

铅价有望在更高区间运行

曹晓军

12月19日夜间,伦敦金属交易所(LME)铅期货在有色金属中逆势独涨,向上突破年内高点,同时,近期LME铅库存持续减少,对价格上行形成支撑。而沪铅期货则要疲弱很多,受到现货价格的拖累,沪铅主力合约已经在极窄幅区间横盘整理了一个半月。

全年来看,铅表现突出,累计涨幅约15%,仅次于锡,略领先于锌,更远远领先于铜、铝和镍。我们分析,宏观经济指标转好、欧美危机出现转机以及基本面相对改善是铅价走强的原因。展望2013年,预计铅价有望在更高的区间运行。

宏观方面,美国房地产和就业市场在持续改善中,而当前焦点集中在财政悬崖。从最新报道看,两党均做出了让步,协议达成的概率增大,但无论如何,美国经济将不可避免受到拖累,复苏将是一个缓慢渐进的过程。欧洲方面释放出了更多的宽松信号,今年,西班牙衰退等一系列危机重挫市场情绪,我们认为,欧洲政策制定者当前思路是,先救经济,再解决危机。中国城镇化进程将给有色金属需求带来提振,预计依然推行投资为主的政策路径。

基本上,铅酸蓄电池行业的整顿持续进行。日前,工业和信息化部公布了《铅酸蓄电池行业准入公告管理暂行办法》,根据新办法及《铅酸蓄电池行业准入条件》,生产企业面临产能门槛,预计将有70%以上的铅蓄电池在产企业遭到淘汰。根据26省市公布的名录,预计今年全国铅蓄电池产能在2.5亿千瓦时以上,较2011年增长25%。从铅蓄电池实际产量来看,2012年1至11月,我国共生产铅蓄电池1.6亿千瓦时,比去年同期增长25.4%。总体来看,铅蓄电池产能及产量保持充足,企业库存亦在高位,期待2013年工业需求改善能对电池消费有所提振。值得欣喜的是,下游消费已现好转迹象,2012年11月,国内汽车销量和移动通信基站设备产量分别环比增长11.5%和29%,一改过去几个月不温不火的态势,而摩托车产量也保持增长,环比增幅0.33%。再看最有前景的消费领域——电动自行车,预计今年保有量1.5亿辆,年产达到3000万辆,到2015年或在此基础上再增35%。

国内铅供给增加是不可忽视的一个因素,三季度以来的铅精矿进口和铅精产量均保持较高水平。不过,全球范围来看,矿石品位整体有所下降,这将部分缓解供给压力。根据国际铅锌研究小组(ILZSG)的统计,2011年,全球铅资源储量8500万吨,中国、澳大利亚和美国各占49%、12%和8%;全球精矿产量470万吨,而中国去年进口铅精矿144万吨,占全球产量的30%。

综上所述,宏观经济指标改善,市场情绪有所好转;基本面,行业整顿持续进行,下游需求前景广阔,而供给压力也较前期有所缓解。预计铅价涨势或能延续,谨慎看好2013年的行情,LME铅波动区间或上移至2200美元-2550美元,沪铅稍弱一些,预计在14500元-17000元区间波动。

(作者系广发期货分析师)

行情点评 | Daily Report |

豆粕:跌势延续

周四豆粕1305继续跳空低开,窄幅震荡收3358,跌1.78%。分析机构Informa最新预估的2013年美国豆面积虽然较上次下调,但仍将创下7896.2万英亩的新高,给盘面带来较大利空。国内双节备货及饲料厂补库高峰已过,油厂挺价有松动迹象。预计短期豆粕还将震荡下行,建议空单持有。

郑棉:承压下行

12月20日,受抛储利空传闻打压,棉花主力1305合约继续下挫。传闻发改委明年年初,将以“抛储搭配进口配额”的方式投放储备棉。如发改委低于市场价进行抛储,在打击进口棉,舒缓国内纺企压力的同时,将压制郑棉1305合约的价格。

郑糖:震荡上行

周四郑糖1305先抑后扬,受收储消息刺激近期表现更强。国内糖市,收储消息即将公布:第一批收储方案将在本月底实施,可能是先放后收,净收储在90万吨。虽然收储将给国内糖价提供支撑,但巨大的进口盈利空间将限制上涨空间。(五矿期货)

经济周期不可逆 贵金属步入熊途

孙永刚

2012年贵金属以上涨拉开帷幕,不过随着欧洲问题的发酵又开始下挫,之后伴随着第三轮量化宽松(QE3)预期再次上行,但金价在1800美元/盎司的关口受阻后再次掉头向下,不难看出QE的边际效应已出现明显递减,并且美国财政悬崖的危机也让贵金属疲弱。从长周期看,贵金属走势或许没有那样复杂,全球财富的极端错配,以及政府资产负债表的不可逆周期,或许早已预示着贵金属的穷途末路。

