

■ 新潮视点

宽财政 稳货币 紧利基

——2011年商品市场展望

新潮期货研究所 叶燕武

2010年是中国传统的虎年,通胀形势日益紧迫。尽管年底的中央经济工作会议明确提出,“把稳定价格总水平放在更加突出的位置”,但通胀管理需要置身于“十二五”开局和“积极稳健、审慎灵活”的政策大背景下。应该说,2011年“积极财政政策和稳健货币政策”的宏观取向已基本定调,“宽政策”亦得到共识。而市场对于货币政策回归常态意味着“紧”还是“松”,则存在较大分歧。所谓差之毫厘失之千里,笔者更愿意将这两个字拆分为二,即“稳货币、紧利基”。

首先,中央经济工作会议的画龙点睛之笔仍在“三个关系”,即更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。

2011年是“十二五”开局之年,其承前启后的意义不言而喻。中国经济尽管率先成功走出金融危机,但随着刺激政策(如四万亿投资和十大产业振兴规划)的逐渐减弱,超常规政策组合对经济造成的副作用也开始显现(如货币流动性和通胀问题)。加之“调整经济结构”需要时间序列和空间分布的统一,因此“保持经济平稳较快发展”仍然是本体。这就需要政策制定保持一定的连续性和稳定性,而单纯通过紧缩性政策抑制和治理通胀恐是“好心办坏事”。与欧美等发达经济体不同的是,中国的财政弹性和可延展性处于合理水平,在宽松货币政策不可持续的条件下,财政政策的张力存在进一步拓展的空间,这也是“宽财政”的逻辑起点。

其次,货币政策在“稳”和“紧”的选择上应该还是趋向“稳”的方向。一方面,目前国内经济增长恢复快,一旦紧缩进度加快,经济出现下滑,对“十二五”开局十分不利。另一方面,海外货币环境依旧宽松,如果中国过于紧缩,那么势必加大人民币的升值的压力。因此,内外结合来看,“稳货币”应该是大概率事件。

关于“紧利基”,笔者认为,中国的加息窗口已打开,未来加息次数及幅度都不会小。但在政策执行上,还要根据物价情况灵活选择。目前国家调控物价与调控房地产所持的态度可能一致,基本的观点是,在可承受范围内,容许物价稳步上升。可以想见,在物价适度上涨的前提下,宏观政策或趋向缓和。

再来看大宗商品市场,不可否认,现阶段市场整体价格重心存在上扬趋势,但我们仍需保持逆向思维,即在这种上行趋势是否会出拐点。

我们认为,导致商品市场出现拐点的因素包括三大系统性风险:

第一,需要关注的核心风险是实体经济风险,这是由于商品价格与实体经济绑定最为密切。现阶段,中国经济明年仍能保持至少稳定增长,欧元区德国、法国经济也稳步增长,整个危机主要产生在一些相对边缘国家,占整个欧元区经济比重不大。而美国经济方面,在近期巴克莱、高盛等机构投资报告里,纷纷将美国未来经济增速上调,市场普遍认为美国经济的好转将高于预期。由此来看,实体经济大多向好,全球也没有形成大的通胀环境。实体经济风险并不明显,这对大宗商品上涨形成了支撑。

第二,金融市场风险。在全球股市方面,道琼斯指数近期表现强势,而其PE水平还处于低位区间,随着美国经济恢复好于预期,明年上半年道指的走势也相对乐观。而在美元方面,现阶段市场大多看好美元的趋势性上涨,若这种涨势果真出现,将对大宗商品形成一定打压。

第三,政策面的风险,具体包括国内外两个方面。中国政策紧缩无疑会对市场造成较大冲击,但如前所述,明显紧缩的预期不强;再来看国外方面,如果美国经济明年上半年出现明显好转,则量化宽松政策有可能提前退出,届时全球量化宽松环境都会改变,美元的趋势走强有望形成。

综上所述,笔者认为,在“宽财政、稳货币、紧利基”的政策主轴下,商品市场整体上行趋势并未改变,预计2011年上半年会强势,但波动节奏还需看美元的具体表现,至于明年下半年则相对谨慎。

