

## 黄金和原油有望带领 商品市场反弹

证券时报记者 黄宇

JP摩根大通称,商品市场将从近期的跌势中企稳,延续自2008年以来的上升趋势,黄金和原油市场的上涨有助于抵消基本金属下跌的影响。

该行亚洲区商品业务首席执行官雷·艾勒斯表示,短期来看,最近几周宏观环境似乎发生了变化,但最终商品的长期供需基本面仍将支持商品价格走高。

标普高盛商品指数(GSCI)4月份上涨了24%,延续了2008年以来的涨势。不过,5月份以来,有迹象显示经济放缓,刺激了商品市场的抛盘,该指数下跌了11%。

艾勒斯认为,未来几年,亚洲将在商品市场中的扮演越来越重要的角色,商品需求主要来自自中国、印度为代表的亚洲国家。

艾勒斯称,中东的动荡局势,加上日本的核辐射危机,将对长期能源价格产生重大影响。而基本金属,如铜和锌,短期可能面临抛盘压力。他认为,能源商品的基本面最为坚实,不利的宏观环境将对工业金属产生利空影响。

艾勒斯认为,投资者分散投资的强烈兴趣、通胀和货币对冲,将继续支持贵金属价格。他说,在商品市场供应有限而需求庞大的背景下,人们倾向于低估商品市场上升力度和持续时间。

## 郑棉长期弱势依旧

于丽娟

郑棉自2月份创下34870元/吨的历史高位后期一路下行,跌幅高达31%。目前价格已触及2010年11月份的低位,不过在24200元/吨的低位附近现资金护盘,市场暂时出现企稳迹象。对此笔者认为目前期价只是短期的技术性反弹,长期棉价弱势依旧。

棉价持续下跌触及了多头买盘,从技术的角度看短期存在反弹需求,预期第一目标位在前期的跳空缺口26000元/吨附近。不过短期的反弹趋势仍难摆脱本质的弱势行情,因为基本面上游消费不旺仍是棉价反弹的绊脚石。

企业艰难去库存,路途漫漫。自春节后纺织企业就忙于消化库存,但是消费需求旺季不旺,棉纱、棉布销售困难。而且很多企业库存的都是前期的高棉价采购的棉花以及高棉价纺的纱,产品和原料价格出现明显倒挂,企业面临亏损。同时国家收紧银行贷款的背景下,企业流动资金紧张。而且流动资金紧张的问题,普遍存在于棉花上下游的各个环节,包括棉商、纺企、服装企业,这也是目前市场低迷的重要原因。近期长江流域小型纺织厂停产减产的较多,同时长江流域的电力现象十分严重,纺织厂开机受到考验。因此从下游消费面上看,棉价要真正企稳反弹压力仍然很大。

植棉面积增加,供应转过剩。目前南半球主产棉国澳大利亚、巴西和阿根廷的棉花已入市销售,而北半球棉花主产国都已陆续进入播种期。据相关机构预测今年各棉花主产国面积均有不同程度的增加,其中美棉面积预计为1256.55万英亩,同比增长14.5%;印度棉花协会预计2011/2012年度印度棉花种植面积有望扩大15%;埃及棉花检验仲裁局预计,2011/2012年度埃及棉花种植面积将达到331.1万亩,同比增加64%。中国方面据中棉所发布的2011年度植棉意向报告数据显示面积增幅为5%;而据我们实地调研今年我国的植棉面积增幅高于8%。若后期天气因素良好,那么面积的增加势必带来产量增加。据美国农业部最新预测数据显示2011/2012年度全球棉花总产量为2715.5万吨较上一年度增21.22%,而消费量仅微增2.64%,致使供需缺口较上一年度的294.8万吨明显缩窄并超113.6万吨。新年度棉花供应转过剩的格局对后期棉价亦是利空因素。

