

道指创新高 大宗商品缘何唱反调

□本报记者 官平

不断创下新高的美股,令大宗商品市场“眼红”。今年以来,道琼斯指数已经连续三十次创新高,而同期跟踪主要大宗商品价格走低的CRB指数下跌近4%。市场人士称,大宗商品“唱反调”主要在于需求不足,此外美元回流推涨美元指数,及全球“低通胀”给大宗商品带来了压力。

美股独树一帜

今年以来,美股可谓独树一帜。截至8月6日,纳斯达克指数涨22.30%,道琼斯指数上涨19.14%,标准普尔指数上涨19.70%。相比之下,上证指数年内却下跌9.19%。

股市往往是经济的晴雨表,美股大幅上涨背后的推手之一是美国经济在复苏。最新经济数据显示,美国二季度GDP年率初值增长1.7%,好于预期的1.0%。7月美国供应管理协会ISM制造业指数55.4,为2011年6月以来最高水平。

究其原因,格林期货研发总监李永民认为,美国实体经济持续走好,市场信心增强,且随着美元保值功能的增强,美元开始回流,带动美国证券价格屡创新高。

间接来看,持续宽松的货币政策是经济复苏的推手之一。2008年以后,美国货币政策制定者——美联储祭出多轮QE政策,低利率政策使得资金成本不断走低,这也让高收益风险资产受益,充足的流动性也进一步推高美国证券价格。

美国企业资金成本下降,配合原材料价格下跌,企业盈利不断提高,股市上涨是这一现象的集中体现。“宝城期货金融研究所所长助理程小勇说,美国政府有意引导股市和楼市复苏,提高居民的资本投资收入。

美国难扶整体疲弱

QE的推出也推高了大宗商品价格,但形势并不像股市那么乐观,毕竟大宗商品与全球经济状况更为贴近,而不只是美国股市。

数据显示,二季度CRB指数连续三个月下跌,低点探至275.54点,回到一年前的水平。同时,大宗商品的“反向指标”美元指数逐级走高,在7月一度探至84.753点,回至3年前的水平。

对于大宗商品的跌势,市场人士认为,多个经济体经济低迷和供应过剩导致商品市场资金不断失血,宽松的货币政策未能引发商品市场的投机需求增长。兴业期货高级研究员施海表示,大宗商品持续低迷,主要因为全球经济整体疲软,尤其是新兴国家经济减速、欧元区经济衰退影响所致。

不过,程小勇认为,美国经济复苏存在一定的泡沫和不确定性,也说明美联储一旦看到住房抵押贷款利率上升,美联储就发出推迟削减QE的信号。因此,美国经济复苏力度依旧温和,而QE退出的方向不变,只不过节奏有所放缓,美元实际利率依旧在攀升。



新华社图片 合成/苏振

横向比较来看,中国和欧洲经济表现在2013年都不及美国,只不过中国经济增长放缓还只是长周期下降的一个阶段,而欧洲经济在7月份显现一丝曙光,制造业和服务业显性指标都有所扩张。对于商品而言,新兴经济体,特别是中国需求决定了全球的商品需求,比如铜消费比重超过40%,由此,中国经济长周期下行给商品带来长期利空。因此,欧美经济复苏对大宗商品价格回升带来的提振难以对冲中国经济增长放缓带来的利空压力。

QE牵动股市市

不可否认的是,美国经济复苏力度很强,但QE未来也会渐渐退出,这对股市和期货市场来说,意味着什么?