美联储货币政策疑云困扰贵金属

——2011年贵金属市场展望

高赛尔研究中心 龚山强

贵金属无论是作为商品还是投资品,其价格都需要大量的资金作为支撑,因此自2007年次贷危机之后,全球主要国家所推行的经济刺激政策,让贵金属如鱼得水、屡创新高,其中美联储“零利率”以及先后两次的量化宽松政策更是起到了决定性的作用。因此对于贵金属市场来说,2011年能否如过去几年一样继续演绎神话,美联储的货币政策至关重要。

今年11月初,美联储宣布推行QE2,额度达到6000亿美元,分为8个月向市场投放,每个月平均750亿美元。虽然其总额度并未达到市场预期的一万亿美元,但无论如何,印钞机已经开启,市场将在未来至少8个月的时间内毫无资金面压力。但12月美联储的议息会议却为2011年的市场带来了巨大不确定性。美联储表示,从2011年开始,将根据实际经济数据审查QE2的额度与时限。换言之,如果美国主要经济数据,如失业率、CPI、GDP等数据在明年一定程度得到好转,美联储极有可能缩小QE2之规模甚至是终止该政策。

就目前来看,美国CPI和失业率依然是美联储心头之痛。在销售、房产以及制造业等一系列数据逐月转好的情况之下,CPI依然处于理想水平之下。在失业率持续高企的情况下,美国通货紧缩压力难以减轻。美国是一个以消费为主的经济体,虽然奥巴马曾极力改变这种局面,但其经济总量过于庞大,转变结构可能至少需要花费十年时间。因此,美国经济来年是否走向复苏,还是只能依靠适度的通胀刺激就业,继而刺激消费。

此外,奥巴马政府为了刺激企业投入生产,在本月中旬延续了布什时代的减税政策,短期内这可能利好美国国内企业,但从长期来看,无疑加重了美国的债务负担。对此,已有评级机构表示将下调美国的信用评级。倘若美国陷入主权债务危机,其对全球金融市场的冲击自然远大于希腊或是爱尔兰危机。而布什政府的政策在次贷危机后也未起到任何刺激就业的作用,所以奥巴马延续这个政策反而可能带来更坏的结果:一方面是失业率无法降低,另一方面又加重了美国债务压力。但好在美元霸权还未旁落,美联储可以依靠持续不断的投放货币稀释其债务压力。因此,从这个角度来说,美国在未来依然存在扩大QE2甚至推出QE3的动机。

不过,周末中国央行宣布进行季度内第二次加息,同时也宣告进入加息周期,加之印度、澳大利亚等国家已经多次加息,显然会给美国来年的货币政策带来巨大的压力。目前,QE2已是众矢之的,如果明年美联储因无力解决失业率和债务压力而试图继续超发货币,无疑将引发各国更大的反弹。

对于美元储备达70%的中国来说,近两年不断在海外购买资源,其中的一个目的就是防止美元继续大幅贬值,同时,中国也在不影响国际外汇市场的情况下,通过多种途径增加黄金储备。如果中国继续加大购买力度,美国实行新的量化宽松将遇到阻碍,因为在这个局面下,外汇储备国可以放弃购买美国国债,美联储的公开市场业务也将遭遇抑制。一旦国债发行失利,美国的债务压力反而将更加严重,这也意味着,美联储绝不会在明年拿出超出市场想象的宽松货币政策。换句话说,美联储明年虽有扩大货币发行的动机,但同时也将面临巨大的压力。

我们认为,明年美联储推行所谓QE3依然是大概率事件。原因在于我们暂时无法看到美国拿出扭转失业率持续高企的办法,但迫于国际压力和新兴市场的应对之策,美国新的宽松货币政策力度可能较小、时限更短。对于贵金属来说,这同样意味着其资金面的压力可能在明年有所增大,价格走势也可能遇到一定的阻碍,从而加大调整的力度与时间。



中国加息 黄金单边行情难延续

爱尔兰司贵金属 陈睿

央行12月25日宣布自2010年12月26日起提高人民币存款基准利率25个基点。这也是时隔两个多月后,本年度内的第二次加息。在连续提高银行存款准备金率后,央行再次选择了利率工具进行调整,显示了货币政策由宽松向稳健的过渡以及调控通货膨胀预期的态度。

