

# QE再增变数 大宗商品获得喘息

□本报记者 官平

美国经济的复苏,流淌着量化宽松QE补给的血液”。为期两天的利率会议结束后,美货币政策制定者——美联储表示,美国经济上半年仍缓慢增长,将继续维持购债规模,但丝毫没有提及何时缩减购债规模。市场人士认为,美国经济复苏情况令人担忧QE再生变数,特别在缩减规模时间点上,但这明显使得大宗商品价格有喘息反弹的机会。

## 美联储“闷声不吭”

美联储的表态似乎令市场有些许失望,因为决议内容对QE缩减、推出时间表“只字未提”。不过,从大宗商品市场表现看,投资者对QE过早缩减与退出的担忧已得到缓解,部分品种因而收获上涨,以具有代表性的大宗商品铜、原油为例,截至记者发稿时,伦铜三个月电子盘报价为每吨6984.25美元,涨幅超过1.4%;纽约原油期货则报每桶106.15美元,涨幅超过1%。

宝城期货分析师程小勇表示,从美联储表态来看,其对经济复苏的力度不是很满意,认为经济复苏从温和变为放缓,并担忧通缩和住房抵押贷款利率攀升的风险,由此带来的信号是美联储削减QE的时间可能推后。不过,美联储削减QE的方向不变,政策将从资产购买向前瞻性指引转变,而9月份依旧存在很大的概率削减QE。

中证期货分析师刘慧源表示,QE缩减的重要参考指标是失业率与通胀率,从最新ADP就业指标看,美国就业市场仍在回暖,因此QE在9月或10月缩减购债规模的可能性仍然较大。

对此,国元期货研发中心总经理姜迎春表示,考虑到美国经济仍然是缓慢复苏,另外通胀也是小幅走高,经济回升过程不确定性因素增多,美联储不会激进退出QE,因此,在9月份以前减少购债规模可能性不大,但QE退出有明确时间表,短期内弹性很大,对美元指数形成中期支撑,短线有抑制作用,预计大宗商品短线有望震荡反弹。

## 美二季度GDP“水分”争议

当地时间7月31日美国商务部公布,第二季度GDP初值的环比年化增长率为1.7%,远超过此前市场预期1%。不过,随之而来的是市场对于此次GDP数据所代表的含义

及其背后的“水分”的质疑。

这是美国首次应用SNA2008国际标准,多项“无形资产”的支出首次被纳入“固定资产投资”。但多数分析师对本报记者称,不赞同美国二季度GDP数据含水分的观点。

姜迎春认为,美国第二季度经济数据表现良好,是美国良好的消费以及企业投资带动经济快速回升,也表明美国经济具有良好的弹性,未来复苏步伐明显加快,对全球经济正面贡献加强。

但亦有人持偏中立观点。一位不愿透露姓名的市场人士称,与过去相比,某种意义上确实可以说“含有水分”,新的统计算法会使得美国经济状况比之前看起来要更好一些,不过由于分析经济状况时更多参考的是比率关系例如环比与同比增长率等,经过后期调整后这种算法变动的会影响非常有限。

## 大宗商品喘息反弹

跳出数据本身,美国经济复苏是市场普遍认同的。对于大宗商品市场来讲,最关键的问题集中于复苏程度、速度。

美国经济将继续正增长,但下半年很难达到3%增长的目标。分析师认为,对于大宗商品市场,关键不在美联储,而在中国政策出现微妙变化,稳增长措施力度正在加强,短期的政策预期可能会导致大多数商品出现反弹。

分品种看,富宝金属分析师雷连华说,整体上经济复苏相对温和,增加大宗商品的需求,美元指数有望迎来新的涨势,由此将给铜带来压力,加之铜基本面整体表现偏弱,且中国经济低速运行的态势在短期内难以改变,铜价格将继续弱势行情。

原油方面,国泰君安期货分析师董丹丹认为,美国经济复苏进程平稳,是原油价格的最大支撑。此外,中国需求、欧洲需求都退出QE,因此,在9月份以前减少购债规模可能性不大,但QE退出有明确时间表,短期内弹性很大,对美元指数形成中期支撑,短线有抑制作用,预计大宗商品短线有望震荡反弹。

北京中期期货分析师隋晓影则认为,虽然美国整体经济复苏状况相对于其他国家较好,但表现为弱复苏,美联储在此次议息会议上也是对美国经济复苏前景从“温和”下调至“缓慢”,因此目前美国经济的复苏对原油需求的影响比较有限。

