

## 中国银行正式成为CME结算银行

证券时报记者 魏书光

美国芝加哥商业交易所集团(CME)近日与中国银行与达成一致意见,由中行纽约分行将成为芝加哥期货交易所结算银行和抵押品托管银行,向芝加哥期货交易所集团提供全面的结算及抵押品托管服务。此举尚待美国有关监管机构批准。

芝加哥商业交易所集团清算所总裁金泰勒(Kim Taylor)女士表示:“中国银行纽约分行成为我们的合作伙伴,使我们的清算成员公司在结算和保证金管理上有更多的选择,拓展了我们在全球范围内提供服务的能力,对此我感到非常高兴。”

中国银行公司金融总部(金融机构)总经理徐辰说,与芝加哥商业交易所集团在结算银行和抵押品托管服务方面的成功合作,是双方关系发展的一个重要的里程碑;为客户提供全球化的全面的商品与期货交易服务,是中国银行作为全球领先的金融机构在开拓国际业务方面迈出重要一步。”

据了解,今年3月,中国银行与芝加哥商业交易所集团签署谅解备忘录,确认双方有意拓展在清算成员、结算银行、离岸人民币保证金存管以及中美跨境期货交易等方面的潜在合作机会。中国银行纽约分行在美国有超过30年的历史,是在美的历史最久、规模最大、业务最全面的中资银行。

## 豆类面临季节性调整 高位震荡或延续

徐文杰 朱磊

由于2012年初南美大减产,美国又出现供给短缺,美国农业部预计今年秋季美国、巴西、阿根廷供给极度紧张,大豆供应量较去年大幅削减2600万吨或20%。但对于2013年春季来说,由于预期播种面积增加及单产预期良好,南有望丰产,根据美国农业部9月份预测,明年春季全球供应有望恢复,供给量为仅次于2011年春季的历史第二高位。

因此,所谓供给极度紧张,更多是美国这一季的供给紧张,是结构性失衡。

供应结构性失衡情况下,后市行情焦点:一是价格抑制需求问题,即美豆出口与中国进口博弈。二是给予厚望的南美丰产能否实现。

美豆出口、国内压榨总体来看依旧比较强劲,2012/2013市场年度付运的美国大豆年内迄今出口销售已达2038.5万吨,为全年度出口预估量2871万吨的71%。今年美国国内压榨进度整体高于去年,年初至今每个月压榨量均较上年有所提高,8月数据年比增加5.1%。不过,从近期数据来看,美豆出口、国内压榨已开始初露放缓迹象。

由于预期播种面积增加及单产预期良好,市场预期南美会出现大丰产。芝加哥期货交易所(CBOT)大豆1月5月合约价差也体现了这种格局,价差最高达210美分左右。

厄尔尼诺强度与南美大豆产量总体呈正相关性,随着厄尔尼诺现象的形成,南美大豆增产的平均期望较大。但对每年来说,仍具有较大的不确定性。

当前美豆1月5月价差从最高值210美分左右缩小至110美分左右,而与此同时美豆5月与2013年11月价差拉大。这部分反映市场开始关注南美大豆丰产能否如期实现。

上半年国内外豆类成交持仓均处天量,成为商品上市的明星品种。我们此时更需要关注可能出现的背离,从历史经验看,这是预示行情转折点的有效路径。指数基金净多与期价已经出现长期背离,而近一个月来,期货总持仓与期价走势也开始出现背离迹象并持续至今,这意味着行情的峰值已经出现或不远。

美国农业部9月报告下调美豆单产低于预期但高于34.8蒲/英亩,供应炒作基本完成,高点确认,行情10月前有季节性调整意愿。不过考虑到供给不足格局下,国内行情预计仍将在相对高位运行。

具体价格上,从基本面对应价格看,在美元指数79点附近,单产维持在35.3蒲/英亩之上的情况下,CBOT大豆的高点接近1800美分,国内豆粕高点预计在前高4369元。而下方支撑,豆粕1301合约在4000元/吨-4100元/吨。

后期行情焦点:一是中国进口和美国出口的博弈,能不能避免重蹈2004年和2008年那样中国买到最高价的覆辙,关键看国储的魄力。如果国储行动,行情在高位的时间将延长但价格高度将下降。二是关注南美天气炒作,即南美丰产基本确认的时间。之前行情预计是上述区间内运行。(作者系浙商期货分析师)

# QE3加剧滞胀风险 “工强农弱”将易位

程小勇

9月份作为全球货币政策的又一关键转折点,新一轮宽松浩浩荡荡袭来,欧洲央行的直接货币交易计划(OMT)和美联储第三轮量化宽松政策(QE3)共同掀起了新一轮资产价格上涨竞赛,贵金属、基本金属和能源化工等商品呈梯队式走高。

