

宏观经济或见底 商品重心有望上移

□本报记者 胡东林

分析人士表示,下半年宏观经济可能见底,流动性进一步宽松,大宗商品价格重心有望上移,并有可能在利多消息刺激下出现脉冲式上涨行情。

2012年上半年,在全球经济增速放缓及欧债危机冲击下,全球资本市场对经济前景的信心发生明显变化。以原油下跌为指引,大宗商品先扬后抑,尤其是5月份大幅调整。不过值得注意的是,在商品市场本轮板块“升降”运动中,农产品强势明显,豆粕更是以14.93%的涨幅遥遥领先。

原油由强转弱

作为大宗商品的龙头品种,原油走势反映了全球宏观经济运行的基本格局,同时也对其余商品价格具有标杆效应,进而推动了商品市场二季度以来的下行走势。

国际油价年初承接去年年底以来的上行态势,伴随着伊朗及中东紧张局势带来供应紧张预期,布伦特原油刷新了去年以来新高,WTI原油也是一度突破每桶110美元一线。但此后随着地缘

政治炒作因素的消退、欧元区风险事件再度对市场形成间歇性的冲击、美元的被升值以及全球经济放缓带来总需求预期的下调等多重利空因素的共振,国际油价再度演绎“黑五月”行情,截至6月下旬,布伦特原油跌破90美元,WTI原油跌破80美元,均刷新年内新低。伴随着价格下行,基金净多持仓也从3月份的将近26万手的年内高位跳水到6月下旬的13万余手,三个月内几乎蒸发过半。

对于下半年的油价走势,市场分歧较大。宝城期货认为,受制于美国大选年的背景、低于预期的全球经济的增长以及欧元区危机悬而未决,排除地缘政治事件的间歇性刺激,国际原油价格阶梯式下移是大概率事件。银河期货也认为,中国经济减速,而欧元区经济不佳状况还将维持一段时间,拖累石油需求下滑。

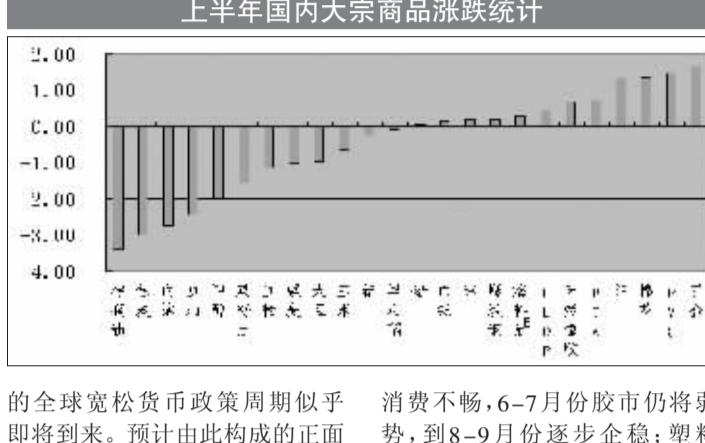
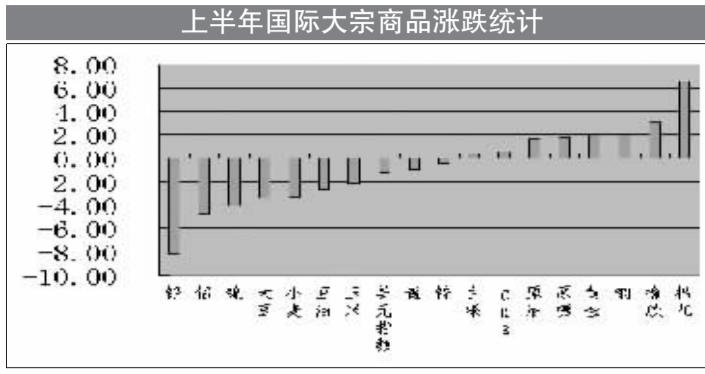
国投中谷期货研究部则认为,原油供需宽松有望在下半年反转——由于炼油厂陆续结束维修返工,国际能源署(IEA)在最新的原油市场月报中预计,下半年对欧佩克原油需求将较上半年增加100万桶/天至3090万桶/天,进一步显示三季度全球原油基本面趋

紧的势头。此外,大地震后日本核电站重启注定是个持续而缓慢的过程,该国原油需求增长有望为全球供需面趋紧提供驱动。7月1日起欧盟对伊朗原油的进口禁令将生效,预计下半年伊朗原油供给同比下滑80-100万桶/天。WTI和布伦特原油有望在75美元/桶和90美元/桶实现反弹。”该机构认为。

