

商品牛市远未结束 全球资本酝酿大反弹

专家认为,原油价格在2007年注定会有“好戏上演”。同时,油价作为“风向标”的大宗商品价格,也将在全年继续演绎震荡行情,在基本面的支持下,基本走势将是攀升。

□本报记者 李雁争

高储备预示高震荡

根据美国能源部18日发表的油品库存报告,在截至1月12日的一周里,美国原油商业库存大幅增加,汽油库存和其他成品油库存也有不同程度增加。其中,美国原油商业库存上周增加680万桶,增加到3.215亿桶,增幅远远超过分析人士预计的32.5万桶。

美国原油库存包括商业库存和战略石油储备两部分。美国战略石油储备水平目前为6.886亿桶,已经达到历史高位。能源部长博德曼曾在去年12月表示,美国政府将继续采取措施将战略石油储备能力提高至10亿桶,以应对美国对原油需求的增加,确保战略石油供应。

中国石油化工集团专家指出,高库存向来自与油价的震荡幅度成正比,2007年油价震荡幅度将超过2006年。2006年布伦特原油价格在55美元至75美元震荡。

中国银行高级分析师谭雅玲接受采访时也表示,预计国际石油市场价格短期难以稳定。2007年高点可以突破80-90美元,全年石油平均价格将可能达到65-68美元左右,第四季度国际石油价格或许将达到80美元水平。

资本酝酿更大反弹

新年初始,全球大宗商品价格大幅波动,部分金属和石油大

幅下跌,引发了市场对基金是否撤出商品市场的争论。

对此,德意志银行分析师告诉记者,资金流出的论断并不确切。从美国商品交易委员会(CFTC)近日公布的持仓情况来看,基金并未明显撤出商品市场,不过,基金对待商品市场态度被分化成两个阵营,以养老基金和对冲基金指数为代表的被动型投资者仍然保持耐心,继续做多商品;而对冲基金、技术性或者程序型的CTA基金则更为灵活地投资商品,甚至包括疯狂做空曾经被他们炒上了天的金属和能源。

指数基金方面,CFTC最新的商品补充报告显示,指数基金持仓量进一步增加,并未出现市场担心的资金外流情况。尤其是指数基金在糖、大豆、玉米、小麦这几个品种上的持仓量和持仓量都比较大,符合其组合投资策略。

谭雅玲则表示,油价调整的方向与美联储加息的节奏密切相关,美国以自身货币政策为由头,刺激市场形成有利于美元利率调整的需求,石油价格回落造成美元利率观察与调整的机会,造成国际金融市场猜测空间,形成价格反转的条件与时间,从而吸引更大规模的资金流入。换言之,当前油价下跌并非大宗商品熊市的开端,反而将是更快更大的价格反弹酝酿能量。

商品价格命悬美伊关系

与库存、资金流向等技术因素相比,基本面分析对预测大宗商品价格走势更为重要。

空方的主要论点是,2007年,美国经济预计会放缓,这将直接导致全球性的商品需求疲软。

对此,瑞银集团金属策略师罗宾·巴尔表示,即便美国原材料需求的下降,将被“金砖四国”需求的增长所抵消。这一事实是大宗商品市场的一个转折点。

该机构预计,2007年全球工业产值将增长4.3%,略高于3%至4%的长期平均水平。相对于国内生产总值,全球工业产值能够更精确地衡量原材料需求。除非全球经济意外放缓,否则石油价格将保持在每桶60美元以上。

而美国能源资料协会(EIA)也在去年10月宣布,美国2007年石油日需求量预计将增长1.7%,即增加35万桶至2096万桶;美国2007年的汽油和馏分油的需求量也将分别增长1.2%和2.2%。

巴克莱资本在展望2007年的一份报告中称:它对石油市场供需状况的分析表明,石油市场供不应求的程度比目前市场价格所体现的更为严重。“我们预计,2007年油价将反弹至70美元以上。”

