

QE退出生变 大宗商品乾坤扭转?

□本报记者 官平

美联储主席伯南克北京时间7月11日凌晨表示,美联储将会在未来相当一段时间继续维持当前宽松的货币政策立场,且不会在失业率触及6.5%这一门槛时自动加息。市场对美联储于9月份缩减QE规模的预期由此落空。

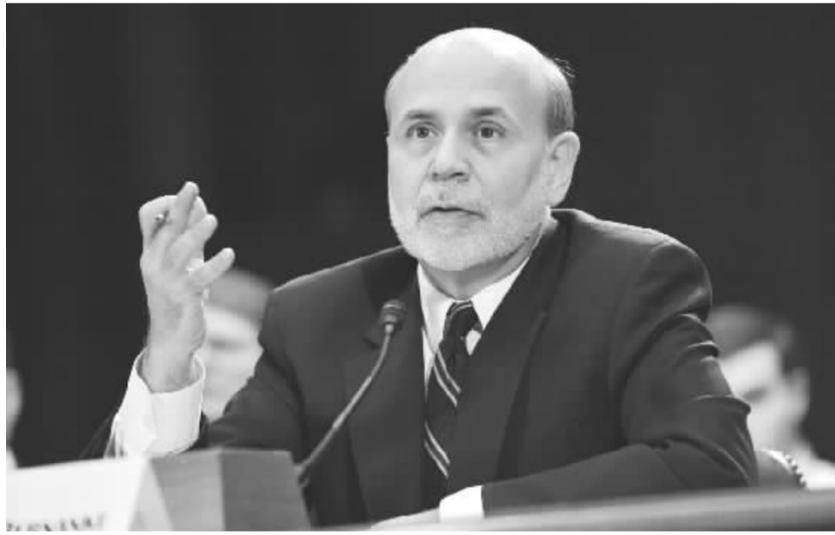
受此影响,美元指数大幅下挫,大宗商品随即展开报复性反弹。其中,NYMEX8月原油期货价涨2.89%,伦敦亦在昨日大幅上扬;国内期市工业品中,橡胶涨停,铜、白银涨幅超过4%,沪金涨幅3%。业内人士称,尽管市场对美联储预期有所修正,但QE退出趋势未变,大宗商品扭转乾坤的可能性短期看不大。

美联储的“老把戏”

神秘似乎是美联储的一贯作风,这也给市场解读美国货币政策带来了风险。上一次议息会议上,伯南克本已描述好了的QE3缩减和退出的明晰路线图,在其美国东部时间7月10日的讲话中又有了些变化。

7月5日数据显示,美国6月非农就业岗位增加了19.5万个,优于预期的增加11.6万个,也优于5月增加的17.5万个。值得注意的是,美劳工部将4月和5月的非农就业数据上修,两个月就业岗位共上修了7万个,因此造成第二季度的三个月非农就业岗位增加数量均接近20万人。同时,近期消费者信心指数、工业产出、PMI及房地产数据均取得不同程度的上涨,暗示美国经济复苏的确定性增加。

但伯南克在最新的讲话中暗示,尽管美国失业率降至7.6%水平,但仍处于相对较高水平,且即使失业率达到6.5%,美联储也不急于提高短期利率水平,通胀和失业率将是美联储考虑货币宽松的两个关键因素。市场人士认为,年内债券购买计



划将逐步缩小,但低利率政策将维持更长的时间,乐观估计要维持至2015年。

对此,市场反应非常明显。国际大宗商品方面,从伦敦铜来看,截至记者发稿,伦敦三个月电子盘报价为每吨7014美元,涨幅为3.25%;NYMEX8月原油期货每桶106.05美元。

国内方面,沪胶涨停,沪铜、沪银涨幅4%,其余商品均收涨。兴业期货高级研究员施海表示,国内外金融市场传来利多,伯南克讲话叠加国内高层表态可能温和刺激经济复苏,由此引发了美元走弱,并对金融属性较强的工业品构成利多。

