

## 原油短期可能回调至100美元附近

张弈瑶

本周以来,原油出现一波大幅回调走势。拉登的死讯,以及交易所上调白银期货交易保证金,黄金和白银市场应声大跌,直接影响到原油市场的多头气氛。展望后市,原油目前仍然处在上升通道内,但如果上升通道一旦跌破,有可能回撤至100美元附近。

笔者认为当前美元存在超卖现象,资金或从风险较高的资产中撤出,令原油承压。美元下跌的主因,是市场对联储退出量化宽松政策的时机作出了新的判断,认为6月底第二轮量化宽松政策结束后,美联储仍会有过渡性措施,加息也未必很快到来。

近期美国经济数据较为抢眼,基本面也支撑美元的走强。数据显示美国3月工厂订单月率上升3.0%,而预期上升1.9%。接下来的数据是否能够延续强劲复苏的势头仍然是市场关注的焦点。美元指数经过连续跌后技术上短期也存在反弹需求。美元反弹,令原油等高风险的大宗商品短期内仍有下探空间。

中国连续上调存款准备金和利率的紧缩政策累积效应逐渐显现。中国经济增速或继续放缓,对原油价格有一定的利空影响。4月份中国制造业采购经理指数(PMI)为52.9%,环比回落0.5个百分点。本月PMI指数经过上月短暂回升后,再次延续回落势头,总体看PMI指数反映中国经济增速仍有下降的可能。特别是需求增长减缓导致库存调整,并引起经济增速下降的可能性增加了。

这几年拉动中国经济增长的下游行业主要是房地产和汽车。而房地产行业在新出台的“国八条”和房地产税试点的打压下,估计要步入较长一段时间的低迷期。本轮经济回升的最大动力是存货周期的库存回补,其特点是短期动力强劲而中长期动力不足。笔者预计未来补库存动力将会减弱,到年中就将出现存贷周期的拐点,中国经济增速或将进一步趋缓,对原油市场而言,有一定的压力。

原油近日连续上涨,存在超买可能性,在资金回流至更加安全市场的背景下,前期获利风险的多头寸或将陆续离场,一旦原油跌破上升通道,有可能回撤至100美元附近。

(作者系广发期货分析师)

**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

## 金价能否企稳 仰赖大宗商品价格

高赛尔金银

5月4日,黄金ETF持仓继续下降,比前日降至0.37%。目前金价从历史高位1574.60美元回落至1500美元附近,跌幅3.30%。主要原因是拉登死讯给投资者带来了高收益品种青睐,以及国际金炒家不断抛售大宗商品造成避险情绪一时烟消云散。黄金后市将如何发展,我们认为其核心问题还是要放到大宗商品方面。

尽管将来可能有很多的突发因素或者说什么基地组织可能把复仇的目光锁定在美国的某个城市等等。这一切可能都是促使黄金价格波动的表面因素。那么在大宗商品方面主要还是要关注几个权重的数据,比如原油,纽约铜和伦敦铜,棉花和波罗的海运价指数和CRB指数。

欧洲方面,目前主要关注的是欧元/美元未来走势和黄金市场如何对应波动。如果欧元下跌同时带动黄金下跌,说明市场人士一致认为目前最为避险的品种仍然为美国货币;反之亦然。这点需要我们留意。

欧元区债务问题也很值得关注。但有所不同的是,如果这次债务危机再次爆发会不会给市场带来反面的效果呢?因为下半年美国经济将如何运行将是很大的变数。葡萄牙周三向欧盟提出给予财务救助,据该国即将卸任的总理苏格拉底称,葡萄牙财政状况已经难以维系。至此葡萄牙成为第三个向成员国寻求救助的欧元区国家。而葡萄牙银行业也暗示,鉴于融资成本飙升并且评级被下调,他们越来越不愿意继续购买葡萄牙国债。近几个月来,葡萄牙银行业成为该国国债的主要投资者。周三晚些时候葡萄牙进行了规模为10亿欧元的短期国债拍卖,中标收益率之高也印证了市场人气的低迷。我们认为,如果真的要援助葡萄牙,欧盟经济难以维持温和复苏的过程,势必让欧洲经济再次回到原点甚至会更糟。但不援助也不太行,这样会导致欧盟在欧洲的地位迅速滑落,这是欧盟最不想看到的未来。

