

■ 08年终商品系列稿件之十

价格回归基本面 商品投资有“门道”

□本报记者 胡东林

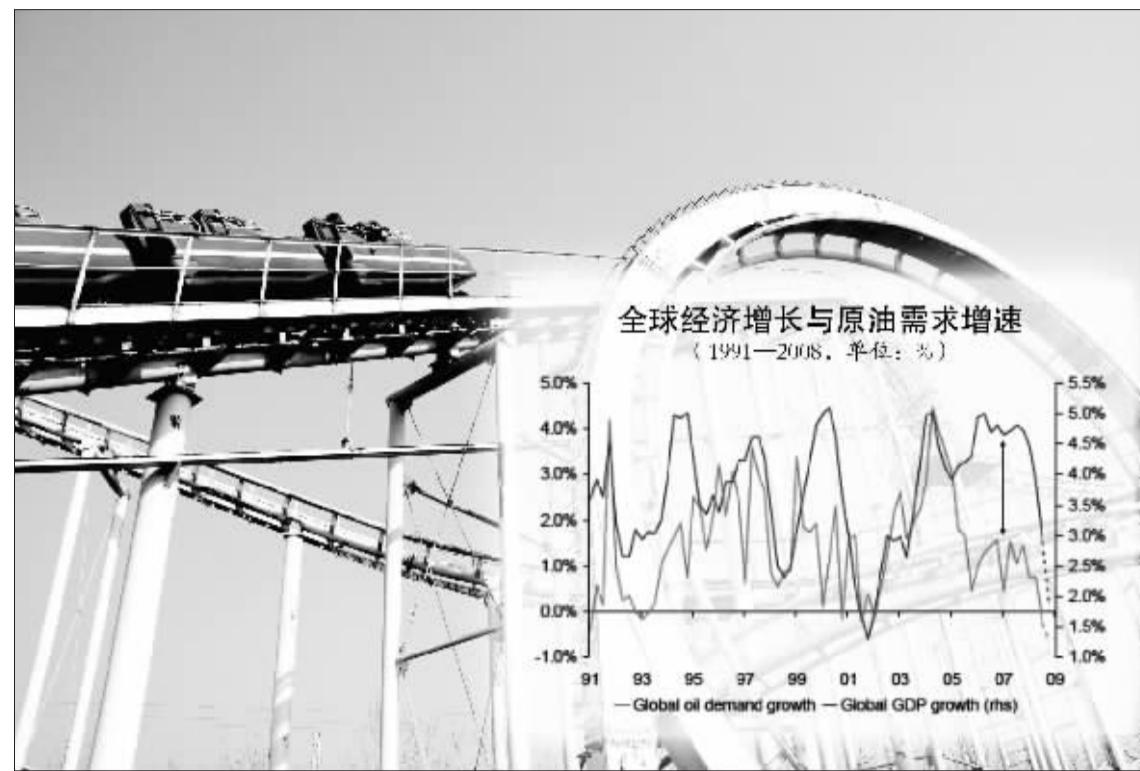
在金融危机的冲击之下,2008年以来国际大宗商品价格从历史高点上演集体跳水,业内人士认为,大宗商品市场的本轮调整还未结束,2009年的价格将向供需基本面回归。鉴于各品种的属性和特点不一,因此深刻把握不同品种的价格运行特征是投资获胜的重要立足点。

08关键词:过山车与去杠杆化

2008年7月中旬,国际原油价格触顶回落宣告大宗商品牛市终结,商品从“高溢价”开始步入回归本质之旅,特别是国内市场,“十一”长假后经受了历史罕见的全线暴跌行情(相关统计参见12月24日本报A4版)。“过山车”由此毫无疑问地成为08年期货市场的关键词。

一般而言,与股票、债券等其他资产类别相比,商品具有对冲通胀的能力,属于通胀保护型资产,特别是在未预期通胀发生时商品表现最好;商品与经济周期密切相关,经济处于持续增长时期商品表现突出,但经济衰退必然会导致商品价格调整。新湖期货研究所认为,本轮商品价格下跌正好是对前一阶段全球经济从增速放缓到衰退转变的反映。随着实体经济衰退程度的进一步加剧,通缩风险将逐步显现,商品价格将不可避免地进入新一轮下跌通道。

