国内经济数据靓丽 工业品再受提振

□本报记者 官平

上周（截至8月23日），国内外经济数据令大宗商品市场有了新的变化。8月汇丰中国PMI数据重回荣枯线上方，并创3年来最大升幅，而美国初请失业金人数据不及预期，美联储9月削减购债规模的担忧降温。市场人士指出，受靓丽中国数据提振，焦炭、橡胶等工业品上周涨势良好，贵金属也呈现出“银强于金”的势头。

中国经济企稳回升

8月23日（上周四），汇丰银行(HSBC)公布的数据显示，中国8月制造业采购经理人指数(PMI)预览值升至50.1，为四个月高位；上月该数据终值为47.7。市场人士称，接近四季度，经济企稳回升的预期已经越来越明显。

受该数据刺激，当日国内商品期货市场几近全线上涨。具体品种方面，有色金属期价全线收涨，锌期货主力合约收于每吨1.51万元，涨幅0.27%；铜期货主力合约收于每吨5.27万元，涨幅0.23%；铝期货主力合约收于每吨1.45万元，涨幅0.21%；铅期货主力合约收于每吨1.47万元，涨幅0.03%。

另外，工业品中，橡胶期货主力合约收于每吨2.03万元，涨幅2.79%；焦炭期货主力合约收于每吨1640元，涨幅2.12%；焦煤期货主力合约收于每吨1187元，涨幅0.94。工业品属性较强的上海白银期货当日大涨5.28%至每千克4882元。

从截至23日的本月累积数据来看，涨幅靠前的主要为工业品，其中白银涨幅超过22.36%，橡胶涨幅超过13%，焦炭、焦煤期货涨幅分别超过12%，沪铜期货价格也涨近7%，螺纹钢则累计上涨近5%。

同时，现货市场也受到提振。钢铁方面，钢价开始上涨，7月以来多家钢厂纷纷提价，其中，宝钢9月出厂价每吨上调150元至200元。另外7月中国进口天然橡胶原胶15万吨，较6月增加15.4%。分析人士称，预计未来几个月随着政策效果进一步显现，经济可能在目前企稳的基础上进一步回升，工业品也有望继续得到提振。

沪银领衔反弹 防范下行风险

值得注意的是，这轮工业品反弹中，工业品属性较强的白银强势上涨，8月累计涨幅超过22%。市场人士称，在技术上已经进入上行趋势，较前期已经出现反转。可以看到，本月黄金也有近5%上涨。

今年以来，使得黄金、白银价格反复震荡的美联储量化宽松政策QE短期又有变数，原本市场多预期其在9月会开始缩减规模。上周四，美国8月17日当周初请失业金人数为33.6万人，略高于预期的33.0万人。

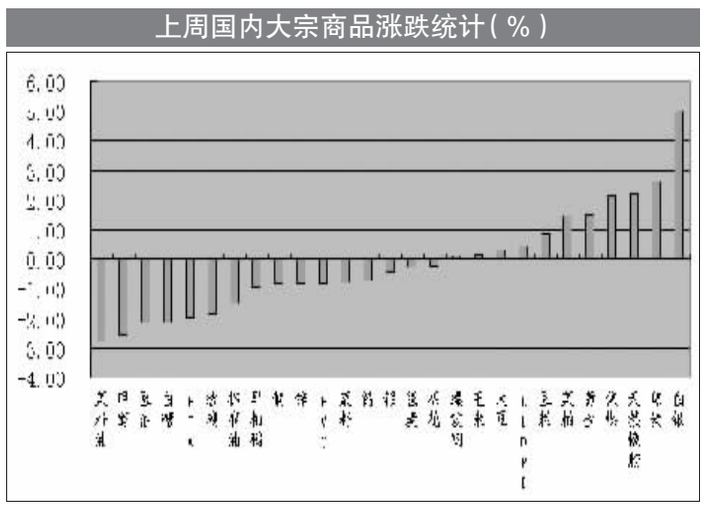
与QE高度挂钩的就业数据令市场失望，黄金、白银随即反弹。市场人士分析，与贵金属大幅反弹对应的是，美元指数则在80点至81点附近震荡近一个月，这也给贵金属以喘息的机会。

