

谁是大宗商品熊市大赢家

□本报记者 王朱莹

中国经济结构转型的阵痛在大宗商品市场表现得淋漓尽致:无论是工业品还是农产品,均有多个品种创下近五年新低。

事实上,全球大宗商品市场自2011年便出现了历史性见顶信号,随着中国经济增长持续放缓,商品市场也一路走熊。其背后,有着美元走强的跷跷板效应,也有中国经济增速放缓带来的需求减弱因素。

2008年之后的强刺激手段使处于熊市中的大宗商品直接实现V型反转,但目前似乎看不到历史重现的希望。这意味着,一段时间内,商品还将维持低位徘徊。这意味着企业生存压力不减,但同时也给全球各大经济体调整货币政策释放了充足的调控空间,有助于经济再起飞。

那么,在这个过程中,谁是最大赢家?

谁引来“熊出没”

“如果说五年前大宗商品市场大跌是由于美国金融危机导致的全球恐慌性抛盘,那么近两年来大宗商品市场的调整真正的大背景就是中国经济增长的放缓。对于世界来说,不是自己能否容忍其增速放缓的现实,而是整个世界能否经受得住中国经济增速放缓带来的挑战,尤其是大宗商品市场。”世远金行分析师肖磊表示。

中国需求的减弱无疑是大宗商品当前最大的利空之一。国家统计局最新发布的8月工业经济效益月度报告显示,前8个月全国规模以上工业企业实现利润总额3833.4亿元,同比增长10%,增速比前7个月回落1.7个百分点,其中8月份实现利润总额是4825.6亿元,同比下降0.6%。

与7月份相比,8月份工业利润增速明显回落。国家统计局工业司有关人士分析,主要原因首先是工业生产和销售增速放缓,同时现在单位成本费用由降转升。此外,投资收益增速持续下降,钢铁、化工、电子等行业的利润增速明显下滑。不过他也指出,8月份利润增速明显回落,也受去年同



CFP图片

期利润基数偏高影响。

银河期货宏观研究员赵先卫指出,我国是多数大宗商品的主要消费国,年初以来国内经济增速持续放缓,虽然央行在4月以来推行了“定向降准、定向降息”的货币政策调控措施,但是7月以及8月的宏观经济各项指标却并没有呈现出止跌回稳的迹象,这使得市场预期中国经济企稳回升的预期落空,加之国内房地产行业的调整对经济金融的冲击也是悬在投资者心中的一个不确定因素,导致大宗商品的消费预期下降,商品价格整体承压,特别是金属、能源等商品价格压力尤为明显。

此外,业内人士指出,除了中国因素之外,美元走强及国际原油价格下跌等海外因素也是造就商品熊市的重要诱因。

“美元的持续走强,一方面是美国经济的稳步复苏,尤其是制造业以及房地产行业的稳步复苏;另一方面是欧央行推出欧元区版本的QE预期增加,这都推动了美元持续走高,对大宗商品价格尤其是原油、贵金属价格形成巨大压力。”赵先卫表示。

与此同时,原油价格则出现大幅回调(NYMEX原油6月13日以来累计已下跌12.64%,收报93.35美元/桶),拖累国际衡量大宗商品走势的CRB指数下滑至2010年以来的最低水平,进一步引发投资者对于大宗商品悲观预期。

在美国经济稳步回升、美联储逐步退出QE、加息预期以及一系列地缘政治风险加剧的推动下,美元指数节节攀升。尤其7月1日以来,美元指数几乎呈现单边上涨行情,累计涨幅

高达7.33%,收报85.64点,最高探至85.68点,站上近四年来的高位。

赵先卫指出,国际原油价格的下跌,一方面由于中国以及欧元区经济增速的放缓使得全球经济增速在二季度以来出现放缓拖累原油需求,另一方面在于最近一段时间美国原油库存高企,供大于求。

熊途有多长

大宗商品市场要实现由熊转牛,肖磊认为可以期盼的“利好”只有两个:一个是中国启动大规模刺激计划;另一个是大宗商品市场出现新需求“大户”替代中国,重新引领大宗商品市场牛市。

从中国因素来看,“调结构”依然是政策的重心,大规模刺激计划出台的概率极低。在“调结构”的政策核心下,传统的资本密集型、资源

密集型和劳动密集型产业在国民经济中所占比重将逐渐下降,取而代之的是技术密集型新兴产业的快速发展,对资源需求的程度也将有所下滑。“目前我们所处的是传统行业出现下滑,而新兴行业尚未崛起的‘青黄不接’的阶段,主要的特点就是经济增速的明显放缓,7~8%之间的经济增速已成为常态,而随着经济的持续降温经济总量的不断增长,未来3~5年内出现6%左右的增速也不足为奇。”南华期货研究员王晟表示。