综合以上分析,我们认为未来的黄金波动情况将以商品指数为前瞻,结合新兴经济体是否能够强劲持续发展和美国经济是否能够踏上经济复苏的道路情况下为主体的行情发展。

# 商品系统性风险加剧 多品种放量齐跌

证券时报记者 游石

本轮商品市场下跌,从最初橡胶、棉花等强势品种调整,演变为工业品的普跌,再到最近两日包括贵金属、原油在内的全面下挫。商品市场系统性风险显现。分析人士认为,目前市场运行面临较大的不确定性,建议投资者注意风险控制。

索罗斯、伯班克等人率领的对冲基金大量抛空贵金属的传言充斥市场,伦敦白银在上周摸高接近50美元纪录高点后,本周突然连续几个交易日暴跌。周三伦敦银价下跌5.24%,并跌破40美元整数关口,

K线图上呈现明显的倒V字型走势。在白银领跌作用下,外盘原油、黄金、铜、大豆也都大幅下挫。

昨日国内期货多个品种开盘即放量齐跌,棉价在短短几分钟内跳水近千点,橡胶、锌、精对苯二甲酸(PTA)跌幅也有数百点,并且随着成交量放大,跌幅进一步加深,至尾盘,铅还出现一波急跌行情。总体来看,工业品全日低开低走,并伴随多头的止损盘,棉花、白糖主力合约各减仓逾1.5万手。但农产品则呈现低开高走的格局,大豆基本收复失地,豆粕、玉米、棕榈油甚至以红盘微涨收收,显示农产

品的抗跌性。

对于本轮市场下跌的原因,南华期货研发部总监张一伟表示,最主要是由于预计国内政策紧缩力度会加剧,包括房地产调控,以及央行对通胀的态度更为严厉,加重了市场的看跌预期。另外从技术上来讲,整个商品市场从去年第三季度到今年第一季度都有不错的涨势,积累了较重的获利盘,在目前上涨动力消失的情况下,存在向下调整的需求。

社科院发布2011年房地产蓝皮书,认为更严厉调控政策或将在今年陆续出台。央行本周二发布的《2011年一季度货币政策执行报

告》,也指出要根据形势发展要求,综合运用公开市场操作、存款准备金率、利率等多种价格和数量工具,管理通胀预期。

目前商品市场运行,呈现内外盘同跌的局面,并且从最初橡胶、棉花等强势品种调整,演变为工业品的普跌,再到最近两日的全面下挫,系统性风险显现,不过分析师对后市看法却仍存在分歧。张一伟认为,后市还是偏空的,但从个别品种来讲,如黄金、螺纹钢、玉米、豆油下面空间不大了,毕竟供需情况支撑价格。

爱尔爱司贵金属首席分析师陈

睿表示,商品中级调整趋势尚未结束,短期或有进一步调整空间。但从大的趋势来看,目前所处的通胀第三阶段,消费者物价指数(CPI)还未有见顶迹象,这次调整不能视为转折。

象屿期货朱鸣元提醒注意当前盘面的一些特点,比如在下跌过程中,铜、橡胶、螺纹钢、PTA、棉花等现货呈现升水格局,显示出现货的抗跌性。并且本次下跌已经触发了技术性止损盘的出现,但多品种持仓成交开始逆向扩大,意味着资金对于其当前价格的分歧也在加大,短期存在技术性反弹的可能。

## 棉价一路狂泻 后市不容乐观

证券时报记者 魏曙光

在国家收紧银行贷款的背景下,中小纺织企业正面临越来越严重的资金枯竭情况,而下游销售不畅的制约下,中小纺织企业迎来关闭潮,并推动棉花价格一路狂跌,1个月内下跌近4000元/吨。

