

中国需求旺季将至 铜价延续上行趋势

施文竹

在中国春节长假期间伦铜破万，但国内市场开盘后，并未追随外盘继续上涨，反而拖累外盘上涨趋势稍有减缓。虽然国家法定假期已结束，但从各厂商调研到的情况来看，仍有大批工人尚未返厂。此现象在加工企业中尤为凸显，造成了短期的国内现货市场冷清，采购量较低，实际需求量一般。但是伦铜破万是供需趋势性变化的结果，短期的一些因素并不会彻底打破趋势性走势。所以笔者认为，随着国内加工企业开工率增加、中国需求旺季逐步到来，后期中国需求将继续推高铜价。

现货市场，由于加工企业开工率较低，市场采购量极少。市场中成交量基本归结为有贸易背景企业期现套利，与实际生产无关。上周现货与远期合约价差超过1500元，有部分套利者进场。预计本周现货市场成交量回升有限，下游企业休假未结束，现货市场就难以复苏。废铜市场也因假期因素极为清淡。今年废铜优惠政策全部取消，成本增加，与精铜价差变相缩窄。进口方面，到岸升贴水已从春节前的30美元/吨回升至60美元/吨，比价低步回升。目前虽然供需双方均尚未复工，成交量有限，拖累亚洲库存持续增加。

假期间LME铜、锌库存变动均比较有限。从近期跟踪情况来看，亚洲的金山、新加坡、仁川都是铜库存增加的主力，相比欧美近期缓慢减少，时有抵消亚洲增加的状况。后期来看，这现象不会持续太久，对于中国需求我们仍给予较高预期。后期中国需求刺激进口后，亚洲铜库存将转向减少。但在此之前，近1周铜库存仍有增加空间。

与国内现货短期低迷来看，外盘现货相对表现尚可。近期始终处于升势格局，这也是我们认为铜价上涨较基本面支持的原因之一。从2011年全球经济大形势来看，随着欧美逐步稳健复苏，欧美对铜需求的贡献度将增加。从目前调研结果来看，2010年第四季度欧美铜需求量已整体增加，这也是在中国需求季节性回落的基础上铜价仍坚挺的重要推动因素之一。

整体来看，2011年欧美在前期基数较低的前提下，同比增速加快。绝对值来看，将恢复至经济危机前水平。从近期美国公布的PMI指数与失业率情况来看，制造业都有明显的复苏。且汽车销售也出现两位数的增加，所以在良好需求同时，欧美复苏也将带动铜需求的增加。

综合来看，近期中国需求及全球性的通胀都是推高铜价的动力。

(作者系华泰长城期货分析师)

1350美元成为 黄金短线多空分水岭

王宗欣

春节后一周金价以弱势震荡为主，但始终未能破位上行和破位下跌，上方三次受阻于1368美元一线、下方两次止步于1350美元一线。由于埃及等地缘政治因素影响和欧元冲高后的回落，美元周内或将延续上涨势头。对于投资者短线操作而言，笔者认为，1350美元/盎司仍是需要重点关注的点位。

导致金价这样混沌的走势主要原因，来自于消息面多空因素对抗始终未能分出输赢。全球通胀高企，对金价形成一定支撑；反之，自然也会刺激各新兴经济体采取措施去遏制通胀蔓延。我国央行今年第一次加息后，市场普遍预计欧元区等通胀高危国也会纷纷效仿。

但欧元区各国始终未能完全摆脱债务危机的困扰。以葡萄牙为例，该国10年期国债收益率一度跃升至7.65%的水平，超过了2010年11月的高点，并再度创下欧元区创立以来的新高。市场对欧元区遏制债务危机蔓延和通胀的一些措施始终未能实质性地认可。所以，短期内欧元区各主要成员国不会对汇率和银行存款利率上做出较大幅度的调整。

另外，近期黄金基金管理公司和一些黄金贸易开发商对黄金头寸的调整对金价变化也产生了一定的影响。数据显示：从去年12月金价创历史新高至今年1月，基金管理公司黄金多头头寸减少了约35%，而黄金开采贸易商黄金空头头寸的减少，则抵消了部分基金多头头寸的减持量。以黄金净头寸测算，1月18日全球八大黄金交易商的黄金空头占比已从黄金创新高时的48%骤跌至40%。这个因素是否是金价近一个月弱势调整的主要因素，现在还有待确认。从日线上看，金价再度回到年线上方运行，COMEX期金黄金多空持仓也并没有突然放量迹象，说明周内金价仍有一定上冲动能。

投资者在进行区间操作时，也必须注意金价潜在的风险。未来行情中可能会出现两种情况：其一，黄金目前正在构建头肩顶的“右部肩”。其二，价格再度连续受阻于1368美元一线后再度下测1350美元支撑，后受到消息面和美元强势的影响破位下行。