全球经济下行周期未竟

欧洲债务危机依旧是一个长周期的博弈,而美国经济的去杠杆周期也远未过去,金砖四国的经济增长下滑已经是转型的见证。现阶段不论从制造业采购经理指数(PMI)、进出口数据还是季度国内生产总值(GDP)来衡量,全球经济运行的效率依旧在降低,而经济下行的周期也远未完结。

债务危机已经成为这个时代挥之不去的阴影,源头来自于政府一直崇尚的哲学:用债务来解决债务,将私人部门的债务通过财政和货币政策转移到政府自身,然后通过私人部门的去杠杆化,使得经济重新运转,然后政府找到一个相对合适的契机选择退出。这一切看似是理想的结果,但是当全社会的债务不断积累到一个不可运转的上限,当一个社会的财富被部分的利益集团所垄断的时候,以债务为基础的商业模式将被改变,用债务去解决问题的方式也必须寻求突破。

债务是全球范围的一个关键词,不管是发达经济体还是新兴市场经济体都被这种病魔缠身。更为堪忧的是新兴市场经济结构的薄弱,曾经一度依靠发达经济的需求得以腾飞的经济,如今面对着巨大的挑战,国内经济结构的不完整也造成了经济运行的低效率,最为根本的问题是如何将内需增强,成为未来助推经济的动力。不论如何债务该如何消除也成为烦恼新兴经济体的一个重要命题。

经济规律迫使全球政府进入资产负债表的修复周期,美国大选之后奥巴马的加税减赤政策就成为未来美国政策的必经之路。次贷危机使得全球财富又一次错配至少数利益集团之中,而政府的举措也并未改变经济周期的回归。减赤的本身在于平衡,而社会的平衡才是一个更加关键的命题。

美联储的货币政策一直是金融市场的一个关键因素。市场对于美联储QE的预期从未休止,2012年年底的美联储最后一次加息决议推出了QE4,但并没有给市场带来多大的助推。其实QE的边际效应在今年10月表现得非常明显了。美国财政悬崖依旧是两党政策分歧的关键点,对于减赤道路的不同选择。

自1971年美国美元与黄金脱钩以来,黄金与美元就形成了独特的周期特征。自此美元出现了10年下跌5年上涨的周期,而黄金则出现了10年上涨5年下跌的周期。2012年-2013年,历史的轮回又一次恰好相遇,美元或许将迎来下一个5年的上涨周期,而黄金或许在未来20年的下跌周期。

贵金属供需不再闪耀

2012年三季度黄金的需求量出现了同比10%的负增长,虽然供应量也同比降低了2%,但是这样的需求降幅依然体现出黄金需求的疲态。市场一直在炒作的央行购金同样没有显现出任何锐气,同比下降了31%。

2012年全球央行已没有大规模购入黄金,珠宝需求的量也开始出现了回落,可总供给量却依然在上升。虽然交易所交易基金(ETF)等投资类产品依然有着不错的表现,但是对于黄金的提振相当有限。

中国和印度一直以来都是黄金需求的重要国家,不过2012年中国和印度在黄金消费方面并没有表

现出过高的需求,尤其是从首饰消费方面,可以看出价格下跌对于投资者信心的打击,以及高价格金饰的保值能力的匮乏,也让投资者望而却步。

在零售投资中,我们发现欧洲和印度的投资下滑幅度巨大,而包括中国在内的多数国家零售投资都出现了较大的波幅。黄金作为避险资产的功能其实只是对冲货币的超发而已,尤其是在美元资产成为最佳选择的时期,黄金的光芒很容易褪去。在普通小投资者单方面购入的情况下,尤其是在民间投资疯狂抢购金饰和金钱的时候,让我们不由得心生寒意。

贵金属市场疯狂难持久

市场行为将直接主导贵金属涨跌,在ETF持仓量和CFTC持仓报告中,可以深刻的反映出投机资金的流动情况,目前CFTC总持仓和非商业多头在回升后又出现再次掉头向下的趋势,对于贵金属的价格并不利好,尤其是贵金属的持仓已经相对出现了较大幅度的回落。从全球黄金、白银ETF基金持仓上不难看出,贵金属ETF已经达到了一个相当的规模。但是市场总是在疯狂的尽头转弯。ETF是价格的一个滞后指标,ETF本身是一个被动型跟踪价格的产品,对于价格的验证意义远大于指导意义。

