

外盘商品冲高回落 金银显著下跌

## 国内期货市场蛇年或难开门红

□本报记者 王超

国内春节假期,海外金融市场走势明显弱于节前市场预期,有色金属涨跌互现,国际原油冲高回落,贵金属和农产品则大幅下滑。业内人士预计,节后国内期货市场开盘多数品种将维持跌势,其中黄金白银最为显著。但建议贵金属操作可逢低建立多头头寸,特别是黄金在1600美元/盎司及以下可逐步介入多单。

## 主要经济体数据喜忧参半

在中国春节假期,全球主要经济体的经济数据表现喜忧参半,多国央行议息会议维持利率不变,朝鲜进行第三次核试验、中东局势仍紧张、埃及动荡依旧等政治事件对全球商品市场产生了一定影响。美国经济、欧洲经济和日本经济在2012年第四季度表现不佳,也令国际基金不断撤出商品领域。

鉴于国际市场的表现,在中国市场休市的情况下,缺乏国内自进口买盘的推动,国际大宗商品自然难有出色表现。“宝城期货研究员程小勇介绍,特别是贵金属价格下探趋势难改。

## 能源化工或略显强势

北京中期副总经理王骏预计,蛇年首日,国内期货市场中的工业品中,能源化工品种走势要强于贵金属与有色金属。

原油方面,2月14日国际原油期货价格继续走高,但15日出现大幅回落,春节期间国际油价呈现冲高回落的走势。美元指数在显著的通胀没有到来之际,金银价格下探趋势难改。

## □宝城期货 程小勇

国内春节期间,国际市场并无太大经济事件出现,但对于贵金属而言,市场情绪平稳导致避险功能进一步弱化,而美元实际利率的进一步走强和海外基金及投资大鳄减持金银,都引发贵金属破位下行,在显著的通胀没有到来之际,金银价格下探趋势难改。

## 海外金融市场平稳 贵金属避险需求缺失

观察国内春节假期海外金融市场发现,反映市场恐慌情绪的VIX指数再度回落。此前在2月上旬,西班牙和意大利政治危机一度引发市场担忧升温,美国VIX指数一度突破14.67点,但国内春节期间,VIX指数从2月8日的13.02点降至12.46点。而统计2008年以来,VIX指数和金银价格大多数时间处于正相关关系。

从欧洲市场来看,2月15日,美国10年期国债收益率较节前上升了0.02个百分点,德国10年期国债收益率也较节前上升了0.08

## ■海通期货每周视角

## □林菁

国内长假期间,纽约原油上演“过山车”,布伦特原油高位震荡,两地均线均收十字星。从周内走势上看,引起油价波动的主要因素在于需求预期的转变及对货币政策担忧的缓解。展望后市,油价仍存回调空间。

## 宽松政策效用 取决于经济预期

上周欧元区集团会议及G20财长会议先后召开,汇率问题揪紧市场神经。上周二,G7工业国集团公布了共同声明,重申了“对市场确定汇率,同时针对外汇市场行动密切磋商”的长期承诺”,声明同时指出,汇率的过度波动和无序动作可以对经济和金融稳定性造

成不利冲击。”市场解读为对日元近期汇率异常的关注,引起日元飙升、美元走弱,此逻辑延续至G20会议前夕,不排除商品多头为此主动了结头寸的可能性。但事实上G20会议雷声大雨点小,并未过多关注日本汇率问题,而仅仅承诺避免竞争性货币贬值。日本央行的措施被定义为纯为帮助本国经济采取的政策,但无论是竞争性贬值还是无意为之,货币贬值终究是贬值,货币政策的目的是促进经济还是专攻汇率本就不难区分,并且在经济全球化的背景下,一国的宽松政策终将向外传导。某种程度上,此次声明亦表达了G20财长对经济前景的无可置疑,宽松货币政策难以退出,但其效用仍取决于经济预期的导向。

形,周K线图上在上周收阴后,再度收出上吊线图形,面临回调压力。有分析认为,纽约原油期货价格将很难冲上100美元大关,预计将维持在90-95美元区间波动。

就2012年的明星品种玻璃期货而言,国内大部分玻璃企业在春节后有涨价的意愿,从玻璃行业看,一般得在正月十五之后才真正放假结束,下游需求有真正的回升也需等到正月十五后。王骏认为,从玻璃期货主力合约的技术走势看,依旧维持强势多头格局,资金流出在节前较为明显,节后应有回归。从持仓来看,节后首个交易日继续维持高位震荡的可能性较大,但目前期货升水很高,且现货需求尚未恢复,因此过大的跳空高开可能会招致空头的打压。预计开盘在1630-1650元。