本次加息在很大程度上出乎市场预期。考虑到11月居民消费价格指数(CPI)同比上涨5.1%,以及目前的存款利率为2.75%,实际负利率超过2%。由此来看,本次利率仅上调25个基点,实际意义不大。关键在于本次加息意味着中国这个全球第二大经济体可能就此步入货币紧缩周期。而在稍早之前的24日晚间,俄罗斯央行也宣布将隔夜存款利率上调25个基点。

中国再度加息,无疑对黄金市场构成利空。2008年次贷危机以来,各国纷纷向市场注入大量流动性,以防止经

济陷入大幅衰退。基于信用货币的泛滥,黄金的信用恒定性使其成为抗通胀的最佳资产。流动性的充裕使得通胀预期加重,并带动欧债危机后金价的持续上涨。而以中国为代表的新兴市场国家加息和资本管制等政策性调控措施的出台,将导致部分资金获利回吐。

目前欧美等发达国家经济疲软,采取了大量临时刺激手段与近乎零利率的利率政策,而以中国为代表的新兴经济体却处于经济高速发展态势,面临控制通胀与抑制热钱流入的重大金融难题,与发达国家的经济格局大相径庭,显示出三大经济体(美、欧、中)经济周期的不同步。

从近期热炒的避险因素来看,军事冲突和经济危机都会带动避险资金涌入黄金市场。本年度先后爆发的两次欧债危机直接推动黄金美元同步上涨。然而,目前市场情绪已逐渐缓和,尽管第二次欧债危机再度推动金

价反弹,但其力度大不如前。而朝韩冲突引发的避险需求仅在短期内对金价有一定利好,但若事态不至于继续恶化,冲突在各方斡旋之下妥善解决,黄金则会失去短期利好支撑,回调风险加大。另外观察近期的风险事件中,即使刺激黄金与美元同涨,一般美元的上涨幅度都要大于黄金,刺激部分投机资金离开金市进入美元,反过来对黄金市场造成打压。

虽从中期角度而言,全球流行性泛滥问题和经济危机的避险因素将继续对金价形成支撑。但短期内黄金面临诸多不利因素。在美国经济逐渐复苏以及第二轮欧债危机中,黄金的表现已大不如前。在没有大型经济体被拉下水的情况下,避险因素将更趋减弱。加上以中国为代表的新兴经济体加息的政策调整因素,抗通胀需求的推动力也有所减弱,黄金的上涨动力需要新的因素承接,否则单边行情难续。

PTA:短期整理不改中期向好趋势

金瑞期货 王晓伟

背景下,我们认为,短期内PTA的“鸡肋”行情还将延续,但从中期来看,目前的盘整是在为来年的反弹而蓄势。

外部环境好于国内

11月份,曾经“搅动一江春水”的欧洲爱尔兰债务危机,最终因获得欧盟850亿欧元的救助而暂告一段落,欧洲市场重新恢复平静。中国11月的CPI数据同比增长5.1%,创出28个月以来的新高,央行也以提高存款准备金率的方式给了市场一个说法,市场预期12月CPI同比增幅将出现回落,客观上将缓和通胀压力。而美国近期正在实施减税计划,这将为美国经济社会注入新的活力,也将在一定程度上提振市场信心。总体来看,我们认

为外部宏观经济环境比国内宽松,国内通胀形势较为严峻,负利率呈扩大之势,通胀压力始终挥之不去。这种宏观经济环境的差异,将使得国内资本市场的表现不及国外市场,内弱外强”的特征或将持续。

上游成本支撑明显

12月以来,原油价格持续走高,石脑油、PX行情随之上扬,石脑油、PX对PTA成本支撑效应加强。目前,亚洲石脑油价格震荡走高,整体重心已经接近850美元/吨。美国因寒冷天气持续,炼油厂开工率下降,较低的开工率必然会影响油品供应量,这就推动了石脑油的走强。而石脑油价格的走强直接推动PX价格走强,现货

市场上PX报价已经突破1300美元/吨。近期PX市场上,中国有几套生产装置出现故障及KARO装置意外停车,促使1月供需吃紧,刺激价格突破重要心理价位1300美元/吨大关,但进一步上涨可能有限。贸易商表示来自阿曼的船货可能部分抵销KARO供应损失,伊朗货源也可能缓解1月供应紧张的局势。

