩政策不能解决这一问题。生产要素价格上涨以及城市化进程带来的需求增长推动了农产品、食品价格上涨。而周边国家的农产品进口需求增大加剧了我国的通胀压力，韩国去年秋冬以及近日增加从我国进口蔬菜正是典型代表。

强势郑棉一路狂奔再创新高

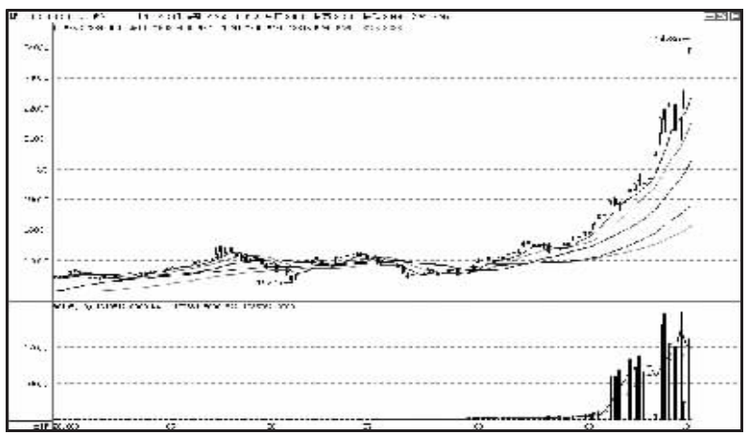
长江期货 **黄骏飞**

最近棉花是农产品中最吸引眼球的品种。无论是国内市场还是国际市场，现货市场还是期货市场，价格都是一路狂奔。期货市场上，郑棉和纽约棉花都走出一波强劲的上升行情。纽约棉花和郑棉一周涨幅超过了10%。

我们认为，供求关系是决定棉花价格的核心要素。抛储和扩大进口配额表面上无法抑制棉价涨势，但10月份的秋季广交会对纺织企业新年度订单有较大影响。如果下游无法接受棉价上涨和人民币升值，趋势可能逆转。

本轮国内棉花价格的急速上涨，是在基本面支撑下市场多方因素交织的产物。

一、减产和灾害天气造成供应紧张。由于2009年底低迷的棉花价格使得农民对于棉花的种植情绪不高，根据数据显示，2010年棉花种植面积为4714千公顷，相比2009年的种植面积5180千公顷减少了466千公顷。今年以来我国异常天气较多，低温天气的持续增多影响了棉花的生产，同时7、8月份的阴雨天气也对棉花的收成造成影响。在减产和灾害天气的双重作用下，使得今年国内棉花供应变得紧张。



二、国内棉花种植意愿低迷导致进口数量增加。从我国棉花的消费结构上看，我国消费所需要的棉花有75%左右是国内生产提供的。根据美国农业部对我国棉花生产消费的最新数据显示，2010/11年度我国的棉花生产量和消费量同去年基本持平。然而从棉花的进口数据来看，2008年我国棉花进口为212万吨，2010年到8月份我国进口已达到195万吨，反应出国内棉花的库存量在减少，而需求依旧保持较强，给棉价上涨提供了支撑。

三、生产成本上涨抬升棉价底部。在温和型通胀的背景下，从2009年下半年开始，农用化肥、农药、农具等为代表的劳动生产资料开始上涨，农业生产资料价格指数从2009年的9月份低点到现在，上涨已经超过11%。

四、内需平稳、外需旺盛拉动需求。国内消费市场在进入2010年以来，在政府“调结构，促消费”政策指导下，社会对于纺织服装品的消费基本保持当月同比20%左右的增幅，基本同2009年持平。国内纺织企业出口情况在2010年明显好转，服装出口金额同比增速连续6个月回升。