“此前商品价格的急跌,基本是由于金融信贷收缩带来的去杠杆化,下一步可能是全球经济衰退带来的进一步下跌。”瑞士信贷第一波士顿亚洲区首席经济学家陶冬28日在上海举行的“2008金融报告会”上认为,美国、日本、欧洲同步进入衰退已经不可避免,新兴市



经济危机以及由之引发的资金去杠杆化操作,使得大宗商品价格出现暴跌。

商品国家中一半会因为商品价格大跌而经济陷入困境,另一半则由于出口订单大跌而增长放缓。

如今,美国如何通过各种渠道融资度过这最黑暗的时期成为了各个银行生存的关键。正因为美国银行业出现生存危机的根本原因是高杠杆率下的信用市场突然崩溃造成流动性的突然消失,所以美国银行业的复苏也将会在去杠杆化进程结束和信用市场的重新正常运作后出现。乐观估计去杠杆化进程将在09年下半年完成;而较悲观的预期则认为将会持续到2010年。“由于银行间互不信任,信贷标准被大幅提高,这对经济带来的伤害可能更为严重。”陶冬认为,大宗

商品市场的本轮调整还未结束,还需要1-2年时间进一步调整。

09关键词:价格回归与基本面

一般而言,在期货市场上交易的品种各有其属性和特点,如WTI原油惯于大起大落,农产品和工业品各有差异,因此深刻把握不同品种的价格运行特点是投资获胜的重要立足点。在商品牛市时,资金推动会导致商品价格的持续上涨,市场会呈现出非理性特征,价格也许会背离基本面。但当牛市终结、且熊市已露端倪时,基本面将成为主导。

原油 应该说,业界一直看低原油的思路未变。一方面,原油需求与经济周期密切相关,随着经济形势的进一步恶化,原油需求量将大幅锐减;另一方面,OPEC减产措施能在多大程度上实行尚存疑问,而即使减产得以严格执行,由于原油边际成本也将随着产量减少而下降,届时成本价格也难以起到有效的支撑作用。陶冬预测,油价甚至可能跌向每桶20美元。当然,国际政治等各种不可控事件也是决定油价走势的重要变量。

农产品 次贷危机的爆发令曾经热火朝天的生物能源概念归于破灭,明年的农产品价格无疑将回归自身的供求格局中来。“经济危机袭来,直接导致食用需求、工业需求下降,农产品市场需求状况

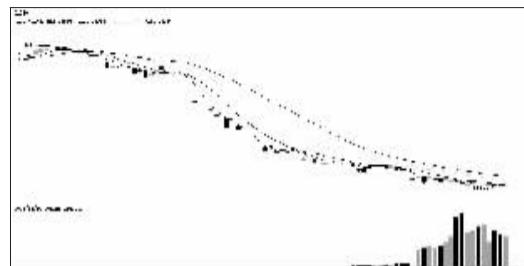
难以保持增长势头。”新湖期货研究所认为,农产品市场供给格局将趋于宽松,失去上涨基础的农产品价格将继续向成本回归。其中,大豆可能向上个世纪70-90年代的价格中枢600美分靠拢(连豆下方目标位为2006年的低点2419元);玉米向70年代以来的价格中枢250美分靠拢(连玉米下方目标位为2006年8月份低点1354元)。当然,由于农产品具备较强的需求刚性,同时还普遍受到政策性支撑,因此其价格难以再现暴跌,明年企稳回升的可能性也要大于其它商品。

铜 虽然各国政府争相采取行动来应对经济危机,但目前经济前景仍然不乐观,有色金属消费日益减少。CRU预测,2008年4季度全球铜消费同比下滑4%,北美市场今年的铜消费会下跌6%。而另一方面,LME铜库存大幅上升。30日已达33,7350吨,而在7月初只有12万吨,增幅181%。尽管国内有多家企业开始减产。但从实际效用来看,减产无法阻止铜价跌势。金瑞期货的年终报告认为,09年1-2季度国际铜价可能跌至2500美元甚至更低的水平。

黄金 由于黄金独特的金融、商品双重属性,决定金价走势的根本性因素是其避险功能的发挥,诸如美元、油价和利率等具体因素也是由这一根本性功能所决定的。鉴于2009年经济前景全面回暖的可能性很小,而各国救市过程中源源注入的流动性,已经为未来的通胀埋下诱因。再考虑到地缘政治等各种偶发性因素的刺激,可以认为,金价的牛市行情并没有就此结束,预计明年金价将在每盎司750-1200美元间维持震荡,全年均价则有望达到900美元左右。(本系列完)

