

# “双金”冲关提振有限 商品走势仍将反复

本报记者 胡东林

1800美元/盎司、100美元/桶——不约而同地，国际原油和黄金携手冲击整数关口。分析人士认为，在全球经济仍充满诸多不确定性的背景下，商品期货走势仍将反复。而“黑金”、黄金两金齐动，则预示着绝大部分资金正运用稀缺的资源和避险资产黄金来规避下一轮的美国乃至全球性的风险。

## “两金”受益资金避险方式转变

一度被人质疑“龙头”地位的原油为何重新爆发？宝城期货研究员小勇认为，原油的基本投资特征正发生改变，变得更像是类似于黄金的与经济衰退概念相关的投资对象，而非领先的牛市指标。原油作为实物资产可能对投资者具有吸引力。

与此同时，黄金自10月份开始回升的幅度也超过20%，再度逼近1800美元/盎司。一方面，9月份大跌主要是债务危机第二阶段银行业流动性危机引发银行等金融机构抛售黄金变现，从而黄金被动大幅调整；另一方面，经过一轮洗盘后，黄金市场留下的资金是坚定的避险资金，且随着危机向第三阶段迈进和欧美货币政策再度放松及注资，前期观望的资金再度青睐黄金产品以及“黑金”原油。

通过美国国债收益率、VIX恐慌指数和美元隔夜拆借利率对比看，11月份，10年期国债收益率由9月份的1.7%-1.9%的区间上升至2%-2.5%区间，反映部分资金开始撤离美国国债市场，并让黄金和原油受益。从美元伦敦市场隔夜拆借利率看，10月份和11月初较9月份均值回落了0.002个百分点，暗示美元流动性紧张缓解。与此吻合的是，国际油价正是从10月初的76美元附近开始回升之旅。黄金走势虽显波折，但总体升势也非常明显。

## 美元短期难压黄金

光大期货研究所 孙永刚

汇市能否稳定、美元是否有方向性的波动将影响到黄金价格的走向。

从长期的角度看，美元拥有相对强势的地位，欧洲债务问题也需要相当长的一段时间才能慢慢消化，而目前美国经济的动能又相对充沛，美国经济运行的后劲来自民间实体经济，我们也可以从近期美国企业的收购案中窥探几许。此外，美国10月ADP就业人数增加11.0万人，更加验证了民间实体经济的能量。不过短期内看，美国削减赤字方案必须在今年11月底之前提出，以缓解美国信用评级被下调后的美债危机，再结合前期美国两党的胶着态势，11月的美元应该难以大幅上涨，所以整体上看来，短期内美元不会对黄金产生太大的影响。

如果考虑到全球尤其是美国经济的表现这一因素，我们同样可以判定，金价将在经济和汇市平稳两大背景下上行。虽然黄金可能受到来自美元的打压，尤其是美国经济产生了相对强势差异化之后，全球资金追逐美元的步伐将加快，而追逐美元的同时，人们会运用黄金来对冲风险也将使得黄金进一步走弱。但更重要的是，目前全球经济处于下滑通道之中，欧洲债务的活火山随时可能喷发。由此看，黄金的上涨趋势依然没有被破坏，从近期黄金ETF基金SPDR持仓量的增仓趋势佐证，黄金短期内上行趋势不变。