(作者系高赛尔研究中心分析师)

减产恐超千万吨 郑麦引领农产品上扬

昨天郑州强麦1109合约再度创出3110元/吨新纪录

证券时报记者 李哲

北方地区近日降水仍不能有效缓解旱情，小麦价格继续发飙。昨日郑麦期货再度刷新历史高点，强麦主力合约最高触及3110元/吨。

昨日收盘，强麦主力合约1109报3081元/吨，涨幅2.39%。而强麦上周涨幅为5%，玉米期货周度涨幅为2.1%。

如果在小麦生长最重要的3月至5月仍然久旱不雨，则将与去年同期相比减产1000万吨左右；若雨水正常，则减产200万吨左右。”北京东方艾格农业咨询公司分析师马文峰表示。

马文峰认为，去年中国冬小麦产量为1.1亿吨。夏粮对水的需求没有秋粮要求高。冬小麦生长阶段中，只有四次主要的需水灌溉期，本身较为耐旱。2月下旬我国冬小麦将陆续进入返青期，小麦返青时期能否得到充足的水分补给，将是决定今年小麦能否获得丰收的关键。

相关统计显示，2月9日以来，我国北方地区先后出现两次降水过程。2月9日至10日的降水主要集中在山西南部、河南中南部、苏皖北部部分地区，华北、黄淮大部地区降水量不足10毫米；2月12日至13日的降水主要集中在

石家庄以北地区，尤其是河北北部、北京等冬小麦非主产区。北方大部地区降水量不足5毫米，山东、河南大部分地区均无有效降水。

据农业部农情调度，截至2月13日12时，河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、陕西、甘肃8省冬小麦受旱面积达10824万亩，其中严重受旱面积2390万亩，冬小麦受旱面积占8省播种面积的39.6%。

值得注意的是，小麦价格的上涨，引发市场各方对于关联农产品价格的上涨预期增强。相关统计显示，自2010年12月份至今，黑龙江省储大豆共举行了10次竞价交易，累计计划销售179.5万吨，实际成交22.6万

吨，成交率为12.6%。成交情况下，从全部流拍到成交率逐步上升，成交量持续放大。2月11日黑龙江地储大豆拍卖成交率上升至74.13%，这主要由于进口大豆港口分销价格抬高至4250元/吨-4300元/吨。

业内人士指出，农产品价格在小麦的带动下，将出现整体上扬。近几年来，我国农村种粮成本持续上升，其上升幅度远超同期最低收购价格的上升幅度。这意味着，农村种粮收益可能在趋于下降。在2010年多种杂粮价格翻番，其在今年可能与小麦、水稻、玉米等主粮竞争种植面积和投入的情况下，加上气候异常，三大主粮继续增产难度较大。

当前，美国农业部最新月度报告已连续下调全球农产品生产消费预估值。2010/2011年预计全球粮食总产量为21.78亿吨，消费量为22.40亿吨，库存量为4.26亿吨；数据相比上月继续下调，生产量下调313万吨，消费量下调18万吨，库存量下调544万吨。

频发的异常气候和偏低的市场库存成价格上涨有力推手，国内外农产品价格出现连续普遍上涨。统计显示，进入2011年以来，国际市场棉花价格上涨27.87%、糙米价格涨幅达18.85%、玉米价格涨幅14.74%；国内小麦价格涨10.80%、白糖价格涨5.45%。

供应受限 郑棉维持高位运行

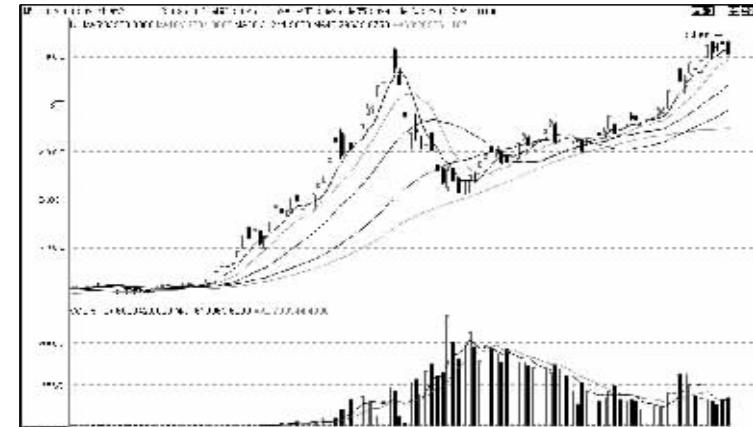
在未来一个季度的时间里，大宗农产品走势仍较为看好

黄骏飞

近期国内外期货和现货市场上，棉价仍在向新的历史新高突破，但震荡幅度显著加大。全球期初库存极低、供应有限、需求旺盛以及美元贬值等，可能是引发本年度国际棉价大幅上涨的主要因素。

