

## 国际投行看好未来商品需求

□本报记者 黄继汇

虽然上半年由于需求走弱，大宗商品价格出现调整，不过多家国际投行对未来需求还较看好。

摩根大通大宗商品研究及策略部全球主管科林·芬顿指出，以原油为代表的大宗商品价格5月突然暴跌，最主要的原因就是世界第三大工业经济体日本3月爆发大地震。当日本地震后，它和中国首先受到了影响，这就可以解释为什么两国的经济数据在4月份呈现出疲软迹象。

国际商品交易巨头嘉能可(Glencore)14日发布一季报称，中国和美国这两个最重要原材料消费国对大宗商品的需求正在放缓。

嘉能可首席执行官格拉森伯格表示，价格高企和中国政府遏制通胀的举措抑制了大宗商品需求。他说，我们看到中国的需求在回落，并且这一趋势将持续下去。美国也出现了轻微放缓，希望这只是暂时的回落。”

不过，他认为中期前景很乐观，中国货币紧缩政策的影响将是短暂的。他说，我们时不时会看到短期回落，相信基本面因素仍然强劲，亚洲尤其是中国和印度的需求正在持续增长。”

高盛集团5月24日发布的报告表示，虽然全球经济增长放缓可能令原油市场短期内面临下行风险，但供需仍将进入趋紧并于2012年达到十分紧张的程度，进而大幅推高原油价格。

高盛还认为，随着全球经济增长继续推动原油需求增幅超过非欧佩克成员产量的增长，原油市场不得不依赖库存和欧佩克闲置产能以平衡供需，库存和欧佩克闲置产能被耗尽只是时间问题，届时油价将进一步攀升从而抑制需求，使需求与原油供应趋于一致”。

里昂证券能源分析主管金安德日前表示，未来数月商品市场仍比较动荡，但预计下半年价格会逐步走高。他指出，造成目前这种压力的主要原因有几个方面：首先，通常夏季是商品的需求淡季；第二，市场仍比较担心通胀；第三，目前全球各国都有调高利率的可能性。不过他认为，下半年整个商品市场还会逐渐走高，这主要是因为今年中国对商品的需求仍然旺盛。

## ■ 品种扫描

## 玉米 窄幅波动

大连玉米期货主力1201合约开盘价2406元/吨，最高价2414元/吨，最低价2406元/吨，收盘价2412元/吨，下跌1元/吨或-0.04%。技术面看，MACD指标走平，KDJ指标下行，2400点一线提供强力支撑。(高桂英)

## 沪铜 减仓上涨

沪铜主力合约大幅高开730元，全天保持高位震荡走势。1108合约最终收于68610元/吨，上涨910元/吨。其成交量减少1万手，持仓量盘中持续减仓，收盘时持仓总体减仓1.4万手。沪铜高开后高位震荡。但成交量和持仓量都明显减少，多头主动推高意愿不强，上行动能不足。(邹志林)

## PTA 高开高走

受隔夜原油强劲上涨提振，PTA日内呈现高开高走的反弹行情，全天上涨82点，成交量减少35424手，持仓增加2114手。基本面还是相对平静，由于整体反弹高度不高，预计下跌绝对空间也不会很大，建议保持震荡思路。短期连续下跌数日之后，可能会迎来小幅反弹行情。(高桂英)

## 沪锌 震荡走低

沪锌主力1108合约开盘17560元/吨，开盘后沪锌震荡走低，最后1108合约收于17480元。资金短线表现出较大的疲倦情绪，市场呈现区间震荡，获利多单在区间上沿可适当锁定利润。(邹志林)

## 豆粕 走势疲软

豆粕主力1201合约近期走势震荡，最终合约跌12元/吨，收于3363元/吨。不过国内猪肉价格的持续上涨，创出近年来的新高，带动了饲料的预期上涨，贸易商对豆粕后市仍持乐观态度。但在商品整体交易气氛尚未根本转好情况下，独立行情恐难持久。(高桂英)

## ■ 商品市场“四维探秘”(三)

## □冠通期货 曾益红

鉴于短期欧洲主权债务危机的形势尚不稳定，美元短期仍会延续反弹之势。但长期不排除美元再次探底的可能性，投资者可以把握美元波动机会，对大宗商品进行波段操作，重点可关注基本金属和能源化工品种。

## 美元指数走出W底形态

自2011年1月以来，因美国持续量化宽松政策，以及欧洲为应对通胀风险而实行加息，使得美元指数从81附近一路下滑至72.67的低点。5月初，因美国较好经济数据及第二轮量化宽松政策的退出与市场预期一致，美元出现反弹。与此同时，欧洲债务危机忧虑、黄金及白银价格大幅跳水，使得投资者避险情绪上升，美元指数上扬至76.366。5月下旬以来，美国PMI数据走弱与欧洲较好的经济数据形成鲜明对比，国际资本与对冲基金在贵金属市场上的投机行为使得其与美元指数的负相关程度较之以往变弱。5月份以来，美元指数与大宗商品呈现出较强的负相关关系。无论是5月初美元指数强劲反弹与原油、白银期货的暴跌，还是近期美元指数上扬与大宗商品价格延续弱势，都很好反映了这种负相关关系。

