

## 全球商品市场人气好转 1月投资资金出现净流入

证券时报记者 黄宇

据巴克莱资本称,主要因对欧债危机和中国经济硬着陆的担忧缓和,1月大宗商品市场投资资金出现净流入。

根据巴克莱资本,去年流入大宗商品的投资资金锐减78%,至150亿美元,为9年来最低,其中12月净撤出资金就有77亿美元。

巴克莱资本周一指出,今年1月情况稍有好转,大宗商品投资资金转为净流入。该投行对大宗商品今年的前景看法乐观。但部分基金经理人对投资人会多快返回商品市场依然持审慎看法。

标准人寿投资全球策略师弗朗西斯·哈德森认为,那些去年铩羽而归的投资者可能得要好一阵子才会重回大宗商品市场。对于被动资金而言,去年最大的驱动因素就是大宗商品的表现不是很好。汤森路透Jefferies商品研究局指数(CRB)去年下滑8.3%,不过由于价格剧烈震荡,使许多对冲基金的损失要大得多。

根据美国对冲基金研究公司(HFR),在各种对冲基金策略中,基本原材料/能源类对冲基金分项指数是去年表现最差的类别之一,下挫16.9%,而前两年总涨幅近60%。

虽然大宗商品价格今年开局抢眼,但有基金经理表示,经过去年的走势大起大落,投资人还有所顾忌。巴克莱资本调查访问的近半数投资人表示,分散投资风险是促使其将资金投入大宗商品的主要原因。但四分之一的人表示,商品与其他资产当前的高度联动使其削减商品头寸。

据统计,截至去年底,大宗商品累计管理资产规模达3990亿美元,远高于2001年的100亿美元。

## 现货补跌 焦炭期货颓势再现

孙二伟

春节前后,在钢厂补库存作用下,焦炭价格企稳回升,部分地区焦炭价格上涨明显,焦炭期货价格也经历了近两个月的持续反弹。但进入2月后,市场形势再次转弱,钢材库存显著增加,炼焦煤价格连续阴跌,焦炭现货价格补跌,且进一步走弱迹象依然明显。焦炭期货后市面临较大压力。

钢材库存持续上升,价格不断走低。钢铁工业协会统计数据显示,1月末,全国26个主要钢材市场5种钢材社会库存量合计为1574万吨,环比大幅上升284万吨,升幅为22.02%,在连续3个月环比下降后迅速回升;进入2月份,钢材库存继续上升,至中旬已达1900万吨,比上年末累计上升了610万吨,升幅达47.27%。价格方面,1月末,长材指数为124.44点,环比下降2.05点,降幅为1.62%;板材指数为115.70点,环比下降0.59点,降幅为0.51%。

钢材市场后市不容乐观。第一次公布的钢材PMI显示,今年1月份,我国钢铁PMI为47.9%,环比下降2.3个百分点,表明整个钢材市场仍未走出去年4月份以来的调整周期。就目前来看,建筑行业需求复苏是钢铁行业整体景气度回升的重要推动力。但春节以来,去年持续偏强的长材开始走弱,价格有补跌迹象。1月份长材指数环比下降2.05点,板材指数环比下降0.59点。从近期国务院叫停安徽芜湖房产新政看,建材市场整体不容乐观。

焦煤价格持续走弱。春节过后,先是山东钢铁集团首先下调焦煤采购价格,山东枣庄地区炼焦煤价格下滑50元/吨,之后江苏徐州等地的焦煤价格跟进,最后,焦煤主产地山西焦煤价格全面下调。年后仍有走弱趋势,一方面,钢材炼焦煤库存持续高位,本周全国样本钢厂炼焦煤平均库存为14.79万吨,较上周相比增加0.26万吨,环比增加1.79%,平均可用天数为16.62天;另一方面,焦化企业惨淡经营,资金匮乏,很难去提高焦煤库存。目前,山西地区独立焦化企业平均炼焦煤库存可用天数在15天左右,处于正常稍高水平。在资金困难的情况下,采购需求非常有限。同时,进口焦煤的走低也打击了国内焦煤价格。俄罗斯港口焦煤山西地区到厂价现仅在1600元/吨-1650元/吨左右,一向强势的山西炼焦煤后期可能面对一个价格调整过程。

