

利空堆积 天胶跌跌不休

见习记者 沈宁

彼时的上涨先锋队，此时的下跌排头兵。不论涨跌，颇受资金关照的天胶似乎都乐于成为龙头。

2月4万以上的胶价还历历在目，如今已跌去万点有余。昨日，沪胶主力1109收报31145元/吨，当日下跌655元，跌幅达2.06%，较2月9日42895元/吨的历史高点早已相去甚远。4月中旬以来，胶价仿佛一夜之间失去支撑，跌跌不休。

中期货橡胶分析师刘宾表示，宏观面的持续紧缩造成商品市场整体疲软。由于下游消费低迷，此前库存紧张对胶价的提振作用在弱化。目前，轮胎企业大多在消化前期库存，采购并不积极。

大地期货龚晓康称，中国连续提高存款准备金率造成银行体系流动性紧张，这会逐步体现到商品价格上面。轮胎企业库存较多，需求不好，下游短期难以消化，而后期新胶的大量上市会进一步加大供应压力。

的确，紧缩政策、消费不振、新股上市是橡胶价格逐级下跌的主要原因。紧缩政策造成企业资金周转紧张，下游汽车及轮胎的消费不旺导致橡胶需求下滑，未来新胶上市料将冲击市场，空头氛围正在整个橡胶产业链蔓延。

进入2011年，央行频繁动用货币调控政策，两次上调利率、四次上调存款准备金率。当下大型金融机构准备金率已提至20.5%历史高位，在日前发布的2011年一季度中国货币政策执行报告中，央行再次强调要运用利率等手段管理通胀。紧缩政策对资金的抑制效应正在显现，商品市场近期也持续下跌。

此外，下游汽车和轮胎行业旺季不旺的状况非常明显。中汽协数据显示，3月国内汽车产销分别为182.73万辆和182.85万辆，环比增长44.99%和44.32%，同比增长5.34%和5.36%，增幅与上年同期相比回落52.35个百分点和50.43个百分点。汽车制造大国日本则仍在地震的影响中备受煎熬，日本汽车制造商协会(JAMA)公布的汽车产量数据显示，2011年3月份日本车企位于日本本土的工厂仅生产了40.4万辆汽车，同比下跌57.3%。

汽车产销下滑对轮胎行业产生了直接影响。Wind数据显示，3月份国内橡胶轮胎外胎产量为6602.3万条，同比增长仅8.1%，环比增速出现放缓迹象。在上月底国际期货主办的“天然橡胶高峰论坛”上，轮胎厂商大多表示压力很大，看空胶价。

5月国内外天胶产区即将大规模开割，需求不佳的天胶遭遇未来的供应潮，更加重了市场的看跌情绪。国际期货橡胶分析师陈章柱指出，4月国内产区天气有利于天胶生长，泰国主产区5月将大范围开割，市场普遍预计后期供应充足。

目前贸易商基本都看空，“沪巨联实业总经理沈伟表示，近期橡胶现货市场采购清淡，厂家大多随用随买，青岛保税区库存存在17万吨左右，较之前略有增加，而从现阶段产区开割情况来看，后期供应量会较大。

上期所将实际控制关系账户纳入常态化监管

证券时报记者 黄宇

5月4日下午，上海期货交易所举办了实际控制关系账户工作视频会议。会议就《上海期货交易所异常交易监控暂行规定》中实际控制关系账户的认定标准、报备以及相应监管工作进行了详细的解读，确保会员充分了解相关规则，配合交易所做好具体工作。

上期所监查部负责人在会上表示，近期交易所针对实际控制关系账户出台一系列的规定，意在加强对期货交易行为的合规管理。加强对实际控制关系账户的监管，意在防止利用实际控制关系账户规避交易所持仓限制，规避交易所相关规则规定，防止利用实际控制关系账户操纵市场价格和操纵市场等恶性违规行为。对实际控制关系账户的监管将会成为上期所的一项长期的重要工作。在加强监管的同时，上期所还将积极发挥期货市场服务于国民经济的功能，鼓励符合套期保值申请资格的客户，通过申请套期保值交易头寸满足实际需求。

上期所昨日还发布了《关于〈上海期货交易所异常交易监控暂行规定〉有关期货市场实际控制关系账户投机持仓合并计算的通知》，将于5月16日统一实施。目前，在广大会员单位的积极配合下，实际控制关系账户的报备工作正有条不紊地进行。报备期间，上期所监查部开通了两部咨询电话，及时掌握会员的申报情况并向会员做好宣传、指导工作。

