

■ 宏源期货看市

美元贬值不一定带来商品上涨

□ 宏源期货 吴守祥

美元是国际商品市场上的主要标价货币,统计数据表明,美元指数与CRB指数呈高度负相关。

2001年7月6日,美元指数从121.02开始下滑旅程,迄今经9年,现在依然看不到清晰的终点。

美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标,用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。它通过计算美元对选定的一揽子货币的综合的变化率,来衡量美元的强弱程度,从而间接反映美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况。币别指数权重(%)分别为:欧元57.6,日元13.6,英镑11.9,加拿大元9.1,瑞典克朗4.2,瑞士法郎3.6。如果美元指数下跌,说明美元相对其他的主要货币贬值。

美元指数上涨代表美元升值?

美元指数走强和美元升值应该是两码事。横向地看,美元指数只是相对于另外6种货币的强弱程度。换句话说,如果其他6种货币全部或部分也在贬值,则美元指数无法将这一因素也反映进去。纵向地看,美元指数只是反映对外汇率变化的情况。换句话说,美元指数并没有考虑美国国内商品的美元购买力贬值程度(比如CPI等)。

其实,美元指数只是一个相对数,研究欧洲部分小国的债务危机,分析朝鲜半岛紧张局势,或者国际息差交易和避险情节,反映的只是美元的货币购买力,而不是美元的商品购买力。

事实上,按照全面、综合的观点来分析,如果以CRB指数来推算,2011年1月3日的631.47相当于2001年11月9日的低点181.83,国际大宗商品平均涨了2.47倍,黄金的价格是那时的5.15倍,那么美元在过去的9年中大约贬值多少呢?岂是美元指数所能反映的?

世界上绝大多数货币都在贬值,只是贬值的幅度各有不同而已。世界货币已经进入贬值竞赛,主要货币中,美元的贬值幅度最大。美元贬值是原油等商品价格上涨不可忽略的重要因素,美元贬值程度远高于美元指数所能够反映的,美元是世界货币贬值竞赛的领跑者。

美元贬值一定带来物价的上涨?

不是的,2008年上半年,世界经济已现疲态,但是商品在货币贬值的引导下,大幅上升,国际原油价格创下147美元/桶,后又大幅下跌,直奔32美元/桶。无论从什么角度看,当时美元处于贬值状态都确定无疑,但商品既能暴涨也可暴跌。

通货膨胀是一种货币现象,货币过量发行未必立即带来通货膨胀,也不一定立即带来物价的普遍上涨,更不是所有的商品都上涨。资产价格上涨或者商品价格上涨,本国上涨或是他国的上涨,此时的上涨或是未来的上涨,总之,货币贬值必然最终带来价格上涨。

虽然美元贬值不一定带来商品价格的上涨,但是假如经济复苏(或高涨)加上货币贬值,迎来商品牛市的可能性较大,2011年商品期货市场以涨为主的格局可能难以改变。

物价上涨一定带来通货膨胀?

美国采用量化宽松的政策,滥发货币,而且几乎零利率,并未出现通货膨胀。数据显示,美国2010年10月CPI同比1.2%,核心CPI只有0.6%,PPI4.3%,进口价格3.6%;相反,中国采用加息、提高存款准备金率,还有法律和行政手段干预价格,为什么11月CPI为5.1%,PPI为6.1%。

这个问题看似简单,其实情况比较复杂。但可能有这么几个因素:其一,美国发的钞票许多跑到国外去了,中国经济前景好,人民币有升值预期,中国也有热钱进来;其二,中国的CPI篮子和权重与美国不同,中国食品占比比较大,粮、油等农产品的价格上涨对CPI影响大;其三,波士顿咨询公司(BCC)发布的报告称,不考虑房产,美国富裕家庭不爱储蓄,爱进行金融资产配置,投资股票与债券的比例分别为42%和

21%。中国的富裕家庭更喜欢储蓄,他们72%的资产为现金和存款,只有18%和11%的比例投资股票和债券。

从这个角度看,相对于房价和物价,中国内地A股可能相对偏低。



■ 品种扫描

沪铜 站上均线

受隔夜伦铜触底回升支撑,沪铜主力合约1104周四直接高开于72010元,全天保持高位窄幅震荡,收盘72020元/吨,上涨690元或0.97%,成交量159918手,萎缩较为明显,持仓量174336手,减仓1194手。料伦铜近期将在9367-9751美元/吨的区间震荡,建议多单可以尝试重新入场,并以区间下沿为止损。(白亚洁)

