中证商品期货综合指数行情(2010-12-30)

指数名称	收盘	涨跌幅(%)
商品期货综合	206.67	0.86
农产品期货综合	188.7	0.65
金属期货综合	204.14	1.4
化工材料期货综合	256.35	0.74
能源期货综合	239.49	0.35
粮食期货综合	155.29	0.37
工业金属期货综合	211.09	1.49
纺织材料期货综合	193.64	0.92
油脂期货综合	155.5	0.98

数据来源:中证指数公司

沪胶来年或再创新高

广发期货 **刘孝毅**

从供应方面来看，全球天胶供应短期难以大幅增长。2010年气候异常,自然灾害频发,全球大部分天然橡胶主产区相继受到寒流、干旱和水涝的侵害,全球天胶产量增幅受限。国际橡胶研究组织(IRSG)预计2010年全球橡胶产量增加1%至979万吨。2010-2020年,全球天胶产量年均复合增长率达到3.4%，总产量在2020年增至约1430万吨。天然橡胶生产国协会(ANRPC)预计会员国增加6.6%至950万吨,泰国产量将下降1.4%至312万吨的水平。我们预计2010年全球橡胶产量增加约3%至999万吨。

全球橡胶供应偏紧的局面可能在未来两三年持续,因产胶国产量大幅增长的可能性不大,而全球需求仍将稳步增长。我们预计天然橡胶供需最为紧张的年份是2010年和2011年。天胶新种主要集中在2005-2008年尤其是2006-2007年,已经胶价大幅上涨2010年。因为胶树5-7年开割,而头3年产量仍难以有效放大，所以这期间种植的胶树2011年才开始对供应产生正面影响，而2014年才开始对供应产生较为明显的正面影响。另外，东南亚1980年前后种植高峰期的胶树在2010年前后面临老化问题而需要重种,这将对天胶供应产生较大的负面影响。

2010年由于中国新开割胶园的增加,以及病虫害没有大范围强度爆发，天然橡胶的生产状况较为平稳。预计全年新增种植、更新胶园4万公顷左右,开割胶园56.7万公顷,天然橡胶生产量与去年持平,约64.7万吨。中国天然橡胶供应有望缓慢增长,到2015年年产干胶有望80万吨以上。

从需求方面来看，全球汽车消费迈上一个新台阶。虽然发达国家汽车消费趋于平淡,后继增长潜力有限，但发展中国家尤其中国和印度汽车市场的迅猛发展将使未来几年全球汽车消费迈上一个新的台阶。预计全球汽车产量在2010年将增长15.3%，达到7300万辆;2010-2020期间,汽车年均复合增长率为2.3%。今年印度新汽车销售量将达到250万台,比2009年增加19%,未来几年增长速度保持在两位数的问题不大。

中国汽车人均保有量的绝对值和相对值仍处于世界低位,目前中国千人汽车保有量约50量左右,远低于发达国家的600辆,也低于很多同等发展中国家(如俄罗斯和巴西)。从美国、日本和韩国的经验来看,在千人汽车保有量达到40辆之后，汽车销量都将经历一个3-5年的高速增长期,增幅约15%-30%。中国从2009年开始可能已经进入这个高速增长期。值得一提的是,中国汽车消费的发展具有梯度特征,即东中西部逐步推进。而且,中西部兴起第一辆汽车购买高峰时,很可能同东部地区的第二辆汽车购买高峰相重叠。总之,这种梯度特征可能会延长中国汽车消费的高速增长期。“十二五”期间,中国汽车工业将继续高速增长,到2015年,汽车产量可能达到3000万辆。

2011年全球经济增长和通胀水平都可能逐步抬升,大宗商品价格仍然具有一个总体利多的宏观环境。全球天然橡胶供应短期难以大幅增长,但需求中期看好,2010年和2011年可能是天然橡胶供需最紧张的两年。我们预期2011年沪胶仍将高位运行，而且不排除进一步走高的可能。沪胶指数主体区间在30000-40000元/吨,40000-50000元/吨是目前沪胶的攻击区域。全年均价约35000元/吨。节奏上看,可能前高后低或两头高中间低。

