

金价连续两周上行 油价接连四日下跌

# 涨跌迥异 黄金原油缘何“闹分手”

□本报记者 官平 王超

2014年伊始,黄金、黑金(原油)出现反向走势:上周国际金价再接再厉,在亚洲买盘的支持下连续第二周持续上攻,而国际油价连续四个交易日大幅下跌,并创下个月来的最大单周跌幅,价格重回一个月前的最低点。

是哪些“第三者”让黄金、黑金新年伊始就“闹分手”?QE、美金还是中国大妈?接受采访的业内专家认为:都算不上。根本原因在于二者的基本面出现异动。

这些专家们分析,黄金、白银恢复涨势,与年底实物黄金白银销售火爆、指数基金调仓有关;而原油跌,可能受累于利比亚产出恢复以及上周美国馏分油库存大幅增加。但就中期而言,随着美联储逐步退出QE,美元恢复强势,黄金、原油维持弱势回调可能性较大。

## 原油:供应持续施压

但从原油的基本面影响因素来看,可谓“此消彼长”。只是,利空影响盖过利多效果,最终导致上周(截至2014年1月3日)纽约商业交易所2014年2月交货的轻质原油期货价格大跌超过6%。

分析人士指出,美联储计划2014年1月开始缩减购债规模,意味着美国经济较为稳定,有益于提高石油需求,油价也会随之上升。但硬币也有相反的一面,考虑美国供应的增长,需求提升对价格支撑将逐步被抵消。

此外,利比亚方面即将重启国内重要油田的生产,将暂时结束对Al Sharara油田为时三个多月的封锁,令这座拥有30万桶日产量的油田重开。一些市场人士甚至认为,利比亚原油产量增长是促使油价暴跌的主要原因之一。

上周美国市场上馏分油库存大幅增加,是压垮多头的最后一根稻草。据EIA数据显示,上周美国馏分油库存增加500万桶,至1.1915亿桶,而此前市场预估仅增加120万桶。

但市场也有不乏乐观者。中信期货认为,2014年全球原油市场供需仍将整体维持平衡,国际油价也将维持震荡走势,与前三年整体波动区间不会有太大差异。但考虑到波动率的重新回升,预期2014年市场震荡重心将略有上移,能源品仍将为商品市场的资金重心品种。预



新华社图片 合成/苏振

计WTI和Brent原油分别将维持于95~115和100~120美元区间内波动,年度均价有望分别上移至102和110美元/桶。

## 黄金:实物买盘大量涌现

上周国际黄金价格继续上攻,并重新回到2013年12月18日之前水平。2013年12月18日正是美联储宣布2014年开始执行退出量化宽松政策的时间节点。综合伦敦、纽约、新加坡等全球三地市场的情况,绝大多数分析师认为,由于金价大跌之后,国际实物黄金的需求量大幅增加,引发本轮黄金的上涨势头。

纽约现货黄金价格在上周上涨了23.8美元/盎司,涨幅达1.9%,当周报收在1237.4美元/盎司。受到国际市场的鼓舞和国内实物黄金价格销售大增的拉动,上海期货交易所黄金期货主力1406合约在上周也小幅上涨1.6%,当周报收246.45元/克。在过去的十个交易日中,沪金累计上涨了2.6%。

此外,市场人士分析,标普高盛商品指数和道琼斯-瑞银商品指数上调黄金和白银权重也是贵金属反弹的原因。前者调整将从1月8日开始,后者将从1月9

日开始,持续时间均为五个交易日。部分投资者在两大主要大宗商品指数上调黄金和白银权重之前囤积两类金属。追踪两大指数的基金可能需要买入相当于142万盎司黄金和4,050万盎司白银的衍生品合约。

不过,短期而言,机构在1月3日发出警告,随着欧美假期的结束,将有更多的贸易商重回市场,而靠亚洲实物金买盘支持的上涨有可能会持续下跌的局面。

## 缩减QE带来共同利空

共同的影响因素将来自QE。市场人士表示,美联储缩减QE,将提升美元利率,从而令美元恢复强势,机构甚至看高美元指数至100点的水平。无疑,这令以美元标价的黄金和原油将带来共同的压制。

2013年12月18日,美联储议息会议决定从2014年1月开始缩减QE规模,由每月850亿美元的债券购买规模缩至750亿美元,并根据经济复苏进展进一步缩减,有望于2014年年底完全退出QE政策。

于大宗商品而言,QE任何缩减或退出的言论都是利空。可以看到,过去的2013年成为了大宗商品接连跳水的一

年,其内在逻辑是“水涨船高,水降船低”,货币(特别是美元)市场开始紧缩时,以美元计价的大宗商品价格将明显随之升降。

来自美国的最新经济数据表现乐观,加重国际市场对美联储进一步削减资产购买规模的预期,从而推升美元,施压国际黄金、原油价格。其中,美国劳工部公布的数据显示,美国2013年12月28日季调后初请失业金人数下降0.2万人至33.9万人,为近一个月以来的最低水平,预期34.4万人。

