

## 瑞银唱多 难阻金价跌破 900 美元

证券时报记者 李辉

**本报讯** 全球黄金市场上最活跃的交易商之一的瑞银周二警告称,无论未来全球经济出现通胀还是通缩,其程度都将“更加极端”,建议投资者增加黄金在其投资组合中的比重,不过其言论并未能提振当日金价,最终金价跌破每盎司 900 美元。

瑞银周二预警称,随着去年一些做空投行股票而大赚的对冲基金进入市场买入黄金,押注央行将无力改变现状,未来 5 年内金价有可能飙升至每盎司 2500 美元的水平。

瑞银分析师称,目前经济环境来看,未来不论发生通胀还是通缩,其程度都将“更加极端”,“鉴于目前宏观气候的极大不确定性,而历史经验表明黄金通常具有对抗这些风险的作用,我们认为投资者应该增加其投资组合中的黄金比重。”

瑞银认为,金价即使下跌,跌幅也不会超过 50%,即在每盎司 500 美元附近,而如果金价上涨,其上涨空间高达 170%,即每盎司 2500 美元。瑞银此番预警是近期国际主流机构中对黄金前景最为激进的看法。看涨黄金实质上是看空所有纸币。

不过,市场并未理会瑞银看法。受黄金首饰需求下降的影响,在获利盘打压下,周二金价再度跳水,近一个月来首次跌破 900 美元整数关口。纽约黄金期货 4 月合约大跌 22.1 美元,报 895.9 美元/盎司,现货金也跌破 900 美元关口,最低触及 890.30 美元,最终收跌 24.20 美元或 2.63% 至 895.60 美元。

分析人士认为,欧美股市强势反弹是引发金价下跌的主要原因。近段时间以来,黄金期货的避险特征十分明显,它与美元汇率走势关联性变弱,而与股市涨跌息息相关。股市上扬吸引部分资金撤离黄金期货市场。

据孟买黄金协会两位高级官员周一称,由于印度经济放缓和金价飙升削弱了消费者购买黄金的兴趣,印度 2009 年 2 月份的黄金进口量骤降至接近零水平,而 2008 年同期的进口量还高达 23 吨。阿布拉比黄金和首饰集团的总裁周日表示,金价高企和经济下滑已经对阿布拉比黄金市场造成沉重打击,2 月份黄金零售销售下滑超过 70%。传统黄金需求大国的需求锐减,表明黄金价格在连续走高后,无法得到持续的购买力追捧。虽然在糟糕的全球经济环境下,避险和保值需求快速的拉高了黄金的市场价格,但其实际供需调节下的价值却并不高。

当日,瑞士另一家银行瑞士信贷也发布了贵金属市场最新的月度报告,称短期内金价将在获利了结的持续打压下走低,但随着人们越来越担心通胀重现、利率水平过低和美元贬值,黄金的基本面将在今年下半年好转,届时金价有望突破 1000 美元/盎司关口。

报告还指出,在近几个月出现的大幅反弹中,出于避险需求的投资者累积了大量黄金头寸,但随着美元持续升值以及通胀预期下降,投资者已了了部分头寸。

国内黄金期货早盘大幅跳空低开,午后虽收回部分跌幅,但主力合约收盘时仍下跌近 2%,期价重新回到 200 元下方。

受隔夜国际金价大跌影响,昨日上海期货交易黄金期货主力 0906 合约早盘大幅低开于每克 197 元,尾盘收于每克 198.49 元,较上一交易日结算价跌 3.54 元。