焦炭现货价格下跌。在需求和成本的双重作用下,焦炭价格难以承受。继河北邯郸等地焦化企业接受钢厂下调价格之后,焦化企业下调焦炭出厂价呈快速蔓延之势,目前,山西地区价格下调10元/吨-40元/吨,山东地区焦炭价格下调20元/吨-30元/吨。综合来看,焦炭市场整体已经处于弱势环境当中。

焦炭整体的弱势格局对焦炭期货价格产生较大影响。大商所焦炭期货主力合约J1205结束了前期的持续反弹,进入8连阴走势,近期虽有所走高,但只是下跌中继;反弹之后,焦炭期货继续步入下跌通道的可能性较大。

(作者系格林期货分析师)

# “金甲虫”食欲大增 黄金ETF持仓创纪录

证券时报记者 李哲

最新统计显示,截至上周,全球所有黄金ETF持仓量刷新历史新高,接近2397吨。这显示着,投资者对于黄金的兴趣仍在上升,而包括黄金在内的贵金属恐仍将持续上升趋势。

来自德国商业银行的最新研究报告指出,通常被视为做长线的上市交易基金(ETF)投资者最近又开始买入。其中,全球最大黄金上市交易基金SPDR Gold Trust上周

四和上周五的持仓量总增加3吨,仓位维持在1284.6吨。而截至上周,全球所有黄金ETF持仓量达到纪录新高,逼近2397吨。

此外,ETF投资者还热衷于买入其他贵金属ETF。其中,ETF铂金持仓量达到138万盎司,钯金持仓量增加181万盎司,而全球最大的白银ETF基金在上周四、五分别大幅加仓61.95、61.44吨后,27日再次加仓22.66吨,仓位增至9715.62吨。

针对贵金属ETF投资的火爆,

瑞银集团指出,这表明黄金等贵金属市场已经成功吸引更多新买家人市。同时,黄金与风险资产的关联持续走低,其与标普500指数的20天关联度已连续三周为负相关,与欧元的关联度也降至一个月低位。黄金脱离欧元走势应能帮助其抵御欧元区负面消息的影响,尽管这也同时意味着效果优于预期的长期再融资操作(LTRO)可能会令金价承压。黄金与原油的关联度也维持在低位,这表明黄金还未享受到油价走高和地缘政治风险升温的利好效果,并可能会在随后一段时

间奋起直追。

瑞银集团(UBS)全球大宗商品及原材料策略师贺培德认为,鉴于目前全球经济形势不佳,黄金已成为重要的“货币”,预计到今年年底,现货黄金价格会达到2025美元。国际金价去年9月曾创下1920.30美元的纪录高位。

摩根士丹利最新报告也指出,贵金属仍将总体上维持上行趋势。对货币政策持续宽松的预期和ETF持仓量再创纪录高位仍将为金价提供支撑。摩根士丹利预计今年黄金和白银

均价分别为1845美元和35美元。

著名对冲基金经理人约翰·保尔森也在近日表示,依然看多黄金。虽然因客户年终赎回需求,保尔森去年第四季度将黄金持仓量削减了约6亿美元,为连续第二个季度减持,但他表示黄金的未来涨势依然强劲。他预计通胀的威胁依然没有褪去,这有利于金价的长线走势。保尔森指出,黄金作为抗通胀的避险港,其价格将走高。

此外,诸如索罗斯、美国德克萨斯州教师退休金、太平洋资产管理公司均在去年四季度增加其黄金投资。

## 玉米增仓突破关键阻力 上涨空间有限

于灵

受隔夜外盘价格收高及近期国内金融投资情绪改善,昨日大连玉米价格出现高开,直接跳升至2400元/吨前期关键阻力价位之上。盘中最大增仓2.3万余手,5月和9月合约突破2400元/吨一度齐头并进。从去年11月末低点至目前,玉米价格已上涨200元/吨。然而国内玉米期货市场是否具有较强的上涨动能,未来价格还会出现2011年的暴涨行情么?笔者认为,透析当前国内玉米市场背景,期货价格已提前达到了现货全年涨幅的66%,价格继续上涨压力重重,2400元/吨是获利返空最佳点。