今年春节之后,棉花纺织企业一直在积极地去库存,但由于消费需求旺季不旺,棉纱、棉布销售困难,加上银行收紧贷款,使得中小纺织企业面临“雪上加霜”的艰难局面。

据中国棉花信息网对规模1233万锭的棉纺企业的调查,3月底纺企棉花库存为123.6万吨,较2月略降0.07万吨;纱线库存为18.25天,较2月增加3.66天;坯布库存14.18天,较2月增加1.65天。

而国家棉花市场监测系统发布的报告则显示,截至4月11日,纺织企业纱线销售率为84%,环比降低8.8个百分点,为2008年9月以来最低水平;库存天数为26.5天,环比增加13.1天,为2009年



3月以来最高水平。

纺企面临重重压力,对采购棉花增加原料库存的积极性大减,棉价也随之下跌。4月份,纺织龙头企业山东魏桥先后5次下调皮棉采购价,329级棉花接收价由月初的28500元/吨降至25500元/吨,累计降幅达到3000元/吨;而“五一”前一周更是连续三次累计下调接收价2000元/吨。

棉价的快速下跌使现货市场观望气氛浓厚,成交低迷。而据估算,存棉企业库存棉花平均成本在

26000元~27000元,当前的现货价格已使大部分存棉企业面临亏损。目前不少企业仍对5月的消费旺季抱有一丝期望,期待消费向好带动价格回升。

棉花行业研究员董淑志认为,棉价一个月下调了4000元,市场真是恐慌了。即便如此,现货成交仍然太过于清淡,价格持续下跌让下游订单迟迟无法签下,棉纱库存持续增加,加之银行贷款收紧,中小型棉厂因资金枯竭也越来越困难。

记者也了解到,棉企目前再次

面临农发行催贷的困境,同时加上山东某大型纺企前日调低报价500元/吨外,昨日再次下调报价1000元,标准级皮棉价格滑落至24000元,其指标意义,对市场的打压同样沉重。

受此影响,5日,郑州棉花期货9月合约价格跳空大跌,价格直接跌破25000元关口,并且收在了最低点附近,报24640元/吨,跌幅5.9%。

宋来市场下跌空间依然可期,而现货价格也维持疲软态势,撮合交易远月合同大跌,预示着棉花后市依然不容乐观,总体气氛偏空。”首创期货分析师董双伟认为,目前基本面形势下,主力资金看空十分坚决,且仍没有退场意愿,何时止跌,本轮预计要看主力获利空头何时选择离场。

董双伟提出,棉花暴涨不利于行业的发展,棉花价格暴跌同样如此,建议去年抛储获利丰厚的国家企业,是否在这个时候,或者接下来承担起重要职责,缓和行业的危机状况,帮助行业度过难关。

(黄宇)

## 供应压力突显 沪铜延续震荡回落

周洪涛

受持续紧缩的货币政策影响,近期铜价持续震荡下跌走势,而人民币对美元的持续升值对本已弱势的国内商品市场来说更是雪上加霜。沪铜弱于伦铜的走势,当明显,笔者认为,季节性弱市行情已经来临,受供应压力影响,铜价震荡下跌的行情仍将延续。

季节性弱市,铜价延续回落行情。经过2009年和2010年铜价的大涨,铜价再次进入高位震荡,受季节性变化影响较大。一般来说,二季度铜的消费逐渐转为淡季,铜价在二季度大幅反弹的概率并不大,一般会处于弱市。而从近期的情况来看,消费淡季对铜价产生一定的压力,同时国内紧缩的货币政策以及人民币升值也使沪铜进一步承压。近期的内外盘比价一直在7.4附近,处于较低水平,一方面

说明沪铜弱于伦铜,另一方面进口铜的亏损也越来越大。减少进口量的同时对国际铜价也产生一定的压力。预计铜价延续震荡回落的可能性较大。

融资铜受限,供应压力及进口量减少压制铜价。最新数据显示,2011年3月精铜进口量为19.2万吨,同比减少42%,中国因素对国际铜价的支撑似乎在减弱。笔者认为,进口量的减少是完全可以理解的,2009年和2010年中国铜的进口量均大幅增长,对国际铜价支撑较强,但从经济情况来看,中国铜的消费并没有出现大幅的增长,那么多进口的铜必然会增加国内的供应压力,而促使进口量减少;另一方面,进口的持续亏损以及外管局新规抑制融资铜,导致进口量不能持续在高位。