有市场人士指出,美国经济复苏,仅仅依靠楼市和劳动力市场复苏是不够的,美国制造业、财政收支等方面指标仍有待改善,因此虽然美联储退出QE的可能性较大,但仍将需要较长时间,期间也有较大反复性,这对大宗商品来说,无疑是一个“漫长的”震荡期。

新湖期货分析师黄涛乐观预计,QE退出不会影响到美国经济复苏,喜忧参半的可能性不大,美国持续复苏势头继续保持两三年可能性较大。

他进一步表示,欧洲经济已经见底,明年开始复苏,中国经济正在转型,虽然GDP数据等可能低迷,但经济结构将渐渐变好,目前无论市场情绪还是经济本质都不可能更差,未来肯定是渐渐好转,大宗商品受美元走高压制年内难有起色,但受世界整体好转影响也很难下行,预计年内仍以震荡为主。

稳增长”政策环境不变 三季度大宗商品或延续震荡

□中期研究院 李莉

尽管中国经济去产能、去库存、去杠杆的改革思路会对商品市场形成一定压制,但稳增长所带来的各类大型稳投项目仍将对资源品需求提供一定支撑;而美联储退出QE的日程表可能向后推,这也给了大宗商品一定的调整时间和空间。此外,欧元区经济的好转也将有利于中国出口的表现,进而提振相关商品品种。预计三季度大宗商品的运行环境不会发生大的变化,或以震荡行情为主。

具体品种方面,随着下半年通胀压力的重启,农产品存在着季节性上涨投资机会;受原油表现强劲的影响,国内化工品会继续呈现出较强抗跌性,而部分品种如橡胶、PTA也将受益于出口的好转;同时,金属板块也会随着宏观经济的趋稳而止跌企稳。

首先,美国经济复苏虽日趨

稳健,但并不足以乐观,如最新的7月就业数据表明明显差于市场预期,非农就业差强人意(市场认为非农就业人数增加超过20万人才能达到退出QE的标准),而就业率的下降也只是源于劳动参与率的下滑。这将直接导致美联储9月退出QE的概率大大降低。不过,对美国经济仍需保持审慎态度最直接的原因更在于,美国房地产的复苏可能只是表面,美国房价的回升不是因为需求增加而是因为供给减少造成的。这样,并非源自美国民众购房意愿和购房能力提升而形成的房地产复苏并不牢固。同时,尽管近期美国消费较为坚挺,但这更多是由于宽松的货币环境换来的在股市和房地产方面的财富积累效应对消费者信心的提振。此外,美国经济还将潜在地受到新一轮债务上限讨论到来的冲击。事实上,无论美国政府还是美联储对此的认识都非常清楚,表现在美联储最新的议息会

议上重申经济再次下滑的风险。在此背景下,基于稳增长出发点,预计美联储退出量化宽松的步调会有所放缓,这也将给大宗商品一定的喘息之机进行调整。其次,欧元区经济近期良好表现超出市场预期,但也合情合理。区内重要经济指标,例如欧元区制造业及综合PMI,部分重要国家如德国、意大利的制造业PMI都重回扩张区间,消费者信心也有所恢复。同时,核心国家与边缘国家之间的不平衡差距也明显缩小。这些现象都释放出欧元区逐步走出衰退、缓慢进入复苏通道的信号。欧元区经济的复苏就更能体现政策思路转变对经济复苏的积极影响;最近的20国会议明确表达了稳定全球经济增长的重要性,连一贯对财政紧缩持强硬态度的德国也开始承认目前稳增长的重要性。这直接导致了欧元区监管思路的调整,表现在对经济政策的态度由之前坚决执行紧

缩政策以整顿财政纪律逐步转变为紧缩与发展并重,对边缘国家的严厉态度也开始软化。

最后,今年以来,中国各类经济改革的政策频频出台,突出反映了决策层对经济结构改革的决心。但改革是有底线的,如就业就一定要维持稳定。在经济下滑风险加大之时,决策层对经济增长的思路、态度非常清晰和确定,那就是要保证稳增长。实际上,国务院近期已明确表态,不允许经济增长放缓至不合理的水平。关于经济增长的底线性思维也在一再被强调。而从目前各类的政策支持以及经济发展模式的转变仍需传统刺激方式托底式过渡的背景来看,现实的选择是,稳增长仍在于加大投资的力量,也即现阶段稳增长就意味着稳增长。但限于资金来源的限制,作为目前经济主要动力的投资可能难以持续发力,进而导致经济或将出现脉冲式的持续波动。

