

美元“再分配” 大宗商品危中有机

□本报记者 官平

随着9月美联储将开始缩减购债规模的市场预期升温,美元回流备受关注,美国股市、亚太股市遭压下挫,但原油、铜等大宗商品价格依然较为坚挺。昨日国内商品期货市场赢得“开门红”,其中菜油、豆粕、棕榈油、菜粕等农产品品种强势涨停,白银、橡胶等品种涨势良好,其中白銀期货主力合约以5.76%涨幅领涨市场。

分析人士指出,缩减购债规模建立在经济复苏前提下,美欧经济复苏如持续强劲,美元会从新兴经济体转向欧美,并流入安全资产,大宗商品价格则可能因经济复苏导致需求上升而受提振。

美元“再分配” 游资流向哪里

QE是美联储近年推出的量化宽松政策,通过向市场注入大量流动性资金以刺激经济,随着美国经济复苏,美联储去年底开始谋划缩减并退出QE。

目前,美联储缩减或退出QE更多的是市场预期,尚未进入实质性收缩阶段。今年5月22日,美联储主席伯南克首次暗示美联储缩减QE的计划,但美联储内部仍对于在9月缩减购债规模、明年年中推出QE存在分歧,这也造成市场在每一次公布挂钩指标——就业数据时剧烈波动。

美联储显然清楚这一点,但美元“再分配”是不可避免的。从

市场表现来看,美元流出效应明显,使亚太股市备受冲击。截至记者发稿时,印尼综合指数本月累计跌幅超过10%,同期泰国股市综合指数下跌达到5.8%,印度SENSEX指数下跌3.8%。

决定国际游资流向的重要因素就是盈利率和安全性,目前美欧经济正持续复苏,投资环境比过去有明显改善,而新兴经济体国家发展缓慢、通胀水平上升,这些因素都会导致游资从新兴国家转向欧美。”格林期货研发总监李永民说。

但8月以来美国股市备受打击,其中道琼斯工业指数本月降幅已经达到3.16%。与之形成鲜明对比的是,美国国债收益率攀升至2011年7月来的最高位,其中10年期国债收益率报2.82%。收益率在5月初时为1.60%。对大宗商品来说,美元“再分配”似乎尚未拖累其价格下跌,甚至其还有所受益。跟踪一揽子大宗商品价格的CRB指数显示,截至8月26日亚盘17时,报290.79点,本月累计涨幅超过2.4%,另外上个月该指数录得超过3%的涨幅。

市场人士指出,市场此前普遍认为美元资产收到青睐,美元强势回升,新兴市场资产遭遇抛售,然而实际情况是美元资产受到抛售,而欧洲股市和大宗商品受益,原因在于美元资产价格处于高位,投资回报率相对低于欧洲股市和处于低位的商品市场。

但国元期货研发中心总经理

姜兴春认为,全球资金具有很强的投机性和逐利性,随着QE退出时间临近和越来越明朗,美股和大宗商品因为QE维持上涨格局生变,因此资金回归美国国债市场或者上涨幅度较小的欧洲市场是中期内较好的选择。但是,由于这些市场和商品有一定容量和维持上涨基础不牢靠,美元并不会全面撤离新兴市场。

商品危中有机

李永民表示,从短期看,QE缩减将减少市场上美元供应量,有利于美元指数上升,从而对商品价格产生一定的抑制作用;另

一方面,QE退出,表明实体经济已经企稳,商品需求量增加,这些对商品价格又会起到支撑作用。

以原油、铜为例,8月26日17时亚市盘,纽约商业期货交易所(NYMEX)10月原油期货价格报每桶106.66美元,已经录得去年4月以来最高水平;同期,伦敦金属交易所LME铜三个月电子盘报价为每吨7353美元,当月累计涨幅超过6%。

有分析人士指出,大宗商品“领头羊”品种原油、铜等商品价格均位于近期高位,原因在于上述品种金融属性短期内占主导地位,美元持续回落,资金大增仓铜的净多持仓,而原油还受地缘政治引发

的避险买盘支撑,实际上美国夏季假日即将结束,需求回落,供需面不支持原油这么高的价格。数据显示,美元指数近期一直在前期低位81点附近震荡徘徊。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇担忧,短期来看,商品受益于从新兴市场和美国股市回撤的资金,资金驱动型反弹比较明显。然而从长期来看,新兴市场经济会遭遇重挫,这对于占全球大宗商品40%以上的消费市场而言,商品需求未来面临寒冬,且新兴市场经济受挫,复苏温和的发达经济体也难以避免,对商品未来走势是不利的。

