



价格多跳水 大宗商品颓势难扭

■ 本报记者 静 安

连日来,贵金属、原油价格持续下跌,大宗商品愈加不被市场看好,人们纷纷发出“颓势已定”的感叹。有人预测,随着中国经济增速下降以及美联储逐渐退出量化宽松的动作,美元牛市或将日渐临近,而大宗商品价格将继续螺旋式下跌。

铜价跌破支撑点

近期一系列的不利消息,不仅对黄金、白银的价格造成巨大压力,同时也打压了其他大宗商品的价格。而被视为全球经济晴雨表的“铜博士”,也上演了一幕跳水大戏。与此同时,国际货币基金组织(IMF)在不久前还下调了今明两年全球经济增长的预期,加之智利的 Escondida 铜矿 2013 财年铜产量预期增长 20%,上述种种都被视为铜价下跌的原因。而作为铜的最大需求国,中国第一季度经济数据也成了本轮铜价下跌的重要因素之一。

对此,中国国际期货研究院首席有色金属研究员曾宁在接受媒体采访时分析道:“铜价下跌有着各方面的原因,首先是需求下降,中国经济进入了增长拐点,面临长期增速下降局面,国内实体需求将进一步萎缩。而今年第一季度 GDP 大大低于预期成了空头肆虐的导火索。除了实体需求萎缩外,因资金需求下降以及国内资金成本下降,融资铜的需求也逐步降温;其次是美元在经过几年整固之后底部夯实,可能即将摆脱底部盘整转入升值周期,日元大幅贬值使得美元提前反弹,包括铜在内的所有大宗商品均将受到打压;再次,从铜市供需结构来看,过去铜价长期高企,矿业投资猛增,2013 年之后有大量新增铜矿入市,铜市进入供应过剩期。”

多米诺骨牌似倒下

当黄金暴跌之后,大宗商品就像多米诺骨牌一样,牵一发而动全身。目前,黄金、白银、橡胶、棕榈油、豆油等多个品种已经跌穿 2010 年以来的低点,原油、铜、锌、塑料等一些品种也已经发发可危。

而对于未来大宗商品的趋势,曾宁预测:“黄金和



铜是大宗商品市场的标杆品种,目前,这两种商品都面临去金融化的过程。从黄金来看,在全球经济相对稳定以及通胀压力较小的背景下,黄金同时失去了‘避险资产’和‘抗通胀’属性的光芒。从铜来看,在需求疲弱的时候也面临去金融化的过程。因此,在黄金和铜这两个标杆品种下跌后,其他风险资产将继续面临压力。中国经济长期增速下降,对大宗商品特别是工业品的需求将萎缩,由于美联储退出量化宽松的步伐渐进,美元牛市的钟声已经响起,在铜价下跌的带领下,预计大宗商品将继续螺旋式下跌。”

经济学家许小年认为,美国经济的好转导致资金回流美国,推动美元不断走强,从而引发黄金、大宗商品和石油价格的下跌。因此从美元汇率的角度来讲,对大宗商品不是什么好消息。另外,全球的需求也不支持大宗商品走强。欧洲、日本甚至南美经济都不被看好,中国经济处在一个过度投资形成的过分产能,要进行结构调整的困难时刻,对大宗商品的需求也不

会太强。“从需求和美元的角度来讲,不能说十年的牛市结束了,但下跌的可能性要超过上升。”许小年说。

多行业出现“倒春寒”

在大宗商品市场全面进入下跌通道的情况下,国内现货钢市运行前景犹如雪上加霜。据了解,现阶段,中国钢市场依旧处在超高的供大于求格局当中,行业的去库存化进度依然十分缓慢。进入 4 月份下旬,国内即将进入传统“雨季”,气候的转差,对原本就开工有限的户外工程项目造成阻碍,实际施工减少必然进一步影响到钢材的消耗,对此,将十分不利于钢材的去库存化进度。

