

## 对冲基金押注油价上涨 筹码创4年新高

证券时报记者 黄宇

因看好美国经济将从20世纪30年代以来最严重的衰退中复苏，原油需求也将回升，对冲基金看涨原油价格上涨的头寸创4年多新高。

据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示，截至去年12月28日，对冲基金和其他一些大型投机商在原油期货市场的净多头寸增加4.6%，创下2006年6月以来最高纪录。

分析师普遍预期，随着美国经济复苏，今年纽约原油价格有望在2008年9月金融危机爆发后首次回到100美元/桶上方。据美国能源部预测，今年全球石油需求将增长1.7%，达到创纪录的8780万桶/日。市场人士看好美国经济复苏，而且认为美国经济复苏已开始，这些因素均将推动油价上涨。

本周一，纽约原油期货2月合约创下2008年10月以来最高，为92.58美元/桶。去年纽约原油期货价格上涨了15%。

桑福德·伯恩斯坦公司最近预测今年原油均价为90美元/桶，Natixis公司预计今年油价为100美元/桶，较2010年高26%，而Prestige经济公司预计今年原油均价为93美元/桶，且很可能升至100美元/桶上方。

在美国供应管理协会(ISM)工厂订单指数公布后，纽约原油期货升至27个月高点。该指数在去年12月升至57，创下7个月最快升幅。美国能源部最近的数据显示，截至去年12月24日的一周，美国能源需求创2008年5月以来最高水平。在德国出口扩张的带动下，欧洲制造业去年12月也大幅扩张。

花旗期货分析师称，目前原油价格处于上涨中，市场普遍预期油价将继续上涨。该公司分析师称，库存数据显示市场出现过剩，预计今年原油产量也将增长。据美国能源部预测，今年全球原油产量将增长0.9%。截至2010年12月24日，美国原油库存为3390万桶，较5年平均水平高7.6%。

花旗期货称，原油市场将面临一轮获利回吐压力，正如去年5月情况一样。当时纽约原油期货在5月3日至20日期间的跌幅达21%，一度跌至68.01美元/桶，而CFTC数据显示基金净多头在5月4日至25日期间下跌了53%。

自去年5月以来，基金净多头寸已上涨2倍。截至去年12月28日，基金持有的原油期货和期权净多头寸增长9548手，达21.71万手。生产商和贸易商已连续4周加大做空力度，其净空头寸增长2.4%，达到17.79万手。

## 郑棉短期维持高位震荡

马占

自去年12月下旬以来，受国际棉花期货震荡走弱和国内基本面等因素影响，郑棉期货震荡整理，主力1109合约震荡区间大体位于27380元-28370元之间，日内成交量和持仓量也较前期明显萎缩。目前郑棉基本面仍处于多空交织的状态，棉花短期走势高位震荡的可能性较大。

自去年11月国家陆续出台多项政策调控国内物价水平以来，加息预期一直是套在多头上的紧箍咒。央行近日宣布再次加息，而国务院总理温家宝近日到内蒙古考察时表示还将把稳定物价摆在更为重要的位置，这再次显示了政府收紧流动性以控制物价的决心。因而，伴随着本轮加息周期的开始，在政府以调控物价为主基调的情况下，以棉花为代表的农产品价格仍将承压。

目前国际国内棉花整体供需平衡依然持续。国内方面，美国农业部预测中国2010/2011年度棉花产量为660万吨，消费缺口高达374万吨。巨大的国内供需矛盾只能依靠进口来缓解。国际方面，美国农业部公布的数据显示，2010/2011年度全球棉花期末库存和库存消费比都处于10年来的最低水平，分别是4339.3万包和37.33%。这意味着2011/2012年度全球棉花期初库存并不宽裕，进一步支撑了国内棉价。综合看来，在国内棉花进口依存度增大的情况下，国际棉花供需也处于紧平衡的状态，这无疑将加大国内供应的紧张形势，进而对期价构成支撑。

国际游资炒作抬高棉价。棉花期货市场和现货市场上不乏国际资金的身影，其深入棉花产业链的广度和深度令人惊叹。而从目前棉花基本面来看，资金仍有炒作棉价的意愿。据相关统计显示，受纺织品出口减少的影响，国内棉花需求减弱价格下跌，农民生产积极性明显下降。今年棉花意向种植面积7660万亩，减少970万亩，降幅达11.57%。

技术上，主力1109合约日内期价波动、合约成交量和持仓量不断萎缩，投资者了结离场现象明显，郑棉短期高位震荡的可能性较大。

综上所述，国家调控行动仍在进行，市场依然承压，但世界棉花供需持续紧平衡的状况依然延续，良好的需求预期亦对期价构成支撑，进而限制棉价下行空间；同时，国际资金仍青睐棉花投资。因而，短期内郑棉更倾向于高位震荡。(作者系格林期货分析师)

