

保增长与控通胀的两难选择： 国内政策面与国际基本面的博弈

摘要



魏刚

宏观分析师

从业资格证： F0264451

☎ 0516-83831185

✉ wg968@sohu.com

🌐 www.neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士，研究方向为国际资本流动。新纪元期货公司研发部经理，目前主要从事宏观经济及金融期货研究。

- ◆ 2010 年是国内外经济形势最为错综复杂的一年，大宗商品市场出现了剧烈波动。下半年以来的商品价格上涨与国际宏观经济形势密切相关，货币因素是其主要驱动力。
- ◆ 中央经济工作会议传递出重要信息：“保增长”排在 2011 年经济工作的首位；稳定物价位居重要地位；虽然货币供应将适度收紧，但不能影响到经济的平稳较快发展；中央将视稳健货币政策的实施效果，审慎灵活地调整紧缩政策的力度和周期。
- ◆ 我们预计，2011 年 GDP 增速有所放缓，在 8.5~9.5%，信贷规模在 7~7.5 万亿；全年可能有 4~5 次加息，总幅度在 100 个基点；存款准备金率可能在 21% 以上。货币政策表现为前紧后松。
- ◆ 2011 年全球商品市场可能出现较大上涨机会，谷物、铜、石油将可能出现牛市行情，豆类将有可能接过小麦、玉米的接力棒，成为明星品种。
- ◆ 2011 年国内商品市场可能出现一季度震荡上扬，二季度加速上扬，三季度回调，四季度翘尾的走势。重点关注铜、豆油、大豆、白糖、橡胶、PTA 等期货品种。

保增长与控通胀的两难选择：国内政策面与国际基本面的博弈

2010 年即将过去，展望未来，2011 年将是中国共产党建党 90 周年以及“十二五”规划的开局之年。在这辞旧迎新之际，回顾过去一年来国内外宏观经济走向、宏观调控政策的演变、以及大宗商品价格的波动和商品期货市场的表现，在此基础上对 2011 年宏观经济形势和期货市场投资机会、投资策略进行展望，对于产业客户更好地把握 2011 年商品市场的投资机会，利用期货市场规避价格波动带来的风险，实现资本的保值和增值无疑具有重要意义。

一、2010 年宏观政策、期市行情回顾

2010 年是国内外经济形势最为错综复杂的一年，面临诸多宏观经济不确定因素。在后金融危机时代，我国的经济复苏之路伴随着人民币升值步伐加快、通胀由预期变为现实、经济结构矛盾突出、美国二次量化宽松货币政策、爱尔兰经济危机等复杂形势，政府的宏观调控政策面临诸多困境，既包括保增长与调结构的两难选择，也包括保增长与保民生的两难选择、松货币与紧货币的两难选择。在宏观经济形势扑朔迷离的背景下，大宗商品市场和证券市场的大幅剧烈波动也就容易理解了。

2010 年下半年以来，尤其是 10 月份以来，在全球流动性泛滥和通胀预期的背景下，国内外大宗商品价格大幅上涨。11 月 12 号开始，又展开一轮恐慌性下跌，几天之内前期获利灰飞烟灭。本次大宗商品价格的上涨与国际宏观经济形势密切相关，货币因素是其主要驱动力，美国持续的量化宽松货币政策和弱美元政策是其根本动因。另外，自 2008 年“四万亿”救市计划推出以来，国内的货币供应量持续大幅增长，货币政策过度宽松。国内外货币因素、气候因素叠加，共同导致了通胀由预期变为现实、并加速上涨的局面，从而产生了 2010 年的商品牛市盛宴。

二、中央经济工作会议精神的解读

12 月 10 日至 12 日，中央经济工作会议在北京召开。一年一度的中央经济工作会议是每年级别最高经济工作会议。是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标。另外，2011 年是中国共产党成立 90 周年，也是“十二五”时期开局之年，这次中央经济工作会议的影响极其重大。因此，研读中央经济工作会议报告，深刻领会会议精神，对于把握 2011 年经济政策的演变、期货行情的脉络无疑具有重大意义。

（一）明年经济工作的总体要求

会议提出，明年经济工作的总体要求是：以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进经济结构调整，大力加强自主创新，切实抓好节能减排，不断深化改革开放，着力保障和改善民生，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定。

（二）明年经济工作的主要任务

会议从六个方面提出了明年经济工作的主要任务：

- 1、加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康运行
- 2、推进发展现代农业，确保农产品有效供给
- 3、加快经济结构战略性调整，增强经济发展协调性和竞争力
- 4、完善基本公共服务，创新社会管理机制
- 5、加大改革攻坚力度，推动经济发展方式转变
- 6、坚持互利共赢的开放战略，拓展国际经济合作空间

（三）明年宏观经济政策的基本取向

会议指出，明年宏观经济政策的基本取向要积极稳健、审慎灵活，重点是更加积极稳妥地处理好保持

经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，加快推进经济结构战略性调整，把稳定价格总水平放在更加突出的位置。

要继续实施积极的财政政策，发挥财政政策在稳定增长、改善结构、调节分配、促进和谐等方面的作用；保持财政收入稳定增长，优化财政支出结构，下决心压缩一般性支出，厉行节约；加强地方政府性债务管理，坚决防止借“十二五”时期开局盲目铺摊子、上项目。

要实施稳健的货币政策，按照总体稳健、调节有度、结构优化的要求，把好流动性这个总闸门，把信贷资金更多投向实体经济特别是“三农”和中小企业，更好服务于保持经济平稳较快发展。