塑料和PTA与原油的相关关系明显。但鉴于国际油价维持区间震荡,预计塑料和PTA等在自身基本面拖累下,将面临较大回调压力。

随着春季农膜产销高峰逐步来临,原料需求预计保持高位,但通常春季农膜消费高峰相对短暂,加之今年天气偏冷,农膜产销时段南北差异较大,原料需求难以集中释放。“北京中期研究员赵方荣向记者介绍,以往价格在2月份短时冲高后,后期面临2至3个月的下跌幅。在季节性调整的预期下,预计塑料短期冲高后,将面临较大回落的压力。

此外,国内春节期间,PX价格小幅上涨18美元/吨,原料PX的持续高位运行令PTA的成本支撑依然强劲,这为PTA的上涨提供了一定支持。从下游方面来看,春节长假期间,国内纺织企业大多放假停工,致使PTA需求受到拖累而难有放量,PTA期货延续震荡整理为主。

个百分点,而意大利和西班牙10年期国债收益率分别较节前下滑了0.18和0.16个百分点。

## 风险偏好升温 美元实际利率走高

从金融市场来看,资产定价离不开利率。而利率在很大程度上反映出市场的风险偏好。从节日期间海外市场来看,尽管市场担忧美国在3月1日可能无法就财政减支达成协议,将启动自动减赤机制,但是似乎市场对自动减赤于实体经济的影响预估偏低的原因,美国在此种潜在的风险下只是停止了上攻步伐而没有大幅下滑。

对于金银而言,它们本身并不能产生价值,购买金银的保值逻辑在于以金银的天然属性来衡量货币的价值,货币贬值将促使金银价值被动增加,从而实际利率的提高导致持有现金比持有金银更划算。

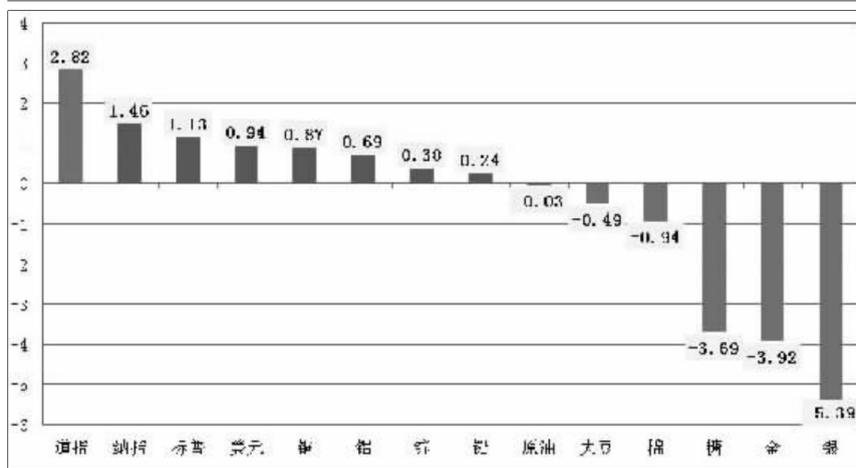
另外,从投资回报率角度来看,实际利率的上升会导致投资者寻求更高回报的投资产品,而实际利率的提高导致金银的租赁利率走高,从而削减持有金

## 银的收益率,在海外市场大多数投资者是以一定的租赁利率向银行等机构借入金银来投资。我们以美国10年期TIPS 通胀指数国债)作为衡量实际利率,统计发现,美国10年期TIPS收益率与金银价格呈现明显的负相关关系。数据显示,截至2月14日,美国10年期TIPS收益率较节前上升了0.01个百分点。

## 基金减持贵金属

美国相关监管文件显示,多数基金和投资大鳄都在减持黄金。据提交给美国证券交易委员会(SEC)的文件显示,Soros Fund Management LLC(索罗斯旗下公司)卖出了所持与实物黄金挂钩的交易所投资基金SPDR Gold Trust (GLD)的55%股份,截至2012年12月31日,索罗斯所持SPDR Gold Trust股份为600,000股,价值约为9,720万美元;其他几家大型投资公司同样减持了黄金资产,全球最大投资公司贝莱德(BlackRock Inc., BLK)旗下的BlackRock Advisors LLC 将所持SPDR Gold Trust股份削减8%;对冲基金公司Moore Capital Manage-