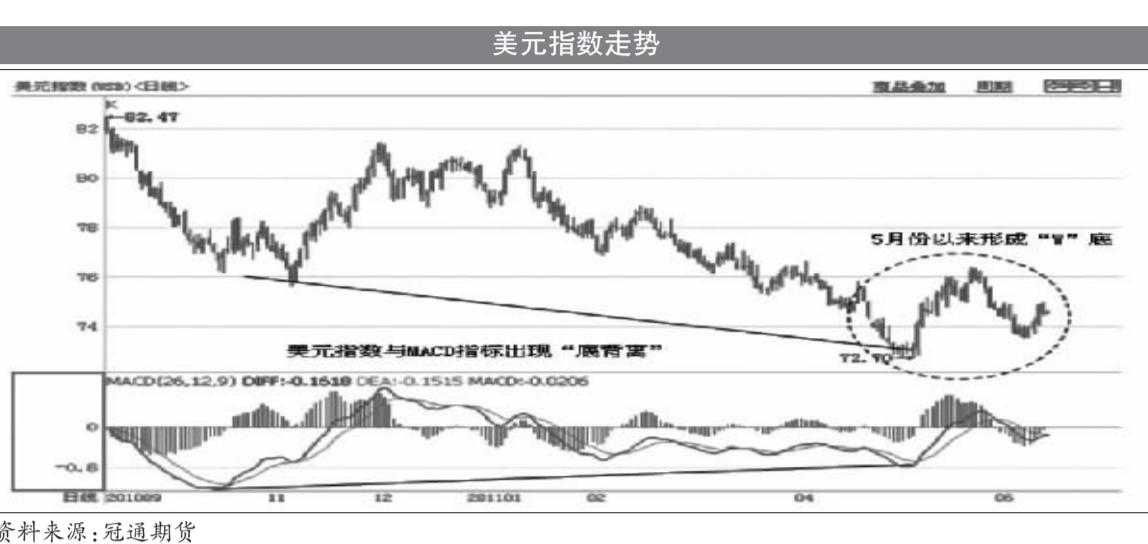
的上涨使得其出现了短期的“W”底形态。从指标背离来看，美元指数的下跌与MACD底部的走高形成了“底背离”走势，短期内美元仍有反弹走高迹象。

## 美元与大宗商品反向而动

从美元指数与大宗商品的相关关系来看，美元指数与大宗商品长期内呈现负的相关关系。从2010年以来相关程度来看，美元指数与能源、金属的负相关关系较强，与农产品、贵金属的负相关关系不如前两种类型的商品。这种与农产品较弱的负相关关系一方面是由农产品的季节性因素在短期内形成主导；另一方面，天气因素对农产品价格的影响力也会在某一段时间超过美元因素。而以黄金为代表的贵金属从2010年以来持续走高，与美元指数涨跌互现形成鲜明对比，国际资本与对冲基金在贵金属市场上的投机行为使得其与美元指数的负相关程度较之以往变弱。5月份以来，美元指数与大宗商品呈现出较强的负相关关系。无论是5月初美元指数强劲反弹与原油、白银期货的暴跌，还是近期美元指数上扬与大宗商品价格延续弱势，都很好反映了这种负相关关系。

从美元指数与大宗商品的相关关系来看，美元指数与大宗商品长期内呈现负的相关关系。从2010年以来相关程度来看，美元指数与能源、金属的负相关关系较强，与农产品、贵金属的负相关关系不如前两种类型的商品。这种与农产品较弱的负相关关系一方面是由农产品的季节性因素在短期内形成主导；另一方面，天气因素对农产品价格的影响力也会在某一段时间超过美元因素。而以黄金为代表的贵金属从2010年以来持续走高，与美元指数涨跌互现形成鲜明对比，国际资本与对冲基金在贵金属市场上的投机行为使得其与美元指数的负相关程度较之以往变弱。5月份以来，美元指数与大宗商品呈现出较强的负相关关系。无论是5月初美元指数强劲反弹与原油、白银期货的暴跌，还是近期美元指数上扬与大宗商品价格延续弱势，都很好反映了这种负相关关系。