此外,美国商务部公布的数据显示,美国2013年11月营建指出月率增长1.0%,折合成年率为9344亿美元,创2009年3月以来的最高水平;美国供应管理协会(ISM)公布的数据显示,美国12月ISM制造业采购经理人指数(PMI)为57.0,预期为57.0。

目前而言,市场对2014年年底或2015年彻底退出QE已经给予了充分的预期,届时将有更多资本回流到美元资产市场。美元强势将会进一步拖累黄金、原油表现,特别是以黄金为代表的贵金属,其涨幅或在指数调整完毕后就再续跌势。

# 黄金近期难现趋势性上涨

□广东盈瀚投资 罗茜

2013年对于黄金可谓是失意的一年,它终结了此前连续12年黄金牛市。黄金从2001年的300美元/盎司启动以来,历经12年牛市,一路高歌猛进至2011年9月的1921美元/盎司,涨幅达6倍之多。之后经历2013年4月和6月两次大跌后,目前价格在1200美元/盎司附近震荡,较最高位跌幅超过30%,下跌趋势不经意间到来。笔者认为,2013年不仅是大跌之年,或使黄金在之后一段时间内难以恢复上涨趋势。

回顾黄金发展的历史,在金本位结束之后,黄金市场化发展历史非常短暂,最早只能追溯到上世纪70年代初,不过这期间黄金经历了一次完整的牛熊交替。20世纪70年代,在市场化的推动下,黄金迎来第一次高峰,当时在短短几年时间内,黄金价格由几十美元/盎司猛涨至1980年960美元/盎司的高位,随后黄金进入长达20年之久的熊市,价格从高位跌回到200~300美元/盎司之间,直到上文说到的2001年黄金新一轮牛市的开始。

历史总是惊人的相似,对比贯穿整个

上世纪70年代和本世纪初十余年间黄金牛市的成因可发现,在这两个时期内,世界都经历过大规模金融危机,尤其均面临全球最主要经济体美国经济下滑的问题。同样在这两段时间里,美国也均因主导一些战争造成国内经济形势雪上加霜,一次是越南让美国深陷战争泥潭,一次是阿富汗和伊拉克战争让美国面临巨量军费开支和国内外压力。每次战争都会让美国背负巨额的经济负担。不过面对经济衰退,美联储每次都会通过低利率和开足马力印钞政策应对,这种现象在黄金的两轮牛市中可见一斑,可以说美元超发让同期的黄金在世界范围内成为保值避险的重要手段。笔者通过查阅美元在各个时期实际购买力数据换算后发现,黄金在1980年创造的接近1000美元/盎司价格高位比2011年2000美元/盎司附近的价格更有分量,说明面对实体经济衰退,黄金都会成为那个年代的宠儿。

不过,好的势头不可能一直延续下去。1981年随着世界经济回暖,市场对实体经济的信心逐渐增强,在这一年中黄金价格出现了大规模的暴跌,从年初接近700美元/

盎司的位置一路跌至400美元/盎司附近,跌幅超过40%,之后黄金步入长达数十年之久的熊市,可见大涨之后必有大跌成为金融市场的常事。也许是1981年黄金价格变化过于之大,在随后的很长时期内,国际金价都没有再出现如此规模的下跌,仅是在上下起伏中完成小幅度的下行,最终回到250美元/盎司附近。同样的情况在2013年再现,在经历此前多年的大涨之后,2013年注定是可以载入历史的一年,这一年国际金价完成了有史以来最大的年度跌幅,其对市场造成的冲击完全可与1981年的情形相比,因此笔者大胆预测对于2014年金价走势有可能像1981年之后的情形一样在波动中完成市场的看跌预期。

如果上面仅是从历史数据周期变化角度预测未来黄金走势,笔者相信有更多基本面因素支持2014年继续下跌的理由。2013年面对美联储缩减QE预期,黄金投资者在恐慌中完成了对黄金抛售,可以说美国经济持续复苏和就业市场持续向好是美联储缩减QE的最大理由。

