

目 录

序 言.....	- 1 -
一、行情概述.....	- 2 -
1.1 2010 年，原油带给我们的思考.....	- 2 -
二、世界原油供需分析.....	- 3 -
2.1 全球原油供给形势.....	- 3 -
2.1.1 供给增长变动不大，需求变化决定长期趋势.....	- 3 -
2.1.2 OPEC 和非 OPEC 原油供给形势.....	- 4 -
2.2 全球原油需求形势.....	- 7 -
2.2.1 美国汽油需求.....	- 7 -
2.2.2 全球石油和液态燃料需求量.....	- 8 -
2.2.3 中国原油表观消费稳中上升，汽车业继续火热.....	- 9 -
2.3 世界原油供需平衡分析.....	- 10 -
2.4 美原油库存及馏份油库存均高于 5 年同期平均范围上限.....	- 11 -
三、原油市场相关因素分析.....	- 12 -
3.1 季节因素.....	- 12 -
3.1.1 2010 年飓风活动对油价影响分析.....	- 12 -
3.1.2 “拉尼娜”或将支撑 2011 年一季度油价.....	- 13 -
3.2 投机基金持仓分析.....	- 14 -
3.3 地缘政治分析.....	- 14 -
3.4 2011 年的通胀形势变化对原油金融属性的影响.....	- 15 -
3.4.1 美元走势反映原油金融属性.....	- 15 -
3.4.2 通胀、加息影响美元走势，并将主导原油金融属性变化.....	- 15 -
四、2011 原油市场展望.....	- 16 -
4.1 机构对 2011 年油价的预测.....	- 16 -
4.2 基于需求及金融市场不同进程的分析，得出结论.....	- 17 -

2011 年中国原油市场投资策略报告

序 言

早在 2007 年，国际能源署（IEA）便提出警告说，到 2012 年，全球对于原油的需求将会以快于预期的速度增长，而产量却将会滞后，从而将导致一场能源供应的危机。因为在 2007 年到 2012 年之间，全球对于原油的需求年平均增长幅度将达到 2.2%，这要大于此前中期报告中 2% 的增长预期。该预测假定全球年平均 GDP 增长幅度为 4.5%。研究资源显示，“尽管国际原油市场价格已经持续 4 年走高，但是报告仍然认为，到了 2010 年以后市场的紧张局势将会愈演愈烈。”

时至 2010 年，原油市场的走势、供需以及金融环境果如当初预测的那样吗？

富宝石化研究小组：王淑娴

一、行情概述

1.1 2010 年，原油带给我们的思考



图 1：2010 年美原油走势

2010 年美原油较 2009 年震荡重心有了小幅的提升，整体波动趋势较为缓和，波动范围基本控制在 70-85 美元之间，而更确切地说，在 70-80 美元之间的停留时间则较长。我们将这一年的走势大致分为三个阶段：

第一阶段：由于年初取暖油需求的减轻，宏观经济数据不尽如人意，股市回落，且美元升值，油价承压回落，虽然其间受部分短暂利好消息刺激投机向上，但需求缺乏全面有力的恢复，库存担忧仍然存在，中期调整趋势在年初延续。不过在到达 70 美元附近开始重新定位起点，蓄势反弹，尽管市场基础面和消息面仍持续缺乏有新意的素材，但投机面气氛逐步酝酿，市场对宏观经济脆弱的波动保持一定谨慎，但对复苏过程中的机会表现趋向积极。伴随着对季节性原油需求高峰到来的预期，市场避免“踏空”的心理推动油价攀升，在 80 美元处表现出一定的阻力。

第二阶段：我们将 5 月份的油价走势单独列为一个阶段，是因为在此期间油价跳水幅度之猛烈远超市场预期。希腊债务危机以及整个欧元区甚至欧洲以外市场蔓延的恐慌情绪一度弥漫市场，美原油一度跌破 70 美元/桶，最低探至 67.15 美元。尽管不少经济学家认为欧元区债务危机存在诸多深层次的金融、财政体制以及文化潜因，但截至 5 月底来看，欧元区严重恐慌情绪有所减轻，而美国传统的汽油消费旺季也即将来临，市场利空消息慢慢收敛，月

末油价逐步回稳。

第三阶段：在强大的需求预期推动下，原油自 5 月份低位开始震荡回升。在此期间，由于缓慢的经济复苏速度，以及欧元区主权债务危机和发展中国家为防止经济过热而放缓增长步伐的举措引发市场担心，欧佩克一度下调下半年的石油需求预测，油价缺乏结构性提振的动力，两度突破 80 美元大关后出现回落。而 10-11 月间，由于美元巨幅下挫，原油与其表现出了极大的负相关性而大幅向上，最高一度探至 88.63 美元。但基础面无明显利好，以及中国央行意外加息使得油价暴挫，再度向 80 美元回测。

在 10 年油价来回震荡的过程中，我们发现，季节性需求仍然为油价提供强有力的支撑，而油价的金融属性则令其反复波动。我们需要思考的问题是：

1. 2011 年原油供需面将如何变化，对油价影响又有几何？
2. 2011 年决定原油金融属性的内在因素有哪些，它们将如何影响油价走势？
3. 2011 年不同的金融进程中，油价走势将有哪些变化？