进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

（四）我们对会议精神的解读

1、“保增长”排在明年经济工作的首位，“稳物价”排在第二位

从改革开放 30 多年来的实践来看，我国政府每年的经济政策取向就是在经济增长和稳定物价之间进行权衡。在不同的时期、不同的国内外经济环境下，保增长和控通胀交替成为政府经济政策的首要目标。通读今年的中央经济工作会议报告，可以明显看到，保增长排在明年经济工作的首位，稳物价排在第二位。

首先，报告提出明年经济工作的总体要求是：以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线。两句表述都没有离开“经济发展”这个关键词。

其次，报告提出明年经济工作的六大主要任务中，第一条就是“加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康运行”。显然，加强改善宏观调控的目的仍然是保持经济平稳健康运行。

再次，报告在阐述明年宏观经济政策的基本取向时，提出“重点是更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系”。即“保增长”，“调结构”，“稳物价”三者之间的关系。显然，这三者之中，“保持经济平稳较快发展”是居于首位的工作。

最后，报告在阐述稳健的货币政策时，提出“把好流动性这个总闸门，把信贷资金更多投向实体经济特别是“三农”和中小企业，更好服务于保持经济平稳较快发展。”显然，实施稳健的货币政策的目的是为了“保持经济平稳较快发展。”

总之，通过上述分析，我们可以得出结论：保增长仍然是明年经济政策的首要目标，稳定物价排在第二位。

2、突出了稳定物价的重要性

报告指出“把稳定价格总水平放在更加突出的位置”。这种表述是去年经济工作会议公告中所没有的表述，表明目前通胀压力非常大，调控通胀成为 2011 年政府宏观调控的一项重要目标。但应该注意到，政府调控物价并不是要物价大幅下跌，而是“稳定”。即 CPI 不要有再度大幅上扬。

3、灵活调整“保增长”与“稳物价”两者的关系

报告指出“明年宏观经济政策的基本取向要积极稳健、审慎灵活”。显然，审慎灵活就是指宏观经济政策，特别是货币政策不可能大规模、180 度调整，而是一步一个脚印地进行。货币政策会渐进式地回归常态，主要采取针对性、灵活性的政策，并不是“一刀切”式的在公众异常关注的问题上大动手脚。同时，要根据经济实际运行情况，以及稳健货币政策的实施效果，及时的调整政策方向和力度。

4、货币政策转向，“一松一稳”组合重现

报告提出 2011 年要“实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，这是对于货币政策的重大调整。同时也是继 1998 年我国为应对亚洲金融危机转向实施积极的财政政策和稳健的货币政策之后，再现“一松一稳”的调控组合。虽然稳健的货币政策的本意是中性货币政策，但是，相对于去年的“适度宽松的货币政策”，2011 年实施稳健的货币政策即意味着适度紧缩的货币政策。

在目前的经济形势下，实施积极的财政政策的目的是保持经济平稳较快发展、加快转变发展方式，而实施稳健的货币政策的目的是稳定物价。

（五）结论

综合上述分析，中央经济工作会议传递出重要信息：“保增长”排在 2011 年经济工作的首位，“稳物价”排在第二位。虽然货币供应将适度收紧，通过回收流动性的方式缓解通胀压力，但不能影响到经济的平稳较快发展。中央将视稳健的货币政策的实施效果，审慎灵活地调整适度紧缩政策的力度和周期。

三、2011 年宏观经济形势分析与展望

我国政府宏观经济调控的目标主要有四个方面：经济增长、物价稳定、充分就业、国际收支平衡。下面分别从这四个方面就 2011 年宏观经济形势进行分析展望。

（一）货币政策

报告提出 2011 年要“实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，这是对于货币政策的重大调整。货币政策由此正式转向，“一松一稳”组合重现。

1、货币政策的回顾

自 1998 年我国为应对亚洲金融危机转向实施积极的财政政策和稳健的货币政策之后，我国的货币政策走势如下：

1998 — 2008 年 稳健的货币政策

2009 — 2010 年 适度宽松的货币政策

2010 第三季度货币政策执行报告中首次提出 “引导货币条件逐步回归常态水平”。

2011 — ? 稳健的货币政策

2、货币政策转向的背景

今年以来，我国经济复苏势头良好，前 3 季度的 GDP 同比增速已经达到 10.6%，但经济复苏的基础仍然不牢固，国内外不确定因素仍然较多。另一方面，通货膨胀由预期变为现实，11 月 CPI 同比增速达 5.1%，呈现加速上行的态势。因此，我国面临保持经济平稳较快增长和抑制通货膨胀压力的双重挑战。经济形势的变化要求货币政策进行适时调整，以应对复杂的形势。中国人民银行在 2010 第三季度货币政策执行报告中首次提出 “引导货币条件逐步回归常态水平”，标志着货币政策的初步转向。这次中央经济工作会议定调稳健的货币政策，是正式转向。2010 年内六次、月内三次“提存”就是对货币政策回归“稳健”的诠释。

