

美联储按兵不动 商品市场惴惴不安

□本报记者 官平

美联储在10月的议息会议上仍按兵不动,维持现有850亿美元的购债规模。从市场表现来看,原油、铜、黄金等大宗商品价格均有不同幅度下滑。分析人士指出,美联储此举符合市场预期,商品市场“利多出尽”,最重要的是议息会议后的声明中新的措辞,令市场担忧今年12月份缩减购债规模的可能性加大,大宗商品后期仍然承压。

美联储维持QE不变

10月29日、30日为期两日的美联储10月议息会议备受市场关注,虽然美联储偕9月议息会议一样仍然维持现有量化宽松政策(QE),即每月购买400亿美元抵押贷款支持证券和450亿美元中长期国债。

10月份美联储议息会议结果,维持每个月850亿美元的资产购买计划不变,这和市场预期的一致,在会议之前,部分商品如贵金属、工业金属和原油一度反弹,由此市场提前消化了这个利好,因此在美联储正式宣布之后,实际上是利多出尽”宝城期货金融研究所所长助理程小勇说。

美联储保持强力刺激,致使美元指数连升。截至记者发稿时,数据显示,从10月25日起,美元指数从78.998点上升至10月31日的高点79.902点,实现“五连升”。

美联储10月会议虽然维持量化宽松政策,但会议声明的措

辞与9月比有一些细微变化。”中证期货分析师刘慧源表示,这次议息会议没有像9月那样提及近几个月金融状况吃紧,表明美联储对当前市场利率感到满意,并且依然保留了9月时缩减QE的相关措辞,暗示美联储仍可能在12月会议时退出QE,而之前市场预期可能要明年3月才开始退出QE。

他指出,从声明来看,如果接下来两个月就业市场与房地产等经济指标能有比较明显的好转,不排除12月退出QE的可能性,不过伯南克明年1月将卸任也会对12月退出QE产生影响,不确定性依然较大。

市场虽然担忧,但分歧依然存在。国元期货研发中心总经理姜兴春表示,从声明中看,美联储决定在调整购债规模前,需要等待更多能够证明经济活动和就业市场改善的数据,因此12月份缩减购债规模可能性不大。

大宗商品压力不减

从目前来看,无论QE早退还是晚退,似乎对大宗商品市场来说,都存在较明显的压力。业内人士指出,短期内美元反弹空间有限,对大宗商品仍是利空影响。特别是原油,后市进一步震荡走低,黄金可能延续弱势反弹。

有观点认为,美联储按兵不动,和市场预期一样,美国就业市场偏弱,10月30日公布的ADP民间就业数据也弱于预期,预估是增加15万人,实际公布是增加13

万人,另外美联储长期宽松的政策不会立马结束,经济复苏进程不及美联储预期是维持QE的最主要原因。

如果美联储一而再地推迟削减QE,业内人士称,充裕的流动性又将释放,经济滞胀可能性最大,大宗商品既受制于经济持续低迷而难以大幅上涨,又因流动

贵金属投资机会趋于明朗

□天津环融贵金属 王春艳

市场普遍认为美联储不会在今年缩减QE,再加上错综复杂的世界经济局势,就起着资金避风港作用的贵金属而言,其投资时机越发趋于明朗。

美联储10月议息会议已经结束,其维持QE规模不变的决定符合市场预期。但通过美联储认为美国经济仍在温和扩张来看,市场预计美联储可能在今年年底仍会讨论是否需要放缓资本购买的速度。

美联储在声明中暗示,不认为政府关闭三周对经济造成了很大伤害。10月份重要经济数据还没有公布,但美联储已经下了这样的判断,这种从表面上看,在理论依据不充分的情况下作出的结论,是不是美联储在帮助美国政府,让大家重拾对于美国经济的信心。

不久前,摩根士丹利通过对GDP数据以及其公布时间的分析

性宽松而难以深跌。

以大宗商品风向标之一的原油为例,美国原油期货跌至四个月低点,纽约12月原油期货结算价跌1.43美元,跌幅1.5%,至每桶96.77美元,创6月28日以来最低水平。ICE十二月布伦特原油期货结算价周三涨85美分,至每桶109.86美元,创10月22日以来的

贵金属投资机会趋于明朗

认为,美联储在明年6月份以前,可能不会削减QE。一份来自CNBC的调查显示,预计美联储在明年4月前会维持每月850亿美元资产购买不变。至此,市场主流声音的共同点是,美联储至少要到2014年才会开始缩减QE规模。