市场再传下调出口退税,直逼企业心理防线。虽然4月纺织服装出口金额同比增长27%,但考虑国内棉花价格较上年同期上涨50%-70%,纱线、面料的生产成本也大幅上涨,纺织服装出口金额增长中,价格上涨的贡献率较大,因此纺织出口形势实质并不乐观。而16日市场关于国家相关部门已通过将纺织品出口退税从16%下调至11%的决定的传言又起,直逼出口型纺织企业心理防线。若传言最后属实,那么纺织企业迈向春天的步伐将更加艰难。

整体上目前市场分歧明显,郑棉期价还未突破箱体的边缘点位,技术上前期26000元附近的跳空缺口有回补需求,但基于价格来源于供需的本质,后期棉价仍是回落走低的趋势。

(作者系金石期货分析师)

# 流动性紧缩和需求夹击 商品左摇右摆

证券时报记者 魏曙光

金融一体化下,期市越来越像股市,而股市也越来越像期市。2011年,两个市场都面临流动性紧缩问题,充满了不确定性,但又满怀希望。

流动性收紧是股市和期市都不得不面临的问题。包括中国、印度在内的新兴国家在通胀的压力下已经开始全面收缩,欧元区在通胀苗头出现后也开始稳步调整,美国处于观望状态等等。这些现象综合起来表明,流动性全面宽松的格局进入尾声,美元未来随时可能转向,

并拖累大宗商品的走势。

美联储债券购买计划的结束并不一定表明全球最大经济体低利率时代的结束,但起码会减弱推动高风险交易的动能,也应给美元带来一些支撑,交易员可能也希望通过借入欧元、英镑和美元获得押注新兴市场货币的资金。”全球最大外汇交易银行德意志银行周二发布的研究报告中表示,美联储第二轮量化宽松政策结束能推动美元走高。

然而,即便美元指数大幅反弹,那么大宗商品会再现2008年深跌一幕吗?从大宗商品的最大进口国——中国近期的经济表现来

看,就不会。仅从能源一个角度入手,近期的电荒频频可知实体经济对煤炭的需求依旧,而且是实实在在的产业需求,这并不会随石油的短期波动而改变,而且近期很多小金属不但依然强势,还屡创历史新高。

是不是我们应该对市场的看法更精细化?在期待股市暴涨的人们心中,新的经济增长周期即将形成的心理预期成为市场的重要信心。东兴证券研究所所长银国宏分析认为,从整个经济调整的时间周期来看,自2008年金融危机以后的经济调整在大概率上是进入尾声阶段,而且中国经济转型的路径和模式越来越清晰。

除了立足战略性新兴产业的发展外,还找到了经济转型期的稳定器,这就是区域城镇化和保障房建设。

“一旦新的经济增长周期形成。这个标志不一定是国内生产总值(GDP)增速的高增长,而是GDP增速的强势和稳定,那么现有平衡格局也必将打破,迎来的就是一次股票市场充分调整和震荡后的趋势性上扬。”银国宏认为。

试想,中国新经济增长周期来临,对于大宗商品价格意味着什么?参考上一轮增长周期可以发现一个有趣的现象。在2004年—2005年股市消沉期,大宗商品价格始终高位盘

整,尤其铜价一直在3000美元附近,引发无数国人的做梦梦想。

进入2006年后,股市和大宗商品比翼双飞,股市和大宗商品价格都迎来超级牛市:A股上证指数站上6000点,大宗商品创下新高,铜价更是站上8000美元的历史之巅,让当初做空的人,无法想象。

显然,如果相信新经济增长周期就在不远的前方,大宗商品的暴跌对于中国这个全球最大进口国而言,恰恰迎来逆向建仓的良机,这也是2008年大宗商品暴跌之后最好的机会。投资者要做的是,克制短期的恐慌,耐心地观察和等待。

## 铜价低位震荡等待底部形成

车红云

经过大幅下挫后,近期铜价进入调整,尤其是这两天反弹力度不小。这有中国股市的带动,也有中国基本面渐渐显现的作用。但考虑到市场的主导因素,我们认为铜市目前持续反弹的可能性不大,低位震荡的局面仍将持续。

