

### 欧洲债务危机不止 金属难止下跌趋势

长城伟业期货 董长征

本周初,金属开盘即告下跌,铜、锌,甚至铝价最后都被打在跌停板上。如此疲弱的价格行情,与市场对欧洲信心再度下降不无关系。尽管欧洲出台了各项救援计划进行拯救,但很明显,救援计划对于恢复市场信心并没有起到应有的作用。只要欧洲债务危机没有得到根本性的解决,金属价格下跌大潮就难以停止。

回溯历史,我们大致可以看到这轮下跌其实早在2009年年底就已经埋下了隐患。国际评级机构惠誉对希腊的主权评级下调成为重大转折点和分水岭。在这之后,国际铜价尽管持续上涨,直到1月7日创下阶段性顶部,而后又在经过一轮下跌之后再度强烈反弹,并在4月12日再度创下年内高点。但此后铜价的牛市行情已经宣告终结,“跌跌不休”成为铜价乃至所有金属的主基调。

实际上,直到今年有色金属的现实需求并没有出现明显萎缩。遍寻各种利空因素,我们认为,欧元区的债务危机是此轮金属价格下跌的罪魁祸首。因为债务危机导致市场对未来预期迅速看淡,即便在现实经济数据还相对表现良好的情况下,金属价格仍旧不顾一切的下跌。欧元债务危机同时还引发了欧元兑美元的大幅贬值,从而导致美元指数的直线上涨。美元指数的上涨从另一个角度带动了金属价格的下跌——由于国际金属均是以美元计价,美元的升值必然在一定程度上打压国际金属价格。

欧元区的债务危机发端于希腊,但又不止于希腊。欧元区16个国家除了希腊外还有爱尔兰、意大利、西班牙、葡萄牙等若干国家同样面临债务问题。这五个国家的首字母连起来被称为PIIGS,亦即“欧猪五国”。

希腊的债务危机在很大程度上与该国的福利保障制度有着不可分割的联系。欧洲在经历二战的创痛之后,在各发达国家建立起了高福利的社会保障制度。这种制度后来覆盖到欧盟各国乃至希腊,希腊政府的财政支出过多,导致政府不得不举债乃至过度举债度日。希腊的退休金制度规定,希腊公务员在40岁之后就可申请退休和领取退休金。如果有未婚或者离婚的女儿,她们可以继续领取父母的退休金。据估计,这笔金额每年高达5.5亿欧元。庞大的公务员系统以及公务员所享受的高福利;全国劳动人口有10%是政府部门公务员,除了奖金和薪资以外,公务员每个月可领取1300欧元的津贴。高福利制度是欧洲的经济特点。在这种制度下,人民固然可以高枕无忧,但同时也养成了过于安逸的习惯。当支出不断增长,收入增长却由于2008年的金融危机而停滞,那么高赤字、高债务也就变得理所当然。

要解决欧洲债务问题,主要有三种方式。首先是直接违约,但这会重创欧元区经济。欧洲的经济将可能受到更为严重的破坏。其二是大量发行货币,但是由于欧元区货币政策是统一的,债务国并没有发行货币的权力。如果欧洲统一大量发行货币的话,那么那些债务情况好的国家又显然不可能同意。第三种就是国际救援。目前欧盟和IMF组织已经向希腊提出了价值7500亿欧元的救援计划,救助结果尚待观察,但关键是希腊之外还有其他国家也可能要面临类似的债务问题,救了一个未必能救得了全部,因此欧洲债务危机的解决前景很难一片光明。

从历史的角度来看,债务危机给国家带来的危害不可估量。20世纪80年代发生的拉美国家债务危机拖累了整个拉美国家的经济增长,造成了“失去的十年”。从经济地位上来讲,欧洲与拉丁美洲不可同日而语。欧洲在国际经济中的地位要比拉丁美洲重要得多。因此欧洲问题如果得不到解决,对于全球经济的负面影响显然是不可估量的。如果全球经济因为欧洲债务问题受到拖累,相应的金属需求也必然可能受到影响,价格就很难走高。