8月1日国际大宗商品涨跌统计				
品种	8月1日(收盘)	涨跌幅度(%)	单位	交易所
大豆	1207.6	0.12	美分蒲式耳	CBOT
玉米	477	-0.42	美分蒲式耳	CBOT
小麦	665.6	0.21	美分蒲式耳	CBOT
豆粕	42.81	0.26	美分/磅	CBOT
棉花	84.81	-0.43	美分/磅	ICE
原糖	16.97	0	美分/磅	ICE
原油	106.2	1.11	美元/桶	NYMEX
橡胶	245	0.53	日元/公斤	TOCOM
铜	6985.5	1.44	美元/吨	LME
铝	1827.25	1.29	美元/吨	LME
锌	1866.5	1.18	美元/吨	LME
镍	13937	0.63	美元/吨	LME
锡	20700	0.12	美元/吨	LME
铅	2114	2.21	美元/吨	LME
黄金	1323	0.76	美元/盎司	COMEX
白银	19.695	0.34	美元/盎司	COMEX
美元指数	81.74	0.04	---	---
CRB	283.94	0.8	---	---

注:以上均为主力合约。数据来源:文华财经;品种取值截至北京时间8月1日18:00。

## 通胀未结束 黄金牛市不可轻言终结

□广州盈瀚投资 罗茜

自2008年金融海啸以来,尽管美联储连续推行多轮量化宽松政策刺激经济增长,但是美国的通货膨胀指标居民消费价格指数CPI并没有显著的上升,6月CPI年率仅为1.8%,仍低于美联储目标下限2%。

在低通胀环境下,黄金失去了其最耀眼的投资价值,即对抗通胀的保值作用。所以在低通胀的预期下,投资者没有理由再大量持有黄金,故纷纷降低黄金在其投资组合中的比例,因此出现了黄金的抛售风潮,这也是今年黄金价格接连下跌的重要原因之一。

但事实上,美国经济的通货膨胀已远远高于官方数字告诉我们的水平。美国政府公布的CPI统计的是耐用品如汽车和服装等这些非日常用品的价格指数,是不包括能源和食品这两个关系到每个普通美国民众日常生活关键数据的。所以,美国CPI反映的通胀水平与普通民众日常的感觉相差悬殊。而由民间机构“美国经济研究所”公布的日常价格指数(EPI),因为包括了食品、能源和公共事业的价格的变动,能更好地反映

通货膨胀水平的指标。数据显示,EPI继5月份同比增长0.3%后,在6月增加了0.5%。EPI指数的涨幅要高于同期的CPI增幅。美国经济研究所研究报告显示,基于6月份的通胀数据,美国目前的通胀水平按年率计算。正在运行的6%,远高于同期2%。

正是因为对于通货膨胀水平的官方数据和民间数据的巨大差异,造成了当前黄金市场中电子盘交易和实物交易的冰火两重天。相对于黄金电子盘交易争相抛售的情况,黄金的实物交易从4月份开始,就展示出了从没有过的强大需求。

今年7月前三周,美国铸币局已经售出大约36500盎司的金币。而去年整个7月份,美国铸币局仅售出30500盎司的金币。今年7月份还没有结束,美国铸币局已经售出超过去年同期约20%以上的金条。

作为世界第二黄金消费大国的中国,由于今年黄金价格的回落,对黄金的需求在不断地增加,并逐渐补上印度因限制进口造成的黄金需求减少的缺口。数据显示,迄今为止,今年中国已经进口了2千万盎司的黄金。而在2012年,全国全年进口黄金量仅为

2.67千万盎司,在2011年,黄金进口为1.38千万盎司。如果今年下半年中国继续保持现在的黄金进口速度,那么今年,中国将消耗全球金矿产量的50%,占全球黄金总供给的35%。

今年4月因金价暴跌实物需求的集中喷发过后,黄金的实物交易市场一直保持火热,黄金需求量持续攀升。黄金实物市场并没有像电子盘市场那样,出现争相抛售的现象,反而因为金价的下跌带来大量买盘需求,其主要原因就是货币持续隐性贬值,民众在平时生活中感受到的通货膨胀水平,要比官方公布的要高。人民急需寻找财富保值的工具,故黄金成为了对抗通胀、保护财产免受纸币贬值困扰的最佳手段。目前全球多数国家依旧实行宽松的货币政策,以刺激经济的增长,货币供应量的增长速度远超过于经济体的增长速度,这是造成货币贬值的根源。以美国为例,目前其广义货币供应量(M2)已经超过10.5万亿美元,而且仍在不断增加。