可见的是，8月23日SPDR黄金ETF持仓量增加6.61公吨，至920.12公吨。黄金ETF一般被认为是贵金属市场情绪的表现，这预示市场对贵金属市场的乐观估计。

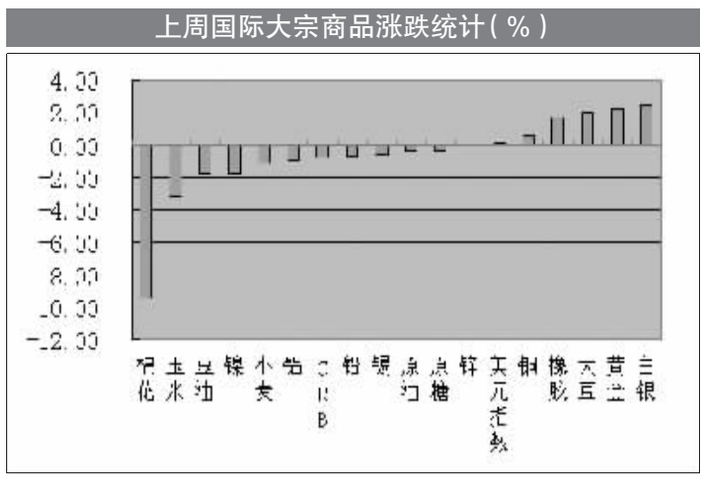
但亦有分析师指出，QE缩减与退出是确定性的事件，贵金属未来还有下行空间，特别是黄金、白银自前期低点已经反弹有一定高度和时间，应该警惕高位回落的风险。

浙商期货认为，印度实物金季节性需求将维持到10月份，在此期间黄金上涨可能性大，目前黄金价格随美联储展开缩减QE的利空兑现而反弹，然而美国经济进入复苏轨道时，黄金价格仍将受利率上升的打压而维持弱势。

上周国内大宗商品涨跌统计（%）



上周国际大宗商品涨跌统计（%）



动力煤期货 数年酝酿终结果

□本报记者 王朱莹

对于动力煤期货上市交易，业内热盼已久。早在2009年，郑商所便与中国煤炭运销协会合作对动力煤期货进行研究和论证，期间过程备见艰辛。而在2012年10月，郑州商品交易所动力煤期货立项申请获得中国证监会批准。日前，中国证监会宣布，批准郑州商品交易所开展动力煤期货交易。在各项准备工作就绪和相关程序履行完毕后，证监会将批准郑商所挂牌动力煤期货合约。这意味着，动力煤期货数年的艰辛酝酿终于有了结果。业内人士预测，该期货合约年内有望上市交易。

煤价波动频繁 动力煤期货营造“避风港”

在我国，煤炭始终是支撑经济社会发展最重要的基础能源之一，我国《能源中长期发展规划纲要（2004~2020年）》，确定了“以煤炭为主体，电力为中心，油气和新能源全面发展的战略”。由此可见，煤炭资源的开发利用对我国乃至世界都具有举足轻重的作用。

但近年来随着我国煤炭行业市场化改革的深入推进，动力煤市场价格波动频繁。以发热量为5500千卡/千克动力煤在秦皇岛港的港口平仓价为例，2009年动力煤价格持续上涨，从3月份的550元/吨，逐步上涨至年底的770元/吨，年度波幅为40%。2010年动力煤价格震荡调整，并呈现“两头高，中间低”的运行特征，年内最低价格为670元/吨，最高价格为800元/吨，年度波幅为19.4%。2011年价格在年初回落至760元/吨后，年中持续上涨至755元/吨的年内高点，并于年底再度回落，总体走势呈“两头低，中间高”，年度波幅为14.4%。进入2012年以来，动力煤价格进入下行通道，从年初的680元/吨一路跌至7月底的520元/吨，此后便处于低位震荡过程中，年内波动幅度为30.8%。

随着我国煤炭市场取消重点合同推进价格并轨的不断深化，动力煤市场价格形成机制进一步完善，受国内、国际供求关系影响更为广泛，现货企业健康持续发展也将面临更大风险。在此背景下，动力煤期货成为企业风险控制的重要工具。

