

■广发聚焦

原油市场有望开启新时代

广发期货

近期欧元区出台再次延长非常规性流动供给的政策。在美联储再次表达实行第三轮量化宽松的政策意愿之后,原油再次冲击年内的高点。从短期来看,此轮原油上涨的目标位置已经达到,后市再次出现大幅飙升的可能性不大。但是从长期走势来看,随着经济复苏的深入,原油将开启新的时代。

根据 CFTC 公布的数据显示,原油净多头头寸达到历史的高位。而且原油的持仓也处于高位,一直处于增仓上行的态势,价量配合较好。但是从另一个角度来看,多头再次大幅度增仓的可能性比较小。在久攻不下的情况下,市场将会面临一波多头回吐的行情。从技术指标上来看,RSI 指标出现一定的背离现象,而该项指标对于判断原油短期的顶部是十分有效的。另外 KDJ 指标也出现高位死叉,后市走势也同样承压。

从基本面来看,原油基本面一直处于缓慢的改善当中。美元泛滥导致油价的期现结构明显弱化,同基本面相比,原油一直出现超买现象。而这周公布的 EIA 数据显示,汽油库存大幅度增加,汽油裂解价差一直是精炼厂利润的主要来源,这也是造成原油库存大幅度削减的原因。我们认为短期内原油需求方面的数据仍然将对原油价格上行产生一定的制约。

不过从目前的情况上看,原油并未出现破位下行局面,市场交易的逻辑在于美国经济数据的改善。另外一方面也在逐步消化中国市场的紧缩预期导致原油需求下降的可能。最近公布的一系列数据显示,美国 10 月份现房待完成销售大幅上升,远远超过市场预期。从 2000 年以来现房待销售指数与现房销售的数据分析来看,待完成指数领先于现房销售两个月,所以未来两个月美国房地产市场大幅改善的概率非常高。

不过美国就业数据意外低于预期,似乎与近期各项经济数据的强劲势头有所偏离。但我们认为,单月数据不足以改变就业市场的变化趋势,就业市场中期向好的趋势没有发生逆转。美国经济“就业恢复-消费增加”的正循环正在形成。美国 10 月失业率的上升主要来自求职人数的增加,而非农就业人数单月低于预期可能来源于统计误差,今后可能会被上调。另外美国总统奥巴马在本周一同意将布什政府时期减税政策延长两年,这对美国个人消费的持续增加构成利好。因此,宏观经济和政策层面将继续支持原油价格走高。

从中长期的视角来看,我们认为原油市场有望走出一年多震荡区间,方向选择向上。美国量化宽松政策导致全球美元的流动性泛滥、美国经济持续的好转、中国资源品定价体系的改革,以及人均收入向上大幅度提高,将持续为原油市场注入新的向上动力。



广发期货
www.gfqh.cn

全国统一服务热线
95105826

中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 图强

美国能源情报署预计
2011 年油价将达 86 美元

证券时报记者 魏曙光

本报讯 美国能源情报署(EIA)最新公布的一份预测报告显示,美国 2010 年年底的原油库存将达 3.4975 亿桶,这是 1981 年来的最高水平,比 5 年平均水平高出 11.2%。

统计还显示,馏分油(柴油/取暖油)库存预计今年年底时将达 1.574 亿桶,比上年同期水平低 5.2%,但比 5 年平均水平要高 8%。汽油库存预计会保持在 2.16 亿桶,比一年前同期水平低 3.3%,是 2008 年来的最低水平。

尽管如此,报告仍指出,油价仍面临上涨风险。预计美国基准原油西德克萨斯州中质原油(WTI)的平均价格预计在 2011 年将达到 86 美元,比上一次预测的每桶 85.17 美元每桶提高了 0.83 美元;美国明年平均零售汽油价格将从上一次预测的每加仑 2.97 美元提高到 3 美元。

在天然气方面,报告预计美国今年天然气产量将增加 3.5%,预计美国今年可直接上市销售的天然气产量将每天增加 21.1 亿立方英尺,达到 620.9 亿立方英尺。

报告指出,今年非欧佩克原油产量将日增 100 万桶,达到平均 5150 万桶。这将是非欧佩克产油国的石油总产量自 2002 年以来的最大年增幅。导致非欧佩克今年原油产量增加的主要原因是美国、巴西、中国和俄罗斯今年的原油产量将出现较大幅度增加。

报告发表当天,世界上最大的能源咨询顾问公司之一的伍德麦肯兹公司也发布最新预测报告称,全球今年石油需求将日增 250 万桶,这将是自 1973 年以来石油需求增加量次高的一年。

由于国内通胀居高不下,市场对本月央行加息的预期愈演愈烈。而国内央行将 11 月份 CPI 数据公布提前到本周六,所以黄金市场在周六前的波动率可能还会加大。而股市周三已经开始有所反应,股市走低引发了市场猜测政府不满数据结果,可能准备加息。

数据显示,在大宗商品价格飙升之际,投资者持有的大宗商品头寸规模创历史新高,导致现在市场出现“是否限制投机”的呼声。其中美国监管机构就是否对能源、金属和农产品期货交易头寸设限的争论最为明显。