# 乐观情绪依旧 商品期市新年飘红

## LME铜昨日再度刷新纪录，沪铜创43个月高点

证券时报记者 李哲

2011年首个交易日，大宗商品市场乐观情绪依旧高涨，除棉花外的上市商品交易品种全线上涨，在一派牛市气氛中继续上行。

截至昨日收盘，除棉花外的上市商品合约全线飘红。其中，期铜主力4月合约收报72400元/吨，涨幅0.78%；期铝4月主力合约收报17090元/吨，涨幅0.74%；期锌主力4月合约收报19750元/吨，涨幅0.33%；橡胶主力5月合约收报37610元/吨，涨幅2.31%；大豆主力9月合约

收报4537元/吨，涨幅0.13%；豆油主力9月合约收报10610元/吨，涨幅1.28%；塑料主力5月合约收报12665元/吨，涨幅1.81%。

智利地震引发LME期铜价格创新高，成为商品市场昨日全线飙升的导火索。智利是世界上铜矿资源最丰富的国家，又是世界上产铜和出口铜最多的国家。此次地震位置靠近2010年2月27日发生特大地震的中南部康塞普西翁，而2007年至2009年间的三次地震主要集中在智利的中北部地区。

根据智利铜矿分布情况来看，大部分铜矿均分布在中北部地区。因此，此次地震对智利铜矿本身造成的损害要比前几次相对较小些，但地震可能将对智利的电力供应、港口设施、铁路等基础设施产生破坏，即使铜矿本身未遭受破坏，但交通力的减少将对铜的供应产生影响。从LME铜价历史数据来看，在智利地震发生后，LME铜价将会呈现不同程度的上涨，因此，此次地震同样可能在短期内进一步推高铜价。

此外，全球经济加快复苏也成为A股行情的助推器，尤其美国近

期发布乐观的就业和经济数据，再次巩固了市场对经济复苏加快的预期，提振了市场的乐观情绪。美国上周公布的经济数据积极向好；当周初请失业金人数跌至38.8万人，为2008年7月以来最低；12月芝加哥采购经理人指数意外上升；以及11月成屋待完成销售指数较上月增速超预期。

同时，2010年12月中国制造业采购经理指数(PMI)为53.9%，在连续四个月后上升后首度回落，较上月回落1.3个百分点。总体来看，12月份的CPI明显回落值得期待，而剔除购进价格指数影响，中国经

济整体仍处于良好运行态势中。

尽管市场乐观气氛浓厚，但是交易人员心态仍渐趋谨慎，市场仍然担心政府出台更严格紧缩政策控制通胀。国际大型投行高盛1月4日发布的报告提醒，短期内通胀走势仍存诸多不确定性。特别是，货币当局能否阻止商业银行年初提前集中放贷尤为关键，而这意味着实际货币政策的放松。另外，政府无法完全控制的资本流入，以及冰冻等恶劣天气可能导致的短期食品价格上涨都将对通胀带来压力。这也将给未来金融状况的紧缩幅度可能比之前预计更大。

## 油脂期货后续推动力不足

詹志红 杨霄

去年11月底以来国内油脂在美豆和原油的提振下大幅上涨，虽然国内宏观调控措施频频施压，但期价最终在犹豫和试探中徐徐攀升。目前连豆油和棕榈油均已突破11月份的高点，技术上有继续上攻的可能。但是我们认为，随着美豆上冲动能减弱，国内油脂同样面临后续推动力不足的问题，预计未来一段时间将以高位震荡回落行情为主。

### 美豆上冲动能减弱

拉尼娜现象导致阿根廷大豆产区高温干燥，威胁大豆生长的题材，促使美豆自去年11月下旬以来大涨。油价坚挺令美豆油在豆类品种中表现最为突出，率先突破阶段性顶部55美分的阻力位并向上拓展空间。美豆也顺势冲击1400美分的阻力，豆类产品的投资氛围相对强势。这种强势上涨的背后，阿根廷不利天气的利多支撑是根本原因，而投机基金的积极介入则是更为直接的动能。截至去年12月28日，基金在大豆、豆油和豆粕的净多持仓比例分别为35.3%、20.77%和27%。可以看出，投机基金对农产品尤其是豆类强烈的看涨态度。



但是，我们认为上述两个推动力的后续力量有限，甚至可能对盘面起反向的拖累作用。目前市场对阿根廷的干燥气候添加了较多风险溢价，一旦阿根廷不利气候缓解，市场随时有回吐部分风险溢价的可能。1月3日美豆自高位回落便是最直接的诠释。另外，从基金持仓的角度，我们认为蕴涵巨大的调仓压力将令盘面承受较重的压力。目前投机基金在农产品上的净多持仓风险过高，有较为强烈的调仓压力。根据历史数据显示，每年的1月份上旬基金在农产品的持仓均有减少的迹象，这可能与基金季节性品种仓位权重调整有关。