目前铜价回落原因和2010年上半年极其相似。主因是三点,包括欧洲主权债务危机、中国实行紧缩政策以及美国经济数据疲软。从近期情况来看,与2010年6月份铜市发生转向的条件还有很大不同。

今年上半年希腊要求债务重组的担忧一度引发欧元暴跌,葡萄牙提出救助申请也加大了欧洲危机扩散的担忧,这些无疑像2010年上半年一样导致了铜价的回落。2010年5月底欧洲宣布建立救助基金机制,从而使债务危机担忧得到暂时的化解。但现在来看,16日欧元区17国财长批准了此前欧盟、国际货币基金组织和欧洲央行代表与葡萄牙看守政府和反对派达成的救助方案,这使得近两天对欧债危机的担忧有所缓解,但前希腊重组问



题还没有明确结果,债务危机阴影仍挥之不去。

中国货币政策仍没有放松迹象。从去年10月份以来,以中国为主的发展中国家就开始了控通胀的斗争,到目前为止,中国已4次上调利率、8次上调存款准备金率,同时加大新增贷款的控制,货币政策收紧给市场形成很大压力。中国4月消费者物价指数仍高于5%,通胀压力较大。5月12日中国上调存款准备金率就表明目前中国政策仍未转向。2010年6月,中国停止上调存款准备金率给出了

中国经济转向的信号是铜价回升的主导因素,但目前我们还没有看到这一信号,因此铜价回升的条件还未到位。

美国经济疲软,第三轮量化宽松的可能性仍不大。美国第二轮量化宽松政策仍在继续,但从目前的经济数据来看,美国经济复苏的力度并不大。这反映在美国失业率再次走高、房地产数据再次大幅下挫、工业增长停滞上。6月底美国的货币政策将要到期。可以想象,如果没有新的积极政策出台,美国经济持续复苏的力度将会大减。目

前这种担忧在市场中起了不小的作用,成为铜价的压力。回想2010年年中时,市场上对美国推出第二轮量化宽松政策的猜测已在市场中沸腾。目前市场上还没有发出关于第三轮量化宽松的声音。

从微观来讲,目前铜市与2010年6月时的类似情形不少:如中国铜供应开始显现紧张,现货出现升水,市场上找不到废铜。据我们了解的情况,目前中国废铜与精铜的差价较正常时要高出1500元,废铜的紧张已给一些以废铜为原材料的冶炼厂造成压力。

精铜方面,前几个月行业都在消化国内库存,进口减少,目前国内供应已开始紧张,进口铜正在逐渐增加。从消费上讲,中国今年电力相关行业和家电行业对铜的消费还是不错,中国宏观调控还未给铜的企业造成致命的打压。

综上所述,目前国内铜市基本面已显现出支持,但宏观面的因素还未发生转向,铜市的支持力度还是有限。我们倾向于认为,在宏观因素发生变化前,铜市仍会于低位震荡,等待底部的真正形成。

(作者系银河期货分析师)

## 期钢宽幅震荡为后市走高奠基

曹扬慧

钢材期货主力1110合约近两周几乎都在4800元—4860元之间的平台上运行,陷入了不上不下的尴尬境地,市场方向似乎也略显扑朔迷离。不过,在对钢材市场情况梳理后,我们还是可以找到期价运行方向的蛛丝马迹。

近期期钢基本脱离了自身基本面而选择跟随整个商品市场的脚步。而大宗商品市场面临着中国流动性紧缩、欧元区债务危机摇摆不定、美元从低位攀升等多方面的压力,有色金属价格陷入了震荡整理格局,期钢也受到拖累,近期可能会维持震荡整理格局。

期钢长期支撑依赖需求。1—4月份我国固定资产投资同比增长25.4%,全国房地产开发投资同比

增长34.3%。从5月份开始全国各地的保障性住房建设全面动工,后期的房地产开发投资将维持高速增长,这也意味着建筑钢材的总体消费需求会维持旺盛。另外从现货市场的反应情况来看,目前在所有钢材品种当中,建筑钢材的出货状况相对比较好,消费比较旺盛。这将成为建筑钢材价格维持坚挺的坚实后盾。