## 多头坚守

### IF1111高持仓迎交割周

本报记者 熊峰

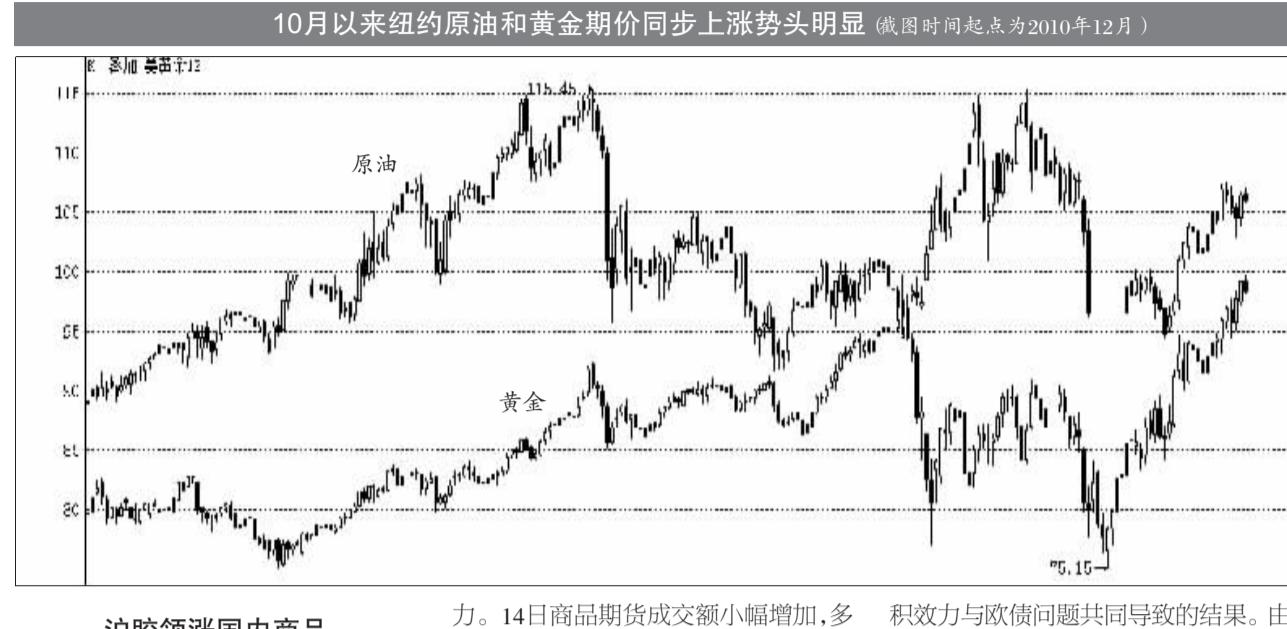
在连续7日收阴之后，股指期货四个合约终于迎来涨势。

截至14日收盘，期指主力合约IF1111报收2752.2点，上涨51.8点，涨幅为1.92%，持仓减少2666手。IF1111将于本周五交割，即将晋升新的主力合约的IF1112报收2761点，上涨56.8点，涨幅为2.1%，持仓增加4256手。IF1203合约涨幅为2.04%，IF1206合约涨幅为2.03%。

业内人士分析，虽然此前期指连续7日收阴，但持仓量依然维持在高位，说明多头一直坚守，并未放弃，并且期指持续升水，这也显示多方依然看好后市。值得注意的是，IF1111合约交割周首日的持仓量为26157手，为历史较高水平。

从中金所公布的持仓数据来看，IF1111合约多头前20位席位减仓1198手至18403手，空头前20位席位减仓2013手至21913手。多空主力向IF1112移仓明显。IF1112合约多头前20位席位增仓3395手，空头前20位席位增仓3889手。

东方证券金融衍生品首席分析师高子剑认为，期指持仓量继续增加以及价差持续维持在较高升水状态，说明维持了超过两周的偏多信号依然没有改变。



## 沪胶领涨国内商品

面对原油和黄金携手冲高一幕，国内商品不甘示弱。14日国内期市整体走高，石化和有色金属品种再次领涨，其中橡胶截至尾盘封在涨停，塑料也一度到达涨停后小幅回落，文华财经商品指数中，仅玉米和不活跃的硬麦略有下跌，多头大有东山再起之势。

海通期货陶金峰认为，商品表现强劲是短期内利多叠加的结果。一方面，美国消费者信心指数好于预期，而希腊和意大利政府重组让人对欧债危机缓解信心增强；另一方面，国内10月信贷规模超过预期，诸多因素推动市场普涨。

前期屡现跌停的沪胶，14日以涨停表现再度成为市场明星。不过，世华财讯吴粤认为，橡胶供需局面宽松的情况短期难以改变，因此近日的胶价回升只是超跌之后的反弹，多头不可过于乐观。

空头离场成为商品上行的重要动

力。14日商品期货成交额小幅增加，多数品种日内大幅波动使得交投继续活跃；三大板块资金面流向分化，金属板块和能源化工板块大幅流出，农产品板块大幅流入。长江期货沈照明表示，商品价格短线剧烈波动让投资者趋于谨慎，而日内空头涌出推动商品价格快速反弹，其中金属板块和能源化工板块表现的尤为明显。

## 商品整体依然偏空

原油和黄金同步走高让一些市场人士态度更趋乐观，而14日国内期市的大涨更是让多头振奋。不过有分析人士称，商品虽然不乏短期做多机会，但整体环境依然偏空，后市切勿过分乐观。

分析人士表示，欧债危机随着意大利和希腊总理换任将告一段落，并因APEC会议新的定调，有可能结束目前的跌势，商品期货面临新的短多机会。其中，黄金创新高概率不小，至少有挑战前高1900美元甚至2000美元的可能。但是，商品价格下跌是国内紧缩政策累

积效力与欧债问题共同导致的结果。由于美欧日等发达经济体的境况已经无法与上世纪九十年代相提并论，全球还没有出现新的经济增长点，复苏极度缓慢。因此，挥之不去的欧债问题还会成为全球商品市场的不安定因素。

