

## 资金逐利引发商品轮番涨价 风险积聚谨防泡沫破灭

程小勇

3月26日,伯南克在美国企业经济学家协会年会上的讲话再度引发金融市场大动荡,市场解读为推出第三轮量化宽松政策(QE3)等类似的资产购买计划做准备,美国道指飙升1.23%,一改半个多月温和下跌的势头;商品市场中期铜和黄金发力领涨;外汇市场中美元对欧元等非美货币大幅跳水。

我们认为,2012年一季度弥漫着一股过度乐观的情绪。在欧洲债务危机引发欧洲金融危机尾部风险下降之际,欧洲经济温和衰退、美国经济温和复苏和新兴经济体软着陆三大经济特性显现。全球投资风格正从“追求安全性”向“追求收益性”转变。然而高油价正在抬升欧美和新兴经济体通胀水平,且削弱居民购买力和侵蚀企业利润,货币转向和经济复苏脱轨的风险在积聚,商品资金投机性涨势面临泡沫破灭的风险。

### 资金四处追逐风险资产

当前有两种动能在引导资金流向:一是由于欧债危机缓解,避免结束的情绪推动,全球资产重新配置动能在发酵增大;二是美国复苏在途,新兴市场货币放松,经济软着陆,由此带来的对全球经济增长的信心回暖的动能也在同步聚集,这两种动能共同驱动资金涌向风险资产。

首先,发达国家市场,资金从低风险债券转向股市与高风险国家及公司债券,促使欧美股市和高风险债券表现强于国债市场。数据显示,2012年1月美国证券净流入资金为947.17亿美元,创下了2010年9月份以来最高水平,美国股市受益不断冲高。欧洲股市资金流出一季度明显放缓,去年四季度欧洲股市月度流出资金在50亿美元以上,而今年2月份流出资金只有10亿美元左右。

年初以来,发达国家债市中,高收益公司债回报显著好于投资级公司债,公司债又显著好于国债。国债里面,美国国债和德国国债近期都出现了收益率上升的情况,暗示资金正在撤离避险类的资产。

其次,资金从发达国家流向新兴市场,促使新兴市场货币升值,带动新兴股市跑赢发达国家股市,新兴市场本币债券跑赢美元债券。数据显示,今年以来,新兴货币对美元已经升值了5.3%,其中拉美国家尤为明显。

### 商品市场资金流入明显

海外资金自今年1月份开始就大量回流新兴市场和国际大宗商品市场。来自专业资金流向监测机构EPFR近日公布的数据显示,在截至2月22日的当周吸引到7.51亿美元资金净流入,流入黄金等贵金属的资金占比超过1/4。国内商品市场也表现出资金流入迹象。数据显示,国内商品市场总持仓从今年1月20日最低水平508万手攀升至2012年3月27日的867万手,且我们观察到商品总体价格也较1月份出现了超过6%的反弹。这意味着相同的持仓需要额外增加6%的保证金,从而3月底商品市场资金流入超过1月份资金的75%。

而资金在3月份更是青睐豆类 and 油脂类商品。在南美和中国东北大豆种植面积下降,以及干旱天气炒作的背景下,截至3月20日当周,基金在美豆、豆粕品种上净多持仓分别高达179893手与70765手,创出近年新高。而基金分别坚持玉米和小麦的净多头寸,从而玉米和小麦走势明显弱于大豆和豆粕。

国内资金也明显对农产品轮番炒作,前期炒作玉米的资金流向豆类油脂类。数据显示,国内玉米持仓从1月份的55万手开始逐步增长,在3月15日突破100万手,此后16日至23日6个交易日都持稳于100万手上方,在26日突降至93万手,暗示资金逐步撤离,与此同时,玉米也创下历史新高后开始走弱。大豆持仓也从2月份日均42万手突破到50万手,油脂类持仓从19万手突破到20万手,并于27日再度攀升至24万手。

