

## 期市博客

基金持续减仓  
金价面临调整压力

新年伊始国际金价从1100美元附近走出一波反弹行情，很多投资者认为金价可能会再创历史新高，但笔者认为此次反弹行情随时可能结束，因美元走弱和原油走强的基础尚不牢固，近几周CFTC和黄金ETF基金持仓的持续减少也给金价带来调整压力，预计黄金短期仍将维持震荡整理的格局。

美国经济数据的好转将推动美元继续反弹。近期美元走弱推动黄金反弹至1150美元/盎司附近，因美国12月非农就业数据意外下滑，且美联储12月会议记录显示其在未来较长一段时间内仍将维持零利率，交易商借机对美元过去一个月的涨幅进行获利了结。但美元下跌空间不大，且有可能很快出现反弹，因美国一系列经济数据显示楼市和消费者信心数据正在持续好转，工业订单和制造业数据也出现较大反弹，美国PPI和CPI的迅速回升正在增加美联储提前加息的预期。美国长期国债收益率面临的上行压力也为美元指数提供支撑，美国10年期国债收益率近期已攀升至五个月来的最高水平3.84%，因美国经济数据的持续好转巩固了经济复苏的预期。

欧元区和日本的经济复苏前景不如美国，这对美元形成支撑。希腊、西班牙等成员国受债务危机影响已被下调主权评级，这令欧元和欧元区经济前景承压，德国经济研究所（简称Ifa）近期表示，欧元区投资状况的疲弱很可能限制经济增长前景，因财政刺激方案带来的影响正日益消退，2009年欧元区GDP将萎缩3.9%，日本新任财务大臣近期也表示希望日元进一步走软，因日本政府债务庞大且经济持续低迷，日元贬值将有助于拉动出口和刺激经济。

基金持仓的持续下滑预示黄金面临回调压力。近期铂金和钯金的大幅上涨带动金价上行，因上周五英国基金公司ETF Securities Ltd在纽约交易所推出首个实物铂金和钯金交易型指数基金，其交易量巨大并推动贵金属（包括黄金）的投资需求。值得引起关注的是，该白金ETF基金的上市对黄金的投资需求影响有限，而全球最大黄金ETF基金SPDR的持有量在最近几周则出现连续下滑，上周更是减少14吨至1119吨，这显示出投资者投资黄金的热情正有所减退。此外，美国CFTC的黄金持仓报告显示，基金净多持仓量已经连续三周出现下滑，上周基金空头的大幅增加显示已有机构逢高沽空。

原油价格上涨引发经济复苏忧虑，取暖油需求有望恢复正常，油价也面临回调需要。美国天气在近期出现严寒后推升取暖油的需求，并带动油价攀升至84美元/桶的高位。但全美气象服务（NWS）称，预计本周美国取暖需求恢复至正常水平，这将使得市场多头进行获利了结并打压油价。而美国原油库存的不断增加也利空油价。油价升至80美元后，对全球经济复苏也将形成较大压力，消费需求的忧虑将促进油价出现回落。

综上，美元难以持续走弱，基金持仓的持续下滑和原油价格的未来回调将促使黄金价格面临调整压力。（长城伟业期货 黄伟）

## 股指期货的主要特点有哪些？

股指期货的特点很多，以下四个特点需要特别关注。

（1）股指期货采用保证金交易制度。

保证金交易制度具有一定的杠杆性，投资者不需要支付合约价值的全额资金，只需要支付一定比例的保证金就可以交易。保证金制度的杠杆效应在放大收益的同时也成倍地放大风险，在发生极端行情时，投资者的亏损额甚至有可能超过所投入的本金。

（2）股指期货采用当日无负债结算制度。

在当日无负债结算制度下，期货公司在每交易日收市后都要对投资者的交易及持仓情况按当日结算价进行结算，计算盈亏及相关费用，并实际进行划转。当日结算后保证金不足的投资者必须及时采取相关措施以达到保证金要求，以避免被强行平仓。