沪银月内成交三创新高

□本报记者 官平

26日,国内商品期货市场全线反弹,白银最为强势,当日涨幅达到5.76%,最高触及每千克4913元。上海期货交易所数据显示,白银期货合约当日成交量与成交额分别创出历史新高,达到517万手(含夜盘366.46万手)、3720.21万亿元,这已经是月内第三次创出历史新高。

消息面上,上周五(8月23日),国际货币基金组织IMF总裁拉加德在美联储杰克逊霍尔年度政策大会上指出,美联储等全球各大央行不应“急于退出”此前制

定的“量化宽松”计划,并指出新兴市场拥有可抵御“量化宽松”规模被缩减所能带来的任何金融不稳定性的工具。

另外,同期公布的7月份新屋销售数据较差,数据显示,该月美国新屋销售环比下滑13.4%,四大地区的新屋销售均出现了较大幅度的下滑,从而引发了有关美国住房市场复苏的怀疑情绪。

这使得QE退出面临一些新的反对声音,贵金属应声上涨。此外,资金面的继续回暖也是促使贵金属大幅上行的主要原因,据CFCT最新公布的数据显示,8月20日当周,COMEX期金总持

仓减少5137手,至385410手,但非商业净多头继续增加6470手,至60396手;COMEX期银总持仓减少4150手,至131076手,但非商业净多头增加5799手至18508手。COMEX黄金期货、白银期货净多头均呈现连续三周增加的态势,显示资金依然看好贵金属的短期走势。

市场人士分析,从去年年底以来,美联储将退出宽松政策的争议一直存在,而今年上半年白银价格的下跌已充分反映了这一预期,因此利空效应相对有限,美国股市等风险资产更多地承担了这种担忧情绪的释放。

煤炭回落风险需警惕

□宝城期货金融研究所 程小勇

8月下旬,海外资产组合调整、基金增持商品,以及国内大多数工业品微观结构改善等利好共同助推了煤炭等工业品期价惯性冲高。但在产能过剩没有得到根本解决的前提下,需警惕煤炭价格冲高回落。

支撑煤炭价格走高的利好因素较多,从季节性因素来看,9月份,钢材、有色和煤炭将进入消费旺季,这将市场钢材补库的意愿相对较高。中钢协数据显示,钢价上涨刺激粗钢产能释放,8月上旬日均粗钢产量达214万吨,旬环比上涨2.7%,为7月以来新高。钢材开工

率和产量回升自然会刺激钢厂对炼焦煤和焦炭的消耗加快,而为了备战“金九”,贸易商也加大了备货力度,钢厂“消化库存加快。

从库存来看,钢厂和焦化厂补库意愿相对较高。据我的钢铁网对50家样本钢厂及53家独立焦化企业炼焦煤库存调查数据显示,截至8月23日,总库存量为961.03万吨,较上周相比升高30.25万吨,环比增幅为3.25%。本周样本钢厂及焦化厂焦煤总库存止跌回升,其中钢企总库存及独立焦企均出现补库存表现,钢企增库存幅度高于独立焦化企业。本周样本钢厂总库存为627.4万吨,与上周相比增加28.2万吨,环

比增幅为4.7%;样本焦化厂总库存为333.63万吨,与上周相比增加2.05万吨,环比降幅为0.62%。

展望后市,投资者应警惕冲高回落风险。首先,钢材消费可能出现旺季不旺的情形。上半年,作为钢材消费的最大终端,地产行业不管是房地产投资还是新开工面积都保持快速扩张,而下半年面临变数:一是资金瓶颈制约项目的真正落实,可能会出现空有大规模规划,而实际开工项目却不断“缩水”的局面;二是投资开始下降的问题,金融市场大量资金在实体经济体外循环。

其次,在钢材价格持续反弹之际,前期环保风暴和淘汰落后

产能的工作可能功亏一篑。8月上旬粗钢产量出现明显的回升,产能过剩严重的钢铁行业恐怕难以遏制新一轮扩张冲动,从而导致产量的增速远快于需求的扩张,由此9月份至12月份钢材社会库存可能再度攀升,这将导致钢厂面临新一轮去库存化的压力,从而对炼焦煤和焦炭采购下降。从煤炭行业本身来看,煤电互保等扶持措施会斩断市场无形的手,煤炭行业自我调整不能真正展开,在工业制造业增速难以重回高位的情况下,工业用煤需求回升的空间有限。由此,过剩压力会始终伴随煤炭期价走势,压制其反弹空间。