端午节长假即将到来。尽管最近金属价格强烈反弹,但金属总体利空因素未得到根本性改变:欧元区债务危机未能得到根本性解决,国内铝厂尚未出现大规模减产,供应压力犹存。因此难以期待金属价格转跌为升。从操作上来说,只要价格反弹到前期震荡区间,做空就有较大的机会,而捕捉见底反弹则要面对相对较大的风险。

### 荷兰合作银行预计 玉米价格或跌至 3.20 美元

本报讯 荷兰合作银行的最新报告预计,随着玉米收割临近,芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货价格可能跌至3.20美元/蒲式耳。

荷兰合作银行认为,一旦玉米价格跌至这个水平,就意味着良好的做多机会。因为需求前景改善,可能支持玉米价格进入2011年。

荷兰合作银行预计,2010年三季度CBOT玉米平均价格在3.70美元/蒲式耳,低于一个月前预测的4美元。同时,维持今年四季度和2011年一季度玉米预估价格不变,仍为每蒲式耳4美元和4.10美元。(李哲)

# 中金所强制降温 日内过度交易

## 个人日交易量或被限制在 500 手以下

证券时报记者 魏曙光

本报讯 持续升温的股指期货日内交易将被中金所强制“降温”处理。记者获悉,中金所9日召集30家期货公司座谈,要求防范和抑制日内过度交易行为。有关人士更透露,即日起个人日内交易量将被限制在500手以下。

中金所有关负责人对记者表示,6月9日,中金所召集30家期货公司召开“股指期货市场规范发展座谈会”,就进一步细化监管标准、强化自律管理、规范异常交易、防范和抑制日内过度交易行为进行了深入探讨。与会会员纷纷表示,股指期货市场刚刚起步,必须防范风险,加强监管,注重市场功能的培育和发挥,促进市场健康规范可持续发展。

统计显示,自4月16日股指期货上市交易起,在40多个交易日中,日均交易量由第一天的不足5万手飙升到昨日31万手上方。其中,绝大部分成交量在近月合约中实现,持续升温的日内交易为期货公司贡献不少手续费收入。某期货公司有关人士向记者透露,公司已经要求从周四起将客户个人日内交易量限制在500手以下,并建议客户主动减少短期交易频率,尽量向中远月份合约转移。

记者粗略测算了一下,如果按照当前中金所3万左右客户计算的话,日均交易量30万以上,相当于

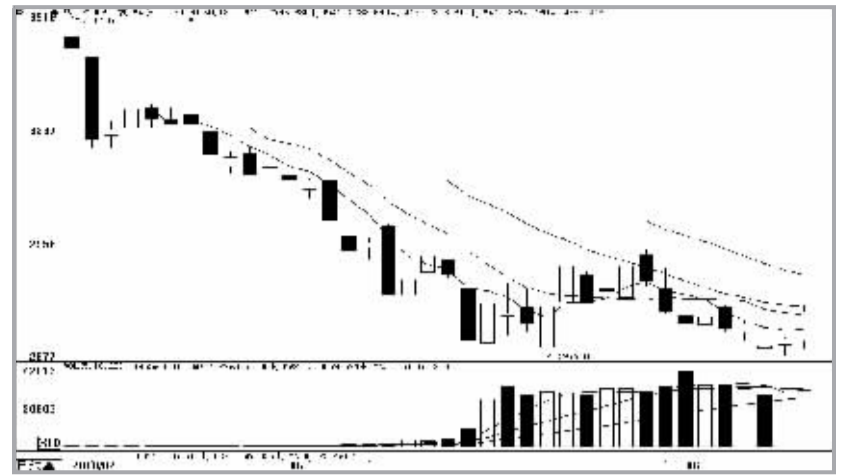
每个人交易量日均10手左右。如果按照限制规定,个人日内交易量限制在500手以下,对于交易量较大的客户影响较大之后,普通投资者影响不大。