但他认为,随着转型的逐渐深入,中国经济的潜在增速将进一步提升,新的经济增长点将带动新需求的增长,对于大宗商品的需求也将随之提升,但预计需求量将很难赶上2008年那段粗放、高速增长的阶段,对于大宗商品的提振作用或许有限。

不过,王晟指出,在非洲、东南亚的一些欠发达地区,目前已经出现基建项目逐渐增多的迹象,未来随着这些地区经济的发展,当地不断增长的基建项目将成为大宗商品需求的重要增长点也为未可知,这或许会对未来大宗商品价格形成一定支撑,但整体力度有限。

“大宗商品市场牛市早在2011年就已经结束,其原因并非美元走强,而是整个供、需市场的扭转,这种趋势不会在短时间内有所改变。除非在多年后,大宗商品市场逐步达到新的供需平衡点,被降下去的产量一时间无法恢复,诸多大宗商品价格增速回到与美元等大宗商品计价货币贬值速度相当的程度,那时只要出现新兴需求,就会再起新一轮商品牛市。这一过程至少需要半个经济周期,即五年以上的时间,所以大宗商品市场的调整期至少还要持续两年。”肖磊表示。

商品低价 谁最受益

回顾历史,任何一轮经济复苏几乎都是在产品价格大幅下降的背景下实现的。“世界两次石油危机、一次储贷危机和一次次贷危机都证明,大宗商品价格的下降是一种价值回归,业内人士表示。

对未来几年世界经济的增长未必是一件好事。”有市场人士曾指出。

对于中国、印度这些资源进口大国来说,大宗商品价格处于低位的好处是显而易见的。南华期货研究员王晟指出,首先是购买成本的大幅下降,企业的生产成本降低,将加大其利润空间。其次,大宗商品价格有利于通胀率保持低位,这从世界最大的大宗商品消费国——中国8月CPI回落至2%就能看出,对于欧美发达国家而言,低价的商品和较温和的通胀,也为其实现经济复苏创造了良好环境。“通胀率的下降,一方面会使得消费者的实际购买力提高,有助于拉动需求;另一方面低通胀的环境,留给央行实施刺激政策的操作空间将会更大。”

但对于经济增长对资源出口依赖较重的国家,如澳大利亚、沙特阿拉伯、巴西等资源出口大国而言,大宗商品价格下跌,意味着贸易顺差的大幅缩小,对其经济的冲击显而易见,近期不断贬值的澳元就是最好的说明。

赵先卫也认为,整体而言,大宗商品处于低位利于全球经济从金融危机中复苏,使全球经济的通胀预期保持在低位,尤其对于已经处于通缩中的欧元区而言是好事。“目前欧洲央行准备推出欧元区版本的QE政策,大宗商品低位可以提供一个相对宽松的操作环境。”

此外,大宗商品低位运行也将给国内政策提供一个相对良好的环境。即目前推行的“定向降准、定向降息”的货币政策不至于引发国内物价全球上涨。但从另外一个角度而言,大宗商品价格低位也代表了目前全球经济复苏势头较为微弱,这一轮商品价格回落很大程度是由于终端消费需求不旺所致。

“商品价格的较大幅度调整在很大程度上有利于美欧。原料价格下跌,尤其是能源价格下跌非常有利于美欧工业经济复苏,也有利于减小美国对外贸易逆差,这又会反过来刺激美元重新走强,从而有可能使世界经济进入一个新的自我强化的趋势。”业内人士表示。

郑商所:引导涉棉企业运用期市管理风险

□本报实习记者 叶斯琦

为配合国家棉花目标价格改革试点工作,方便广大涉棉企业更好利用期货风险管理风险,推动棉花产业健康发展,日前,郑州商品交易所与新疆证监局在乌鲁木齐签署了合作备忘录。双方将在期货市场培育、投资者教育、市场服务和信息交流等方面建立更密切的合作机制。

郑商所理事长张凡和新疆证监局局长马炜在签约仪式上一致表示,中国证监会明确要求郑商所和新疆证监局要配合好国家棉花目标价格改革试点,深入研究新形势下期货市

场如何更好地服务棉花产业发展。此次签署备忘录,郑商所将和新疆证监局共同落实证监会工作部署,基于各自资源优势,相互支持配合开展相关业务,共同培育新疆棉花期货市场,引导相关涉棉企业运用期货市场进行风险管理。

在签约仪式后,郑商所与新疆证监局联合举办了棉花期货培训,来自新疆100多家涉棉企业的120多位代表参加了会议。与会人士普遍认为,棉花目标价格政策能有效保护生产者利益,稳定并扩大新疆植棉面积;对于棉纺织等涉棉企业来说,有利于降低生产成本,提升产业竞争力,促

进整个棉花产业健康发展。同时,国家取消临时收储政策,新棉价格由市场形成的新政策下,棉花市场价格将发生重大改变,棉花期货的价格发现、风险管理等作用更加凸显。

郑商所参会人士表示,棉花目标价格改革试点释放出了积极的市场化信号,棉花期货市场作为市场主体一个最重要组成部分也出现了新变化。一是涉棉企业开户数快速增加,今年前八个月涉棉企业开户数同比增长33%,企业客户持仓占总持仓35%以上,企业利用期货市场套期保值、规避风险的意识显著增强。二是降低生产成本,提升产业竞争力,促