## 标准银行称 金价可能会进一步走低

证券时报记者 黄宇

**本报讯** 南非标准银行周二公布的研究报告显示,由于投资需求疲弱,黄金价格可能会进一步走低。超过 600 公斤黄金进入市场,在投资需求日渐低迷的情况下,金价可能会大幅走低,以使市场更加平衡。

该行预计,若黄金跌破 900-904 美元/盎司的关键支持水平,就可能进一步下探至 870 美元/盎司。

不过,标准银行也认为,应该在特定背景下来看待买方需求低迷的现象。目前,金价仍然接近历史高点,同时股市也在不断下跌。

报告显示,日经指数正在测试 26 年低点,而标普指数也已经跌至 1996 年以来新低,这可能在未来几个月给黄金提供支持,原因是所有的宏观经济指标均指向股市将进一步下行。过去 30 个交易日,黄金和标普指数之间存在负相关联系,这意味着股市跌,黄金就涨,但两者过去 10 个交易日的联系却是正相关的,而且相关系数高达 0.75,表明股市下跌时金价也在随之下跌。

标准银行将上述变化解释为上周一以来市场风险厌恶情绪的上升。该行指出,过去 10 个交易日,波动指数(VIX)和金价之间的负相关系数为 0.65,表明市场波动性上升,金价就会下跌。波动指数衡量的是美国股市的波动性,美股目前的波动性已经较年初高出 10%。

# 国储收储效应显现 2 月铜进口创纪录

分析师称,由于国内消费疲软,未来铜进口大量增长趋势难持续

证券时报记者 魏曙光

**本报讯** 海关总署公布的最新数据显示,2 月份我国进口铜数量环比增长 41.5%,接近 33 万吨,创下历史新高。尽管分析师指出这可能与国储收储有关,但是在如此庞大的进口量面前,市场担忧大量的进口铜将对目前铜价构成压力。

中国海关周三公布的统计数据称,2 月份未锻造的铜及铜材进口 32.93 万吨,环比增长 41.52%,高于 1 月的 23.27 万吨,创下历史新高。1-2 月累计进口 56.21 万吨,同比增长 20.6%。分析师将进口量飙升的原因归结于,套利交易和国储收储。

南华期货分析师张一伟表示,与国储收储局收储精炼铜有关的进口行为,以及沪铜较 LME 铜高溢价引发的

套利,都是 2 月铜进口创纪录的原因。

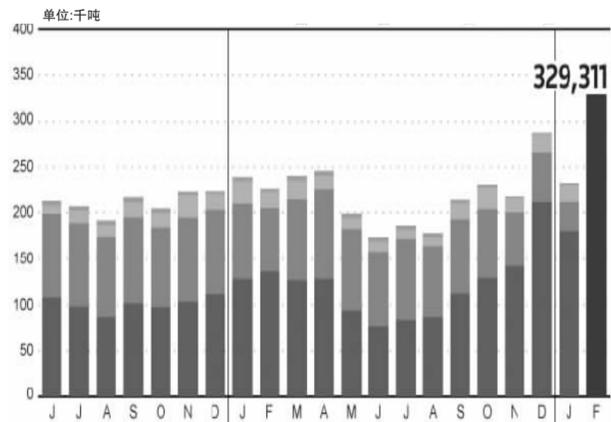
目前,国内铜价的坚挺刺激贸易商增加现货进口,这也导致国内外铜库存出现此消彼长。统计显示,最近一周内,LME 的铜库存减少 3325 吨,至 51.87 万吨,延续了前期库存减少的趋势。注销仓单减少至总库存的 10%,3 月 5 日为 12%,3 月 9 日取消仓单为 5.41 万吨。上周上海期交所铜库存则增加逾 10136 吨,至 38468 吨。上述数据显示,从伦敦金属交易所(LME)亚洲交割库进口铜到中国的贸易套利交易正在持续进行。

国储的收储效应将会继续发挥作用,但是,由于国内生产消费疲软,未来铜进口大量增长趋势难以持续。”金鹏期货副总喻猛认为。目前市场普遍预计,国家物资储备局已签约采购约 30 万吨进口铜,用于国家战略储备。这些进口铜大多在上半年到港。而