宏观环境仍将支撑农产品价格。从宏观角度看，关于包括棉花在内的大宗农产品走势的走向，我们认为：第一阶段，在经济复苏预期偏弱的条件下依靠充裕的流动性来推动行情；第二阶段，财政、货币双松，经济复苏预期与流动性宽松齐飞，棉价等供应短缺的商品强势不改；第三阶段，随着经济的向好，货币紧缩预期开始抬头，价格向下修复。在这三阶段中，第一阶段已经成为现实，第二阶段在正在进行，而第三阶段则将紧随其后。无疑，目前棉价的走势还处于第二阶段。至少在未来一个季度的时间里，大宗农产品的走势还是较为看好的。

从历史对比的角度上来看，回顾2009年第一轮财政刺激推出后，我们可以看到棉花价格也出现过一



波持续近一个半季度左右的上涨行情，当时的情形也是财政与货币政策双松，我们认为，本轮棉价的涨幅会接近上次，原因有两条：一方面本次财政刺激规模并不输于之前的规模；另一方面，此次财政刺激的经济环境比上次好得多，目前经济处于复苏阶段。在这种条件下，棉价往往会有表现得更为出色。从逻辑上来讲，政策推动和实体经济走向强劲，这两个因素是当前推升棉花价格的最可能两个条件，但同时这两者并非存在着矛盾而此消彼长的关系。在失业率高位震荡的情况下，政府刺激政策当然不会退出，但本身美国经济已踏上复苏过程，这就导致了基本面和政策面共同推动的第二阶段的产生。回顾历史，在经济复苏、失业率尚处高位的情况下，美元偏弱、大宗农产品走强是常见的。所以我们判断棉价很难大幅下挫。

极端天气助推农产品涨价预期。由于澳洲水灾、阿根廷干旱以及美国农业部2月份报告中因需求增加而造成库存下降的预期的共同影响，国际和国内农产品价格均出现上升。但由于国家对物价的宏观

调控，国内农产品价格的上升较温和，增幅小于国际市场。

去年10月份以来，我国华北、淮海等地降水持续偏少，山东、河南、河北、山西、安徽、江苏等冬小麦主产区出现不同程度的旱情。

目前，华北地区东部和黄淮地区出现中旱等级以上的气象干旱，其中，山东南部、安徽北部、江苏北部和河南东北部地区达特旱标准，预计极端天气将可能助推农产品涨价预期。据预测，今后一段时期，这些地区气象干旱仍见持续发展，出现冬春连旱的可能性较大。虽然根据之前对2010年初干旱时对主要受灾区产量在全国比重以及夏粮占全国粮食产量的比重的分析，干旱对粮食供给总量的影响较小，但可能的减产预期在市场上造成心理因素，将可能带动农产品价格的上涨。按照传统8倍-12倍的棉麦比价关系，棉花价格当前仍运行在合理区间内。

综上，我们认为，在LIBOR因货币政策转向预期而抬头以前，大宗农产品的价格仍然是非常好的。在经济内生动力抬头、货币宽松、财政刺激和供应短缺这几大利好因素的驱动下，郑棉调整的空间很有限。

(作者系长江期货分析师)

(黄宇)

荷兰合作银行称 玉米大豆价格仍会上涨

据荷兰合作银行表示，今年二季度全球玉米和大豆价格仍会继续上涨，因为玉米、大豆和小麦价格上涨并未吓退买家的采购兴趣，各国仍在积极寻购船货，遏制食品价格通货膨胀。

荷兰合作银行表示，在过去一年里，全球玉米价格上涨了90%，大豆价格上涨了51%，小麦价格上涨了71%。

荷兰合作银行表示，二季度全球玉米价格可能涨到7.25美元/蒲式耳，大豆价格可能涨到15美元。澳大利亚和加拿大的过量降雨以及俄罗斯的干旱已经制约了小麦和玉米产量，而政治局势不稳引发需求进一步提高。各国买家仍可能寻购船货，以防价格进一步上涨。

综上所述，我们的基本判断是月底糖会前，市场强势震荡，内盘明显强于外盘；操作上以回调买入为主，参考技术支撑位9月合约大约7350元一线)作为止损的多单可适当持有。中线行情应静待糖会给出明确方向指引再做打算。

(作者系浙商期货分析师)

郑糖静食糖交易会指引方向

唐峰磊

春节前后历来是糖价全年亮点所在。今年春节期间，尽管外盘经历了较大的下跌，但国内仍表现强劲，甚至再创新高。为何会出现如此大的反差？

春节期间，纽约糖在澳大利亚飓风消息炒作下经历了一轮拉升行情，突破创出历史新高；但随着消息炒作殆尽，也触发了集中获利了结行情。由于目前是北半球集中开榨的时期，市场注意力更多仍集中在北半球主要出口国，澳洲飓风仅仅是短期炒作，原糖仍然延续了之前震荡上行的态势。