众所周知,美联储何时缩减QE很大程度上取决于美国经济增长情况。而针对于目前“温和扩张”的美国经济而言,虽然之前公布的美国9月份失业率已经低至2008年11月以来的最低水平,但是有经济学家分析认为,这可能是由于部分失业者已经放弃继续寻找工作造成的。

那么,美联储到底应该在什么时间,以何种方式退出QE,这个问题已经被美联储的一些官员关注。他们希望能够建立明确的规则,清晰地表达退出QE的时间以及方式,这样会使QE的退出变得更加简单。

暂且不去讨论这种规则如何制定,单是针对于制定这种规

则的可能性,两地价差继续扩大。

国泰君安期货分析师董丹丹表示,美联储此次大幅提振了美国股市,但商品涨跌互现,走势依旧贴近自身的基本面,原油库存周三大增至历年同期高点,尤其是库欣库存增幅较大,拖累了WTI市场,而Brent受利比亚供应短缺影响走势偏强。

贵金属投资机会趋于明朗

的可能性,那就是QE政策是否已经陷入了“莫比乌斯怪圈”。也就是说,如果市场认为美联储要缩减QE,那么就会导致一些市场行为的收紧,继而美联储又要重新评估美国的经济。

然而,如果迟迟不缩减QE,同样也会产生许多不利的影响。近期,来自摩根大通的一份研究报告指出,全球超额流动性已经创出历史新高。广义货币M2的过快增长,无疑已经成为许多商品价格上涨的推手。虽然目前数据显示,美国并不面临通胀风险,但依靠着美联储量化宽松的货币政策维持的经济复苏的局面,到底又要如何延续?来自美国共和党众议员保罗父子同样认为,美联储凭空制造了太多的货币,将把美国带入危险的境地。虽然这种结果现在还没有显现出来,不过从长期来看,保罗父子提出的这种结果的可能性也并非不存在。

现状难改 沥青深跌不止

□徽商期货 叶晗

沥青市场已进入冬季,现货市场价格坚挺但期货走势疲弱不改,说明市场整体悲观,特别是在冬储季炒作之前,沥青深跌局面或难改变。

自10月9日上市首日开门红以来,沥青期货在这半个月的交易时间里行情深跌不止,仅交易首日开盘高开挂牌价100多点,后市行情一日不如一日,上市之前的乐观预期被市场吞噬,特别是10月28日,沥青期货创上市以来的最大单日跌幅3.13%,直接跌破了此前4400点的支撑,直奔4200点的上市低位。与此同时,因为行情走弱,沥青期货交投情况也只在上市单日有较大成交及持仓,到上周末沥青持仓也还只有4万手,不过最近两日交投又随着行情的快速变化活跃起来。总的来说沥青上市以后交投情况一般,但行情持续疲软,说明市场反映较为悲观。

当前沥青期货价格与现货商场价格愈走愈远,基差走强,为-280元。我们监测到的国内主流重交沥青现货价格在4525-4650元/吨,这一价格区间基本从9月初就开始稳定不变,而期货主力1402合约的价格则从上市的4598点跌至最低4250点。尽管现货市场有一些利空因素影响,但期货市场显然反应更快速。那么深跌不止的期货价格在未来一段时间何去何从?从宏观和基本面的导向看沥青期货将很难走出下跌的偏局。

宏观方面,主流经济环境企稳,但市场有较多不确定性因素。原油对石油沥青的影响最为直接,美国动向对前者有较大影响,QB的退出变了又变,市场炒作也没有停歇时候。同时,美国与中东地区的矛盾也使得原油风险性更强。因此,当前原油维持弱势成为压制沥青的一大因素。

基本上,北方已经进入冬,而南方也离冬季不远,最近一段时间沥青市场需求萎缩。北方地区除了山东与华东地区成交较好以外,其他地区交投冷清,北方地区工程项目也因为天气转冷基本停工,南方地区虽然需求比较平稳,但当前主要以消耗库存为主,对市场刺激有限。检修方面,除广东中海油湛江装置产少量重交沥青外,其他装置不是转产即检修,而且盛盘大注的重交生产线计划停产到明年。虽然检修装置较多但也是因为冬季来临需求不佳导致,所以如果从供需上看短时间内影响不大。