然而,美联储给商品市场带来一剂强心剂之际,滞胀的风险也伴随水涨船高,工业品产能过剩而农产品却面临短缺,9月初的“工强农弱”可能很快发生逆转。

## QE3提振经济有限

9月13日,美联储如期推出QE3,即每月将购买400亿美元抵押贷款担保证券(MBS),连同扭曲操作,在今年余下时间,美联储每月会增持850亿美元长期债券。作为一个开放式的资产购买计划,其对美国房地产复苏和工业制造业的刺激边际递减,对失业率下降也不到关键的助推作用。

美联储推出QE3的目的是刺激股市和降低失业率,但是我们关注到美国楼市在2012年已出现触底回升的迹象,但是复苏之路慢慢。从QE1的开始到结束,30年按揭利率从6.5%下降到4.2%,然而,目前美国房市按揭利率处在低位已经很久,平均租金超过按揭成本也已经一年多了,然而居民信用记录和房地产企业信用在2008年危机中遭遇破坏,且家庭负债依旧偏高。

由于劳动参与率下降较快,因此失业率可能没有真实反映劳动力市场的严峻形势,失业率下降还是要靠整体经济复苏才能实现,单靠压低市场利率和刺激房地产复苏还不能解决根本问题。在过去两年多里,劳动参与率下降的速度快于历史趋势,由此,推出资产购买计划可能药不对症。

## QE3易引发全球性通胀

首先,美联储QE3会引发原油价格再度攀升。截至9月17日,纽约WTI原油回到99美元,一旦逼近去年5月份高位115美元的话,那么美国经济复苏动能将再度受到高油价的冲击而陷入衰竭,而中东利比亚和伊朗等地缘政治危机,会导致油价投机性上涨如虎添翼。

其次,新兴经济体将面临热钱和通胀卷土重来的风险。对比QE1和QE2,新兴经济体的流入资金量在有QE期间,比没有QE期间增加了近60%,而在两次QE期间新兴经济体的居民物价指数(CPI)普遍上升超过4-5个百分点,而反映大宗商品价格水平的CRB指数分别上涨了30%和33%。

## 当前“工强农弱”将逆转

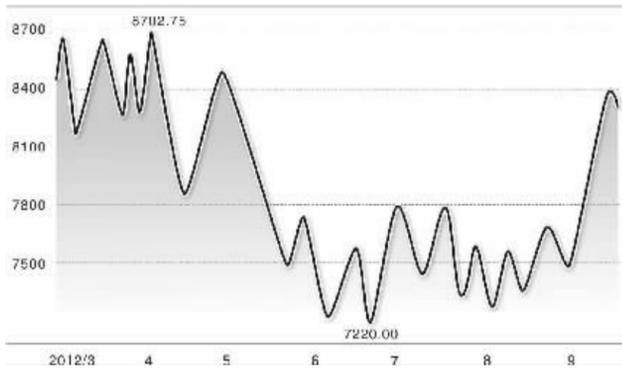
在美联储推出QE3之后,反映比较强烈的为金属和能源化工品。一方面,豆类包括油脂,在今年1-8月份已经提前上涨,特别是豆类在美国天气干旱题材的炒作下,已经提前反映了供应短缺的基本面;而棉花和白糖国内供过于求,小麦和玉米丰收等因素限制了它们的炒作,重要的是政府对油脂的限价,导致油脂严重被低估,上涨受压;另一方面,工业品的金融属性强于农产品,作为易储存的工业品包括基本金属和能源化工,在对冲通胀和保值方面有农产品所不能替代的优势,因而工业品在新一轮宽松来临时表现强于农产品。最后是资金分流的效果。在前期工业品弱势之际,农产品市场的资金非常充裕,而工业品在新一轮宽松刺激下大幅走强,吸引大量资金流出农产品市场,进入工业品市场。

后市,资本回流对新兴市场的资产价格有一定的支撑,同时将推动通胀上升,尤其是对于新兴经济体消耗较多的农产品。在供应偏紧、产量下降和天灾频发情况下价格会出现大举攀升。而工业品

受制于产能过剩,特别是钢材、煤炭和电解铝产能过剩严重,上涨幅度相对较小。由此很可能引发滞胀,最终可能限制新兴市场货币政策放松的空间。工业品本来寄希望的国内基建需求乏力,美联储推出新一轮资产购买计划,打乱国内信贷放松的节奏,增加了货币政策调控的难度,CPI和PPI回升会引发通胀卷土重来的担忧。

