

## 对冲基金第一季度大幅减持黄金头寸

证券时报记者 黄宇

据美国证券交易委员会 (SEC) 公布的一份文件显示, 对冲基金在第一季度纷纷大幅减持黄金资产。曾将黄金称作是“终极泡沫”的索罗斯, 几乎悉数抛售所持 8 亿美元的黄金相关仓位, 远早于大宗商品价格大跌的时间。而对冲基金经理约翰·鲍尔森则继续持有黄金头寸看好金价继续上涨。

据 SEC 文件显示, 截至一季末, 几年来一直看涨黄金的索罗斯将其持有的 SPDR Gold Trust 卖出了 99%, 该基金的黄金持仓市值降至仅剩 690 万美元。索罗斯还卖出了所有的 500 万份 iShare Gold Trust, 大幅减持了所持金矿和银矿企业的股份。去年 12 月, 他还持有 7.74 亿美元的黄金上市交易基金。

此前, 《华尔街日报》一篇关于索罗斯旗下 280 亿美元的基金正抛售贵金属的报道, 成为金价转折的导火索之一。

文件显示, 伊顿公园资产管理公司经理埃里克·明迪奇一季末将 SPDR Gold Trust 持仓减持 48% 至 3.26 亿美元, 持仓降至 232.8 万份。

全球最大的大宗商品对冲基金之一——杜拉资本资产管理公司在第一季出售其所有的 17.3 万份 SPDR Gold Trust, 市值约合 2500 万美元。该基金也减持了 Barrick 黄金公司股票。

但监管文件还显示, 去年获得业内史上最高薪酬的约翰·鲍尔森保留其 3150 万份 SPDR Gold Trust, 市值 44 亿美元, 仍为第一季度该基金最大持有人。

金价长达 10 年的涨势吸引了众多投资者, 并推动诸如 SPDR 和 iShare 的黄金 ETF 产品投资大幅飙升, 于去年 12 月创下纪录。通胀预期、欧洲主权债务危机、美元贬值以及北非和中东动乱刺激了现货金价在 5 月 2 日创下历史纪录高点 1577.57 美元/盎司。截至 5 月 3 日, 交易所交易的基金产品持仓从其高点下滑了 3.6%。



## 现货缓慢回暖 郑棉震荡加剧

马占

5 月份以来, 郑棉期价一路下探, 期价重心不断下移。主力 1109 合约在前低点 24200 元附近受到较强的支撑, 目前在 24000 元至 26000 元之间展开了震荡。随着南半球棉花陆续上市, 棉花供给压力得到了一定程度的缓解, 而国内棉花需求却迟迟不见好转, 纺纱厂的限产停产状况并没有得到根本的改善, 成为目前制约郑棉走势的关键因素。

纺织企业成品库存积压较重, 限产停产企业较多。目前, 中小型纱厂部分处于停产限产状态; 大型纱厂虽然并未停产, 但是主要以短单为主, 长单较少。大部分纺织企业原料库存量较少, 基本是随用随采。纺织企业成品库存积压较重, 普遍在 2 个月左右, 并且受近日棉花现货价格跌幅加大影响。纯棉纱销售情况较差, 纱线价格不断下调, 纱厂经营异常困难。目前 C32S 棉纱主流成交价在 34000 元/吨左右, 部分厂家较低成交价格已经低至 32000 元/吨上下。

现货市场悲观情绪已经逐步缓解, 各界对稳定棉价的呼声越来越高。4 月份以来, 大部分轧花厂皮棉基本销售完毕, 没有及时出货的企业担心亏损太大, 期待棉价趋稳。而纺纱企业成品库存积压严重, 资金占用巨大影响到了正常生产, 盼望棉花现货价格趋稳, 进而扭转纱线销售形势, 恢复生产。坯布市场依然保持弱势, 部分企业积极寻找自救措施, 等待下游形势转好。而国内棉农和棉贩还有部分棉花没有销售, 这部分棉花大概占到总量的 30%, 大多数棉农在观望, 等待棉价趋稳。

纺纱厂询价逐渐增多, 成交情况有好转迹象。根据贸易商反映, 当前纺纱厂询价逐渐增多, 已有纺织厂开始小幅度的采购棉花。虽然未出现大量采购, 但已经表明市场有所松动, 预计 6 月份到 7 月份, 棉花采购数量将逐步增大, 纺纱厂的产能将得到进一步的恢复。

从技术上看, 郑棉宽幅震荡已接近两周时间, 目前期价在 24000 元一线支撑明显, 而前期缺口 26000 元一线的压力较大。近几日郑棉在此区间多空博弈加剧, 放量拉涨, 却未形成有效突破, 表明郑棉整理还不充分, 期价将继续积蓄动能。