### 高油价成风险资产新杀手

虽然经过欧洲稳定基金和国际货币基金组织资金救助,以及对欧元区银行业两轮长期融资操作,欧债危机的风险虽然已大幅降低,但由于欧元区周边国家由于增长与财政状况不佳,危机再度恶化的风险目前尚不能完全排除。在当前脆弱的环境下,任何冲击,尤其是对紧缩措施实施的延误,将可能触发市场情绪的突然转向,并将给银行系统带来巨大压力。

而且高油价成为商品价格泡沫终结的最终杀手。初步估计,布伦特原油徘徊在120美元以上,纽约原油徘徊在100美元以上,那么美国经济增速将小幅下滑至2.1%左右;预计欧元区的经济衰退将小幅扩大至0.3%左右;新兴10国经济增长将小幅下降至6.1%左右。

(作者系宝城期货分析师)

# 供应增多需求放缓 胶市面临双重压力

证券时报记者 李哲

天然橡胶市场正在承受着供应增多和需求放缓的双重压力。随着云南天然橡胶产区全面进入开割期,市场供应逐渐增多,加上市场对于经济状况担忧,需求不足也在成为遏制价格上涨的阻力。尽管短期市场压力重重,但是业界对于后期走势仍抱有信心。

自3月下旬以来,随着云南西双版纳降水天气不断增多,前期受持续干旱影响而没有足够水分的橡胶树,终于要全面进入开割期。西双版纳州橡胶气象服务中心主任周双喜称,西双版纳橡胶树一般在3

月15日左右全面进入开割期,而今年受持续干旱天气影响,前期橡胶树水分严重不足,开割期比往年推迟了15-20天,一类和二类植胶区已陆续开割,三类植胶区还将推迟到清明节后。

据了解,今年西双版纳橡胶开割期迟到的关键原因是持续干旱。橡胶树必须有足够的水分才能顺利割出胶来。如果长时间干旱少雨,强行开割,会导致橡胶树流出胶水后得不到水分补充,出现叶片萎缩甚至橡胶树受损伤死亡的后果。

当前,全球天然橡胶增产已成定局。据全球天然橡胶生产国协会(ANRPC)在2月版月度公告《

然橡胶趋势与统计》中称,该协会11个成员国2012年天然橡胶总产量预计将达1050万吨,相比2011年增加20万吨。

尽管天然橡胶产量有所增加,今年第一季度天然橡胶总出口量与去年同期相比有望下降3.4%。全球天然橡胶生产国协会将此归咎于中国天然橡胶存货持续处于高位。不过,该协会预计到2012年3月底,中国的存货将由2011年12月底的35.6万吨降至25万吨。此外,中国产业政策的变化也可能带动出口第二季度摆脱低迷。

尽管长期看涨预期仍在,但是市场对于经济状况担忧情绪在近日

主导市场,更对坊间流传泰国出现大面积砍胶树的传言无动于衷,跌幅甚至有所扩大。截至昨日收盘,橡胶1205合约收盘27895元/吨,下滑440元/吨。

道通期货公司分析师李洪洋认为,目前看,工业前景不容乐观,橡胶仍可以选择逢高放空的短期操作。至于泰国砍胶树的事情,2008年也有过,在宏观经济不振的情况下影响不大。而且从其数量来看,正常的更新种植量偏多。泰国本身就是老树居多,需要更新。

中国中期研究院橡胶研究部分析师陈章柱表示,从他调研的情况来看,轮胎企业2月份开工率都有不同

程度的提高,同时部分工厂轮胎库存积压偏高,下游好坏参差不齐,而橡胶进口增速明显高于轮胎和汽车产量增速。我个人推断,轮胎行业整体上看仍有库存偏高的嫌疑,橡胶进口增速高于下游消费增速是导致青岛库存消耗缓慢的原因,同时也会抑制价格。”他说。

陈章柱表示,进入2012年来,天然橡胶春节前的行情可以归结为金融属性向商品属性回归,而春节后的惯性上行后基本处于区间震荡,至今市场多空都处于相对平衡。尽管短期市场压力较大,但是从结构上讲,不排除橡胶去挑战30000元-31000元这个价格区间。

