

■广发聚焦

商品短期或维持震荡格局

广发期货发展研究中心 许江山

上周央行上调存款准备金率间接释放了部分加息预期，给周一商品市场带来了一定提振。但之后两三天出现明显的回落，总体还是维持一个震荡格局。而对于下周，如果不出现较大的调控动作，笔者认为这种震荡态势不会改变。

上周公布的CPI同比涨幅已达5.1%，通胀形势颇为严峻。在当前的通胀水平下，对价格管制和货币政策收紧措施的预期始终会对市场形成压力。根据农业部和商务部的周价格数据来看，通胀形势并未得到较大程度缓解，虽然翘尾因素到12月自然回归至零，总体看来12月价格涨幅可能有所回落，但会依旧维持高位，因而政策的压力始终笼罩在市场上。

周三，周小川行长就之前的“影子”之说发表讲话，讲话中有几个要点为市场提供了丰富信息。第一，“影子”指的是外汇储备。“影子”概念系行长本人提出，之前市场就此也展开过争论，很多人猜测“影子”指的是股市。当前，周小川主动澄清了这种说法。第二，周小川详细解释了外汇储备包含的几大板块：一部分保证进出口支付使用；一部分供准备外资产企业投资的分红使用；还有一部分是让热钱进入，然后再进行100%对冲，使其在总量上不会对经济产生负面影响。

前面二者属于常规用途，而最后一部分的说法相对比较新颖，同时也向市场传递了很多信息。其一，央行不惧怕热钱的冲击，有能力做到100%的对冲。其二，热钱的剧增应该是近期央行密集调控的背后推手。央行在前后一个月左右的时间内三次上调存款准备金率，促使央行动作速度加剧的原因很有可能就是“热钱”。2009年底的外汇占款余额为196094亿元，2010年10月的外汇占款余额达到218565亿，增加了25453亿元。2010年11月人民币存款和M2的规模大约都在71万亿左右的水平，今年年内存款准备金率一共上调了3%，相当于回笼货币21300亿，基本相当于于外汇占款的增加(外汇占款不等同与热钱，其中还包含贸易顺差和外商直接投资)。其三，存款准备金率会继续上调，11月的外汇占款增加幅度可能在3000亿左右。从这个角度来看，存款准备金率应该在春节前再上调0.5%-1%。第三，周小川行长强调政策转向的关键在于判断经济的拐点，同时也强调了第一次上调存款准备金率就意味着货币政策的方向有了变化。工业增加值、固定资产投资、财政收入和财政支出等均是产出的一致性顺周期指标，而根据这些指标可以看到国内企稳复苏是在2009年上半年完成，如今看来这一点在2009年底就得到了官方的确认。

当前货币政策或流动性的外松内紧是当前整个商品市场外强内弱的主要原因。而从全球来看，当前流动性的总体水平不会出现明显的变化，这一点为商品价格提供了强有力的支撑。因而，笔者对短期内商品的总体看法是依然维持一个震荡态势，若是不出现明显的宏观调控政策，重心或逐步上移。



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

全球商品资产 创 3540 亿美元纪录

证券时报记者 李辉

本报讯 巴克莱资本称，在商品指数投资需求的推动下，全球受管理的商品资产规模11月份上升110亿美元，创下3540亿美元纪录。

巴克莱资本在最新的报告中称，今年11月，有30亿美元资金流入商品指数产品。流入商品指数、中期票据及交易所上市产品等结构化产品的总规模为61亿美元。

巴克莱资本预计，2010年商品市场新增投资规模将达到600亿美元，仅次于2009年的760亿美元。

自2008年底以来，美联储一直将基准利率维持在零，而且今年还不断通过购买政府债券注入大量流动性。

巴克莱资本称，预计2011年初金融市场条件将有利于商品市场：全球经济持续复苏，利多的金融市场氛围以及意外宽松的货币政策，将为商品市场的继续上涨提供坚实的基础。

与11月资金流入大增形成反差的是，当月大宗商品价格表现平平。因欧元区债务忧虑引发美元避险买盘，大宗商品等风险资产下跌，路透Jefferies CRB商品指数当月几近平收。投资者对商品市场的信心是否会恢复到金融危机之前的鼎盛时期，仍有待观察。