全球糖市长达两年熊市趋于结束

□万达期货 刘永华

目前白糖供求关系正处于从过剩向平衡转变的大周期中,糖价也正在经历熊牛转换的时间阶段,近期糖价或仍有反复,但中长期糖市已经转强。

国际糖:过剩量大幅下降

过去的2012/2013榨季,由于北半球和巴西甘蔗普遍增产,国际糖过剩1000万吨,ICE糖价从25美分跌落到16美分,跌幅接近40%。而2013/2014榨季,印度产量预计从2500万吨下降到2400万吨,俄罗斯和欧盟甜菜糖预计各减产70-80万吨,此前预计增产100万吨以上的巴西,因后期降雨

频繁,糖厂扩大乙醇用蔗比例,目前的产量与2012/2013榨季持平,最终产量可能会下滑40-50万吨。从消费端看,预计全球将保持2%约300万吨以上的正常增长,尤其是中国、印尼等国最为明显。目前主要机构对新榨季的过剩预估已经下调到200-400万吨,大幅低于上榨季的1千万吨水平。

另一方面,国际糖市前期大量做空的投资基金逐渐撤出,短短两个月时间CFTC原糖基金净多头持仓已经由之前的负值转为正14万多手,创下2006年以来新高。基金对原糖的重新布局,从侧面反映出市场对于原糖大的牛熊格局的判断,有力推动糖价从16美分涨至20美分。可以说,前期做空基金的大

量撤出配合全球食糖过剩量的缩减,国际糖市实质上已经宣告了持续两年多的熊市趋于结束。

配额外进口已无利润

2012/2013榨季,国际糖跌至16美分,配额外进口成本仅5000元/吨,配额内进口不足4000元/吨,相对广西5400元/吨的现货价,进口商利润最高时达到400元/吨,即使维持在200元/吨以上利润的时间也较长,客观上极大刺激了进口需求。榨季进口量达到365万吨,其中配额外进口估计超过250万吨。但随着近期外糖大幅上涨,当前计算的明年一季度原糖盘面利润已经跌至-700元/吨,因此,尽管四季度国内将继续

面临进口糖到港的供应压力,目前来看2014年一二季度尚没有来自新进口订单的压迫。

国内供求基本平衡

预计新榨季国内产量1350万吨,其中广西预计在820-840万吨,增产30-50万吨,云南增产20万吨,广东增产10万吨,内蒙古增产5万吨,新疆增产15万吨,黑龙江减产15-20万吨。总体产量预计1350万吨,较2012/2013榨季的1307万吨增产约3%。而明年进口量预计将回落至200万吨的正常配额以内,扣除40万吨的古巴糖,实际投放市场的进口糖约150万吨,加上国产1350万吨,总供给约1500万吨,基本与国内消费量持平。

豆类春节前或演绎翘尾行情

□中证期货 王聪颖

展望四季度,因美国大豆种植成本提升,美豆下跌空间或有限,而豆粕会跟随美豆止跌回升。豆粕基于油脂板块的筑底过程,在棕榈油带领下,上涨行情可期。总体上,豆类或在春节前演绎翘尾行情。

底部探明 下跌空间有限

笔者认为美盘豆类在1200美分左右有强支撑。美豆11月合约走势清晰地解释了二季度以来美豆供需预期的环比变动和价格变动。今年初以来,美豆种植面积增加以及天气在8月中旬之前都较为正常,市场预期豆类同比丰产,而价格也在上市之初的1300美分以上

高位震荡下滑至8月中旬的1162美分的低位。尤其是从6月初的减产炒作预期落空之后,价格一路下跌至1160美分低位,时间节点是8月中旬。但8月中旬-9月天气突变,产量减少炒作使美豆价格短期内迅速从底部拉升至1400美分高位,开始高位盘整过程。同时对应的美豆单产预期经历了44蒲式耳/亩—42.6蒲式耳/亩—41.2蒲式耳/亩的下调。不过就目前看,今年美豆产量恢复不及预期大概率上成为事实,所以在8月初因大幅增产的预期而打压价格至1160美分,可能是短期价格的极端位置。笔者认为,除非10月-11月美国天气极好,后期出现单产大幅上调,否则1160美分可以成为今年美豆定价参考的相对价格底部。同时,

因为美豆种植成本提升,今年美豆的出口成本在1150美分-1180美分区间(种植成本1050美分,内陆基差100美分),所以1200美分预计对价格具有支撑。

需求恢复 终端消费企稳

猪肉价格近期继续上涨,养殖效益不断增加,监控22个省市猪粮比价自前期盈亏平衡线攀升至6.5以上,自繁自养头猪盈利可观。猪肉价格的上涨以及入秋后节日消费的启动,使养殖企业对第四季度的养殖效益较为看好。补栏预期进一步增强,补栏的启动拉动仔猪需求增加,后期存栏增加也在预期之中,这会刺激豆粕需求。