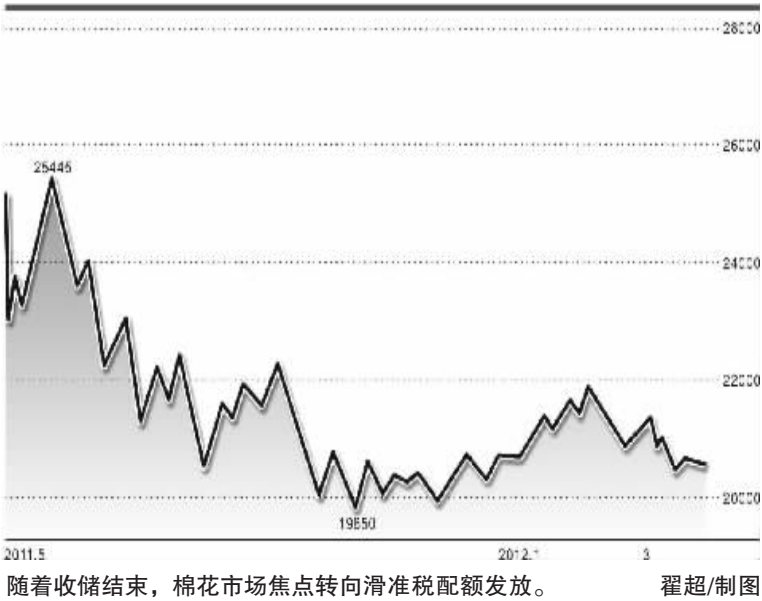
## 收储将结束 集中配额发放成焦点

证券时报记者 沈宁

本年度棉花收储工作即将于月底结束,期棉市场也将失去重要心理支撑。政策真空期内,棉价走势将如何演绎是市场颇为关心的问题。多数业内专家认为,期棉目前多空因素交织,焦点集中在滑准税配额发放,短期或进一步下跌,但中期谨慎看涨。

单从期棉近期走势看,的确较为疲软。昨日,郑棉主力1209合约收报21625元/吨,较前日结算价下跌25元或0.12%,减仓8186手至340106手。自2月初以来,郑棉总体维持震荡下跌态势。

国泰君安期货分析师林淑娟称,棉花现货指数已经连跌数周,此前印度禁令的消息引发市场小骚动,但整体影响不大。截至28日国内棉花收储量超过307万吨,收储前期对支撑棉价起到重要作用,市面流通的棉花数量下降,但必须注意积压港口、等待配额发放的进口棉数量超过100万吨。当前内外棉的价差达到历史最高水平,配额的发放对国内棉花价格的压制作用将会很明显。



随着收储结束,棉花市场焦点转向滑准税配额发放。

配额发放的确是市场的焦点。有棉企人士表示,收储对市场的影响近期已经下降。目前进口棉花价格多在15000元/吨左右,美棉在17000元/吨附近,国内外价差超过3000元/吨。如果国家新发放的进口棉数量超过100万吨,大量到港的低价进口棉必将短期内压低国内价格。但如果配额不发或少发,从成本角度来说,棉价中期仍易涨难跌。

收储结束以后,棉市需要关注的还包括:主要消费国的进出口与棉纺行业状况、新年度棉花种植情况及基金持仓的变化。个人认为,国内收储政策仍会对新年度棉市形成保护,但年内棉年内高点不会超过25000元/吨。”林淑娟表示,内外棉价差缩小是大概率事件,如果新年度种植面积大幅减少,市场炒作可能升温,

## 供需整体偏紧 油脂短期延续上行

杨文新

近期,油脂品种强势上行,纷纷突破前期压力点位。国外方面,南美大豆的产量预期不断调低,菜籽油全球供应量也呈下滑走势。国内方面,随着春节假期的远去,消费开始回暖,棕榈油去库存化过程加快。整体来看,油脂合约在供需趋紧的背景下有望继续走强。