二、世界原油供需分析

2.1 全球原油供给形势

2.1.1 供给增长变动不大，需求变化决定长期趋势

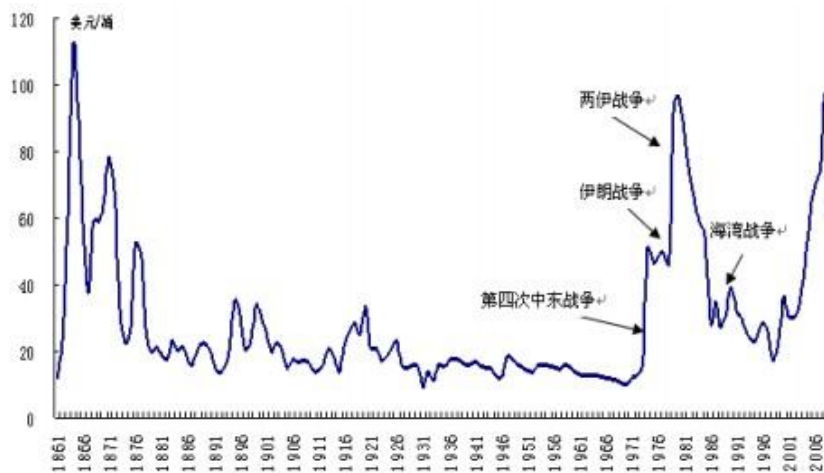


图 2：原油历史价格走势

历史上，原油大幅上涨主要有三个时期：1860-1865 年、1973-1980 年以及 2002-2008 年，后两次的原油价格上涨均由于全球 GDP 的快速增长，尤其是全球工业增加值的增长，而在这段时间，原油产量的增长率变动较小，1984 年之后基本上维持在-1.6%-4%的较小区

间内波动,我们认为,全球原油供给增长变动不大,原油需求的变化决定了油价的长期波动,而供给因素只是油价短期上涨或下跌的重要因素,图 2 所示的几次石油战争加剧了油价波动幅度,造成短期油价的上涨。

全球经济的波动带动原油需求的变化,决定了油价的波动周期大至为 15-16 年:

1973-1980 年全球经济快速增长,实际 GDP 年增长率达 3.73%,原油涨到了 97 美元/桶的高位;1981-1986 年全球经济出现回落,GDP 年增长率为 3.1%,油价回落到最低点 28 美元/桶;此后的 1987-2001 年,全球经济处于缓慢恢复中,油价在 17-39 美元间盘整;2002-2008 年,全球 GDP 在房地产泡沫这个重要增长点带动下又回到上升通道,实际 GDP 年增长率达到 4.58%,全球原油供需缺口也拉大到 262 万桶/天,油价从 2002 年的 30 美元/桶上涨至 2008 年的 97 美元/桶。

	实际 GDP 增长率	原油价格波动区间 (美元/桶) (2008\$)	原油价格波动周期
1973-1980	3.73%	16-96	上升 8 年
1981-1986	3.10%	85-28	下降 6 年
1987-2001	3.42%	17-39	盘整 15 年
2002-2008	4.58%	30-97	上升 7 年

表 1: 原油价格周期性变动

2009 年全球的刺激经济政策令 2010 年经济出现逐步恢复,经济刺激计划何时退出成为关注的焦点,且随之而来的通胀亦成为 2010 年下半年经济控制的重心。据 IMF 以及 OECD 最近 11 月的报告中称,2010 年全球 GDP 增长率在 4.6%左右,并预测 2011 年增长率在 4.3%左右,在这种情况下,如果按照历史上油价波动趋势来看,2011 年的油价走势应该仍然处在近 8 年的上升通道之中,不过震荡重心可能比 2009 年逐步有所降低。

2.1.2 OPEC 和非 OPEC 原油供给形势

1. OPEC 供给形势

美国能源信息署 (EIA) 对欧佩克 2010 年前 10 个月的产量进行调查统计,产量较高的集中在消费旺季 6-8 月中,其余几个月几乎相当,而整体变化率也在 0.4%以下,全年产量基本保持稳定。一定程度上解释了 2010 年原油价格波动不大的原因。但与 2009 年 2860 万桶/日相比,2010 年原油日产量提高了 30%多。因为 2010 年原油价格重心较之 2009 年有了小幅的抬升。

欧佩克原油日产量(单位:万桶)

	2009年		2010年									
	11月份	12月份	1月份	2月份	3月份	4月份	5月份	6月份	7月份	8月份	9月份	10月份
阿尔及利亚	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
安哥拉	190	190	195	197	198	198	194	189	188	180	175	180
厄瓜多尔	48	47	46	47	48	48	48	49	49	46	47	46
伊朗	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380	380
伊拉克	235	235	245	245	235	235	235	240	230	230	235	235
科威特	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230
利比亚	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165
尼日利亚	196	204	207	201	202	195	190	200	200	210	214	217
卡塔尔	85	85	83	85	85	85	85	85	85	85	85	85
沙特阿拉伯	830	820	820	820	820	820	830	840	850	850	830	820
阿联酋	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230
委内瑞拉	210	200	205	210	205	207	210	210	210	210	210	210
欧佩克总计	2934	2921	2941	2945	2933	2928	2932	2953	2952	2951	2936	2933
其他液态产品	495	499	504	511	518	523	532	541	550	559	564	571
欧佩克全部	3429	3420	3446	3456	3451	3451	3464	3494	3502	3509	3500	3503

