

恐慌时期已经过去 商品市场孕育反弹

撰写：新湖期货研究部

日期：2009 年 3 月 13 日

TEL: (0571) 87782185

E-mail: data@xhqh.net.cn

因次贷危机引发的金融危机爆发后，许多大宗商品价格一落千丈，原油从 148 美元最深跌至 37 美元，跌幅达 75%。国际金融危机对各国实体经济的影响日益显现，美国、日本、欧洲三大经济体已进入衰退，各国政府纷纷采取超常的刺激经济措施，在经济不断衰退和经济振兴计划的博弈中，商品价格在处于底部区域宽幅震荡。

一、国内经济指标逐步好转，最坏的时间或已过去

从国内情况看，2009 年 2 月制造业采购经理人指数 PMI 为 49，比上月上升 3.7 个百分点，该指数自 2008 年 11 月创 38.8 的低点以来，连续 3 个月回升。从分项指标来看，新订单指数环比上升 5.4%，新出口订单指数强劲反弹，环比上升 9.7%，生产指数环比上升 5.7%。虽然 PMI 指数仍然低于 50% 意味着制造业在萎缩，但比去年底已有明显缓和。我国 2 月份工业增加值同比增长 11%，从 2 月份的投资、消费数据看，今后几个月工业生产还将逐步回升。在国家刺激经济，实行适度宽松的货币政策背景下，2 月份我国人民币贷款余额 33.06 万亿元，同比增长 24.17%，广义货币供应量余额为 50.71 万亿元，同比增长 20.48%，目前来看，市场上资金已变得比较充裕。

从国际情况来看，全球制造业采购经理人指数在 2 月升至 35.8，比去年 12 月的历史最低点 33.2 有所回升。美国和日本的 PMI 出现回升态势，但欧元区 2 月份 PMI 指数继续下滑，比 1 月份下滑 0.9 个点至 33.5。这些数据充分表明发达国家制造业仍然处于萎缩阶段，但是在危机中我们也看到了一线曙光，制造业的回稳说明政府刺激经济政策已经初显成效，初步控制了经济的继续滑坡。

二、政府收储提振价格，供需格局并未转变

随着全球经济危机的到来，下游需求的急剧萎缩对国内正处于结构调整和产能过剩的产业造成极大伤害。针对这种情况，自 2008 年 10 月起，国家陆续启动了针对农产品、工业品和有色金属的收储计划（表 1），“收储”顿时成为中国政府宏观调控的一个热点名词。

表 1：近期国家收储计划表

品种	收储量	收储时间	收储价格	总金额
铜	40 万吨	08 年 10 月开始	约 3 万/吨	约 120 亿元
铝	100 万吨	08 年 10 月开始	12350 元/吨	123.5 亿元
锌	40 万吨	08 年 10 月开始	约 1.1 万/吨	约 44 亿元
大豆	600 万吨	08 年 10 月开始	1.85 元/斤	222 亿元
玉米	4000 万吨	08 年 10 月开始	0.74-0.76 元/斤	600.9 亿元
白糖	120 万吨	08/09 年	3300 元/吨	39.6 亿元
棉花	272 万吨	2008 年 10 月	12600 元/吨	342.72 亿元
铜	15 万吨	08 年 12 月开始	约 25000 元/吨	约 37.5 亿元
铝	30 万吨	08 年 12 月开始	约 11000 元/吨	约 33 亿元
锌	30 万吨	08 年 12 月开始	约 9500 元/吨	约 28.5 亿元
天然橡胶	8 万吨	2009 年 2 月	市价上溢价 10%	约 11 亿元
总和				约 1603 亿元

资料来源：新湖期货研究部整理

国家对大宗商品的收储，在短期内提振了商品价格。大豆期货价从去年 12 月初的 2700 元涨至目前的 3450 元左右，涨幅 27%。天胶期货价从去年 12 月中旬的 9000 元左右涨至目前 13000 元，涨幅 44%。沪铜期货价格从去年 12 月的 22000 元左右的价格涨至目前的 29000 元，涨幅 32%。

但是，从长期来看，政府收储并非真实消费，只能适当缓解短期市场供给压力，无法改变市场的过剩格局。以有色金属市场为例，预计 2009 年，全球铜市场将过剩 10 万吨，铝市场过剩 90 万吨，锌市场过剩 17 万吨，其中，以铝的供需情况最为严峻。

并且，伴随着前几年的商品牛市，全球金属产能大幅扩张，处于产能过剩格局。目前由于金属价格大幅下跌，部分产能处于闲置状态。比如在 2007 年，全球电解铝产能利用率为 59.7%，随着金属价格的逐步上升，闲置的产能将陆续释放，对价格的持续反弹产生压制。

所以说，政府收储只能为陷入困境的企业提供短暂的现金流，提升市场信心，但不能根本改变供求关系。

三、商品价格中期走势分析

国务院提出 09 年“保八”战略，要达到这个目标，投资是拉动 GDP 增长的关键。随着国家四万亿刺激经济计划的逐步落实，为各个行业的回

暖带来作用，也使商品价格走势获得支撑。另外，随着各国救助政策的出台，各国央行持续降低利率水平，信贷政策的放松也为行业转暖带来资金支持。所以，我们预计，商品价格或将出现一波反弹。同时，预计在为期3-5个月的中级反弹中，商品价格走势将出现分化。农产品，比如大豆，目前处于远期贴水。在国家收储政策支持下，将逐步向国家收储指导价回归，未来反弹幅度相对有限。而玉米期货价格目前已经高于国家收储价，所以后市并不看好。原油面临较大幅度反弹，预计将回升至50美元左右。

我们更加看好工业品的反弹，特别是前期跌幅较深的（比如铜），反弹力度会大一些。历史上铜的运行区间在1350-3000美元之间，自从2005年商品大牛市以来，铜价摆脱了这一运行区间，一度涨到8900美元。在这轮商品下跌中，铜价跌到3000美元附近企稳，目前回升到3600美元左右。从铜价的走势来看，我们发现，目前的铜价不可能再回到历史的低价区间去运行。究其原因，一是我国的工业化进程逐步加快，铜的消费已经不同往日，由于我国铜矿资源相对贫乏，需要大量进口，对外依存度较高。二是目前的货币已经不再是那个时代的货币，货币已经贬值，铜价也不可能回到原来的价格。

此外，铜是中国最稀缺的金属，需要通过进口原料来进行生产，铜的定价权不在中国手上。国家往往对于稀缺金属资源在时机成熟时进行战略储备布局，这也将促使行业回暖时需求会被放大的原因。铜价可能先于其他商品反弹。

从伦铜的中短期趋势来看，铜价在底部已经运行了较长时间，逐步走出了圆底的形态。目前，铜价已经站上了10周和20周均线，酝酿着中期反弹的动能。新湖期货决胜智能王系统在周线上从去年7月份发出做空信号以来，一直是空单持有信号，现在发出做多信号，也预示铜价可能反弹。

图1：伦铜周线图--逐步走出圆底形态



资料来源：文华财经

图 2: 伦铜周线图—智能化交易系统发出多单入场信号



资料来源：博易大师

综上所述，无论从宏观面和行业的基本面来看，商品市场正酝酿着一波中期反弹的行情，时间跨度预计在 3-5 个月。在这波反弹中，我们更看好铜的走势。从铜的技术面上来看，中短期构筑了一个圆底的走势，目前价格是处于圆底的右侧区域，做多风险相对较小。

应当注意的是，全球经济仍处于衰退之中，除观察国内商品市场变化外，我们还必须密切关注全球经济的整体动向。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。