

■ 探秘大宗商品市场 “榨菜指数”（三）

用电量增速回升助力工业品反弹

□本报记者 王朱莹

用电量与整体经济形势有着紧密的联系,有着“经济运行情况的温度计”之称。同时,由于我国全社会用电量绝大部分为工业用电,第二产业包括钢铁、电解铝、水泥等行业,用电占比70%以上。一般而言,用电量上升意味着制造业转好,相应的工业品需求上升,有利于有色金属、黑色金属、煤焦等商品涨势。

分析人士认为,用电量增速上升,预示经济将延续温和复苏态势,有助铜、铝以及煤焦钢等建材系工业品的短期反弹,但产能过剩、库存高企的压力将压制其上升空间。

经济温度计反映经济复苏

在各项经济数据中,用电量与整体经济形势有着紧密的联系,有着“经济运行情况的温度计”之称。数据显示,近几年用电量增速整体与GDP保持相同趋势,工业用电量与工业增加值也呈现同步运行的态势。

数据显示,7月份全社会用

电量为4950亿千瓦时,同比增长8.8%,增速较6月回升2.5个百分点,增速连续两个月回升。1-7月全国全社会用电量累计29901亿千瓦时,同比增长5.7%,增速也有所回升。

与用电量相互印证的是,1-7月工业用电量同比增长9.4%,7月当月增长9.7%,均较前期有所回升。

电力供需增速继续回升与前期公布的主要宏观经济指标相吻合,反映出经济有企稳迹象。”华融证券研究报告指出,用电量数据与其他宏观经济数据显示了经济出现好转。而用电量数据与今年夏季的异常高温也有关系。同时,工业用电量的企稳显示企业生产活动在逐渐恢复。预计随着经济的企稳和投资的好转,电力供需增速还会进一步回升。

我国用电量与宏观经济基本上保持一个同向的变化趋势,基本上能反映我国经济运行走势。通常情况下,用电量提前一个季度预示经济走向,所以用电量是经济的先行风向标。”新时代证券研发中心研究总监刘光

桓表示。

银河期货宏观研究员沈高欣认为,用电量和宏观经济的相关性非常高,原因有三点。首先,各行各业、各家各户都需要用电,用电量可以全面反映国民经济形势;其次,电力没有库存,不能弄虚作假,当期消耗的电力一定会用于当期的生产和生活,这样用电量指标在反映宏观经济形势的时候就没有滞后性,也比较准确;最后,用电量是一个量的指标,不包含价格变动的因素,这是用电量可以准确反映宏观经济的又一原因。

商品指挥棒短期有效

用电量不仅能反映整个宏观经济运行状态,还能反映不同产业、不同行业的微观景气度。1-7月份,第一产业用电量574亿千瓦时,同比下降1.7%;第二产业用电量22077亿千瓦时,增长5.4%;第三产业用电量3509亿千瓦时,增长9.9%;城乡居民生活用电量3741亿千瓦时,增长5.1%。除第一产业外均较1-6月增速有所反弹。其中第三产业和居民用电量增速

回升较快,当月同比分别为13.4%和12.3%。

我国全社会用电量绝大部分为工业用电,第二产业包括钢铁、电解铝、水泥等行业,用电占比70%以上。一般而言,用电量上升意味着制造业转好,相应的工业品需求上升,有利于有色金属、黑色金属、煤焦等商品走势,反之,当工业用电增速下滑时,往往意味着制造业萎靡,不利于工业品价格的上涨。”中长期期货研究院副总监曾宁分析说。

工业品期货市场上也得到一定反映。7月份全社会用电量同比增长8.8%,增速较6月回升2.5个百分点,同期经历了长期下跌的南华工业品指数也出现震荡反弹走势。数据显示,南华工业品指数自6月25日探至阶段低点1749.24点后,便展开一轮反弹,截至昨日已累计上涨8.49%,收报1907.84点。

具体到品种方面,沈高欣指出,在期货各上市品种中,铝和铜的用电量非常大。电解铝产业又称“电老虎”行业,国内铝锭生产企业的电耗目前在14000kwh/t左

右,铜对电力的消耗也很大。工业用电量的增加从侧面反映出铝和铜的生产在回升,由于前期库存压力较大,铝和铜的生产上升最直接的原因就是需求在增加。

在需求回暖的利好刺激下,6月底以来,沪铜价格自47560元/吨的阶段低点震荡上行,至今已收复50000元/吨整数关口,截至昨日收盘,收报52470元/吨。同期沪铝期价也出现止跌企稳态势,并于近期出现反弹。

不过,对于工业品走势,中国证券报记者采访的多位分析人士均表示,用电量增速上升,预示经济将延续温和复苏态势,有助于工业品短期反弹,但产能过剩、库存高企的压力将压制其上升空间。