金融属性淡化 基本面支撑期钢蹒跚上行

国泰君安期货 付阳 翟旭

近期钢材期货价格盘整向上走势明显，但动能明显不足。12月16日螺纹合约成交39.5万手，乃2009年7月底以来的新高；持仓71.2万手，同样为2009年7月底以来的低点。线材期货合约更是成交低迷，1105合约多日出现成交量为零的状况。市场缺乏亮点使得资金对钢材期货关注度日趋下降，加之目前市场焦点仍集中在抗通胀上，资金对于金融属性较强的抗通胀概念商品青睐，也凸显出螺纹期货人气清淡。笔者认为：虽然螺纹期货近期表现出低量上涨行情，上升动能似乎不足，但更体现了建筑钢材易涨难跌的基本面。

从钢材产量上看，虽然11月粗钢产量出现小幅回升，但主要还是因为上月限电减产造成基数较低，11月粗钢产量为5017万吨，同比增长4.8%，较上月减少13万吨。限电减产措施仍将持续，年底前力度将会减弱，钢材产量有望继续回升，给钢价继续上行带

来一定压制。

上周上海市场螺纹钢库存35.363万吨，较前一周减少0.775万吨，热轧库存182.753万吨，较前一周减少0.897万吨。上周市场库存继续下降，但下降速度有所放缓，部分仓库北方南下资源数量开始增加。同时华北地区市场贸易商已经开始增加囤积，库存数量增加；从全国范围看建筑钢材库存近两周基本持平，各区域看华南地区建筑钢材库存减少最多，华北增加最多；上周华东地区环比减幅为1.31%，华中环比减幅为1.9%，华南环比减幅为3.43%，西南环比减幅为1.38%，华北环比增幅为1.31%，西北环比减幅为3.22%，东北环比增幅为2.01%。基本侧面反映出了南方需求旺盛，北方供给充足的局面，这与气候密切相关。目前看，冬储补库对于钢价的拉动作用可能有限。

此外，一些中长期的利多因素不应被投资者忽视：消费仍然是左右钢

价的决定性因素，国内固定资产投资增速出现下滑主要由于房地产投资增速出现下滑以及去年基础设施建设高峰造就的高基数。下一步保障性住房的建设力度空前，将从一定程度上弥补房地产投资的颓势。而国外钢材需求开始出现回暖，印度已开始限制铁矿石出口以满足本国需要，日本近期则大量进口铁矿石也显示出世界经济的好转。上周欧洲地区板材上涨10美元/吨左右，北美市场上涨40美元以上，亚洲地区目前也面临成本压力，日韩等国钢铁均有调价计划，预计上涨35美元/吨以上。虽然国内11月钢材净出口量占钢材总产量比例已降至2%左右，对整体需求贡献不大，但全球铁矿石需求量的上涨以及短期难破的垄断格局使得全球钢价易涨难跌。11月至12月中，我国进口铁矿石价格上涨约8%，成本压力使得钢企也只能是被动上提出厂价为主要策略。从螺纹钢主力合约技术形态上



看，中期盘整向上格局较为明显。近一个月来螺纹钢合约一直处在上升通道中运行，下方较大支撑位4550元左右，上方压力位4900元。价差上看，目前螺纹钢1105合约价格与上海地区

交割品现货价比较相差50元-200元。考虑到季节性和通胀因素，目前主力合约期价有低估可能。年底前螺纹钢主力合约如能站上前期4900元高点或将重新给市场带来活力。

豆类仍将延续调整行情

招商期货 詹志红



11月下旬以来，大连豆类产品走出对前期大幅下挫的反弹修复行情，但是整体反弹力度不大，资金参与兴趣不浓。随着外盘反弹动能的减弱、中国政府宏观调控依旧以及自身沉重的库存压力，大连豆类市场的反弹行情有结束征兆，后市不排除再次回试11月阶段底部的可能。

在消化了中国宏观调控的系统性风险后，大豆在南美天气担忧和潜在需求旺盛及库存趋紧等方面利多刺激下，主力合约11月中旬自1200美分反弹。但是随着期价靠近阶段顶部，阻力逐步加大。目前市场缺少新的基本面消息来推动豆价继续上涨。尽管旺盛的需求、期末库存趋紧以及南美天气担忧等因素依旧存在，但由于周边品种的走弱以及美元有重拾反弹势头令资金选择观望态度，市场做多动能缺乏。同时随着年底节日临近，前期多头主动性平仓行为可能令期价承受一定的压力。

