

■ 期指机构观点 | Viewpoints |

期指继续向下寻找支撑

中期货研究部:自十八召开以来,对维稳力量削弱的担忧导致了市场持续的疲态。另外,央行连续两周净回笼资金也加重了市场压力,上周净回笼1010亿,昨日仅逆回购910亿,导致本周又再度回笼资金750亿,这使得资金面再度承压。统计显示10月两市股改限售股份解禁8.58亿股,被减持3.2亿股,创5个月新高,叠加了资金面的压力;同时美股近期恐慌式下跌对全球形成拖累。综合看,预计最近时间都将维持政策面真空,因此市场延续惯性震荡向下寻找支撑的概率较大。

期指市场本周的下跌中没有新增资金入场,理论上不应该悲观,但是市场却持续震荡下行,昨日主力合约再度收低26.2点至2200.2点,技术上期指加权指数逼近了前期低点2191点,但近月两个合约1211和1212都已经形成破位创出了新低,显示期指空头氛围仍然浓厚。如果箱体运行了两个月的底部再度有效击穿,则向下空间或再度打开,理论上上下行空间将等同近期震荡的幅度,约合150点左右,调整目标或在2050点的低位,所以近几日多空争夺会较为激烈。 (李辉 整理)

盈利预期将逐渐改善 股市底部正在构建

许江山

结合近几个月的工业增加值、固定资产投资和三季度国内生产总值(GDP)等重要宏观数据,我们认为经济已经初步企稳。但经济复苏只是初露曙光,尚不稳固,尤其是工业增加值的复苏非常微弱。近两个月的工业增加值同比增速虽有所反弹,但增速已经连续7个月低于10%的水平,而2008年危机时,该数据仅有6个月低于10%。另一方面,在基建投资复苏的拉动下,固定资产投资出现明显好转迹象,笔者认为这个现象还将持续,并将带动工业增加值的进一步回升,经济在2013年一季度有望走出当前的衰退周期。

10月工业增加值同比增长9.6%,超出市场预期(9.4%)。从近几个月的工业增加值数据来看,短期内经济呈现复苏态势,和采购经理指数(PMI)以及生产者物价指数(PPI)的分项指标较为契合。2012年1-10月份,全国固定资产投资292542亿元,同比增长20.7%,增速比1-9月份加快0.2个百分点。固定资产投资数据小幅好于预期。地方固定资产投资项目仍维持在20%的增速以上,同时中央固定资产投资项目连续两月恢复正增长。从具体细项数据来看,房地产投资增速企稳;而水利、交运等基建类固定资产投资增速稳步复苏,贡献了固定资产投资增长的主要部分,基建类固定资产投资稳定复苏确保了固定资产投资增速的企稳反弹,这个现象在接下来数月仍将持续。经济企稳这一点正逐渐被市场越来越广泛地接受。10月通胀低于市场预期,本年度最后两个月或将小幅上扬。从历史数据来看,11月的价格环比变化往往不明显,无论是食品价格的环比涨幅还是非食品价格的环比涨幅往往都在0.1%-0.2%之间,而从1995年到2011年的11月CPI的环比涨幅平均值在0.07%。而因为季节性原因,12月一直到2月的价格环比涨幅较为明显,11月、12月价格将小幅回升,其中11月CPI同比涨幅或为2.0%。

另一方面,虽然奥巴马的成功连任对解决美国迫在眉睫的“财政悬崖”有积极影响,而且笔者研究得出“财政悬崖”促发的可能性非常小的结论,但对于美国“财政悬崖”的担忧必然会反映到大宗商品价格中去。笔者认为大宗商品在11月将继续10月的弱势格局。因此,若“财政悬崖”对大宗商品带来明显的负面影响,PPI有一定上升压力。结合量和价来看,影响周期股的一些宏观因素总体而言呈现好转态势。

在宏观因素好转的同时,微观层面数据却表现疲弱,部分上市公司盈利差于预期或盈利预测被下调。笔者认为这两者并非矛盾,而是宏观数据和微观数据在节奏上的不一致,或者说宏观数据对微观数据的领先性,尤其是经济在周期不同阶段过渡时,这种宏观面的领先性会更加明显。笔者认为,若宏观数据能持续转好,微观数据也会逐渐改善,而对微观数据或企业盈利预期的改善会更快。

总体而言,年底资金面往往较为紧张,而外围经济又存在较大的风险,因而在今年的余下的一个多时间里,市场或仍将维持一个震荡格局,但依据对宏观经济的判断,有理由相信,股市会在这个震荡过程中完成一个中期底部的构建。

(作者系广发期货分析师)