表 2: OPEC 产油量

欧佩克原油备用生产能力

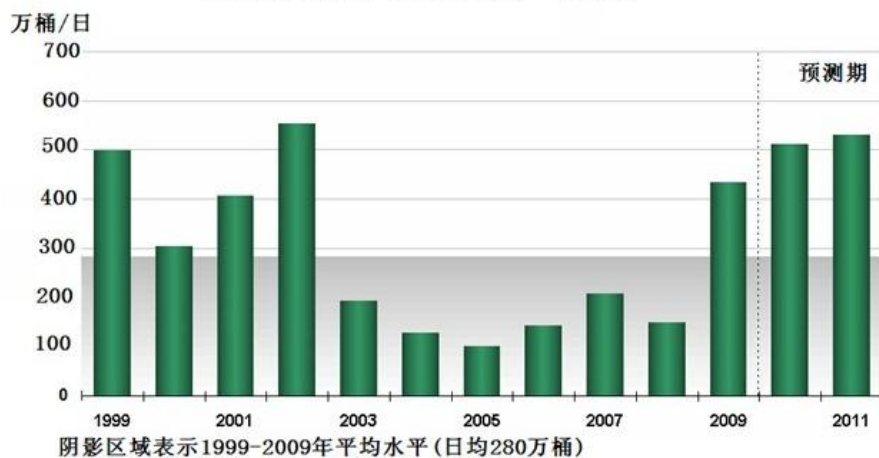


图 3: 欧佩克原油备用生产能力

在最近一次 10 月份会议上, 欧佩克指出全球石油市场供应充裕, 目前维持目标产量不变, 将该组织的官方石油产量配额维持在 2484 万桶/日。不过, 来自国际能源署 (IEA) 的最新统计数据显示, 欧佩克成员国的石油产量都超过了他们同意的产量配额。据业内分析专家所说, 由于全球经济缓慢恢复, 为了能从需求增长中获得更多的收入, 欧佩克——石油产

量占全球石油总产量 40%——所有成员国目前的石油产量都超过了他们的配额。

在最近的《短期能源展望》要点中美国能源信息署（EIA）指出：欧佩克可能在 2011 年逐步增产，以适应全球原油消费量增加的状况并保持欧佩克的市场目标。从欧佩克原油备用生产能力图中可以看出，从 2009 年开始其备用生产能力开始大幅恢复，到 2011 年可能增至 530 万桶/日。美国能源信息署同时预测欧佩克原油日均产量将在 2010 年和 2011 年分别增加 30 万桶和 50 万桶。

2. 非 OPEC 供给形势

美国能源信息署（EIA）在最近的一次报告中指出，预计非欧佩克 2010 年日均供应量增长 100 万桶，其中大部分增量来自美国、巴西和前苏联。然而世界石油供应量如此的增幅并不会在 2011 年延续下去。预计 2011 年非欧佩克日供应量减少 25 万桶，因为北美和北海产量将下降而俄罗斯也将减少供应量。此前由于墨西哥湾供应减少，导致 2005 年和 2008 年非欧佩克供应量年同比下降。

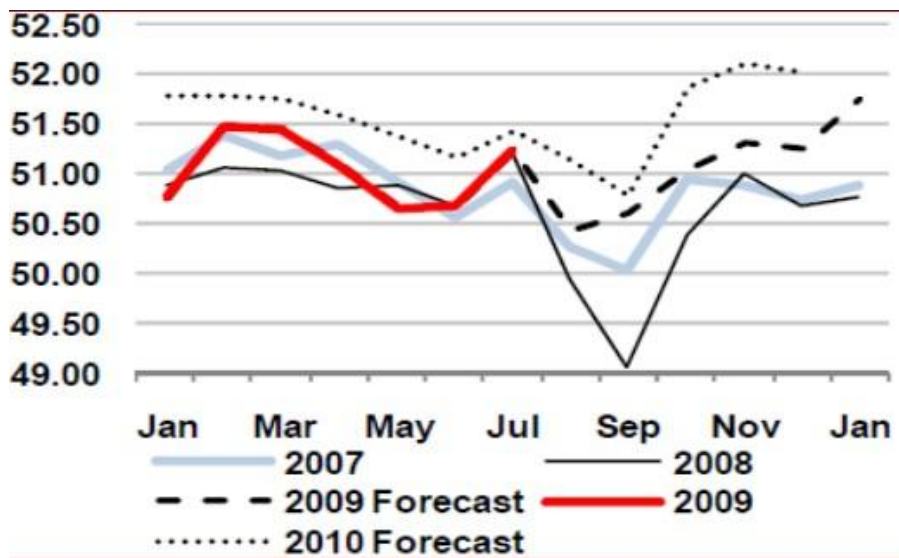


图 4：非 OPEC 原油产量

而国际能源署（IEA）于 11 月最新报告中则上调 2011 年非 OPEC 石油日供给量 25 万桶至 5340 万桶。

无论如何，从目前来看，即使非 OPEC 减少供给量，由于欧佩克国家原油供给增长量稍大于非欧佩克国家供给的减少量，且欧佩克原油备用生产能力在 2011 年预计将仍现增长趋势，因此预计 2011 年原油供给同比仍有 25 万桶的小幅增长。