### 警惕周边品种剧烈波动

从目前的市场氛围上看，油脂油料类产品整体仍处于相对强势氛围中，但周边品种剧烈波动带来的冲击不容小觑。美棉花市场去年12月22日、23日连续跌停以及NYBOT白糖12月30日大跌10%以上的幅度、31日却大幅反弹5.7%，这种剧烈的波动行情在加大我们对行情判断难度的同时，也为我们对风险认知的提高起一定的警示作用。我们认为继续看涨油料的风险大于收益。首先，最近美豆期价上涨而总持仓量呈现递减势头，一方面与新年节日有关，另

一方面也说明市场追涨态度趋于谨慎。其次，从技术指标上看，美豆、豆油、玉米等有强烈的修正指标要求。

### 国内油脂后续推动力不足

国内近段时间，油脂的走势明显地强于连豆和豆粕。主要是因为油脂处于季节性的消费旺季同时库存压力明显小于大豆和豆粕。但是我们认为，随着外盘推动力减弱，国内油脂继续向上拓展空间的难度加大，在未来一段时间将在成本支撑与调控压力两方面需求平衡，不排除有震荡回落的可能。

首先，在美豆油和马来西亚棕榈油保持坚挺的背景下，国内油脂价差倒挂的局面仍将继续，油脂期价将会因此而获的一定支撑。其次，政策调控及高库存仍将在期价上方施压。国家对于小包装食用油的限价令仍然存在，而国家抛储油脂油料仍在进行，尽管期货价格在上涨，但连续一段时间现货市场却相对低迷，并且短期内难有很大改变，无法给期货价格提供推动力。另外油脂油料的高库存也会对油脂价格产生不利的影响。因此，我们认为若外盘提振力减弱，国内油脂市场尽管因内外倒挂现象回落幅度不大，但一旦市场多头氛围转弱，仍有较大的震荡回落可能。

(作者系招商期货分析师)

## 全球经济趋于平稳 金市短线风险巨大

龚山强

经过2010年年末的上涨，黄金价格再次临近历史高位，而白银价格更是再创新高，但对于今年年初的行情来说却意味着巨大的风险。

首先，从月K线上来看，贵金属市场已连续5个月，这已创造了一个奇迹。20年来，金价仅在2001年12月至2002年5月出现过一次连涨6月的情况，而银价迄今为止从未出现过上涨超过5个月的情况。2001年底的黄金行情很明显受到了国际地缘政治危机频发以及美联储降息对抗911事件的影响。而目前全球货币政策却面临着紧缩之虞，特别是新兴市场已进入紧缩周期。在美国经济影响力逐渐式微，新兴市场逐渐担起全球经济复苏重任的背景下，即便以美国为首的发达国家继续超发货币，其影响也已无法和10年前相提并论。因此从这个角度来说，短期内全球流动性已弹尽粮绝，对贵金属的支撑也将告一段落。倘若本月贵金属市场继续走高，那么2月份国内春节假期，贵金属市场势必面临



### 一场极端行情。

其次，最近国内各市场均出现了原料商屯货、制造商被迫停产之情况，很明显这会把推升物价上涨，并对短期内的CRB指数形成巨大支撑。但即将到来的兔年春节势必结束这种尴尬之局面。这种情况和去年11月棉花价格大幅回落有异曲同工之处。由于棉花价格大幅回落的支撑也将告一段落。倘若本月贵金属市场继续走高，那么2月份国内春节假期，贵金属市场势必面临

承受重压。推点及面，本月国内商品价格可能面临一段回调走势，同样的情况可能波及股市。由于现在中国市场对国际市场的影响已非常显著，所以在春节前无论是原料商还是制造商，都将以获得现金为主。届时各种商品即将面临大面积的抛售，继而对CRB指数形成沉重打击。对于贵金属市场来说，自然也是非利好因素。但由于春节前乃消费旺季，成品价格难以回调，因此本次的调整幅度可能有限，对于贵

金属来说同样如此。

最后我们需要注意的，近来美国经济数据普遍走高，同时欧洲方面的国债发行告一段落，距离国债还款也还有时日，也不太可能在这期间爆发又一次的危机。因此，若不出意外，未来一个月内国际经济形势趋于平稳。换句话说，短期将缺少继续炒作贵金属市场的题材。另外，本周美国即将公布12月份非农就业数据，由于上个月美国处于消费旺季，肯定会增加为数不少的临时雇工，同时上周四公布的初领失业金人数大幅走低，预计本次非农很可能同时出现失业率走低以及就业人数增加的情况，对此贵金属自然将承受压力。