而油脂板块预计价格从底部回升。油脂反弹的诱因可能来自

于三点:其一是目前价格已接近2008年低位,初具现货投资价值;其二是油脂消费的季节性回暖,后期节日消费需求启动。三大油脂品种自年初以来跌幅较大,其中豆油跌幅20%左右,棕榈油跌幅25%左右,菜籽油跌幅也达25%。这一波幅度较大的共振下跌,空头盈利已十分丰厚,如果供需结构或者库存有稍许变动,价格波动幅度将加大。另外,三季度以来的快速杀跌过程中,资金分歧越来越大,三大油脂均处于高持仓状态,资金分歧往往会产生行情的大幅变化,目前豆油总持仓处于105万手的历史高位,棕榈油总持仓也自下半年以来一直保持70-80万手水平,后期资金因素可能会导致行情的转折。

目前鲜鸡蛋流通消费仍是主流

贸市场、18万家超市连锁零售门店是鸡蛋流通中的最主要环节,这些企业,特别是连锁超市,都有自己的鸡蛋供应、配送系统。

目前中国鸡蛋调运频繁,大规模长距离的调运也造成了流通成本较高。但如果未来中国实行较为严格的畜产品运输政策,以及受蛋鸡养殖南移趋势影响,中国鸡蛋运输半径将越来越小。

目前即将出台的政策也仅仅是限制农户散养蛋鸡所产鸡蛋跨省调运,只要是规模化蛋鸡养殖场的鸡蛋,手续齐全仍然可以跨省调运。此外,鲜鸡蛋室温运输仍然是唯一的鸡蛋调运形式,目前国内几乎没有采用冷藏车运送鸡蛋的模式。

运输工具方面,国内鸡蛋调运几乎全部采用汽车运输模式。随着外调距离的增加运输费用比重呈上升趋势,尤其是近年来油价暴涨,使得运输成本升高,一定程度上拉高了销区的鸡蛋价格。以百公里耗油30升、载重10吨的卡车运输鸡蛋为例,根据计算结果,中国鸡蛋调运运输的主要成本包括鸡蛋损耗、汽油费、高速通行费 etc,如果将破损鸡蛋全部处理,鸡蛋损耗将是鸡蛋运输最大的支出,约占运输支出的57%,其次是汽油支出,约占40%。

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	765.55	769.65	764.38	768.54	3.11	768.07
易盛农基指数	1125.29	1127.90	1114.75	1122.72	2.41	1121.72

上期所: 年底前实施单向大边保证金制度

□本报记者 官平

10月31日,上海期货交易所举办“单向大边保证金制度”和“套利交易管理办法”会员培训视频会议,上期所总经理刘能元指出,单向大边保证金制度和套利交易管理办法作为今年上期所的两项重点专项工作,经过前期的精心准备,目前已向市场公布,并将在年底前实施。

刘能元说,推出单向大边保证金制度,是上期所年初制定

的“立足服务实体经济,持续拓展市场功能”的一项重要创新举措,其目的是为了盘活存量资金,用好增量资金,提高资金使用效率,提升市场运行质量,促进期货市场功能发挥。推出套利交易管理办法,则是上期所年初制定的“落实创新驱动发展,加快产品服务转型”的一个重要方面,其目的是通过完善市场基础性制度建设,更好地培育扩大机构投资者队伍和服务实体经济的发展。

大商所: 鸡蛋期货交割地确定兼顾四方面

□本报记者 王超

大商所农产品事业部负责人日前在接受记者采访时表示,从鸡蛋品种市场格局和交割条件要求出发,鸡蛋期货基准交割仓库设于河南、河北、山东、辽宁等产地集中地,在江苏、湖北等产地集中地和北京、上海、广州等销地集散地交割仓库设置升水,在产地集中地的蛋鸡养殖场设立交割厂库。