## 短期美元反弹或抑制商品走势



资料来源：冠通期货

## 美元中长期依旧弱势

欧洲主权债务危机、全球经济复苏进程以及全球主要央行的货币政策走向是近期决定美元后期走势的三大因素。首先，欧债危机焦点在于希腊，当前希腊信用评级已降至全球最低，同时欧元区各成员国及欧洲央行在希腊问题上的观点不一致，使得投资者很难对欧元保有持久信心。尽管英国以及欧元区对抗通胀所采取加息政策预期能够短期支撑欧元反弹，但是长远看也会

加重希腊等二线国家经济恶化的可能性，最终仍可能沉重打击欧元。因此欧元区经济健康复苏才是欧元强势的根本动力，不过这一点从近期德法等国经济数据和先行指标中没有得到体现。同样，其他经济体的表现也没有亮点可言，市场出现二次衰退的风险正在不断提升，避险资金涌向美元的趋势也时有形成，成为美元上涨的重要支撑。

但以上因素显示了此轮美元走势中被动上涨的过程。而在当前欧债危机出现短暂喘息时，美元指数又从

76以上的高位逐步下滑至73附近，表明在没有外界干扰的前提下，美元弱势将得到延续。美元弱势原因有二：一是全球进入加息周期，而美联储在QE2结束后，尽管没有推出QE3，但仍可能出现过渡性政策以促进经济复苏，加息则更是遥遥无期，市场预计美国加息最早也将到明年1月；其二，美国经济数据出现下滑，使得投资界对于美国经济复苏的前景产生担忧情绪；其三，美国债务上限问题的解决过程以及问题本身所遗留的后果都将对美元长期走势产生抑制。

## 招商期货：下半年商品难现大幅调整

## □本报记者 王超

在6月15日召开的“招商期货2011年中期投资策略会”上，招商期货相关研究员表示，大宗商品市场全年高点已在上半年形成，但由于流动性仍显宽裕，其外溢效应将持续发生作用，商品价格整体大幅下行的空间并不存在。经过一段时间回调后，大宗商品有望仍在高位震荡，其波动率超过上半年也是大概率事件。

## 政策注入的流动性已经见顶

招商期货研究员王惠家表示，2011年下半年，新兴经济体的紧缩政策有助于缓解本国和全球的通胀压力，但无法根除通胀的根源；发达经济体由政策注入的流动性已经见顶，不过紧缩政策还不会马上到来。对于大宗商品来说，其价格在上半年已经见顶，不过由于流动性仍显宽裕，其外溢效应将持续发生作用，整体商品价格将在经过一段时间的回调后，仍将在高位维持。

首先，新兴经济体通胀压力进一步攀升。为缓解本国通胀压力，新兴经济体已经纷纷走上紧缩之路。目前，印度、巴西、俄罗斯、中国等新兴经济体都采取了不同程度的紧缩政策，2010年印度连续加息(回购利率)6次，2011年又加息3次至7.25%。巴西2011年上半年也加息3次至12%。自2011年以来，中国也已连续调高存款准备金率6次，加息2次。但新兴经济体面临真实需求上升、输入型通胀压力明显以及内部要素价格上涨等多重压力，通胀水平短期难以下调。因此预计2011年下半年，紧缩政策仍将是新兴经

济体的主要政策选择。

其次，美联储量化宽松“退而不不出”。美联储退出量化宽松与否建立在三大判断之上：首先，经济复苏乏力，甚至有二次探底的可能；其次，国债市场形势严峻。一旦联储开始抽回流动性、卖出所持国债，随时可能触发债市动荡；第三，通胀压力不大。当前，美国国内高失业率压制了工资的快速上涨，使“工资—物价”螺旋式上升的通道形成较慢，通胀水平没有显著走高。

基于上述原因，王惠家认为，美联储的退出策略将是得拖且拖，6月底QE2结束后，不会有新的流动性注入，暂时也不会有流动性抽出。甚至在国会批准提高发债上限后，美联储还可能再重演QE1至QE2之间的操作——将购买债券获得的投资收益再购买新债。

## 投资情绪易引发市场波动

欧元区债务危机和中东北非局势动荡，是影响上半年全球市场投资情绪的主要来源，并在很大程度上影响了商品价格的主要矛盾，甚至有望整体缓和。不过债务重组等传闻也会时常出现，成为阶段性放大商品波动的和利多美元、打压欧元的市场材料。

其次，美国全球战略进行调整，对市场的投资情绪将有较大影响。

美国政府可能更倾向于采取对话而非对抗的方式，解决可能发生的矛盾。而这在金融市场上，将造成避险情绪降低；另一方面，如果财政压力能够减小，将使得美国量化宽松政策真正转向。其退出将在金融市场上引发巨大不确定性，退出的时机、力度、顺序，都将慎之又慎。否则，很可能引起投资情绪的较大波动，甚至再次出现“黑天鹅事件”，也不出奇。