3、2011 年货币政策展望

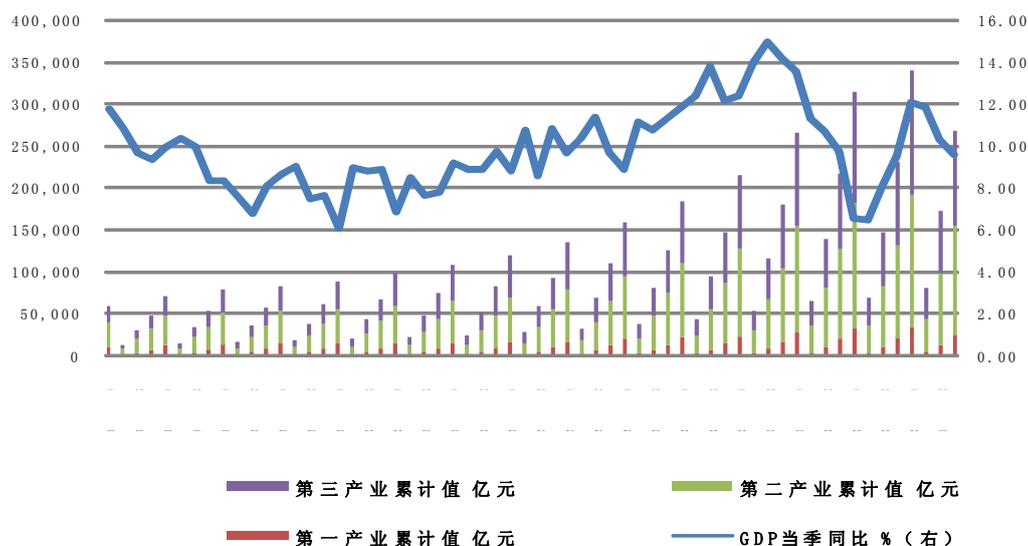
虽然稳健的货币政策的本意是中性的货币政策，但是，相对于去年的“适度宽松的货币政策”，2011 年实施稳健的货币政策实质是适度紧缩的货币政策。货币供应量以及贷款规模将有所收缩。但是，鉴于中央经济工作会议将“保增长”排在 2011 年经济工作的首位，因此货币供应的收紧是适度的，是相对于过去两年过度宽松的收紧，即货币政策收紧不能影响到经济的平稳较快发展。同时，中央将视稳健的货币政策的实施效果，审慎灵活地调整适度紧缩政策的力度和周期。

根据央行近年来的一贯风格，在中央确定了“稳健的货币政策”之后，央行必然会坚定地执行下去，明年继续加息和提高准备金都是预期中的措施，但是会采取逐步推进的方法。我们预计，2011 年全年可能有 4~5 次加息，总幅度在 100 个基点；存款准备金率也将多此上调，最高可能在 21%以上；2011 年全年信贷规模在 7~7.5 万亿，超过 7.5 万亿的概率不大。货币政策表现为前紧后松。

（二）经济增长

2010 年以来，中国经济增速呈现快速回升态势。前三季度 GDP 同比分别增长了 11.9%，10.3%和 9.6%，其中第三季度 GDP 同期增长 9.6%，低于第二季度 10.3%的增长速度，政府对银行贷款和房地产投机行为的

调控开始对整体经济产生影响。



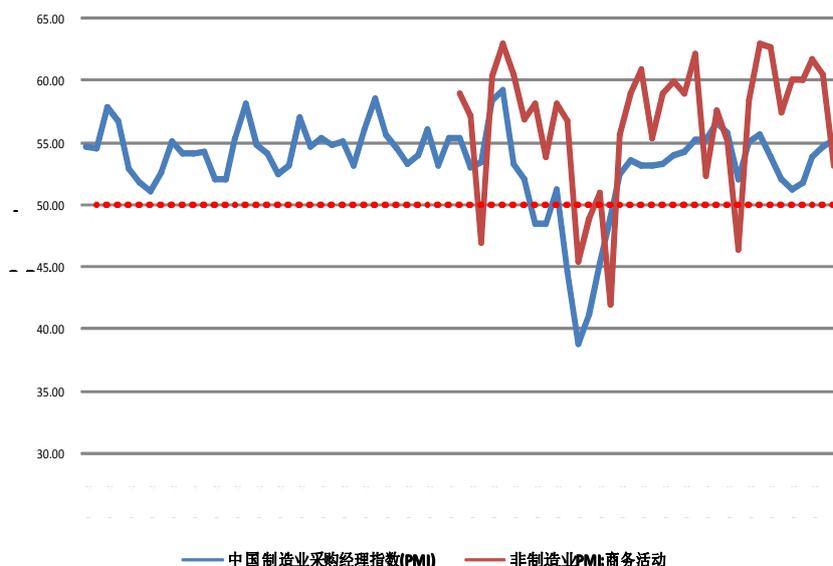
数据来源: Wind 资讯

图 1. 中国 GDP 增速

1、经济先行指标的分析

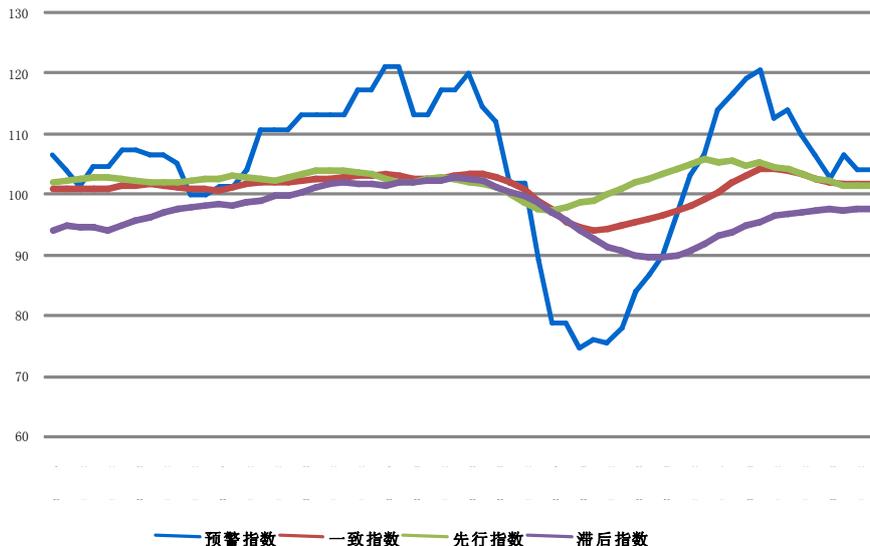
从具有经济增长先行指标的制造业采购经理人指数 (PMI) 来看, 中国 11 月份 PMI 为 55.2%, 远远高于 50% 的分界线, 并且连续四个月回升, 显示当前经济走势明显向好, 经济增长动力较足。非制造业 PMI (商务活动) 为 53.2%, 较上月略有回落。