不过,在支持黄金熊市论的投资者中,目前有一部分人认为黄金价格未来仍会大

幅下跌,而且会犹如被刺破的泡沫一样一跌不可收拾,笔者对此观点并不十分认同。黄金作为大宗商品,它的中长期价格走势一定是由供需关系决定的,而在供需关系中,黄金开采成本一直是影响黄金价格变化的重要因素,开采成本可以说是黄金走势中重要的支持位置。有数据显示,在全球目前50大黄金矿商之中,按地理位置分布看,非洲最多,有16家,其次是北美,有12家,澳大利亚和南美各有6家,欧洲和亚洲各有5家。而平均开采成本最高的是非洲,为957美元/盎司,其次是亚洲,为824美元/盎司,成本最低的是北美,为598美元/盎司,全球平均开采成本在800~900美元/盎司之间。如果考虑到开采成本和其他环节的费用,黄金未来虽仍有下跌空间,但金价走势绝不可能没有下限。此外,观察发现黄金在1981年完成大幅下跌之后,其后的数年都是在上下起伏中完成缓慢的下行,并且始终在其开采成本之上波动,因此,笔者认为黄金现在确实走出下跌趋势,但在2014年再次出现去年这样跌幅的可能性已经很小,相信黄金未来会在波动中完成价格的筑底,直到迎来再次上涨。

# 菜油继续寻底

□弘业期货 蒋倩倩

随着2013年底备货高峰逐渐过去,国内菜油价格受到重挫。基本来看,菜油供应压力与需求不振局面并没有得到改观。在目前的消费旺季,菜油价格尚且如此,只能说明供应压力之大。春节过后,消费将大打折扣,进口却不减。尽管绝对价格较低,但供给增加与需求不振的预期会继续压制期货寻找低点。

首先,年底备货高峰渐行渐远。农历春节即将来临,油脂迎来传统消费旺季,然而油脂企业备货高峰随着时间的推进正在逐渐走淡,油脂需求逐步走弱的预期增强。目前长江上游主销地区菜油价格还在7800元/吨以上,一级豆油价格在7250元/吨左右。现货价差还难以刺激菜油消费进一步扩大。华南市场进口菜籽加工区

的菜油报价在6900~7100元/吨,华东进口菜油区域菜油报价在7200元/吨,且有进一步下滑的趋势。随着华南进口菜籽加工量的增加,华南与华东竞争菜油市场份额已经不可避免,未来数月华东菜油库存可能持续增加。

其次,进口不减加重库存压力。加拿大与澳大利亚是我国的主要菜籽进口国,而这两国菜籽产量都在增长尤其是加拿大菜籽。加拿大统计局最新数据显示,2013年加拿大油菜籽产量高达1796万吨,同比增长34.9%。澳大利亚政府12月最新数据亦显示其产量今年或达340万吨,高于之前330万吨的预估。市场供应充足。而国内今年整体上菜籽进口压榨利润一直保持较高水平,截至目前,沿海进口压榨产能处在满负荷作业,且进口也按照产能满负荷的量采购至2014年5月份。而纯油进口方面,过

去的几个月内,菜油进口利润较豆油、棕榈油要很多,这也提振了融资商的兴趣。在棕榈油融资成本高企的情况下,进口菜油融资量在增加。2013年11月份进口大豆、菜籽折油与直接进口的总量合计为210万吨,是7月份以来单月最高进口量。预期2013年12月份整体进口量依然会维持较高的水平。然而春节备货高峰逐渐过去,沿海区域陆续有库存传言流出,这也从侧面反映出进口量超过预期。

最后,菜油库存仍是问题。国内油脂去库存是个长期过程,尤以菜油为甚。从进口菜籽压榨利润与进口菜油利润来看,远期菜油商业库存仍存继续增长的可能。超过500万吨的临储菜油仍旧是去库存化进程中的大问题。目前油脂市场供应较为充足,在需求难有实质性起色下,本年度国内油

脂去库存化进度依旧缓慢。在经过长达3年的下跌后,油脂价格跌幅近半,绝对价格较低,但笔者认为,油脂欲加快库存化进程必须通过极端价差来刺激下游消费进行库存重建。短线上来看,目前近月期货价格已向市场最低价靠近,缺乏现货抛盘压力面临反弹。但纵观整个油脂市场压力仍然重重,而菜油更重。

**中信建投期货**  
CHINA FUTURES

中信建投期货为您提供最专业的期货投资咨询

**中信建投期货**  
**一股指期权基础与实战报告会**

会议时间地点  
时间:2014年01月12日(星期日)13:30-17:30  
地点:上海市浦东新区东方路899号假日酒店3楼汉厅  
预约及咨询电话:021-68765927 021-58301589

## 高库存令PTA延续弱势格局

□徽商期货 赵师夏

近期,PTA彻底结束了前期跟随大宗商品而走出的反弹行情,重新回归到了放量下跌的轨道中。从历史行情观察,PTA和其他工业品在12月一般均会收涨,但2013年PTA的基本面情况尤其利空,打破了历史常规,延续弱势格局。

首先,尽管原油需求进入旺季,但是由于美国延长了一些国家和地区对伊石油制裁的豁免期,且Keystone XL南线定于2014年1月3日正式投运等因素,全球原油供应段并未如之前预期股收紧,因此原油价格不排除再次下滑的可能。而PTA的直接原料PX方面,尽管上游PX厂商为了价格谈判会坚持挺价,但是三套旧产能即将在2013年12月中下旬至2014年1月间重新开车,新产能中石化海南石化的60万吨装置也在12月中旬开车,加之近期国内厂商降低负荷PX与石脑油价差也有收窄的需求,PX的供需压力层层叠加,在1月或将出现一波下行走势,PTA暂时无法寄希望于成本端的助力。