但从下图近 10 多年的原油增长变化率来看，2011 年供给增长为 0.3%，处于历史上的较

小波动区间(-1.6%-4%)内,变化微乎其微。



图 5: 全球原油年供给量及增长率

2.2 全球原油需求形势

2.2.1 美国汽油需求

从 2009 年第四季度美国 GDP 大幅增长 5.9% 以来, 2010 年一季度 GDP 迅速下滑, 之后窄幅震荡保持在 2.5% 的增速。实体经济恢复进程呈现温和局面, 原油市场需求随之温和增长。

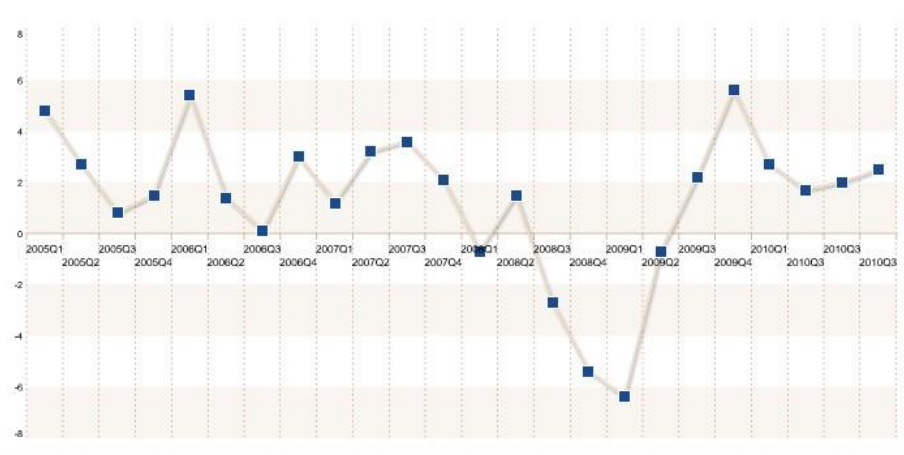


图 6: 美国历年 GDP 年增长率

汽油的消费占美国原油需求的 20% 以上, 如图 7 所示, 2010 年美国汽油周需求同比出现一定增长。不过由于 2009 年美国推出汽车以旧换新政策, 促进了当年汽车销量的增加,

2010年汽车销量与2009年基本相当。美国的经济恢复逻辑也适用于其他发达经济体。



图7：美国2010年汽油周需求及同比增长率



图8：美国2010年汽车销量及同比增长率

2.2.2 全球石油和液态燃料需求量

全球石油消耗量仍然强劲，预计2010年全球实际GDP受到石油需求增长影响上升3.9%，美国能源信息署对2010年世界石油消耗量做了上调，特别是欧洲和中国石油需求增长导致全球2010年石油日均消费量比2009年日均增长200万桶。但是该增长幅度将被欧佩克石油日供应量和非欧佩克石油日供应量各自增长100万桶所抵消。但是，据国际能源署预测，2011年全球石油日需求量的增长将减少到119万桶。

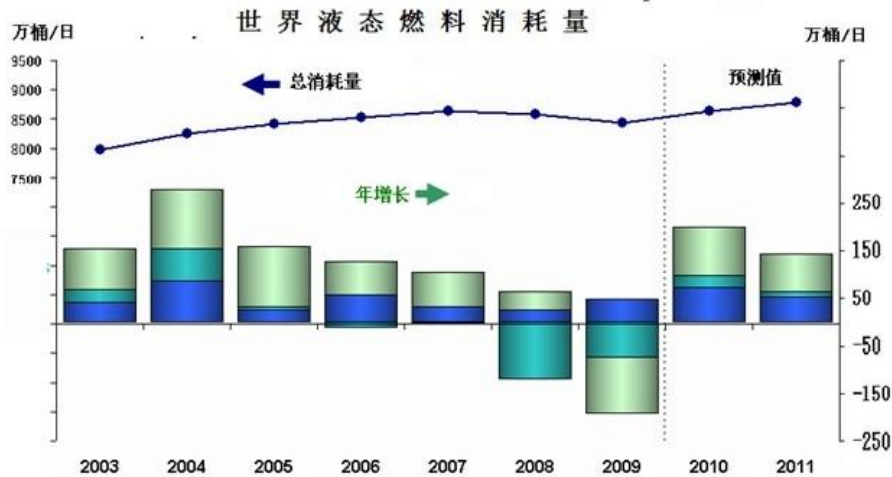


图9：世界液态燃料消耗量

而经合组织国家商业石油库存仍然很高，海上浮仓库存已经下降。美国能源信息署相信在预测期经合组织石油库存逐步下降（见图10）将给坚挺的油价带来支撑。预计2011年全球石油日均消耗量比2010年日均增长140万桶。



图10：经合组织（OECD）石油库存

2.2.3 中国原油表观消费稳中上升，汽车业继续火热

2010年我国原油进口量反复震荡，从而导致表观消费量呈现上下波动的局面，但是整体上其震荡重心仍然呈上移趋势。

从行业消费角度看，我国原油需求70%主要来源于工业以及交通。中国的经济发展在2010年保持着强劲发展势头，工信部预计2010年工业增加值将增长13.5%，全年GDP增长预计将在8.5%-10%之间。而体现于交通的应用则要看汽车业的发展。受2009年我国一系列优惠政策如汽车下乡、以旧换新等带来的影响，汽车销量大增，2010年汽车销量仍有增无