后QE时代铜价或先抑后扬

□长江期货 刘超

后QE时代是指美联储放缓QE(2013年下半年)到终止QE(2014年),或者说从美联储资产负债表扩张放缓到开始收缩的时代。

短期看,随着QE的淡出,外资回流,国内加工贸易需求将出现下降,铜进口数量会随之下滑,对铜价会造成利空影响。长期而言,当美国通胀持续攀升,且失业率下降至6.5%以下时,美联储可能启动加息周期。从历史上2004-2007年的加息过程可以看出,当美国经济从复苏走向成长期时,CPI和PPI会持续攀升,美联储也会启动加息以应对通胀。美国经济好转会引领全球经济尽快走出低谷,增加铜的消费。特别是,作为新兴经济体的中国,如果中国经济能跟随美国经济复苏的步伐,再次步入高速增长,则对铜价将会带来明显的利多影响。

QE的主要目的有三个:一是向实体经济注入货币,以增加市场流动性,增加经济活力,促进就业回升,拉动本国GDP尽快回升至合理水平;二是压低汇率,利用汇率贬值来增加出口,增加贸易盈余,使经济尽快驶入增长轨道;三是多余的货币流入新兴市场国家,推升新兴经济体对商品的需求,提升商品价格,进而推高美国进口商品价格,可以提升通胀水平,防止通缩,适度通胀对美国债务有利。

QE影响商品价格的路径主要是通过汇率变化和增加新兴经济体的流动性来实现的。外资流入,加上西方经济危机,迫使中国加大投资,QE带来的外汇流入,使本币快速升值。为防止本币升值,对冲外汇又增加了额外的流动性,国内出现局部经济泡沫,铜价快速冲高。随着我国财政货币政策的调整,投资规模开始下降,外资流入趋缓,QE影响减弱,铜价出现回落。

QE1期间,流动性增加了中国的外汇占款,加上中国的四万亿投资,明显促进了国内流动性的超常增长,铜价受到激励,涨幅接近100%。同时,美国的CPI也由低位转入正增长,杜绝了通缩的出现,汇率贬值导致的美国贸易顺差也开始出现,多种因素综合起来,促使美国经济逐渐企稳。

QE2期间,铜价涨幅开始收窄,QE2扭曲操作带来的货币流入增速低于QE1,中国外汇占款增速较前期回落,美国贸易顺差持续增长,CPI也升至正常区间。中国开始控制信贷投放总量,货币供应增速大幅回落,货币对铜价的影响开始下降,伦铜创下历史新高10184美元/吨后,开始掉头向下。

QE3期间,铜价不涨反跌,中国外汇占款余额同比微增6.2%,销售汇差回落至216亿美元,均较QE1和QE2时期萎缩。2013年5月,受外汇管理局20号文规定,出现了销售汇负值,外资流出迹象开始出

品种	8月6日(收盘价)	涨跌幅度	单位	交易所
大豆	4410	0.41	元吨	DCE
玉米	2325	-0.13	元吨	DCE
豆粕	3148	0.61	元吨	DCE
豆油	7008	0	元吨	DCE
棕榈油	5422	-0.59	元吨	DCE
PVC	6785	-0.07	元吨	DCE
LLDPE	10955	0.64	元吨	DCE
焦炭	1481	-0.4	元吨	DCE
焦煤	1081	-0.09	元吨	DCE
强麦	2715	-0.66	元吨	CZCE
棉花	19835	0.08	元吨	CZCE
白糖	4946	-0.22	元吨	CZCE
菜籽油	7552	-0.08	元吨	CZCE
早稻稻	2503	-0.44	元吨	CZCE
PTA	8002	0.13	元吨	CZCE
甲醇	2767	0.25	元吨	CZCE
玻璃	1369	-0.36	元吨	CZCE
菜籽	5150	0.37	元吨	CZCE
菜粕	2244	-0.53	元吨	CZCE
橡胶	18400	1.21	元吨	SHFE
金	258.45	-1.35	元克	SHFE
银	3945	-1.13	元两	SHFE
铜	50180	0.10	元吨	SHFE
铝	14595	0.10	元吨	SHFE
锌	14235	-0.14	元吨	SHFE
镍	13860	0.14	元吨	SHFE
螺纹钢	3607	0.00	元吨	SHFE