## 2011年下半年价格预测

股指	预计股指期货二季度末三季度初期完成震荡筑底后将震荡上行，不过单边上涨概率较小。运行区间为2900-3700点。
黄金	国际金价：1400—1700美元/盎司；上海Au1012合约：293—350元/克。
铜	伦铜：8500—9700美元；沪铜：65000—73000元/吨。
锌	伦锌波动区间：1900—2500美元/吨；沪锌为15000—19000元/吨。
天然橡胶	运行区间约在28000—36000元/吨，重心在32000元/吨附近。
钢铁	短期4750—4900元/吨区间整理；三季度或突破5200元/吨一线；四季回落至4800元/吨附近。
油脂油料	CBOT大豆：1300—1550美分；连豆：4350—5000元/吨。
棉花	年内低点在21500元/吨附近，后因紧缩政策放缓及长期投资机会显现而上涨，但高度不超过27400元/吨。

安徽证监局副局长陈波：  
提高服务机构投资者的能力

## □本报实习记者 熊锋

安徽证监局陈波副局长日前表示，机构投资者参与股指期货要遵循套期保值的理念，切实强化风险管理。随着机构投资者队伍的日益扩大，期货公司要尽快适应市场形势的发展，努力提高服务机构投资者的能力。

为推动安徽辖区股指期货投资者教育活动深入开展，进一步促进股指期货市场发挥市场功能，培育风险管理文化，日前安徽证监局与中国金融期货交易所合作，共同举

办股指期货套期保值研修班。陈波在致辞中指出，股指期货的平稳上市运行，是中国证监会从资本市场发展全局的战略高度作出的一项重大决策，对于完善我国资本市场体系和深化期货市场功能具有重大意义。安徽证监局始终高度重视和稳步推进股指期货上市和平稳运行相关工作。近年来，安徽资本市场快速发展，需要深入加强股指期货的宣传和教育。机构投资者客观上需要股指期货作为风险管理的工具，而机构投资者的参与也有利于促进市场效率的提高。

## 第三届申银万国衍生品论坛将举行

## □本报实习记者 熊锋

第三届申银万国衍生品论坛”将于6月25日在上海浦东丽思卡尔顿酒店举行。本次论坛以股指期货市场为主要内容，旨在开展股指期货投资者教育，推动股指期货市场的发展。

申银万国衍生品论坛是由申银万国证券与申银万国期货全力打造的一个高层次的衍生品研讨平台，其主旨在于推动包括期货市场在内的衍生品市场的发展，为广大投资者

者运用衍生品工具提供业内交流的机会。此次论坛将以对冲时代的财富管理为主题，探讨基于股指期货的产品、策略及盈利模式。本次会议得到中国金融期货交易所的大力支持，主办方还将邀请全国人大副委员长、著名经济学家成思危先生出席大会并作主题演讲。

本次论坛将邀请中国金融期货交易所、申银万国证券研究所、申银万国博士后流动站、华宝信托公司、台湾康和期经公司的专家进行专题演讲。

## 上海黄金交易所交易行情(6月15日)(单位：元/克)

合约	收盘价	涨跌(元)	涨幅	开盘价	最高价	最低价	成交量(公斤)
Au9999	318.5	0.54	0.17	317.01	319.2	316.8	2887.5
Au9995	318.4	0.42	0.13	317.2	318.95	317.2	2438
Au100g	318.51	-0.28	-0.09	317.3	319.5	317.3	58
AuTD	318.11	0.06	0.02	317.2	318.85	316.1	9810
Pt9995	386.5	-3.37	-0.86	387	388.25	386.5	248
Ag(T+D)	7665	5	0.07	7561	7738	7485	111.38万

注：取值截至北京时间15日18:00

## 上海联合产权交易所交易信息

项目编号	项目名称	总资产(万元)	净资产(万元)	项目简介	挂牌价格(万元)
[G310SH1005206-3]	四川西部能源股份有限公司0.671%股权	192.72	192.72	注册资本：34000.00万元 经营范围：中小型电站的建设、经营与技术服务；金属制品、电器机械及器材的生产、销售；销售建筑材料(不含危险化学品)、五金、交电、金属材料(不含稀贵金属)、针纺织品、普通机械；房地产经营。	175.3752
[G311SH1005490]	北京首都科技集团有限责任公司0.8%股权	964.99	185.66	注册资本：2500.00万元 经营范围：销售机电设备、五金交电化工、金属材料、建筑材料、生物制品、电子计算机软硬件及外围设备；经营北京科技协作中心三来一补业务，开展技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务。	1.5000
[G311SH1005488]	上海飞龙国际贸易有限公司50%股权	33312.82	3889.74	注册资本：500.00万元 经营范围：进出口贸易及代理三来一补，转口贸易、国内贸易、仓储业务，经营咨询、技术进口。	2029.6387
[G311SH1005489]	宜兴市中油石油有限公司4%股权		3436.00	注册资本：30	