五、投机资金的参与放大了价格的波动。在房地产调控政策预期和股市震荡的情况下，过剩流动性导致的资产泡沫，也逐渐转移到了农产品市场上，游资将目光瞄准了商品市场中的农产品。在这一波棉花价格的上涨中，郑州商品交易所的郑棉持仓合约从8月底的29.8万单上升到9月底的52.5万单，可见资金参与价格波动的投机意愿是非常强烈的。本轮棉花价格的急剧上涨，是在一定基本面因素支撑下资金推动的结果。在距离新棉集中上市还有10天的时间里，后市的棉花价格很难大幅度下跌。

从市场供需、投机资金操作以及技术面来看，国内棉花期现价格纷纷创出历史高点，而且市场多头看涨信心不减，预计3级棉花现货价格有望突破25000元/吨。不过，风险和机遇是并存的。在加息预期越来越强烈，用棉企业的成本向下传导困难加大、承受能力突破上限，部分中小棉纺厂淘汰出局以及人民币汇率、出口形势或将转向的大形势下，涉棉企业应谨防风险，防止棉花价格触顶之后的回调。

德意志银行上调 第四季油价预估至80美元

本报讯 德意志银行近日发布报告称，因金融市场因素，将第四季美国原油期货预估由每桶70美元上调至80美元。

该银行认为，自9月1日以来油价受标准普尔500指数及美元影响，而与当前股市及汇率水平相符的油价在每桶80美元。尽管2011年原油均价仍将维持在每桶80美元附近，但若目前金融因素对市场的支撑延续到2011年第一季度则不会令人意外。 （黄 宇）

标准银行维持 金价至明年看涨观点不变

本报讯 标准银行近日发布金属日报称，仍维持对金价2011年前都看涨的观点不变，但近几日强劲走势及实物市场的活动（陈旧黄金持续流入市场）都削弱了该行对金价的短期乐观情绪。

美元走强及盎格鲁黄金阿散蒂公司宣布取消对冲仓位的消息令金价承压。有关亚洲市场将出现获利了结盘，尤其是在中国市场在假期后重新开市的情况下的预期加重了金价面临的下行压力。

金价支撑位于每盎司1318美元和1300美元，阻力位于每盎司1357美元和1379美元。银价支撑位于每盎司22.17美元和21.8美元，阻力位于每盎司23.19美元和每盎司23.84美元。 （黄 宇）

糖价时隔近五年重回六千 关注新糖生产

北京中期 **张向军**

节后国内糖价再次步步走高，周一郑州白糖主力1105合约盘中最高至59974，直逼六千关口。期限更远一些的1107、1109合约则直接开盘在6000元之上。在时隔四年零九个月之后，期货糖价重新回到“六”字头时代，而此时广西等产区的现货报价则以6000元的价格创出历史新高。

在市场多头对此欢呼雀跃之时，我们还应该冷静下来进行分析，目前的糖价是合理还是偏高？2006年初白糖指数仅在6000点之上停留了三天的情形是否会再现？

谈起本轮糖价的上涨，供需前景利多是一方面的原因，另一方面资金大量涌入商品市场寻找投资机会也是重要因素。供需形势变化是促使糖价上涨的首要因素，但2010/11年度产量前景怎样才是决定未来一年价格走势的关键。2009/10年度抛储规模达到空前的171万吨，加上当年进口（9月数据尚未公布）和上年结转库存，总的供应量接近1400万吨，仅比上年少约20万吨。根据中国糖业协会最新的统计，截至9月末工业库存为31.7万吨，比去年同期低5万吨，在减产170万吨的情况下取得这样的成绩着实不易。那么，在2010/11年度，国内食糖供应规模能否恢复增长呢？由于甘蔗开榨还要等上一个多月，现在对于产量的预测主观成分较大，将在11月1日召开的桂林糖会可能作出比较符合实际的预测。

本年度的期初库存已经明确，据推算2009/10年度抛储171万吨之后，应该还有近110万吨的储备，加上2010年陆续到港的古巴糖，估计总量应能达到130-140万吨的水平。这样结转库存+国家储备约达到220万吨。如果商业进口达到50万吨的话，那么2010/11年度国内食糖产量只有不低于1150万吨才能达到不少于2009/10年度的供应水平。所以，本年度最终的产量还是决定供需能否平衡的关键因素。