减。

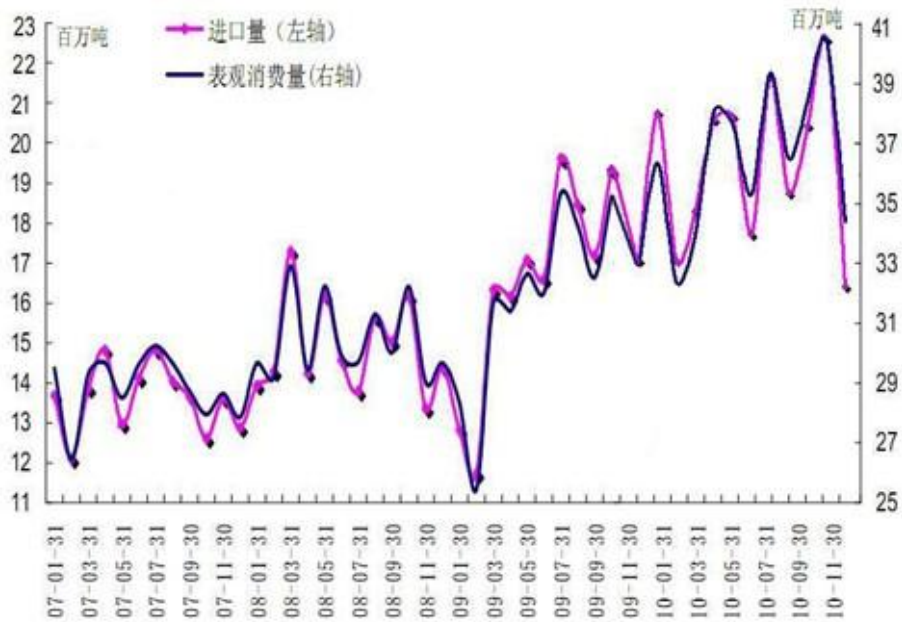


图 11: 中国历年原油进口及表观消费量

中国汽车销量

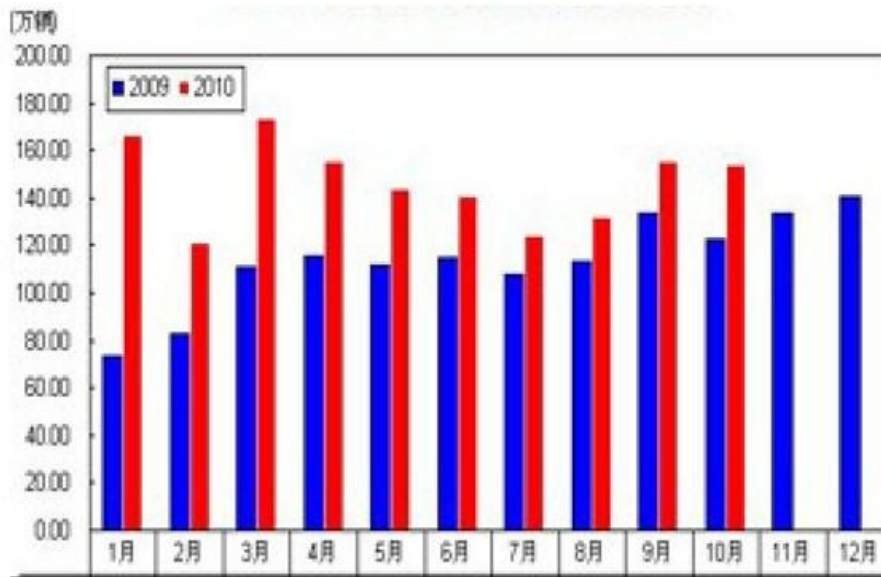


图 12: 中国汽车销量

2.3 世界原油供需平衡分析

据美国能源信息署 (EIA) 最新对重要地区石油供应和需求预测部分统计如下: (单位: 万桶)

		2008	2009	2010	2011
经济合作与发展组织	供应	2087	2106	2111	2054
	需求	4771	4542	4543	4538
非经济合作与发展组织	供应	6458	6328	6510	6667
	需求	3820	3891	4063	4206
美国(50州)	供应	849	914	949	938
	需求	1951	1877	1897	1909
中国	供应	397	399	416	416
	需求	798	832	902	955
全世界	供应	8546	8433	8621	8721
	需求	8591	8433	8606	8744

表 3: 各地原油供需平衡统计表

表 3 中可看出大部分地区和国家原油消费呈按年递增的趋势,其中以发展中国家——中国以及非经济合作与发展组织的成长趋势最为明显,进而为全球原油消费的连续增长作出贡献。表中预计 2011 年全球原油消费的缺口将达 23 万桶,长期来看这对原油走势影响甚微。

2.4 美原油库存及馏份油库存均高于 5 年同期平均范围上限



图 13: 美国商业原油库存

通过以上的供需分析之后我们仍然单独将库存数据单独作为一节列出来,是因为原油市场中库存数据是最直接反映供需基本面的指标。拿美国原油库存来看,2009 年经济回暖,但库存数据上原油需求未能立即反映出来,2009 年下半年开始库存才开始逐步减少。而从 2010 年的库存数据来看,上半年原油、馏份油库存均明显上升,下半年增速不同程度地减缓,但是从统计数据来看,其库存量均高于 5 年同期平均范围上限。在大宗商品均屡创新高的背景下,高库存量则一定程度上抑制了油价的涨幅。