许多业内人士将钢铁行业的最近的低迷称为“倒春寒”。生意社首席分析师刘心田认为,钢市出现“倒春寒”主要有三个原因:一是有限的政策利好使得本来乐观的市场迅速“变脸”;二是需求不济的“慢性病”在近期供给相对充足的刺激下发作;三是大宗商品市

场对一二月份“早春”的排斥反应和理性回调。这几种因素促使钢铁、橡塑、基本金属在内的多数商品价格出现了显著回调。

除钢铁行业外,橡胶作为工业原料之一成为此番价格下跌最为严重的大宗商品。上海中期期货分析师表示,天然橡胶价格的走低在一定程度上反映市场仍对全球经济复苏持观望态度,不仅各国经济再度显现疲软迹象,且欧盟部分国家系统性风险依然存在爆发的可能,宏观经济面恐将进一步恶化的前景持续对胶价施压。

延伸阅读

黄金“秒杀”大宗商品

最近,国内商品普遍重挫,金属、能源化工全线下挫,农产品期货多数下跌。其中,沪金、沪银、沪胶封跌停板,燃料油、PTA、焦煤等品种跌逾 3%;仅菜粕、白糖上涨。外盘来看,海外商品依旧跌势凶猛,截至发稿,纽约黄金跌幅逾 7%,白银跌幅逾 10%,原油下跌逾 3%,日胶下跌逾 6%。

“商品的普跌,一方面受黄金下跌拖累,一方面也因中国经济数据不佳。最新出炉的 GDP 数据显示国内经济低于预期,而上半年消费旺季逐渐过去,未来消费或将继续低迷。若以这种趋势发展,未来铜等基础商品的需求会减弱。种种迹象看,短期内大宗商品仍有下跌空间。”东亚期货分析师贾铮说。

作为市场关注的焦点,贵金属亦遭业内普遍看空。从持仓量看,截至 4 月 12 日,全球最大的黄金 ETF——SPDR 的黄金持有量较前一交易日再度减少 22.86 吨至 1158.56 吨,再创近三年以来新低,显示大型基金对黄金后市走势较为悲观。今年以来,SPDR 共减持黄金 191.36 吨,减持幅度为 14%。

(黄 颖)

国际大宗商品价格下跌 传递了哪些信号

■ 张 婧

4 月份以来,国际大宗商品价格出现集体跳水,黄金、白银、工业金属和原油皆惨遭抛售,无一幸免。

NYMEX 原油如“断头铡刀”一样下跌:4 月 1 日开始从开盘价每桶 97.23 美元下跌到 16 日收盘价每桶 88.27 美元。截至北京时间 15 日 24 时,纽约 6 月黄金期货报每盎司 1373.20 美元,暴跌 8.54%。5 月白银期货报每盎司 23.37 美元,直降 11.25%。同一时间段,伦铜报每吨 7200 美元,跌幅超过 3%。芝加哥 7 月小麦、大豆及玉米期货跌幅在 0.5% 至 3% 不等。

导致国际大宗商品价格的下跌的根本原因还不明朗,但这已传递出当前世界经济变化的重要信号。

黄金价格的下降显示美国经济的回暖得到进一步确认。美国经济复苏势头明显,是本轮金价暴跌的直接诱因。近日,美联储主席伯南克称,美国经济整体似乎正在好转,就业和住房状况均显示出改善迹象。根据其此前的表态,就业好转将是美联储决定是否退出 QE 的重要指标。美国经济复苏程度决定着美联储量化宽松(QE)政策的退出时间,这将对美元和黄金的走势产生影响。而本月 10 日美联储最新公布的议会议纪要显示,内部就是否在年中之后开始缩减购债规模进行激辩,缩减 QE 似乎只是“选日子”的问题。