反转还是回调 贵金属市场争议纷起

证券时报记者 魏曙光

金价创下了30年来单日最大跌幅后，贵金属投资市场投资心态出现动摇，包括索罗斯在内的著名投资者纷纷抛售，引发不少参与者跟风。然而，对于弱势美元——10多年黄金牛市的最大推手是否出现反转，以及黄金等贵金属价格是逆转还是回调，仍然颇具争议。

白银去泡沫化

银价在6个月内涨了近一倍后，随着芝加哥商业交易所两周内第三次提高白银期货合约的交易保证金要求，银价本周跌了12%。其中，5月2日，白银价格在短短11分钟内，盘中跌幅一度达到13%，创下近30年来最大跌幅。

除去保证金上涨令白银价格承受压力外，白银价格今年以来过快的涨势，以及银价未能冲上每盎司50美元的关键心理价位，也令白银市场面临较大的回调压力。

巴克莱银行分析师表示，白银价格一直受到偏弱的供需基本面和旺盛的投资需求的夹击，目前投资者需求占据上风。但近期墨西哥及秘鲁官方公布了偏高的白银产量，这对白银的投资需求有所抑制。

事实上，投资者通过交易所上市交易基金(ETFs)购买白银的数量从4月1日的6.016亿盎司上升到了4月25日的6.127亿盎司，不过到4月29日则急剧下跌至6.044亿盎司，减少了258吨。

拥有实物白银的交易所上市交易基金iShares Silver Trust是近日来美国市场交投最活跃的ETF，也是全球最大的白银上市交易基金，自上周初以来已累计减仓376吨左右，降幅约为3.3%。

白银实际上属于黄金衍生品，能够对黄金的回报率起到杠杆作用。”索罗斯曾说。目前，常被引用的金银价格比显然偏离了历史平均水平。即使是目前的水平，即在银价下跌后的35倍金银价格比，也远远低于本世纪头10年的平均水平62倍。

此外，银价上涨开始得较晚，表明投资者先是锁定了黄金收益，然后才进入了规模较小、熟悉度较低的白银市场。白银的低价格已经令其称为所谓“穷人的黄金”，其年度迄今的回报率较黄金高出7倍。

知名投资者间出现分歧

在股神巴菲特5月1日继续表示看空黄金之后，5月4日又传出，著名投资者索罗斯与伯班克领导的基金最近已经开始卖出持有的黄金和白银。但是，另外一部分知名的投资者仍然坚定看好黄金表现。

巴菲特长期以来不看好黄金的投资前景。巴菲特5月1日在股东大会上表示，黄金本身并不创造价值，黄金的用途只有“欣赏”，买黄金还不如买伯克希尔的股票。巴菲特说，几十年前，每盎司黄金的价格曾经与伯克希尔的股价相差无几。而眼下，金价要赶上伯克希尔的A股股价还差很多。

巴菲特暗示，黄金价格可能存在某种泡沫。购买任何不能用于生产的资产，都只能是赌博，买家总是期望会有人出更高价钱接盘。”相比之下，巴菲特更为看好那些可以生产创造价值的资产，比如一座农场，你愿意为它付多少钱，取决于你认为它能产生出多少价值。”