图 14: 美国商业馏份油库存

三、原油市场相关因素分析

3.1 季节因素

3.1.1 2010 年飓风活动对油价影响分析



图 15: 2010 年 WTI 价格走势

每年临近夏季大西洋的飓风会对油价产生一些短期影响。2010 年 5 月数家气象机构，包括美国海洋和大气管理局都预测当年大西洋风暴转为飓风的概率可能是 2005 年以来最活跃的一年。预计有 14-23 场已经被命名的风暴，其中 8-14 场可能转为飓风，接近 2005 年最高纪录 15 场飓风。（2005 年大西洋飓风卡特里娜的影响下，美国海湾地区 100% 的油气停产）不过 8 月份以来两场大西洋飓风避开了墨西哥湾，但经过美国东部沿海地区人口密集的北卡罗来纳州到新英格兰沿岸，抑制了驾车出行旅行，美国汽油销量锐减，国际油价大幅回跌。

3.1.2 “拉尼娜”或将支撑2011年一季度油价

拉尼娜现象也称反厄尔尼诺现象，指赤道太平洋东部和中部海水大范围持续异常变冷的现象。澳大利亚气象局10月5日表示，“拉尼娜”已经有进一步增强的态势，并且可能持续到2011年年初。目前濒临美国的墨西哥湾、加拿大、英国、俄罗斯和中国均已出现寒流或者降温天气，2010年入冬后气温开始骤降，北半球气温要比往年偏低。气象专家警告说，欧洲可能将面临“千年一遇”的新低温，中国等亚洲地区可能难以幸免。世界气象组织10月11日发表的最新监测报告亦显示，中到强度拉尼娜现象正在赤道太平洋地区形成，并可能持续到2011年第一季度。美国、日本、西欧等冬季都是用取暖油供暖，尤其是美国，其东部拥有世界最大的取暖油市场因此冬季的取暖油需求旺季有望扬帆起航。

在寒冷的冬季，取暖油消费乃原油期货市场上的一大亮点，加上受拉尼娜现象影响，2010年北半球冬季气温将可能明显偏低，甚至有出现千年极寒的可能，2010年取暖油需求将较往年有明显提升，届时旺盛的需求或将为原油期价攀高注入强劲动力。

从历年的情况看，冬季美国的原油库存下降的比较明显，最大的原因就是下游产品取暖油的消费增加，天气愈冷，去库存化速度愈快。从图16我们可以看到，进入10月至次年3月，取暖油库存呈下降趋势，尤其在1、2月份，下降步伐明显加大。而取暖油库存下降对原油期货价格上涨具有推波助澜的作用。在供需面尚未发生突破性变化情况下，高企的原油期货价格看似岌岌可危，但是“天气题材”的炒作效应不容忽视，天气因素也能左右市场。

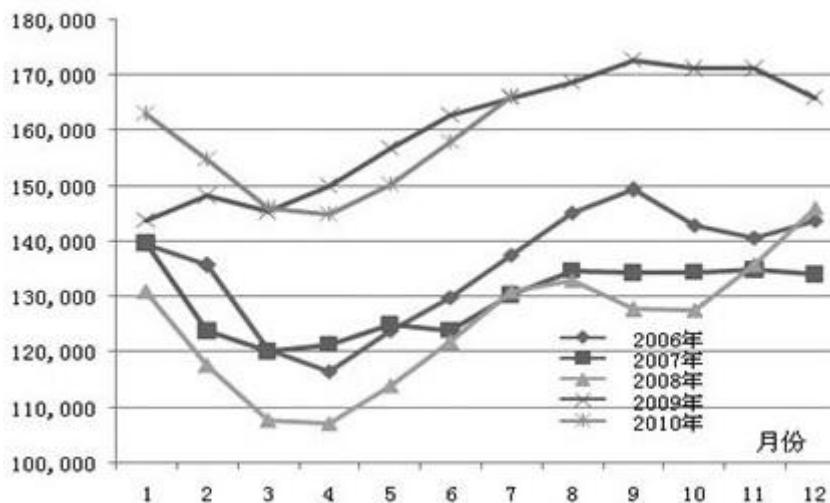


图 16: 美国近年取暖油库存变化

追溯历史，1988—1989年、1998—2001年发生过强烈的拉尼娜现象，都刺激了美国等

对取暖油的需求，导致期间原油期货价格上扬。2010 年拉尼娜现象再次作祟，猖獗程度有增无减，冬季将有可能出现异常寒冷天气，在取暖油需求旺季即将启航的预期中，原油期货或将“趁需热炒”，倘若利好兑现，原油期货进一步“迎难而上”是大概率事件，因此，气候题材或将成为原油期货延续上行的动力之一。