综上所述，春节很可能成为国际商品价格有所回调的重要契机，加之全球经济可能于本月趋于平稳，关键数据预期也不利于贵金属市场，所以我们认为贵金属市场在短线上将面临一次概率较高的回调风险。建议投资者近期应以谨慎规避风险为主。由于长期我们依然看好其走势，因此一旦本月价格有所回调，最好以逢低介入中长期多单为主。(作者系高赛尔金银公司高级分析师)

## 黑石集团预测

### 今年金价将上1600美元

黑石集团副主席拜伦·韦恩昨日预测，2011年美国经济增长率和美国10年期国债收益率均达到5%，金价将飙升到1600美元/盎司。

自1986年开始，韦恩每年公布“年度十大惊喜”。2009年，当时任职Pequot资产管理公司首席投资策略师的韦恩，正确地预测了股票、黄金和原油的价格。

他在2011年“十大惊喜”中重申其预测，他认为标普500指数将高于1500点，原油价格将攀升至115美元/桶。他预测，玉米价格将上涨至8美元/蒲式耳上方，小麦价格将涨至10美元/蒲式耳，大豆价格将涨至16美元/蒲式耳以上。

昨日韦恩在美国商业新闻网表示，布什政府的减税措施的延续和持续提供失业津贴为美国人带来好心情。贸易的改善和资本输入将带动美国2011年实际国民生产总值增长5%，失业率也将下降到9%以下。

由于美联储借助量化宽松政策大幅度买进长期国债，韦恩预测，2011年10年期国债收益率将增长5%；截至昨日下午4点，10年期国债收益率上升至3.3%。尽管美国通胀仍日温和，韦恩预测金价仍将飙升到1600美元的水平。具备强大美元储备的主权财富基金将成为黄金的大买家。(黄宇)

## 本周全球油价将下跌

据彭博新闻社公布的一次调查的结果显示，由于市场猜测炼油厂在新年之初将开始重建库存，全球原油价格本周将有可能出现连续第二周下跌。

在被调查的31名业内分析专家中，18名分析专家(占总数的58%)预计全球原油价格本周将下跌。10名受访者(占总数的32%)预测原油期货价格将上涨，另外3名受访者认为本周油价将不会有任何变化。(黄宇)

## 东京胶再刷新纪录

东京工业品交易所(TOCOM)期胶周二跳涨3%，再创纪录高位。交易员称全球经济前景好转且产胶国供应有限，支撑橡胶市场。

东京工业品交易所指标6月期胶合约结算价报每公斤428.4日元，上涨13.9日元，盘中一度升至428.6元的历史高点。

油价徘徊在逾两年高位附近，因工业经济制造业活动升温与冬季天气因素引发美国原油库存续减的预期。美元周二亚洲早盘上涨后小跌，日元处于守势，此前制造业与建筑业数据改善表明美国经济2011年有望加速。

交易员表示，泰国和马来西亚受到反常的大雨天气影响，而印尼仍处于长度超过预期的旱季当中。(黄宇)

## 行情点评 | Daily Report |

昨日沪股主力合约1105站上五日均线，尾盘收于37610元/吨，涨幅为2.31%。橡胶供应偏紧的局面仍未改变，给予天胶强劲支撑。目前市场焦点点在即将公布的12月份中国汽车产销数据。预计汽车产销两大消费国中国和12月份表现都比较好，因此短期内期股市场将处于利好因素之中。目前沪股市场稳步增仓，市场成交量一般，期股仍有上行的空间，1月上旬有望刷新历史新高。

周二大连塑料市场受到周边市场推动价格再次出现反弹。基本面方面，纽约原油触及20日均线后大幅拉涨至92美元上方。布伦特原油冲破96美元创27个月以来的新高。现货方面，由于价格上涨，中间商有一定惜售情绪。但普遍看高后市的幅度有限。预计在13000元附近将迎来较大抛压。跨期价差依然偏高，高位多头风险依然。建议短线多单操作，中线空单等待入场机会。

周二，白糖电子盘和期货盘都出现了较大幅度的上涨。这是美盘暴跌过后出现大阳、国内寒潮再度来袭两大因素共同作用的结果。冷空气的影响主要是心理层面的影响。糖价上涨的根源完全是由于单产降低、糖分下降、国际市场供求不平衡、全球天气异常以及通胀压力所致。在天气因素继续发酵以及国际糖价进一步上涨的预期下，国内糖市仍将保持坚挺态势。但须提防炒作过后主力多头的撤离。(银河期货)