郑商所有关负责人认为，动力煤期货上市后，可以通过各月份形成的系列动力煤期货价格体系，能够为煤炭、电力等上下游企业签订长、短期协议提供有效参考，可以有效减少定价分歧、降低交易成本、提高市场效率，这也是煤炭市场化改革的重要配套措施和煤炭市场体系进一步完善的重要内容。

近年来，社会有识之士纷纷呼吁尽快推出煤炭期货。早在2008年3月，全国人大代表、华中电网公司董事长谢明亮便建议，由于我国电力供应紧张矛盾仍未根本解决，我国应加快建立煤炭期货市场，利用期货市场价格发现、规避风险的功能，增强煤炭供需双方抵御煤价波动风险的能力。2012年6月国务院发展研究中心钱平凡撰文呼吁尽快推出动力煤期货，认为动力煤期货上市时机已经成熟。

数年酝酿终结果

郑商所2009年开始与中国煤炭运销协会合作对动力煤期货进行研究和论证，4年多的时间里，先后前往15省25市80余家动力煤生产、消费、贸易、质检、集散港口、中远期电子市场等单位进行调研，分别在北京、南京、杭州、郑州、太原、呼和浩特、神木等地召开专家座谈会10次。在充分了解动力煤现货市场运行情况的基础上，依据“贴近现货实际、遵循期货规律、体现政策导向”的指导原则，科学设计了动力煤期货合约与规则，并进行了反复论证和完善。

目前，正是动力煤期货推出的最佳时机。自2011年以来，受世界各国债务危机持续发酵、全球经济弱势增长及中央对经济着力调控的影响，我国经济增速已呈现逐步回落的态势。据国家统计局初步核算，2012年我国GDP同比增长7.8%，比2011年降低1.4个百分点。在经济增长放缓的背景下，经济体对一次能源的消费也将走低，对上游动力煤需求增速也明显放缓。

这意味着，煤炭需求“激增期”已经结束，供求保持总体平衡，在今后一段时间甚至可能出现供大于求的市场局面，山西、内蒙等主产地已经开始逐步适度控制煤炭生产规模。适度宽松的市场环境、卖方市场逐步转向买方市场的发展趋势、持续深化的煤炭行业市场化改革，成为推出动力煤期货的最佳时机。通过开展动力煤期货进一步完善价格形成机制、满足实体经济发展要求提供了有利时机。

业内专家表示，动力煤在我国经济社会发展中占有重要地位，上市动力煤期货，将发挥期货市场价格发现、规避风险的功能，对完善我国煤炭市场体系，理顺价格机制，增强现货企业健康持续发展能力，在我国形成国际动力煤定价中心具有重要意义。

■ 探秘大宗商品市场榨菜指数（五）

大宗商品与恒指相关性将增强

□东证期货 姬鸣飞

由于相关大宗商品价格对于企业的业绩会有较大的影响，因此，我们对于大宗商品价格及相关行业个股之间进行量化测算，希望能寻找中间相关内生性关系。经过研究，我们可以得出历史数据中（中国铝业于2013年3月4日被从成分股中剔除）恒生指数与LME 3个月铝期货有较为稳定的正相关性，指数成分股中只有一家中国铝业与铝期货关联所致。而恒生指数与原油期货由于指数成分股中有多家公司与原油相关，因而非线性较大。

作为香港股市价格的重要指标，恒生指数由若干只蓝筹股作为成分股的市值计算得来，涵盖了香港交易所上市公司的12个月平均市值六成强，恒生指数由恒生银行属下恒生指数有限公司负责计算及按季检讨，公布成份股调整。恒生指数成分股中能化、金属相关股票，与大宗商品走势息息相关。

大宗商品价格中与恒生指数成分股密切相关的原油和铝期货并没有稳定在某一较小区间内保持较好的负（或正）相关性。自2008年至2013年，铝期货价格虽然与恒生指数走势基本保持正相关性，但是从约0.3到0.9之间的波动幅度较大。中国铝业在今年3月从成分股中被联想集团取代后，恒生指数与金属期货的相关性基本被剔除。原油期货价格根据以往数据显示，2013年与恒生指数为负相关，2008年到2012年虽然为正相关但是波动幅度在0.2 到 0.9之间，波幅较大，没有呈现出非常明显的线性相关性。