总体而言,虽然目前黄金仍存在多重利空因素,言底仍然存在,但是必须承认黄金牛市远未结束。小型铜矿的投产和达产,预计2013年中国铜矿产量将增加7.7%至152万吨。预计年内新增的粗炼和精炼产能分别达到117万吨和160万吨,使年末国内总产能分别达到559万吨和956万吨。随着国外原料供应增加和国内产能持续扩张,预计全年精铜产量为610万吨,同比增加8.6%。

总之,下半年全球各主要经济体仍面临下行风险,尤其是中国,稳增长效果有限,需继续承受调结构所带来的转型阵痛。而铜市供应的宽松,加大了铜价上行的压力,铜价反弹空间较有限。

## 资金面趋缓 国债期货仿真延续涨势

周四国债期货仿真交易主力合约TF1309收报96.054元,涨0.11%。市场人士指出,近日资金面紧张局面的缓和推动了国债期货仿真合约的上行,但近期难现趋势性上涨行情。

对于近两日的上涨,海通期货高级分析师徐莹认为,月末资金紧张因素已过。继周二170亿元7天期逆回购操作之后,央行又进行了340亿元14天期的逆回购操作,再加上到期的850亿元央票,

央行本周在公开市场净投放资金达到1360亿元。资金面的紧张状况明显缓和,各期限Shibor利率应声下跌,国债期货仿真合约也随着资金面的缓和转为上行。

对于近期走势,徐莹认为债市的趋势性行情恐难实现。一方面,昨日的14天期逆回购操作利率来看,较上期大幅上行105bp至4.5%;另一方面,利率市场化预期也将带来利率中枢继续上移的风险。(熊锋)

## 沥青期货模拟交易首日成交旺盛

8月1日,上海期货交易所石油沥青期货模拟交易首日顺利完成,共有293个客户参与首日测试,合计成交869080手,成交金额388.47亿元,其中主力合约

BU1401成交745834手,占比85.82%。主力合约当日最高价格为4792元/吨,最低价格4082元/吨,收盘价格4696元/吨,结算价4476元/吨。(官平)

## 金价短线震荡概率大

美联储对经济方面的描述略有下调并提及到了抵押贷款利率出现一定程度上涨,可能传递延迟缩减QE规模的信号。市场人士称,在QE尚存变数情况下,黄金价格短期宽幅震荡概率大。

整个7月,黄金价格基本呈现阶段性反弹走势,并于下旬突破每盎司1300美元关口,但此后金价涨势受阻,呈现震荡走势。上海中期期货分析师李宇表示,由于美联储表态较为温和,预计近期金价反弹之势仍将持续,将暂时在1300美元的关口企稳,上方强

阻力将是1400美元的整数关口,但中期来看,随着美联储退出宽松政策时间表的逐渐确定,金价可能将重归弱势。

关键期是在9月份以后的四季度。恒泰大通产研中心经理关威表示,美国经济数据短期内仍将表现延续好坏不一的表现,这种不稳定的特征将会令市场不断调整对QE退出的预期,但预计稍晚美国经济的增速将会加快,QE因素也不会不利黄金走势,今年四季度黄金将会面临新一轮下行压力。(官平)

## 连塑或将高位震荡

□中粮期货 苏晓欢

6月中下旬以来,连塑价格一路攀升,期间原油价格上涨及塑料库存较低一直对价格起到强烈支撑。期间连塑期货完成从1309到1401合约的主力移仓,但是两个合约在趋势上均保持上涨的同时,1309合约的上涨幅度更胜1401合约一筹。展望后市,受上游及库存的支撑,期货价格较难有大幅回调,但上涨空间也有限。

从基本面上看,夏季是全球用电高峰期,原油需求增加。同时原油库存持续大幅下降,据EIA7月24日发布的数据显示,上周原油库存连续四周减少,减少283万桶,预估减少250万桶。加之之前埃及地缘政治因素,原油价格持续大幅增长,近期高点至109美元/桶附近。原油价格也推动了石脑油及乙烯单体的上涨,石脑油CFR日本达到900美元/吨附近。

前期大量装置进行检修,造成市场供不应求的局面。供给缺口必然会带来库存的消耗,目前石化库存及社会库存均处于历史低位。据中塑资讯的统计数据表示,社会库存指数处于持续下降的趋势,市场流通货源不多。贸易

商和下游加工企业采取低库存操作,随拿随用。

近期,检修装置逐渐重启,但产能较大的抚顺石化的重启时间一推再推至8月;大庆全新密度装置开工负荷较低,8月将轮流检修20天;负荷包头7月7日重启也已复产HDPE。新装置方面,武汉石化处于倒开车中;四川石化聚烯烃等化工装置可能推迟至10月之后。由于检修装置的重启及新装置的投产,预计7月供应紧张情况将较前期有所缓解,但也较难将库存累积至压力位。