其次,根据CCF调查数据显示,2013年11月份,国内几家规模较大的PTA工厂产量水平均较高,全月国内PTA总产量大约在220万吨;11月份PTA国内装置平均开工率环比明显回升,平均负荷为80.2%左右,环比提升2.4%。开工率回升造成的直接后果就是库存的积压,据数据显示,截至11月底,国内PTA社会库存约160万吨,升至半年高

## 糖市短期内持续弱势

□广发期货 刘清力

多个角度观察,糖市将维持弱势局面,至少短期内会如此。尽管下跌空间有限,但更难指望有明显的上行空间,除非云南霜冻影响扩大,或者官方继续收储。只是收储可能性、规模不大。另外,继续收储对糖市而言并非好事。

目前糖市面临三个变化:首先,南方糖与北方糖、进口糖划江而治。亦即广西、云南、广东、海南产区生产的白糖,主要在长江以南的市场销售;长江以北的则主要是新疆、内蒙产区生产的甜菜糖与进口糖。2013年1~11月,我国实现进口400余万吨,已经创下历史记录。进口原糖炼成白糖,不仅品质好,而且价格比国产糖低。海内外糖价价差最大曾达2000元/吨以上,以至于非最惠国配额外进口都有不错的利润。因此,2012年走私泛滥,至今走私问题仍然存在。海内外异常价差水平已经持续2~3年,期间进口规模与日俱增,进口糖对国内糖市的影响越来越大。

其次,白糖与淀粉糖平分秋色。亦即白糖与淀粉糖各占糖市需求的50%。长久以来,淀粉糖产量也一直在与日俱增。从2008年以来,软饮料制造业一直处于两位数的高速增长中,2013年虽然受到宏观经济的不利影响而增速下降,但仍能实现10%以上的增长。但在2011年以后的增长中,白糖需求却并未获得多少增量,多少与淀粉糖产量大增以及对白糖的替代有关。

到现在,淀粉糖仍比白糖更具价格优势。以西王糖业的果葡糖浆为例,2013年下半年销售均价约2380元/吨,按照50%的比例折算,相当于4760元/吨的白糖糖价。这个价格低于现在国内现货价格。

最后,国家资本介入愈深。亦即中粮集团为代表的国家资本越来越深

点,尽管2013年12月以来PTA厂商检修降低开工率,但是检修期较短,仅减缓了PTA库存的上升速度,库存总量依旧在攀升,产能过剩、库存累积将长期压制PTA期货的行情。而从期货市场看,在1401合约上的大量多头套保使得期现价差较大,吸引期现套利者参与,现货仓单价格高企,如果最后套保多头不接货将导致1401期价回归;如果接货,由于PTA现货消费疲软,这部分仓单也将对远期的期货合约形成压力,这无疑进一步对现货市场释放出了利空信号。再次,依据历史规律,春节前一个月是纺织服装生产淡季,织造开工负荷将加速下降,从而使得涤纶纤维产销率大幅下滑,但涤纶纤维的产量却连续三个月出现上涨。因此导致了涤纶纤维库存持续上浮。此外,聚酯产能聚集地之一的萧山地区又接到限电减负通知,聚酯的开工率将小幅下移。聚酯装置开工率的下滑和涤纶纤维库存的上浮都将限制PTA的需求量,进而影响业内寄予厚望的年底补库行情。

综上所述,随着PX旧产能的复产和新产能的投放,原油价格的短期强势无法提振PX的行情;而PTA自身更是问题重重,社会库存高位堆积,期价升水引來仓单压力,下游需求持续不振,聚酯涤纶库存高企致使年底补库期望落空,因此,预计PTA在2014年1月或将延续弱势,且不排除加速下跌可能,建议投资者在1405合约逢高放空,但由于近期跌势较为猛烈,建议新单轻仓入场,逐步加仓。

**广发期货**  
GF FUTURES

**隆重推出 Beta 动量对冲、德利宝等程序化交易产品**  
满足多样化投资需求  
助您顺畅投资期货

联系部门:广发期货投资咨询部  
联系电话:020-38456848  
公司网址:www.gfqh.com.cn

**南华期货**  
NANHUA FUTURES

**2014年,新品种,新工具,新环境,新格局,期货市场如何演绎?**  
**南华期货研究所年报助您尽享2014财富之旅**  
2014年商品年报《或跃在渊》  
2014年宏观与金融年报《机遇之年》  
**详询 400 8888 910**

www.nanhua.net

www.nanhua.net