从宏观经济景气指数来看, 2010 年 10 月份, 宏观经济预警指数与上月持平, 为 104 点; 宏观经济先行指数为 101.6, 较 9 月份持平; 宏观经济一致指数保持平稳, 较上期微降 0.1 点, 为 101.7; 宏观经济滞后指数连续 16 个月呈上升趋势, 比上月微升 0.1 点。综合来看, 除了滞后指数, 其他三个指标都在 100 以上, 并且没有超过 120 的趋热警戒线, 表明经济运行平稳, 态势良好。



数据来源: Wind 资讯

图 2、中国制造业采购经理人指数 (PMI)



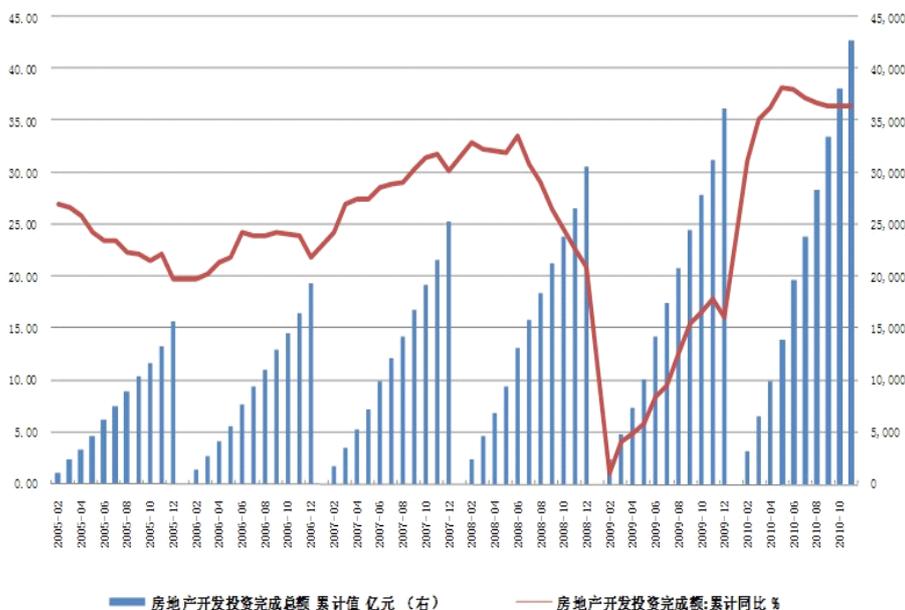
数据来源: Wind 资讯

图 3、宏观经济景气指数

从上述先行指标的分析可以看出，2011 年国民经济应能够继续保持平稳快速增长。

2、投资受货币政策转向影响将放缓，但势头依然强劲

投资一直是我国经济增长的主要推动力。2010 年 5 月份以来，私营企业投资增速已经超过了国有企业投资增速。同时，房地产投资保持强劲势头。由于货币政策由适度宽松转向稳健，货币供应及信贷将有所放缓，导致投资增速放缓，但势头依然强劲。

