

三座大山压顶 “油老虎”短期难翻身

□本报记者 杨博

在经历去年10月到今年2月的高歌猛进后，国际油价在过去三个月大幅下跌20%，本周一布伦特油价一度跌至16个月低点。分析人士认为，欧债危机发酵削弱全球经济增长和原油需求前景、美元持续走强、供应改善三个因素是推动原油价格下滑的关键，在基本面没有显著变化的条件下，未来油价仍将承压。

进入本周，市场关于全球各主要央行将推出宽松政策刺激经济的预期有所升温，国际油价小幅反弹，并在4日和5日收获两连阳。截至北京时间19时，6日纽约商品交易所7月交割的轻质原油期价上涨1.34%至每桶85.42美元。市场人士称，如果原油供应风险重现，或者各国政府采取新的经济刺激措施，油价则可能会继续反弹。



今年以来国际油价走势

IC图片 合成/韩景丰

经济前景不容乐观

三个月前，对伊朗原油供应风险的担忧推动布伦特油价升至每桶128美元的高位。如今，市场对欧元区解体以及全球经济活动收缩的担忧已经明显超过伊朗问题，国际油价在过去三个月大幅下滑。上周五

6月1日，布伦特原油期货价格8个月来首次跌破100美元大关，纽约市场原油期货价格也跌至83.2美元的8个月低位。

油价下跌最重要的催化剂来自欧洲。巴克莱资本认为，目前市场情绪趋于悲观，由于对希腊退出欧元区以及欧元区外围市场风险蔓延的担忧存在，同时欧元区决策层缺乏

有效的应对措施，油价将继续承压。最新数据显示，5月份欧元区综合PMI从4月份的46.7降至46.0，连续第四个月低于50的荣枯分水岭，同时创下三年来最低水平。包括德国在内的欧元区所有主要经济体均出现不同程度的下滑。同时，欧元区17个成员国4月份失业率升至11%，创下欧元区成立以来最高记录。

美国和中国表现疲弱的经济数据加剧了欧债危机引发的担忧。美国最新的就业和制造业数据显示经济增长有所放缓。美国5月份PMI从4月份的54.8收窄至53.5，当月新增就业岗位仅为6.9万个，失业率反弹

供需基本面变化

分析人士认为，原油价格大幅下跌最重要原因之一就是供需基本面发生变化。在全球原油产量增加的同时，经济复苏开始放缓，原油消费需求下滑。

供应方面，石油输出国组织(OPEC)国家去年一直在增加原油产出，伊拉克原油生产缓慢恢复，去年沙特阿拉伯将原油日产量增加100万桶，超过过去三十年的平均水平。

同时，全球需求正在下滑。根据巴克莱资本的报告，近年来全球石油需求的大多数增长来自于四个国家，即沙特阿拉伯、中国、印度和

至8.2%。中国方面，5月份制造业PMI创出年内新低，接近50分界线。一些分析师预计今年下半年中国经济增速可能低于8%，这将限制其原油进口需求。目前美国和中国是全球最大的两个原油消费国。

此外美元持续上涨使得以美元计价的原油更加昂贵，进一步损害了原油需求，拖累油价走低。自4月底至今，美元指数上涨5%，欧元兑美元下跌6%。本周四(7日)美联储主席伯南克将在国会就经济前景发表证词，市场期望从其讲话中寻求QE3的可能性，这有望为短期内美元走势定下基调。

中国证券报：您如何看待这一轮大宗商品价格暴跌？您认为是哪些因素造成的？

纪锐明：这一轮大宗商品价格暴跌由很多因素造成，一部分原因来自人们对经济增长的担忧，包括对欧债危机、中国经济可能发生硬着陆和美国经济疲软的担忧，预计今年会和去年这个时候一样，市场将经历大幅波动，人们逃离大宗商品市场规避风险，并倾向于选择持有更为安全的资产。目前这种情形已经发生了，而未来还将不断上演。欧洲是市场最担忧的问题，我们对欧洲经济复苏持怀疑态度。虽然我们认为中国经济会硬着陆，但今明两年经济增长将放缓。

另一部分原因则来自美元的走强，这压低了以美元计价的大宗商品价格，虽然大宗商品市场本身供需还是偏紧。

中国证券报：去年这个时候，大宗商品市场也经历了一轮暴跌。今年和去年有什么不同？

纪锐明：一些产品价格跌得比去年多，一些跌的少。另外，今年比较有意思的一点是金价并没有像去年那样高涨，部分是因为美元走强，对黄金构成利空，此外，市场对于各国货币政策的前景不明朗，对于各国会否选择较有力的货币政策缺乏信心，比如美国会否推出QE3、欧洲央行购买债务的力度会有多大等。预计未来几个月，欧洲央行、美联储可能会出台刺激政策，金价有可能走