3.2 投机基金持仓分析

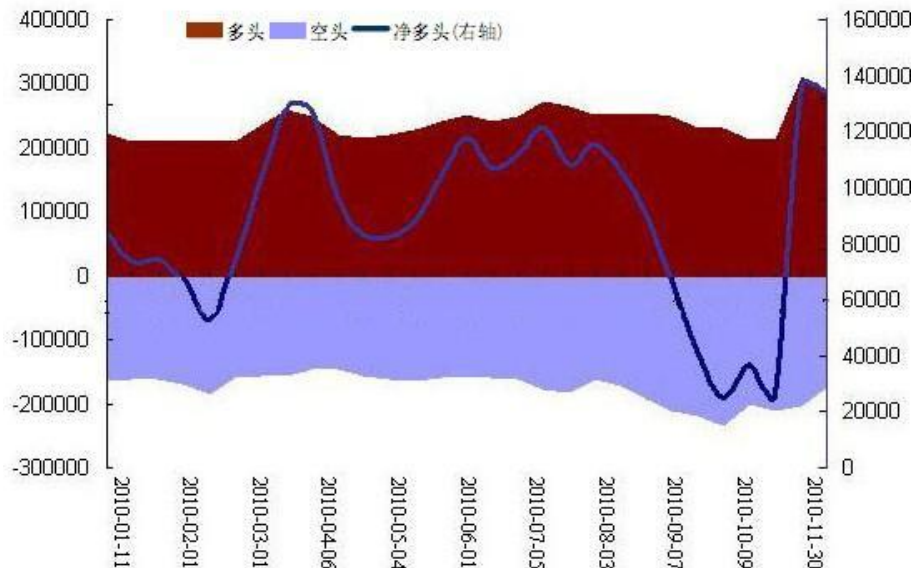


图 17: NYMEX 原油期货基金持仓状况走势图

全球金融危机爆发后各国纷纷采取量化宽松货币政策来帮助经济复苏，且不论各国的复苏进程如何，宽松货币政策留下的后遗症——通胀已经成为市场的焦点，2010 年下半年大宗商品在偏离基本面的基础上纷纷拉涨，原油市场则如众多石油交易商所担忧的，对国际油价有着指导意义的美国 WTI 合约价格如今已不能准确地显示国际原油的供需基本面的情况，而更多地是受到国际宏观、金融环境以及投资者预期的影响。美国商品期货委员会（CFTC）公布的数据显示，截止 11 月底，NYMEX 原油非商业投机基金头寸净多 141446 手，原油投机基金净多持仓创 10 年新高。

3.3 地缘政治分析

4 月末尼日利亚布拉斯河石油供应中断，因为意大利埃尼公司在尼日利亚的子公司阿吉普的石油管道遭受袭击，原油泄漏到河流中，该公司正在抢修。埃尼公司发言人称周三早些时候该公司已经宣布布拉斯河原油出口遭遇不可抗力，每天损失约 1.2 万桶。

11 月 23 日，韩国国防部新闻办公室证实，韩国西部延坪岛海域当天遭受来自朝鲜方面

的炮击，韩国军队进行了回击。首先如果战争爆发，能源价格上涨是大概率事件。其次，回顾历次韩朝开战，最后都没有发展到大规模的报复冲突，其中涉及的因素很多。不过这一潜在因素仍然成为 2011 年原油价格的较敏感的因素之一。

3.4 2011 年的通胀形势变化对原油金融属性的影响

3.4.1 美元走势反映原油金融属性

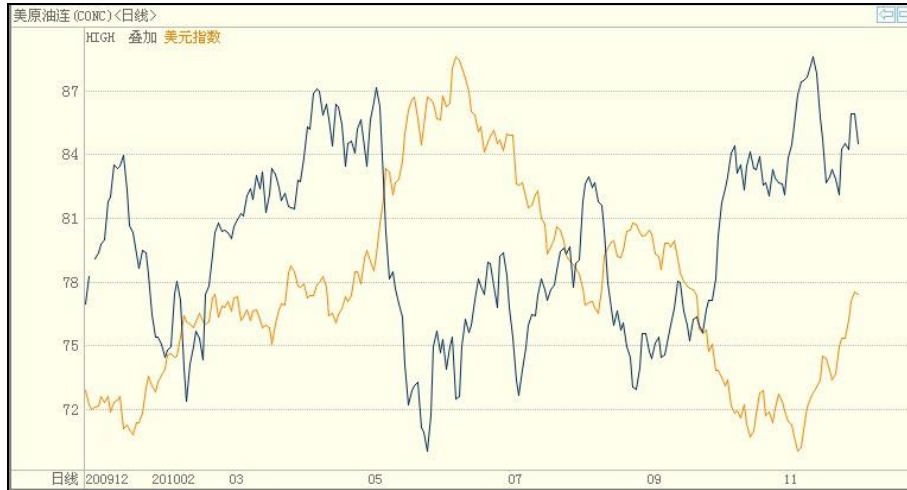


图 18：美原油与美元走势对比图

10 年 1-5 月份期间，美元探至 74.18 的新低后开始逐步回升，而原油在此期间也由 70 美元一路反弹至 87 美元，因原油的季节性消费的特点以及气候、供给所决定，这段时间原油走势基本反映出其基本面的变化。但进入 5 月份之后，原油开始与美元呈现出极强的负相关性，展现出它的金融属性。