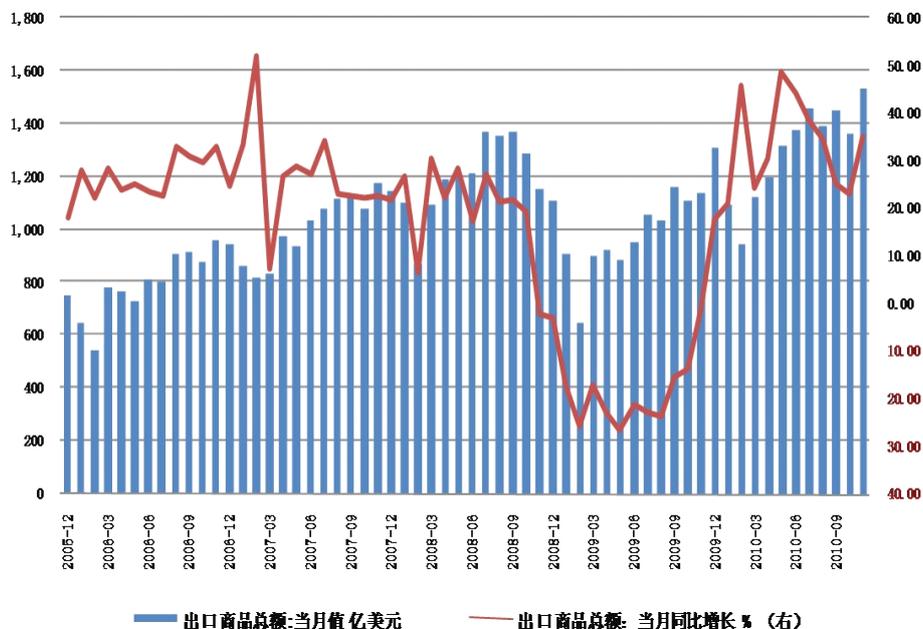


数据来源: Wind 资讯

图 4、房地产投资保持强劲势头

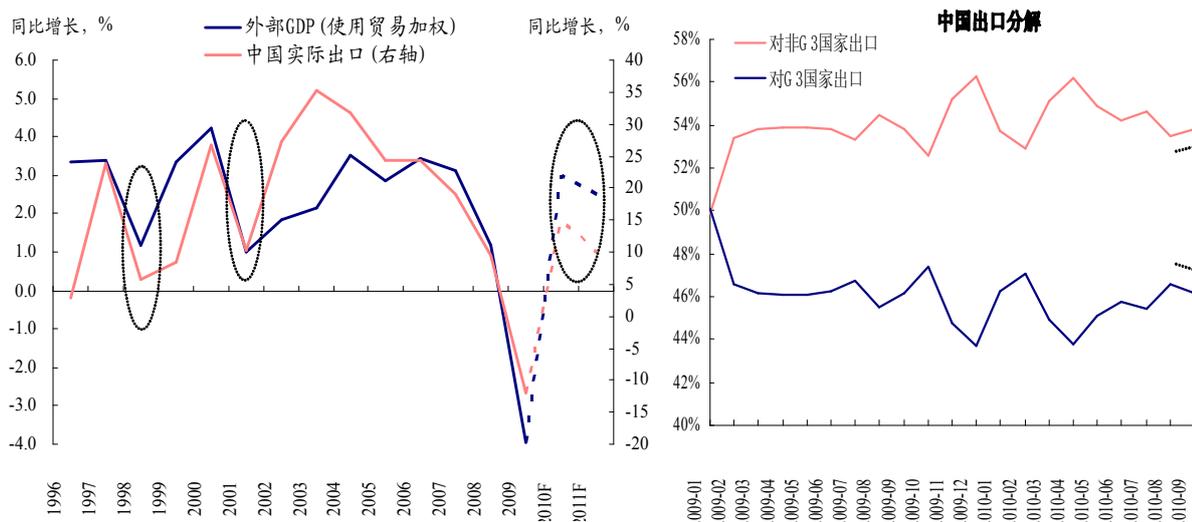
3、中国出口增长的势头将放缓，但不会出现大幅下滑

2010 年中国出口恢复良好，根据海关总署的数据，中国 11 月份出口总额 1,533.26 亿美元，较上年同期增长 34.90%，增幅开始触底回升。目前，我国出口正在更多依赖美日欧之外的国家，他们的迅速增长将部分抵消美日欧需求的减缓。原因在于美日欧在全球贸易以及经济总量中的比重呈逐年下降的态势。因此，虽然 2011 年中国出口增长的势头将放缓，但不会出现大幅下滑。



数据来源: Wind 资讯

图 5、中国出口快速恢复

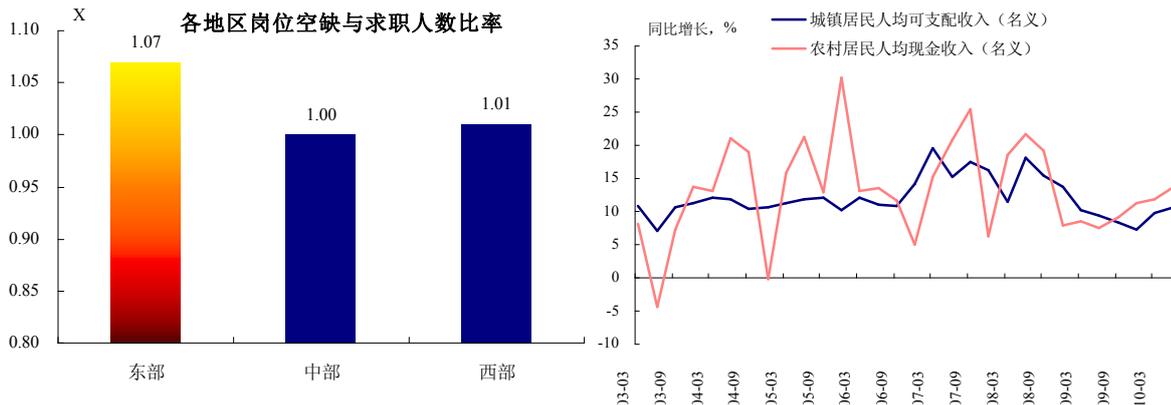


引自: 中金公司研究部 彭文生

图 6. 中国出口与外部因素

4、居民收入的提高有助于拉动消费的增长

随着经济的发展，中国劳动力无限供给的情况发生了根本改变，刘易斯拐点已经出现。南方不断传来的用工荒新闻就是这一观点的有力佐证。随着劳动力供求平衡关系的变化，沿海省份的工资预计将进一步提升。2010 年以来，全国已有 31 个省市上调了最低工资标准。此前人社部发布的数据显示，在这些对工资作出调整的省市中，最低工资增长幅度平均为 24%。尽管此轮调薪潮尚未退却，但陕西、浙江等多个省市又在 2010 年上调最低工资的基础上，再次提高或正在酝酿提高工资标准。同时，收入分配制度改革也将在 2011 年正式展开。这些措施都将提高居民收入水平，进而有助于拉动消费的增长。



引自：中金公司研究部 彭文生

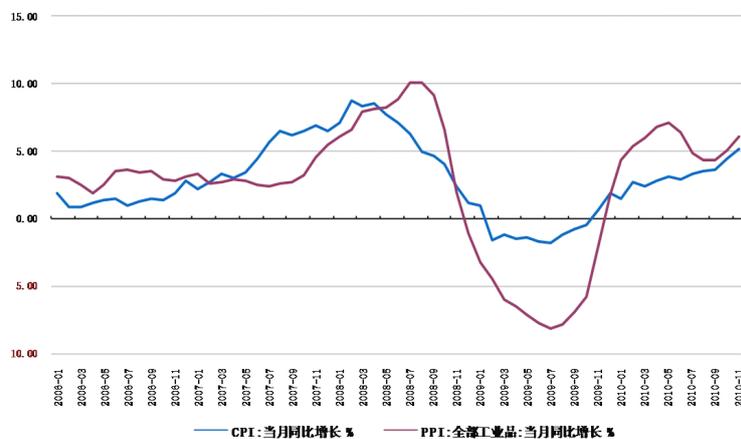
图 7. 中国就业与居民收入情况

5、结论

与 2010 年 10% 左右的增速相比，2011 年 GDP 增速将放缓。主要原因在于净出口和投资的贡献降低，而消费保持强劲，尤其是农村和内陆地区消费。在 12 月 14 日召开的全国发展和改革工作会议上，国家发改委主任张平透露，2011 年经济增长目标定为 8% 左右。我们预计，2011 年 GDP 增速在 8.5—9.5%。