但是,值得注意的是,这些日均交易量庞大的客户虽然人数较少,不足20%,却占据了80%左右的交易量。如果规定严格执行,客户无疑将加大持仓力度,短期内股指期货开户数量有望增加,也算利好消息一个。”一位不愿透露姓名的期货人士向记者表示。

昨日,期指各合约午后受银行股放量拉升带动,纷纷向上突破,强势反弹。其中,主力合约IF1006午后一路冲高收于10日均线上方,全日上涨3.31%,收报2788.80点,涨89.40点。其成交量和持仓量分别达到31.45万手和16740手,较前一个交易日大幅增加,显示市场活跃度迅速回升。

值得关注的是,当前期指主力合约IF1006的交割日为6月18日,且在端午假期的影响下,实际剩余交易时间仅有4天,而大规模持仓行为尚不明显。分析人士指出,限制个人日内交易量,降低股指期货活跃度等措施可能短期影响市场情绪,引发期指超跌反弹。但在国内外经济政策不确定性较高、农行IPO进入实质性操作阶段,以及本周即将公布的5月份宏观经济数据的背景下,期指反弹的持续性仍有待观察。

分析人士指出,限制个人日内交易量,降低股指期货活跃度等措施可能短期影响市场情绪,引发期指超跌反弹。但在国内外经济政策不确定性较高、农行IPO进入实质性操作阶段,以及本周即将公布的5月份宏观经济数据的背景下,期指反弹的持续性仍有待观察。



## 主力打压吸筹 期指大幅井喷

东方证券 高子剑

周三早盘的股指期货行情可以用平淡无奇来形容。整个上午的震荡幅度只有21.8点,尚不足1%,但下午的走势却异常精彩。

午后期指一路走低,并于13点36分创下2700.8点的当日最低。此后,多方开始强力进场,直至13点53分才宣告一段落。以1分钟为单位,这18分钟只有1根阴线,而期指狂涨2.12%,多方理论最大获利高达12%。而沪深300指数现货的起涨点却是13点38分,比期货慢了2分钟;而本轮涨势也维持到了13点55分,同样晚了2分钟。

随后从13点58分开始,期货又一次拉高,到14点02分结束,4分钟涨了1.53%。这次上升的斜率更陡。而现货的起涨点位14点整,结束于14点04分,又是晚2分钟。这两个2分钟,成为期货领先现货的最好证明。

由于下周前三天是端午节假期,期指IF1006合约仅剩4个交易日就要结算了,但是昨日其持仓量还增加了214手。资料显示,期指5月合约的减仓在到期前5个交易日就开始了,但6月合约到目前为止都没有大幅减仓的迹象。在结算的前4个交易日时,期指IF1005合约持仓量为4126手。而目前IF1006合约的持仓量却高达16740手,为前者的4.05倍。

可以预见的是,在现有情况下,减仓的迫切性是远高于新建仓者的。而到期前减仓压力一旦集中释放,期指IF1006合约的波动将大幅增加。目前,多空双方的盈亏基本相当,不存在谁会被逼仓。而如果现货市场形成明显的趋势,那么亏损方必定急于逃离市场,从而加大期指的波动幅度。我们认为,这个现象有可能在近期发生,特别是本周五。

## 美元黄金同步上涨 “双避风港”初露峥嵘

证券时报记者 李哲

当许多人还持有“美元涨、黄金跌”的旧思维时,本周国际金价却毫不理会美元指数的持续走高,一度创出历史新高。对此,分析人士指出,在金融市场大幅动荡以及通胀预期抬头的考验下,美元和黄金“双避风港”的投资风格已初露锋芒。

本周二,纽约商品交易所8月交货的黄金期货价格触及1254.50美元/盎司,创下历史新高。同一天,美元指数也到88.10的高位,逼近2009年3月的高点。这无疑颠覆了过去十多年来黄金价格与美元负相关的固有格局。

美元和黄金都被认为是安全的避风港,并成为投机资金的好去处——至少在当前动荡不安的金融环境下,是个不错的选择。”金顶黄金投资集团总裁陶行逸表示。今年以来,他一直看涨金价。