我们以1年为周期，对原油、铝、焦煤、焦炭分别与恒生指数进行相关性计算和检验。当相关系数R接近1，说明该商品与恒生指数存在正相关；接近-1，说明两者存在负相关。在2008年至今的时间里，总共有2010年中中煤能源被加入成分股、2012年末昆仑能源被加入成分股以及2013年初中国铝业被剔除三个事件直接影响到恒生指数与大宗商品价格的相关性。同时，成分股数量由2008年的42家，增加到2013年的50家（除了大宗商品相关股票，还增加了地产、娱乐、实业、保险等股票），一定程度上也稀释了恒指与大宗商品的相关性。

我们缩小时间范围来看，在波幅相对较小的2008年到2011年段进行相关性分析发现，恒生指数与LME3个月铝期货相关系数R在0.8至0.9的区间内，呈现了较强的相关性。恒生指数与NYMEX WTI原油的相关系数R在0.5到0.9区间内波浪式波动，在此时间段内，恒指与原油线性相关性依旧不明显。将时间往前和往后推，由于成分股的改变以及其他外围因素直接导致此相关性不稳。2008年长江基建集团、电讯盈科、中国网通的剔除及腾讯控股、中国铝业的加入；2010年华润置地、中煤能源、百丽国际的加入，都直接对恒生指数与大宗商品相关性产生了较大影响。

由于大宗商品在国际市场上多以美元定价，因此，以香港及内地股票成分为主的恒生指数与大宗商品相关性并不明显。不过，随着人民币国际化，成为世界范围内的结算货币，将会削弱美元对于大宗商品的主导影响。届时，恒生指数与大宗商品的相关性将会加强。一旦随着未来大宗商品相关成分股在恒生指数中占多，恒生指数与大宗商品的相关性将会凸显出来。（本系列完）

美国数据弱于预期推动金银反弹

□国泰君安期货 陶金峰

近日，美国初请失业金人数、新屋销售等经济数据弱于预期，市场对于美联储9月开始缩减购债规模预期减弱；加之中国和印度将进入金银传统消费旺季；黄金、白银ETF增持头寸，基金增持净多单。上述多重因素推动黄金和白银期货争先反弹，白银反弹力度更大，短线反弹有望延续。不过，如果9月美联储缩减购债规模，则将大大抑制后市黄金、白银反弹。

美国经济数据弱于预期

8月23日，美国公布7月新屋销售总数年化39.4万户，创2012年10月以来最低，低于预期49万户；美国7月新屋销售年化月率下降13.4%，创3年来最大跌幅。美国抵押贷款利率上升，这显示经济可能没有许多投资人预想的那么强劲。美国经济数据弱于预期，特别是房地产数据弱于预期，市场对于美联储9月开始缩减购债规模预期产生动摇，刺激黄金和白银价格反弹。

美联储内部对于何时退出QE分歧明显。8月21日，波士顿联储主席Rosengren称，对美联储月度850亿美元的资产购买项目的任何缩减都应该是有限的。8月23日，美联储洛克哈特和威廉姆斯均表示，若经济一如近期那样继续改善，则美联储在9月缩减资产购买规模概率大；而同日圣路易斯联储主席布拉德表示，美联储并不“急于”在9月开始缩减QE规模，因为通胀率仍然过低而且经济数据喜忧参半。此前公布的美联储7月会议纪要显示，“现在，还不是改变购债项目的时候”，但多数委员又赞同今年年内开始缩减QE。正是因为美联储内部在退出QE和何时缩减购债规模上分歧较大，多头借助美国部分数据低于预期时发起反弹攻势。

金银基金增持净多单

8月到9月，印度（十圣节、排灯节）和中国（中秋、国庆）受节日影响，将进入黄金需求旺季，季节性传统消费旺季，有利于黄金和白银展开阶段性弱势反弹行情。不过，印度历史性地将黄金、白银进口关税上调至10%，以减轻经常项目赤字压力，将在一定程度上削弱印度黄金、白银的消费潜力。