综上所述, 国内现货市场的悲观情绪已经逐步得到缓解, 但是国内现货依然疲软, 而纺织企业的去库存尚需要时间, 纺织企业的产能恢复依旧任重道远。郑棉期货现在仍处于下跌通道中, 但短期内期价将整理蓄势, 维持宽幅震荡的走势。 (作者系格林期货分析师)

# 短线资金抄底 国内期棉上演多空大战

证券时报记者 游石

棉花期货多空大战赚足市场的眼球。上周, 郑州期棉成交 1460 万手, 为历史第二高单周成交量, 持仓量增加 7.7 万手, 至 64.3 万手, 创下纪录新高。棉价在一轮大跌过后, 市场资金异动, 表明多空双方对于行情的巨大分歧。

去年下半年, 棉花作为龙头品种, 领涨整个商品市场, 但自今年 2 月中旬开始, 便一路下跌。从 33000 元/吨一线跌至本月最低的 23000 余元, 郑棉 3 个月内跌去近万元。上周, 棉花期货突然爆出

1460 万手的天量, 环比增加近 1 倍, 价格止跌企稳, 期棉指数上涨了 3%。从盘面来看, 抄底资金踊跃入场, 但作为对手盘的空头, 同时加大抛空力度, 市场在 25000 点附近大幅扩仓, 而此价位正好在本轮棉价运行的半山腰。

根据交易所持仓报告, 多头抄底资金主要是以永安期货为首的浙江资金, 空头主力是长江期货、新湖期货、国际期货等被认为是具有现货背景的资金, 历史上双方在多品种都形成过多空对垒, 互有胜负。

象屿期货朱鸣元介绍, 去年

强品种棉花、橡胶这次跌幅最大, 大跌过后, 期货出现深幅贴水、成交持仓放量的情况, 根据经验, 这往往是市场触底的特征, 抄底资金或许在此判断下, 想推动形成技术性反弹。但实际运行中, 空头态度也非常坚决, 不愿意轻易获利了结, 这就增加了市场运行的复杂性, 价格反复拉锯。

正如分析师所言, 棉价反弹势头, 在本周两个交易日并未延续, 周一 K 线走出十字星, 昨日又是带下影线的阴线, 主力合约 CF11109 收于 25340 元/吨, 微涨 15 元。另外从期货交易量能与棉花基本

面的关系上看, 海通期货陈栋认为, 棉花全国总产量就是 600 万吨-700 万吨, 消费量 800 万吨-900 万吨, 而棉花的交易量已经很长一段时间维持在 200 万手左右, 也就是 1000 万吨, 一天的交易量就相当于一年的消费量, 总持仓 300 万吨左右, 相当于年产量的一半。目前棉花价格仍然是由资金主导。

陈栋分析, 市场突然扩仓并非基本面产生了实质性的多化, 从交易层面, 甚至可能是长线空头布下的短多陷阱。因为历史上棉价波动一个典型的特点是, 每个波峰年份之后的第二年, 立刻转为波谷年份。目前止跌震

荡很可能是下跌过程中的中继形态, 空头需要吸引对手盘。

近 10 多年来, 棉价一共经历了 3 次大的波动。出现了 3 次棉价波峰年份, 分别为 2000 年、2003 年和 2007 年; 出现了 4 次波谷年份, 分别为 1999 年、2001 年、2004 年和 2008 年, 是农产品典型的跨生产年度行情。

根据棉花信息网的调查, 截至 4 月底, 国内棉花商业库存在 256 万吨, 58% 的存棉企业的存棉量在 200 吨-1000 吨。但受到棉花现货价格低迷的影响, 棉企销售状况不佳, 部分企业处于亏损状态。

## 电荒导致有色金属筑底时间延长

程小勇

在经过系统性风险并喷后, 5 月 13 日有色金属价格出现一波强劲的超跌反弹。但本周铜价没能扩大反弹战果, 明显乏力。考虑到诸多利空因素还未释放完毕, 再加上资金荒和电荒产生的共振, 有色金属价格缺乏重回高位的动能, 需较长时间反复筑底。

资金荒和电荒共振导致下游行业雪上加霜。目前资金紧张已从贸易商传至下游加工企业, 民间借贷市场已贷无可贷, 通过浙江一带调研发现, 银行贷款利率普遍上浮 20%-30%, 最高上浮 60%。民间借贷利率已经上升到 24% 以上。中国铜材和铝材加工企业主要集中在江浙和广东, 调研发现中小加工企业已经面临资金断裂的困境。