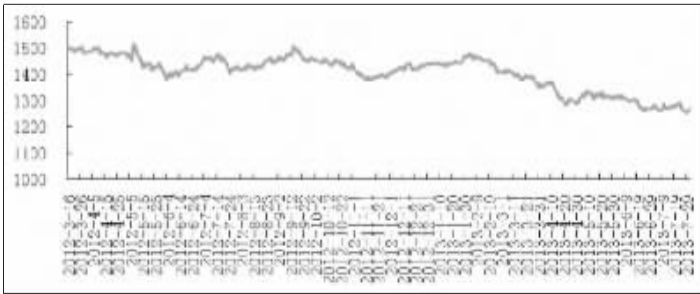
目前,棚膜还未启动。电缆料、包装膜等开工平稳,在淡季节围下,下游企业并无囤货需求。据笔者了解,在价格持续上涨的过程中,贸易商多以询盘为主,成交并不活跃。8月起,预计棚膜将有所好转,对原料需求将有所启动。

供给缺口以及库存低位无疑对价格具有强支撑作用,在期货价格上涨的同时,石化也一再地上调出厂价格。目前,华东LLDPE7042成交价在11100-11150美元/吨。连塑1309合约上,多空双方处于博弈阶段,多头也可能主动撤离。在多重利多的支撑下,1401合约价格不会出现大幅回调,或将高位震荡,建议关注原油价格及宏观面风险。

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	761.99	767.75	761.99	767.63	3.99	765.77
易盛农基指数	1420.44	1422.67	1417.50	1419.95	-1.16	1420.28

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览(2013年8月1日)

	收盘	较前一日涨跌(%)	较前一日涨跌幅(%)
综合指数	1267.28	5.80	0.46
金属分类指数	838.22	5.43	0.65
农产品分类指数	924.77	1.72	0.19
化工分类指数	609.68	5.80	0.96
有色金属分类指数	835.55	10.22	1.24
油脂分类指数	1098.59	-2.72	-0.25
豆类分类指数	1280.64	1.63	0.13
饲料分类指数	1348.17	4.97	0.37
软商品分类指数	1401.63	5.71	0.41



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价为跟踪标的,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多数品种(尤其是工业品)小幅

高开,在中美两国的利好数据推动下多数品种迎来了反弹行情,有色金属分类指数表现尤为抢眼,沪铜更是重新回到50000元/吨;整体市场呈现出“强反弹弱”的格局。今日上涨前三的品种有沪铜、橡胶和塑料,涨幅分别为2.27%、2.26%和1.83%;下跌靠前的品种有白银、棕榈油和黄金,跌幅分别为0.56%、0.26%和0.19%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周三上涨0.46%,收报于1267.28点。

## 全球经济下行风险仍存 铜价反弹空间有限

□华泰长城期货 任建封

周三美联储会议发表的温和言论,使沪铜在经历连续几天的明显下挫之后触底反弹。展望后市,短期中美经济政策的基调偏暖将支撑铜价进一步反弹,但中期来看,铜价上行压力依然沉重。

美国商务部(DOC)周三公布的数据显示,美国第二季度实际国内生产总值(GDP)初值年化季率增长1.7%,预期为增长1.0%,第一季度GDP年化季率修正为增长1.1%,此前公布的三轮修正值为增长1.8%。但美联储最为关注的通胀指标意外持平,远

低于预期,显示美联储对通胀过低的担忧可能影响他们的决策时间表。

在美联储会议上,联储强调通胀水平持续低于2%目标可能带来风险。未提及缩减QE的安排,未下调6.5%的失业率加息门槛。而对美国经济的描述则从“温和”微调至“缓慢”,可能传递延迟缩减QE规模的信号。该声明发布后,美元下跌,美股、黄金、铜、欧元、美国国债和石油上涨。

从过往的经历来看,伯南克的讲话延续性较差,经常出现摇摆不定的状况。所以,不排除后期伯南克讲话出现反复,

届时金融市场将再次引发强震。多数人依然相信,美联储可能在9月份的下次会议上开始缩减QE。

就现货情况来看,国内现货升水维持两个多月,伦敦和上海库存均有减少,进口铜升水高企,似乎基本性消费并不差。但国内现货市场供应压力依旧不小,虽然商家在低位出货的情绪逐步趋减,但下游方面的接货力度目前仍未出现明显改善,目前市场上持谨慎心态的人仍有不少。有贸易商表示近期市场心态较为复杂,继续坚持报价的人可能减少,经济不振及淡季因素或不断打压市场囤货意愿。