商品止跌回升

经济向下而政策向上的观点在下半年将继续演绎。”宝城期货在报告中认为,下半年经济增速有望触底后小幅回升,面临的压力仍然来自欧债危机以及房地产调控的持续发酵。经济亮点中除了刺激消费之外,基建环保节能等领域的投资增速有望逆周期提前启动,但大幅投入可能需等到四季度。流动性方面,虽然人民币短期有贬值预期,但升值压力并没有消弭,人均GDP仍有大幅提升空间,预计资金将在国外风险偏好的回升中再次流入中国。

国投中谷期货研究部认为,随着6月希腊支持救助党派成功组阁、欧盟峰会有望取得较大进展,中国等新兴市场国家实施宽松政策的空间依然较大,一轮新



的全球宽松货币政策周期似乎即将到来。预计由此构成的正面宏观主导话题将推动大宗商品等风险资产市场上行。这其中,和原油关系密切的橡胶因下游

消费不畅,6-7月份股市仍将弱势,到8-9月份逐步企稳;塑料在货币宽松信息不断释放的背景下,预计四季度仍有走出低迷甚至有反转可能。

农产品或已透支未来涨势

□国泰君安期货 黄志强

2-3周降雨情况。以1995/1996年度至今美豆优良率与期价走势为例,1995/1996、1999/2001、2002/2003和2003/2004四个年度优良率在6-8月间先下滑后攀升,但是最终优良率都低于50%,而同期期价尤其是2003/2004年度皆出现较大幅度上涨,2007/2008年度优良率持续下滑幅度较小,期价亦在商品牛市中大幅上涨;相比之下,优良率维持高位或者下滑相对较小后再度攀升的年度,期价多数出现下滑,例如2004/2005、2005/2006和2006/2007年度,同等情况下玉米表现亦与优良率有较高相关性。期价能否延续上升甚至是突破2011年高位水平,优良率持续下调将是主导因素之一。

最近一段时间,美国农作物主产区中西部的部分地区遭遇干热气候,导致包括大豆、玉米和小麦在内主要作物的生长优良率出现下滑,其中玉米和大豆优良率更是降至历史低位水平,引发市场对作物单产下滑和总产减产的预期,进而导致短期内大幅推升农产品期价。

今年一季度,因南美干旱造成大豆产量被大幅下调,大豆期价大幅上涨。较短时间内,北半球农作物主产国美国再度遇到干旱气候,且优良率出现明显下滑,从资金层面上看,过激性炒作容易造成短期的大幅攀升,上次南美天气炒作期间,净多持仓在略有下滑后再度快速攀升的可能性高,进而推升期价,若无种植面积预估较大幅度上调或优良率止跌攀升,期价短期较难快速回落,或只是透支部分未来涨幅。

据1995年至今的USDA数据显示,下一年度农作物优良率首周值通常为该年度较高水平,随后因气候和生长进程而变化。5月21日和6月4日当周以来,2012/2013年度美玉米和美豆优良率分别为77%、72%、72%、66%、63%、56%和65%、60%、56%、53%,美国中西部干旱气候对农作物优良率是否缓解需要重点关注未来内高位区间运行态势。

华泰长城期货看市

黄金有望延续弱势

□黄伟

化宽松,投资者需密切关注未来的美联储会议决定。

其次,欧债危机阴影下2012年全球主要发达国家和中国的GDP增速均出现放缓迹象,5月PMI制造业指数明显回落,受此影响大宗商品CRB指数和通胀水平也加速下行,美国和中国CPI在二季度均出现明显下滑,中美两国实际利率则持续回升,特别是中国实际利率已经由负转正,这将削弱黄金对冲通胀的需求,投资者储蓄意愿也会有所增强。

首先,欧债危机短期内难以解决,西班牙和意大利的债务问题爆发会进一步推升美元,全球主要国家的通胀下行和实际利率回升将削弱黄金的投资需求,从2008年9月后美国实际利率大幅回升而金价则从900美元跌至700美元。

最后,供需方面,全球黄金需求疲弱而供给增长,主要消费国印度和中国的黄金消费前景均不乐观,金币金条的实物金需求也出现下滑趋势,未来黄金中长期走势不容乐观。印度一季度黄金消费需求仅为207.6吨,比去年同期降低了29%,已经连续三个季度同比负增长。

华泰长城期货有限公司

做最具责任感的风险管理顾问

全国热线: 4008280888

公司网址: www.htgwf.com

三季度 周期性问题难逾越 铜价将再寻底部

□银河期货 车红云

备受瞩目的希腊大选结束,伦锌一度重返1900美元/吨平台,随后,美联储宣布延长扭曲操作而不是推出QE3,以及6月中国汇丰PMI再创近7个月新低。锌价应声倒下,伦锌甚至一度跌破1800美元/吨。综合考虑宏观面与基本面,笔者认为,在下游需求未真正回暖之前,三季度锌价仍然以震荡筑底为主。