大宗商品难扭转乾坤

虽然美联储6月议息会议纪要可以反映出美联储“鸽派”对QE的难舍难分情绪,但是在美国经济复苏背景下,QE缩减并退出是不可能避免的。

市场人士认为,美联储退出QE的结局并没有变化,虽然伯南克刚刚表达的鸽派言论,似乎与

联储纪要存在一些背离。美联储当天发布的6月份政策会议纪要显示,大约一半的官员认为,美联储应在今年年底之前结束每月规模850亿美元的债券购买计划,表明官员们在退出该计划的时间上存在分歧。此前市场普遍猜想9月开始缩减规模。业内人士分析认为,伯南克的讲话“似乎是有意图将紧缩政策交由下一任来实现的缓兵之计”。

光大期货分析师孙永刚表示,美联储对于经济的预期是乐观的,且并未高估,其实美国经济筑底已经完成,但经济复苏还需时日,由于终端消费还没有恢复。在此阶段,货币政策的效用已不大,因此货币政策收紧是必然趋势,但由于政治博弈等因素的概率并不是特别大。

在这种背景下,包括贵金属、原油在内的大宗商品的反弹持续性定位为“短期”,可能是市场能够接受的。有分析人士指出,从目前美元走势来看,市场对伯南克讲话反应强烈,美元下

跌幅度惊人,汇市的波动总是剧烈而敏感的,也是一种金融市场的指示器,接下来汇市的传导将延伸至大宗商品市场。

对于黄金后市,上海中期期货分析师李宇认为,预计短期小幅震荡上扬,从机构投资者态度来看,目前尚未出现大规模增持的情况。截至7月10日,全球最大的黄金ETF——SPDR的持仓量较上一交易日减少0.68吨,至939.07吨,为2009年2月以来的新低,显示该基金对黄金后市仍持较为悲观的态度。

格林期货财务总监李永民表示,从长期看,美国继续维持宽松的货币政策究竟能对实体经济产生多大刺激作用,尚需进一步验证。从过去两年来宽松货币政策的效果看,QE对市场的刺激作用越来越小,甚至可能出现流动性陷阱。因此,单纯的货币政策仍难以改变实体经济复苏缓慢的特点,最多只能缩窄商品价格下跌的空间。从这个角度看,即使维持QE,也难以拉动商品价格走出一轮单边上涨行情。

黄金“激情”短线料持续

□华泰长城期货 黄伟

为平息资本市场的恐慌,伯南克在7月11日一改前期提前结束购债计划的言论,表示现在的失业数据高估了就业市场的情况,过早判断美国经济撑过了财政紧缩,可遇见的未来都需要高度宽松的政策。

近期美国国债收益率的飙升已经影响了美国经济复苏,增加了国债发行成本,因此,伯南克试图通过释放宽松信号来进一步压低市场利率,刺激经济增长。具体看,美国10年期国债收益率仅仅两个月就上涨了1%至2.7%,接近2011年以来高点,收益率的上升已经让国债价格大跌和抵押贷款市场活动放缓,而

该市场是美国经济复苏的关键。美国当前财政赤字高企,债务上限问题尚未有效解决,政府长期发债收益率走高后将增加政府发债成本和偿债压力,同时也将削弱经济复苏动力。

美联储曾明确提出货币政策立场:失业率在6.5%以上且通胀控制在2.5%的前提下,将维持联邦基金利率目标在0-0.25%的区间不变。而目前美国这两个指标离上述目标尚远,联储在维持超低利率下当然不会容忍美债收益率大幅走高。美国高失业、高赤字问题使得经济复苏前景具有较大的不确定性,预计在就业目标实现前,美联储仍将维持QE,美债收益率在未来不会大幅走高。