2 月进口铜中至少有 20 万吨作为战略储备进入国有仓库,迄今国家已建立约 60 万吨铜库存。

受到铜进口量激增影响,沪铜周三收市多数合约继续小幅下跌。张一伟称,在消费需求没有明显回暖的前提下,市场担忧大量的进口铜将对目前还算坚挺的国内现货价格构成压力。但是他也指出,目前国内还处在传统的消费旺季中,对国内现货价格亦有支撑,且伦敦铜短线走势偏强,预计市场将展开震荡走势。

张一伟预计,国内的精铜产量同比将有减少,但国内整体消费状况也不甚理想,所以,进口铜的大量增加,将对国内现货价格产生压力,但从伦铜来说,只要是库存下降都是好事,推动伦铜偏强,未来将呈现外强内弱格局,沪铜将展开震荡。



与国储收储局收储有关的进口行为以及沪伦套利,造成 2 月铜进口大增

# 两大迹象暗示商品市场正在筑底

证券时报记者 游石

近一个月来,陡峭的商品期货价格曲线正逐渐变得平缓,这为长期看好商品市场的投资者提供了绝佳买入时机。而另一方面,随着库存和产能清理的深入展开,许多商品价格在跌破成本后,近期呈现强势横盘走势,似乎市场底部迹象已悄然显现。

### 价格曲线趋于平缓

“一旦远期曲线扁平化,做多大宗商品的机会就出现了。”高盛分析师在一份研究报告中提到。

昨日,WTI 原油期货 4 月合约报每桶 45.75 美元,12 月到期的合约报 51.60 美元,近期合约较远期合约便宜了 5.85 美元,在上个月中旬,两者价差最高达到了近 12 美元。一般来说,在期货市场上,近期合约价格反映的是“现状”,而远期价格则表现了“预期”,它们会对商品投资产生影响。

过大的负利差会导致做多大宗商品的成本非常高昂,高盛指出。由于普通投资者往往不具备商品储备和贸易条件,对其来说,商品现货价格并不具备投资价值,只能买入远期

期货合约,但与股票买入持有策略不同的是,商品投资者买入远期合约并不能无限期持有,必须在合约到期之前进行转仓操作,由此带来了隐性的成本或收益。

比如,在当前的环境下,由于现货价格低于远期价格(即负利差现象),转仓操作将使投资者蒙受一定的损失。而反过来,市场价差结构若发生颠倒,则会又变成一种潜在收益。据统计,在上轮牛市中的一段时期,指数基金巨额收益中有超过 30% 部分来自于这种转仓操作。

远期合约升水正迅速缩小,下一步,若 6 月和 12 月合约持仓量增长,同时升水反弹,表明多头资金可能已经入场。”格林期货彭耀分析。他指出,目前原油价格曲线扁平化主要是由于现货或即期价格上涨所致,事实上,远期 12 月合约无论价格还是持仓量均并没有太大变化。这表明市场继续维持 50 美元的价格判断,并没有进一步看涨的意向。”彭耀指出。

由于 OPEC 可能将再度决议减产,同时,世界主要国家加大原油战略储备,贸易商和生产企业也利用近

低远高的价差结构大量囤货,现货需求被快速激活。WTI 原油期货 4 月合约从上个月最低的 37.13 美元反弹到目前 45.75 美元,涨幅 23%,但 12 月合约同期涨幅仅为 11%。

### 库存和产能清理正深入展开

金融危机的影响逐渐弱化,但实体经济下滑却丝毫没有减速的迹象。需求不振、供应过剩是当前商品市场面临的主要矛盾,而与之对应,一轮全球范围的库存和产能清理同时也正全面展开。

企业减产以求自救。在上个月召开的业绩发布会上,全球最大的钢铁生产企业阿赛尔·米塔尔集团宣布,将把去年四季度做出的减产 45% 决议,延长至今年一季度末,直至将库存清理完毕为止。全球铝业行业龙头中国铝业也在去年底宣布,由于铝价大幅下跌,并且市场需求减弱,公司计划减少电解铝产量 18%,同时氧化铝产能闲置 38%。而石油化工领域,在国内市场占据支配地位的中石油和中石化,旗下大型炼厂今年也纷纷停产减产。