尽管市场短期有一定的回落压力，但我们认为，大豆市场的中长期仍处于对美豆库存紧张的担忧中，这种偏多的基本面在较大程度上抑制了美豆的下跌空间。在未来较长一段

时间，市场基本面的焦点仍是落在供应性问题上：拉尼娜现象对南美尤其是阿根廷大豆产量威胁以及美国新一季农作物播种面积争夺。

拉尼娜对大豆产量威胁尤在。2008年拉尼娜现象导致阿根廷2009年大豆收成大幅度下降，2010年拉尼娜现象再现并仍在持续，是否会再次威胁到阿根廷大豆的产量，存在较大的变数。一旦阿根廷不利气候加重威胁大豆产量，随时可能刺激市场对来年供应担忧的敏感神经，促使盘面显著上涨。

在目前美国主要农作物基本

面收紧特别是各主要农作物同时发生的低库存状况下，2011年美国农作物激烈的播种面积竞争将无可避免。为了应对强劲的国际需求，各品种只有保持价格的竞争优势才能在耕地竞争中夺得优势。2007年大豆因种植效应落后于玉米、小麦，播种面积被大幅挤占，引发了大豆品种一轮强劲的大牛市。2011年，历史是否仍将再次重演值得我们密切关注。

近两个来，连豆粕的表现远远落后于同类的连豆、连豆油品种，主要是由于现货市场疲软拖累。终端消

费不足令油厂豆粕走货相对缓慢。同时自11月开始，国内多数港口进口大豆的到货数量开始出现激增现象，加重了沿海油厂豆粕的库存压力。大部分沿海油厂只有通过停产检修来消化胀库的豆粕压力。而12月份进口大豆到港预计仍在500万吨以上，明年1月份才会有所降低。因此，我们认为在未来的一个月时间内，豆粕现货都将以消耗高企的库存为主，价格难以摆脱偏弱的格局。目前连豆粕9月合约价格在3300元/吨附近，相对部分现货呈升水格局，这与豆粕市场通常现货升水的特点相背。从这个角度，我们认为在豆粕现货市场疲软格局未能得以改善之前，连豆粕不具备明显的上涨支撑动力，甚至不排除在套保压力下走出震荡下行的可能。在国内大豆高企的库存压力下，大豆、豆油等品种同样难以呈现独立上涨行情。

综上所述，我们认为豆类产品的反弹修复行情已经结束，后市将延续回落整理行情，时间料将持续至1月初。但我们仍旧看好外盘的中长期上涨能力，届时国内豆类市场在库存压力减缓的背景下，仍将有望在成本的推动下启动跟盘上涨行情。

美银美林称 100美元以上油价难持续

本报讯 美银美林周三称，2011年油价或一度突破每桶100美元大关，但任何再高的价格都难以维持。

在美银美林2011年商品展望会上，分析师普遍看涨包括原油在内的供应紧张的商品。

美银美林最近把2011年布伦特原油预测价格从2010年的每桶80美元上调至每桶88美元。它预测2011年西德克萨斯中质油(WTI)的均价为每桶87美元，高于2010年的每桶79美元。

美银美林的商品展望报告称，近期石油需求增速快于供应的局面将持续到2011年。该报告称，过去两个季度以来，全球石油需求的增速为2004年以来最快，若以这样的速度增长，需求量在2010年将创下新高。(黄宇)

标准银行称 银价明年有望上摸40美元

本报讯 标准银行驻日本商品交易负责人布鲁斯·爱克米祖周三表示，在新型应用和工业需求的推动下，今年表现超过其他贵金属的白银或将在2011年延续牛市，上摸40美元/盎司。

布鲁斯认为，明年黄金价格将突破1500美元/盎司，但白银的涨幅将超过黄金和铂金。白银一些意想不到的新用途，如太阳能电池，和占到白银需求量80%的工业需求，将会使白银的吸引力大增。

在今年的瑞银彭博CMCI商品指数中，棉花是涨幅唯一超过白银的商品，今年累计上涨92%，而白银上涨76%。白银本月初触及30年高点30.7025美元/盎司。而在12月7日涨至历史高点1431.25美元/盎司的黄金，今年的涨幅只有27%。

美联储主席伯南克12月6日称或将扩大债券购买规模来帮助美国经济复苏，从而激发了商品价格进一步上涨。

标准银行对于商品市场2011年走势的预期和德意志银行、瑞士信贷集团的想法基本一致。瑞士信贷周二表示，预计各贵金属2011年平均价格分别为：白银30.10美元/盎司，黄金1490美元/盎司，钌金795美元/盎司。德意志银行则于一周前将白银纳入其2011年10大交易商品之中。(黄宇)