蛇年春节国际主要期货品种累计涨跌幅(%)



## 金属期货短期仍将坚挺

伦敦金属交易所(LME)铜库存不断攀升以及美元指数的大幅反弹都在一定程度上限制了铜价走势。由于国内目前仍处于假期中,外盘成交量较上周有所减少。王骏表示,从伦铜走势来看,并未出现较大变化,总体呈现高位震荡格局,似乎在蓄势待发,等待国内复盘,国内铜价有望在节后继续保持强势格局,关注60000元附近压力。

此外,国内春节期间伦铜跌幅1.8%,变化幅度较小,赵方荣预计,2月18日沪铜开盘在15600-16000区间波动,但沪铜整体走势良好,但短线上波动会减弱,预计会以调整为上,而后期仍将测试16000-16500元区间。受美国与中国汽车销售量大幅反弹刺激,伦铝累计涨幅1.73%,受其提振,预计2月18日沪铝主力1305合约开盘在15350元/吨左右,且节后沪铝走势将有所企稳。

螺纹钢而言,节前沪螺纹钢主力已经完成移仓至1310合约,节前各个钢厂纷纷调高出厂价格,反应其对后市经济环境及终端需求的看好,而澳大利亚西北海岸的热带风暴仍在影响各个港口,铁矿石及焦煤价格坚挺对钢价形成支撑。预计2月18日沪螺纹钢开盘或在4230-4300元区间,沪螺纹钢整体上行趋势良好,但随着上涨,高位风险较大,4400点一带为强阻力区间。

## 基金大幅度调整农产品持仓

从2月8日至2月15日,美盘大豆、棉花和原糖等农产品全线下挫,其中纽约原糖跌幅达3.69%。与此同时,投机者持有的原糖和咖啡期货净多头寸增至纪录高位,主要原因是市场供应充裕。

据美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示,截至2月12日当周,投机者增持ICE原糖期货净空头寸20,131手,至80,953手,为2006年以来最高位水平;增持阿拉比卡咖啡期货净空头寸8,213手,至38,466手,亦为纪录高

位水平。

不过,投机者连续第五周增持ICE棉花期货净多头寸,其对棉花期货净多头寸的持有量增至两年半高位。截至2月12日当周,投机者增持ICE棉花期货净多头寸3,452手,至66,935手,为2010年9月以来最高位。

与此同时,在大豆、玉米和小麦这三个基本农产品中,基金持仓也变动较大。CFTC数据显示,包括对冲基金在内的非商业交易商增持芝加哥期货交易所(CBOT)小麦期货净空头寸至五周来最高水平,并增持大豆期货净多头寸至三个月新高。但减持玉米期货净多头寸至6月以来最低水准。

据相关人士介绍,巴西玉米产量将达创纪录水准的预期以及阿根廷干燥地区天气条件改善进一步打压玉米价格。CBOT玉米期货上周五温和上涨,但周四曾录得10日连跌,为自2007年以来最长跌势。

## 白银调整幅度 较黄金有所放大

对于白银而言,其工业用途等

商品属性相对于黄金而言要广泛得多,被誉为“贵金属中的平民”,再加上其合约价值量相对于黄金要小,投资范围深入到广大老百姓,因而其波动相对于黄金要剧烈。

在白银用途中,白银的应用领域从首饰、器皿、制币业向照相、电子、乃至国防、航天、医药等行业扩展。国际白银市场从2007年开始就一直处于供应过剩状态,但由于白银具有金融属性,更多受到经济金融因素影响,价格与基本面背离一路上涨并不断创下价格新高。虽然在2012年12月,中国出台了关于光伏产业的扶持政策,但中国白银产量过剩将近一半,而每年出口的配额不足以消化过剩,因而在整个贵金属调整过程中白银的调整幅度要大于黄金的调整幅度。数据显示,2012年,中国白银产量较去年同期增长11.6%,达到13158259.3千克(3158.3吨),而2013年首批白银出口配额为3233吨,在过剩量超过6000吨的情况下,还需更多的出口配额。何况有了出口配额之后,企业在内外比价偏高的情况下,出口量不一定能够达到出口配额的标准。