“破屋偏遭连夜雨”。伴随资金荒的是电荒加剧。目前浙江、湖南等地电力供应趋紧的势头, 正向北方乃至全国蔓延, 多地对高用电企业已开始限电。江浙地区的大量企业不得不在面临“开三停一”、“每周停二”等形式的限电措施, 预计铜材加工企业难以幸免, 预计 5 月份国内铜材和铝材产量进一步下滑。

金属去库存化愈发艰难。去年, 欧美发达经济体和中国实体企业出现共同补库行为, 但是进入 2011 年, 补库形势发生逆转。欧美补库势头放缓, 而中国则需要去库存化。然而随着中国工业增速放缓, 下游需求减速在所难免, 有色金属去库存化艰难。

首先, 年初以来中国进口铜逐月缩减, 铜表观消费也一直处于下降势头。数据显示, 3 月份中国铜表观消费较去年同期下滑近 10%, 降至 629353 吨, 估计 4 月份中国铜表观消费将进一步下滑至 60 万吨下方。

其次, 实际消费需求放缓明显, 表现在金属制品产量增速出现回落, 部分终端产品产量也出现拐点。4 月份电力电缆的增速由一季度的 20% 以上降至 16%; 4 月份发电设备同比增速较 3 月份大幅回落 36 个百分点至 8.08%。房地产市场调整导致销量已经大幅放缓, 暗示投资增速下滑和房屋新开工高

速增长难以为继。

淘汰落后产能难给金属价格有力提振。根据工信部的要求, 今年要淘汰铜落后产能 29.1 万吨, 电解铝产量 60 万吨, 铅冶炼行业淘汰任务为 58.5 万吨, 锌落后产能 33.7 万吨。

然而淘汰落后产能很难给金属价格有力提振。一方面, 淘汰的落后产能不及新增产能的增速; 另一方面, 地方政府不放弃唯国内生产总值 (GDP) 的增长方式, 淘汰落后产能难以真正落实。

经济和政策紧缩层面风险犹未。虽然在 5 月 9 日多重风险出现并喷, 但宏观经济放缓带来的压力在持续。市场担忧美国借债度日难以继, 且高油价、楼市疲弱、工业扩张势头放缓和失业率高位, 这些都导致美国经济前景不乐观, 经济增速预估也被很多机构和经济学家调低。欧洲希腊和葡萄牙债务问题因国际货币基金组织总裁被逮捕

重起波澜。市场担忧中国会不会出现硬着陆, 从而导致中国对铜的需求前景担忧加剧。

货币紧缩也是最大的关注焦点。欧元区 4 月份通胀攀升至 30 个月以来的新高, 达到 2.8%, 市场对欧元区加息预期升温; 而中国紧缩周期还将持续, 因通胀

压力受劳动力成本上升、热钱流入和住房价格居高不下三大因素有增无减。

总之, 宏观面和政策面的风险释放意犹未尽, 电荒和资金荒产生共振导致下游行业雪上加霜, 有色金属筑底时间预计将延长, 且面临反复。

(作者系宝城期货分析师)



## 电荒推高钢价作用有限 市场上上下下两难

证券时报记者 魏曙光

电荒来袭, 钢材生产受限, 钢材价格会大幅上涨吗? 抱有乐观预期的人们, 不妨看看近期钢材期货的走势, 螺纹钢从去年 11 月份至今仍在 4800 元/吨徘徊。

显然, 在市场对于因限电而产生的供应减少能否超过需求减少仍心存疑虑的情况下, 钢材价格难以大幅上涨。

有关电荒的预警已在钢材流通市场掀起阵阵波澜。毕竟每次出现电力紧张, 钢铁便当其冲成为限制电力的目标。在 2006 年至 2007 年的电荒时期, 在电荒最为突出的几个月中, 钢铁行业用电量呈现环比下降或增速放缓的迹象, 这表明一旦电力明显吃紧, 钢铁行业就成为限电的头号目标。

根据中电联 4 月份最新的数据, 化工、建材、钢铁冶炼、有色金属冶炼四大重点行业合计用电量, 占全社会用电量的比重为 34.4%, 较 3 月提高了 3.1 个百分

点。其中, 化工、建材行业月用电量规模创历史新高, 黑色、有色金属冶炼行业月用电量规模也保持历史上较高水平。

按照中信证券研究部电力组预测, 2011 年全国用电量增速预计为 14%, 且主要由钢铁、水泥等高耗能行业拉动, 由此角度观察经济已经呈现一定过热迹象, 后续政府部门采用行政及价格等手段对高耗能企业进行限制已成定局。