其次,决定价格的另一个“定时炸弹”是美伊冲突。至今,伊朗依然不断发出减持美元、排斥美元及将以欧元进行所有交易的言论与举措。

分析指出,如果石油美元转换石油欧元将导致主要货币间大战,并刺激石油价格上涨;而美国一旦出兵伊朗,后果将更难估量。



近年美国原油期货价格走势

本版制图 张大伟

观点交锋



罗杰斯:调整不意味着商品牛市结束

罗杰斯上月表示,基于历史上的商品市场周期形态,本轮商品牛市有望持续到2014-2022年。

罗杰斯表示,商品牛市持续的基础,仍然是商品领域多年投资不足造成的供需失衡。他说,由于没有大型油田发现,一旦有资金进入矿业部门就会引发价格的持续上涨。“你可以每天发行股票,但是你不能每天都生产铁矿。”

罗杰斯认为,商品与其他资产不存在相关性,而这一点通常被认为是吸引投资者在其资产组合中增加投资的一个重要特征。

他预计,本轮牛市会出现调整,但并不是所有的商品走势会同时出现调整。而且,小麦、白糖以及咖啡这样的软商品价格没有上涨,正是买入的良机。



大摩罗奇:商品超级牛市遭遇挑战

最近,摩根士丹利经济学家罗奇撰文指出,商品超级周期理论的大前提有赖于可信度极高的主要商品供应短缺的情况,这短缺是因为过去20多年来在新建提取和加工产能方面缺乏资金投入所造成的。鉴于全球化进程将促使更多来自中国、印度等商品密集型经济体的新需求来源,有限供应与日趋强劲需求之间的不对称,使超级周期倡导者总结出有史以来最高的商品价格预期。

但罗奇认为,这预期当中缺少了对商品市场潜在需求周期的考虑。美国的房市震荡是其一——市场走低将导致众多对房屋建造敏感的工业材料需求显著下降。然而真正的需求方周期可能将取决于中国,由多种因素影响,罗奇预计中国今年的增长将慢下来。这将足以对供应导向的商品市场超级周期看法带来决定性的冲击。(泽源整理)

三大因素将助推金价创新高

□本报记者 阮晓琴

国际投行瑞银投资银行分析师最近预测,2007年金价仍会上涨,价格将达750美元/盎司。著名黄金分析师经易金业有限公司副总经理柳宇宁也认为2007年黄金价格将创新高。而助推黄金走高的因素大致有三点:美元继续下跌;各国央行增加黄金储备;石油价格震荡上扬。

由于黄金以美元标价,美元下跌即意味着黄金价格的上升,相关系数高达-0.9左右。

据专家介绍,造成美元指数不断下跌的根本原因是美国“双赤字”,即贸易逆差和财政赤字。美国的消费部门占整个经济体比重高达三分之二,其消费能力远远超过国内生产能力,大量消费品进口所造成的经常项目逆差必须由资本项目

盈余来弥补,大量发行美元造成美元贬值;另一方面,美国一般性政府财政赤字过多。

美元贬值的趋势,奠定金价上扬的基调。然而,美元作为世界最大的储备货币,也表现了良好的适应性和抗压性。

柳宇宁认为,2006年5月中旬以后,美元涨跌受美元加息与各国央行外汇储备多元化两种因素影响,2007年,这两个因素仍将影响金价上扬路径。“通货膨胀所引起的利率变化仍是影响走势的一个主要原因。”

各国央行是黄金大户,据世界银行协会公布的数据,目前世界黄金总储量为32650吨,约为世界黄金年产量的13倍,因此各国央行买卖黄金的动向也成为影响金价的主要因素。

专家称,随着美元的不断下跌,亚洲及中东的央行在吸

筹黄金以调整外汇储备结构,减少美元资产的持有比例。

2006年10月份之后,俄罗斯、中国相继传出外汇储备多元化的声音。美联储前主席格林斯潘声称,各国央行正在减少所持美元资产。这些都成为美元重估的导火线,美元重估从而主导了去年底黄金升势,金价重返630美元/盎司的位置。

中国是世界上最大外汇储备国。央行行长周小川明确表示,中国央行有个非常明确的多元化外汇储备的计划。从能源和黄金价格上涨中获利的俄罗斯已经成为世界第三大外汇储备国,所增加的外汇储备以美元和黄金的形式存在。俄罗斯希望增加美元以外的其他货币作为外汇储备。