从大宗商品走势看,伯南克宽松措施降低了在9月份美联储放缓QE的预期,全球大宗商品和黄金价格有望出现一轮强劲反弹行情。会议纪要显示,美联储内部对是否提前退出QE仍有较大分歧。约有半数联储委员认为美联储的购债刺激举措应在年底前停止,但许多委员要求看到美国就业市场稳健复苏的更明确迹象,再撤走政策。美国6月非农就业报告虽然意外强劲,但失业率持续稳于7.6%而未如预期下滑,伯南克重申在可预见的未来有必要保持货币政策宽松,这令人质疑美国就业市场的强劲势头,就业的缓慢复苏或许会让美联储9月会议上暂缓削减购债规模,这将支撑未来商品和金银价格走势。

仅就黄金而言,除上述因素和中东地缘危机带动美国原油价格站稳100美元/桶上方的利好之外,三季度黄金市场将进入消费旺季,中国有望在7月份上市黄金ETF,也将助推金价在未来出现较强的反弹行情。中国7月份上市两家黄金ETF基金将大幅提升投资需求,据悉,华安黄金ETF基金将募集截止时间从7月19日提前至7月12日,国泰黄金ETF也宣布提前结束募集,这意味着当前中国黄金ETF获得投资者踊跃认购,金价暴跌至1200美元走势和A股市场的强劲上涨也有关联。展望后市,市场的趋势性下跌将有阶段性的终结,进一步反弹可以预期,但是否实现反转,还要继续观察。(王朱莹)

铜价反弹难改长期颓势

□中信建投期货 朱遂科

在美联储关于货币政策前景态度急转、中国铜进口恢复增长的背景下,国内铜价由48000元的支撑关口大幅反弹,周四铜价一度触及涨停,收盘再度站在5万元之上。但在凌厉反弹的背后,基本面却未发生重大改变,需求前景的疲弱使得铜价难改长期颓势。

美联储主席伯南克7月10日在讲话后的问答环节中表示,在可预见的未来仍需要高度宽松的货币政策。伯南克认为,虽然当前失业率已降至7.6%,但美国总体就业形势仍旧严峻。失业率降至6.5%不会自动引发升息,需要在一段时间后会升息。尽管面临强大的财政阻力,经济持续增长仍令人鼓舞。

而在中国,尽管一再强调要容忍低增长以促进产业升级与结构调整,但在近期高层的态度也发生了微妙的变化。管理层强调稳增长前提下调结构和改革,市场对于稳增长的下限出现不同理解。7月15日将公布二季度经济数据,市场多数预期二季度GDP将增长7.5%左右,市场预期政府可能出台温和的刺激政策,这是导致铜价大幅反弹的原因之一。

美联储宽松货币政策的延续以及中国可能出台温和的刺激政策,导致的市场预期转变诱发了近期铜价的反弹。但行业基本面上尚无太大的改观,

这是铜价能否形成持续性反弹的关键所在。

海关总署7月10日公布,中国6月份进口未锻造的铜及铜材379.951吨,环比增长了5.93%,这也是中国铜进口连续两个月出现环比增长,显示出中国需求的韧性。不过近两个月进口的增长很大程度上是在于伦敦与沪铜近期的价差有利于进口套利,而上半年进口量同比仍然下滑了20%。

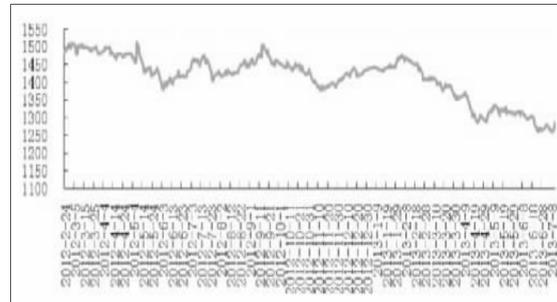
此外,在中国经济结构转型的背景下,铜消费难有增长的亮点出现。6月份中国通胀数据已经显示出中国经济进入滞涨的困境。数据显示,中国6月CPI同比增2.7%,环比持平超预期,PPI同比降2.7%环比降0.6%,PPI同比负增长状况已持续一年半,进一步验证了经济复苏乏力,实体需求不足。