社会库存持续减少。根据钢之家统计,自3月中旬开始,全国28个重点城市的建筑钢材社会库存便持续减少。截至5月13日,螺纹钢的库存量为662.09万吨,比3月中旬的高位下滑逾19%。库存的下滑一方面是因建筑钢材累积了不少涨幅,贸易商选择获利出货,另一方面也是社会消费需求比较旺盛。目前来看,库存减少的态

势还将延续,库存的持续减少也将继续成为螺纹钢价格的重要支撑。

成本重心逐步抬升。除了钢材自身的供求,成本对于期价的支撑力在逐步增强。铁矿石的价格总体维持高位,与去年同期相比涨幅超过10%。焦炭价格也逐步走高,尤其是电荒的出现更令焦炭价格如虎添翼。

目前焦炭现货价格多在2000元左右,而期货价格已飙升至2400元上方。再加上通胀因素,因此整个钢材的生产成本在逐步抬高,这有利于推升钢材价格。

期现价差难以继。目前现货市场三级螺纹钢均价基本维持在5150元上方,华南市场部分地区价格甚至超过5300元,二级螺纹钢的现货均价也在接近5000元的位

置。反观期货市场,主力1110合约的价格不足4850元,与现货价差逾300元,即便是临近交割的1106合约价格也只有4950元,与现货价差逾200元。这种高价差的情况近期能够出现主要是因为期货市场的金融属性所致,期价受到了大宗商品的拖累。不过我们预计这种高价差的局面难持续很久,因为商品终究会回归自身基本面,而这种高价差则有望成为期价的支撑力。

综上所述,我们发现建筑钢材市场利多因素相对偏多,这有利于中长期期价的攀升。不过就近期而言,市场的关注点可能还在宏观经济及流动性、欧债和美元上,而这些都是大宗商品市场面临的压力,期钢也难免受到波及,因此短期期钢可能依然维持宽幅震荡,但中长期我们依然看好。

### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪胶:反弹遇阻



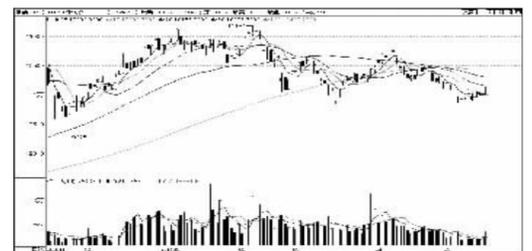
周三,沪胶反弹遇阻,主力合约RU1109报收于31320元/吨,跌250元/吨。印度橡胶局称,预计本财年度天胶产量增长4.6%至90.2万吨,天胶消费量增长2.9%,至97.7万吨。目前天胶期货初步企稳,但是反弹阻力重重。RU1109在29205元上方的支撑已初步确立,后市RU1109将再次上攻31700元和32410元的阻力。

#### 郑棉:减仓回落



周三,郑棉减仓回落,主力合约CF1109报收于25280元/吨,跌0.16%。据工信部公布,4月份,纺织行业增加值同比增长8.4%;纺织业投资同比增长29.2%,纺织服装鞋帽制造业增长39.9%。国内纺织行业增加值增速回落,但是投资仍较旺盛。郑棉多空交织,但反弹乏力。后市郑棉将继续盘整,CF1109将再次考验24000元的支撑,反弹阻力位在26600元附近。

#### 菜油:增仓上行



周三,受国家可能将上调油菜籽收购价格的鼓舞,菜籽期货高开上行,全日大幅增仓10156手,主力合约RO1109报收于10136元/吨,上涨1.71%。市场消息称,今年油菜籽托市政策初步敲定,本年度国标三等油菜籽托市收购价格初步定在4500元/吨,比去年收储价上涨600元/吨。若该消息属实,则对菜籽期货构成一定支撑。预计后市RO1201将上攻10872元/吨的阻力。(海通期货)

**南华期货** NANHUA FUTURES 中金所全面结算会员  
您身边的风险管理专家  
全国统一客服热线: 400 8888 910