刘光桓则认为,工业生产重新开始活跃,特别是国家电网改造、高铁和城市轨道交通等基础设施投资加快,对钢材、建材、铜等金属需求将会有较大的增加,未来这些相关商品价格也会抬升。不过,由于目前相关商品产能严重过剩,总体供大于求,预计这些商品价格不会有太大的上升空间。

钢材不易过分看多

石库存仍旧保持整体平稳的原因。因此,此轮矿价的强势反弹,有预期修正的原因,而更主要的因素是钢厂补库导致需求增加的结果。而当钢厂这一轮补库结束后,矿价近期也表现出了继续上涨乏力的现象。

按照上文的逻辑推理,未来一段时间中,即使需求端有一定程度的改善,但经历了近一个月的预期修正之后,市场将重回平静。并且鉴于我国钢铁产能的严重过剩,钢铁产量供给向上的弹性远远大于终端需求向上的弹性,在这种情况下,较大的粗钢产量仍将成为未来制约钢价的主要因素。除此之外,宏观经济风险仍旧存在,在整个实体经济下行周期的过程中,市场对整体宏观向好不能有太高的奢望。

因此,下行周期过程中的宏观经济,叠加钢铁行业的供给过剩,未来半年中钢材价格仍旧有可能保持宽幅震荡走势。震荡上沿抬升至4000点一线,而震荡的下沿也抬升至3500点一线。

8月21日国内大宗商品涨跌统计				
品种	8月21日(收盘价)	涨跌幅度	单位	交易所
大豆	4455	0	元/吨	DCE
玉米	2324	0.13	元/吨	DCE
豆粕	3408	-0.15	元/吨	DCE
豆油	7126	-0.78	元/吨	DCE
棕榈油	5536	-0.86	元/吨	DCE
PVC	6675	0.15	元/吨	DCE
LLDPE	10635	0.38	元/吨	DCE
焦炭	1607	0.37	元/吨	DCE
焦煤	1174	0.34	元/吨	DCE
强麦	2727	0.22	元/吨	CZCE
棉花	19770	-0.30	元/吨	CZCE
白糖	5007	-0.18	元/吨	CZCE
菜籽油	7688	-0.83	元/吨	CZCE
早籼稻	2475	-1.08	元/吨	CZCE
PTA	7866	-0.96	元/吨	CZCE
甲醇	2761	-1.11	元/吨	CZCE
玻璃	1418	-1.12	元/吨	CZCE
菜籽	5150	0.60	元/吨	CZCE
菜粕	2402	0.38	元/吨	CZCE
橡胶	19535	-0.46	元/吨	SHFE
金	273.2	0.18	元/克	SHFE
银	4597	-0.15	元/吨	SHFE
铜	52470	0.25	元/吨	SHFE
铝	15060	0.00	元/吨	SHFE
锌	14440	-0.07	元/吨	SHFE
铅	14750	-0.07	元/吨	SHFE
螺纹钢	3632	-0.68	元/吨	SHFE

压倒西方纸黄金卖盘

东方实物需求推升金价

的大量抛售,金价大幅下跌。低廉

的金价引爆了以亚洲为主的实物黄金需求,在强大的实物需求的推动下,黄金价格在十个交易日内上涨超过12%。自此打响了西方纸黄金投资者和东方实物买家之间的战争。尽管东方实物买家一度形成有力的反攻,但最后西方纸黄金投资者占据优势,黄金价格继续下跌。越来越低廉的黄金价格吸引着更多的实物买家加入战队,所以实物买家随着金价的逐步走低,力量就越来越强。而对于黄金的两个市场,因为特殊原因在短时间内是可以背道而驰的,但市场规律决定了这种背离情况下不可能持有太长时间,经过市场规律的调节,最终两个市场将会重新归于均衡统一。目前黄金市场上一直存在现货溢价的情况,表示买家愿意付出比卖家要价更高的代价来获得商品,所以未来黄金价格注定要上升。故不管纸黄金投资者用什么方法压低黄金价格,黄金迟早会在一个较高的价格重新达到均衡。所以上周黄金强劲走势,是实物买家趁纸黄金投资者力量有所减弱的时候展开的一次反击,同时也是黄金市场寻

求均衡的过程之一。

时间逐渐临近9月,黄金传统消费旺季也即将到来。受季节性需求推动,黄金实物买家数量将大幅增加,更快的推动黄金价格上涨,达到新的均衡水平。以往作为最大黄金需求市场的印度,会在秋季给黄金价格带来积极的季度性支持。但由于今年印度政府实行严格的黄金进口管制,来限制印度国内对黄金的需求,这或将使得今年黄金的季节性需求有所减少。然而同为黄金消费大国的中国,今年黄金需求量大幅增加。若以上海黄金交易所目前实物黄金的交割率来估算,中国今年全年实物黄金的需求量将超过全球金矿产量的80%。大幅增加中国的黄金需求成功取代失落的印度买盘,甚至抵消了西方黄金ETF持仓大幅减少的消极影响。