3.4.2 通胀、加息影响美元走势，并将主导原油金融属性变化

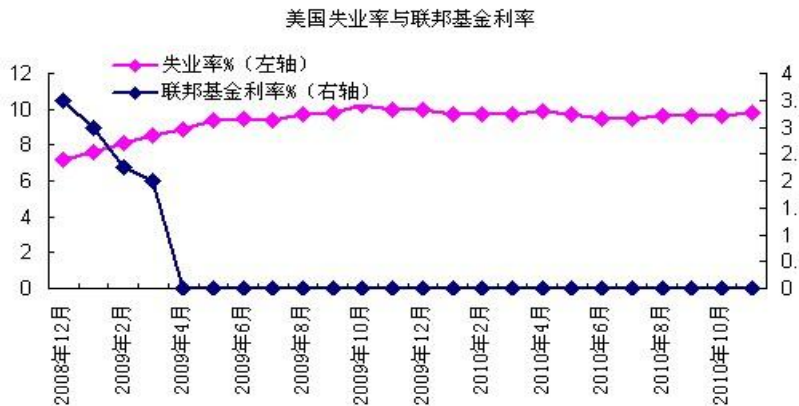


图 19：美国失业率与联邦基金利率

2009 年全球经济恢复形势令多数人相信 2010 年经济刺激计划将会退出，收紧信贷会很

快得到实施。回首即将过去的这一年，拿发达国家美国来看，尽管部分经济数据呈现好坏不一的局面，但市场关注焦点美国失业率始终高企不下，美联邦基金利率仍然保持在零的水平不变。联合国经济与社会事务部 12 月 1 日在纽约联合国总部发布了《2011 年世界经济形势与展望》报告中的展望部分。报告预测，世界生产总值的增长将从 2010 年的 3.6% 下滑到 2011 年的 3.1%，中国经济增长也将有所放缓，但仍将以 8.9% 领跑世界。低增长，高失业很可能是不少发达国家在今后几年所不得不面对的现实。

金融危机引发的经济衰退不是简单的周期性波动。发达国家所面临的结构性问题，不是依靠宏观刺激政策能在短期内迅速解决的。换言之，通胀的影响将会继续蔓延至 2011 年。如此，原油市场的资金可能继续有流入的可能，而这种流入将在一段时间内是抛开基本面的。

而另一方面，通货膨胀会促使利率提升，这不取决于央行的意愿，反映的是市场现实。举个例子，在通胀环境下，人们发现借贷是有利可图的，既然市场实际利率已经超过了银行名义利率，囤积存货就能实现赢利。利率上升，对金融市场显然有抑制作用。

四、2011 原油市场展望

4.1 机构对 2011 年油价的预测

机构	2011 年 WTI 均价 (美元)	备注
摩根大通	79.25-82.5	预计 2011 年 4 季度可能达到 100 美元。据调查，摩根大通是 2010 年油价预测较准的一家投行。
路透社	83.66	对 33 位分析师及机构的统计数据
高盛	98.5	对 2011 年油价估值最高的投行
巴克莱	85	是 2010 年油价预测中与摩根大通接近的投行
英国石油公司	70-75	
美林银行	85	油价主要支撑因素在于发达国家新一轮量化宽松政策
欧佩克	75-85	认为 2011 年油价将维持在对石油消费国来说是“合理的”价格区间
荷兰国际集团 (ING)、德意银行等 5 家著名银行	——	由于供应收紧，新兴市场的旺盛需求以及欧佩克不愿提高石油产量，油价在今后的几年里将比此前预计的要上涨更多，部分分析师预测油价将达到 100 美元

表 4：机构对 2011 年油价预测统计表

通过以上各知名机构对 2011 年油价的预测可以看出，虽然差距较多，但从均价来看，其震荡重心应该较之 2010 年有明显的上移。预测区间较多集中在 75-85 美元之间。

4.2 基于需求及金融市场不同进程的分析，得出结论

综合以上分析，我们认为全球原油需求的好转主导 2010 年原油价格重心继续上移，但 2011 年原油金融属性——美元的走势将决定其不同阶段的波动特点，对油价的思考逻辑与 2010 年将有所不同。

对于 2011 年美元的走势，我们认为其影响因素可关注以下几方面。

1. 减税政策的延长，是否引发主流评级机构下调对美国的评级。若发出警告，甚至直接下调评级，对美国财政赤字和融资能力的担忧情绪将占主导因素，美元将受冲击。否则，减税政策对短期经济的提振作用将主导市场预期，并提振市场对美国经济和美元的信心。

2. 欧债危机的发展方向如何。目前欧盟债务危机仍仅被限制在经济规模较小的二三线国家，如年底爱尔兰债务危机的发酵可能会短期推高美元的避险作用。

3. 美国经济数据的表现，国内复苏状况。暂定总额 6000 亿美元的第二轮量化宽松政策为停滞的美国经济注入了流动性，但能否推动微观结构层次企业扩大再生产、失业率回升、收入和消费水平恢复，尚不得而知。如果按照美元目前在全球经济中的分布，实际上真正进入美国微观经济金融领域的也仅在三分之一左右。再加上二轮量化宽松的边际效用递减，以及货币政策在改善微观领域方面的低效率，那么二轮量化宽松实际收效很难乐观。美元走势将很可能再现疲软。

4. 中国、巴西等新兴市场经济国家能否有效应对热钱流入和通胀压力加剧。如果新兴市场国家在 2011 年积极采取通胀降温以及针对游资流入的限制政策，考虑到美国二轮量化宽松进入实体经济的比例不会太高，那么单靠美联储政策支撑的美国经济就不太可能会优于其他发达国家率先复苏，美元的投资吸引力会继续处于弱势。

因此总的来看，2011 年美元可能会呈震荡贬值的局面，这将推高大宗商品及原油市场。年内高点有望达 100 美元，主要运行区间 75-85 美元，全年均价 80 美元。全年不同阶段走势富宝资讯将在 2011 年为您逐月呈现。