第一,东北的中储企业及深加工企业作为最大提价采购需求方,其具有较强主观能动性。国家临储企业采购乃国家政策性入市操作,并给予较高的补贴,具有明显的市场竞争优势,但国家进口国外低价玉米数量在逐渐增加,对中储企业库存起到有效补给作用,本土玉米采购情绪并不如市场预期强烈。而深加工企业由于产品销售需求低迷,企业亏损严重,当年前补库水平达到2个月左右之后,开始采取策略性生产计划,一方面降低开工

率及产品库存,同时变相提高采购价格,以提升产品销售成本为借口,改善产品销售困难局面。所以整体而言,东北玉米不具备较强需求做支撑,继续上涨动能有限。

第二,据中国玉米网各地实际考察调研,2011/2012年度全国玉米较上一年度增产1165.5万吨,其中东北三省一区产量为7297万吨,较去年增产890万吨。完全弥补2009/2010年度减产所造成的库存空隙,国内玉米市场供大于求。对于当期大部分企业的库存量较往年

同期水平普遍偏低一个月,那么国内玉米市场中又多盈余出1300余万吨的社会流通量。市场供给宽松局面的出现,已经导致南方大中型饲料养殖企业放缓采购,来自下游需求方的观望情绪,市场价格或将形成一个长期区间平稳震荡的态势。

第三,国内养殖企业利润已经出现微亏状态,其中生猪养殖企业利润出现下降,禽类养殖情况已经出现较大亏损。当前全国出栏肉猪均价继续下滑,去年同期为14.81元/公斤,同比涨4.4%。而去年同

期大连港玉米平均价格为2140元/吨,同比上涨13%。原料成本价格的大幅增加,饲料养殖企业的采购能力已不堪重负,是当前采购意愿持续下降的主要原因。

第四,国家在《粮食加工业发展规划(2011—2020年)》中再次出台深加工调控新政。中国要从严格控制玉米非食用深加工的盲目发展,严格控制以粮食为原料的生物质能源加工业发展,严格控制玉米深加工占玉米消费总量的比例,确保饲料用粮的消费需求。该政策也将极大程度上抑制深加工企业对国内玉米价格的干扰行为。

综上所述,在国内玉米总供给及市场商品流通量双重充裕的背景下,下游需求市场低迷,无论是现货市场还是期货市场都难以承受当前价格的如此飙升。当前国内玉米期货价格已经超出理性价位50元/吨-70元/吨,突破2400元后,也可以看出空方有较强烈多空动力,虽然操作分散但队伍方向统一。

2012年国内玉米市场,上有国家政策调控压力,下受国家临储底部支撑。这也导致国内玉米现货价格上涨动能不足,但受政策调控影响下跌空间有限,未来一段时间玉米价格将维持在窄幅区间震荡运行。

(作者系中国玉米网研究员)



## 背离股市难持续 沪铜布局中线多单

邹立虎

2月沪铜市场走势符合我们的判断,截至27日,沪铜与月初基本持平,振幅仅3%左右;而同期股指涨幅接近10%,两者如此大的背离近年来比较罕见,但我们认为这一现象不可持续。近期包括市场流动性、经济基本面、欧债主题、美元和中国政策等因素在内的越来越多的迹象表明,铜市自年初开始的本轮反弹行情在2月暂时休整后可能重启。

全球流动性环境偏宽松。为了吸取2008年的教训,全球央行及早采取宽松举措。我们认为新兴经济体的宽松程度基本到位,至少一个季度内不会有明显动作,货币政策对经济基本面的滞后影响将逐步反映在资产价格中;而发达经济体,日本、英国在近期加码量宽后将暂时维持,欧洲央行即将展开新一轮长期再融资操作,如果这些流动性环境和经济基本面好转上升,我们下修美元一季度预估,下调目标位至82点,短线美元存在破位下行风险。