2013年是中国铜冶炼产能投产高峰。随着多宝山铜矿、鸟努格吐山铜矿等2012年投产的项目逐渐达产,以及其他一些

从铜市供应方面来看,供应趋于宽松,过剩逐步成为常态。最近两年,全球铜矿投产高峰来临。2012年全球铜矿投产项目约20个(不含中国),新增产能约82万吨,2013年仍有20个左右铜矿投产,新增产能约122万吨。预计2013年全球铜精矿产量为1362万吨,比2012年增长6.0%;受益于矿铜产量大幅回升和铜冶炼产能(主要中国的)扩张,2013年精铜产能有望增长4.1%左右,达到2065万吨。

2013年是中国铜冶炼产能投产高峰。随着多宝山铜矿、鸟努格吐山铜矿等2012年投产的项目逐渐达产,以及其他一些

小型铜矿的投产和达产,预计2013年中国铜矿产量将增加7.7%至152万吨。预计年内新增的粗炼和精炼产能分别达到117万吨和160万吨,使年末国内总产能分别达到559万吨和956万吨。随着国外原料供应增加和国内产能持续扩张,预计全年精铜产量为610万吨,同比增加8.6%。

总之,下半年全球各主要经济体仍面临下行风险,尤其是中国,稳增长效果有限,需继续承受调结构所带来的转型阵痛。而铜市供应的宽松,加大了铜价上行的压力,铜价反弹空间较有限。

## 煤焦钢或将迎来转机

□海通期货研究所 郭军文

年初至今,焦煤、焦炭与螺纹钢价格大幅下跌,期间几乎没有像样的反弹行情,产能过剩成为产业链挥之不去的阴影,终端需求几乎看不到变好的希望,而去产能过程又任重而道远,煤焦钢产业链整体弱弱的格局已然形成并将持续良久。然而,随着政策预期的转暖,煤焦钢产业似乎在漫漫黑夜中看到了一丝曙光。

回顾6月底以来的行情走势,我们发现支撑煤焦钢阶段性反弹的主要因素正逐步消逝,反弹趋势终结在即,然而上半年土地供应大幅提高与房价的稳步上涨又让我们看到了煤焦钢需求改善的希望。

6月底,随着国内钢铁行业进入铁矿石的补库存周期,国际

铁矿石价格顺势而升,国际航运指数也出现小幅反弹,钢铁生产成本的抬升为钢价格提供了支撑,自那时起,期钢价格开始了试探性的反弹。政策层面,决策层对当前经济下行压力表示担忧;但同时也让市场看到了近期政府工作重点转向保增长的可能。自此,市场开始炒作政策预期,焦煤、焦炭开始反弹,螺纹钢则实现反弹接力。在期货市场反弹之际,现货市场情绪也发生了微妙的变化,前期保持低库存运行的贸易商与消费者开始主动补充库存,短期内现货出货速度加快,唐山钢坯现货开始企稳反弹,现货市场的印证为期货提供了继续反弹的信心。

然而,从目前已公布的政策来看,煤焦钢产业供需格局未得到有效改变。有关部门上报了稳增长方案,提出要加

农村基础设施建设,农村基础设施对建材需求的影响难以估量,但预计不会太大;今年首批工业行业淘汰落后产能企业,对产能实质影响不大,对产量供应的影响更是微乎其微;棚户区改造规划出台,今后5年再改造城市和国家工矿、林区、垦区棚户区1000万户,其中2013年改造304万户,测算的资金投入不足5000万,对建材需求规模甚小。随着各项政策的陆续公布,前期反弹多单陆续获利离场,焦煤、焦炭与螺纹钢反弹行情终结在即。

在反弹行情几乎终结之际,市场又看到了希望,而这一希望似乎要来的更加实际。相关重要会议总结了上半年经济运行情况,同时提出了下半年经济工作重点。会议对下半年工作做了部署,其中对煤焦钢产业影响较大

的政策是:积极释放有效需求,推动居民消费升级,保持合理投资增长,积极稳妥推进以人为核心的新型城镇化,促进房地产市场平稳健康发展”。从会议内容来看,下半年在“稳增长”方面要投入更大精力。同时从上半年房地产市场及土地供应情况来看,我们有理由相信下半年房地产市场开工建设情况将有所好转,而房地产建设情况的好转对建材需求的改善将产生实质的影响。7月30日,国土部公布的上半年国土资源有关统计数据显示,房地产用地供应8.24万公顷,同比增长38.2%,大幅高于近五年同期水平。

高温的8月,终端需求改善的迹象短期内出现的概率较小,然而随着利空消息的逐步消化,目

**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.htgwf.com