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

伦铜连创新高,目前已逼近1万美元大关

甩开基本面 铜价持续强势

华泰长城期货研究所 **施文竹**

伦铜价格连创新高,已站上9500美元一线,上方剑指10000美元大关。虽然针对2011年的基本面,笔者评测基本面强势利多，需求增加，供应受限,但是就现阶段基本面来看,并不支撑目前的高价位，价格已与基本面脱离。

中国现货精铜价格大幅贴水,12月底持续处于贴水400元人民币的范围内,高于年内均值。调研到的情况来看,目前中国中下游开工率明显较11月回落。中下游需求量不好，采购量低。尤其是近期,由于交通运输、海关检查、冶炼厂检修、换月交割等因素影响市场供应量减少，都未对需求产生刺激。这足以看出,目前需求热情实属低迷。与此同时,铜价连创新高,历史最高价位时常被改写。显而易见,基本面已与价格轨道脱离。

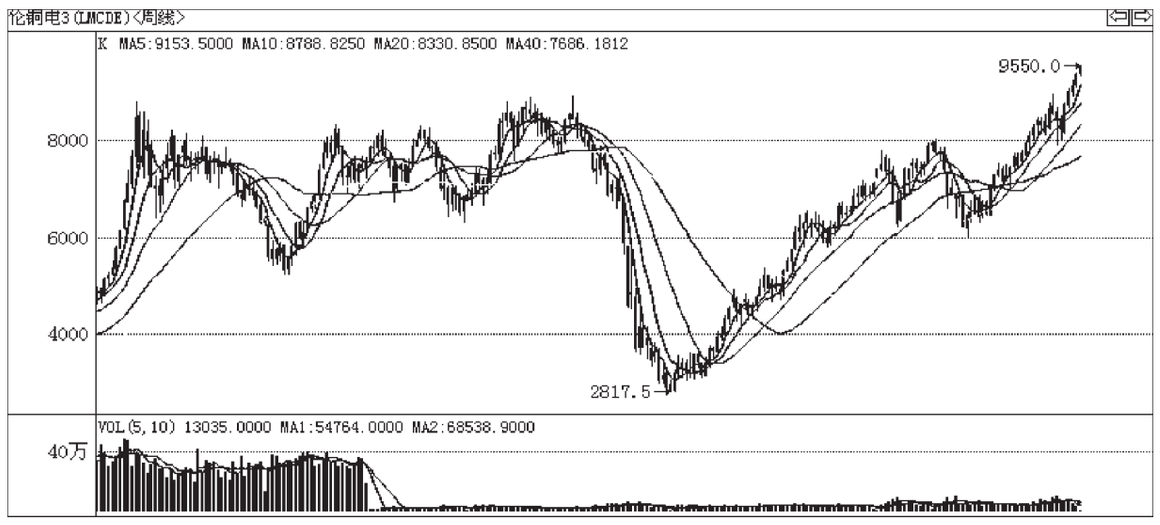
但是笔者并不认为铜价有很大的回调空间。这主要有两点原因:1、明年全球精铜的基本面将是近几年最为利多的一年。需求增加的同时,供应增幅极为有限。2、ETF基金入驻铜市,长期影响不可小觑。

时至2010年最后一天,虽然目前现货市场相对惨淡，但是对于明年的良好预期，已提前对市场产生效果。2011年,中国电力投资回暖、中国家电消费持续高速、欧美需求复苏、全球矿山产量受限、废铜问题难得缓解;此外，中国限电政策也将制约冶炼厂的开工率。

整体来看，明年热点普遍利多于基本面,精铜供应缺口扩大。全球库存消费比在2009年底达到2.3周(即全球交易所库存可供全球2.3周的消费量)相对高位后,在2010年步入稳定的下降通道。尽管在9月之后由于中国需求季节性回落等因素，全球库存消费比下降速度出现放缓，但展望2011年,消费持续增加,供应明显受限，笔者预测库存消费比将处于1.8周水平下方。目前几大机构对于明年的预测铜供应缺口较今年都有不同程度的增加。故对于明年基本面,笔者持相当乐观的态度，认为供应短缺的情况将持续,库存消费比持续低位。