以当前价格来看,期金和现货金都比2008年10月底全球金融危机刚开始那段时期的低点要高出约85%。若考虑美元同时也在上涨的话,金价涨得太高,涨速也太快了。自2009年12月份以来,美元指数已经从75的历史低点上涨到当前88左右,涨幅17%。对此,陶行逸认为,尽管美元相对于其他货币更安全,但纸币的泛滥引发的对财富缩水的恐惧,正在使黄金的价值被重新衡量,黄金的货币性的特征进一步增强。”

高赛尔金银首席分析师王瑞雷表示,黄金毫无疑问会面临美元走强的风险,并且现在正在发生。但是,即便美国经济复苏领先之后,美元仍面临很多压力,长期来看美元形势并不乐观。只要量化宽松货币政策没有退出,那么黄金相对于全球货币升值趋势就不会改变。

显然,由于欧洲比较动荡,美元对其他主要货币的汇率将保持大幅的波动。分析人士预计,短期内美元与金价同步上涨的态势仍难以改变。惠誉国际信用评级有限公司本月8日对英国发出警告,催促该国尽快削减财政赤字以确保其债务评级不受影响,并指出,英国正面临异常严峻的财政挑战。受此影响,英镑对美元汇率跌至近两周以来的新低。

花旗集团(Citigroup)首席全球外汇策略师斯蒂文(Steven Englander)本周二表示,预计未来1至3个月内欧元兑美元汇率还将进一步走低,可能回落至1.10—1.15之间。我们设想的最坏情况是欧元兑美元跌至平价。不过欧元走软可能令欧元区出口商更具竞争力,并最终为欧元复苏铺平道路。”

当前,由于投资者对于欧元区债务危机持续感到担忧,欧元/美元本周跌至1.19水平下方,创2006年初来最低水平。而今年迄今为止欧元兑美元汇价已经重挫约16%。

## 郑糖整理格局难打破

国联期货 王侠

郑糖4月15日至5月17日展开了一波快速下跌,但随后期价却陷入了横盘整理走势。我们认为,郑糖目前的基本面多空因素交织,难以支撑行情走出具有明显趋势的走势。国际糖市供需关系的根本性转变,是前期郑糖快速下跌的主要原因。有预测显示,2010/2011制糖年,全球食糖产量将较2009/2010制糖年的1.569亿吨增长11%,达到1.743亿吨,供给过剩量达到250万吨。

全球食糖供需状况的转变引发了国际原糖价格前期出现摧枯拉朽式的下跌,并直接导致我国进口糖的实际成本低于国内白糖价格。但是,随着国际糖价的大幅回落,其对国内白糖期价的影响也日益趋弱。国内食糖价格去年一路攀升,并一度达到历史的较高价格水平。去年的大幅上涨充分消化了本榨季白糖供需紧张预期。随着本榨季产量的尘埃落定,后市再起波澜的可能性基本消除。

2010/2011榨季,由于种植面积的增加,预计国内食糖总产量有望恢复到1280万吨,进口预计为100万吨,总供给量为1500万吨;预计2010/2011榨季全国食糖消费量为1450万吨。

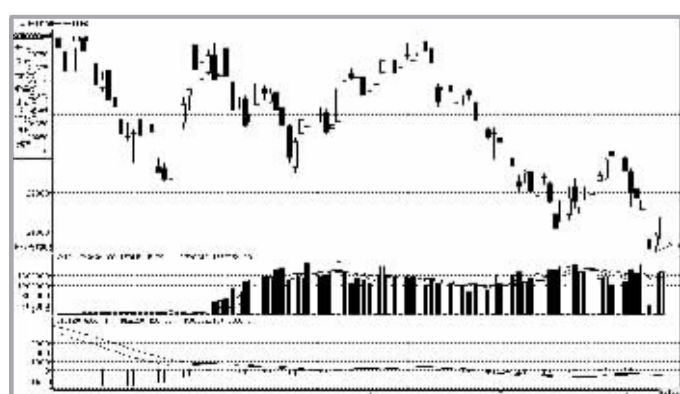
6月8日,中糖协发布了2009/2010榨季截至5月的食糖产销数据。整体来看,5月食糖销量偏于中性。5月份全国食糖净销售92.64万吨,较去年同期的111.12万吨下降18.48万吨;累计销量达到676.45万吨,产销率62.99%,较去年同期低1个百分点。值得注意的是,本榨季国内食糖产量低,即使前期销量并不理想,但截至5月份全国食糖工业库存也仅余397.38万吨,是近四个榨季以来的最低水平。

