

CPM集团称 黄金十年牛市将终结

证券时报记者 黄宇

据 CPM 集团报告,今年黄金价格将维持高位,但不可能超越 2011 年创下的纪录水准,黄金十年牛市将终结。

据 CPM 集团最新发布的 2012 黄金年鉴称,今年黄金价格将维持高位,但不可能超越 2011 年创下的纪录水准。CPM 集团是一家独立从事商品研究和投资银行业务的公司,其年度报告被黄金市场广泛认同。

CPM 创始人兼董事总经理杰夫·克里斯蒂安表示,今年金价将维持在 1500 美元/盎司上方,未来几年将维持于 1400 美元/盎司上方。

如果 CPM 集团预期正确,那么黄金在经历十年持续上涨之后将进入一个盘整阶段。

CPM 报告显示,目前部分推动投资者进入黄金市场的潜在忧虑仍然存在,包括动荡的经济形势。然而,全球金融体系崩溃的忧虑已消散。这反过来令投资者转向“逢低买入”和“逢高抛盘”的心态,再也不是去年夏季恐慌性买入的心态了。

据 CPM 报告,全球央行继续为黄金的净买家,去年央行库存增加 1270 万盎司,增幅较 2010 年底 260 万盎司。预计 2012 年央行买盘略低于 2011 年,但仍会对黄金价格构成支持。

国际原油定价体系 对我国的启示

陈悦

目前,我国正在积极筹备原油期货的上市,推出原油期货是我国争夺国际能源定价权的重要举措,具有战略意义。在进入国际市场前,我们有必要对当前国际市场的游戏规则有所了解,尤其要了解原油市场的结构和定价体系。

当前国际石油市场采用的定价体系称为“市场相关定价体系”,起源于 1986-1988 年间,至今已存在超过了 25 年。市场相关定价体系”最重要的特色是设定了所谓的“基准原油”,目前全球有三种基准原油价格:西德州中质原油(WTI)、布伦特现货价格(Dated Brent)、迪拜-阿曼原油(Dubai-Oman)。对于我国争夺国际能源定价权的战略来说,创造自己的原油基准将是重要目标之一。

“市场相关定价体系”给原油定价的过程如下:

第一步,基准原油(WTI和布伦特)的期货市场设定了“价格水平”。期货市场是最公开和透明的交易场所,因此其价格是整个定价体系中最“客观”的。这里的“客观”并非指期货价格一定准确反映了基本面,而是指期货价格是纯粹的交易结果,直接反映在交易所的显示屏上,不存在任何人为的修改。

第二步,以期货市场设定的“价格水平”为基础,纸货市场再交易各种“价差”,这里的价差主要是各种市场层次之间的价差。以布伦特原油为例,布伦特的现货价格(Dated Brent)和布伦特的远期价格(Brent Forward)之间,由一种叫 CFDs 的场外互换合约联系,CFDs 实际上就交易了两者之间的价差。而 Brent Forward 和布伦特期货之间通过“期转现”(EFPs)交易联系,其报价同样是价差,把这两个价差和“价格水平”相加,就得到了现货价格。市场通过“套利机制”来保证价差的合理性。

第三步,“价格报告机构”评估现货价格。由于石油市场的现货交易和纸货市场的场外衍生品交易都是不透明的,因此需要“价格报告机构”对交易结果进行“评估”。最重要的两家评估机构是普氏(Platts)和阿格斯(Argus),它们根据自己的估价方法,通过观察达成的交易,报出各种“价差”,再结合期货市场设定的“价格水平”,报出现货价格。价格报告机构的权力甚大,其是否具有足够的“客观性”已引起各国政府广泛的关注。

最后,长期合同采用“公式定价”,将其交货时的价格和基准原油的现货价格关联起来。至此,石油市场中的所有价格都被制定出来了。

从这个定价体系中,我们可以得到以下两点启示。第一,中国要创造自己的原油基准,必须要有一个具备高度流动性的期货市场,来为中国消费的原油设定一个符合中国国情的价格水平。而高度的流动性需要石油企业、炼油企业、金融投机者等多元化的力量共同创造。第二,要真正掌握定价权,不但要创造自己的“基准”,还要掌握价格评估权。目前“普氏价格”在能源衍生品定价中的重要性堪比利率市场中的 Libor(伦敦银行间同业拆借利率),打破欧美在价格评估权上的垄断任重而道远。(作者系南华期货分析师)

走出阴霾 四月钢市将迎“暖春”