总部位于汉堡的油脂业机构油世界近日表示,由于干旱和作物病害,将巴西2012年大豆产量预估下调150万吨至6650万吨,2011年为7530万吨。油世界亦将阿根廷2012年大豆产量预估下调50万吨至4650万吨,低于2011年的4920万吨。预计2011/2012年度全球大豆产量将从2010/2011年的2.658亿吨下降至2.432亿吨,主要因南美作物收成问题。

与此同时,美国农业部给出的数据也支撑油世界的观点。在美豆去年减产之后,巴西和阿根廷

受到干旱天气的影响,产量预估节节下降。这对全球大豆供应量提出了挑战。

印尼提高毛棕榈出口关税,马棕榈油出口持续好转。印尼贸易部一官员周四表示,该全球最大的毛棕榈油生产国将上调其4月毛棕榈油出口关税至18%,3月为16.5%,4月精炼棕榈油的出口关税将确定为10%。此举再次验证了印尼政府提高本国棕榈油精炼能力的政策导向在缓慢进行中。

印尼毛棕榈油出口已经趋于饱和,精炼棕榈油市场亟待拓展。印尼毛棕榈油出口占到出口总量的70%以上,而且销往印度、马来西亚和欧盟的毛棕榈油占了绝大多数,而这些市场基本趋于饱和,出口增量缓慢,而中国和巴基斯坦等国家精炼需求较为旺盛,印尼棕榈油出口亟待转型。在这个过程中,政府将会不断地通过关税和补贴等手段来提高本国的精炼产能,这将对毛棕榈油价格起到支撑作用。

另一方面,近期马来西亚棕榈油出口开始好转。据船运调查机构SGS公布,马来西亚3月1日-20日棕榈油出口较上月同期增14%至88.67万吨;另一家船运调查机构ITS表示,马来西亚3月1日-20日棕榈油出口89.46万吨,比上月增加14%。预计3月份末,棕榈油的库存将有望降至200万吨以下的水平。

全球菜籽减产预期强烈。从美国农业部对于各个主产国油菜籽产量的估计数据来看,因担心不利天气或损及法国、德国和波兰的油菜籽产量,预计本年度油菜籽产量下滑8%左右,同样产量下滑的还有中国和印度,主要由于收益偏低导致的播种面积持续减少。

尽管加拿大油菜籽协会对本年度的产量预期偏多,但是难以改善全球供需偏紧的局面。另一个方面,在油菜籽的产量出现小幅下滑的同时,消费量受到南美大豆减产的影响而出现了上涨,因此本年度油菜籽的供需处于偏紧

的格局。国内方面,由于我国油菜籽主产区菜籽的收益较玉米低,种植面积开始逐年减少,这就导致了油菜籽的产量处于下行通道之中。2011/2012年度产量预计为1300万吨,较上年度略有下降,但是考虑到去年国储在大范围抛储之后进行了一轮补库,目前国储油菜籽库存仍有200万吨左右,油菜籽整体供应状况较为乐观。

菜籽油方面,受到国储库存充裕的支撑,2011/2012年度我国菜籽油产量预计达534万吨,较去年505万吨的水平有较大增长。因此,总体来看我国菜籽油的供应情况良好,供需状况较为平衡。总体来看,在全球供应整体偏紧的背景下,油脂品种后市或将延续上行。豆油方面,近期重点关注9500元一线盘整区间的支撑,逢低多单介入。棕榈油方面,已经突破前期8434元的压力位,短期内可以考虑在8500元-8700元一线逢低买入。菜籽油方面,走势较其他品种较为平稳,突破走势已经形成,上行延续。

(作者系中证期货分析师)