2011年金属表现将分化严重

证券时报记者 李哲

随着各家券商公司陆续发布2011年预测报告，展望明年金属价格走势，行业研究员普遍持有基本金属价格震荡中向上缓行的观点。但是对于各个品种走势，分化将较为严重，其中稀有金属和贵金属将表现抢眼。

在即将过去的2010年，由于欧洲主权债务危机的蔓延、美国经济的复苏低于预期以及中国政府不断深化经济转型，黄金、铜等金属在年内均创历史新高。货币因素以及通胀预期成为过去一段时间有色金属价格的主导因素。

展望2011年，国海证券分析师张晓霞认为，基本金属价格有望震荡中向上缓行。2011年基本金属价格将

主要受基本面、货币流动性及美元指数三大因素影响。明年全球经济预计整体维持正增长，但速度有所放缓，基本金属基本面无重大拐点。考虑欧美经济复苏缓慢，货币流动性仍将总体宽松，再加上美元长期震荡走软和金属ETF成立等因素，预计金属价格会延续今年震荡上行的趋势，但上涨空间可能仅在10%左右，没有大幅度上涨的潜力。

但是，她预计贵金属表现将非常突出，货币信用危机下的金银牛市仍在继续。受货币信用危机和流动性影响，黄金投资需求会进一步增加。在央行普遍减少黄金供应的情况下，黄金供需将出现较大缺口，促使金价继续上行。另外货币流动性的持

续宽松和美元的下行也会助推黄金价格。预计黄金明年将有20%-30%的上涨空间。由于白银价格与黄金价格存在高度的关联性，因此存在相似的上涨空间。

德邦证券金属研究组最新展望报告表示，预期2011年基本金属价格波动幅度将加大，而波动的中值维持在目前价位左右。该机构看好铜、锡价格再创历史新高，以及钨价表现优于钼价。

该报告称，供给过剩的确定性与需求复苏的波动性是普遍共识，流动性泛滥带来的通胀预期与经济复苏趋缓影响基本需求演绎基本面对流动性的对冲，美欧经济不明朗，中国也面临着经济结构调整带来的阵

痛。国外的基本金属价格主要受流动性影响，而国内还受一部分的政策影响。

德邦证券这份报告称长期看好贵金属。贵金属投资需求2011年将持续旺盛。由于欧洲债务危机、美国经济复苏迟缓以及地区间的不稳定局势频出，美元、欧元等作为储备货币均存在的明显缺陷，而且美债高比例持有的黄金储备占比均严重偏低，在新的国际货币体系形成之前，长期看好贵金属。虽然美联储刚刚颁布第二轮量化宽松政策，但伴随经济复苏，大的经济体宽松货币政策可能在下半年退出，贵金属中期拐点可能到来。相对来说，更看好2011年黄金的表现优于白银。

沪铝：表现抗跌

本周基本金属呈现高位回落态势，然而铝价却不随大流，表现出很强的抗跌性。铝价的强抗跌性主要原因有二：一是成本支撑强劲，氧化铝、煤炭等能源价格以及生产辅料均不同程度上涨，导致冶炼利润空间有限，铝价下方空间很小；二是受节能减排政策影响，原铝产量逐月下降，减轻了来自过剩方面的压力。未来短期内，铝价仍然会维持较强的抗跌性，但向上空间也较为有限。预计主力合约16500元支撑较好，阶段性高位将考验16900元。

沪锌：蓄势整理

欧元区危机蔓延忧虑再起，避险需求刺激美元指数劲头，致锌价反弹短暂。但锌基本面不乏积极信息，本周LME新奥尔良仓库库存超过7万吨，相信有更多库存被即将上市的锌ETF锁定；工信部、发改委等六部委启动20省区检查淘汰落后产能工作，预计将影响国内12月铅锌冶炼产能产量，以上事件都将对锌现货市场供给造成冲击。锌价短期随风险偏好调整而暂时蓄势整理，中期基本面改善仍将支撑价格向上。

连塑：上行受阻

农膜生产备料进入淡季，不少下游生产企业的加工率也在逐渐降低。虽然临近新年节日，市场对包装薄膜有一定的需求，但是生产企业普遍已在一个半月之前将所需要的原料备齐，未来一段时间对塑料原料的需求量将会逐渐下降。疲弱的基本面对价格的支持作用将逐渐减弱，难以支持塑料跟涨油价上涨。国内市场也面临越来越严重的宏观调控形势，预计连塑将在短时间内维持疲弱格局，上行受阻压力越来越大。(五矿期货)