(三) 通货膨胀

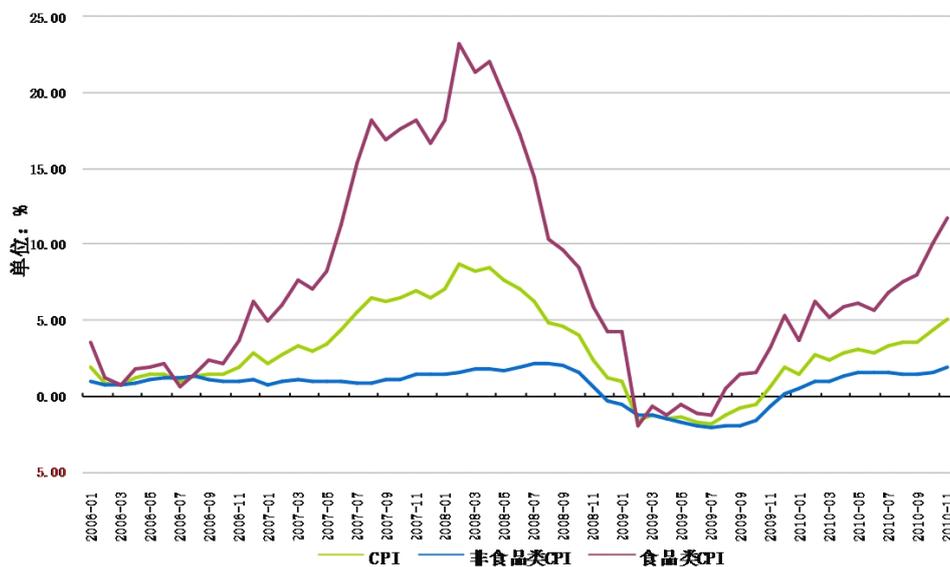
2010 年以来，通货膨胀由预期变为现实，尤其是下半年以来 CPI 呈现加速上升的态势。CPI 同比增速由 7 月份的 3.3，8 月份的 3.5，9 月份的 3.6，10 月份的 4.4，增长到 11 月份的 5.1。根据我国统计局公布的数据，11 月份我国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 5.1%，环比上涨 1.1%。这是自 2008 年 7 月上涨 6.3% 之后，中国 28 个月以来 CPI 创下的最高涨幅。



数据来源：WIND 资讯

图 8. 中国 CPI 与 PPI

今年以来，食品价格上涨是 CPI 的主要推动力。11 月份 CPI 构成中，最主要的是食品类价格和居住类价格的上涨。其中，食品类价格同比上涨 11.7%，拉动 CPI 上涨 3.8%，贡献率是 74%；居住类价格同比上涨 5.8%，拉动 CPI 上涨 0.9%，贡献率是 18%。



数据来源：WIND 资讯

图 9. 中国 CPI 构成

1、通胀高的原因

货币学派创始人，诺贝尔经济学奖得主弗里德曼认为：“通货膨胀无论何时何地都只是一种货币现象，尽管许多现象都能引起通货膨胀的暂时性波动，但是，只有在影响到货币增长的情况下，这些现象才能对通货膨胀产生持续性的影响。”而本轮通胀毫无疑问就是由于全球流动性泛滥引起的，过多的货币追逐有限的商品和资源，必然导致物价上涨，通货膨胀。

国际上，美日欧持续实施过度宽松的货币政策，尤其是美国的两次大规模的量化宽松货币政策的实施，造成了全球流动性的泛滥。

国内，为了应对金融危机的冲击，自 2009 年以来我国实施了实质上属于过度宽松的货币政策。“四万亿”计划以及地方融资平台的“十万亿”信贷，加剧了流动性泛滥。9 月末，我国广义货币 (M2) 余额 69.64 万亿元，已经位居世界第一，比美国多近 10 万亿元。而中国 GDP 只相当于美国的 1/3。一般而言，经济学界一般采用货币供应量和 GDP 的比值来衡量货币是否超发。目前来看，西方发达经济体的货币供应量和 GDP 的比值在 1 以下，而新兴市场国家则相对较高，一般为 GDP 的 1-1.5 倍，超过 2 倍的很少。2000 年，我国 GDP 总量为 8.9 万亿元，广义货币供应量为 13.5 万亿元，是 GDP 的 1.5 倍；今年 9 月底，我国 GDP 总量为 26.866 万亿元，广义货币供应量为 69.64 万亿元，是 GDP 的 2.6 倍。

根据以上数据可以看出，我国近年来货币超发相当严重。国内和国际货币过度投放的因素叠加，共同导致了本轮通胀。

2、2011 年通胀问题展望

为了控制物价的过快上涨势头，11 月 17 日，温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署稳定物价的政策措施，提出要在必要时对重要的生活必需品和生产资料实行价格临时干预措施。11 月 19 日，国务院下发了控制物价的 40 号文件，各地各部门纷纷制定相应措施贯彻落实国务院 40 号文件的 16 项要求。经过一段时间的调控，政策已初见成效，粮食、肉类等价格基本趋稳，尤其是蔬菜价格明显下降，物价从 12