美联储动向值得期待

值得注意的是,现货市场的供需影响的是黄金的长期行情,而投资者对美联储货币政策的预期则是主导黄金中期行情的主要因素。此前有关美联储缩减QE的讨论炒

得沸沸扬扬,黄金行情也随之大起大落。而随着时间的消逝,目前市场对缩减QE的时间点不再那么敏感,市场对于美联储QE购债规模的关注程度也有所降低。因此对美联储各位官员发表的讲话也不再敏感。目前市场关注的焦点转为美国经济的复苏状况和美联储的宽松政策是否延续,而当前的低利率政策又将维持多久。因此,即使美联储果真于9月缩减QE购债,恐怕对黄金白银的走势影响也会减弱。反而由于近期美国公布的一系列经济数据多数表现不佳,特别是每周初申请失业人数的上升,使投资者对美国经济前景表示担忧,激发了市场对美元的抛售,相对地助推黄金价格上涨。

由于经济数据疲弱,市场预期美国8月非农就业数据将表现不佳。若果真如此,美国就业市场状况将极其糟糕。就算美联储在9月会议上决定开始缩减QE规模,但其仍将会维持宽松政策不变,以拯救糟糕的美国就业市场。所以黄金价格有可能在美联储公布开始削减QE规模后,没有应声下跌,反而大幅上涨。

国债期货仿真尾盘翻红难改弱势

□本报记者 熊锋

国债期货仿真主力合约21日低开高走,收盘翻红,但远月合约则继续下跌。市场人士指出,昨日资金利率的下行一定程度上支撑了国债期货的暂时企稳,但短期走势依然承压。

中国国际期货资深分析师汪诚指出,就现券来看,银行间可交割利率债当日普涨,其中,13付息国债15上涨0.4%至96.89元,国债ETF当日上涨0.03%;当日发行了13付息

国债18,需求情况较好。从资金面来看,央行周二开展了360亿元的逆回购操作,暂时缓和了近日紧张的资金面,银行间质押式回购隔夜加权利率下行35BP至3.57%,7天加权利率下行19BP至4.32%。

汪诚进一步分析,连续下跌之后利率品种显示出配置价值,现券和国债期货同涨,而资金利率的下行一定程度上支撑了国债期货的暂时企稳。但国债期货仿真主力合约仍在下行通道中,走势仍受压制。

反弹衰减 沪胶或检验万九支撑

□中证期货 许俐

持续性仍待确认

8月以来沪胶总体呈现技术性偏强走势,在8月8日出现大幅跳涨并突破19000元整数关后,沪胶涨势更为强劲,表现出挑战20000点压力线的势头。但从上周以来走势看,沪胶屡次冲高均无果。本周开始,沪胶震荡区间虽仍处于本轮反弹后高位整理区间,但震荡重心出现小幅下移。

基本面轻度改善

目前市场看好三季度末期天胶下游行业需求恢复。一方面,青岛保税区橡胶继续呈现继续下降状态。截至8月15日,青岛保税区橡胶总库存持续下降,较7月底降14,800吨至29.83万吨。结合7月国内天胶进口情况看,7月中国天胶进口天然橡胶(包括胶乳)15万吨,较上月的13万吨增加15.4%,较去年同期17万吨减少11.8%。主要是由于6月以来天胶进口量的大幅下降,令国内天胶供应压力出现明显缓解。

另一方面,国内汽车行业同比维持较好的增速,市场看好三季度后期天胶下游行业增长。从数据看,7月中国汽车产量环比下降5.4%,维持季节性淡季规律,但7月同比增速依然维持10%的增速,与去年同期基本持平。1-7月汽车产量同比增长12%,高于去年同期5%的增幅。从后期看,9月份开始,汽车产销将进入“金九银十”的传统旺季,1-7月汽车行业的同比增速较理想,令市场普遍对三季度末天胶下游行业的增长抱有较大期待,进而有望带动天胶消费需求的回升。

短期反弹到位 期铜后市待指引

□南华期货 唐亮华

考虑到当前铜市缺乏牛市条件,仍属于下跌趋势中的反弹,高度恐有限。沪铜当前处于52000元-53500元之间的区间维持横盘,短期方向性不明显,仍需时间来积蓄能量。美联储会议纪要要公布在即,有望给铜价提供方向性指引。