由于产量短期难以明朗，此时糖价站在6000元与2006年初的情形有所不同，从基本面看本次糖价所受支撑似乎更为牢固。但是，管理层对于当前糖价是否认同也非常重要。

此外，国际市场对于国内的影响也不得不考虑。2006年初郑糖冲击六千关口时，ICE原糖价格尚未突破20美分，而目前已经达到26美分。即使考虑到人民币升值的因素，国内糖价也是相对偏低，这是拉动国内糖价上涨的另一个重要原因。

国际食糖在经历数年的减产之后，本指望2010/11年度能出现恢复性增产。上半年时权威机构还预测将出现200-300万吨的剩余，但是巴西、印度、俄罗斯等国先后发生灾害性天气导致食糖产量可能难以达到预期水平，于是糖价步入上升通道。从目前资金大量入市的角度来看，测试30美分压力可能重要目标。如果外盘不转势，国内糖价出现顶部可能还要推迟。

看来，无论是全球市场还是国内糖市，只有当新糖产量较为明朗之时价格高点才可能出现。巴西中-南部主产区的榨季将持续到年末，那时印度也将陆续开榨，全球供应的形势有望明朗化。国内方面，尽管南方甘榨到2月才大规模开榨，但10月北方甜菜糖的生产情况也能大致反映出未来食糖产量的增减趋势。目前北方新糖生产进度值得密切关注。在新的数据出现之前，糖价在高位停留的时间有望超过2006年的水平。

苏格兰皇家银行预计 2014年铜价达11000美元

本报讯 苏格兰皇家银行(RBS)预期铜在众多基本金属当中仍将鹤立鸡群，并上调期铜价格预估，称铜价可能在2014年上半年劲扬至每磅5.00美元，或每吨11000美元。

苏格兰皇家银行称，铜市在2010年保持供需平衡，但这只是供应短缺的序曲。从短期来看，该行将2011年上半年铜价预估上调7%，至每吨8155美元，并上调2011年下半年铜价预估8%至8375美元。

另一家投行麦格理银行将2011年铜价预期上调9%至每磅3.80美元，并将2012年铜价预期上调17%至每磅3.50美元。

麦格理银行同时表示，到2011年第二季度，平均铜价预计将触及4.00美元的峰值。麦格理投资银行在逾一年的时间里一直看涨铜市，并预计2011年仍将出现全球铜市供应短缺，铜库存将跌至相当低的水平。 （黄 宇）

螺纹钢：随大流反弹

昨日螺纹钢跟随其他品种继续大幅反弹，并且1105合约成交量达到128万手，首次超过1101合约110万手的成交量成为主力合约。1105合约收盘上涨66点，涨幅为1.56%。全国库存的增长一定程度制约了螺纹钢反弹高度。鉴于目前各个品种都在大幅上涨，另外螺纹钢前期超跌，现在依然保持持续反弹的思路。但螺纹钢基本面仍不是很乐观，因此螺纹钢上涨幅度也会低于其他品种。操作上，短线仍继续持有多单。

连塑：季节性需求将结束

周边市场的红红火火使得塑料期货市场也高开高走。周边市场大幅走高带动做多情绪。乙烯价格仍不断上涨，国内现货厂商停产后社会库存量有一定降低供给量降低。中期来看，10月中旬季节性消费逐步消退，塑料市场将会再次震荡回落。预计此轮涨势或将终结于11500-11800元之间。操作上日内顺势短多。中期操作以空头思想为主，高位震荡回落后可建仓介入。

玉米：强势涨停

受外盘农产品价格大涨影响，国内玉米期货涨停收盘。其中，C1105合约收盘2153元/吨，上涨87元/吨。短期内，现货市场价格维持高位调整的趋势为主，关注市场收购主体动作方式及农户售粮心态、国家相关政策等方面因素的影响。鉴于目前玉米价格仍处于上涨趋势，因此逢低可介入多单。短期内价格仍无力上冲的话考虑离场。

（银河期货）