月份以后逐渐趋稳。另外，国务院 40 号文件对于确保“两节”市场的供应有很周到的考虑和安排。因此，在 2011 年春节及两会之前，物价总水平有望保持基本稳定。

基于以上分析，我们认为，11 月份 5.1% 的 CPI 增幅已经是年内高点，12 月份 CPI 将不会超过 11 月份数据。而明年第一季度，由于计算同比的基期价格水平提高，CPI 也将保持稳定。因此，CPI 在未来 4-5 个月将维持 4.5—5% 的高位，明年下半年开始明显回落。明年通胀压力依然可控，预计全年 CPI 在 4—5%。

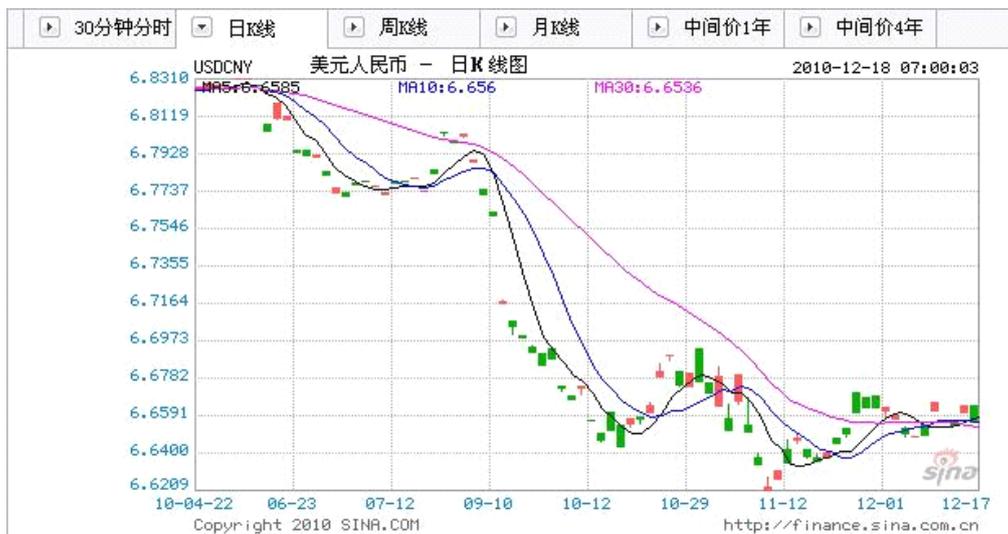
（四）人民币汇率

1、人民币升值历程

21 世纪以来两次，我国进行了两次汇率改革。第一次是 2005 年 7 月 21 日，人民银行提出实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。第二次是 2010 年 6 月 19 日，人民银行提出进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。这两次汇率改革都是在美国的压力下做出的，实质都是人民币升值。第一次改革的结果是在 2005—2008 年的 3 年间人民币升值 20%。这个升值幅度与美国政府的要价基本相当。2010 年的第二次改革，美国政府的要价是人民币升值 20% 以上。

2、人民币汇率展望

根据上次改革的情况，我们预计，本轮人民币升值过程将持续 3 年左右，幅度在 20% 左右，即人民币对美元汇率将由 6 月 18 日的 1: 6.8275 升值: 1: 5.5。2010 年人民币汇率由汇改前的 6.8275 变动到目前的 6.6593，在半年时间升值 2.46%。我们预计 2011 年人民币对美元的升值幅度在 4—5%。

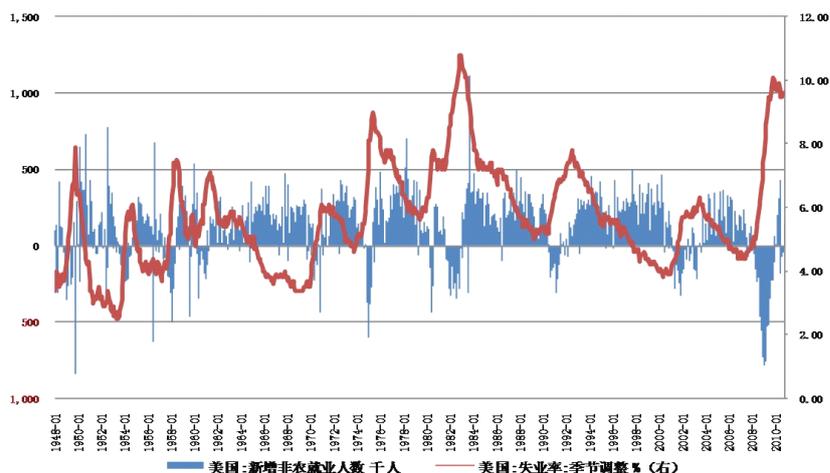


数据来源：新浪财经

图 10. 人民币兑美元汇率

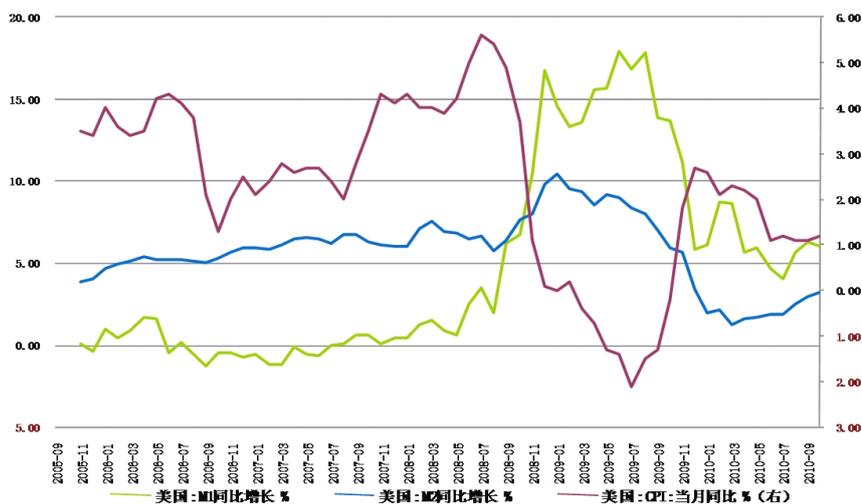
四、全球经济形势与展望

2010 年美国的经济复苏过程比较缓慢，落后于市场预期。2010 年三季度 GDP 年化环比增长 2.5%，失业率维持在 9.5% 的高位，而 CPI 在 1.2%，处于较低位置。