沪胶反弹进入压力区

□银河期货 陈朝泽

7月底以来沪胶1401合约自17400元/吨低点走高至20000元/吨之上,从日线来看,目前沪胶主力合约价格已反弹至上方20200-21500元/吨的压力区,操作上,可持长线偏空的思路。国内青岛保税区进口胶企稳,贸易商7月份开始进场采购,8月份国产胶走高至18000元/吨之上,成交较少。下游工厂还没有形成新一轮的买盘出现,因此中短期内行情相对胶着。

从供应上看,ANRPC报告显示,ANRPC全体成员国天胶产量增长3%至1064万吨。其中,泰国2012年天胶产量377.8万吨,同比增长约6%。印尼2012年天胶产量增长8.2%,为326万吨。预计,2013年天胶

产量,中国为84.3万吨,印度为95.1万吨。其他具体数据参见数据库。2013年一季度,预计ANRPC天胶产量(泰国、印尼除外)同比增长1.7%至71.23万吨。从目前橡胶开割面积状况来看,按目前监测的天气,产区天气良好,今年仍是产量增长年,预计今年全球产量将增加3%以上,国内增产6%-8%。

今年产量的变数在马来西亚预计产量增加不如预期甚至可能出现减少,泰国的增产也有可能不及预期。6-7月东南亚雨水偏多略有影响,国内海南7月底8月初有影响,8月中旬天气转好,产量开始恢复。

从需求上看,在中国,天然胶消费的重点重卡轮胎上,重卡汽车4-6月份表现好于预期,销量同比回升超过30%以上,显示重卡最坏的时间已经过去。从全球主要国家

汽车销量来看,6-7月份汽车销量仍在上升,6月销售量为527.75万辆,比去年同期上升1.69%,较3-4月份有回升,1-6月份累计销量3070.34万辆同比增加2.92%,好于市场预期。美国销量仍处于增长之中,欧洲略减6%。亚太是近几年橡胶消费增长的主要地区,中国仍稳定增长,但是印度去年第四季度开始下滑,今年1-7月累计同比跌幅为15.36%,日本、韩国也出现回落,整体来看去年第四季度亚洲总量整体低迷,目前这一趋势尚未改变。因此今年从汽车行业来看,对橡胶的消费并没有过多增长,我们预计橡胶消费为1.5%,但6-8月相对偏好。

目前从我们监测的产销供需平衡来看,2-4月国内连续3个月出现过剩,主要还是供应的增速过大,胶价出现大幅下滑。6-8月

开始转好,胶价7月底开始走高,期货反弹幅度超过15%,目前来看8-9月下游消费相对平稳,9月供应是关键,只要供应超过6%以上,那价格会出现压力。

从原料价格上看,泰国原料价格7月底以来出现反弹,8月19日为74泰铢/千克,近期有些企稳,8-9月份仍是原料供应的增产期,后市原料价格将影响进口胶的走势。贸易商7月份开始进场采购,8月份进口胶价格走高至2400元/吨,国产胶走高至18000元/吨之上,成交较少。下游工厂还没有形成新一轮买盘出现,因此中短期内行情相对胶着,后市下游工厂和原料价格是关键。从日线来看,上方20200-21500元/吨是压力区,交易上进入压力区,可持长线偏空的思路。

库存向下 铜价向上

□长江期货 刘超

进入消费淡季之后,全球铜库存不增反降。从6月初至今,沪铜库存下降了4.6%,LME库存降幅达16.8%。COMEX库存大减46.9%,导致三大交易所铜库存之和下降16%。

全球铜库存下降与全球最大的铜消费国——中国的进口增加密不可分。中国海关总署提供的最新数据显示,7月份精炼铜进口量同比增长15%至291846吨,是自去年9月份以来的最高进口水平,比6月份也要高出5%。自今年6月以来,由于进口量大增,导致进口现货升水7月份一度攀升至202.50美元/吨,创下近一年以来的高位。

促使我国铜进口大幅增主要有两方面原因:其一,6月初国内进口比值恢复。贸易企业自2011年

8月后重返进口良机,拉动铜进口快速回升。由于进口到港周期一般会延续3-5个月,因此,可以预见未来4个月,中国铜进口仍将保持正增长。其二,国内终端需求开始抬头。受高温酷暑影响,7.8月是传统消费淡季,国内终端生产经营活动减少,冶炼厂则停产检修。但今年,终端需求不降反增。铜材作为连接上游和终端的纽带,其产量在6、7月份同比增速分别达到23.25%和22.79%,连续增速创下自2011年8月以来的最高。作为铜消费量较大的电线电缆行业,主营业务6月收入累计同比增速为11.78%,行业整体状况普遍好于市场预期。