总之,在全球新一轮宽松潮来临之际,资产价格短期受益,但是从货币政策效果边际递减规律来看,美联储QE3带来的很大可能是全球滞胀,新一轮经济增长周期出现的机会渺茫,商品市场经过阶段性疯狂后会步入新一轮大幅回落的周期。

(作者系宝城期货分析师)



美联储QE3将令“工业品强劲、农产品疲软”格局再度发生变化。图为伦敦金属交易所铜期货走势。 吴比较/制图

# 无限量版QE3令商品继续分化

简翔

上周市场焦点无疑是美联储推出的第三轮量化宽松政策(QE3)。消息推出后全球股票市场暴涨,同时大宗商品、风险货币也纷纷上扬,欧元、黄金、原油更是创下新高,唯一例外的是中国的股票市场以及前期已经极为强势的农产品。

本轮QE无疑超出想象之作。之前市场仍在猜测9月议息会上会否推出QE以及额度有多大,但无限量QE3闪亮登场出乎所有人的意外。本次QE有两大亮点:一是无限量,每月购买400亿美元抵押贷款担保证券(MBS),这点彻底改变了市场预期,不存在过往讨论够与不够的问题,同时还为联储全身而退留下空间;二是政策目标只针对就业,用美联储的话来说就是“这一政策将延续至就业市场及整体经济复苏出现改善”。这彻底打破了联储过往同时针对通胀与就业的两大目标。这令市场通胀预期大增,也是大宗商品与股市

暴涨的主要原因。同时目前正在运作的扭转操作将延续至今年年底,同无限量版QE3并行。

但美联储这次量化宽松的推出可能并不会一帆风顺,特别是在距离总统大选仅8周前。美国国会联合经济委员会副主席布拉迪正提出一个议案,将美联储的使命限制为维护价格稳定,不再包括就业,并且将美联储的货币政策操作限制在短期国债范围内,这个法案如果通过将使联储将不再有实施QE3。如果失业率没有下降而通胀大幅上升的话,联储会处于艰难境地,布拉迪的议案就有可能通过。

与全球风险资产上扬格格不入的是中国股市的萎靡。美联储QE3公布后道琼斯指数立时跳涨,进入亚洲时段,亚太区除中国外几乎所有市场的股票都出现了上涨,而香港的红筹股指数以及国企股指数都有不错的涨幅,随后欧洲时段,欧洲国家的股票都大幅调升。这似乎为我们开了一个玩笑,为何国内的反应如此迟钝。

有人可能会指出中国当前面临的种种问题,但中国目前面临的问题比印度与俄罗斯、巴西等其余金砖国家更差吗?而且对于中国而言,QE本来就是一个短线的刺激,与长期的内在问题无关。我们更倾向于认为国内股市的疲弱是上周太阳耗尽了上涨的动能,目前投资者处于观望的阶段,更多的人将QE解读为利多出尽。但随着外围市场的继续攀升,国内股票市场可能将迎来月线级别的反弹。

我们最近两期周报中一直推荐买入股指、金属、能化,回避农产品,从上周的表现来看,我们猜中了商品市场,却错过了股票市场,国内股票市场的弱势是我们没有预料到的。但正如前面的分析,随着QE3的推出以及德国高院批准欧洲稳定机制(ESM),未来一段时期风险事件出现的概率将大大降低。全球风险情绪已经被调动起来,资金持续流入风险资产与新兴市场国家,风险资产持续上扬将是主旋律。

(作者系平安期货分析师)

# 新产能陆续投放 PTA强势10月生变

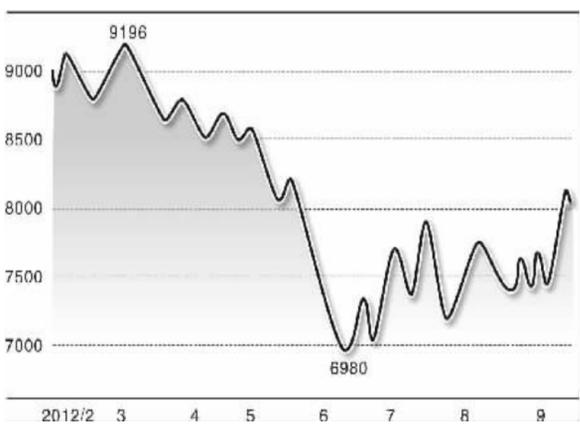
证券时报记者 沈宁

近日,伴随恒力化纤、桐昆集团精对苯二甲酸(PTA)新装置的相继投产,延迟多时的国内PTA新产能投放终于千呼万唤始出来。供需端面临再平衡,不少业内人士认为,尽管短期内由于成本推动PTA易涨难跌,但进入10月市场或走弱变天。