（3）股指期货合约有到期日。

每个股指期货合约都有到期日，不能无限期持有。投资者要么在合约到期前平仓，要么在合约到期时现金交割。

（4）股指期货的交易对象是标准化的期货合约。

股指期货交易的对象不是股票价格指数，而是以股票价格指数为基础资产的标准化的股指期货合约。在标准化的股指期货合约中，除了合约价格以外，包括标的资产、合约月份、交易时间等其它要素都是事先由交易所固定好的。需要提醒的是，合约价格是该合约到期日的远期价格，而非交易时点的即期价格。

（由中金所供稿）

（本专栏内容仅供参考，不作为投资依据；涉及业务规则的内容，请以正式规则为准。）

## 钢厂提价预期再现 期钢企稳反弹

证券时报记者 游石

**本报讯** 近日，国内某大型钢厂要大幅提价的消息不胫而走，如获印证，将强化市场对成本增加的预期，价格重心或逐步上移。但专家也提醒注意风险，由于钢厂原材料现金采购成本和出厂价倒挂，又出现出厂价与市场价格倒挂的现象。

有贸易商透露，该钢厂通过内部系统告知，推迟本应于昨日公布的2月份钢材产品出厂价政策。业内传言，由于原材料成本飙升，铁矿石谈判陷入僵局，本次调整针对所有品种，不含税价格要提高200-300元，消息或于周四、周五正式公布。

据了解，作为钢铁业龙头之一，该厂价格一直被视为市场风向标。在上月10日，率先公布“取消优惠、大幅提价”的政策后，带动其他钢厂跟风涨价，市场上热卷、螺纹钢等品种大幅反

弹，其中上海螺纹钢期货从每吨4250元上涨到上周最高的4650元，涨幅接近10%。不过，该钢厂提价也招致业界质疑，认为在钢材库存居高不下的情况下，龙头企业不应对外传递不利铁矿石谈判的信号。

钢厂涨价也是没有办法，铁矿石、焦炭这些成本涨得太快了，原材料现金采购成本和出厂价实际是倒挂的。”巨马金属负责人钟先生说。现货铁矿石价格从去年65美元，连续上涨4个月到现在130美元，涨了100%；长协合同涨30%，但2008年中中国企业在大量违约，对方见现货价格涨得好，有可能不会认可执行；印度方面，刚刚上调5%铁矿石出口关税，这部分成本通过现矿贸易，转移到中国买家身上。另外，由于需求大增，运输不畅，我国焦炭也由净出口变净进口，价格半个月时间从1500元涨到2000元。

产销成本倒挂促使钢厂纷纷调价。据西本新干线监测数据显示，上周我国共有43家螺纹钢和线材生产企业上调了出厂价格。

静态来看，进口新矿是赔钱的，动态来看，钢厂一般用2个月前的低价库存原料，却利润丰厚。大家满负荷生产又轮番抬价，形成对原料市场新增需求，如此循环，产品和成本相互推动上涨。”钟先生说。

与原材料市场火热状况不同，钢材市场因冬季需求疲软，现货价格与出厂价形成另一“倒挂”。1月11日，沙钢出台1月中旬部分产品价格政策，上调直径6.5毫米Q235高线出厂价100元/吨，至4050元/吨，螺纹钢价格上涨80元/吨，46-25毫米HRB400螺纹钢3980元/吨。上周现货市场，国内主要市场优等品二级螺纹钢25mm平均价位在3935元/吨，6.5mm高线平均价位在3969元/吨。

西本新干线信息总监盛志诚表示，

目前基本面实际并不支持钢价大幅上涨。

供应上，钢厂没有减产，生产杂乱无章；需求上，建材市场正处淡季，板材需求虽有恢复，但以消化前期库存为主。

目前钢价上涨，实际是在资金链宽裕的情况下，原料市场炒作的结果，市场各方应保持清醒，注意风险。

昨日，上海螺纹钢期货主力合约微涨0.18%，报4510元/吨。

## 铜价重返危机前水平 库存压力加大

证券时报记者 李哲

在经过一年多的上涨之后，铜价正在重返金融危机前水平。截至昨日，LME铜价报7500美元/吨左右，国内铜报61000元/吨左右。不过，铜价的快速上涨，以及库存不断上升，引发市场对于后期上涨空间的担忧。