2010年,由于对资金需求的增加导致了融资铜数量的增加,这无

疑会增加金属铜市场的进口量,对国际铜价会产生一定的支撑,但实际上参与融资铜的数量是比较难统计的。

但笔者认为,可以从进口量方面找到一定的线索,2007年和2008年精铜进口量为150万吨,2009年进口量为319万吨,2010年为292万吨,笔者认为,2009年进口量大增主要是受低价位、收储、进口大幅盈利等因素的影响,而2010年铜价已回到高位区间,进口也一直处于亏损状态,但2010年精铜进口量仍多于2008年以前的年份,暂且把增加的量视为参与融资铜增加的需求,即2010年约有140万吨。

笔者从两方面来看其对市场的影响,从资金角度,140万吨铜以2010年均价55000元/吨计算,约为770亿元,还不到2010年新增贷款的1%,所以从资金角度对市

场的影响较小;从铜市供需角度看,140万吨铜相当于国内精铜消费量的18%,约为全球消费量的6%。从对铜市的影响来看,融资铜现象增加了精铜的进口量,对国际铜价有一定的支撑,但多进口到国内的铜也必将增加国内的供应量,而在消费增长状况不佳的情况下,国内的供应压力会愈发明显;而目前外管局新规限制融资铜,将直接导致进口量的减少,中国因素对国际铜价的支撑将会减弱。

综上所述,笔者认为,受调控政策以及消费淡季的影响,铜价震荡回落的可能性较大,而融资铜受限后,进口量减少的趋势仍将延续,国际铜价的支撑将会减弱。前两年超额进口的铜或将逐渐增加铜市的供应压力,预计铜价弱势回落走势将延续,建议投资者保持空头思路操作。

(作者系弘业期货分析师)

(黄宇)

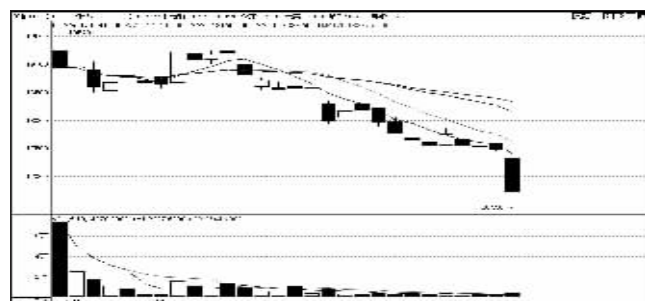
### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪锌:破位下挫



美国经济数据疲软拖累伦铜破位跌穿2200美元/吨后,沪锌紧随其后迅速跌破17000元/吨。这主要受国内持续紧缩政策带来的资金压力和电力、地产及汽车等主要下游行业需求不振影响。但随近期锌价跌至成本线之下,冶炼企业开始被动或主动限产减产及停工检修设备。同时很多厂商面对当前超跌的价格开始惜售暂停出货,这将导致现货紧缺。沪锌近期有超跌反弹需求。

#### 沪铅:跳空下挫



周二伦铅收盘之后出现了连续下挫的走势。尽管现货依然保持升水,但是库存持续增加以及来自于美国的低于预期的经济数据给伦铅带来压力。包括经济数据在内的可以窥视宏观经济运行状况的信息日后将成为影响伦铅走势的重要因素。国内上游销售下游采购动力不足致使现货交易依然疲软。预计在宏观面继续保持紧缩的态势下,沪铅短期上涨动力依然不足。

#### PTA:压力凸显



近期PTA面临的短期压力较重。上游油价下挫,对精对苯二甲酸(PTA)缺乏成本拉动指引。限电问题导致未来PTA的下游需求预期下滑。人民币升值导致下游纺织类产品出口形势不容乐观。国内大规模的限电政策将限制纺织印染装置的开工率,进而对于上游原料PTA的需求增加形成制约作用。目前国内聚酯涤纶的消费形势不乐观,且随着大量PTA和聚酯新产能的投产,PTA压力沉重。

(伍期期货)