谨慎看多大宗商品后市

——专访法兴银行亚洲大宗商品策略师纪锐明

□本报记者 汪珺

全球大宗商品市场近期再次经历一轮暴跌，恍若去年情景再现。法国兴业银行亚洲大宗商品策略师纪锐明(Jeremy Friesen)近日在接受中国证券报记者专访时指出，此轮大宗商品价格大幅下跌主要源于人们对经济发展的担忧以及美元走强，下半年至明年全球经济仍将面临不少挑战。对于未来大宗商品市场的走势，纪锐明认为欧洲、美国、中国等政策制定者的决策十分关键，他预计今年下半年油价或将有所回升。

中国证券报：您如何看待当前的油价？是否处于全年低点？

纪锐明：的确，纽约原油期货和北海布伦特原油期货价格目前都位于全年低点。过去认为由于Seaway管道改变走向，纽约原油期货可能会比现在高一些，但目前看来仍然是市场供应过多，因此两者价差在今明两年依然会存在。尽管价格位于全年低点，但现在的原油市场比之前一段时间更趋于正常，预计这个月底仍然可以看到市场上卖出的操作。但我们认为，油价在今年下半年会上涨。

中国证券报：您如何看待这一轮大宗商品价格暴跌？您认为是哪些因素造成的？

纪锐明：这一轮大宗商品价格暴跌由很多因素造成，一部分原因来自人们对经济增长的担忧，包括对欧债危机、中国经济可能发生硬着陆和美国经济疲软的担忧，预计今年会和去年这个时候一样，市场将经历大幅波动，人们逃离大宗商品市场规避风险，并倾向于选择持有更为安全的资产。目前这种情形已经发生了，而未来还将不断上演。欧洲是市场最担忧的问题，我们对欧洲经济复苏持怀疑态度。虽然我们认为中国经济会硬着陆，但今明两年经济增长将放缓。

另一部分原因则来自美元的走强，这压低了以美元计价的大宗商品价格，虽然大宗商品市场本身供需还是偏紧。

中国证券报：去年这个时候，大宗商品市场也经历了一轮暴跌。今年和去年有什么不同？

纪锐明：一些产品价格跌得比去年多，一些跌的少。另外，今年比较有意思的一点是金价并没有像去年那样高涨，部分是因为美元走强，对黄金构成利空，此外，市场对于各国货币政策的前景不明朗，对于各国会否选择较有力的货币政策缺乏信心，比如美国会否推出QE3、欧洲央行购买债务的力度会有多大等。预计未来几个月，欧洲央行、美联储可能会出台刺激政策，金价有可能走



高，但走高幅度尚未可知。

中国证券报：您怎么看下半年大宗商品市场的走势？看多哪些？看空哪些？

纪锐明：展望下半年，虽然经济增长还是缓慢，但基本面会变好，不过近期来自金融市场的不确定性风险还是会阻挡大宗商品市场复苏的步伐。

从价格上讲，一些大宗商品已经具有投资价值，但我们认为风险还是不少，因此对于看多还是持谨慎态度。总的来说，我们可能更倾向于一些战略性产品如食品、农作物等，因为这些品种更加有弹性，而且如果今年气候不好的话，这些产品的价格会更坚挺。铜等基本金属对目前市场上的各种风险较敏感，尤其是对中国经济的走势反应较大。能源产品价格现在看来不错，如果下半年经济形势有所好转且气候不错的话，应该可以买一些能源产品。总而言之，尽管我们看好能源类大宗商品，但接下来几个月里，对任何产品看多都是存有一定风险的。

中国证券报：能否对未来几年的全球大宗商品市场做一个展望？

纪锐明：预计未来几年，各类资产市场都会面临挑战，不仅是大宗商品，债券、股票等的价格可能都不会那么强劲。明年经济将是虚弱的一年，市场情况好坏很大程度上取决于政策制定者的决策，比如，中国会如何推进市场化改革、刺激消费增长，欧洲怎样妥协和改变生活方式，美国如何解决楼市与就业问题等。当然，这些问题最终会得到解决，在我看来，牛市也许会在两年内回来。

从基本面来看，在未来十至二十年内，来自新兴市场，如中国、印度、巴西、非洲等国家或地区的需求增长，将使大宗商品价格保持一定高位，并刺激新技术出现，消费者能够更有效地使用各种商品。

我们处在市场盘整阶段已有一年了，一方面，新兴经济体不断带来新的需求，另一方面，发达国家又在持续削减消费，两股力量此消彼长。一旦迈过这个阶段，即欧洲走出债务危机、美国重拾力量等，相信全球经济又会恢复生机，届时大宗商品市场也将从中受益。