油价波动对世界经济尤其是美国经济影响很大。而美国经济走势又会引起美元涨跌,继而引起金价升跌。另外,原油作为基本的工业原料,其价格的持续上升引起通货膨胀的忧虑。如果通胀长期居高不下,且高油价及高利率开始对经济产生不利影响,由此产生对经济陷入滞胀的忧虑,将使黄金的保值功能增强。

理论上,黄金与原油价格呈同向变化关系。国际投行雷曼兄弟近期预测,2007年油价将超过70美元/桶。



玉米成工业原料 带动农产品上扬

□本报记者 阮晓琴

农产品价格最近涨势非凡,其背后有深刻原因,这些因素主导2007年农产品走势。南都期货分析师田亚林说,玉米正在发生一种深刻变化,即玉米正成为一种重要工业原料,由此带动其他农产品包括小麦、豆粕、豆油的行情。

此轮玉米跳高,直接原因是美国农业部(USDA)发布了1月份报告。其中,有些数据远远低于预期,如美国农业部预计全球玉米期末库存为8644万吨,远低于11月份的预测的9274万吨;美国农业部预计2006/2007年度美国玉米期末库存为7.52亿蒲式耳,远低于市场预期的9.05亿蒲式耳。

报告一出,以玉米为代表的国际农产品出现了历史上罕见的涨幅,其中CBOT玉米开盘即触及涨停,并且从头至尾封死在涨停板上。紧随其后的大豆也表现出强劲涨势。

专家认为,美国农业部报告显示,全球玉米需求并未放慢,因为再生燃料取代原油的需求仍在增长。

为了应对原油涨价,美国近年大力发展玉米生产燃料乙醇产业,玉米的功能由饲料和食品加工工业原料,拓展为能源原料,用量在迅速扩大。

资料显示,2000年,美国酒精的产量为16亿加仑,到2005年产量达到40亿加仑,五年增加150%。2006年,估计美国酒精产量将达到50亿加仑,同比增幅达20%。在2000年,美国玉米产量的6%被用于生产酒精,到2005年,这一比例升至14%,美国农业部预测到2006年美国玉米产量的20%将被用于酒精生产。

美国是最大玉米出口国和消费国。国内用量增加,势必影响出口,从而推高国际玉米价格。

中国政府虽然有意限制玉米出口,但是,在利润诱惑

下,国内出口商仍在报价,从而影响国内玉米供需。而中国虽然限制燃料乙醇的发展,但是,近两年来,玉米工业消费量在2005-2006年间,年增幅20%,其中一个主要消费是淀粉消费。

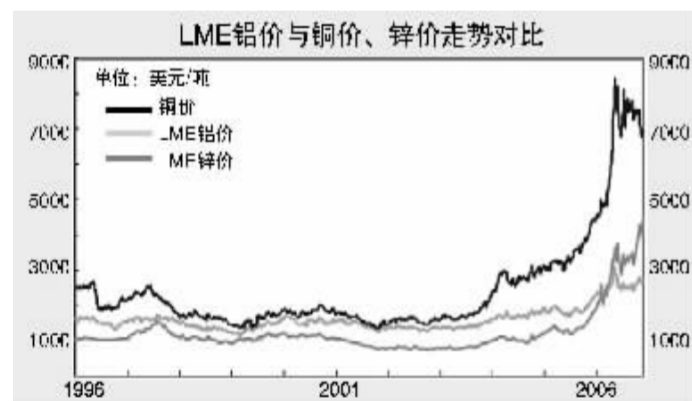
从2005年11月起,国内白糖价格从不足3000元/吨,上涨到6000元/吨。白糖价格大涨,使厂家开始大量使用淀粉糖替代食糖,而生产淀粉的主要原料正是玉米。

