

# 欧佩克拒绝“囚徒困境” 交易商豪赌油价再上50美元

□东航金融 岳鹏

欧佩克(OPEC)正用实际行动表明严格执行减产承诺,看涨油价50美元之上的热情也急剧升温。

维也纳时间2009年3月15日,在历经5个小时的会议后,欧佩克各国部长同意维持目前产量目标不变,不过承诺将更严格执行之前的减产措施,并将在5月底再次召开会议以检视进展。

豪赌油价破50美元的信心还来自于上周纽约商业交易所(NYMEX)执行价在50美元的期权持仓量翻了一倍,达到了16592手,合约价格也上涨了8%。而且,期权持仓量增加也将助推油价涨势。

已高度执行减产承诺

为遏制油价持续大跌,自2008年9月以来欧佩克已召开过三次减产会议,该组织的11个成员国生产配额累计被下调420万桶/天。据2008年12月17日会议最新的生产配额被定在2485万桶/天。而欧佩克发布的一份最新报告显示,截至2009年3月13日,11个成员国产量为2563万桶/天。以此推算,欧佩克已经执行减产承诺的81%以上。而在过去10年内,该组织对减产承诺的执行率为75%。

目前欧佩克对减产承诺的执行率远超过2004年的44%和2006年的71%,这得益于欧佩克第一产油国沙特阿拉伯的“信守承诺”。3月15日会议前夕,美国总统奥巴马就曾致电沙特国王阿卜杜拉,足见其在欧佩克中的重要地位。而就是这个“带头大哥”,过去

10年对减产的执行率仅为35%,远低于该组织整体执行率的75%。经济学博弈论中有名的“囚徒困境”,反映的是个人理性有时导致集体的非理性。欧佩克作为全球储量最高的地区,一直努力影响着国际原油供求平衡关系,产油国都希望别国多减产。本国少减产甚至不减产,这样既可稳定油价,又能保证本国的财政收入,由此陷入“囚徒困境”博弈。由于欧佩克成员国财政状况不同,在实施减产过程中很难协同一致,再加上一些产油大国如沙特不严格减产,会造成承诺仅存象征意义。但是,此次沙特超额完成了既定目标:截至3月13日已超额完成2008年12月会议制定的减产目标。

油价欲破50美元关口

IEA(国际能源署)最新月度报告(2009年3月月度报告)中,2009年全年全球石油需求被再次下调。与上月月度报告相比,全球石油需求被下调30万桶/天至8440万桶/天,而据IEA统计,2009年2月份全球石油供给仅为8390万桶/天。当然,不能静态的看待全球石油供给与需求。动态分析供需变化,笔者认为,经济危机下全球石油需求可能进一步下滑,但欧佩克严格执行减产承诺,可以抵消需求下滑带来的缺口。近期,纽约原油与伦敦布伦特原油期货价差缩小、纽约原油期货近远月价差缩小,表明该组织减产速度与需求下滑速度基本匹配,全球原油正在向供需平衡轨道恢复。

欧佩克-11国及沙特阿拉伯对减产的执行情况(单位:百万桶/天)

目标配额	2008年9月产量	最新产量
欧佩克-11国	24.85	29.05
沙特阿拉伯	8.01	7.86

沙特最新产量786万桶/天,比目标配额801万桶/天少15万桶/天,沙特的超额减产、欧佩克整体拒绝陷入“囚徒困境”,给予油价强有力的支撑。

## 去年全球期货与期权成交逾1765亿手

□东华期货 陶金峰

据美国期货业协会(FIA)对全球69家衍生品交易所统计的最新结果显示,2008年全球在交易所内交易的期货与期权交易量高达176.53亿张,比2007年增长了13.7%。

2008年全球期货和期权市场可谓是疯狂的一年。部分主要市场参与者从市场上消失;传遍全球的次贷危机导致市场剧烈波动,特别是雷曼兄弟在2008年9月份倒下之后,部分期货和期权市场最大和最著名的合约交易量因此发生了明显反转。