这位负责人说,鸡蛋期货采用恒温库仓库交割和蛋鸡养殖场厂库交割并行的方式,在交割地点的选择上,主要考虑交割地所在地区

油粕比季节性反转正当时

□华泰长城期货 孙宏园 陈玮

油粕比季节性反转已经“随风潜入夜,润物细无声”。后市来看,棕油依旧是油脂中最强品种,而菜粕为粕类最弱,因此,买棕油抛菜粕套利可考虑操作。

近两年来做空油粕比是农产品市场上最好的交易机会,其稳定性安全、持续时间长,每次反弹都有加仓或者拿回油粕比获利的机会。其逻辑主要基于以下:

首先,从基本面上看,一方面,这两年油脂本身的基本面趋于宽松,尤其是棕榈油供给压力最大,使得油脂弱势基本由棕油领跌,而大豆、菜籽供给增加给油粕本身带来的压力是同时的,且不论粕类消费增速明显大于油脂,即使二者消费增速相同,油脂当中多了巨量棕油,油脂弱勢格局呈现。

另一方面,今年8-10月粕类大涨主要来自于大豆的供应紧张预期。每到8-10月大豆生长的关键时期,市场必然炒作天气,尤其是降水偏少后干旱打击大豆产量的报告此起彼伏。现阶段全球豆类定价权在美国,美国农业部调低单产,市场就不得不随之一波炒作,美豆供应紧张的预期也就油然而生。国内粕类需求上,今年春季的禽流感感过后,市场对粕类的需求大幅提升,补栏热情提高,加之库存较低,导致国内粕类供需偏紧,尤其是菜粕。

其次,从粕类期现及各月份价差结构。由于粕类现货紧张,期价大幅贴水,各月份合约价差拉大。而粕类当中,缺货最严重的菜粕期现价差曾经拉大近1200元吨,期货大幅贴水支撑菜粕期价,使其成为今年夏季的明星品种。

那么,油粕比何时反转?首先,油脂供需宽松格局有所改变。长期来看,全球及中国油脂供需依旧偏宽松,粕类消费增速大于油脂的格局依旧存在,但马来棕油供应量的预期已

经发生较大转变,MPOA甚至预估减产周期提前到来,10月即将步入减产,10月前20天棕油产量环比下降20%,加之雨季来临,影响棕油提取率及运输,减产预期日趋强烈,而出口依旧强劲,尤其是马来、印尼、欧盟生柴需求的大幅提升。现在说持续了近两年的油粕比彻底反转还为时尚早,但四季度油粕比季节性反转还是存在较宽的想象空间。

另一方面,11月开始美豆、加菜籽到港,压榨后进入油粕同时供应增加的阶段。消费方面,年末进入油脂季节性消费旺季,而粕类进入消费淡季,尤其是菜粕消费需求基本消失。此外,夏季豆粕在美豆天气炒作下而出现的溢价被逐步褪去,豆粕期价将出现“从哪里涨上来,就将跌回哪里去”的行情,菜粕亦然。

其次,由于粕类现货紧张逐步缓解,期价大幅贴水的状况改善。以菜粕为例,从最高的近1200元/吨,降至9月中旬的1000元/吨。进入10月,菜粕期现价差已经跌破800元/吨,期现货价差快速缩窄,前期对菜粕期价形成强有力支撑的基差结构出现松动,支撑力逐步丧失。豆粕情形亦是如此。



天津贵金属交易所
Tianjin Precious Metals Exchange

创新进取 服务实体

电话: 022-58678358
邮箱: tpme@tpme.com



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: 4008280888
公司网址: www.htgwf.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 (2013年10月31日)

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1299.47	-3.56	-0.27%
金属分类指数	848.23	-5.53	-0.65%
农产品分类指数	955.40	1.87	0.20%
化工分类指数	628.43	-6.45	-1.02%
有色金属分类指数	862.40	-5.97	-0.69%
油脂分类指数	1167.08	-2.28	-0.20%
豆类分类指数	1349.93	1.62	0.12%
饲料分类指数	1460.89	1.18	0.08%
软商品分类指数	1387.67	6.54	0.47%

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所有交易的所有活跃品种的交易量指数,指数以各种品种主力合约跟踪标的,采用全国固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1,000.0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。

周四国内大宗商品期货市场各品种未能延续前一日の上涨行情,整体呈现出“农强工弱”的格局。其中,化工分类指数和金属分类指数跌幅相对较深,而软商品分类指数则呈现上扬。昨日上漲前三的品种有大豆、棉花和白糖,涨幅分别为0.63%、0.62%和0.31%;昨日下午前三的品种有橡胶、沪锌和塑料,跌幅分别为1.28%、1.25%和1.00%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周三下跌0.27%,收报于1299.47点。