除去以上基本面利多因素外，ETF作为铜市场的新生事物长远期将对铜价有不可忽视的影响。2010年，摩根大通、贝莱德、ETF Securities三家机构向美国证交会申请推出ETF基金。且有消息称,高盛与德意志银行也有意推出铜ETF基金。ETF是一种交易型开放式指数基金，是以期货交易所铜价为资产的金融衍生品。其基本原理是采用信托模式，由发行人购买并持有LME仓单以代表所持有铜的份额，再通过知名商业银行作为托管方,向客户销售,其关键点在于对于铜实物的持有量。根据目前报出的消息来看,摩根大通将持有6.18万吨的实物铜，贝莱德将持有12.12万吨，ETF Securities未有说明持有多少。而明年有望发行的两个ETF预计持有量将更大。此前,德意志银行已有预计ETF将有望吸纳30-40万吨的实物铜,该量与LME库存量相当。虽然目前铜ETF的持仓量与黄金的无法相比,但是从长期来看ETF将使得铜金融属性的成分加重。在未来全球通胀的预期下,作为保值需求,未来铜ETF的影响力度不可小觑。

综合来看,2011年全球精铜供应增长受限,需求稳定增加,库存消费比持续下降,供应缺口逐步扩大。除此之外,ETF入驻铜市场,长期影响不可小觑。所以,虽然目前价格偏高,与基本面脱钩，但是即将到来的2011年,受强有力的基本面支撑，价格回调空间有限。从时间段来看,2011年1月,前期在12月逼空的多头,从目前持仓情况来看,还会在1月再度发力一次,这将支撑价格高企。2月中国农历春节结束,中下游开工率回升,实质性需求利多基本面,价格支撑倍增。目前铜价连创新高,虽然脱离基本面,但回调空间有限,故不可轻言空铜。



2011年商品投资回报仍会走高

证券时报记者 **李 哲**

面对即将开启的2011年,商品市场还会有更佳表现吗？来自各家跨国投行的最新调查显示，投资者依旧看好大宗商品，预期大宗商品的回报率继续走高。

一份来自巴克莱资本的最新统计显示，大宗商品投资资产同比激增80%,总额为3540亿美元。调查受访者预计,银价明年大涨37%,带动15种大宗商品走扬。今年表现垫底的锌价，明年可望上涨21%。而上周涨至13年高峰的咖啡,明年的表现可能最差劲,涨幅不超过7%。

然而,具体品种上,高盛集团给出了不同的答案。以Jeffrey Currie为首的高盛集团分析师指出，涨幅最大的大宗商品，会是那些中国最自足率最低以及闲置产能最小的商品。高盛的首选是原油、铜、棉花、黄豆与白金。

无疑,2年多徘徊之后,近日才首次突破每桶90美元的国际原油,仍然是万众瞩目的焦点。急迫的市场预期下,全球石油业明年计划了历来规模最大的资本支出——包括砸下巨资进行深海钻探油,期待挖掘出更多原油,大赚一笔。根据巴克莱资本的这份调查报告,沙特阿美、埃克森美孚领头的各国大小型能源公司，明年打算投入近5000亿美元来探勘、挖掘石油与天然气。该报告认为,这代表原油业已摆脱衰退,同时看好油价水平将居高不下。巴克莱依据来自402家企业的调查估算,明年开挖新油井、建设钻油平台等基础建设的支出,总计将年增11%至4900亿美元。不过,一部分的预算增加,将来自融资、高难度区域掘油的成本上升。

农产品会否继续成为投资热门标的？目前玉米价格已突破每蒲式耳6美元，大豆价格接近每蒲式耳14美元,均为两年来最高水平。荷兰合作银行此前曾经警告称，由于中国和印度开始从海外购买动物饲料配料，加之黑海地区的粮食出口仍不可靠，粮食市场将发生“结构性”变化,变得价格更高、波动性更大。