而6月份中国整体进出口数据更是让市场大跌眼镜,最新数据显示,中国6月出口同比下降3.1%,为2012年1月以来首次下滑。此外,6月进口同比下降0.7%。市场此前预计6月出口和进口分别增长4%和8%。

作为最大的铜消费国,如果中国消费出现衰退,无疑将使得本已出现过剩迹象的全球铜供求结构雪上加霜。总体而言,一旦美国QE退出的预期再起,特别是中国刺激政策预期落空,铜价反弹恐昙花一现。因此,中长期看,我们依然认为铜价不具备逆转的条件,后市仍以弱势调整格局为主。

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 (2013年7月11日)

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1284.26	19.48	1.54%
金属分类指数	843.71	21.20	2.58%
农产品分类指数	949.41	4.85	0.51%
化工分类指数	599.75	16.39	2.81%
有色金属分类指数	847.34	26.70	3.25%
油脂分类指数	1165.28	10.53	0.91%
豆类分类指数	1335.57	8.11	0.61%
饲料分类指数	1381.17	3.08	0.22%
软商品分类指数	1395.51	5.77	0.42%



注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数,指数以各品种主力合约跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同的商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

的喜人行情;整体呈现出“强农弱”的格局。今日上涨前三的品种有橡胶、沪铜和白银,涨幅分别为4.99%、4.80%和4.35%;无一品种下跌。综合影响下,东证商品期货综合指数较周三大涨1.54%,收报于1284.26点。

国债期货仿真合约全线大跌

□本报记者 熊锋

股指期货周四大涨,但国债期货仿真合约全线大跌,二者负相关特征近期较为明显。截至昨日收盘,主力合约TF1309下跌0.682元至96.910元,全天减仓2477手,其余两个合约跌幅亦超过0.4%。三张合约总成交40703手,总持仓201705手,均较前一交易日有所下降。

昨日国债现券亦同样下跌,中国国际期货分析师汪诚指出,银行间剩余额度4-7年期可交割现券当日下午下跌较多。其中,13附息国债08下跌0.85%至98.54元,国债ETF当日下跌0.57%至99.439元。就资金方面而言,银行间质押式回购隔夜加利率上行10BP至3.36%,7天利率上行23BP至3.83%,虽然资金利率仍较高,央行当日并未进行逆回购操作。

汪诚认为,风险因素使得近期股指和国债期货仿真出现较强的负相关性,而现券的走低也对期货价格产生较大影响。而国债期货仿真的走势需要关注下周一公布的工业增加值和GDP等宏观经济数据。

粗钢产量维持高位 螺纹钢难言乐观

□银河期货 李骥

昨日,受伯南克维持QE言论以及管理层相关表态影响,螺纹钢表现偏强,尾盘收于3649元。6月下旬我国重点钢厂的粗钢产量创历史新高,而7月份是钢材消费的淡季。整体上,螺纹钢期货价格的并未完全摆脱弱势,并不具备大幅回升的条件;不过螺纹钢期货价格大幅回落的可能性也较小,短期内或将维持低位运行。

中钢协公布的6月下旬粗钢产量数据显示,粗钢日均产量小幅回升至218.12万吨/天,旬环比增长0.78%,接近历史高位,供给压力仍较大。尽管上周市场有消息称,受制于环保政策的影响,唐山地区部分调坯轧材

□本报记者 官平

昨日,上海期货交易所天然橡胶主力1401期货合约收盘价收于每吨18000元,较上一交易日结算价上涨4.99%。全天成交量为674242手,持仓减少22442手至164738手。业内人士预计,短期沪胶可能还将继续反弹。

企业开始出现停产,但根据我们对行业平均成本的测算,在目前的铁矿石价格水平下,尽管钢厂处于盈亏平衡线附近,但由于钢材价格并没有跌破钢厂的变动成本,因此钢厂停产检修的意愿并不强烈。