相对而言，黄金上涨基础要较原油更为扎实。对比历史数据发现，在2008年金融危机前，原油与黄金的比值以及原油与道琼斯工业指数的比值都远超危机后的水平。2009年9月以前，原油和黄金期价比值基本在0.1以上，而2009年1月份一度跌至0.04，目前，这一比值已基本回归至0.05左右。随着比值的逐渐回归，油价仍有望上升，站上100美元并非难事。但受制于供需面，其上涨空间显然要比黄金更小。

目前仍属于宽幅震荡行情。”陶金峰认为，虽然国内外商品在原油带动下走高，但整体市场并没有突破区间震荡的格局，在欧债危机仍有反复可能的情况下，行情可能还会反复，至少商品大涨条件并不成熟。

## 原油标杆作用削弱 商品反弹压力大

宏源期货 王勇

近期原油暂失“商品之王”的领袖作用，我国大宗商品受欧债反反复打及需求普遍偏弱的影响，反弹压力重重。

### 原油标杆作用削弱

近期欧元区债务问题乱事不断，希腊新总理宣誓就职，承诺领导联合政府争取援助资金，避免债务违约，处理棘手的改革事务。贝卢斯科尼如期于12日晚向总统纳波利塔诺递交了辞呈，意大利于13日开始组建新的联合政府。此外，标普降级法国评级一度触发市场恐慌神经，在欧债危机的反复敲打下，大宗商品纷纷下挫。

尽管美元指数走强，但国际油价却十分坚挺，美原油逼近100美元/桶的关口。究其原因，目前原油价格有基本面的支撑，即进入冬季取暖油的消费旺季，这有利于增加原油的需求；美国能源信息署(EIA)公布的库存数据也带来利好消息，EIA公布的最新数据显示，截至11月4日的当周，美国原油、汽油以及馏分油库存悉数下滑。除需求与库存的因素外，伊朗恶劣的局势也令投资者对伊朗原油

供应担心升级。正因如此，近期在欧债危机、美元指数与原油的交互影响下，大宗商品并没有如以前那般，紧密追随原油这个“商品之王”的走势。

### 化工品种与原油联动关系减弱

PTA与LLDPE都是原油下游产品，但相对于原油的强劲走势，他们的表现都要偏弱，根本原因还在于下游需求不足。

PTA与棉花在作为纺织原料方面密切相关，两者可谓“同病相怜”。中国传统纺织企业在国际竞争中价格优势的快速丧失以及欧美等主要纺织品出口对象终端需求的缩减使得当前纺织企业压力沉重，无论是布、棉纱还是涤纶，产销形势很不乐观，聚酯厂商与纺纱厂开工率很低，对PTA、皮棉的需求明显疲软，且短期内难以好转，用“堵塞”来形容PTA与棉花的下游毫不为过。

塑料方面，华北地区农膜需求旺季将在11月中旬结束，旺季支撑作用将逐步消退，而且塑料进口廉价货源较多，工厂前期检修装置开工，供应压力较大，预计社会库存下降幅度将减小。需求不足将成为制约塑料价格的最大因素。尽管是原油下游品种，

但塑料与原油联动关系减弱，后市原油支撑作用被弱化。笔者认为后期LLDPE仍以震荡偏弱为主，但幅度不会太大。

### 豆类油脂套利有机会

豆类油脂市场多空交织，其中利空因素包括：未来几个月大豆进口成本环比下降对豆油和豆粕仍构成压制，以及美豆新出口仍缓于去年同期水平。利多因素则主要体现为：市场进入元旦、春节前备货期，植物油需求旺季来临，在需求支撑下，油厂下调豆油价格意愿不强，而趁机上调豆油价格的意愿较强。

豆粕需求方面的利空更多。一方面，短期饲料养殖需求已经大幅下降，同时由于冬季水产养殖需求的下降，使得价格承受更大的压力，因此现货价格仍将弱于豆油。目前棕榈油市场利空基本释放殆尽，处在消化阶段，虽然短期预计国内棕榈油市场仍以弱势震荡为主，但不可过分看空，尤其目前棕榈油和豆油、棕榈油和菜籽油的价差均处两年来的历史最高位，比价优势突显，存在棕榈油和豆油、菜籽油的跨品种套利机会。

## ■ 长江期货看市

### “油金”齐涨金更强

黄尚海

在近期原油和黄金上涨的过程中，美元起到了何种作用，接下来金价和油价还能携手上涨吗？

从长周期看，2001年7月6日，美元指数录得历史高点121.02，随后一路震荡下行至2008年3月21日。与此同时，黄金和原油则走出了一波历史性的大牛市。因此，关于美元和大宗商品的地理政治，那么原油则会出现风险升水，例如历次海湾战争危机和今年初的利比亚危机。