国际货币基金组织日前发布的《世界经济展望报告》预测,美国经济今明两年将分别实现 1.9% 和 3% 的增长。

与美国相比,欧元区和日本的经济似乎没那么幸运,仍然挣扎在经济复苏的道路上。欧元区和日本宽松货币政策力度加大对国际市场商品价格形成一定的支撑,但这种支撑作用只会带来国际商品市场的阶段性反弹,却不会抵消需求疲软。整体来看,经济疲软难以提振需求构成了原油等大宗商品大跌的利空因素。

塞浦路斯银行业危机加剧市场对欧债危

机的担忧情绪,再加上低迷的欧元区经济前景,使伦敦北海布伦特原油价格受到压制。塞浦路斯爆发危机以来,欧盟救助方案一直悬而未决。由于德国总理默克尔希望于 9 月份大选寻求连任,因此,她建议塞浦路斯等负债国抛售黄金来还债——德国显然已厌倦担当“救济院”。正是这样的建议,塞浦路斯出售黄金的新闻出现在各大媒体的显著位置,国际黄金价格一度暴跌至两年间的最低点。尽管塞浦路斯涉及的黄金量不大(大约 10 吨),但黄金交易商仍然担忧欧元区其他国家以此为先例,以后效仿。尤其是像葡萄牙和意大利这样深陷债务危机的国家,黄金储备量远胜塞浦路斯。

4 月 10 日,日本央行行长黑田东彦对外表示,日本央行决心扩大货币宽松措施刺激经济增长,以实现 2% 的通胀目标。这一举动引发了众人对新一轮货币战的担忧。日元贬值对黄金市场意味着什么?由于美国实体经济相对较强,美元指数近期内非常坚挺。货币大战对黄金市场来说,一方面,日元及欧元区保持宽松的货币政策,出于保值需要,对黄金的投资量会有所增加,因此对黄金产生一定的利多影响;另一方面,国际市场上黄金以美元计价,黄金价格与美元指数呈负相关关系,这个因素又对金价产生利空影响。黄金价格走势要取决于二者的对比,但近期后者明显占了上风。日元贬值,对于黄金价格的直接影响并不显著。问题在于日本央行新一轮宽松政策,是否会引起全球更严重的流动性泛滥?

与发达经济体不同,新兴经济体面临的风险是资本流动。资本流动的波动性将增加新兴经济体宏观经济管理的难度。在黄金等贵金属大跌之际,美元资产正成为最大赢家。不但美元指数处于 3 年来的高点,美债又重新获得投资者的青睐。美元转强将促使全球资金回流,资金将撤离新兴市场。从全球经济危机的历史来看,外国国家爆发经济危机与美元流动性涨落周期息息相关,新兴经济体资产泡沫以及受到资本逆转的冲击最大。

看来,新兴经济体要当心了。

高盛提醒:忘了黄金 去买天然气

金价开始大跌前看空黄金的投行高盛日前再发重磅炸弹,称金价在见底前可能进一步走低,并建议投资人 转为做多天然气,后者可能成为未来很多年中投资者的避险资产。

作为全球知名的顶级投行,高盛多数时间里都在唱多黄金。但从 4 月 10 日起,该行在金价位于每盎司 1586 美元附近时建议做空黄金。话音刚落,国际金价即出现连续暴跌,失守 1500 美元和 1400 美元两大整数关口,并拖累大宗商品市场整体下挫。16 日,高盛再次发布看空黄金的报告。高盛称,其继续看跌黄金,并将黄金的“停止看空”水平进一步下调至 1400 美元。不过,高盛并未修正其对金价的目标预期,即 2013 年和 2014 年黄金均价分别为 1545 和 1350 美元,并称当前黄金较原油更加接近见底。

高盛还指出,过去几周市场所发生的变化,可能带来数 10 年的深远影响。该行指出,过去 5 年间,大宗商品市场上最让人放心的两大交易模式就是——做多黄金、做空天然气,主要是基于全球央行不断贬值本币,同时,美国的页岩气革命带来天然气供应大增。