7月份,已经进入了钢材消费的淡季,但从近日日的情况来看,在螺纹钢期货价格上涨的带动下,现货价格也开始小幅回升,不过市场整体的成交情况较为平稳。通过贸易商我们了解到,尽管螺纹钢现货价格小幅回升,但下游的需求量并没有因为钢价的上涨而有所回升。截至7月5日,螺纹钢社会库存下降至717.83万吨,环比下降23.79万吨,库存量继续回落;同时,目前螺纹钢库存已经降至去年同期的水

平,供给压力得到了一定程度的缓解,也给近期的螺纹钢期货价格走势提供了支撑。

近几日,在螺纹钢期货强势上涨的带动下,铁矿石价格同样开始走强,并一度反弹至125美元/吨,同时,进口铁矿石港口库存继续回升,7月5日达7396万吨,创今年以来的最高水平,短期来看铁矿石供给的压力略有增加。铁矿石价格出现反转的可能性较小,呈“L”型走势的概率较大,未来一段时间或将继续维持在相对低位宽幅震荡的走势。

未来一段时间螺纹钢期货价格的走势,一方面受到需求释放情况的影响,另外一方面受到宏观经济的影响,短期内螺纹钢期

货价格或将继续维持在低位运行。首先,从6月份的粗钢日均产量来看,短期内市场希冀的钢厂减产出现的概率较小,较高的粗钢产量或将成为市场的常态;其次,本周统计局将陆续公布我国宏观数据,市场普遍预计二季度我国GDP增速将回落至7.5%,宏观经济进一步下滑,不过近期领导层表态引发市场对政府出台稳增长政策的预期,导致近两日资本市场大幅拉涨。不过,即使中央会出台一些稳增长的项目,规模也将有限。因此,即使螺纹钢在市场情绪转好的情况下有所反弹,但若要保持,仍旧需要政策红利和钢厂减产的支撑,短期内螺纹钢或将继续保持震荡偏强的状态。

沪胶短期有望继续上涨

□本报记者 官平

橡胶现货市场方面,7月11日上海地区天胶市场报价窄幅上涨,市场成交阻力较大。云南国营全乳胶报每吨16600元,海南国营全乳胶报每吨16500元。市场人士称,市场气氛略有好转,但实盘接货依旧有限。

基本面上,中国汽车工业协会10日发布的统计数据表示,上半年汽车行业呈现稳定增长态势,汽车产销量分别达到1075.17万辆和1078.22万辆,同比分别增长12.83%和12.34%,增速较上年同期分别加快了8.75和9.41个百分点。此外,最新进口数据显示,中国6月进口天然橡胶(包括胶乳)13万吨,较上月下滑27.8%,较上年同期下滑18.8%。

分析人士称,受益于美联储会议纪要和伯南克的讲话均偏向鸽派,大幅改善了近期市场的恐慌情绪,沪深股市的大幅上扬亦增强了天胶金融属性的改善程度,从而促成天胶封涨停板,就短期而言,市场情绪的改善有望持续,关注每吨18000元一线的争夺。

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.
做最具责任感的风险管理顾问

全国热线: 4006280888
公司网址: www.htgw.com

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

2013年下半年宏观经济暨金融期货投资报告会

知名财经专家与您共商2013下半年投资大计

- 中国社科院金融重点实验室刘煜辉主任将为您详解国际国内宏观经济形势
- 著名财经分析人士海宁老师将深度阐述宏观经济周期及不同周期下的相应投资方法
- 华泰长城期货吴浩君博士解析股指期货走势及国债期货投资策略

时间: 2013年7月14日(周日) 14:00-18:00
地点: 北京国宾酒店2-6层国宾1厅
预约订座电话: 010-64405886
全国200余家华泰证券及华泰长城期货营业部实时同步直播, 欲订座与1