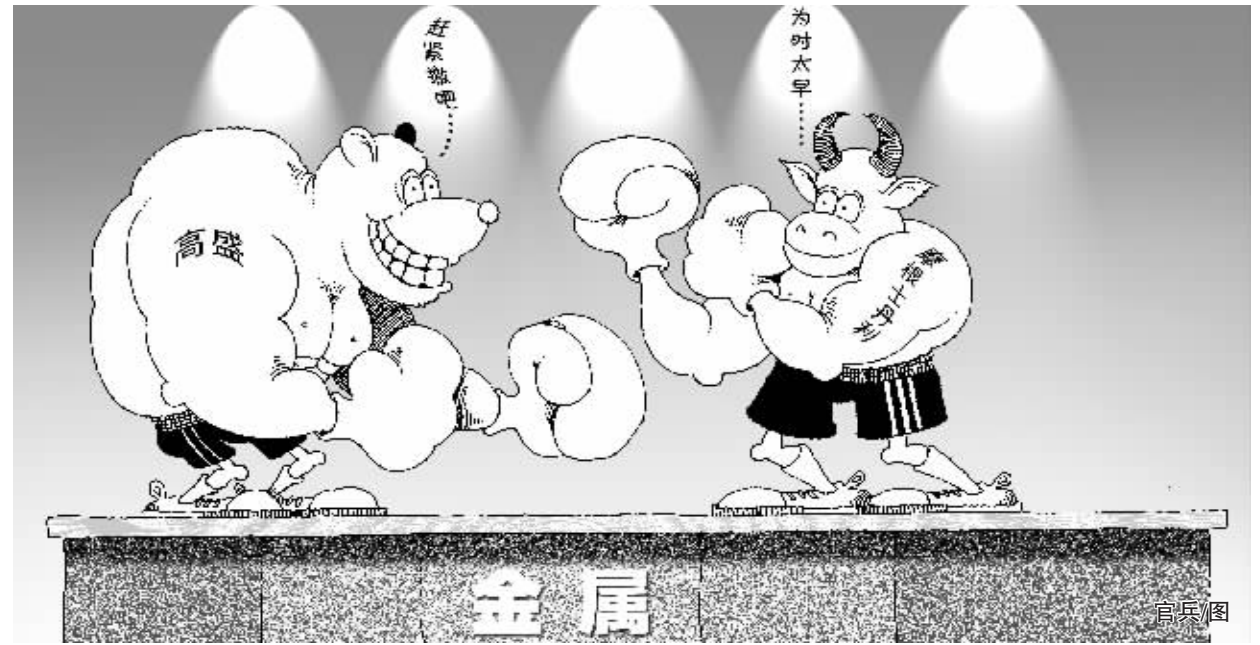
与巴菲特、索罗斯等行动相呼应的是，美林发布的最新报告称，上周对冲基金抛售了少量的黄金以及大量白银，转而大举进军标普500指数、纳斯达克以及罗素2000指数期货。这份美林报告统计显示，大型对冲基金名义黄金持仓量从此前一周的321亿美元降至303亿美元，名义白银持仓量从此前一周的74亿美元降至56亿美元左右。

然而，上述知名投资者看空的

行为是否威胁到贵金属长达9个月的上涨行情仍然有待观察。但另外一些杰出投资者，比如对冲基金经理保尔森，依然看好黄金白银。保尔森周二表示，未来三至五年，随着美国和英国大幅增加货币供应量，金价最高可能会涨至每盎司4000美元。

美元即将反转?

弱势美元无疑一直是过去10多年黄金牛市的重要推手，美元对于贵金属价格的走向构成巨大影响。不过，当下美元对多数主要货币都处于多年以来的最低点，已经疲软不堪的美元，是否会出现反转，无疑是市场各方关注重点。



高盛大摩对掐 商品多空分歧明显

证券时报记者 黄宇

美国知名投行高盛集团于4月上旬连续两度公布报告，向投资者发出减持多数商品头寸的警告。不过，原油、玉米到黄金等商品价格全面飙升，但仍未遇阻需求上升，库存也依旧紧张，现在出场还“为时太早”。

而高盛在4月11日和15日发布的报告中表示，商品价格可能再也无法反映出供需状况，在价格上涨之前，未来3到6个月可能会下跌。

掌管170亿美元的BB&T财富管理公司的基金经理沃特·赫威格表示，由于全球增长和供应紧张，潜在需求将成为支撑商品

价格上升的力量。”他指出，作为投资者，我更关注基本面，目前基本面还很强劲。未来3个月商品趋势将走高。”

高盛2010年12月1日建议投资者买进原油、铜、棉花、铂金和大豆等一篮子商品。由驻伦敦高盛分析师杰弗瑞·居里领军的研究团队，4月11日发布报告指出，由于商品收益率达25%，投资者应该获利了结。

而摩根士丹利的阿里迪纳表示，摩根士丹利仍然“非常看好”原油和玉米，也看多小麦和黄金。他表示，该行2009年12月15日时建议投资者买进纽约商品交易所2011年12月交割的原油期货，该合约从当时至今

已累计上涨38%。该行看空原糖、天然气、棉花和咖啡。

阿里迪纳表示，大体上来说，“目前做空商品还不是一个好建议”。因为商品市场确实面临库存紧张，不要在目前价格做空。

据巴克莱资本估计，截至今年第一季度，全球投资者持有的商品资产规模达到创纪录的4120亿美元，较1年前增长了约50%。

而据CFTC数据显示，目前管理期货基金持有的净多头寸较去年10月份的历史高点156万手略低4.8%。路透/Jefferies CRB商品指数持仓高达820万手，仅次于今年2月18日创下的历史高点860万手。

大豆期货将选择向下突破

李毅

始于二季度初的粮油震荡市目前正集体面临底部考验。继上周国内连豆周线收收长阴之后，本周节后开市以来依然延续跌势，暗示政策利空仍未释放殆尽。周三收盘，陈作代表1109合约一举击穿前期低点4280元，创年内新低。而新作代表1201主力合约已跌破4450元一线平台支撑，期价距离年内低点4361元空间已经很小。笔者认为，目前大豆正面临政策调控和季节性集中供应双重压力，短期存在向下突破的可能。