周二，国内期铜出现震荡，轻微下跌，但期价仍维持在61000元/吨左右。中信建投期货分析师杨军表示，从去年下半年开始，影响金属市场最重要的因素已经不再是供需，而是资金。此番对于中国央行可能收紧货币政策的预期将对铜价构成长期压制，沪铜主力合约上周已经探明了近期的高点，而且在63000元附近形成顶部的可能性也很大。

南华期货分析师张一伟认为，中国宏观经济政策将决定铜价走势的高度。此前，银监会公开市场上周四



发行的三个月期央票利率意外上升，为自去年8月以来首次上调，引发市场对新一轮紧缩政策或启动的忧虑。

统计显示，我国2009年12月进口未锻造铜及铜材36.9万吨，高于11月的29万吨，全年进口为429万吨，同比增加62.7%；我国去年进口

未锻造的铝及铝材232.1万吨，同比增加164.1%，进口氧化铝514万吨，同比增加12.1%。这表明国内对于金属性品种的需求增大。

虽然中国需求仍然强劲，但是中国以外地区的基本面依然疲弱。LME铜库存周二增加1975吨，至去年3

月以来最高的51.7万吨。居高不下的金属库存，使得市场对于后期铜价能否继续上涨抱有怀疑态度。

全球第一大铜生产国——智利的矿业部长Santiago Gonzalez日前预计，全球铜价将出现一次“重要的”下调修正，因高企的金属库存持续攀升。他表示，我们担心库存水平正进一步攀高，目前库存大约70万吨，而价格依然居高不下。这意味着我们将看到市场将出现一次剧烈波动，铜价将下滑。

Gonzalez称，智利正在密切监控价格与库存之间的不一致性，他认为这是过去20年内出现的最为不一致的现象。全球最大的铜生产商——智利国营铜公司Codelco 2009年的铜产量将创下逾170万吨纪录高位，并且今年将持续这一上升趋势，发出了全球供应充裕的信号。

LBMA公布年度预测  
今年金价低于1200美元

**本报讯** 英国金银业协会（LBMA）调查报告收集了共28名银行家和交易商的意见，并对他们对金、银和钯在2010年的最高价、最低价和平均价格预期进行了统计。调查结果显示，他们对今年黄金均价预估低于1200美元/盎司。

在所有接受调查的人员中，法国兴业银行分析师大卫·威尔森对2010年的黄金均价预测是最高的，达1388美元/盎司。他还表示，最早也要到2014年，黄金均价才有可能超过1300美元/盎司。

他认为，金价将更进一步走强，并不仅仅因为美元的走软，还因为市场对通胀的忧虑以及对换届政局的担忧。同时，各国央行仍将继续将资产多样化。

从整个贵金属市场来说，投资者对黄金ETF基金的兴趣将是影响其价格波动的重要因素。去年黄金ETF基金的净流入也创下了纪录新高。

2009年英国金银业协会的调查中，黄金矿业服务有限公司（GFMS）分析师Philip Klapwijk对黄金和钯价的预测最为准确。他预测2010年金价在990-1340美元/盎司之间，均价为1172美元/盎司。（黄宇）

## 郑麦强势格局逐步显现

格林期货 韩保国

元旦前后，国内农产品市场掀起了一波小的消费高峰，小麦现货市场也出现了火热的供销状况，后期小麦价格在中央一号文件预期的支撑下，继续保持平稳偏强的整体态势。

中、美经济数据持续向好，带动商品市场需求。最新公布的数据均显示，中、美经济在去年12月份延续了此前的良好势头，经济复苏形势良好。中国物流与采购联合会日前公布，2009年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为56.6%，比上月上升1.4个百分点，连续10个月位于50%以上。美国劳工部公布的报告显示，经季节性因素调整后，

截至12月26日当周首次申请失业救济人数下降22,000人至432,000人，该数据不仅好于市场预期，而且创下2008年7月19日以来的最低水平。当天，世界大型企业联合会公布的报告显示，由于就业市场下滑局面得到改善，美国12月份消费信心指数上涨幅度也超过市场预期，统计显示美国民众对未来6个月经济形势的信心已经达到本次经济危机以来的最高值。