付理

阳春三月即将过去,温暖的四月即将来临。对于钢材市场来说,钢贸虽然暂未感受到“阳春”的好光景,但随着终端需求断断续续释放,全国也将进入播种季节,钢贸商那颗忐忑的心已经开始蠢蠢欲动了。

宏观面趋好,欧洲央行行长德拉吉在接受专访时表示,欧元区债务危机最坏的阶段已经过去,情况正趋于稳定,影响世界经济形势的最大不利因素走向缓和。国内方面,虽然国内经济增长放缓已是必然,但中国经济“硬着陆”可能性仍未见端倪,经济增长并未出现大

幅下跌,钢材市场 3、4 月份上涨规律依然未被打破。

成本高涨,不再倒挂。3 月份各地主要大钢厂上调价格 20-130 元/吨不等,且 3 月已至尾声,2 月份到货的低价位资源已消耗殆尽,3 月高价位资源对市场价格支撑作用相当足,且河北钢铁 3 月 20 日再次大幅上调热轧卷板出厂价 130 元,带动了一些中小钢厂提高出厂价。而成品油价格上涨造成的运费成本增加对市场价格的上漲也有一定支撑作用。

天气回暖,终端采购增加。最近几个月以来,钢价一直低迷的主要原因还是终端需求的疲软,长期冷清的市场导致钢价上涨无力;但

是,在经历过半年的时间淡季后,4 月份的钢材市场,或许会迎来一波较好的需求释放,能有效拉动钢价进一步上涨,增大钢企盈利空间。进入 3 月底以后,长达数月的阴雨天气总算宣告结束,天气预报显示今后的一段时间内,全国大部分地区进入朗朗晴天。天气放晴,气温季节性回升,户外工程作业、特别是北方广大地区的户外施工陆续步入正轨,大量在建项目生产活动全面展开,必然带来大量的钢材需求的释放;后期钢市将迎来一波较为火热的终端入市采购潮,为钢价上扬提供助力。一直以来制约钢价难以上涨的最大障碍也将拆除,迎来畅通大道。

尽管钢铁行业一直以来作为国家重点调控高能耗、高产能的产业,

市场资金面的宽松很难惠及到钢市。但是在泛行业的资金宽松的情况下,钢材下游产业在资金面宽松的前提下,钢材采购会相应提速和提升幅度,且其钢材采购的现金交易单会大幅增加。相比此前下游行业、工地大批量的要求钢贸商垫资供货,钢贸商汇款不及时问题将会得到相应的解决。也就是说,钢贸商会因此而加快资金的周转及使用率,从而提升效应。同时在资金面宽松的情况下,谨慎已久的钢贸商手里有钞票,其胆量也会相应增强,长期的低迷行情已经让市场憋了一肚子“涨价”的火,此时借助资金宽松释放这份意愿,也必然带动市场的气氛。后市商家强烈的拉涨心态也将

在一定程度上利好钢价的走向。

综合以上所述,我们认为后期市场看涨的可能性大增,加上近段时间欧元区债务危机得到阶段性的缓解,国内政策方面进入具体实施阶段。在即将到来的 4 月份,随着天气步入正常阶段,终端需求将得到相对宽松的释放,钢材市场将形成价量同升的局面。但是上升的幅度,不会太大,大致在 70-150 元左右的空间;期间或许还会有阶段性的反复,具体要看终端需求对钢价上涨的接受程度。

总而言之,可以肯定的是,4 月份,热轧市场价格将会进一步上涨,但也不能过于乐观,市场价格超大幅度上涨概率非常小。

(作者系卓创资讯分析师)