但是,“这两大趋势现在很可能发生逆转,过去一个月中,我们对这种趋势的反转愈加确信无疑。”

此前,高盛已建议做多天然气。如果投资人完全听从了高盛的建议操作,无论是做空黄金还是做多天然气,目前都已实现盈利。

高盛称,黄金和天然气的多空趋势转换,将彻底颠覆过去 10 年来的交易模式,并且这两者也是紧密相关的。黄金转为偏空,说明了大家对经济环境的信心增强,货币政策的下一步走向将是收紧;与此同时,天然气转为走牛,反映了美国天然气消费的巨大增长潜力,未来该国天然气消费有望稳步增长,长期趋势增长水平有望达到 3% 左右。高盛认为,随着天然气取代煤炭成为能源消费的新主力,这一资产类别的价格将获得支撑。

“这也凸显了页岩气革命正帮助改善美国经济大环境,从而使得美国的天然气和美国经济成为新的避风港资产。”高盛的报告称。

根据美国能源情报署(EIA)的最新统计,2012 年,美国天然气消费量增长了 4.4%,至 25.5 万亿立方英尺,为自 1949 年有记录以来的最高水平。今年迄今,纽约天然气期货价格累计涨了 20% 左右,高盛对下半年天然气期货价格的目标预期为每百万英热单位 4.50 美元。

(商 证)

受累金价暴跌 大宗商品基金大失血

■ 朱周良

受到国际金价遭遇数十年罕见暴跌的因素拖累,大宗商品基金遭遇大幅赎回,美国的这类基金“失血”规模创下有史以来之最。而在另一方面,随着日本大力推动量化宽松,日本股票基金则创下最高资金流入纪录。

根据汤森路透旗下基金产业服务公司理柏发布的数据,美国基金投资人在最近一周共赎回 27 亿美元大宗商品及贵金属基金,创下最大赎回纪录。

截至 4 月 17 日的一周中,资金大量流出大宗商品和贵金属基金,流出规模为 2011 年 5 月有记录以来之最,而这类基金持有相当规模的实物黄金。金价上周一单日暴跌近 9%。在塞浦路斯传出要被迫出售多数黄金储备以自救后,国际金价开始大幅下跌。

对于黄金后市,外界仍存在争议。一些人认为,金价已见顶,牛市就此终结。但瑞银财富管理投资总监研究部上周发布报告认为,最近贵金属市场出现抛售没有道理,并认为黄金出现了超卖。尽管如此,瑞银财富管理投资总监研究部也承认,投资者对贵金属缺乏购买意愿,恶性循环正在使心怀恐惧的投资者远离这一市场,因此再度下调预期以反映这一因素。

瑞银财富管理投资总监研究部最新的 3 个月黄金价格预测是每盎司 1150 美元至 1550 美元,此前预测为每盎司

1450 美元至 1630 美元。考虑到目前通货膨胀疑虑已经消除,对美联储结束量化宽松的担心以及风头正劲的股市,使得投资者对黄金的兴趣可能延续低迷状态。

在大宗商品遭重创的同时,日本股市却因祸得福。投资机构理柏的统计显示,截至 4 月 17 日的一周中,在美国挂牌的日本股票型基金吸引了创纪录的 16.7 亿美元资金流入。

日本证券监管部门的统计也显示,近期外资对日本股票的买超规模触及日本财务省 2005 年开始记录该项数据以来新高。截至 4 月 13 日当周,外资买超 1.57 万亿日元日本股票。

根据理柏的统计,包括流入日本 ETF 的资金在内,所有持有国际股票的 ETF 在 4 月 17 日当周吸引了 14.6 亿美元的新资金投入,为 1 月中旬以来新高,且扭转连续四周资金流出的状况。

不过,投资于美国股市的基金则出现需求下滑迹象,投资人仅认购了 5.17 亿美元。其中共同基金只吸引到 4.213 亿美元新投资,创 2 月初以来最低。