南都期货副总经理保民认为,今后两年,中国玉米价格将逐渐和国际价格接轨。明年五月份之后,玉米现货价将有较大上涨。

目前,中国玉米主要用于饲料生产。而五分之一的小麦用于产饲料。

今年11月份以来,产地玉米价格每吨攀升200元以上,期货市场也跳高,这些因素拉高了具有替代性的小麦价格。相关的系列农产品也随之跟涨。

产能释放 金属市场仍将高位运行



□本报记者 徐虞利

从目前各国际投行及研究机构的分析及市场需求可以看出,矿山产能释放、基金入市以及劳资关系三大因素仍将左右今年的国际金属市场行情,趋于高位运行是总体特征。

三大主导因素

国际著名研究咨询机构英国商品研究所对2007年金属市场的整体走势分析报告虽然还没有出炉,但据了解,该机构将根据一季度的市场实际情况做出分析和调整。该机构分析师对记者表示,主导今年全球金属市场行情的因素主要是矿山产能释放、基金入市以及劳资关系。由于金属市场近两年的火热,全球金属矿产开发也已形成热潮,今年和明年将成为主要金属矿山产能释放的主要年份,矿山的供应将主导现在主要金属产品的供需形势;从去年整体形势看,国际基金入市操作使得金属行情火爆异常,而从今年1月铜价大跌的市场行情看,国际基金有一部分开始离场观望,国际基金是否再度入市,何时入市都将对行情产生重要影响;此外全球重要矿山的劳资关系、罢工事件是否会发生或升级,这些不确定

因素也将局部对行情产生刺激作用,而这一点在去年已得到鲜明的印证。

业内专家也表示,国际石油价格的持续回落制约金属市场行情,但不会影响金属价格中长期高位运行的趋势,但在细分市场中会出现一些不同于以往的市场变化。

铜价分歧最大

铜作为金属市场的风向标,近期国际著名投行也纷纷出台分析报告,JP摩根、美林证券、麦格理银行等国际投行大幅调低未来铜价。麦格理银行最新报告将2007年铜过剩量从原先预测的15万吨调升至24.1万吨,认为中国及其它市场废料替代增加使铜现货市场更为宽松。美林证券也认为,2007年、2008年的铜价将低于今年。JP摩根表示,2006年供应短缺问题在2007年不会经常发生,因为多数劳资谈判都已和平落幕,加上铜矿先前因牛市而扩大的产能也可望在明年浮现,将进一步打压铜价上涨。JP摩根进一步预测,今年铜平均价格每吨为6700美元,明年铜平均价格每吨将落在5700美元左右。

而瑞银则认为2007年中国铜需求可能会强劲反弹,因此预

测铜价将涨至每吨9000美元。

分析指出,造成分歧的主因在于对中国明年需求预测存在差异。巴克莱银行也认为,明年第二季度的铜价表现将会再次令人惊艳,其均价将达每吨8100美元。过去数月来的精炼铜库存虽然有所回升,但市场仍旧供不应求。因此,一旦中国开始补充库存,铜价将会再度飙升。因此,巴克莱估计2006年第四季铜均价将为7230美元,而明年第二季均价则会跃至8100美元。

铝市偏向稳定

多数机构均认为,由于需求强劲,今年的铝市将维持目前的景气行情。虽然国内外一些电解铝产能在上半年释放对下半年走势会形成下行压力,但产能过剩并不大。国际权威矿业咨询公司BROOKHUNT近日也表示,2007年全球铝消费增长将维持于6.7%的历史高位,中国增长18%是其主要拉动因素,在供给增加难以满足需求强劲增长的格局下,今年铝消费增长将可能减缓,且全球铝产量会有小幅过剩;但由于存货水平较低,目前铝的高价格将在今年上半年得以维持,但下半年高价格会遇到强大压力,并导致四季度存货增加。

国际铝业协会(AI)此前公布的数据显示,2006年11月全球铝产量同比增长75%,且动力主要来自中国。当月,中国产量同比增长27%,全球其他地方仅0.7%。相比之下,西欧去年产量同比下降4.3%,BROOKHUNT据此预测,2007年全球铝产量将出现小幅过剩。该机构称,尽管目前需求强劲,但在经过了数年的增长之后,2007年金属铝消费增长可能降速,需求强劲趋势也将走低。不过,高价位或将得以维持,而2008年底现货铝价格预计会降到2200美元/吨。