正下,原油上行步伐难以延续。

## 两地价差面临高位回落

Seaway管道开启之后,布伦特-WTI价差的缩窄并非一帆风顺。碍于春季美国下游炼厂检修,Seaway管道运力难以完全发挥作用,库欣原油库存降低充满波折;而中东局势紧张、北海油田产量有限及欧洲需求复苏预期支撑布伦特油价,两方面因素影响下,两地价差走扩。但这一价差存在季节性,目前已处于高位,同时欧洲实际经济难以支撑预期,将削弱布伦特原油的支撑,两地价差面临回落。

综上,我们认为后期市场面临经济预期的校正过程,原油上行支撑因素削弱,将面临回调,而考虑到价差关系,布伦特原油回调的力度将大于WTI。

## 黄金牛市根基已动摇

## □陈军志

在美联储QE3推出后,沪金主力合约Au1212第二日即见顶回落,之后大幅回落;在QE4推出后,主力合约Au1306第二日即破位大跌,市场再次趋势性走低,这种背离理论的走势,显示出黄金高位运行的内弱性,黄金牛市根基已经动摇。

2008年,美国金融危机曾令国际黄金价格从每盎司700美元一路攀升至1900美元。期间全球经济增长乏力、各大央行超发货币、快速降息并长期维持低利率,是黄金价格一路攀升的最大动力。但这一切,目前已有所不同。

## 全球经济企稳回升

美国大城市的房价已经连续9个月保持上升势头。美国1月制造业采购经理人指数(PMI)初值升至56.1,创下2011年3月以来最高水平;1月ADP就业人口上升19.2万人,超出市场预期的16.5万人。私营部门就业人数增幅远超预期,显示劳工市场在持续复苏。美国房地产业、制造业和就业数据,释放出较为强劲的经济增长信号。

欧元区经济已现回暖。1月欧元区制造业采购经理人指数(PMI)初值由上月的46.1升至47.5,服务业PMI初值由47.8升至48.3,综合PMI初值由47.2升至48.2,三项数据均好于预期,且创10个月新高。这显示虽然欧元区经济仍在收缩,但收缩已缓和和态势。其中欧洲经济的火车头德国,其1月份制造业重返增长,服务业也实现了自2011年夏季以来的最强劲扩张,表明欧洲的经济正在摆脱衰退的阴影,欧洲金融稳定,经济正在企稳。

中国的经济增长已成事实。汇丰1月份中国制造业采购经理人指数(PMI)初值已续升至51.9,创24个月最高,为连续第五个月回升,且连续第三个月处在荣枯线50上方。渣打银行和摩根大通

## ■广发期货看市

## 经济形势预期向好 大宗商品或有像样反弹

## □刘清力

农历春节已过,新年伊始,经济景象似乎就有不同。不少人,不论银行、券商的业界人士,抑或普通投资者对经济的信心都有增加,这与龙年伊始的印象截然不同。

2012年12月~2013年1月,主要媒体对美国、欧洲的报道都给人以向好的印象。投资者对美、欧市场信心增强、预期好转,而实际数据也支持这种改变。当然市场还存在不少疑虑或风险,但危机后持续的经济疲软景象确有改观。美国房地产市场已步入回升轨道。欧洲债务问题依然长期存在,但经历2012年上半年后,债务问题的阵痛明显减弱。汇丰最近发布的报告显示,1月份新兴市场经济增长加快,说明发展中国家经济体的经济正在继续复苏。林林总总都显示全球经济环境正持续好转。

中国1月汽车销量创下新高至203万辆,同比增长46.4%。1月新增信贷1.07万亿,社会融资规模则达到2.54万亿,同比大幅增长。为此,央行甚至表达了对未来国内通胀压力的担忧。而A股上证指数也从12月初1949的低点反弹到节前2443的高点,与中国房地产市场、基础设施建设都息息相关的螺纹钢价格,也从12月初3472元/吨反弹至4241元/吨。种种迹象表明,中国经济增长正在触底回升,这已成为海内外市场的共识。