注:以上均为主力合约。数据来源:文华财经;品种取值截止北京时间8月6日18:00。

现。美国CPI稳定在2%附近,处于2000年以来的平均水平,美国贸易顺差止步不前,QE3的效果大打折扣,退出QE的呼声渐起。中国货币供应增速维持近年低位,结合外汇占款看,国内的M1增速9.34%,低于近5年来的平均水平,铜价也展开了震荡下跌走势。

从退出时点和退出方式看,QE的淡出将是一个缓慢而平稳的

过程,在没有加息的条件下,缓慢退出对国外市场的冲击不大。对国内而言,总体货币供给给形式以稳定和调结构为主,总体货币供给不会出现大起大落,在当前中国外汇占款余额大幅下滑甚至为负的背景下,QE的退出对我国会产生一定的负面影响,从目前我国销售汇情况看,QE退出的影响较QE1和QE2时期要小很多。

天胶大涨为时尚早

□兴业期货 施海

受中美宏观经济略有改善作用,天胶短线涨幅回升,目前多空因素交织,供需关系依然偏空,胶价大涨为时尚早,预计仍将延续低位区域性震荡整理走势。

首先,供应方面,根据天然橡胶生产国协会(ANRPC)7月报告中称,印度和越南今年橡胶产量将超过马来西亚,马来西亚今年天然橡胶产量预计为90万吨,较6月预估减少8万吨,而产量下滑原因为该国产区气候条件恶劣,马来西亚将让出全球第3大天然橡胶生产国地位,印度今年橡胶产量预计为93.6万吨,越南今年橡胶产量预计为92万吨,两国天胶产量将双双超过马来西亚,而泰国和印尼预计仍是全球前两大天然橡胶生产国。由此判断,除马来西亚天胶产量有所减少外,其余多数主产国天胶产量均平稳增长,总供应量也由此而稳步增长,现货压力显著加重,现货价格将季节性下跌。

其次,随着天胶现货价格低位徘徊,马来西亚将与泰国和印尼继续协商对策,并将适当补贴

胶农,但协商和补贴的力度较前期均有显著减弱,对天胶市场的支撑作用较前也将明显减弱。而日元兑美元汇率升破100,将明显压制东京胶反弹力度。

再次,消费方面,近阶段,由于国内经济增长减速,及轮胎产业对汽车的较弱定价权,致使轮胎产能相对汽车供应过剩,轮胎增长渐趋放缓,轮胎结构性供应过剩,也将导致轮胎价格易跌难涨。同时,中国橡胶工业协会已组织制定《轮胎行业准入条件》,7月底上报工信部,将新增对绿色轮胎、轮胎产品质量的具体标准要求、及对缺陷产品进行召回等内容,工信部计划8月正式出台,准入条件出台将对大型轮胎企业尤其是绿色轮胎企业带来利好,并对轮胎产业产生洗牌的作用,对诸多中小企业产生不利影响。

最后,今年合成橡胶产能将继续加速扩张,产能过剩将日益严重,整体开工率将继续下滑,预计今年全国合成橡胶总产能达516.2万吨,新增产能达98万吨,增幅为23.5%;需求增幅接近12%,略好于去年,但仍低于产量增长幅度,并对天胶供需构成冲击作用。