从全球地区分布来看,北美、亚太和欧洲地区三足鼎立,拉美等其他地区则占据较小的市场份额。2008年,北美地区的期货和期权交易量占全球的39.63%,居于首位,交易量达到69.95亿张,同比增长14.0%;其次是亚太地区,占全球的28.18%,交易量达到49.75亿张,同比增长16.0%。

2008年,全球期货交易量达到82.92亿张,同比增长14.9%。交易增长的主要原因是由于CME集团的电子迷你型标准普尔500指数期货等期货合约交易量增长较快。当年商品期货合约交易量最大的是郑州商品交易所的白糖期货,该合约名列全球期货合约交易量的第11名。

2008年,全球期权交易量达到93.61亿张,同比增长12.7%。其中,成交量居首位的韩国交易所的Kospi200股指期权成交量为2766,

474,404张,同比微增了2.1%。其次是欧洲期货交易所(Eurex)的DJ Euro Stoxx 50期权,在多家美国期权交易所交易的SPDR S&P500 ETF期权成交量名列第三。

2008年,全球期货与期权分类交易上,金融类仍占据主导地位,而商品类交易量增长更快,其中,非贵金属类成交量增速最快,而股指类交易量最大。利率类期货和期权交易量成为唯一下跌的大类品种,主要是由于次贷危机恶化和全球性的降息大潮导致对于该大类期货和期权交易量的减少。

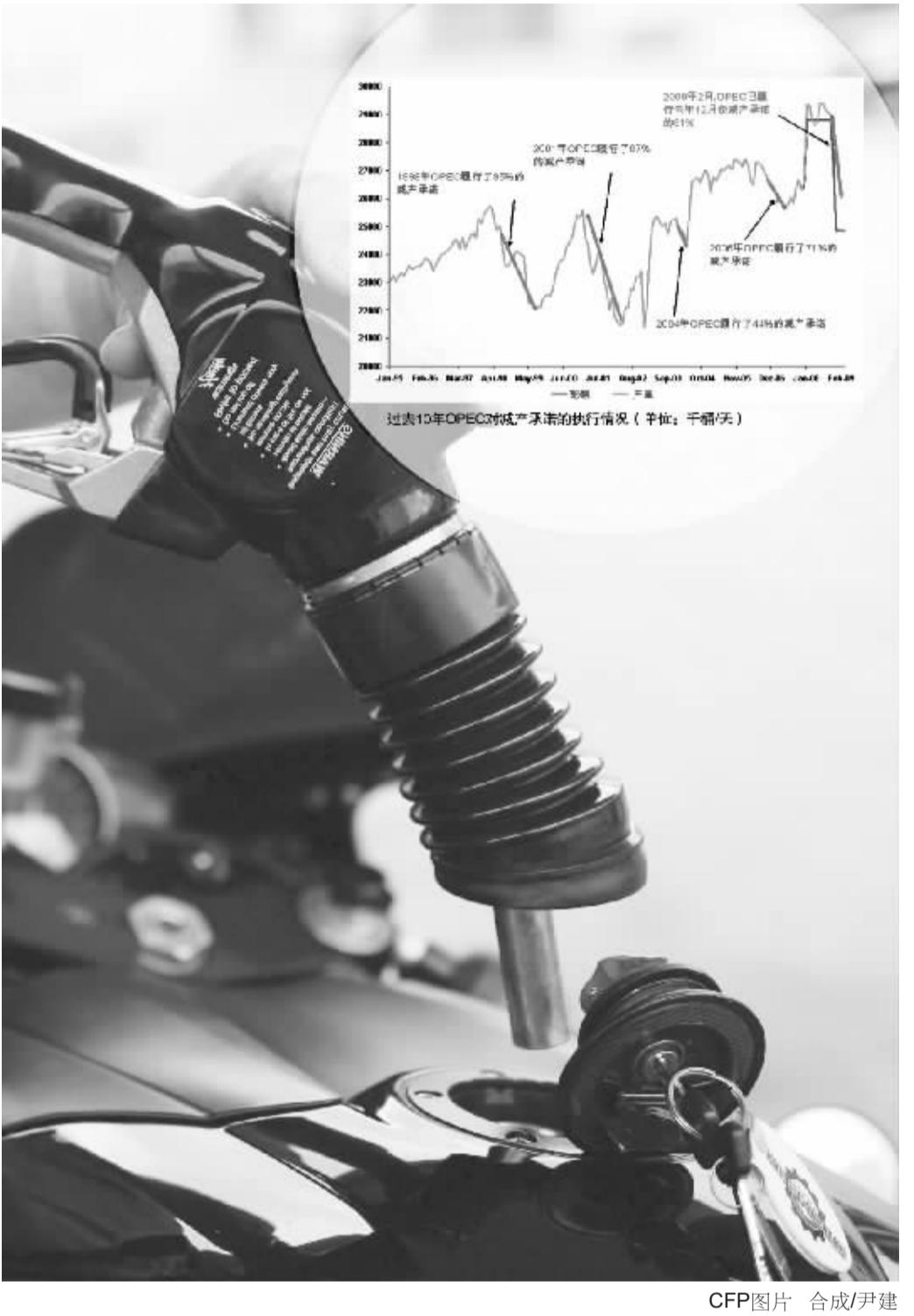
2008年,中国期货市场快速发展。在按照期货和期权交易量排名的全球52名的交易所中,大连商品交易所名列第10,比2007年前进7位,交易量同比增长68.7%;郑州商品交易所名列第13,比2007年前进了11位,交易量同比增长139.2%;上海期货交易所名列第16,比2007年前进了11位,交易量同比增长63.9%。