经济政策思路将出现积极变化。2008年后过度积极的经济政策,造成2009年经济V型反转、2010年全面通胀,这种境况必会引以为戒。而国内工资暴涨、产能过剩、高库存压力,严重损害了制造业基础,很多制造业领域的投资已经变得微利,甚至无利可图。另一方面,2012年冬季北方严重的雾霾天气警示,环境污染已经不是一个个无足轻重或者只是口头重视的问题。环境污染问题与食品安全问题一样严重,中国经济增长向低能耗转型已是刻不容缓。

对房地产市场而言,2012年末~2013年初,一、二、三线城市商品房成交量全

已上调中国今年经济增长率分别至8.3%和8.2%,中国和美国一起,已成为拉动世界经济增长的两驾马车。

## 货币宽松 退出政策预期升温

1月7日,美国银行业宣布同意支付200多亿美元,了结了因当年次贷危机引发的监管机构索赔,为2008年的金融危机画上了句号。1月8日,欧洲金融稳定机制(ESM)成功拍卖近20亿欧元的3个月短期国债,国债平均收益率为负,显示出市场对欧洲的关注已转向经济增长方面。至此,欧债危机也已接近尾声。

在欧洲,已有278家欧元区银行计划在1月份偿还1372亿欧元的三年期长期再融资操作(LTRO)贷款,还款规模接近全部借款的14%。欧洲银行的争相还债,显示出市场信心在逐渐恢复的同时,它也以一种非正式的方式表明,欧洲央行开始退出一些非常规的货币宽松措施。

在华尔街,1月28日,美国的10年期国债收益率向上突破2%,显示在当前经济复苏预期下,投资者风险偏好已经上升,资金开始撤离债市,而正流入股市或商品市场。这是一个重要信号,可能成为未来美国货币政策改变的催化剂。

尽管美联储在1月30日的议息会议后,强调仍将维持当前的零利率政策和每月购买850亿美元资产计划不变,但市场对未来美联储退出量化宽松政策的预期,已经明显升温,在未来相当长的时期,美元可预见性的持续走强已经没有了悬念。

综上,全球经济的整体回暖,削弱了黄金的保值功能,金融危机的消除,弱化了黄金的避险功能,市场对货币宽松政策退出的预期,也将压制着后市黄金价格回升的空间。是故,因金融危机、经济衰退和货币宽松而形成的黄金牛市基础,已经动摇。

面井喷。随之而来的是土地转让成交量较大增长。房地产市场调控之难可见一斑,而民众原先的想法却得到印证。如此,新一届政府必将得到控地房地产市场,一方面出于对经济增长的考虑,另一方面则是出于对政府公信力、执政能力的考虑。如此看来,继续深化结构性改革将是主要工作领域,如果说十年前、二十年前这一问题还可以拖一拖、缓一缓,那么现在已经无法再继续拖、再缓。这意味着持续增长模式的转变将会持续。基础设施建设投资将不再被作为经济增长的加速器,而将成为经济增长的稳定器。认识到这一点,经济增速将会被锁定在7-8%的低增长状态,过去十年两位数的增长将一去不返。有鉴于此,已经采用的紧缩政策将会持续,松动是有可能,但是逆转却不会。

因为经济增速稳定器,2013年经济增速已经不可能下降到比2012年更低的程度。2012年制造业也经历又一轮去库存周期,虽然本轮去库存周期尚未结束,但是其影响却已大大减弱。预计2013年年中,不少行业的去库存周期将会结束。这将给社会经济活动,诸如生产、消费、投资等活动的恢复乃至增加留下空间。

总体而言,2013年的经济形势不会比2012年更糟糕,但是鉴于新政府面临的社会形势,施政不会以刺激经济增长为主,经济复苏将稳定而缓慢。基于此,预计大宗商品价格多数都已处于较低价位,某些基本面比较偏空的品种可能还会继续下探,但无疑下行空间不会像2012年那般大。不少品种的价格已在底部区间,2013年甚至会有像样反弹。所以,央行担忧通胀抬头不是没有道理。

隆重推出 Beta 动量对冲、禧利宝等程序化交易产品

满足多样化投资需求 助您顺畅投资期货

联系部门:广发期货投资咨询部 联系电话:020-38456848 公司网址:www.gfqh.com.cn

广发期货 GF FUTURES

隆重推出 Beta 动量对冲、禧利宝等程序化交易产品

满足多样化投资需求 助您顺畅投资期货

联系部门:广发期货投资咨询部 联系电话:020-38456848 公司网址:www.gfqh.com.cn