黄金租赁利率会反映出市场对于黄金以及资金的需求程度,去年也曾经出现欧洲银行为了获得美元流动性而出售贵金属资产的现象,致使贵金属租赁利率出现负利率,并且伴随着贵金属的暴跌。金银的租赁利率的下跌趋势,也反映了市场流动性的宽裕程度。

综上所述,市场对于黄金未来无限的期待其实来自于政府无限货币超发的预期,可现在全球政府已经达到了资产负债表的极限,从经济周期上来看,紧缩货币将成为一个必然。黄金是金融水位浮标,其价格的主导是来自于基础货币的对冲,而政府的货币政策将主导基础货币的多寡。奥巴马的政策最终目标是削减财政赤字,民主党对于美国最富有2%的高税收可以看出美国政府减赤和转移支付的决心。不论未来是否出现财政悬崖或是债务上限,美元都将是一个相对强势,而贵金属将实质利空。

从另一个角度来看,债务危机的一个本源在于全球财富的极端分配不公,各国政府一直跟随供给学派和凯恩斯理论进行经济刺激,寄希望于扩大政府资产负债表来推动经济增长,进而最终降低政府的资产负债率。可现阶段政府的资产负债率已经达到上限,继续扩张财政及货币已经失效,可行的方法或许就是增加富人税收平衡财富分配,在政府降低资产负债率的同时让资产价格下跌,进而使得企业产生利润空间,让经济可以正常运转。所以从这个角度上来看,贵金属的牛市基础恐怕已经不在。

(作者系光大期货研究所分析师)

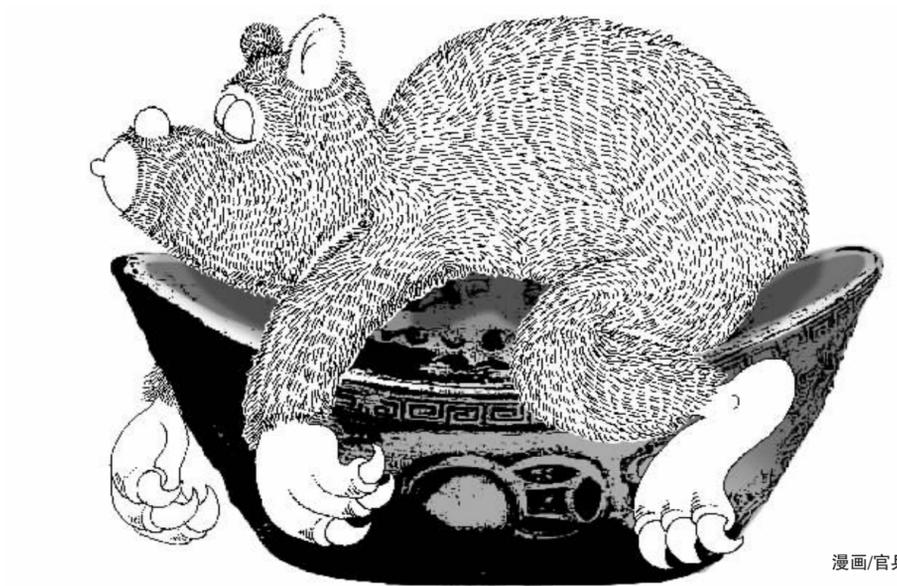
多头失望平仓 金价面临回调

证券时报记者 魏书光

随着圣诞节的来临,投资界对于黄金2013年走势由乐观转向谨慎,黄金市场出现了资产调整行情,失望的多头开始清算多头头寸。其中,鲍尔森的黄金基金再度成为众矢之的。目前,黄金交易产品(ETF)持仓量持续刷新历史新高,信托持有的黄金目前在2650吨,今年迄今累计上升275吨。

COMEX黄金12月期权到期,黄金未能建立上涨趋势,令近期的多头失望,从而开始清算黄金头寸。”汇丰银行报告中表示,尽管欧元区各方就希腊援助问题达成一致,但是欧元仍然持续回调,黄金价格未能延续涨势。部分原因在于美国财政悬崖谈判和希腊援金支付问题不确定性仍然较大,部分投资者暂时离场观望。