# 期现价差收窄 郑糖宽幅震荡

长城伟业期货 李海隼

2 月郑糖期货领涨现货,期现价差一度高达 400 多元,目前现货与 SR909 合约价差仅 200 元,在价差的急速波动中,我们看到减产和消费权重之争,糖企惜售报高和商家不认可的巨大分歧,后期期现价差仍可能继续收窄,3 月在现货持稳下,期货呈宽幅震荡之势。

目前郑州糖最大利多支持是产量再次出人意料地大幅减产,部分制糖企业也始料不及,导致人榨量不能满负荷,制糖成本也有所上升,笔者估计广西吨糖平均成本是 3200 左右,这也给了制糖集团报高惜售的底气。去年集团销售均价是 3400 元,今年要高于这个均价,必须后期部分白糖要卖到 3600 元以上,才能拉高之前低价卖掉部分的价格。本榨季以来,糖业集团没有了高位套保的机会,为争取利润,现货市场上表现出较好的行业自律,不到资金压力巨大或后期出现大量剩糖情况出现,糖企是不会在成

本下销售了,现货价格不会大幅回落,期货下跌空间也不会太大。

不过目前糖价上涨也存在几大利空因素。首先,郑州注册仓单和有效预报在不断地增加,显示出销售市场上对郑州市场的高升水和满足走量需求的认可。截止 3 月 9 日已注册和有效预报的总量已达到 49 万吨,与去年的同期相比的 50 万吨相当接近。据了解,柳州盘和昆明盘的主力合约也是实盘相当重,这样看来,当前不少白糖从厂仓库转移到郑州期货或批发市场的交割仓,供应压力后移了。当前处于现货弱期货强的一种状态,而这有可能是期货中期见顶的信号。

其次,受国内外经济形势影响,消费目前看很难乐观。在糖价大幅上涨中,更多是糖厂自弹自唱,销量一直是清淡的,终端按需采购被动接受糖厂的报价,中间商追涨囤积积极性不高,受经济危机不明朗影响,商家普遍对白糖特立独行的上涨持怀疑

态度。本制糖期截止 2009 年 2 月末的产销率并不乐观,全国累计销售食糖 415.89 万吨,累计产销率 46.85%。而销售中还包含了部分国家收储糖。在前期对减产有一轮炒作之后,可能面临对消费的新一轮炒作。若美国经济持续不能走出低谷或仍有新一轮的危机爆发,传导到国内将加深对消费影响的顾虑,部分市场资金因此用与农产品比价的观念做空白糖。

第三,从郑糖拉涨时段看,目前处于新植蔗播种时期,减产大肆渲染,不利于控制种植面积,本次减产的原因是亩产和出糖率的降低,若面积仍继续增加,下榨季产量完全可恢复性增长。而决定本榨季糖价更重要的因素是对远期需求的预期。另外,在糖价快速报高中,正值国储两次竞买,竞买后现货一跃而上 3300 元以上,不少商家始料不及,可能认赔每吨 100 元的定金而放弃交储,这样国储糖没足额收上来,相当于部分放储了。

第四,从郑糖市场上持仓结构看,个别糖企在低位建了大量的多单,作为制糖企业,如果在期货低位且升水不大的情况下,现货市场卖出同时买入远期期货,以节省仓租和资金利息,本是无可厚非,但这种销售方式对糖的刚性消费没有影响,本身刚性很强。而且糖企以后必然是空头身份,可能耗不起时间推移,一旦技术呈破位走势,逃过打压力度较大。

糖业集团掌握了资源,在消费水落石出前,看到的是减产大局已定,不会轻易降低报价,但是现货市场的持稳不能阻挡市场对远期价格的预期炒作。市场对当前供应压力后移,消费可能受不乐观经济形势影响较大而有偏空的预期,因此原来的期现高升水有进一步走低的可能。SR909 看对 W 底颈线位 3500 元一带的支撑,在 3500 元支撑和前高 3758 没有被突破前,看期货维持 3500-3750 元的大区间震荡。