数据来源：WIND 资讯

图 11. 美国就业情况



数据来源：WIND 资讯

图 12. 美国物价情况

在经济复苏缓慢，在失业率高企的情况下，奥巴马政权支持率持续下降。在国会的中期选举中，民主党失去众议院的领导权。在这样的困境中，美国通过财政政策和货币政策刺激经济。在财政政策方面，12月16日通过了奥巴马的一揽子减税计划。在货币政策方面，一方面维持0—0.25%的基准利率，另一方面，启动了第二轮量化宽松货币政策，在2011年6月底购买6000亿美元的国债。而伯南克最近表示，若经济复苏仍然迟缓，将推出第三轮量化宽松货币政策。

五、2011 年大宗商品市场展望

(一) 美日欧与中国的博弈

美国推出的第二轮量化宽松货币政策将持续到2011年6月份，并有望推出第三轮量化宽松政策。而应对欧债危机的措施其本质同样是量化宽松，仍然要向市场注入流动性。而日本目前维持0的基准利率，并且同样在实施量化宽松货币政策。在世界主要发达经济体同时开动印钞机的背景下，2011年上半年全球请务必阅读正文之后的免责条款部分

流动性将泛滥依旧，目前没有有任何减轻的迹象。美元将在套利的驱动下不断流入新兴市场国家，不断推高全球大宗商品价格水平，推升新兴市场国家资产泡沫。

在目前美元本位的国际货币体系下，由于美元所具有的霸权地位，美国的宽松货币政策将不断地把热钱推向中国，将通胀压力输入到中国。由于这种趋势是由美国引起的，是属于无法控制的外部因素，因此中国目前控制物价采取的措施不能从根本上扭转通胀的趋势。用中国一国之力去扛起全球的杠铃，是徒劳的，是中国人无法承载的。另外，人民币的长期升值趋势也吸引了大量热钱涌入中国，获取利差和人民币升值的双重收益，加大了通胀压力，加剧了国内的资产泡沫。

因此，目前中国的收缩流动性以及控制物价的措施只能在较短时期内起作用，用行政干预的手段将扭曲市场机制。压紧的弹簧弹起的力量将是巨大的。

（二）2011 年期货市场投资机会

2011 年全球流动性继续泛滥，美元指数长期下降趋势不改，欧债危机会成为其下跌修正的机会。因此，全球商品市场上升动力充足，期货市场将出现牛市行情。而由于中国政府的条款措施，国内的商品市场涨幅将落后于全球，表现为外强内弱的局面。

六、结论

1、2011 年是中国“十二五规划”的开局之年，也是加快经济转型的一年。回顾 2010 年中国经济虽然一枝独秀，但经济呈现前高后低，物价则呈现前低后高走势，表现出滞涨倾向。而发达国家经济仍在泥潭中挣扎，全球经济仍处于复苏的初级阶段。在这样的背景下，我国政府大幅度加息、大幅度紧缩流动性，牺牲经济增长来控制物价的概率不大。因此，2011 年中国货币政策的收紧是适度的，不会出现大幅收缩。国民经济仍能保持稳定快速增长。2011 年一季度以控制物价总水平为主，上半年经济以企稳回升为目标。而下半年是政策调整的窗口期，在货币政策上表现为前紧后松。

2、2011 年全球流动性依然泛滥，美日欧都将继续开动印钞机，国际储备货币将源源不断流向新兴市场国家。美国继续实施第二轮量化宽松货币政策，并有可能实施第三轮量化宽松。在这样的背景下，美元指数将出现长期下降趋势，并创 08 年来新低。

3、在全球流动性泛滥的背景下，2011 年商品市场将出现较大上涨机会。黄金将超过 1800 美元/盎司，原油将突破 120 美元/桶。全球市场上，谷物、铜、石油将可能出现牛市行情，豆类将有可能接过小麦、玉米的接力棒，成为明星品种。

4、期货市场投资策略：一季度震荡上扬；二季度加速上扬，出现本轮上涨行情的高点；三季度回调；四季度翘尾。一季度重点关注“十二五规划”的产业政策的推出和“两会”的召开；二季度关注美国第三轮量化宽松货币政策；三四季度关注经济回升力度和产业结构调整。

5、重点关注期货品种：铜、大豆、豆油、白糖、橡胶、PTA。

免责声明

本研究报告由新纪元期货有限公司撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为新纪元期货有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

总 部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦
电话: 0516 - 83831105 83831109

北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 403、407 室
电话: 010 - 84263809 84263892

南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 3 楼
电话: 025-84787996 84787997 84787998

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层
电话: 020 - 87750882 87750827 87750826

苏州营业部

地址: 苏州工业园区苏华路 2 号国际大厦六层
电话: 0512 - 69560998 69560988 69560990

常州营业部

地址: 常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 座 2008-2009
电话: 0519 - 88059972 88059971 88059978

杭州营业部 (筹)

地址: 杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E

全国客服电话: 0516-83831105 83831109