今年9月，欧债问题发酵让市场避险情绪升温，美元触底反弹，同时股市及大宗商品出现下跌。10月份后，希腊问题出现转机也使得美元走弱和风险资产反弹。其逻辑很清晰，就是避险情绪的转换。但必须看到，弱势美元的根本原因没有变化，即美国经济实力相对下降和美联储的货币宽松政策。因此，即使美元会继续反弹，对其空间和持续性也要抱谨慎态度。就黄金来看，由于股市投资回报率不高，流动性泛滥，其上涨的基础动力犹在，经过前期的资产负债表调整，目前可能延续其稳健的牛市行情。相对黄金，原油的金融属性要弱，商品属性更强，在经济预期比较悲观的情况下，受限于需求萎缩，上涨空间不大。不过，近期的地缘局势能为原油带来一定的政治风险升水，油价有望维持强势。

## ■ 第一线

### “老期货”也翻船

上海中期 方俊锋

险，买入美元，抛售风险资产。一般来说，黄金是天然的避险资产，在市场风险偏好下降时应有风险溢价。但在2008年次贷危机以及今年的债务危机阶段，黄金出现了调整，主要原因是投资者通过出售黄金套现以补充其他投资头寸出现亏损所需要的保证金。在短暂的头寸调整后，黄金重回上升通道。

同理，如果风险来自于和产油国相关的地缘政治，那么原油则会出现风险升水，例如历次海湾战争危机和今年初的利比亚危机。

今年9月，欧债问题发酵让市场避险情绪升温，美元触底反弹，同时股市及大宗商品出现下跌。10月份后，希腊问题出现转机也使得美元走弱和风险资产反弹。其逻辑很清晰，就是避险情绪的转换。但必须看到，弱势美元的根本原因没有变化，即美国经济实力相对下降和美联储的货币宽松政策。因此，即使美元会继续反弹，对其空间和持续性也要抱谨慎态度。就黄金来看，由于股市投资回报率不高，流动性泛滥，其上涨的基础动力犹在，经过前期的资产负债表调整，目前可能延续其稳健的牛市行情。相对黄金，原油的金融属性要弱，商品属性更强，在经济预期比较悲观的情况下，受限于需求萎缩，上涨空间不大。不过，近期的地缘局势能为原油带来一定的政治风险升水，油价有望维持强势。

宏观经济不稳，企业都不敢买入，投机客带动的行情终究不靠谱。

别太贪了。”三思之后，小王11月9日晚上终于决定在次日清空手上的所有多单。行情的演变似乎正与他的决策相贴切：就在那天晚上，意大利国债收益率飙升至7%的警戒线，伦铜暴跌，10日沪铜大幅低开。饶是如此，撤退稍晚的小王还是吃了大亏。由于之前的浮盈加仓，高位头寸重，小王账户盈利竟然缩水了50%！

跌停往往意味着下跌的动能非常充足，是不是欧债危机导致全球经济二次探底？”这些疑问涌现在小王脑中。结合此前对基本面的研究，小王决定转换至空头思路，于是在跌停的那一天反手满仓抛空——只要抓住一个跌停，至少刚刚吐出的盈利就能补回来。进去，翻空！

虽说11日铜价超跌反弹，但购成竹的小王一点不紧张，这点行情完全在预期之内。只是人算不如天算，手拿空单的他一到14日就“傻眼”了——当天铜价大幅高开，更恐怖的是，自己还没明白怎么回事，价格就奔至涨停。明天、后天是否还会涨停？”巨大的心理压力最终让小王清空了手上的所有空头头寸，此时的他已不忍去看账户情况。凭感觉就知道，资金已然回到了原点。

犯了新手才会犯的错误。”不顾趋势频繁满仓操作，还频频多空切换，波动幅度加剧的铜市显然不符合小王的风格。“翻船”之后的他，更加体会期货市场背后蕴藏的机遇和风险。

## 期货市场14日成交额变动



长江期货

公司网址：[www.cjfc.com.cn](http://www.cjfc.com.cn)

全国统一客服电话：95579 027-85861133

汇聚财智 共享成长



本次公告(2011-210)仅反映投资账户截止2011年11月11日的投资单位价格，下一公告为2011年11月16日。

信诚人寿投资连结保险各账户价格为每日在《中国证券报》及公司网站公告，如遇节假日则顺延。详情请查询信诚人寿全国服务电话：4008-838-838 或登陆公司网站：[www.citic-prudential.com.cn](http://www.citic-prudential.com.cn)。信诚人寿感谢您为人民服务。

## 国际大宗商品11月14日涨跌统计

品种	11月11日(收盘)	11月14日(收盘)	涨跌幅(%)	涨跌	单位	交易所



<tbl\_r cells="7" ix="3" max