数据显示，近日黄金和白银期货的持续反弹与ETF增持和基金增持净多单密不可分。8月23日，SPDR黄金ETF增持黄金6.51吨至920.13吨，较8月8日的近4年多以来的低点909.33吨增加10.8吨。其中，截至8月20日当周，基金较8月13日增持黄金期货多单2824张，减持黄金期货空单3646张，增持黄金期货净多单至60396张。同日，基金较8月13日增持白银期货多单363张，大幅减持白银期货空单5436张，增持白银期货多单至18508张。相比而言，基金增持白银期货净多单比增持黄金期货净多单更积极。

就白银而言，6月下旬以来，SIL白银ETF与COMEX白银期货几乎同步止跌反弹，6月24日至8月23日，SIL白银ETF由9881.87吨增至10555.70吨，增幅达到6.82%，8月20日至23日一直维持在10555.70吨；同期COMEX白银期货价格反弹幅度达到21.17%。相比而言，6月底以来，SIL白银ETF持仓增长明显强于同期SPDR黄金ETF持仓表现，尽管近日增速放缓，显示白银ETF对于未来反弹预期更加乐观。

大宗商品市场8月中旬“变脸”

□本报记者 官平

大宗商品数据商生意社最新数据显示，上周（截至8月23日当周）大宗商品市场再现跌多涨少。所跟踪的58种大宗商品数据显示，18.97%的品种上涨，63.79%的品种下跌。大宗商品价格指数BPI 8月19日924点，8月23日922点，本周小幅下跌2点。

生意社首席分析师刘心田认为，市场自7月来首次出现明显跌势，尤其是此前几周市场都涨得较为“火热”（上周是超过50%的品种上涨，均涨跌幅0.60%），最近表现较为抢眼的铁矿石、甲醇、铜、天胶等本周纷纷收绿，只有炼焦煤、焦炭仍保持涨势，大宗商品再现“群龙无首”；各行业指数均呈现小幅回落，整体市场均现“肌无力”。

7月以来市场已出现较长时间的走好。刘心田认为，一方面刺激了供应增加（生意社调研获悉，不少大宗商品的国内开工率以及进口近期都明显抬升），另一方面刺激了需求谨慎（下游、终端已表现出对近期上涨的商品价格消化乏力，抵触情绪增加），近期供需矛盾有所加重；虽然市场心理上的“金九银十”已然到来，但需求上的转暖信号有限。当提前透支的利好遇到了现实需求的阻力，出现调整是必要的也是正常的。

豆类利多出尽 警惕高位回调

□安信期货研究所 李青

美国7月份非农就业及失业率数据印证了三季度经济的良好开局；我国陆续推出金融支持经济结构调整和转型升级等一系列措施，为“稳增长”提供助力。8月初，金属板块率先企稳，引领农产品、软商品探底回升，包括豆类在内的大宗商品期价于反弹的高位区间展开整固行情。

Pro Farmer于上周一开始了为期四天，针对美国7个大豆主产州的例行田间巡查。从实地考察初步结果来看，美豆长势良莠不齐。明尼苏达州西南部、俄亥俄州部分地区大豆结荚数量高于平均水平，产情向好；美伊利诺斯南、西南部大豆较正常年景落后一个月，状态较为良好；而爱荷华州、南达科塔州以及明尼苏达州中南部的大豆受晚播影响，结荚数量均低于近三年平均水平，且大豆尚未成熟，增加了后期受到早霜威胁的概率。

考察团在随后的报告中预估，2013/14年度美豆单产为154.1蒲式耳/英亩，产量为31.58亿蒲式耳，双双低于USDA8月供需报告预估值，这为CBOT美豆类10余个交易日的反弹行情增补了一味催化剂。接下来，美豆单产水平能否取得恢复性增长，主要取决于生长季剩余时间里作物带的有效降雨量。

在美豆“天气升水”主导北半球市场的同时，作为全球最大的大豆进口国和消费国，中国对于南半球大豆的依赖程度有增无减。依据海关数据显示，7月份我国进口大豆720万吨，高于上月（693万吨）以及去年同期（687万吨），再度刷新单月进口量的历史最高纪录。其中，自巴西进口大豆544万吨，自阿根廷进口126万吨，总和为670万吨，较上月水平（662万吨）稳中有升；而自美国进口量由上月的7万吨，骤减至698吨。