对此，在大豆等农产品方面的全球最大贸易商之一——邦吉集团(Bunge)预计表示,将粮食价格推升至两年高位的压力，至少在一年内将不会减弱，粮食市场的供应吃紧状况将持续到明年晚些时候。在南半球的正常种植季结束之后，北半球将迎来一个不错的种植季,公司预测到2012年前,价格将“开始趋于正常”。

目前,市场普遍对从中国、印度到墨西哥等新兴市场的食品价格通胀感到忧虑。联合国粮农组织(UNFAO)食品指数升至2008年全球食品危机最严重时期的水平，各国正纷纷采取措施应对食品价格的进一步上涨。

白糖为什么这么甜?

国际糖由于受到主要三大出口国巴西、澳大利亚、泰国出口减少，而印度出口杯水车薪的影响，国际糖业组织把全球供应关系从过剩-平衡-“全球约有280万吨缺口”不断进行修正。而受基本面供应前景忧虑支撑以及做多热情旺盛影响,国际糖价连创新高。通常来说1月份是国际糖加速赶顶的时期,预计今年1月也将如此,但需谨防出现历史性的又一大顶。

支撑国内糖市处于“7”字头历史高位运行的原因有二:1、国际糖提振;2、霜冻题材。在国内有缺口的年份，国际糖价高位运行对国内是有力支撑和向上的牵引，霜冻题材炒作越来越向纵深方向发展。由于今年节令提前,预计霜冻炒作周期将延续到1月中旬。受上述两利多因素影响,不排除在1月初郑糖出现一个最后的蹦发点。

但对糖市利空方面的因素也暗流涌动,首先是金融属性因素,国家已经两次加息,不排除小碎步式再度加息，收缩流动性,加息是有效抑制商品高价的利器。

其次,1月下旬现货季节性的库存压力将显现。由于期货以及批发市场的强势以及现货恰逢采购旺季，掩盖了一些消费的矛盾,但春节前后,国内糖市将陷入淡季，届时现货出现回落那都是符合客观规律。

再者，关于交易规则的新变化。据传交易所将扩大农产品交易单位,提高入门门槛,此有利于抑制投机。

目前国内糖市基本面和形态都有利于短线上涨，但大幅做多又顾忌这是最后一棒，而大幅做空又担心最后沸点的来临，养仓风险较大。多空双方都较为纠结,恰逢元旦长假来临，糖市以震荡应对。

展望新年，当下糖市犹如盛开的牡丹,艳丽而夺目,花开讲季节,糖业有周期,长期来看,国内食糖产业还将是一项长牛的甜蜜事业，当下价格的坚挺确实有利于提高南北产区扩种的积极性,从而有利于下一榨季保障国内食糖的消费安全。

(朱嘉喜 熊梓敬)

油脂领涨明年农产品市场

浙商期货 **徐文杰**

2010年的农产品市场波澜壮阔。7月后,世界小麦价格借俄罗斯、黑海地区的干旱危机刺激飙升,拉开了农产品上涨大潮的序幕。随后,玉米、大豆、油脂甚至粮食品种的早籼稻、强麦纷纷响应。11月中旬后政府出手管理通胀,行情一度陷入震荡,但农产品的全面牛市已经来临,而豆类油脂类品种有望领涨下年度的农产品市场。

油脂品种将领涨农产品市场

1、大豆供需平衡有望进一步趋紧。从油脂油料的整体供需情况看,根据历年来的榨油供应比例和出油率,将油籽的期末库存折成油来计算,因为高压榨使用比、高含油量的油菜籽、葵花籽产不足需，使得2010/2011年度整体植物油(含油籽折油)的期末库存约合2195.584万吨,较上年度出现小幅下滑。消费的逐年增加,使得库存消费比更是跌破15%,为26年来最低点。整体供需平衡偏紧,这是油脂油料供需的大背景。

具体到大豆,美国农业部在12月供需报告中，再次上调出口54万吨,期末库存因此下调54万吨,使得美豆供需进一步趋紧。而从世界范围看,实际压榨需求继续提升140万吨，期末库存和期末库存消费比也进一步下滑,世界大豆供需同样趋紧。