2008年,在按照期货与期权合计交易量排名的全球52名的交易所中,芝加哥商业交易所(CME)集团(包括芝加哥期货交易所CBOT和纽约商业交易所Nymex)、欧洲期货交易所(包括洲际证券交易所ISE)和韩国交易所分列前3位。其中,位列首位的CME集团交易量高达3,277,645,351张,同比小幅增长3.8%;其次欧洲期货交易所(Eurex),交易量为3,172,704,773张;第三是韩国交易所,交易量为2,865,482,319张。CME集团已经成为新的世界最大的衍生品交易所。

全球期货和期权成交量(单位:张)

分类	2008年	2007年	同比增长
股指	6,488,620,434	5,499,833,555	18.0%
个股	5,511,194,380	4,400,437,854	25.2%
利率	3,204,838,617	3,745,176,350	-14.4%
农产品	888,828,194	640,683,907	38.7%
能源	580,404,789	496,770,566	16.8%
货币	577,156,982	459,752,816	25.5%
贵金属	180,370,074	150,092,237	2.73%
非贵金属	175,788,341	106,859,969	64.5%
其它	45,501,810	26,140,974	74.1%
合计	17,652,703,621	15,526,632,104	13.7%

数据来源:美国期货业协会(FIA)统计报告



CFP图片 合成/尹建

## 沪铜成功突破3万元关口

□本报记者 金士星 上海报道

沪铜17日高开高走并成功突破3万元整数关口。不过需求状况未来仍难以乐观,市场对铜价反弹高度也较为谨慎。

废杂铜紧俏延续

受隔夜伦铜上涨超过3%带动,沪铜主力906合约17日大幅高开,午盘一度触及涨停,终盘回落报收30440元/吨,涨幅为3.64%。

今年以来沪铜累计涨幅超23%。自元旦以来,下游在去年4季度被压抑的需求得到逐步恢复,铜价也逐步回稳。

与此同时,内强外弱的铜价使得贸易商对于进口保持着较高热情。天琪期货研究员赵维伟认为,两市套利盘是推动近期铜价上涨的主要因素。其中也包括国储30万吨收储带来的正面影响。而且,1季度虽然旺季不旺,但对深跌已久的市场来说,空头力量减弱就是最大的利多。