美联储6月21日在其议息会议上宣布,维持最近0的低利率到2014年;同时,延长了本应在6月底结束的OT操作,新增OT操作2670亿美元,延续到2012年底;另外,下调了2012年和2013年经济增长预测。美国前两次量化宽松一共砸进去2.3万亿美元,不过经济只在这一年一季度有起色,而且很大程度上是因为暖冬效应。二季度以来,美国就业、家庭消费、房地产等再现颓势,显示出美国“超发货币”的疗法并没有成功。QE3作为最终武器,美联储是不会随意出招的,并且QE3预期能让市场持续憧憬。但笔者担心的是,一旦QE3推出后经济仍然萎靡不振,不知那时候市场会绝望到什么程度。QE3的推出会使得美元跌而资产价格涨,并且降低融资的成本,流动性大幅提高,进一步加大美国及全球通胀预期。在目前全球经济陷入滞胀的背景下,QE3的作用会被边缘化,再加上市场情绪依然脆弱不堪,QE3即使推出也只会对基本金属价格有短期影响,改变不了其中长期的疲弱走势。

根据上海有色网(SMM)调研认为,5月份氧化锌企业开工率为74%,环比减少1%,较4月情况变化不大,基本持平,预期6月开工率将进一步降至70%左右。而在今年2-3月期间,氧化锌企业开工率还能接近80%。氧化锌是锌工业消费的重要初级产品,其价格与锌价成正比,锌价持续低迷使得氧化锌企业利润空间不断被挤压,不得不靠停产来应对。从镀锌的消费情况来看,截止到6月20日,广州地区0.5mm镀锌板价格跌至5230元/吨,较5月初下跌220元/吨,1个半月之内下跌幅度高达4%,其他地区的镀锌板价格亦出现了不同程度的下跌。以上迹象表明,国内锌的消费需求十分惨淡,后市用锌需求取决于国内基建投资力度及房地产的恢复格局。

天气主导美豆走势

6月份以来,美国中西部干旱天气持续升温,厄尔尼诺现象预期升温。

气象机构预测7、8月全球将出现厄尔尼诺现象,厄尔尼诺往往

导致东南亚地区出现暴雨洪涝,而北半球大豆产区出现干旱。

近期美国中西部的南部将遭热浪袭击,最

国经济70%以上的消费也出现疲软状况。欧洲制造业和非制造业均陷衰退。与此同时,欧债问题继续扩散并不断冲击全球经济。中国仍处于房价与经济增长放缓的两难中,二季度工业增加值、固定资产投资、社会零售增幅继续放缓,政府表示要稳增长,但在5、6月份房屋成交和房价反弹之时,人民银行、银监会、住建部纷纷表示房地产调控不放松。

二季度全球经济显现出增长疲软迹象,对于全球经济前景,我们并不乐观,因为经过2009-2011年的救市后,全球面临着一个最大的问题,那就是任何产业都面临着产能严重过剩、需求严重透支,全球经济的根本问题是缺少经济增长点!面对居高不下的债务问题,各国救市措施越来越有限,再考虑到目前产能过剩,消费已经严重透支的情况,即使

出台新的刺激政策对实体的作用也会极其有限,我们认为未来全球经济将在增长缓慢和二次衰退中进行选择。

其次,全球供应正在走向过剩。一是全球消费增长放缓。上半年中国铜消费疲软成为铜价下行的最主要的原因。中国用铜企业备感压力,今年前5个月中,占铜用量15%的空调行业产量增幅只有2.5%,远低于去年同期的39.4%。占消费40%的电力行业也没有好的表现,电力设备同比下降8.7%,去年为23.4%;变压器增长2.86%,去年为7%,电缆为10.4%,去年为27.4%。另外中国新房开工率同比下降4.3%,去年为23.8%,中国铁路投资同比下降41.6%,去年同期为增长18.3%。由此可见,上半年中国铜消费增幅不及去年的一半,过剩量将超过40万吨,由于基数原因,下半年增

幅降速会放缓,但难改疲态。

中国消费占全球40%,中国因素将使全球铜消费的增幅至少减少1.2个百分点。考虑到今年欧洲经济衰退,美国增长有所恢复,全球铜消费增幅将比2011年至少减少1.5个百分点,估计在2%左右。