调控常态化已为市场构筑“政策顶”。今年以来，为对抗日益严峻的通胀形势，央行已累计动用了四次“提准”和两次加息手段，严重削弱了投资者对商品市场的看涨心理。而发改委等多部门针对粮油

市场的调控力度一直只紧不松。无论是采取国储公开竞价销售、移库定向销售、限制终端市场涨价等为主的价格干预手段，或是取消采购环节增值税抵扣为目的的税收调节手段，甚至是限制新增产能、提高行业准入标准为目的的产业规划手段，都在抑制现货价格上涨方面发挥了重要作用。当前政策调控已成为常态化，为粮油市场构筑了“政策顶”，大豆市场难以独善其身。央行在最新发布的第一季度货币政策执行报告中表示，将继续用多种工具管理通胀，准备金工具不存在绝对上限。处在当前的敏感时期，无论是产生“提准”还是加息预期，都势必会造成市场价格的剧烈波动。投资者将密切关注政策的下一步走向。

大豆需求开始出现放缓迹象。政策密集调控过后，国内大豆产业

链需求已经出现放缓迹象。据海关统计数据显示，一季度中国进口大豆量较去年四季度下滑25%。由于之前中国推迟甚至取消了部分进口船货，大豆进口节奏明显放缓。从最近美国农业部公布的出口销售和检测周报可看到，美豆出口数量环比大幅下滑。同时，中国大豆采购兴趣开始转移至南美。以上因素均不利于美豆年度出口目标的实现。此外，国内下游饲料养殖需求依然处在停滞期。由于豆粕库存压力较大，油厂出货意愿强烈，而下游企业依然维持随采随用的谨慎策略。下游养猪业仍然维持较低的能繁母猪存栏量，这将影响到后期生猪出栏能力，进而影响豆粕饲料需求。

季节性供应压力将逐步凸显。步入5月份，南美大豆将逐步迎来集中上市时期。巴西分析机构Cel-

eres最新预计，今年巴西大豆产量将达到创纪录的7255万吨，去年产量为6900万吨。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计，今年阿根廷大豆产量为4920万吨，去年产量为5450万吨。尽管南美大豆总产量较去年相比略低一些，但已经明显好于市场之前的预期。后期南美大豆对市场供给产生的冲击作用将逐步显现。同时，由于目前美国春播期玉米播种进度存在延迟现象，也将对美盘远月合约构成利空。具体情况需等待本月11日美国农业部首次公布的新作大豆供求预测数据。

综合以上因素分析，笔者判断美豆短期将会向下考验1300美分一线支撑，而国内连豆也将选择向下突破。建议普通投资者可趁反弹把握沽空机会，而套利投资者可关注买豆粕空大豆的反向套利机会。

(作者系金瑞期货分析师)

行情点评 | Daily Report |

沪铜:破位下跌

周三，沪铜高开低走，主力合约CU1107跌破68410元的前期低点，收报67910元/吨，跌1.78%，创今年以来的新低。央行周二重申当前的主要任务是保持物价稳定，并将使用公开市场业务、存款准备金以及利率工具管理通胀，而存款准备金率不设上限。市场预期4月通胀可能再度突破5%，5月央行可能再次加息或上调存款准备金率，打压铜价。后市CU1107将下探66500元和63000元的支撑。

沪金:高位回调

周三，黄金期货高位回调，主力合约AU1106收报314.21元/千克，跌0.98%。葡萄牙与欧盟和国际货币基金组织达成了780亿欧元救援协议，欧债危机能否缓解将影响金价回调的空间。拉登死后，市场部分做多资金从白银和黄金市场撤离，对于中国货币紧缩的担忧加大，黄金面临阶段性调整。市场关注美元能否真正走强对金价的影响。后市AU1106将下探考验314和312元的支撑。

郑棉:增仓下行

周三，郑棉低开低走，增仓32336手，主力合约CF1109收报25830元/吨，跌2.14%。据国际棉花咨询委员会日前公布的5月报告预计，2011/2012年度，全球棉花产量预计增长11%，达到创纪录的2760万吨；棉花消费仅增长3%，至2580万吨。全球棉花价格承压加大。国内货币紧缩、下游消费表现一般、库存增加等因素继续打压棉价。预计后市CF1109将下探24180元的支撑。

(海通期货)

南华期货 中金所全国结算会员
NANHUA FUTURES

您身边的风险管理专家

全国统一客服热线: 400 8888 910