基金持仓方面，春节期间基金净持仓继续增加，多单增持的同时空单下降，净持仓依旧保持高位水平。预示着原糖期价仍将获得来自基金方面的支撑。

技术上看，原糖连续图已经历了三次的创新高后集中获利了结。前两次均是短期暴跌后于60日均

线附近止跌企稳，截至目前第三次暴跌后仍重演历史。但能否有效止跌不能单纯依据历史经验，供需格局才是主导行情中期走势的关键。而北半球开榨高峰期，多数产区都遭遇了恶劣的天气灾害，这给当期产量预估增加了难度。

总的说来，在季节性强势支撑下，原糖短期不具备可观的下跌空间，但经过前期形态的破坏，短期需要一定的修复时间。

国内市场方面，春节前国内现货开始补涨，市场人气较旺，带动了节后郑糖强势开盘。经过一周的交易时间，做多力量得到了宣泄，市场开始表现出一定的调整意愿。但调整能否出现，空间有多大，尚难预期。

由于1月前后产区经历了几次较明显的低温冻灾，给本榨季产量预估带来变数。从掌握的情况来看，受灾面积与2008年相去甚远，或不足为虑。但本年度天气变化频繁，骤冷骤热可能令出糖率大大降低。从已经生产的

两个月份情况来看，糖分普遍低于往年水平，给产量蒙上阴影。本月23日南宁即将召开一年一度的食糖交易会，会上照例会对本榨季产量做出调研预估。这个消息主导了目前市场。根据之前的估算，如果出糖率降幅超出预期，广西全年度产量不到650万吨，则供需缺口仍然非常明显，目前的糖价仍有上升空间。

从季节性规律来看，开榨高峰已过，糖价往往会在承压回落。毕竟这段时间糖厂的顺价销售意愿会集中体现。目前现货市场货源并非非常充沛，但成交亦相对清淡，还是支持价格出现些许调整。但是糖会从节奏上打乱了市场，如果有中线抛空的机会，或许也得等到消息消化过后。

一个不利的因素来自于期现价差的明显扩大，但距历史高点还有很大的距离。另一潜在风险依旧是系统性风险，政策面压力是内外两市的最大区别之一。近期国际社会动荡频繁，新兴市场

面临全局动荡、严重通胀、及本币升值的风险，势必也会对国内造成一定影响。中央面对干旱灾害多次公开明确表态抑制农产品价格，保供给，或预示着政策调控的预期加强。我们判断后抛储将陆续跟进，选择在产量明确后或能起到四两拨千斤的效果，值得我们关注。

综上所述，我们的基本判断是月底糖会前，市场强势震荡，内盘明显强于外盘；操作上以回调买入为主，参考技术支撑位9月合约大约7350元一线)作为止损的多单可适当持有。中线行情应静待糖会给出明确方向指引再做打算。

(作者系浙商期货分析师)

浙商期货
管理总部
浙江省杭州市黄姑山路9号9-10层
理财热线
400-7005186 87219375

■ 行情点评 | Daily Report

沪胶:面临突破

周一沪胶上冲前几日压力位失败后跳水，随后宽幅震荡，尾盘收于42860元/吨，上涨0.07%。基于目前胶价火爆以及对开割后橡胶供应量将增加的预期，无论日胶还是沪胶都保持近强远弱的格局。随着全球经济复苏，主要汽车销售国家的汽车销量保持强劲。而天胶市场2月底逐渐迎来停割期，市场将面临2个月的供应瓶颈期。预计未来几日市场或将仍维持震荡回调走势，42000元一线可做多。

玉米:持仓暴增

周一大连玉米期货放量大涨，持仓猛增。主力C1109合约收盘2474元/吨，上涨34元，该合约增仓超过13万手。近期，受冬小麦产区干旱影响，谷物价格大幅上涨，随之而来的套保机会也已经出现。有现货背景的企业可以现阶段采取分批卖出的保值策略。随着几场降雨的出现，冬小麦产区旱情明显得到缓解，预计因干旱炒作所积累的上涨动能将有所释放，建议投资者谨慎操作。

连豆:延续强势

大连豆类延续震荡偏强走势，周一大豆主力合约A1201收于4682元/吨，上涨13元/吨。南美天气状况改善以及2月供需报告未能提供新的上涨动能，增加美盘短期走势不稳定性。随着北半球的春播期临近，市场将把目光逐渐转移到北半球的面积变化上。国内在连续上涨后，套保卖空压力逐渐增加，使短期强势有所降温。操作上，多单逢高注意止盈。

(银河期货)