二是铜的供应瓶颈问题正在得到解决。由于矿石品位下降以及生产中断等原因,上半年铜矿供应增长不如预期,但全球主要的生产商纷纷表示下半年产出将回升。再考虑到今年新劳工谈判较少,新增产能在40万吨以上,估计全年铜矿增幅会达到4-6%,精铜的产量将从2011年的3%调高到3.5%。因此2012年全球铜的基本面将基本平衡。2013年、2014年全球铜矿新增产能将得到集中释放,铜的基本面将结束从2003年以来的短缺状况,进入过剩时代。

连豆或弱势震荡向上

高温可能将超过100华氏度。

美豆现已基本播种完毕进入生长期和灌浆期,持续干旱天气将对美豆造成影响。截至6月25日当周,美国大豆生长优良率为53%,之前一周为56%,上年同期为65%,优良率连续三周被下调。对于大豆终端消费持续疲软,使得大豆走势弱于国外,后市或维持弱势震荡格局。

连豆弱势震荡向上

虽然今年国产大豆种植面积

减少,但并未给市场带来更多支撑。由于种植玉米、稻米收益率高于大豆,造成黑龙江大豆种植面积下降。在年度收储结束后,国家调整库容,放储政策使得大量大豆进入市场,增加市场的供应压力。油厂压榨效益不佳,以及临储大豆持续拍卖,仍然制约现货价格上涨。

同时,由于经济增速放缓,大豆终端消费持续疲软,使得国内大豆走势弱于国外。目前,随着进口大豆到港量的增加,港口库存依旧高企。5月份以来,国内大部分饲料企业的饲料销售呈现明显下降态势。6月中旬以来,油厂压榨亏损再度扩大,压榨开机率普遍下降。另外,随着猪肉价格企稳回升,前期压栏的生猪将会加大出栏速度,从而降低了对豆粕的需求。

需求不振 白银三季度继续整理

□天津宁翼贵金属 王为鸿

市场千呼万唤的QE3。

有机构认为,今年全球主要经济体将有超过7.6万亿美元的债务到期,如果算上利息,全球主要经济体今年所需的再融资规模将超过8万亿美元。日本和美国的到期债务最多,分别为3万亿美元和2.8万亿美元。资金供应紧张的问题会在今年年中凸显出来。

首先,2012年全球经济复苏基础不牢固,美国和日本增长趋势刚刚确立,欧元区经济体质还在衰退之中,需要一定的经济刺激政策来维系经济增长和就业,但欧债危机的发展又需要进行财政调整,从而导致更低的增长和更高的失业。许多经济体就面临着财政调整与经济放缓、政策紧缩与失业高企、经济增长与金融稳定等目标之间的抉择。美联储在上半年最后一次议息会延长“扭曲操作”至年底,并未指出

求较2010年下降34.10吨,降幅为3.17%,其中,工业需求下降13.5吨,同比降幅2.7%。相关数据还显示,2011年全球白银供应量为10.406亿盎司,较2010年下降近3.17%。2011年全球白银产量总体大于制造业白银需求总量,大约过剩1.4亿盎司,较2010年的过剩量增加55.6%。

受欧债危机拖累,新兴市场国家的经济增速明显放缓。一季度,中国白银进口下滑三分之一。全球白银消费第一大国印度,其流通货币卢比贬值,再加上二、三季度是贵金属消费传统淡季,印度白银需求远低于预期,今年白银进口量可能减少27%。宏观面的悲观对白银工业造成影响,将成为压制白银价格的主要因素。

从长期看,全球经济将迎来曲折的复苏和增长,未来白银的工业需求仍将进一步增长。根据GFMS预测,到2015年白银的工业使用量将接近其总需求的70%。一个重要原因是白银在许多新的工业领域的使用量将大幅增加。GFMS预计,2015年白银在这些方面的使用量总和是2010年的4倍以上。

TPME

天津贵金属交易所

创新进取 服务实体

电话: 022-58678308

邮箱: tpm@tjpm.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览(2012年6月28日)

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1419.26	4.68	0.33%
金属分类指数	921.82	6.83	0.75%
农产品分类指数	1066.20	-1.90	-0.18%
化工分类指数	642.20	7.94	1.25%
有色金属分类指数	885.24	8.26	0.94%
油脂分类指数	1516.84	-5.84	-0.38%
豆类分类指数	1537.03	-8.63	-0.56%
饲料分类指数	1452.19	-9.81	-0.67%
软商品分类指数	1478.39	6.37	0.43%

周四国内大宗商品期货市场多数品种以高开为主,日内呈现强弱分化的格局,工业品呈现出震荡上行行情,农产品除棉花品种之外均小幅收跌。截至收盘时,指数内沪铝、塑料、PTA和沪铜涨幅居前,而豆粕跌幅超1%领跌农产品。综合影响下,东证商品期货综合指数较周三上涨0.33%,收报1419.26点。