橡胶 继续爬高

周四沪胶主力5月合约今日高开后小幅回落,随后小幅震荡,尾盘出现少量获利了结,最后平稳收报于38365元/吨,较上一交易日收高265元。预计后市将继续冲击历史最高位,因此建议多头继续持仓;若冲破此位,可继续观望至40000元/吨左右的整数位水平,但总体来看上行空间已不大,操作应谨慎。(程鑫)

豆粕 止跌回升

豆粕主力1109合约开于前一日最高点3411元/吨,随后日内窄幅震荡,最高触及3430元/吨,最低价即为开盘价3411元/吨,尾盘收于3424元/吨,上涨33元/吨。沿海油厂停机面扩

大有利于缓解目前豆粕库存压力,按远期到港的大豆核算的豆粕成本价在3380元/吨附近,且春节前的补库需求和大豆

成本对粕价构成支撑。(李丹丹)

玉米 不温不火

大连玉米高开低走,缩量震荡,主力1109合约开于2340元,全日在2330,2340区间窄幅震荡,收盘于2332元/吨,涨2个点,持仓减少6850手。盘面而言,玉米跟随周边商品低开,但缺乏进一步上行动能,期价全天维持小幅度盘整态势。目前均线系统收拢,对期价形成有力支撑,但上方2350一线压力较大。(白亚洁)

供应瓶颈难缓 铜价扶摇直上

□ 安信期货 李佩颖

经历2010年二季度的短暂回调整理后,铜价11月下旬以来一路强势上扬:伦铜涨势加速,顺利站上9000美元整数关口,突破2008年金融危机之前创下的历史高位。但国内铜价走势却稍显犹豫,沪铜始終未能突破2007年的历史高位。

预计2011年供需格局将成为决定铜价方向的根本因素,而市场风险偏好、流动性将成为影响铜价短期波动性以及加大震荡幅度的主要扰动因素。2011年前三季度铜价主体将呈现温和上涨态势,短期利空因素打压下可能出现阶段性回调;但在三大经济体经济增长更加确立、流动性正常化的前提下,相对看好2011年四季度的阶段性上涨行情。

供应紧缺将成主基调

2010年中国经济稳步复苏,铜消费呈高位增长之势,虽然欧元区债务危机削弱市场对欧元区经济复苏信心,但美国、欧元区等发达国家消费需求出现超预期增长。铜的真实消费需求不但持续受到中国等新兴国家需求的强劲支撑,来自于发达国家超预期的需求增长更加突显出全球消费的旺盛。2011年全球铜消费量将进一步提升:中国主要铜终端消费行业用铜量将维持强劲,而且经历了2010年去库存过程后存在铜库存重建需求。美国房地产市场一旦回暖,用铜量将大幅增加。欧元区各成员国复苏进程不尽相同,占欧元区GDP超过50%的德国、法国等国经济复苏势

头良好,德国出口强劲带动下工业用铜需求将继续增加。

从需求端看,国际铜需求稳步提升,以中国为代表的主要铜冶炼国冶炼产能维持过剩。但从供应端看,受铜矿山产出增长缓慢、品位下降、行业集中度高等供给瓶颈限制,预计2011年铜矿供应刚性较大、增长幅度有限。全球铜精矿供应增量平缓,加上近年来矿山品位下降,精炼铜供应速度与全球经济复苏对精炼铜需求的增速逐步不相匹配。全球精炼铜市场2010年重现供应偏紧格局,而且缺口在2011年将进一步扩大。供应紧缺可能成为中期国际铜市供应格局的主要基调,并将成为中长期看涨根本性支撑。

风险偏好及流动性继续支撑

虽然我们预期2011年铜价整体走势将处于上行通道,但其倾斜程度及阶段性波动将受到市场风险偏好及流动性的影响。而以中国为代表的新兴市场国家、以美国、欧元区为代表的发达国家三大经济体实体经济复苏进程以及货币政策将成为主导市场风险偏好及流动性预期的核心要素,进而决定铜价阶段性震荡方向及震荡幅度。

首先,“宽财政、稳货币”将成为中国2011年政策基调。为抑制高通胀的流动性收紧、打压高房价的房地产调控政策为打压铜价的双重利空。虽然货币政策有所收紧,但实体经济将维持稳定增长,而房地产市场则受到销售依然旺盛以及保障性住房对房地产投资放缓弥补的两大支撑。再加上中间贸易