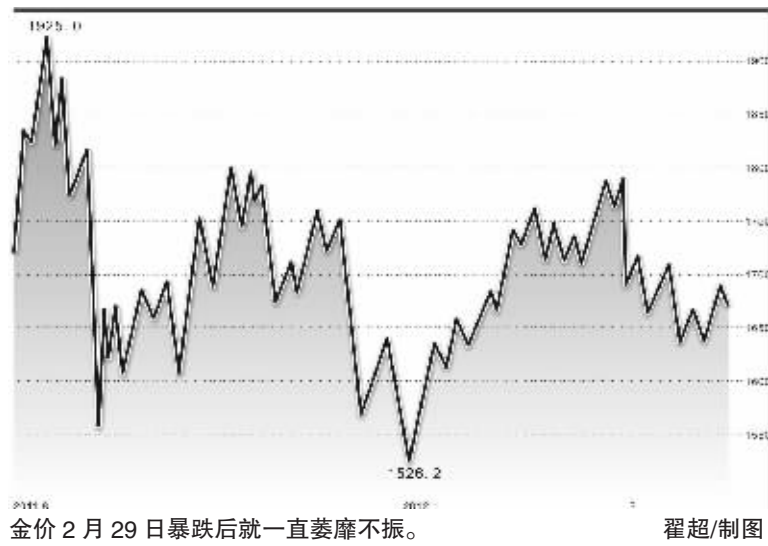
多重利空压制 金价雄风不再

程小勇

国内外金价在 2 月 29 日迎来 2011 年 12 月 15 日以来最大规模的暴跌,其后就一直萎靡不振。对于后市金价而言,我们认为,此前支撑金价冲高的货币政策预期、债务危机引发的避险买盘和亚洲地区实物消费趋淡等利多因素或消散或短期对市场提振弱化,且目前美元反弹等多重利空云集,这导致中短期金价还将持续承压,抄底时机还没有来临。

资金撤离黄金等避险资产。黄金作为传统的避险工具和保值的硬通货,欧洲债务危机两大风险警报(希腊债务无序违约和欧洲银行业流动性危机)解除,从而投资者对于美国国债和黄金的避险买盘消退,美国国债价格和国际黄金价格联袂下滑。而美国经济复苏势头良好,这也缓解了市场对全球经济再度陷入衰退的担忧。投资者开始从避险资产撤离,黄金首当其冲。

当前,反映市场恐慌性的指数-标准普尔 500 波动指数(VIX 指数)从去年 30 点以上降至今年 3 月 27 日的 15.59 点。而统计发现,国际金价与 VIX 指数呈现了 0.19 的弱正相关。反映欧美金融市场避险情绪高低的其余两大指标德国国债和美国国债价格近期也出现下跌,国债收益率逐步回升,这进



金价 2 月 29 日暴跌后就一直萎靡不振。 翟超/制图

一步暗示投资者在解除对黄金的避险头寸。

油金比偏低和美元中期强势,货币政策出现拐点。我们对比历史上原油和黄金的走势,发现近期国际原油居高不下,而国际黄金却萎靡不振,正向联动在此时弱化。原因在于:一方面,油金比在 2008 年金融危机爆发后出现过度下降,在 2009 年一季度一度跌破 0.04,从而自 2010 年开始油价就有了远超黄金上涨的潜力;另一方面,地缘政治危机是引发油价暴涨的主因。作为二者上涨共同的条件(充裕的流动性环境)比价类似,由此油价强于黄金价格不难理解。

由于美国经济复苏好于欧洲和日本等发达经济体,美联储第三轮量化宽松(QE3)预期急剧降温。而与美元呈现正相关的美国国债收益率联袂上升,这都暗示美元中期维持强势。且往年美元与其他货币或者风险资产“套息交易”目前规模还不小,美元还持有高达 179 亿美元的庞大头寸持仓。

最重要的是高油价抬升通胀,导致欧美央行重新审视通胀,宽松的货币政策已经出现了拐点,尽管经济复苏还不足以导致各国政府撤出货币刺激。保守估计,油价上涨 10%,将导致美国通胀小幅上升 0.5 至 1 个百分点;而欧元区通胀

小幅上升 1.5-2 个百分点;新兴经济体通胀增长估计更大,对中国的通胀可能拉动超过 2 个百分点。统计发现,通胀攀升初期投资者对黄金的兴趣不大,而在当前货币政策因通胀回升而出现拐点,这对于与货币供应 M2 呈现高达 0.8 正相关的金价可谓是致命一击。

央行和基金增持黄金提供些许支撑。观察黄金消费领域,中国和印度作为全球实物黄金消费最大的两个国家,黄金消费都面临不同因素引发的下滑。

首先,印度贸易机构官员 3 月 16 日表示,印度决定将黄金进口关税从原来的 2%上调至 4%。受此影响,印度黄金年需求量可能下降逾 30%,至 600 吨,本地金价则可能每 10 克上涨 500 印度卢比左右。

其次,中国春夏时节,实物金需求进入淡季,市场上缺少大型生产企业的材料买盘来支持金价走高。

唯一值得欣慰的是,各国央行和基金或增持或维持黄金持仓不变。数据显示,代表央行交易黄金的国际清算银行(BIS)3月19日当周通过场外交易市场购买 4-6 吨黄金,过去 3 到 4 周的黄金总购买量是上周的两倍;而 3 月 28 日全球最大的黄金上市交易基金(ETF)——SPDRGoldTrust 黄金持仓较 3 月初下降 7 吨左右,至 1286.62 吨,总体持稳于历史高位附近。(作者系宝城期货分析师)