而大宗商品火爆上涨和对冲基金等大型机构今年纷纷大幅增持石油、天然气、玉米和小麦等有着直接的关联。目前单项大宗商品的合约量远远超出 2008 年年中的峰值,上一次大宗商品市场创历史新高就是在 2008 年年中,而当时过度投机是否推动了价格上涨就已经引发了热议。据美国商品期货交易

委员会(CFTC)统计,投资者持有的合约量至 10 月份增加了 12%,比 2008 年 6 月高出 17%。在包括 2000 亿美元原油市场在内的某些大宗商品市场,所谓的投机性投资者目前所占市场份额较 2008 年大幅上涨。看涨原油的投资者押注的资金自 2008 年 6 月以来增加了 24%,这部分投资者目前占市场的 16%,比两年前的 13%有所增加。据 CFTC 统计,看涨铜和银的押注资金分别增加 58%和 52%。

就是因为这些因素,一些商品市场都创出新的纪录。而黄金价格今年以来已上涨 29%,本周更是创出每盎司 1430 美元的纪录。铜价已上涨 22%,昨日 LME 铜在亚洲时段创下 9091 美元的纪录。银价处在 30 年来最高,油价周二盘中突破每桶 90 美元,为 2008 年 10 月份以来首次。

虽然 CFTC 并未捕捉到所有的投机性头寸,但 CFTC 以此为指导来了

解投资者对每种大宗商品的头寸,并将其与生产者和消费者持有的合约进行对比。但是有一点需要注意的是,中国的强大需求,以及美联储超低的利率,也使投资者更有理由认为,大宗商品的牛市可能还要维持一段时间。

现在欧美进入节假日和购物旺季,对于亚洲市场的进口可能未必是一件好事。对于一个经济增长主要依赖出口的地区来说,这则貌似好事的消息实际上可能会成为一个难题。因预期西方的消费需求会持续疲软,亚洲地区多个央行行长已压低了利率水平,但眼下西方需求的增长可能足以让亚洲的通胀问题由小变大。

不仅如此,与西方一些国家不同的是,亚洲物价持续上升,工人工资上涨。另外,亚洲食品价格和房租也不断升高,这也加大了人们对物价将继续攀升的预期。随着亚洲通胀率不断升高,一些人开始愈加担心央行在加息方面行



在周六 11 月份 CPI 数据公布前,黄金市场波动率可能还会加大

动过于缓慢。中国前不久将其货币政策从“适度宽松”调整为“稳健”,因此带来了近期将再次加息的预期。

对于黄金走势而言,加息现在仅是市场的炒作而已。在未真正加息

之前,谁也不能否认金价仍将延续强势的看法;并且,加息也有力度大小之分,现在通胀预期仍然很高,加之还有欧债危机和市场对 QE3 的幻想存在,黄金中长线上涨仍是无争的事实。

成本推动 连塑价格平台逐步抬升

永安期货 孔 亮

油需求增量的扩张,静态看原油供给缺口将进一步拉大。这个缺口需要增加供应弥补,但是欧佩克的富裕产能较为有限。这意味着全球原油库存水平持续下滑的风险极大,为后市原油上行提供坚实支撑。此外,就技术角度,WTI 原油在突破两年震荡区间之后,上行目标位将达到 100 美元/桶上方。

另外,在新增产能缺乏和需求稳步增长的背景下,塑料的基本面格局也将逐步改善,为塑料现货价格上行提供动力。2008 年和 2009 年,整个塑料的产能是持续扩张的,那么这两年市场的主要矛盾是消化新增产能。到明年,供给端塑料新增产能缺乏,而需求却随着我国经济增长持续攀升,

保守估计,明年塑料需求增幅将达到 12%。这意味着供求紧张格局的加剧。今年我国 PE 的自给率大概是 60%,明年自给率将滑落至 55%以内,这就意味着需要更高的进口盈利状况去驱动进口量的进一步放大。笔者认为行业的长期供求格局决定了该行业的利润率水平,明年的供求格局,利润率均值水平将逐步从今年的 12%抬升至 15%-20%一线。保守估计,我们按照 90 美元/桶的原油价格预估塑料价格的高位,那么结合 20%的利润率均值高位,明年塑料现货价格目标位将达到 12800 元/吨一线。

如果进一步预期连塑 1105 合约的目标位,需要考虑期现价差因素。笔者预计,至明年 3 月塑料旺季,现

货价格目标高位将至。考虑到 700 元/吨的合理期现价差水平,连塑 1105 合约的目标位将达到 13500 元/吨。所以,笔者认为,尽管目前连塑 1105 合约相对现货升水达 1000 元/吨,而接下来仓单压力也将冲击现货市场,但是相对这样的目标位,投资者仍然可以实施逢低买入策略。

考虑到风险因素,我们认为,在 12 月份塑料减产、12 月至明年 2 月份进口缩量的综合影响下,连塑仓单对现货市场的冲击将较为有限。况且在连塑 1-5 月差的影响下,将有一定比例的仓单转移至 5 月合约。此外仅从期现价差角度看,连塑 5 月合约的现货保值量也不小。所以总体看,短期连塑将在震荡消化仓单冲击中逐步走高。