溢价收储对铝价提振昙花一现

程小勇

11月15日,国储溢价收储原铝,导致铝现货和期货价格出现同步反弹,然而现货价格明显滞涨。对于有色金属行业,特别是电解铝行业,收储政策等于变相削弱国家产业结构调整和淘汰落后产能的政策效果,电解铝行业无序扩张还将继续,在需求不足之际,收储可能只是对铝价起到“兴奋剂”作用,等收储药效过后,铝价将再度承压而摔倒。

溢价收储短线提振

据媒体报道,11月15日,国储收铝10万吨,成交价为15737元/吨~15757元/吨。市场预期此次收储分三次进行,预计总量40万吨,而后两次将在下周和月底。通过现成参与招标的企业了解到,收储以15737元/吨~15757元/吨的价格区间完成收储10万吨的原铝收储计划。

对比一下,当前上海有色金属市场,A00铝锭报价在15110元/吨~15150元/吨之间;长江有色市场,铝锭现货报价15090元/吨~15130元/吨,收储较现货溢价4%左右。而当前铝现货市场成交并没有明显改善,报价较前一日小幅上涨30元/吨~50元/吨。华东市场,由于下游畏高情绪,当月最后交易日贴水未能收窄,但持货贸易商看涨信心有所增强,逢低惜售逐步抬升报价重心。

收储变相扶持高能耗产能

对于国内电解铝行业而言,上下游夹击导致行业长期陷入困

境,只有2009年国家收储叠加4万亿刺激计划的时候,电解铝行业才出现短暂的小阳春。伴随刺激计划的扩张,电解铝行业也不甘落后,铝价回升和汽车房地产刺激需求回暖,电解铝产能不断扩张,2011年中国电解铝产能将达到2460.2万吨/年,较2010年增长17.8%,而2012年估计新增产能450万吨,从而到年底,国内电解铝产能进一步扩张至2900万吨以上,实际产能利用率可能降至60%左右。

从产业西进角度看,中东部地区能源和电价不断高攀令电解铝企业苦不堪言,而新疆、青海、内蒙古等西部地区低廉的电价和丰富的资源频频向企业招手,在这一高一低的落差下,电解铝这股银色的河流,纷纷涌向西部地区。截至2011年底,仅新疆一地在在建产能即高达1305万吨,而目前全国总产能已达2600万吨。

然而,从中国电解铝产能总量控制来看,由于中东部省份产业退出机制的不健全,会造成产能过剩的进一步加剧,几年之后,这种饮鸩止渴的做法,或会带给行业更大的负面效应。

对比2008年收储后,国内电解铝行业发展路径看,2008年~2009年底,国家对电解铝收储了150万吨,铝价也上涨了110%,但是产能扩张超过130万吨。当前,电解铝产能在前三季度新增产能投产大约300万吨左右,而四季度还将有150万吨以上的投产,如果2013年国家继续通过收储扶持电解铝企业,那么产能扩张有望



收储可能只是对铝价起到“兴奋剂”作用。

张常春/制图

在2015年前突破“十二五”铝行业规划”的产能上限,也完成不了“规划”提出的“到2015年,力争完成1500万吨及以上电解铝技术改造,电解铝直流电耗降到12500千瓦时/吨以下,年节约电力100亿千瓦时”的目标。

需求疲弱抑制铝价反弹

国家统计局数据显示,由于地方政府的电价优惠政策的扶持,电解铝行业开工率再度攀升,产出出现明显的恢复性增长。中国10月原铝产量为172万吨,较上年同期增长20.3%,较9月的167.3万吨增加2.8%。今年1-10月,中国原铝产量累计为1645.8万吨,较上年同期增加11.3%。

而需求却相对疲弱,相关机构

调研显示,约有两成企业订单将减少,七成企业订单持平,还有一成企业库存增加。临近年底,各项建设基本接近尾声,以铝塑板为主的铝幕墙板消费开始减弱;汽车、包装、印刷等行业需求依旧不足,企业订单不足;铝箔方面,空调箔仍旧旺季不旺,包装箔因消费差订单较上半年降幅达四五成。

在需求疲弱之际,企业也减少对铝锭的采购,加工企业大多按需采购,原材料库存保持低位。调研结果显示,铝板带箔行业,有四成企业成品库存增加,五成企业库存持平,仅一成库存下降,终端需求不足导致企业订单减少,而下游资金不足导致客户提货延期,为保证资金安全,企业刻意甄选客户,剔除资金不安全的客户,导致销量下降。

而库存攀升和进口下滑反衬托出需求的低迷。截至11月12日,上期所铝库存突破45万吨,而宁波和佛山等地社会库存也升至105.8万吨。而10月份,中国未锻造铝及铝材进口101174吨,环比降1.1%;10月进口废铝20万吨,低于上月的23万吨。此外,外需也在下滑,10月份,中国未锻铝出口38846吨,低于上月的60804吨。