中国经济出现回暖迹象巩固了铜价的升势。7月汇丰中国制造业采购经理指数终值为50.1,是继7月创下11个月新低后再度回升至枯荣线上方,同时,7月中国PPI

同比增速为2.7%,PPI同比增速为-2.27%,PPI同比增速较前期明显回升。从环比数据看,CPI环比增速为0.1%,PPI环比增速为-0.3%,较上期-0.55%回升,显示出工业领域价格下滑态势开始趋缓,企业生产经营环境有所好转。

需求稳定转好使得铜现货升水维持在250元/吨,铜精矿加工费TC为80美元/吨,处于近年来的高位水平。冶炼厂利润增加,原料采购出现快速增长。8月我国铜精矿进口量高达93.85万吨,同比增速高达35.13%,创下历史最高纪录。

由于近年来矿产投资受到热捧,全球铜精矿供应增速快于消费增速,原料成本有所下滑,企业采购生产积极性高。7月我国精炼铜产量同比增速达到11.24%,尽管受到废铜原料短缺影响,冶炼开工率仍维持高位。

在库存下降和中国经济新好的双重利好作用下,铜价短期保持了持续上升态势。但近期新兴市场国家开始受到美联储缩减QE带来的货币贬值困扰,美联储退出QE对国内可能出现的负面影响也需引起警惕。

国债期货仿真主力合约开始移仓

□本报记者 熊锋

昨日国债期货仿真交易中,主力合约TF1309微跌报收。市场人士分析,短期内国债期货仿真交易或延续低位震荡格局。值得关注的是,鉴于交割日趋近,TF1309合约开始移仓,而TF1312合约则增仓3265手。

截至昨日收盘,TF1309合约下跌0.01%至94.336元。其余两张合约则微涨。三张合约总成交量38202手,总持仓量155459手,成交量较上周五下降近三成,持仓

量也有所下降。

就资金面和现货来看,中国国债期货分析师汪诚指出,现货方面,银行间现券涨跌互现。其中,13付息国债15下跌0.03%至97.06元,国债ETF则微涨0.05%。而资金利率周一有所回落,银行间质押式回购隔夜加权利率下行22BP至3.01%,7天利率则下行至4.06%。

对于短期走势,汪诚分析,国债期货短期走势有企稳迹象,但反弹高度有限,可能维持低位震荡格局。

利多共振 豆粕或阶段性上涨

□徽商期货 伍正兴

近期豆粕市场利好迭出,如美国农业部8月供需报告下调美豆单产及种植面积利好豆类,美豆主产区天气炒作、国内进口豆到港量在随后月份递减、油厂开机率下降,以及国内饲养业效益回暖向好等。在上述利多因素的支撑下,大连豆粕市场或将维持震荡偏强态势运行。

首先,USDA8月供需报告利好豆类。美国农业部8月份月度统计数据显示,美国2013/14年度大豆种植面积下调至7720万英亩,较上月报告下调50万英亩,2013/14年度大豆单产下调到42.6蒲/英亩,下调1.9蒲/英亩,总产量预估为32.55亿蒲式耳,较上月报告大幅下调1.65亿蒲,同时低于市场预期预期的33.36亿蒲,美国2013/14年度大豆结转库存也下调了7500万蒲至2.2亿蒲,远低于市场预期预期的2.63亿蒲式耳。综合来看,USDA8月报告对豆类市场形成利好。

其次,随着时间的推移,进口豆集中到港的压力减弱。预计8月份大豆到港量下降至581万吨,明显低于7月份的720万吨,9月份大豆进口量将会进一步下降,或为460万吨,10月份预估为450万吨,届时,国内港口大豆库存量亦将下降,油厂的开机率同样会受到影响,呈下降态势发展,从而将导致豆粕的供给量减少。截至8月18日,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为79.87万吨,较上周的82.01万吨下滑了2.6%,较去年同期的104.74万吨下降了23.74%。豆粕未执行合同为159.02万吨,较上

周的150.4万吨增长了5.73%,这表明在连盘豆粕反弹的刺激下,饲料厂商采购豆粕的积极性较高。油厂依然看好豆粕后市,挺粕策略不会轻易改变,出货心态良好,提价积极性和愿意均较高。

再次,当前养殖市场效益正在恢复向好之中。目前猪粮比价6.5,较上周的6.37有所上升,这表明养殖户的利润空间正在恢复,并有所扩大,这在一定程度上提振了豆粕期价。此外,能繁母猪存栏量7月份为4998万头,仍处于相对高位水平,这从一定程度上反映出市场的仔猪供给能力。仔猪价格在一定程度反映出养殖户的补栏热情,当前全国仔猪平均价格为29.69元/公斤,2013年以来一直处于上涨态势,从这一角度来说,养殖户补栏热情和动力均较强且具有持续性。