塑料或迎来中期回调

□华泰长城期货 胡佳鹏

预计塑料期货主力1401合约8月下旬后或将出现回落,主要是PE装置全面复产、进口大幅回升以及未来国际油价回调等利空因素出现,不过下半年整体上行趋势不变。

首先,8月下旬抚顺和大庆石化全面复产。5月以来,线性期货触底回升的主要动力就是石化库存低位、市场货源偏紧,直到目前该状况一直都没有明显改变,致使石化厂商持续调涨出厂价格,尽管现货成交清淡,但由于农膜刚需存在以及贸易商备货需求,塑料价格也持续上涨;不过随着8月20日大庆石化和抚顺石化装置的全面复产,合计恢复产能约有197.5万吨,如果能按预期复产,将在一定程度上缓和供应偏紧状况;新产能方面,四川炼化60万吨PE装置预计下半年可能投产,再加上武汉石化30万吨线性装置未来也需要投产,这些都将给未来市场供应带来压力。

其次,8月份我国PE进口量环比将大幅回升。通常8月是年内进口量较大的月份,近4年来的每个8月平均进口量高达22.9万吨,相比5-7月份的进口量有明显回升;且今年需求增速维持在12%以上的水平,进口利润也将持续回升,因此可以预计今年8月PE和线性进口量要高于平均水平,且我国PE对外依存度高达40%以上,所以进口

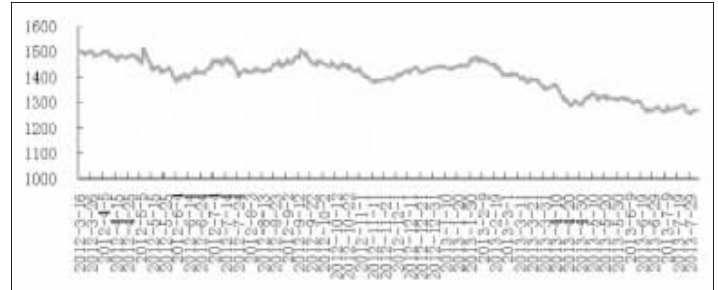
量的大幅回升,无疑将缓和目前货源偏紧状况。

再次,9月后成本支撑将逐渐减弱。9月以后全球汽油消费旺季陆续进入尾声,炼厂开工率以及加工量也将从高位回落,因需求推涨的国际油价随着前期多头的获利离场也将随之高位回调,原油下跌必然会给后市塑料期价带来较大压力。例如,全球原油加工量是直接原油需求的最主要指标,而全球主要消费大国的原油加工量的季节性十分明显,历史上9、10月份美欧日原油加工量相比8月份持续下降,且下降幅度较大,10月份是下半年的低谷期,另外,欧洲16国和日本的原油加工量相比往年处于较低水平,因此需求下降无疑将压制油价。

最后,8月过后棚膜和地膜装置开机率处于回升通道中,目前华北地区功能膜已提升至60%附近,日光膜也已进入生产旺季,尽管目前农膜企业仍抵触目前的高价塑料,但随着装置开机率的回升,其刚需也将持续回升;另外,8月份也是贸易商的重要备货时期。据中塑资讯的最新统计,截至7月31日,中国PE市场库存环比增速恢复至0.91%,结束了过去4月份以来库存持续下降的趋势,尽管同比库存下降幅度仍在10%的水平,表明备货量明显减小,但季节性备货行为依然存在,对塑料需求的拉动力量也存在,所以近期农膜企业刚需以及贸易商的备货行为仍将提振塑料期价。

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	765.66	768.88	765.66	767.09	-1.60	766.52
易盛农基指数	1422.09	1423.39	1419.53	1422.26	0.43	1421.72

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1269.31	-0.06	0.00%
金属分类指数	839.43	-1.89	-0.22%
农产品分类指数	923.70	0.34	0.04%
化工分类指数	616.76	2.31	0.38%
有色金属分类指数	838.01	-0.31	-0.04%
油脂分类指数	1098.63	0.41	0.04%
豆类分类指数	1277.12	3.10	0.24%
饲料分类指数	1340.90	2.67	0.20%
软商品分类指数	1402.10	-1.00	-0.07%



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所上市交易的所有活跃品种的合约,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。周二国内大宗商品期货市场多

东证期货
 ORIENT FUTURES
 热烈祝贺东证期货农产品研发团队连续三年排名行业前三
 联系电话: 021-68402163, 13512190417, 13764041864, 13500782980 | 大连