2月,中国进口未加工铜(粗铜、精炼铜及铜合金)年比增加79.3%至28.35万吨。尽管从数据上看,中国作为全球最大铜消费国,近期消费增速足以提振商品市场投资者信心。

但值得注意的是,在中国进口大幅飙升的同时,2月份废铜进口却下降50%至22万吨,1至2月份合计下降53%。这意味着,实际铜需求增速并没有数据显示得那么快。

麦格理集团公布的数据显示,2008年,中国380万吨的精炼铜产量中有34%的原料来自于废杂铜,全年510万吨的精炼铜消费总量中,有26%来自于废杂铜。而除了用于精炼铜生产的130万吨废杂铜外,其预计还有110万吨废杂铜直接用于铜产品生产。因此2008年国内废杂铜消费总量应为250万吨左右。

而目前废杂铜供应下滑使得国内对于精炼铜进口和铜精矿进口的依赖度提高。CRU公布的3月报告称,企业在废铜供

应紧缺条件下消费精铜对于铜价产生了直接的支持。

麦格理集团认为,正常情况下,以目前处于低位的铜精矿价格来说,市场对废杂铜的需求难以上升。但在经济环境不利条件下,企业延长了原有设备使用时间,这直接导致了废杂铜供应下降。

17日国内市场中,随着现货市场报价上涨,废铜市场报价也小幅上涨500-700元/吨。有行业人士表示,国内市场整体交易活跃,各地到港货源明显上升,下游采购商询价积极,市场有少量成交,以回收铜为主的废电线、废电机成交量和16日相比有所上升,商家心态乐观。

和2月份相比,3月份货源进口数量同比已经有所回升,预期后期货源数量将逐步回升。现货方面,废电线、废电机库存数量还是偏紧。

需求有待观察

LME17日公布库存报告显示,当天LME铜库存再度下降325吨,为494525吨,仍处于2月以来低位。由于LME铜库存减少和注册仓单注销的增加主要发生在新加坡和韩国的指定交割库中,市场人士相信,对于LME铜价的主要提振来自中国需求。

麦格理预计,2009年中国输电线缆投资对于精铜需求量将增长20%,并带动中国精铜需求总量上升4到5个百分点。国储购买30万吨精铜将使2009年中国铜需求增长6%。而所有需求因素增加将使今年中国铜需求总量增长近20%。

但麦格理分析报告也指出,相比其他金属而言,铜价在2009年表现将更好,因为除了需求方面因素外,供应也面临制约。从长期看,中国铜需求依然有赖于制造业的扩张。中国有40%的制造业产品用于出口,30%用于建筑行业。而如果没有出口、房地产和工业利润的回升,任何政府政策驱动带来的铜消费上升都难以持续。

## 黄金美元正相关说明了什么

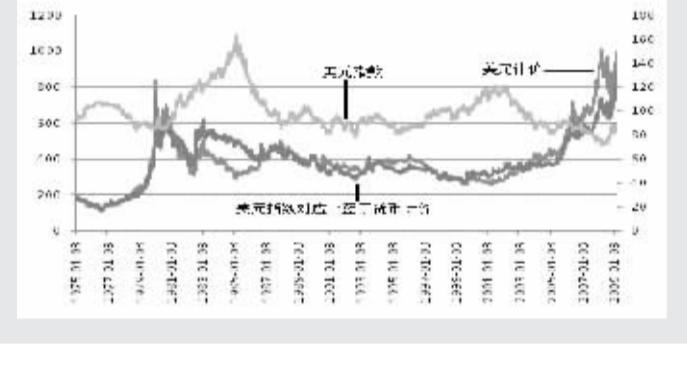
□东航期货 姜山

增量有限的条件下,更多的美元对应了较少黄金,导致黄金价格上升。由于黄金在历史上长期被当做一般等价物,因此在市场出现对纸币的不信任而发生避险需求时,就会出现由于需求大量增长而导致黄金价格大幅上升的状况,这一阶段体现为黄金价格对于全球货币的整体上升,1979-1981年和2007年以来的黄金价格快速扬升正是这一现象的体现。