环节、铜终端消费企业经历了2010年去库存后的库存重建需求,中国铜的真实消费需求将维持高位。但导致加速波动的投机因素在中国流动性收紧前提下可能有所弱化。

其次,美国失业率出现实质性改善之前,美联储2011年上半年将延续量化宽松政策,且规模可能进

一步扩大,美国无就业复苏将导致

美元难以走高;下半年美国经济增

长势头可能更为强劲,在就业环境

改善的前提下,市场对美联储量化宽松货币政策的退出预期将推高美元。与铜价长期表现出显著负相关性的美元在2011年可能呈前低后高走势。上半年美国相对宽松的流动性将成为铜价主要支撑,而下半年美国经济的强劲则将从另一个层面利多铜价。

最后,欧元区债务危机虽然屡

次爆发,市场多次以阶段性快速

下跌作出回应,但二次探底危机

终究未发生,而且2011年发生的

可能性微乎其微。进入2011年,欧

元区债务危机尚未消除,仍将影

响市场短期波动并对铜价形成阶

段性利空打压。但随着以德国、法

国等欧元区大国经济的稳步复苏

以及欧元区央行对债务危机决策机制的更加完善,预计下半年

欧元区复苏进程可能有所加快。

此外,欧元区铜库存重建过程也

将对铜价形成支撑。

警惕有色金属中下旬回调风险

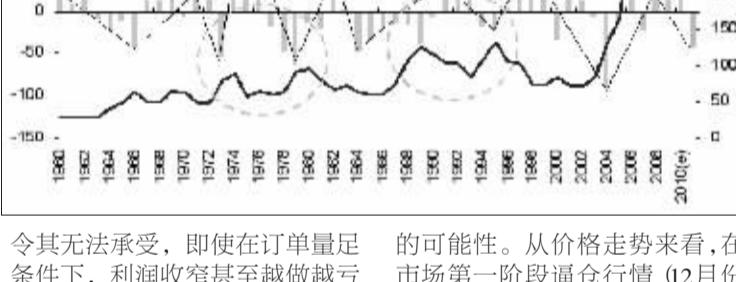
□ 华泰长城期货研究所 肖流波

2010年12月有色金属以一波凌厉的涨势结束了年度行情。新年伊始,有色金属即在铜的带领下,向更高位置发起了冲击。近两日价格虽小幅回落,但从技术图形上看应属上涨途中小级别的调整,其强势短期内难以快速扭转。虽然对后期有色金属整体行情持乐观态度,但需警惕1月中下旬可能出现的大幅回调风险。

从全球范围来看,2011年上半年货币流动性依然充裕,这将成为有色金属价格继续上行的重要推手。近期美国公布的经济数据普遍超出市场预期,使得市场担忧美联储可能提前退出第二轮量化宽松政策,从而使得全球流动性出现转折。但综合考虑美国失业率仍然徘徊在高位及通胀风险仍在可控范围内等现实,美联储上半年退出量化宽松政策的可能性相当低。2011年1月4日美联储最新公布的会议纪要也指出,目前经济所出现的一些改善还不足以让其对国债购买计划作出任何调整,第二轮量化宽松政策仍将稳步推进。在美元继续“开闸放水”的前提下,全球流动性尚难从根本上得到改变,而经济好转所带来的消费预期增强使得有色金属仍是大量资金的追逐对象,金属市场整体也将呈现强势运行格局。

值得注意的是,在当前仍处于消费淡季时刻,有色金属价格大幅上涨明显制约了国内下游消费的购买热情,也给金属继续上行埋下了一丝隐患。很多国内铜加工商表示7万元以上的铜价

历史上历次供需缺口都催生了铜牛市



令其无法承受,即使在订单量足条件下,利润收窄甚至越做越亏的窘境也使其观望思虑,畏高驻足明显。在恐高心态作用下,国内铜现货呈现持续贴水状况;而随着沪锌价格上扬,近期锌现货贴水有所扩大,目前现货对1103合约贴水在700-1000元/吨间波动,下游持观望心态接货谨慎。由于春节过后金属即将迎来消费旺季,节前下游企业在一定备货需求,但在价格再次出现拉升的前提下,后期消费者的接货热情可能会受到进一步限制,从而给金属价格带来较大下调压力。

回顾2010年12月开始的此次金属价格的上攻行情,铜作为有色金属中基本面最突出的品种,其领头羊地位毋庸置疑。而金属铜在消费淡季之所以能大幅上涨,与国外市场逼仓及铜现货ETF的推出有着重要关联。自11月份以来伦敦市场的持仓量基本上就保持在30万手以上的水平,而伦敦交易所库存只有30余万吨,国外高位持仓与低位库存的巨大反差暗示着结构性逼仓