功能逐步恢复。

据了解,下一步郑商所将继续加大相关工作力度,包括加大规则制度创新,积极推动棉花产业链相关品种和新交易方式上市,为涉棉企业提供更丰富的期货工具;适时推出棉花期货夜盘,提升境内外市场价格联动性,提升境内棉花期货价格影响力;研究在新疆设立棉花期货交割中转库,方便新疆涉棉企业参与期货。同时,继续加大市场培训和宣传力度,帮助更多涉棉企业、农合组织了解期货基本运作,通过宣传运用棉花期货的典型模式,让更多的涉棉企业利用棉花期货避险工具,稳定经营。

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

沪铝深跌可能性不大

□广发期货 刘碧沅

9月铝价整体为下跌走势,伦铝在突破2120美元未果后不断震荡下行至1950美元。沪铝则从15000元下行至14000元水平。在目前这一水平上,铝价同时面临着来自上下游的压力和动力,未来何去何从,我们从最新的调研情况说起。

近期笔者就广东佛山地区下游铝材和合金加工企业以及贸易商进行了调研。佛山南海一直是广东铝加工行业的传统中心。尽管在环保等政策压力下加工厂不断外迁,但仍保留了以南海为中心的现货交易和总部管理模式。目前广东地区在全国铝型材产能中占到超过15%比例,铝合金加工产能则相对比例较小在5%左右。区域内分布多家行业龙头企业,同时贸易商数量众多,实力和规模参差不齐,各自的经营模式也有不同。就我们了解的情况而言,大型有色金属贸易商在市场交易方面往往通过各种银行授信模式来获取贸易现金流,并以此拓展和维系客户资源。中小型贸易商则主要用自有资金押款给上下游来维持客户。由于整个广东地区铝加工产能与房地产企业联系较为紧密的特点,在目前国家对房地产行业以及相关企业信贷规模收紧的情况下,有色金属贸易以及下

游加工是银行的重点收紧对象。目前在资金链方面各家企業都受到一定影响。而加工企业相对于贸易商而言在资金方面的压力更大一些。从走访的一家大型加工企业来看,作为行业龙头,其生产排班并未受到影晌。但作为重要衡量标准的订单覆盖周期有较大幅度的缩减。另一家大型加工企业因技术相对更有优势,订单覆盖周期情况相对较好。但从就近的企业了解的情况来看,规模较小的加工企业,平均开工率方面已经受到一定影响。但从占比较少的合金类企业来看,生产环保ADC12型合金的企业开工率维持较好,订单稳定在一个月周期以上。而生产A356型合金的企业基本已经与下游汽车企业签订长期供货协议,生产与资金方面没有压力。龙头加工企业普遍在IT产业订单方面有一定产量,但由于产品销售周期长,且加工量小,IT产业订单对铝加工企业而言难以形成关键增长点。

从调研情况不难看出,目前下游铝加工企业面临两重影响:房地产方面由于项目资金回笼较慢以及实际需求减慢带来的压力;以及以汽车为首的机械制造行业带来的动力。而铝行业上游则同样有着类似的情况。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大,但上方压力依然较强。

目前铝上游冶炼产能压力仍然持续释放。就目前而言,我们预计四季度总体产量增速维持在5%左右。从新疆地区的产能增速来看,未来四季度的产能释放可能达到150万吨,产量增速在月均50万吨左右。但我们此前预计的上游因素开始发酵。从上游进口数据来看,铝土矿和氧化铝的缺口再度扩大。8月进口数据说明国内氧化铝厂的原材料需求可能出现缺口。事实上河南地区氧化铝厂的部分停产事件也说明了这一情况。目前山西和河南以及山东地区氧化铝纷纷提价,较月初平均上涨超过两百元,进口澳氧化铝涨幅超过300元,对成本形成大幅支持。另外西南和青海甘肃地区枯水期电价上涨超过1毛钱,对该地区非自备电产能形成巨大的成本提升。初步估计影响产能超过300万吨。主要销售地区为华东地区。未来我们认为四季度氧化铝价格仍然将维持在高于今年前三季度的水平

上。这是由上游矿石供应缺口所决定的。而中铝方面表示在海外的氧化铝生产线投入运行需要一定时间。加上影响近10%产量的枯水电价政策作用,我们认为未来铝价的下方成本支撑因素将较为强硬。预计整体电解铝的成本将上浮300元以上。在这一情况下,就目前的铝价表现而言,我们预估未来四季度冶炼开工率反弹将减缓。部分产能或者有再度关停的可能,从而导致铝价出现宽幅震荡的局面。总体而言出现深跌可能性不大