风险货币迎来短期修正行情

□中信银行资金资本市场部 胡明

区，并紧缩以获得援助，风险偏好会持续推进风险货币的上行。不过，如果随后希腊不能快速在缩减赤字与经济增长之间找到平衡，希腊退出欧元区的风险将再次发酵，风险货币仍将会再次出现大跌。

如果不支持财政紧缩的联合政府上台，避险情绪将推动风险货币再次大跌。不过这并不意味着希腊会立刻退出欧元区，随后希腊新政府与国际三方就财政紧缩政策的谈判结果将决定希腊的去留，以及风险货币的走势。如果双方达成某种协议，希腊留在欧元区，风险货币逆转跌势，但其中走势仍将取决于希腊能否快速在缩减赤字与经济增长之间找到平衡；如果双方谈判破裂，希腊退出欧元区，风险货币将再次出现大跌。

如果新一轮选举未能成功组建联合政府，国际三方未能按计划拨付救助资金，则意味着希腊将退出欧元区，避险情绪将陡增，风险货币将呈现出恐慌性的连续下行。当然，恐慌性下跌的幅度将取决于希腊退出之前欧盟能否建立某种防护网机制，削减其影响。

总结来看，虽然欧洲债务危机演进中的波折将对市场情绪造成变化，外汇市场也将随之波动，但是就目前的现状而言，欧洲领导人没有表现出任何想要快速解决欧洲债务危机的态度，在欧洲债务危机没有任何实质性好转的前提下，市场总体的情绪仍然是低迷的，风险货币大的下行趋势仍没有改变。

因非法交易

摩根士丹利被罚500万美元

美国商品期货交易委员会(CFTC)5日宣布，由于摩根士丹利公司在2008年至2009年期间非法在场外进行期货交易，决定对其处以500万美元罚款。另外，摩根士丹利还将额外赔偿芝加哥商品交易所(CME)与芝加哥期货交易所(CBOT)175万美元。

美国商品期货交易委员会宣称，至少在2008年4月18日至2009年10月29日的18个月时间里，摩根士丹利非法执行、处理或未汇报数起在芝加哥商品交易所与芝加哥期货交易所外进行的期货交易，涉及期货品种包括欧洲美元和美国国债期货。

据悉，美国商品期货交易法一般要求期货须在期货交易所内交易。美国商品期货交易委员会执法部门主管大卫·迈斯特解释

说，这种规定“旨在履行重要的价格发现与透明原则”。

不过，期货交易如果是“头寸交换”(FTRP)的一部分，即交易各方以期货合同换取相应的现金或期权、掉期等场外衍生品头寸，就可以在场外交易，但在交易完成后必须向交易所汇报。

根据美国商品期货交易所的罚款通知，摩根士丹利称其交易属于头寸交换，但并未提供相应的现金或场外衍生品头寸的交易记录。

美国商品期货交易委员会表示，摩根士丹利在内部监管与记录交易等方面存在违规行为。

摩根士丹利发言人玛丽·德莱尼说，客户利益没有受损，交易价格也不离谱，交易也没有扭曲或冲击市场价格。(吴心韬)

德国商业银行

今年中国区收入将增长30%

德国商业银行6日在北京召开的媒体发布会上介绍说，由于2011年中国区企业银行业务增长大幅超越此前设定的目标，德国商业银行中国区2011年的收入比此前一年增长30%以上，新增客户数量也实现了20%的同比增长。

德国商业银行亚太区董事柯思博(Michael Kotzbauer)指出：“2011年是成功的一年，我们继续在全球增长最为强劲的亚太区稳健发展，同时进一步巩固和拓展了我们的业务。”德国商

业银行预计，该行2012年在中国区的收入增幅最高可达30%。

德国商业银行亚太区企业及资本市场业务主管尼克·约翰斯通介绍说，两产品受热捧成为中国区整体业务表现强劲的主要原因：其一是风险管理产品，其主要是针对企业客户，包括外汇和利率产品等；其次是投资产品，包括合格境外机构投资者(QFII)业务，也包括大宗商品。他还表示，客户对该行的QFII业务兴趣越来越浓厚，预期该业务未来会有进一步增长。(黄继汇)

GE斥2.4亿美元建巴西研发中心

美国通用电气(GE)近日宣布，将投入5亿巴西雷亚尔(约合2.4亿美金)，在巴西开建GE全球第五个研发中心，这也是GE在拉丁美洲的首座研发中心。它将与GE位于美国、印度、中国和德国的研发中心一起，不仅开发适用于当地市场的解决方案，同时应对全球面临的技术挑战。