总体来看,由于原油期价的走强,PTA上游原料的走强使得PTA成本支撑明显,这也预示着PTA价格不会出现较大幅度的下跌。

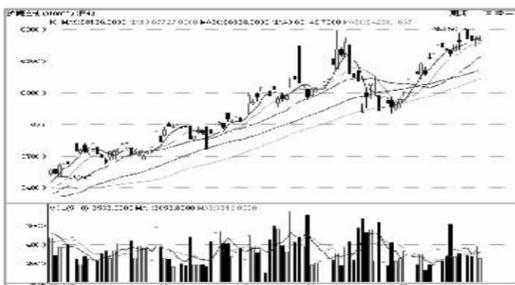
中期上涨值得期待

作为与PTA高度相关的棉花价格有望高位运行,我们认为全球棉花

供需紧张、成本高企是影响未来棉花价格的核心因素。预计我国2010年棉花总产量为636万吨,比上年减少5.5%,国内棉花供需缺口高达340万吨左右,可以预期未来棉花价格将继续保持高位运行态势,这也使得涤纶对棉花的替代效应越发紧密,涤纶产业链需求将保持上升趋势。

目前,国内PTA来自上游的成本支撑作用明显,使得其短期内较难出现大幅下跌行情,而来自季节性的需求抑制使得PTA上行步伐较为艰难。总体来看,短期内PTA的“鸡肋”行情或将延续。但随着全球经济复苏进程的推进及下游需求的改善,PTA上涨行情依旧值得期待。短期的盘整行情也是为中期的上涨行情蓄积量能。

沪铜:涨势尚未结束



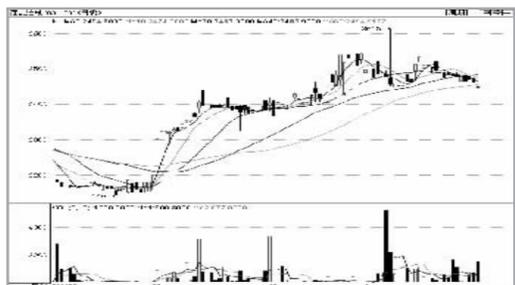
伦铜上周继续上扬,收于9360美元/吨,持仓减少229手至315814手,库存增加3000吨至370725吨。上周六中国央行突然宣布加息0.25个百分点,虽然从时间上有些出人意料,但加息的幅度明显小于预期。我们认为,加息周期初期对于股市和期货市场的影响较为有限,过后市场还会沿原有趋势运行。技术上,沪铜目前围绕68900一线震荡,短线压力在69200一线,突破后会继续上行。操作上,多单继续持有,轻仓操作为宜。

连豆:资金试盘做多



受周末加息影响,整体商品低开,连豆低开至短期支撑线上,尾盘资金大幅减仓价格快速回落。从美盘上看,目前处于长期上涨过程的中期调整的末端,在回调确认成功后将展开新一轮上涨行情,这也使得连豆短期有补涨要求。操作上,应以日内短线和持仓短线相结合,中期则可保持偏多思路。此外,还应重点关注欧美股市和美元指数,以及中国股票市场的走势对国内大宗商品价格的影响。

强麦:震荡回落



周一郑麦市场全盘皆绿,呈震荡回落走势。主力合约WS1109尾市报收于2751,较上一交易日下挫19点,持仓减少388手。从盘面看,郑麦期价延续近期弱势,主力合约WS1109全天围绕在2760上下窄幅震荡,交投萎缩,持仓有所减少。从图形上看,WS1105某日K线报收阴线,场内观望气氛浓厚,预计明日郑麦期价仍将弱势震荡为主。操作上建议投资者在震荡中以短线交易为主。(金瑞期货)

新湖期货 XINHU FUTURES 培训专业投资者 提供专业投资工具 咨询热线:010-6008241 培训时间:周六下午13:30 地址:北京市东直门内大街大成大厦10层,地铁直连! 全国统一客服热线:400-8888-398 网址:www.xinhuf.com

兴利投资 XINGLI INVESTMENT 保值增值 全国专业的期货投资理财专家 全国服务热线:0571-85451971 会员服务热线: http://www.hexitv.com