更关键的，当前这种偏紧的平衡有望进一步趋紧。近期南美天气已经取代出口题材成为市场炒作热点,而最近几个拉尼娜年度,南美的大豆单产水平都不理想，特别是阿根廷和巴拉圭。这几个年份这两个国家的大豆单产水平都要低于美国农业部当前的预估水平。仅以阿根廷为例,如果本年度单产只有2005/2006年度的水平，则产量在目前预估水平上将下滑404万吨。而整个南美地区,包括巴西、巴拉圭和阿根廷,产量将较去年下滑1000万吨以上。

可见，后市美国农业部有望进一步削减南美产量预估，这将会使得世界大豆供需平衡进一步趋紧，对世界大豆价格产生长期支撑。

2、其他主要油料作物的供应也不乐观。除了大豆,其他油料作物的供需也不乐观，拉尼娜天气在有可能损害南美大豆产量的同时，已经对马来西亚棕榈油产量构成威胁，马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,11月份马来西亚毛棕榈油产量为146万吨，比10月份的164万吨减少了11%。而12月马来西亚棕榈油产量目前看也不乐观。再加上印尼政府将1月份毛棕榈油出口关税上调到20%,世界新年度棕榈油供应并不容乐观。

国内油菜籽的供应也不乐观。国家粮油信息中心12月数据显示,2010年中国油菜播种面积730万公顷,较上年增加2.2万公顷,增幅0.3%。预计2010年中国油菜籽产量1260万吨,较上年减少106万吨,减幅7.7%。

3、粮食品种供应仍将相对充裕。相对于豆类油脂类品种供需平衡的趋紧态势，国内粮食品种仍能保持供应的相对充裕。国家粮油信息中心12月数据显示,2010年中国玉米播种面积为3250万公顷,较上年增加132万公顷,增幅4.2%。预计2010年中国玉米产量为17250万吨，较上年增加853万吨,增幅5.2%。2010年中国小麦播种面积为2432万公顷,较上年增加3万公顷,增幅0.1%。预计2010年小麦总产量为11510万吨，较上年减少2万吨,减幅为0.0%。2010年中国稻谷播种面积为2983万公顷,较上年增加20万公顷,增幅0.7%。预计2010年中国稻谷产量为19900万吨，较上年增390万吨,增幅2.0%。

在主要粮食品种继续丰产的同时,政府积累了庞大的粮食库存。温家宝总理近期在谈话中透露，国内粮食储备接近4千亿斤(2亿吨),其中,预计小麦6000-7000万吨，玉米3000-6000万吨,稻米2200-4300万吨。可见，在政府维持庞大粮食储备的情况下，国内主要粮食品种仍能维持供应相对充裕的供需格局，这意味着上方上涨空间将受限。

综上所述，当前世界油脂油料供需紧平衡，且后市大豆供需平衡有望进一步趋紧，而拉尼娜天气损及棕榈油产量，加上国内菜籽产量的进一步下滑,国内主要油脂、油料的供需平衡有望向更加趋紧的方向发展，这将对行情产生长期的基本面支撑。而同时,主要粮食品种却受到国内庞大库存的压力,因此,豆类,油脂类品种有望领涨下年度的农产品市场。

关注政府管理通胀措施的冲击

11月中旬开始,国内通胀压力加剧,政府出手管理通胀。并且管理通胀成为中央经济工作会议中新年度经济工作的主要任务。因此,预计后续将会有更多措施出台,包括货币政策层面:加息周期已经启动;包括抛售储备:继续11月后的大豆、油脂抛储;包括行政干预:抑制过度投机等。这将对国内农产品价格，包括豆类油脂类品种的价格,产生压力。

结论

综上所述,新年度农产品市场将继续震荡上行,其中,豆类油脂类品种将在供需平衡进一步紧缩的推动下领涨整个农产品市场,预计各个豆类油脂品种有望冲击2008年的历史高点。不过需要关注政府管理通胀政策对市场的冲击,行情的震荡将加剧。投资者做多的同时应管理好仓位,防范震荡风险。