总之,电解铝行业在没有彻底解决产能无序扩张,东部地区产能有序退出,以及需求没有大幅规模回升之际,收储和地方政府电价补贴对于电解铝行业无异于饮鸩止渴,电解铝行业还将面临上游成本上升,下游需求不足的双重积压,铝价弱势难改。

(作者系宝城期货分析师)

期指短线下探 中长线做多机会凸显

吴洪

昨日,沪深300股指期货继续下挫,IF1212合约收盘下跌27.4点,报2200.2点,跌幅1.23%。笔者认为,虽然股指期货和现货市场短线或继续惯性下探,上证指数可能跌破2000点整数与心理关口,但从更长的时间框架来看,对于股指不宜过度悲观,上证指数若跌破2000点则将现中长线做多的机会。

国际方面,金融市场关注的焦点重回美国“财政悬崖”与欧债问题。我们认为这些因素短线内可能是造成国内股市下跌的因素,但在中长期看形成实质性重大利空的可能性较小。“财政悬崖”是指如果美国国会不采取行动,那么在2012年底美国税收减免政策将到期,同时支出削减将自2013年初开始强制执行,在税收减免和支出削减政策的同时作用下,美国将陷入衰退。据美国国会预算办公室预测,如果“财

政悬崖”发生,美国2013年实际国内生产总值(GDP)将萎缩0.5%,失业率将重返9%以上。我们认为虽然美国大选政治因素对“财政悬崖”的解决可能会形成拖累,但是民主、共和两党对美国经济根本利益是一致的,无论谁都不愿意将美国拖入衰退,因而我们预计“财政悬崖”最终发生的可能性较小。

至于欧洲经济,自2012年以来,欧元区债务危机依然不断反复,在危机的不断冲击下,欧元区解决债务危机的措施亦在逐步推出。永久性救助机制欧洲稳定机制(ESM)已经启动,欧央行推出了无限量的直接货币交易(OMT)计划,这已经为欧债危机缓解了债务危机在2013年大幅恶化冲击市场的可能性较小。

国内方面,我们认为中国经济三季度已触底,四季度将企稳,上证指数领先指标(中国)和宏观经济先行指数都预

示中国经济三季度已触底,四季度将企稳。国内拉动经济的三驾马车中投资、消费出现回升,两者在GDP中占据了绝大部分,将会拉动经济触底企稳。

党的十八大胜利闭幕,政府的换届也将于明年春季顺利完成,历次换届中国政府都有刺激经济的政治诉求,预计本次新一届政府也不会例外。强大的财政后盾为新一届政府提供了腾挪空间,新一届政府有能力实施刺激经济的新政策。在过去20年中,历次换届期间都会出现固定资产投资增速上行,货币政策也会有相应的动作,稳定经济具有政治意义,预计本次换届前后也会出现类似现象。

最近的指标与数据方面,人民币已连续12日触及涨停上限,表明人民币存在升值预期,在这样的背景下,资金有回流国内的趋势,有利于缓解央行资金投放压力。今年1月至10月累计,全国财政收入101032亿元,比去年同期增加增长11.2%;1月至10月累计,全国财

政支出92736亿元,比去年同期增加19.6%。财政收入的增长得益于消费税、个人所得税和企业所得税的增长,而财政收入的增长将为继续积极的财政政策提供支持保障,积极的财政政策则是稳增长的重要力量。11月14日央行公开市场分别进行了780亿元7天逆回购和1080亿元28天逆回购,此外财政部、央行还进行了500亿元国库现金定存招标,总计投放资金2360亿元,资金面在央行逆回购常态化操作下继续维持平稳运行,预计资金面缓和维稳仍将持续。

技术图形显示,近期上证指数在2000点至2145点之间箱体盘整,股指期货IF加权指数则在2190点至2370点之间宽幅震荡,未来上证指数有可能继续惯性下探甚至跌破2000点重要整数与心理关口。但从更长的时间框架来看,我们认为对于股指不宜过度悲观,上证指数若跌破2000点则将现中长线做多的机会。

(作者系国泰君安期货研究所副所长)

世界黄金协会发布的最新一期《黄金需求趋势报告》显示

三季度黄金需求下滑 ETF投资增长56%

证券时报记者 沈宁

昨日,世界黄金协会发布了最新一期《黄金需求趋势报告》。报告显示,2012年第三季度全球黄金需求总量为1084.6吨,较去年同期创纪录的1223.5吨下滑11%。按价值计算,黄金需求同比下降14%至576亿美元;而第三季度黄金均价为1652美元/盎司,同比亦回落3%。