而二者走势的正相关性之所以往往出现于黄金上涨周期的末端,主要是由于美元指数是一个相对于其他国家货币的相对指数,美元强弱取决于其他国家货币的相对强弱。二战以来,美国经济一直是全球主导,因而在一轮危机之中,美国经济往往先于全球其他国家走出衰退,投资者对于美国信心显著强于其他国家,在这个时间点上,大量资金出于避险因素同时流入美元和黄金进行避险,从而使黄金价格和美元指数形成短暂正相关走势。但黄金在1973年以后已经不承担货币职责,在世界经济从低谷中走出之后,避险需求快速消失,其价格有回归于由基本供求关系决定的价值区域的要求,因而在正相关的周期结束后黄金价格往往会出现下跌。

长期看,黄金和美元走势形成正相关极为少见,其持续性往往不强,而如果这一正相关性发生于一轮由于避险因素导致的黄金需求大幅增长之后,其结束往往以黄金价格下跌告终。这对目前看多今年黄金到1500美元上方的投资者而言,非常值得警惕。

二者走势负相关性是大趋势,原因主要是由于黄金以美元计价为主,当美元供应增加时,美元的商品价值和货币兑换价值下降,在黄金



### ■机构视点 | Viewpoint

## 钢材现货横盘整理

国内钢材现货市场价格报

3月17日横盘整理,建筑用钢市场价格保持平稳,其它品种报价窄幅震荡。

建筑用钢市场价格保持平稳,天津市场主导钢厂直径16至25毫米二级螺纹钢市场价格在3,330元/吨,价格平稳;杭州市场沙钢产直径16至25毫米二级螺纹钢报价在3,330元/吨,其它钢厂报价在3,200至3,250元/吨,价格维持稳定。

热轧板卷价格稳定,太原市场太钢2.75毫米热卷成交价为3,480元/吨,3.0毫米热卷成交价为3,420元/吨,4.75毫米规格以上市场价格在3,330元/吨,价格维持稳定。中厚板价格总体平

稳,北京市场邯钢10毫米中板市场价格为3,480元/吨,主导钢厂16至25毫米规格中板市场价格为3,220元/吨,价格平稳。冷轧价格小幅上涨,上海市场1.0毫米鞍钢冷板价格在4,180元/吨,1.2至2.0毫米鞍钢冷板价格在4,120元/吨,上涨20元/吨。

国内钢材市场价格呈现小幅减少态势,市场价格基本稳定。中国证监会已经同意上海期货交易所线材和螺纹钢期货合约,钢材期货的上市对稳定现货市场价格将起到间接作用。由于需求没有真正启动,预计国内钢材市场价格上涨空间有限。(世华财讯)

## 多方谨慎追涨

昨日仿真交易中各合约均上涨,涨幅呈现远强近弱。IF0903合约上涨95.8点,逆价差有所收敛,成交量有所放大,持仓量增加544手,随着现货走强,多方加码追涨,不过尾盘逆价差有所放大,目前期指低水1.8%,而临近交割又不到一周,多头仍显得较为谨慎。IF0909上涨170.2点,成交量大增,持仓量大增3456手,多头开仓追涨。(东证期货)

### 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	3811.3	-33.7	全球铜市过剩局面将逐渐加重利空
LME	综合铝	美元/吨	1369	9	需求前景改善利多铜价
LME	综合锌	美元/吨	1248	-11.5	多头获利了结而回吐了日内涨幅
CBOT	黄豆连续	美分/蒲式耳	910.4	-1.4	原油下跌拖累对现货市场投机热情
CBOT	玉米连续	美分/蒲式耳	390.2	-1.4	基本面缺乏有效利多支撑
NYMEX	原油连续				