中国政策以稳为主。从各地楼市微调及降准来看,我们判断管理层短期以稳为主。2011年经济下滑程度基本接近管理层底线,或者说至少是短期而言。我们预计后市更多的政策仍将在长期调结构不变的決心下,短期侧重稳定经济增长。但需要提示的是房地产投资和基建投资的下滑仍会对中国经济带

来较大下行压力。

铜市基本面反映积极。伦敦现货升水迅速扩大并转正,国内现货也逐步走强,且库存积累高峰期已过去,后期旺季(可能不旺)来临会降低库存压力。另外进口铜规模的下降也会减轻供应压力。此外,管理层连续维稳政策产生的正面累积效应不可忽视,我们预计这将给经济主体带来偏乐观预期,带动市场主动补库存意愿,从而带来价格上涨的良性循环。

支撑本轮1月反弹的乐观预期形成,市场花了近3个月时间,而一旦这种预期形成,我们认为如果没有包括经济基本面在内的足够负面影响抑制的话,在美国经济数据进一步乐观、中国经济探底回升的情况下,市场将延续自身已经形成的偏强惯性。事实上,我们看到铜

市2月份的回调幅度并不大,整体仍维持相对强势格局。

展望后市,考虑到受股指短线回调的下行压力,我们建议沪铜中线多单建仓区间位于58000元-59000元,在突破62000元后多单可加码,止损建议参考57500元。中期目标位在65000元,预计上行空间约10%。后市主要下行风险来自于欧债波澜再起、美国经济复苏乏力、欧洲经济反弹止步、中国经济显著放缓且政策力度弱于预期、美元止跌转强、中东重大地缘政治风险;主要上行风险来自于欧洲央行债务货币化力度超预期、美联储暗示可能推出量化宽松、美国经济加速复苏、中国货币政策全面或大幅度转向宽松、国内房地产市场重新回暖、中国财政刺激力度超预期。

(作者系平安期货分析师)

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司  
携手平安期货 共赢财富人生  
每周六下午二点公司定期举办培训活动,有意者可拨打服务热线  
地址:广东省深圳市福田区中心区东丽时代财富大厦26楼  
全国统一服务热线:400-8888-933 公司网站: http://futures.pingan.com

### ■ 行情点评 Daily Report

#### 豆粕:表现强势

在美元疲软以及市场对南美产量担忧的提振下,隔夜美豆继续走高。预计短期内美豆仍将维持震荡偏强走势,关注期价在1300美分附近的压力。周二国内豆类油脂高开高走,其中豆粕表现最为强势。目前国内油脂油料供应依旧充足,现货市场成交清淡,期价走高主要受美盘带动以及周边市场做多氛围的影响。技术上看,豆类油脂期货的多头格局依旧完好,但考虑到基本面缺乏足够利多提振以及期价已接近关键技术压力位,预计油脂上涨的空间会受到限制。

#### 沪胶:低开高走

沪胶主力1205合约早盘低开,全日大部分交易时段均维持弱势,午后跟随沪铜突然发力,大幅上扬,收于29315元/吨,涨幅0.64%。G20财长推迟了对欧洲援助性贷款,标普下调希腊评级至选择性违约,宏观面乐观情绪有所转弱。另外前日丁二烯大幅下调2500元,迫使合成胶未来下调预期大幅增加。考虑到下游需求保持平稳、基差临近阶段性低值以及获利盘抛压增大等因素,短线沪胶向上空间有限。操作上空单可在期价临近29500元一线,短线轻仓入场。

#### 沪铜:震荡走高

周二沪铜主力1205合约平开后维持震荡整理,午后震荡走强,收盘上涨1.08%或650元/吨。目前德国国会批准第二项希腊援助计划令市场信心得到提振,同时美元指数于底部盘整也给铜价带来支撑。但目前中国买盘仍未启动,国内现货仍然比较疲弱,一定程度上限制铜价的上涨空间。短期来看,沪铜受短期均线支撑比较明显,市场有走好的趋势,但能否突破近一个月以来的震荡整理区间还有待观察,操作上建议观望为主。

(魏曙光)

(作者系格林期货分析师)

(招商期货)