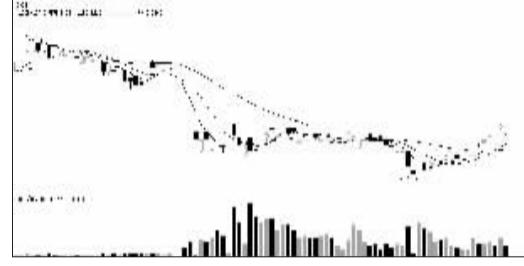
沪铜 窄幅震荡

周二沪铜窄幅震荡,持仓有所减少,主力903合约收至22930元/吨,涨50元。近期铜市成交低迷,震荡区间收窄,均线系统横向运行,价格处于22200-23200元的盘整区间,短期铜价难有作为。(邹志林)



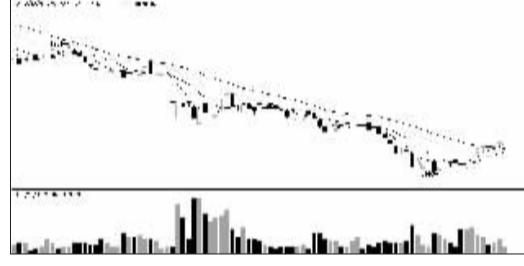
连豆 低开低走

昨日连豆低开低走,主力905合约增量减仓,收盘3364元,下跌39元。随着到港大豆增多,现货价格将面临一定的压力。目前除炒作南美地区天气之外,市场缺乏更多的基本面因素支撑大豆走高,连豆将维持宽幅震荡走势。(刘碧华)



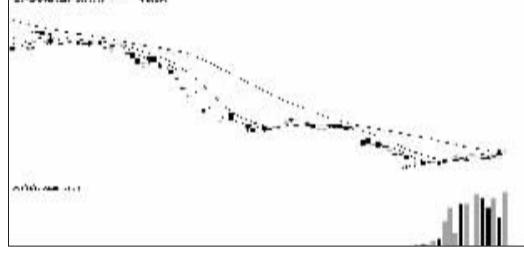
玉米 略有跌势

昨日大连玉米窄幅震荡,小幅收低。主力905合约收盘价1538元/吨,下跌1元。技术上看,大连玉米最近陷入了窄幅震荡的区间,在利好空头均出尽之后,市场在短期内不会走出大的行情,建议投资者持震荡思维,日内短线操作。(刘碧华)



沪胶 放量收涨

沪胶30日横盘整理,尾盘放量收涨。主力905合约收盘10670元,上涨140元。宏观经济层面对商品的指引模糊,原油也未摆脱需求低迷的影响,不过,各国正在酝酿的收储计划给胶市带来支撑,后市将继续整理行情。(邹志林)



■ 机构视点 | Viewpoint

多头获利回吐 金价短线调整

周二国际电子盘金价小幅回落,上海期货交易所au0912合约收于193.4元/克,跌0.42元(0.22%);主力合约au0906收于190.92元,跌2.96元(1.53%),全天低开低位震荡,持仓量减少1152手,成交量减少10492手。

同日,上海黄金交易所黄金小幅下跌,其中Au9995收于192.39元/克,跌2元(1%);Au9999收于192.69元/克,跌2.11元(1.1%);Au100g收于193.26元/克,跌1.05元(0.5%);现货黄金Au(T+D)交易收于192.54元/

克,跌1.87元(1%)。

受多头获利盘回吐和节前多头资金减仓影响,昨日沪市期金震荡收低,同时,远月合约回落幅度明显小于近月主力合约。美元指数经历多日调整后,技术上有反弹要求,这将对金价产生压力,但另一方面,黄金价格在每盎司860美元处(5日均线附近)将有支撑。国际金价若能站稳880美元,则将继续上涨。操作上,上海期金逢元旦假期,建议减少持仓,轻仓或空仓过节为宜。(北京中期)

寻找金价涨势幕后推手

圣诞节后,国际金价表现抢眼,继上周五(12月26日)大涨之后,本周一(29日)继续摸高至每盎司890美元,900美元也近在咫尺。黄金的大涨颠覆了很多人的思维——自雷曼兄弟破产将次贷危机升级为金融危机、大宗商品泡沫破灭以来,大多数投资者都习惯于将黄金当着商品看待,认为随着商品价格的暴跌,黄金也将“一去不复返”,做空是唯一不变的大趋势。然而,现实中似乎有一

股力量在支撑着金价“顽强”抗争,甚至步上行,这股力量又是什么呢?