的可能性。从价格走势来看,在市场第一阶段逼仓行情(12月份交割日的到来)结束之后,多头的部分平仓导致铜价出现调整,而铜价调整也带来了有色金属价格的整体回调。目前第二阶段的逼仓也即将迎来重要时间点(1月份交割日),届时逼仓结束后铜价将如何调整会以怎样的方式进行尚不得而知,但预计其调整幅度将要强于2010年12月中旬。因此,后期需密切关注铜持仓量变化以应对因铜价调整而导致的有色金属价格整体回落行情。

综合而言,基于对有色金属价格整体仍将维持强势的看法,我们仍坚持逢低买入的操作思路(特别是铜),但鉴于金属自2010年12月份以来的上涨中未出现像样回调,我们认为1月中下旬可能会出现调整的时间窗口,因此目前的金属多单可考虑适当减仓。对于持有与有色金属行业相关联股票的投资者,建议逢高卖出部分仓位以锁定盈利,同时密切关注调整后出现的再次买入机会。

天然橡胶或迎来5万元时代

□ 长江期货 王丰

预计2011年经济复苏及供应偏紧将使得天然橡胶出现近7万吨的供应缺口,我们预计2011年沪胶均价在35000元/吨;而结合供需平衡和对宏观经济数据,预计2011年沪胶高点会出现在2011年二季度,届时价格可能触及50000元/吨。

2010年首个交易日——1月4日沪胶主力RU1005合约以24595元/吨开盘,拉开了疯狂的上涨序幕,截至12月21日,该合约以37685元/吨收盘,全年上涨13090元/吨,涨幅达到53.2%。年度最低点为2010年6月8日的20055元/吨,年度最高点为2010年11月11日的38920元/吨。

2010年是天然橡胶价值重估的一年,在全球流动性充裕的大背景下,天胶市场在经历了2008年熊市、2009年牛市之后,巍然屹立强牛潮头!

我国从2002年开始,已成为世界第一大天然橡胶消费国和进口国。当年消费天然橡胶140万吨,进口95万吨,天然橡胶的自给产能从上个世纪的60%以上下降为不足40%。到2009年,我国消费迅速增长,年需求量达270万吨,进口171万吨(不包括天胶含量95%以上的102万吨复合胶),2010年消费要达289万吨(有估计为312万吨),预计进口要超过200万吨,我国天然橡胶的自给产能又下降到20%左右。

基本面看,2011年影响全球天然橡胶供应的新问题主要有:

其一,橡胶树老龄比例在不断

增加;过去两年来由于天胶价格持续上涨,多数ANRPC成员国都放慢了橡胶树的更新速度,橡胶树老龄化比例在不断增加;

其二,橡胶树品种结构在不断改变;目前胶农混种多个品系的胶树情况越来越多;

其三,橡胶树所在的每个国家橡胶种植区域都在迁移:非传统植胶区的种胶面积在不断增加,这些新区域并不完全具备橡胶的农业气候,企业也缺乏橡胶栽培技术,非生产周期长,单位面积产量低;

其四,橡胶园规模变小:胶园规模和产量在不同国家差别很大,例如印度和越南,印度产胶量达世界第四位,消费量达世界第二位,但是印度的橡胶产业结构是,小胶园主占全国的89%,产量占全国的93%;

其五,橡胶产量受气候影响的关系复杂:随着目前全球气候的复杂多变,全球气候变得越来越难以捉摸,全球变暖增加了酷热、飓风、水涝、干旱等极端天气出现的频率。而气候与产量之间的关系十分复杂,气候变化对橡胶的生产影响可以是正面的,也可以是负面的;

其六,适宜种胶的土地越来越有限,熟练劳动力的缺乏,植胶地的更换;

最后,政策方向在转变:目前全球的大趋势是采用低强度采胶技术,种植胶木兼优的品种,增加其他副业收入。从以橡胶树为中心转向以人为中心,从产量最大化向利润和竞争力最大化转变。

国际期市每日行情

市场	品种	单位	收盘价	涨跌幅(%)	涨跌	点评
LME	综合铜	美元/吨	9594	-0.18	-17	市场面临调整风险震荡回调
LME	综合铝	美元/吨	2461	-0.24	-6	交投相对疲软打压价格低落
LME	综合锌	美元/吨	2453	0.08	2	数据强劲提振需求利多走势
LME	综合锡	美元/吨	2656	0.11	3	经济乐观情绪推动期价小涨
LME	综合锡	美元/吨	26450	0	0	盘中交投低迷维持弱势整理
LME	综合镍	美元/吨	24841	-0.32	-79	美元延续升势打压价格下跌