综上所述,在目前多空双方僵持不下的状态下,短期内郑糖仍有可能窄幅波动。

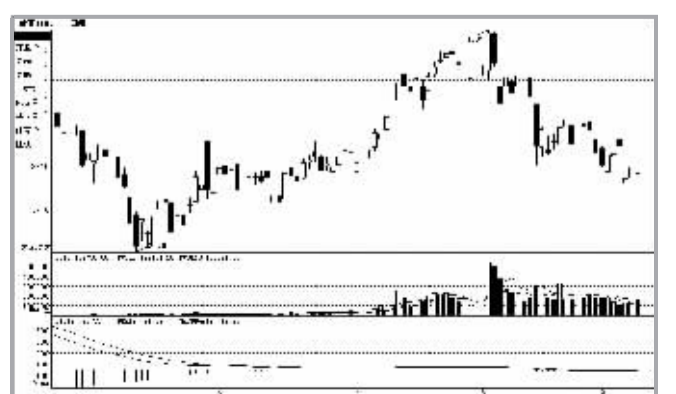
沪铜:震荡企稳



沪胶:强势反弹



连豆:震荡趋弱



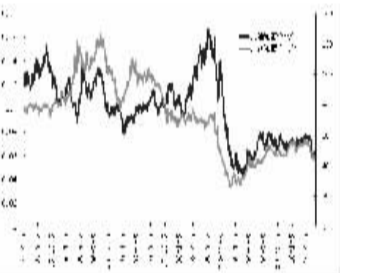
昨日,沪铜1009合约开盘49530,于均线49700附近震荡盘整;午后大幅上扬,尾盘触及当日最高点50520,报收50380元。日增仓3632手,成交量与周二基本持平。沪铜昨日大幅拉升主要受股市上涨的带动,且铜市基本面及技术走势依旧疲软,中线继续看空,目标位48000附近。(金瑞期货 吴魁雯)

昨日,沪胶主力合约1009,以价格20780开盘,最低跌至20735;午后突然向上拉升,不断创出当日新高,最高涨至21395;尾盘最终收于21375,较前一交易日收盘价大幅上涨465。建议保持观望。如价格继续下跌,跌破前期最低价格20490,空单继续入场。(金瑞期货 李旻婷)

昨日,连豆早盘小幅低开快速下跌,此后围绕日内均价震荡;下午开盘后,受股市带动走强,尾盘出现减仓,并在日内高点附近报收。整体来看,目前行情处于中长期调整过程。操作上,中线逢压力做空,日内短线为主。重点关注欧美股市和美元指数对整体商品的影响。(金瑞期货 解文彦)

### 南华策略

#### 大宗商品 迎来反弹契机



评论:上图是NYMEX原油和沪铜与黄金的比价对比图。从图中可以看出二者的比价远低于历史平均值。也就是说,黄金下跌的概率远大于原油和沪铜继续下跌的概率。

近期受欧洲主权债务危机的影响,大量资金涌入美元和黄金市场,避险需求成为黄金价格上涨的主要因素,短期出现美元和黄金同涨局面。而大宗商品与黄金的比价已经接近历史低点,大宗商品的金融属性已经得到充分体现。随着避险需求的弱化,美元成为影响黄金和大宗商品价格的主要因素,大宗商品短期迎来反弹契机。

南华期货 中金所全面结算会员

NANHUA FUTURES

您身边的风险管理专家

全国统一客服热线:400 8888 910