过去七年中,主导金价上涨的头号因素是美元贬值,几乎是单边下跌。以2008年3月17日金价达到1032美元为例,美元金价从2002年初上涨幅度达271.20%,欧元金价同期上涨幅度仅为102.99%,也就是说,美元贬值贡献了金价163.30%上涨幅度!然而,虽然自年7月15日以来美元扭转了颓势,

但是金价却并没有止步,这表明金价受美元影响在逐步减弱。

再看黄金油价比率。从三月中旬6.7到近期的22左右,油价经历了从天堂到地狱的变化,但金价似乎却从人间到了天堂。黄金与白银比率也是如此。从今年低点48到如今81.50,再一次表明有另外一股力量开始左右金价上涨。

其实,只要看看世界局势就不难理解这股力量是什么。用通俗的话来讲,是金融危机导致的地区局势开始恶化。但这仅仅是资金进入黄金领域的借口而已。让我们来看看全球最大的黄金ETF持仓变化。虽然今年尤其是9月以来国际金价波动剧烈,高低点之间落差超过300美元以上,但是最大黄金ETF减仓迹象却并不明显,甚至在这波680-890美元的行情中还加仓至750吨以上。这一定程度上表示,资金对于未来黄金价格的预期远远不是当前800或者900甚至1000美元。从这一角度来看,上周末以来的巴以冲突或许为“动荡2009”世界局势拉开了序幕,成为金价最好的注脚。(高赛尔金银)

国际期货点评

金鹏期货

市场	品种	单位	收盘价	涨跌	点评
LME	综合铜	美元/吨	2895	10	盘中需求消息利多支撑
LME	综合铝	美元/吨	1495	-25	世界宏观经济导致原铝需求持续低迷
LME	综合锌	美元/吨	1135.5	-4.5	全球需求更加疲软前景打折扣
CBOT	黄豆连续	美分/蒲式耳	948.2	9.6	中国进口需求强劲及天气面利多支撑
CBOT	玉米连续	美分/蒲式耳	394.6	-0.44	巴西南部干旱天气为玉米反弹提供支撑
NYMEX	原油连续	美元/桶	39.46	-0.44	全球经济衰退疲软前景打压
NYCE	棉花连续	美分/磅	46.37	-0.36	临近尼尼盘市场回吐部分涨幅
CSCCE	糖11连续	美分/磅	11.19	-0.02	跟随周边市场维稳弱势整理
COMEX	黄金连续	美元/盎司	870.5	-10.4	尼尼盘获利了结打压走软
TOCOM	橡胶连续	日元/公斤	136.9	1.4	天胶收储计划给期市带来支撑

金属库存报告

交易所	LME					COMEX		
	品种	铜	铝	锌	锡	铅	镍	铜
库存	337350	2302025	253400	7925	45350	77922	34143	
变化	650	4900	-200	5	375	240	113	

海富通基金管理有限公司关于旗下部分基金继续参加中国建设银行定期定额申购费率优惠推广活动的公告

为感谢广大投资者对海富通基金管理有限公司(以下简称“本公司”)的支持和厚爱,鼓励基金投资者长期投资理念,经本公司与中国建设银行协商一致,决定自2009年1月1日起,继续享受优惠活动。

一、优惠活动时间:从2009年1月1日起,具体结束时间另行公告。

二、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

三、适用基金:海富通精选证券投资基金(简称:海富通精选,基金代码:519011)、海富通收益增长证券投资基金(简称:海富通收益,基金代码:519003)、海富通股票证券投资基金(简称:海富通股票,基金代码:519007)、海富通风格优势证券投资基金(简称:海富通风格优势,基金代码:519013)和海富通精选混合型证券投资基金(简称:海富通精选,基金代码:519015)。

四、优惠期限:凡通过中国建设银行办理上述基金定期定额申购的客户可享受定期定额申购费率8折优惠。

五、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

六、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

七、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

八、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

九、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十一、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十二、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十三、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十四、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十五、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十六、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十七、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十八、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

十九、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

二十、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

二十一、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

二十二、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

二十三、优惠活动对象:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。

二十四、优惠活动内容:凡享受优惠的客户,在活动期间内,其基金定期定额申购费率按原费率的8折优惠。</p