

## 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，投资人也有所顾忌。巴克莱资本调查访谈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。焦炭期价后市面临较大压力。

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，表明整个钢铁市场仍未走出去年 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炼焦煤采购价格，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炼焦煤价格跟进，最后，焦煤主产省山西焦煤价格全面下调。后市仍有走弱趋势，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将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，河北邢台地区准一级冶金焦炭价格下调 20 元/吨，石家庄地区焦炭价格下调 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维持上行趋势。

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入市。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德培认为，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 持仓量再回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。

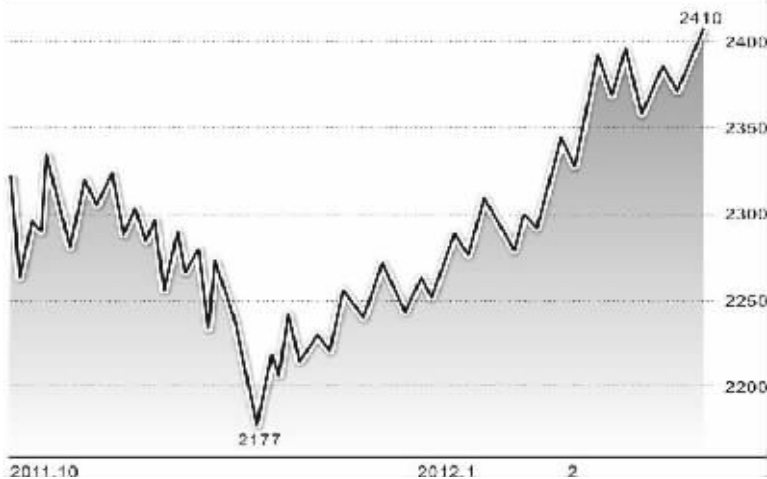
此外，诸如索罗斯、美国德克萨斯州教师退休金、太平洋资产管理公司均在去年四季度增加其黄金投资。

## 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，当前前补库水平达到 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



翟超/制图

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地考察调研，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

## 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少见，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，如果这些流动性脱离欧洲央行而流入实体经济，那么资产价格将受到显著正面刺激，美联储货币政策仍维持宽松格局。预调、微调表明中国货币政策整体取向仍偏积极。

美国经济加速复苏的概率在上升，全年增速将超过市场 2.5% 的一致预估。欧元区经济在德国经济带动下仍会缓慢回升，并将受益于全球宏观环境转暖。中国经济将对财政、货币政策作出正面反馈。

欧债 3 月暂时平静。如我们所预期，市场对欧债正面反应大于负面影响，同时希腊问题如期平稳过渡，尽管细节问题可能对市场造成短暂干扰，但不影响大局。预计 4 月希腊选举可能存在一定不确定性，但 3 月市场将迎来平静期。

美元连续震荡后可能再度下探支撑。鉴于全球风险偏好随着流动性环境 and 经济基本面好转上升，我们下修美元一季度预估，调降目标位至 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，或者说是至少是短期而言。我们预计后市更多的政策仍将会在长期调结构不变的决心下，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给中国经济带

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经过去，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，我们预计将会给经济主体带来乐观预期，带动市场主动补库存意愿，从而带来价格上升的良性循环。

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南部时代财富大厦26楼

全国统一服务热线：400-8888-933 公司网址：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。

(招商期货)

泰国政府官员近日表示，预计今后 5 年泰国糖产量年均增长约 5%，2017 年达到 1200 万吨的峰值。泰国是全球第三大食糖生产国和第二大出口国，2012 年泰国食糖出口量预计将达 790 万吨，同比增长 18%。

泰国甘蔗与食糖委员会 (OCSB) 办公室秘书长表示，从今以后泰国食糖年产量都应该超过 1000 万吨。该办公室估计，2011/2012 榨季泰国糖产量将达到 990 万吨，再创新纪录，高于上年度的 960 万吨。目前尚无对于下榨季产量的官方预测，但市场普遍相信将至少达到 900 万吨。

这位秘书长称，由于土地资源有限，泰国甘蔗增产的主要途径将是增加单产和甘蔗出糖率，需要通过多种途径实现，包括提高机械化程度和作物管理水平等。虽然这位官员同意国际糖业组织 (ISO) 近期作出的本年度全球食糖供应过剩 517 万吨的预期，但他并不认为纽约期糖价格会跌至每磅 20 美分下方，因为这样幅度的过剩量还不足以压制糖价回落。

(魏曙光)

#### 美国农业部下调 中国棉花进口量估值

美国农业部日前表示，2012/2013 年度中国棉花进口数量将较上年减少 100 万包，至 1600 万包，因为全球棉花消费量三年来首次上升。

美国农业部在其年度展望论坛上说，中国国内支持价格高于预期的世界价格，可能抑制棉花消费量增长，同时支持中国进口原棉、纱线和合成纤维的需求。美国农业部估计，中国 2012 年棉花产量 3050 万包，进口 1600 万包，用量 4500 万包，期末库存 1950 万包。相比之下，2011/2012 年生产 3350 万包，进口 1700 万包，用量 4400 万包，期末库存 1805 万包。

美国农业部表示，世界棉花价格下降导致 2012/2013 年度棉花再次较其他纤维具备竞争优势。近几年，棉花消费比例大幅下降，消费转向竞争纤维，主要是聚酯。美国农业部说，全球棉花用量预计为 1.145 亿包，较今年增加 4%，这是三年来首次增加。世界产量估计 1.185 亿包，减少 4%。2012/2013 年度期末库存攀升至 6480 万包，同比增长 7%。

目前，中国、印度、巴基斯坦、巴西、中亚和澳大利亚占全球产量的 70%，这些国家的种植面积预期减少。印度将在 2012/2013 年度生产 2650 万包棉花，较上年减少 2%，巴基斯坦生产 1000 万包，减少 4%，巴西生产 850 万包，减少 6%，澳大利亚生产 470 万包，减少 6%。

(魏曙光)