中国大豆进口需求呈“南重北轻”的阶段性结构特征，为内盘豆类的“跟涨”行情埋下隐患。7月份，我国进口大豆平均到港成本约603.3美元/吨，折合完税成本约4420元/吨。暂不考虑进口大豆的国内运输成本以及连豆合约的持仓费用，进口完税成本基本相当于盘面价格（8月23日连豆1401收盘：4464）。价格相对低廉的南美大豆对于北半球天气炒作的敏感性偏低，成本支撑乏力。

综上，虽然眼下我国黑龙江省面临洪涝灾害的威胁，导致部分产区大豆结荚减少、甚至绝收，但是，短期国产、进口大豆供应充裕、价格不高。随着USDA等机构报告利多出尽，美中西部土壤墒情若无进一步恶化，或不足以支撑内外盘豆类价格持续高涨。鉴于此，我们对于豆类期价持先扬后抑的观点，建议投资者警惕高位回调风险。

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	768.03	769.32	765.08	765.24	-5.71	767.38
易盛农基指数	1433.99	1437.58	1432.26	1432.60	-4.18	1433.93

下半年商品进入“风险密集期”

□广发期货 许江山

进入8月以来，国内宏观数据开始好转，经济出现短暂好转迹象。8月中旬公布的上月工业增加值、固定资产投资、零售等数据均好于预期或与预期值相当，同时较上月值有明显好转，最近公布的汇丰PMI初值更是大幅好于预期。

但今年后半段，国际国内存在非常多的重要风险事件，而这些事件必将对今年后半段全球股票市场、债券市场和商品市场产生巨大影响。

一方面，新兴市场或将迎来一场资本外流危机。新兴市场尤其是部分东南亚国家，近期的股市和货币大幅下挫表面看是由对美联储退出QE的担忧以及资金回流美国引起，但更深层次来看，这种下跌反映了这些国家长期以来积累的各类结构性问题。以印度、印尼为代表的这类新兴市场国家国内结构矛盾突出，经常账户赤字非常大。以印尼、印度和泰国最新的季度数据为例，其经常账户赤字占GDP比重均在4%以上。在过往几年这些国家均是依靠发达国家的资本净流入来维持国际资本账户的平衡。当前的股市和外汇市场的波动仅仅是经济下滑的反应，正是因为这种经常账户逆差和资金的净流出，新兴国家的外汇储备不断减少。如果外汇储备消耗到一定程度时，必然会引起对冲基金的注意，届时新兴市场的经济或雪上加霜。

而当前这些新兴国家大都在经历通胀的煎熬，因此货币政策刺激无法实施，也对其未来经济增长带来更多的担忧。美联储决定退出QE已是事实，只是退出时点选择上还有争议，但即便联储鸽派观点也同意在今年开始退出。在这种背景下，新兴经济必然会面临较大规模的资本流出，同时经常账户持续赤字，整个国际收支账户严重失衡。

另一方面，发达国家面临货币政策转向。发达国家经济持续复苏，尤其是美国，在这个背景下的“QE退出”必然会对全球资金流向影响显著。QE退出影响是持续性的，其关键时点，最近的是Jackson Hole的全球央行年会，美联储之前的QE2和第一次扭转操作均是首先在该会议上透露；第二重要时点是9月的FOMC会议。对于真正退出的时点，笔者认为或许在10月或者更加靠后的时点，9月退出的概率正在不断下降。

如果美联储在9月退出QE，对新兴市场的负面影响将从当前持续到年底，新兴国家的金融市场将率先反应，然后传导至实体经济。这种背景下，国内政策自然更多地考虑增长情况，也必然会出台一些对冲性政策。这种假设情形下，应在8月逐渐布局做空，在三中全会时点左右逐渐止盈出场。而如果美联储不是在9月之前确定退出，那么必然会打乱全球投资者的预期，新兴市场的危机也被推后，而同时国内经济或将在8、9月进一步企稳。这种情形下，商品或将维持当前强势直到美联储确定退出。

广发期货 GF FUTURES
隆重推出 Beta 动量对冲、
禧利宝 等程序化交易产品
满足多样化投资需求
助您顺畅投资期货
联系部门：广发期货投资咨询部
联系电话：020—38456848
公司网址：www.gfqh.com.cn