食糖收榨临近高峰 糖价震荡格局将持续

刘妍

截至 3 月末,中国食糖 2011/2012 榨季逐渐进入收榨高峰期,广西预计有 60%糖企收榨。但国内郑糖主力 1209 已在 6550 元-6700 元区间盘整了近 1 个半月时间。在下有收储价格支撑,外有进口比价冲击背景下,国内期现食糖价格将何去何从,笔者从以下几个方面进行探讨。

2011/2012 榨季国内食糖从 2011 年 12 月 30 日触底反弹,最为关键的题材就是国储收购。一方面从上调收购价提升市场对食糖新成本区间的认同;另一方面从收购量缓冲了阶段市场供应节奏。

食糖收储结果不理想,产销价格和期现价格背离。2012 年 2 月 10 日迄今,国内 2011/2012 榨季第一批 50 万吨收储共进行了四次,

从成交率来看仅为 58.18%,交储结果并不理想。从笔者调研业内人士分析,主要是由于国储收储基础价为 6550 元/吨(南宁车板交货价,含税),销区根据此价格推算的交储成本价均高于基础价,交储热情不高。

此外,由于进口糖比价竞争和个别地区走私糖的影响,部分地区贸易商表示产销价格倒挂现象在 2011/2012 榨季也比较突出。从期货盘面主力合约 1209 与柳食 S12094 月价格对比分析可知,截至 3 月 27 日两者价差为 -88 点,期现价格也呈现出价差背离现象。

分析上述价格背离的原因,都可见隐含着非市场化因素。前者为非常规进口冲击;后者为产区现货稳价策略和国储价格双重支撑。

上游糖企现金流制约食糖价格。从 2011/2012 年度国内食糖期

现走势来看,上游食糖加工企业仍居于产业链优势地位,回顾食糖工业和商业的贸易博弈历程,但凡上游糖企现金流状况维持充裕的背景下,现货价格稳定度高。

我们必须关注当期上游糖企的现金流状况。回顾 1990 年-2012 年中国白砂糖加工利润可见,2010 年迄今利润呈现走高态势。尽管在 2011 年 11 月份开始有所回落,但仍位于近 20 年高位区间。

因此,在宏观风险中性假设下,2011/2012 榨季糖企加工利润只要维持当期高位水平,企业现金流保持充裕,现货价格稳定度就会延续,期现大幅回落概率较低,维持区间震荡概率较高。

郑糖主力 1209 合约经历了近一个半月的区间窄幅震荡后,其震荡市的特点,对于期货和现货参与者来说,把握市场节奏是关键。

行情点评 | Daily Report |

沪金:再度回调

周三,黄金期货小幅低开,震荡下跌,主力合约 AU1206 报收于 342.39 元/克,下跌 0.92%。3 月 27 日,SPDR Gold Trust 的黄金持仓量减少 0.115 吨至 1288.621 吨。印度财政部部长表示不会取消今年黄金进口关税上调计划,市场预期今年印度黄金进口可能下降 1/3。中国今年 1-2 月工业企业利润下降 5.2%,市场担心中国和印度的黄金需求减弱。28 日国内股指和期指大跌,加大黄金下调压力。后市黄金将继续震荡调整,AU1206 将下探 340.5 元/克的支撑。

沪铜:震荡走低

周三,沪铜期货小幅低开,尾盘再次震荡下行,主力合约 CU1206 报收于 60110 元/吨,跌 1.07%。美国经济咨商局公布的 3 月消费者信心指数从 2 月的 71.6 跌至 70.2 点,不及市场预期。中国今年 1-2 月工业企业利润下降 5.2%,市场对于中国经济硬着陆的忧虑加深。中国铜库存持续增加,市场担心中国因素对于铜价的支撑削弱。午盘后国内股指和期指继续大跌,沪铜下调压力增加。预计后市铜价偏弱震荡整理, CU1206 将再次下探 59560 元/吨。

豆粕:冲高回落

周三,豆粕期货先扬后抑,持仓量大增 79082 手,创下去年 8 月 5 日以来的新高 1596832 手,主力合约 M1209 盘中一度冲高至 3299 元的近期反弹新高,不过在 3300 元附近有明显的抛压,尾盘回落收于 3277 元/吨,微跌 2 元/吨。在周五美国农业部公布季度库存和种植意向报告前,部分大豆和豆粕多头投资者获利了结。不过,市场对于南美大豆减产的担忧仍在,豆粕期货有望继续震荡上行, M1209 将继续上攻 3300 元/吨和 3365 元/吨的阻力。(海通期货)