### 高盛建议 做多纽约黄金期货

高盛周三发布报告称,维持对黄金价格的预期不变,其3个月、6个月和12个月金价预期分别为1785美元/盎司、1840美元/盎司和1940美元/盎司。

高盛称下半年美国经济可能增长放缓并且美联储或推出更多量化宽松措施。

高盛称,美国持续走强的经济数据令其对金价上涨的预期落空的风险增大,但该机构仍旧认为黄金值得在目前价位强力买入,但不适合做长线投资。高盛继续建议做多纽约黄金期货12月合约。

报告称,美国实际利率是以美元计价黄金的最重要的推动力,这一相关性在去年年底被打破,而且尚未回归。该集团分析师称,尽管去年秋天10年期通胀保值债券(TIPS)收益率出现下跌,但黄金市场可能仍然预期,实际利率很快将随着改善的经济而上升,这导致长线的黄金期货净多头寸显著下降。

(黄宇)

### 美银美林称 明年铅市供应有缺口

美银美林在报告中称,在许多国家,铅需求正逐渐放缓,但供需形势表明2013年市场料出现供应缺口,暗示未来几年铅价有上涨空间。

该投行预计,2012年和2013年平均铅价将分别在每吨2200美元和2500美元。

美银美林表示,作为全球重要的铅消费国之一,中国汽车销售放缓“非常明显”,替代需求有望增加。

(黄宇)

### 国内精铜库存 创2009年以来最高

分析师近日表示,目前中国精炼阴极铜的商业库存超过100万吨,为2009年以来最高,因进口量大而国内需求疲弱。在这种情况下,第二季度新货到港可能放缓。

市场人士表示,库存高企亦可能会促使中国炼厂削减精炼铜产量,预计第二季度国内铜价将下滑,可能令中国第二季度精炼铜和铜精矿进口下滑。

中国2月精炼铜到港量为37.58万吨,创历史第三高的水平。3月进口预计将增加,因进口商对消费高峰期抱有期待,所以在2012年合同中安排了更多的有期船货。但由于国内需求低迷,进口商可能会把部分到港铜存储在保税仓库。

(黄宇)

### 行情点评 | Daily Report |

#### 连塑:继续回落

周四,连塑(LLDPE)新主力合约L1209收出长阴,报10660元/吨,持仓增加9000手,表明跌势受空方主动入场主导。上游方面,亚洲石脑油裂解价差收窄,月间逆差价则持稳。中石化八大厂家本周库存大增6113吨至29364吨,显示地膜消费旺季已接近尾声。综合判断,目前LLDPE产业链上游市场成交清淡,卖方价格强势难以持久,而下游方面,前期地膜消费的拉动效应正在消退,L1209或将进一步下行,操作上逢反弹择机做空为宜。

#### 焦炭:跌势延续

焦炭现货前期一波普跌后目前弱势企稳,但港口库存连续七周上升,主流焦炭现货均低于1980元/吨;上游随炼钢复产,炼焦煤供应好转,大涨可能微弱;下游钢材产量回升,终端需求有望季节性好转,但钢材社会库存同比仍维持很大增幅,季节性去库存进展缓慢。目前5月合约临近交割,但仍处较大升水状态,难以驱动买方交割意愿,4月份焦炭由期货升水变为贴水是大概率事件。建议前期空单维持,2000元附近减仓,反弹加仓。

#### PTA:弱势显现

昨日精对苯二甲酸(PTA)主力合约1209开盘破位下行,收于8684元。上游原料价格近日回升但动力不足,下游化纤价格短期止跌回支。终端需求不旺,厂家库存仍在高位,以降低开工率减少成本支出,3月结算价格较上月下降300元/吨。后市PTA走势受聚酯需求影响较大,而聚酯行业内外需双降恐进入低增长周期。PTA1209冲击重要阻力线8800元回落,清明节休市期间将公布中美制造业采购经理指数(PMI),预期较差。建议空头思路,中期目标位8150元-8250元。(伍矿期货)

**广发期货** 投资有“理”《财富》有您

——倡导“稳健”投资,切实保障投资者合法权益

**中金所全面结算会员**

诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826