黄金需求降温主要缘于金条和金币需求的大幅下滑。数据显示,三季度该类别黄金投资需求同比减少30%,为293.9吨,按价值计算下降32%,为156亿美元。受此影响,黄金投资需求整体下滑16%至429.9吨。除金条与金币需求显著降低外,金饰和科技需求同比分别

下滑2%及6%,以央行为代表的官方机构当期购买量为97.6吨,较去年纪录高点下降31%。

分区域看,全球主要黄金市场表现分化,印度市场呈现复苏迹象,而中国市场有所下滑。具体来看,印度黄金需求相比去年第三季度增长9%至223.1吨,金饰需求与投资需求同比分别增长7%与12%;受经济增速放缓的负面情绪影响,2012年第三季度中国黄金需求总量自去年同期的191.2吨降至176.8吨,减少8%,其金饰和投资需求同比分别下降6%和12%。

值得注意的是,尽管全球黄金需求总体下滑,但市场仍不乏亮点。其中黄金交易所上市基金(ETF)需求表现尤为抢眼,三季

度需求同比增长48.6吨至136吨,增幅高达56%,是自2010年第二季度以来表现最强劲的季度。

报告指出,由于投资者对美联储和欧洲央行9月将在各自的会议上宣布进一步量化宽松措施的预期增强,ETF需求在8月中旬开始回升,而随着两大机构确认将实施新的货币政策措施,此类需求得到进一步增强。

业内人士认为,黄金ETF需求增长,表明在全球央行持续实施宽松货币政策、欧债危机引致避险需求升温等背景下,以持有实物黄金为基础的基金依然看好黄金后市表现。

黄金开始重新确立其作为金融体系一部分的地位。从中期来看,西方的量化宽松政策和东方经济的持续增长,特别是印度和中国,以及亚洲购买旺季的到来,都预示着黄金市场

将进一步增长。”世界黄金协会投资部董事总经理郭博思(Marcus Grubb)称。

他还表示,在全球经济持续不稳定以及中美两国大选的背景下,过去5年黄金需求的上涨趋势可以清晰反映,黄金将继续保持其资产保值工具的基本属性,而本季度全球黄金ETF投资增长56%及作为长期投资者的各国央行持续的买金活动可以证明这一点。

不过,短期来看,投机资金有离开黄金市场的迹象,COMEX黄金市场基金净多呈现阶段下降。CFTC最新公布的持仓数据显示,截至11月6日当周,COMEX期金净多头为160173手,连续四周削减净多头头寸,说明市场对近期黄金走势看法谨慎。

■ 行情点评 | Daily Report |

沪铜:震荡筑底

周四沪铜主力1302合约低开有所收高,最终下跌70元/吨,短线呈现出震荡筑底格局。

从基本面来看,周四上海地区精铜现货升水近90元/吨,依然处于较低水平,反映国内现货市场供需格局疲软。但从宏观面角度来看,四季度国内宏观经济可能继续处于触底反弹格局,在金融属性层面将给铜价支持,不排除后期铜价价格再次出现反弹从而领涨现货市场。铜价本轮回落格局可能临近结束,关注55500元/吨支撑位,空头头寸建议择机止赢。

沪铝:利多共振

周四沪铝主力1302合约受囤积收购原铝10万吨而一路上涨,全天上涨0.42%至15440元/吨。目前,全球电解铝企业大多亏损,近期四川省执行枯水期电价标准,扣除国家补助以后,电解铝行业电价上涨0.03元~0.06元(吨铝成本上升435元~870元),而继四川之后,重庆、广西、贵州将相继进入枯水期,预计受成本支撑铝价下跌空间已十分有限。

从盘面上看,受美铝减产、国内电价上调、中国收储及八大利好共振,沪铝1302合约已从15200元一线强支撑反弹,后续反弹动能还需关注减产动态、后续收储产量及价格。

沪锌:后市存忧

周四沪锌主力合约上涨40元至15110元/吨。上周伦锌注销仓单大增,加上本月重要交割日的临近,使短期市场供应相对紧张。这一点有利支撑期价。而最近中国方面收储消息,则使期锌获得上扬动力。然而,周三伦锌冲高回落,暗示投资者对基本面和欧元区问题的担忧仍然萦绕市场。

而中国收储的影响,并不能从根本上改变目前锌市场供应过剩(尤其是精矿过剩)的现状。总的来看,目前期锌上涨的持续性存在疑问。(五矿期货)

广发期货 投资有“理”《财富》有感
GF FUTURES

——倡导“稳健”投资,切实保护投资者权益

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826