据介绍，在生物燃料领域，GE巴西研发中心将聚焦于研发酒糟和甘蔗渣，从而为航空和天然气驱动的火车机车提供生物燃

料；智能系统领域的研发则包括为电力、石油天然气、航空、陆路交通行业提供先进自动化、诊断技术；系统集成化则涵盖交通运输的性能优化、路线优化以及提高矿石到港口的物流效率。

GE拉美总裁兼首席执行官卡西亚表示：“巴西正经历快速增长期，拥有特定的基础设施发展需求。

通过为巴西专门打造量身定制的解决方案，巴西研发中心将致力于帮助巴西缓解基础设施方面的瓶颈。”(黄继汇)

港股或将继续下探

下滑，但很快就会恢复。”

加拿大帝国商业银行原油和天然气分析师安德鲁·波特认为，过去一个月由于对宏观经济的担心，油价一直承压，如果宏观环境趋于恶化，不排除油价在短期内跌至70美元水平的可能性。”

但也有分析师指出，油价走势并不明朗，未来可能陷入波动。一方面，大多数OPEC国家需要相对高的油价收入支付国内开支，油价下跌可能迫使其中一些国家削减产量。另一方面，有关伊朗问题的谈判仍

有破裂可能，欧洲方面也可能给出解决欧债危机较好的方案。此外，由于美国经济复苏速度放缓迹象增多，市场对美联储推出更多量化宽松政策的预期增加。一旦推出更多量化宽松货币政策，必然对市场构成利好。管理220亿美元资产的史考特投资咨询公司基金经理简森表示，如果各国政府采取进一步措施刺激经济增长，推动全球经济走向正确方向，大宗商品价格有望在今年下半年出现某种程度的反弹。

从基本面来看，在未来十至二十年内，来自新兴市场，如中国、印度、巴西、非洲等国家或地区的需求增长，将使大宗商品价格保持一定高位，并刺激新技术出现，消费者能够更有效地使用各种商品。

6月

月中旬举行，目前民意左右摇摆，可预见性极低。其他市场方面，国际油价周一低见81.21美元；美国QE3推出概率大增，助推金价反弹，而美国10年期国债收益率在避险意识增强下，周一曾低见1.5%。

5月以来港股的所有反弹均以失败告终，揭示市场抛压很大，6月上旬投资者料难有胜算，恒指或将下探17400点水平。

□投证券国际 陈家辉

单月跌幅达2465点(或11.7%)，同期跌幅是过去14年来最大，国企指数跌幅更大1395点(或12.6%)。

本周一(4日)，港股因外围大幅下跌而遭遇洗盘式下跌，恒指盘中曾低见18056点，并最终收盘下跌372点至18185点，国企指数更跌245点至9353点。周三(6日)恒指收报18521点，升幅为262点，但国企指数只升40点至9438点。当天股市成交

额仅为461亿港元，价升而量未涨。另外，当天国企指数期货未平仓合约数量超过12万张，成交仅43万张，显示恒指反弹的动能较低。

外围方面，为稳增长应对欧美经济寒流，澳大利亚联储银行本周再次降息0.25%至3.25%。上周公布的数据显示，今年5月失业率升至8.2%，且非农业部门新增就业岗位只6.9万个，欧元区综合

采购人经理指数(PMI)连续4个月低于枯荣线，服务业采购PMI亦跌至过去10个月的低点(46.7)，5月份欧元区零售额同比下跌2.5%。消息面上，西班牙首次表示欧洲机构应帮助巩固当地的银行，间接暗示欧盟援助该国银行；G7为欧债危机召开紧急会议令市场危机感增加，西班牙10年期国债收益率一度上升至6.6787%；希腊议会重选将于

6月18日举行，目前民意左右摇摆，可预见性极低。其他市场方面，国际油价周一低见81.21美元；美国QE3推出概率大增，助推金价反弹，而美国10年期国债收益率在避险意识增强下，周一曾低见1.5%。

5月以来港股的所有反弹均以失败告终，揭示市场抛压很大，6月上旬投资者料难有胜算，恒指或将下探17400点水平。

本公司及全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

重要提示：本公司所载的财务数据为母公司初步核算数据，未经审计，

请投资者注意投资风险。

母公司2012年5月主要财务数据

项目 2012年5月 2012年1-5月

营业收入(万元) 15,945 61,501

净利润(万元) 7,450 20,964

2012年5月31日 2011年12月31日

股东权益(万元) 1,484,068 1,474,677

国元证券股份有限公司 董事会

2012年6月7日

本公司及董事会全体成员保证公告的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。