国内政策支持小麦价格缓慢走高。进入2010年中央领导层在不同场合多次提出，扶植农业生产提高农民收入，传统的中央一号文件仍会将农业问题作为中央工作的主要问题之

一。中央的政策支持对国内农产品价格构成了强有力的支撑，从政策面我们不难看出，政府希望国内农产品价格尤其是关系国计民生的大宗商品价格继续呈现缓慢的走高行情。

国际小麦价格继续保持震荡行情。国际农产品市场近期虽然整体走势偏弱，但是国际小麦价格略强于其他大宗商品，国际小麦价格以震荡走高为主基调。通过分析国际小麦市场信息，笔者认为，目前国际上关于小麦的几乎所有利空信息，在市场上已经得到了充分消化，国际小麦价格已经接近成本价格，当前的国际小麦价格已经失去了继续杀跌的空间。

总体来看，近期国内郑麦期价受

到国家政策面信息的影响走出明显的冲高行情，形态上开始逐步转强。从盘面上看，目前市场资金已经开始明显关注ws1009合约，该合约近期呈现出价升量增态势，持仓量三天增加近1万手，显示市场多头增量资金介入积极。从技术上看，郑强麦1009合约日K线图形显示，期价步入上升趋势行情之中，近期期价创出新高，上攻势头开始明显增强。此外，周边农产品品种中，与小麦相关性极强的大豆玉米，其期货价格近期创出了历史新高，受比价关系的影响拉动，小麦价格转入强势格局应是迟早的问题。因此，笔者认为，郑麦期价短期内应还有冲高能量。

欧佩克油价  
逼近每桶80美元

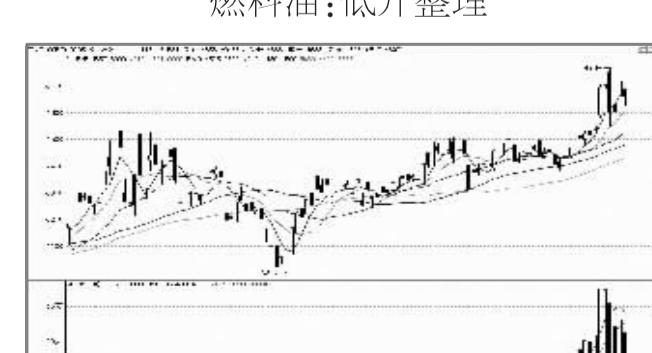
**本报讯** 据欧佩克秘书处最新公布的数据显示，欧佩克市场监督原油一揽子平均价上周继续上涨，至每桶79.44美元。

这是欧佩克平均油价连续爬升的第三周。7日，欧佩克日油价还曾突破80美元大关，达到80.19美元，从而使得上周欧佩克周油价和日油价双双创出14个月以来的新高。

分析人士认为，近期推动油价持续上涨的主要原因是美国受寒流袭击和油料库存下降等短期因素。此外，伊朗局势的动荡也给油价带来一定支撑。这期间，虽然美元因美国经济出现复苏迹象而走强，但依然没有压制住油价的抬升。

（魏曙光）

## 燃料油：低开整理



周二国际油价在电子盘再度跌破82美元，并于午后止跌反弹。受此影响，周二沪燃油低开，收盘1005合约报4658元，下跌39元。国内现货市场，华东、华南地区的资源紧张局面依旧，并且出现囤油的迹象，业者普遍报价高位坚挺，但是需求依然趋于清淡。预计后期利多因素较多，但是将以震荡整理为主，操作上以轻仓规避风险为佳。

## 连豆：震荡整理



周二连豆维持震荡走势，短期走势缺乏方向。不过，豆类市场资金回流，主力合约均有所增仓，意味着市场人气有所恢复。豆类市场三个品种仍要分别看待，豆类价格如果大幅回调则是买入机会。国家准备抛储进口大豆，均增加下游市场压力。不过，影响走势更为重要的因素在于资金，建议密切关注资金面的变化。

## PTA：低开高走



昨日能源化工品种走势有所分化，PTA表现强势，PTA主力合约1003上涨62点，涨幅0.75%，报8320元/吨。PTA现货市场价格保持坚挺，内盘价格稳定在8000元/吨。当前国内商品市场仍是金融属性主导的环境。尽管下游聚酯产品普遍呈现亏损态势，但是成本支撑仍支撑PTA价格。PTA仍保持震荡向上的态势，多单可继续持有。（新湖期货）