### 沪金:大幅回落

周三,受国际金价下跌影响,黄金期货大幅回落,主力合约 AU0906 报收于 198.49 元/克,跌 1.75%。美国股市大涨,黄金避险需求减弱,纽约 4 月期金价格一度跌至 892 美元/盎司附近。预计后市黄金期货仍将继续震荡整理,如果 AU0906 在 194.88 元的支撑不被有效突破,则黄金期货有望再次震荡走高。

### 沪铜:震荡下行

周三,沪铜期货高开低走,主力合约 CU0906 报收于 29030 元/吨,跌 0.48%。中国 2 月份的未锻造铜进口达到 329,311 吨,环比增长 41.5%,创纪录高位。国内投资需求旺盛,而出口萎缩十分明显。2 月份 CPI、PPI 双双下降,引发市场降息预期。考虑全球经济今年有可能衰退,预计近期沪铜在 30000 元/吨附近的强阻力位不易突破。

### 郑糖:强劲上扬

周三,白糖期货高开高走,强劲上涨,全日增仓 37236 手,成交量显著放大至 2507340 手,主力合约 SR0909 盘中一度触及涨停板 3760 附近,报收于 3742 元/吨,大涨 3.48%。有关广西本榨季大幅减产的预期仍有待市场进一步验证。SR0909 第二次冲击强阻力 3757 元遇阻回落,预计后市多头仍可能借减产理由继续上冲该阻力位。(东华期货 陶金峰)

### 麦格理银行称

### 谨慎看好国际糖价

**本报讯** 麦格理银行商品分析师本周二称,从基本面情况看,食糖市场的短期前景并不十分看好,但 2010 年后食糖市场将看涨。

长期看好理由如下:目前宏观经济运行不稳定、巴西是否还会增加其食糖出口量以及主要食糖进口国的食糖库存量究竟有多少。

据掌握的情况,目前不论是产糖国还是终端消费国的食糖库存量都比较大,在全球食糖的供给真正出现紧张之前,产糖国和终端消费国的食糖库存量将得降下来,但估计这种情况有可能要到 2009 年中期才会发生。

据麦格理银行预测,估计 2009/10 制糖年全球食糖市场的供给缺口将从 2008/09 制糖年的 740 万吨降至 330 万吨,2007/08 制糖年全球食糖供给过剩量为 960 万吨。

尽管有较好的食糖市场基本面作支撑,但在短期内在库存较大以及巴西食糖增产的压力下,糖价上涨的空间有限。

该行分析师认为,随着消费量的稳定增加,食糖实际存量却逐渐消耗,到 2009 年底时,国际糖价很有可能出现上涨势头,并由此带动新一轮食糖供给的增加。

麦格理银行预计,至本年底时,国际糖价很有可能达到 15-16 美分/磅附近。目前纽约国际糖价在 12.64 美分/磅附近。(黄宇)

## 今年央行黄金协定下 售金量已达 80 吨

**本报讯** 世界黄金协会(WGC)周二公布的数据显示,今年以来,根据央行黄金协定(CBGA)进行的黄金出售量已经达到 80 吨,其中法国是最大买家,其次是一个未具名国家和瑞典。

1、2 月期间,法国共售金 40.4 吨,而瑞典证实售金 6.6 吨,荷兰出售了 8 吨。另有 24 吨预计是一未具名国家所售。截止 2008 年 9 月 26 日的 12 个月中,CBGA 的 16 个签署国售金量创下历史最低的 357.20 吨。此前的最低点是截止 2004 年 9 月的 12 个月内售出的 385 吨黄金。

根据 2004 年签署的第二份 CBGA,成员可以在 2004-2009 年间每年出售不高于 500 吨的黄金。第一份 CBGA 签署于 1999 年,当时规定的售金上限为每年 400 吨。(黄宇)