从近几个月分省市的用电缺口来看, 区域内缺口非常明显的几个省市分别是北京、河北、辽宁、山东、广东。由于北京是首都城市, 其缺口会从河北来弥补, 这样更加剧了河北的电力缺口形势。

中国联合钢铁网胡艳平指出, 从以上各区域来看, 河北、辽宁和山东均为国内产钢大省。另外根据已公布的省市今夏用电高峰期潜在的缺口来看, 江苏是最为显著的缺电大省。这样一来, 国内钢铁产量排名前四的省份均为严重缺电的区域, 可想而知, 后期的钢铁行业将会在电荒中如何挣扎。

电荒压力下, 钢材社会总库存自 3 月中旬钢铁库存进入下降周期以来, 至今已经持续 10 周环比下降, 累计降幅逾 20%。本周社会库存下降幅度为库存下降以来单周环比最大降幅。

然而, 反映到钢材期货价格上, 上述众多利好因素仍然难大幅提振钢价上升。钢材价格从今年 2 月份价格高点回落, 而期货价格从去年 11 月以来始终在 4800 元/吨附近徘徊。当前, 贸易商采购趋于谨慎, 需求已有转淡迹象, 钢材市场因限电而产生的供应减少能否跑赢需求减少, 从而改变供需格局将成为价格何去何从的关键。

格林期货研发总监李永民认为, 从国际市场看, 欧债危机再次受到全球金融市场关注, 美元走强更成为压制商品牛头的关键因素。加上主要经济体表现出增速放缓迹象, 美国货币政策方向不明, 市场观望氛围渐重。具体到钢材期货上, 受产量、库存、需求、政策多方影响, 螺纹钢市场步入上下两难的境地, 短期内电荒仍不足以大幅推高钢价。

### 行情点评 | Daily Report

#### 沪铜:探低回升



沪铜主力合约周二高开下探, 随后震荡收高。美元指数反弹受阻小幅回调, 沪铜受到一定提振, 但美元指数仍然保持上涨趋势, 未来仍将铜价形成压力。同时, 市场围绕的焦点仍然是希腊债务重组以及中国经济增速放缓的问题, 宏观经济面仍然不支持金属价格强势反弹。总体来看, 金属市场人气仍然较弱, 铜价反弹空间有限, 操作上建议少量空单谨慎持有。

#### 豆类:低开下挫



隔夜美豆小幅收低, 美豆出口及国内压榨放缓对期价反弹形成压制, 南美大豆增产更是对盘面形成拖累。而基金继续减持美豆净多持仓也表明资金仍然看淡, 预计短期内美豆仍将维持区间震荡。连豆类周二大幅下挫, 午盘后出现反弹, 收复部分失地。短期内连豆类维持弱势震荡的可能性较大, 建议投资者短线交易为主, 关注连豆粕在 3250 元附近的支撑。

#### 郑棉:高开低走



周二郑棉高开低走, 10 点半后现一波杀跌, 但随即拉起。主力 1109 合约收于 25340 元/吨, 上涨 0.37%。央行持续收紧银根, 市场货币流动性趋紧, 令期棉价格承压。棉花现货市场延续前日弱势行情继续下跌, 成交量小幅增加, 因纺企库存压力较大, 企业采购意愿依然欠缺。预计郑棉反弹后仍震荡下行, 建议投资者利用反弹机会做空, 关注下游需求的恢复情况。 (招商期货)

## 2011/2012年度 美豆出口将减少

据美国农业部发布的最新油料展望报告显示, 到 2011 年秋季美国国内大豆供应下滑, 而南美大豆供应提高, 这可能制约美国大豆出口。

美国农业部称, 2011/2012 年度大豆出口可能从本年度创纪录的 15.5 亿蒲式耳降至 15.4 亿蒲式耳。

美国农业部称, 巴西和阿根廷大豆出口通常于春季达到高峰, 到 9 月份开始逐渐放慢。但目前中国大豆供应过剩, 可能扭转 2011 年季节性趋势, 这意味着 2011/2012 年度巴西和阿根廷大豆期初库存可能提高。

美国农业部指出, 2011/2012 年度美国大豆加工量可能小幅提高, 但仍要低于前几年的水平。美国农业部预计 2011/2012 年度大豆加工量将增至 16.55 亿蒲式耳。豆油价格高位将会支持加工利润。供应的预期降幅可能超过用量降幅, 这将会导致 2011/2012 年度大豆期末库存从本年度的 1.7 亿蒲式耳降至 1.6 亿蒲式耳。 (黄宇)