先回顾一下之前下跌的原因,也即从6月5日开始的一波大幅下跌。当时铜价为7442美元,一路跌至6602美元,下跌840点,跌幅达到11.28%。从数字上看,这波跌幅并不大,但考虑到从今年2月开始,铜价已经有过一波下跌近20%的跌幅,在此基础上,再次下跌10%以上,显示了本轮跌幅非常之猛。那么是什么原因呢?一是市场本身的弱势。从2月份至4月底,市场经历了一波系统性下跌,整个市场对后期预期非常悲观,导致所有品种的崩盘式下跌。具体到铜市场上,由于中国铜消费占据40%左右,中国经济数据持续偏弱,加剧了市场的恐慌心理。二是中国流动性的突然紧缺。在6月初的几天里,上海银行间的拆借利率大幅飙升,引发市场资金恐慌,也加剧了市场对中国经济增长前景的担忧。在双重力量作用下,铜价二次探底,伦铜一度创出6602美元的新低。

在了解了前面一轮下跌的原因之后,可以清晰的明白本轮反弹的动力。从后续市场走势看,央行适时出手缓解了市场流动性紧缺,恐慌情绪也逐渐稳定。此后铜价重新回到之前的水平,也即重新回到5月份的价格区间

8700-8800美元。从资金面来看,央行周二开展了360亿元的逆回购操作,暂时缓和了近日紧张的资金面,银行间质押式回购隔夜加权利率下行35BP至3.57%,7天加权利率下行19BP至4.32%。汪诚进一步分析,连续下跌之后利率品种显示出配置价值,现券和国债期货同涨,而资金利率的下行一定程度上支撑了国债期货的暂时企稳。但国债期货仿真主力合约仍在下行通道中,走势仍受压制。

首先,从天胶供应看,目前国内天胶供应压力略有缓解。但总体仍未彻底摆脱高库存压力。今年1-7月,天胶进口累计为1320000吨,较上年同期增长13.7%;随着东南亚天胶供应的增加,预计9月左右船货到港将逐渐增多,后期消费是否能超过供应增速仍是关键。如果占全球天胶消费需求35%的中国市场,靠降低进口量来缓解国内库存,则将对东南亚国家天胶出口形成较大压力,特别是在欧洲、日本等传统市场需求下滑的情况下。

其次,国内汽车行业增长为天胶弱势行情带来一定利好,但国内轮胎的消费除供应汽车配套胎市场外。目前,轮胎出口占总产量的比重由2008年之前的60%下滑至目前的43%;1-6月轮胎出口同比仅增0.6%,创2010年来新低。因此,汽车行业对配套胎市场的拉动是否能抵消出口下滑对轮胎行业的利空仍待观察。

综合看来,国内高位的天胶库存继续受出口下降影响继续维持改善状态,以及7月汽车产量在季节性淡季同比维持了增长态势,对受出口下降拖累的轮胎行业有一定的支撑。尽管8月仍是汽车产销淡季,但后期9月开始汽车、轮胎产量将进入旺季,因此,在市场乐观情绪影响下7月的筑底过程或继续有效。

从沪胶走势看,本轮反弹在20000点一线表现受阻,但在缺乏新增利空因素下,基本面已出现的改善将对短期走势构成一定支撑。但中长期看,沪胶此轮反弹的持续性和程度仍需要消费端更多改善的提振。因此,后期沪胶可能在20000点附近呈现一定争夺。

7200-7500美元。

因此,本轮价格反弹是对之前一波下跌的修正,价格将重新回到7200美元至7500美元之间横盘,重新接过之前5月横盘的接力棒。而5月份之前的那波下跌的主要原因则有三个:美联储退出QE、欧洲债务危机事件以及中国消费的放缓。在这三个事件中,美联储退出QE已经是确定事件,市场也已经完全消化。从当前欧洲数据看,欧洲也在逐渐向好,发生危机的可能性大大降低。唯一的不确定性在中国,但从最近情况分析,中国开始从调结构向稳增长转变,各种刺激政策也竞相出台。从宏观环境看,下半年将好于上半年。但铜价能否被带动,还需要等待实体经济领域铜消费的好转。由于实体消费难于预测,但从库存变化上看,上半年三大交易所库存达到自次贷危机以来的高点,同时中国保税区库存也是达到80多万吨的高水平。不过,进入6月份之后,库存开始下降,当前三大交易所库存已经下降10多万吨,而中国保税区库存也已经降至30万吨,显示上半年处于去库存化阶段。而随着库存的继续降低,企业补库存需求可能被再度引发,从而带动铜消费。



招商期货
China Merchants Futures

招商期货——“春季”计划

私募基金，阳光合作

招商期货携手华清信托发起“春雷”计划，即优秀资产管理人孵化平台，是国内首支服务于期货私募基金的专项平台。

参与时间：2012年4月21日正式启动

咨询电话：0755-82763135 王先生

公司网站：http://qh.newone.com.cn/

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	775.24	779.12	773.58	774.19	-1.45	776.34
易盛农基指数	1440.18	1441.73	1438.78	1441.03	0.46	1439.91