美联储政策造就明年金属市场机会

分析人士预计金属价格 2011 年高位震荡为主

证券时报记者 李 哲

在国际铜价创出新高之后,市场对于 2011 年金属市场预期仍以上涨为主,整体呈现高位震荡格局。分析人士表示,明年市场的主要机会仍来自美联储的继续宽松政策。

在美联储抛出第二轮量化宽松计划至宣布实施的一个多月内,国际金价、LME 铜价、LME 铜价均创出了历史新高。而在国内 A 股整个有色金属板块最高涨幅领先于大盘及沪深 300 指数超过 30%,其对有色金属等资源品影响的广度和深度可能超出预期。

展望 2011 年,湘财证券分析师杨诚笑认为,整个 2011 年基本金属的价格将呈现高位震荡的格局。由于

全球市场整体流动性充裕的大局不会改变,因此第一个阶段性的交易机会是来自于市场价格大幅下跌带来的超跌反弹机会。

另一个阶段性的交易机会则来自于美联储、日本的再次流动性释放,美日仍然存在向市场注入新流动性的可能。一旦再次加码“注水”,有色金属的价格和相关板块股票无疑将迎来一波新的机会。

不过,证券时报记者也注意到,从当前市场心态看,投资者普遍认为本周是一个重要时间窗口。如果 11 月 CPI 同比增幅大于 5%,加息概率较大。倘若紧缩政策靴子阶段性落地,意味着短期利空暂时出尽,金属

市场或出现较大幅度的反弹,则近期被动跟涨的局面或得到改善。反之,紧缩政策未出,显然紧缩预期很可能继续压制期价,则金属或延续跟涨走势。

杨诚笑也指出,当前中国加息、欧债危机抑制基本金属板块。在美日不存在超预期的流动性释放情况下,中国的加息显然份量加大。特别是当市场无法预期中国收缩流动性的强度和力度时,中国的加息存在被市场悲观情绪放大的可能,从而引发基本金属板块的短期大幅下跌风险。

欧洲债务危机问题在 2011 年不会得到全面解决。普遍存在的财政赤字超标问题不可能在 1 年内得到

解决。”杨诚笑预计,在问题名单上还有诸如西班牙、葡萄牙、意大利等以长串的名单,而且这些经济体的规模都是希腊与爱尔兰无法比拟的。在 2011 年,欧元区债务危机仍将不时出场来扰乱资本市场,造成基本金属板块的大幅波动。

对此,民族证券分析师关键鑫认为,欧债危机实为美元的缓兵之计。爱尔兰债务危机将对冲掉第二轮量化宽松给美元造成的贬值压力。当前,美国国内低通胀率、高失业率为其实施量化宽松货币政策创造了绝佳的借口,一场在和平时期罕见的全球性印钞运动已经开始,弱势美元更符合美国的国家利益。

欧盟宣布打击 大宗商品投机计划

本报讯 欧盟执委会周三公布了打击大宗商品投机,以及遏制天然气和电力市场内幕交易和操纵价格行为的计划,谋求跟上美国的严格管理制度。

这两套计划分别由欧盟内部市场与金融监管执委巴尼尔和能源执委欧延格公布。巴尼尔希望交易商向监管机构披露股票、债券和衍生品的买卖信息,限制超大型交易,并希望监管者有权遏制涉嫌在 2008 年将粮食和能源价格推到纪录高位的投机行为。

沪铜:挑战前高



国外基本金属 ETF 的推出增强市场对铜供应紧张的预期,基本面对伦铜形成强劲支撑,伦铜不断创新高。但国内需求增长不足,同时市场对央行年内进一步加息的忧虑升温,沪铜跟涨谨慎,现货维持贴水。在伦铜“逼空”的背景下,沪铜有望获得支撑。国内宏观经济数据公布时间窗口来临,若央行加息幅度不超过市场预期,且短期政策明朗,金融属性和基本面很可能再次推动沪铜冲击 70000 元关口。

沪锌:有望反弹



本周伦锌大幅反弹,而沪锌继续平台整理,外强内弱格局明显。美国近期持续向好的经济数据提升锌消费预期,同时市场关注周五 ETF 证券推出的基本金属 ETF,并预期锌库存可能随之吃紧。国内方面由于临近加息时间窗口,市场表现不佳,沪锌近日交易谨慎,多方减仓。但若 11 月 CPI 如市场预期达到 4.6%以上,且周末加息幅度较小或不加息,沪锌下周有望强势反弹,中长期维持看多观点。

螺纹钢:抉择艰难



周四,螺纹钢 1105 合约终盘下跌 22 元,收于 4728 元。由于全国现货报价持续升高,部分城市供给短缺的现象存在,导致螺纹钢期价在短期内还存在一定的上升预期。如果本周末政策层面的操作低于预期,将进一步推升螺纹钢期货。当然,11 月份钢材产量复苏,社会库存总体开始上升,加上由于冷空气影响进一步加速北方工程停工,随着部分城市供应紧张气氛的缓解,螺纹钢期货价格或将在 12 月份末回落。

(伍矿期货)