当下,摩根士丹利的财富管理

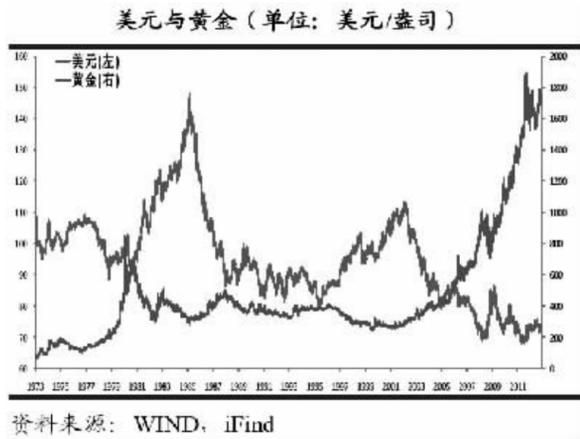


漫画/官兵

历史见证贵金属之遗迹

孙永刚

回顾近半个世纪的贵金属走势,猛然间发现了除了黄金之外,白银、铂金和钯金都出现过巨大的泡沫,而在泡沫形成过程中,鲜有人关注泡沫本身的危机,但历史总是惊人地相似,泡沫的破裂总在不经意间出现,打破了原本美妙的童话。1980年白银的泡沫其实就是炒作供不应求的概念,而2000年钯金的泡沫来自于互联网的疯狂,铂金在2008年破灭于次贷的大泡沫,现如今全球超预期的通胀和巨量的流动性给了黄金无限的遐想,流动性推动经济也存在边际递减的效应,在全球政府资产负债表达到上限的时候,通缩或许将成为下一个周期不得不经历的必然。



资料来源: WIND, iFind

从历史上价格由高到低依次是钯金>黄金>钯金>白银。其实每当贵金属出现历史性泡沫的时候,贵金属之间的价差以及比价其实已经告诉了我们危机的信号,历史的偏颇总是要回归的,只是那个时候太多的投资者痴迷于疯狂,全然不顾危机的信号。1980年1月12日,白银的价格接近50美元/盎司,这个去年(2011年)4月25日白银也想要突破的历史高点,却再次成为白银不可逾越的峰值。1980年时,金银比价已经跌破了20,而去年金银比价仅仅只是接近30,这说明金银比到30就是一个危险的信号。1974年白银的价格仅为2.5美元/盎司,造就这一个历史性泡沫的是亨特兄弟对于白银货币的操控,物极必反,白银价格飙升带来了交易所对于保证金的提高,白银的保证金也从先前的1000美元上涨

到了6000美元,亨特兄弟由于无法追加保证金而最终失败。

2001年互联网泡沫破灭,伴随着互联网泡沫破灭的还有钯金的泡沫,钯金是计算机产业重要的贵金属原材料。2001年1月26日,钯金的历史价格来到了1090美元/盎司,当时钯金的价格已经高于铂金457美元/盎司,比黄金更是高了826美元/盎司。而就在1999年钯金价格还处于340美元/盎司。互联网改变了人类的生活方式,却没有办法改变人类的疯狂。

2008年美国次贷危机爆发,全球金融市场遭受了巨大的冲击,铂金泡沫破裂。2008年3月4日,铂金创下历史纪录2273美元/盎司,远高于黄金1288美元/盎司,铂金与黄金的比价也一度维持在2.3的高位。而在2003年铂金价格就只有700美元/盎司。据《铂金2008年中期年鉴》显示,2008年的铂金市场将出现24万盎司的短缺,主要是受到南非和俄罗斯的减产所致,而这一切都在次贷危机全球汽车产业收缩的情况下成为了一个伪命题。

全球金融海啸的余波还未退去。2012年至今黄金价格持续高于铂金价格100至200美元/盎司,铂金与黄金的比价也一直维持在0.9的历史低位,其实金价对于铂金价格的超越早在2011年9月就已经开始了,而这样细微的信号其实已经暗示了9月6日的黄金1920美元/盎司的见顶信号,而那个时候更多的投资者都在考虑的是黄金什么时候上破2000美元/盎司。

(作者系光大期货分析师)

大商所修改完善 黄大豆1号合约

为进一步适应当前国产大豆现货贸易现状,降低市场交割成本,增强期货市场服务“三农”和实体经济的能力,大商所昨日发布《大连商品交易所黄大豆1号期货合约》和《大连商品交易所交割细则》的修正案,调整了黄大豆1号合约交割质量标准及交割包装方式。修改后的规则自1403合约开始施行。

据修正案,此次对黄大豆1号合约交割质量标准的调整,主要涉及四个方面:一是缩减替代品完整粒率的允许范围和升贴水设置,包括取消五等大豆参与交割、为四等大豆设置贴水、合并一等大豆和二等大豆的升水规定;二是取消杂质含量的升贴水设置,要求替代品的杂质含量符合标准品要求;三是删除不同月份水分含量的差异规定,设置统一的水分符合标准品要求;四是放宽替代品损伤粒率的允许范围,并增设相应的升贴水。

市场分析人士指出,此次修改大大降低了黄大豆1号合约交割品品质的复杂性和不确定性,有利于提升黄大豆1号合约的流动性。(魏书光)

广发期货 投资有“理”《财富》有你
GF FUTURES

——倡导“健康”投资,切实保障期货投资者权益

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 图强

全国统一服务热线: 95105826