据了解,昨日恒力化纤220万吨PTA装置开车生产出合格产品,第二套220万吨装置也将于近两月内投放。此前,桐昆150万吨装置已经全开,PTA现货供需有望趋于宽松。

周一国内PTA期货市场涨势趋缓,截至当日收盘,PTA期货主力1301合约收报8044元/吨,微涨2元/吨,减仓13904手至68.2万手,成交量亦明显下降。现货市场上,华东市场报盘价格在8600元/吨左右,逸盛价格在8450元/吨-8500元/吨左右,预计商谈价格维持在8500元/吨附近。逸盛石化9月PTA挂牌价格上调至8700元/吨,较之前上涨200元/吨。

东吴期货分析师吴文海表示,近期PTA上涨主要是因为对二甲苯(PX)价格持续大涨,带动下



PTA期货反弹走势难持续。 吴比较/制图

游环节成本走高。加之PTA行业老装置频繁检修,进口量持续下滑,社会库存偏低造成现货价格持续强于期货。

受由于上游原油期货走强,下游PTA价格上涨以及美联储推出第三轮量化宽松政策(QE3)利好消息刺激,PX市场气氛再度好转。14日亚洲PX市场估价上涨25美元/吨至1579.5美元/吨FOB韩国和1600.5美元/吨CFR中国台湾/

中国内地,上周亚洲PX市场较前周上大涨67美元/吨。以当前PX价格计算,PTA生产成本已升至9000元/吨以上。

上游企业规模大,集中度相对高,借助成本推涨价格,下游企业也很无奈。但从目前看终端纺织需求并无改观,纺织企业成本压力大,资金紧张,对于上游原料追涨意愿减弱。恒力新装置开出对市场中期来说是个利空。加上已经满

负荷生产的嘉实石化150万吨新装置,PTA市场供给不断增加,PTA企业间竞争会加剧,对价格的压制作用逐步显现。”吴文海称。

上下游的冰火两重天,共同造就了PTA当前纠结的市场。南证期货分析师徐蔚也表示,当前PTA产业链价格整体上浮,但由于上游涨幅大于下游,PX利润扩大,PTA盈利好转,聚酯环节全线亏损,产业内矛盾进一步向下游积累。目前关键看聚酯产品能否顺涨,若成本不能有效转嫁给下游,PTA下跌只是时间问题”。

证券时报记者采访了国内多家PTA生产企业,多数企业认为,原料成本高企,加之PTA工厂产品库存偏紧,短期内PTA价格难见明显回落。但未来供应增加,对市场也不敢过分乐观。当前产业链传导到聚酯都没有太大问题,但聚酯下游环节不畅,终端滞销反应需要过程。短期内期货价格可能摸高至8300元/吨,恒力的新产能释放会缓解现货市场紧张情况,市场基本面在10月份或有明显变化。”国内某大型PTA生产企业称。

郑商所盘后持仓报告显示,昨日PTA期货前20名多头机构席位增持多单17001手至20.9万手,前20名空头席位增持空单2027手至23.8万手。

(李辉 整理)

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:小幅回调

昨日沪铜小幅低开,盘中继续走低,主力1212合约收报59770元/吨,下跌590元/吨。沪期铜高开低走,隔月价差逐步收窄直至为零,现铜贴水大幅收窄至百元之内。经过持续的攀升,昨日铜价在国内股市大幅走低的背景下承压下行。基本上,上海铜现货水较上周收窄,现货企业在看到铜价上涨后被动采购锁定原料价格成为主要因素。我们认为近期的铜价仍将呈现强势,但在6万整数关口或有反复,建议多单谨慎持有。

### 连塑:放量走高

继上周五的强势涨停之后,昨日国内连塑料延续着上行的势头,主力1301合约盘中最高一度突破11100元/吨的关口,成交量大幅增加至近100万手。该合约最终报收于10980元/吨,上涨280元/吨,持仓量增加25092手至296838手。国内现货价格继续上涨,全国主要地区的报价普遍上涨200元/吨,商家炒作气氛浓厚,但下游抵抗情绪明显,实际成交有限。操作上,建议短期多单获利离场,空仓者观望为宜,不建议继续追涨。

### 郑棉:多单持有

昨日收盘,郑棉1301报每吨19580元,较上周末结算价上涨70元,涨幅0.36%。美联储的量化宽松政策给商品市场提供了利多的外部环境,国内收储政策也对棉花期价有中期的支撑作用,策略上,郑棉期货1301合约多单继续持有。根据去年的经验,收储对棉花现货和期货的支撑力度较为明显。随着未来交储数量增加,我们认为收储价对郑棉期价的拉动作用将更加明显,主力1301合约向20400元/吨的收储价靠拢是大概率事件。

(上海中期)