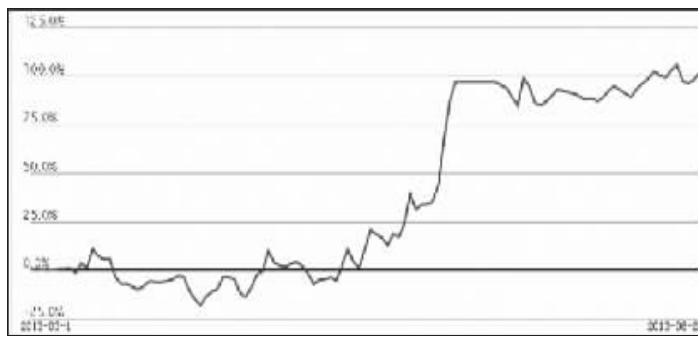
最后,相关产品价格坚挺。当前,菜粕现货价格依然延续稳中有升的格局,截至本月19日,四川地区国产菜粕出厂报价集中在3050-3200元/吨一线,较上周涨幅为70元/吨,湖北地区国产菜粕报价集中在3200-3300元/吨一线,较上周涨幅为100元/吨。现货价格的坚挺,在很大程度上对其期价提供了提振和支撑。目前,一年一度的油菜籽收购渐近尾声,油厂开机率进一步下降,从而导致各地菜粕货源供应进入相对紧张格局,而需求却持续向好,也正因为当前菜粕供应偏紧,油厂并无库存压力,油厂惜售、控货现象凸显,导致大部分油厂继续上调菜粕出厂价格。菜粕现货价格的坚挺,对临池豆粕的价格起到提振和带动作用。

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	769.68	780.43	769.30	780.21	12.83	777.12
易盛农基指数	1433.98	1441.21	1433.98	1440.71	6.78	1439.62

2013海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

极地风云				
2013-3-1至2014-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	往事如风	80.5	275.0%	9405837
2	往事随风	77.7	278.1%	9392031
3	期海任我行1	37.8	406.3%	2123103
4	丁丁子	32	267.9%	4574441
5	老温翁	29.6	218.6%	3875952
6	深圳茂源投资88号	29.5	92.2%	12648960

产品线队伍				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	82.4	276.6%	9398934
2	MagicQuant系列	4.1	54.8%	689831
3	一露资本-郑州	2.4	38.1%	666613



来源:海通期货“笑傲江湖”长期业绩验证平台 2012-3-16至2013-8-23 Z先生的展示账户实现总收益率101.57%,最大回撤率-26.1%,运作资金规模113万元)

注:老子说:合抱之木,始于毫末,九层之台,始于累土,千里之行,始于足下。一切伟大的成就,始于意识和行动的积累。Z先生已连续三年在海通期货“笑傲江湖”长期业绩验证平台展示业绩,收益稳健。自1995年与期货结缘起,亲历市场沉浮18年,每每回忆往昔,期间种种迷茫、困惑,豁然开朗、绝地重生的片段,无限感慨涌上其心头。

Z先生善于用系统化的交易思维去分析思考,信奉大道至简,他认为,宏观层次的问题是经济学家的课题,期货投资者只需要认识价格高低。时间、图表结构、技术指标之间相互验证后伺机介入,寻找大机会,在等待中孕育期望,出现机遇要牢牢把握。所谓蚂蚁啃骨头,慢慢咬住不松口。他说道:众多的指标很难选择,用自己最习惯的,最能控制风险和稳定盈利的指标,并坚持下去。我用的KD周线指标跟踪使用了8年,这是经历多年的实践后做出的选择,一旦周线KD交叉和死叉出现,大级别行情就会出现。”

现在对于Z先生而言,追求财富只是一个物质需要,更重要的应该是做人,以及物质和精神的结合。已是知天命之年的他仍然充满活力,朋友们都说他是性情中人,心态永远18岁。他爱海,位于鼓浪屿的居所面朝大海,业余爱好摄影,经常开着越野车漫游。如同天地间的沙鸥,无止境地飞翔,有着永不安分的生命力,却也能心如止水地去面对挫折,以博大的胸怀,回报那些支持和给予帮助的人,也以最无私的奉献,去帮助那些渴望飞翔的人。

热爱生活的点点滴滴,能够演绎精彩的期货人生,与周围的朋友长久友好相处,对亲人体贴和关爱,他觉得一辈子无悔了。(海通期货 马慧芳)