

内忧外患 商品难有突出表现

程小勇

“内忧外患”可谓是商品市场面临的现状：国内货币政策提前收紧及地产调控再度深入，外部美国自动减支对经济拖累将逐步显现及欧洲政局不稳。工业制造业消费旺季给市场提供一定的抗跌支撑,但难以引领商品市场走强。

两会上温家宝总理表示,2013 年国内生产总值 GDP 增长目标为 7.5% 左右,且表示要坚定不移地把扩大内需作为经济发展的长期战略方针;扩大内需的难点和重点在消费,这表明中国政府试图将经济从依赖出口的快速增长模式向由内需推动的更广泛的增长模式转变。在固定资产投资上,2013 年固定资产投资将增长 18%,低于过去 10 年的 20% 以上的增速。在地方政府投资冲动的情况下,预计实际投资将超过 18%,但是也最多保持在 2012 年 20% 左右的水平。

国内方面,商品市场面临的政策风险叠加。一方面,货币政策提前收紧已经比较明朗,央行在春节后大规模正回购,1 月份外汇占款大幅攀升,且央行副行长易纲在两会上接受采访表示控制物价是今年的首要任务。此外,温家宝总理报告称,今年将力争将居民消费价格总水平控制在 3.5% 以内,低于政府此前 4.0% 以内的上涨目标,这意味着在物价今年上涨压力加剧的情况下,货币政策已经拐头。

财政政策方面,政府报告称,将继续实施积极的财政政策,结合财税改革完善结构性减税政策,优化财政支出结构。受地方政府财力薄弱,银行系统坏账可能上升以及人口老龄化带来的成本上升影响,中国进一步扩大公共开支的空间并不大。有关改革时间和落实的细节目前仍不清楚,而且资金不足的地方政府将如何投入改革,这一关键问题依然没有解决。

另一方面,地产调控“国五条”细则公布之后,对于房地产而言是个长远的利空。

工业品年前的乐观预期逆转,农产品也面临掣肘。对于工业品而言,环保整顿和地产投入将进一步遏制能源和资源性产品的消耗,需求年内回升幅度有限。从房地产对上下游影响来看,由销售往上游产业链散发的需求超过 7 万亿,而下游装饰、家居、家电等配套行业规模超过 2 万亿,地产涉及的一次总需求合计约 10 万亿,考虑乘数效应与经济一般均衡后,其关系的总需求规模更大。

有色金属中,镀锌钢管及镀锌板带在建筑用于屋顶和天花板装饰等,而铝合金用于门窗等,钢材主要是螺纹钢在前期建筑中的应用,而 PVC 主要是用于水管等,玻璃和甲醇也用于房屋施工后期的装修。3 月份,全国螺纹钢社会库存再创新高,达到 1040.35 万吨,再加上 2 月上旬粗钢日均产量逼近 200 万吨,产出的回升及库存的高企,地产调控力度前所未有,那么螺纹钢价格后市堪忧。而镀锌的上游锌国内库存也突破 80 万吨,玻璃和甲醇产能相对过剩,目前玻璃的虽然社会库存难以统计,但是供过于求是当前的现状。

由于 3~5 月份,数据工业制造业消费旺季,在乐观预期下,有色金属、钢材和玻璃等建材,PTA 等化工品现货报价坚挺,但是多数企业都出现满负荷生产,这将导致需求可能难以消化不断扩大的产出。

农产品方面,大豆纠结于短多长空的因素当中,短期大豆到港减少、港口库存偏低、美国干旱天气及阿根廷等南美天气炒作,长期受南美大豆即将大规模上市,以及产出增加的利空压制。国内豆粕也受益于现货目前偏紧的青黄不接期,但是猪粮比下降及生猪存栏量的拐点暗示需求也触顶。玉米等目前因东北天气湿润,粮食保存不易,农民卖粮积极性大增的拖累;棉花在轮储中纠结,关注后市的收储政策;白糖产销率相对较高,榨季产出增加已经明朗;棕榈油库存高企及马来西亚等即将到产油旺季,豆油和菜油在棕榈油替代作用及消费相对迟滞的情况下也表现一般。

(作者系宝城期货分析师)

优质服务,专业投资,只为您专注



金元期货

GOLDSTATE FUTURES

财富热线:0755-82077657

地址:深圳市福田區上步南路 1001 号锦峰大厦 4F8238 室

量化宽松给世界带来什么？

编者按：本文回答了大家都很关心的几个问题，即西方发达国家央行采取哪种货币政策使本国经济走出困境？宽松的货币政策和廉价的外币，会给我们的世界带来什么样的影响？为什么温家宝总理会担心有输入性通胀等等。

天羽

3 月 5 日,纽约股市全线上涨,道琼斯工业指数收盘上涨 1.1%, 达到 14286.37 点,刷新了 2007 年 10 月创下的历史新高。与此同时,标普和纳斯达克指数也同时上涨。在这一刻,纽约众多股票经纪人的电话几乎已经被打爆了,大量资金迅猛涌入股市,形成了一股巨大的上推力量。

伯南克的牛市能走多远？

道指破万四大关具有里程碑意义。从道指的设计结构来看,其价格加权平均数的特点,使它对于廉价货币涌入金融市场的反应特别强烈。而 2009 年道指在金融危机最艰难的时刻,一度处于 6000 点的低谷。4 年过去,它足足涨了 120% 的水平, 不能不说是一个惊人的战绩。

道指能走多远? 这正在成为冷静投资者思考的话题。有人说,道指能破万八大关,也有人回忆起上个世纪 90 年股票狂潮期,道指创造新纪录后,足足飘荡了 9 年,才开始回落。但也有人用 1972 年的例子指出,道指创纪录后,仅维持了两个月,就转身变为熊市。

有分析人士称,道指表现抢眼,唯有一人劳苦功高,那就是美联储主席伯南克。是他坚定的量化宽松(QE)策略,使大量流动性通过购买国债的方式涌入金融市场,形成了一个不断增强的繁荣局面。

伯南克是国际上公认的研究 20 世纪 30 年代大萧条的顶尖专家。在他看来,大萧条之所以演变成为一场世界范围内的灾难,主要原因是因为政府投入不够。基于这种认知,伯南克在 2008 年金融危机之后,先后进行了长达 5 年的 QE,将大量流动性注入市场之中。他承诺,在美国失业率回到 6.5%,通胀率达到 2% 的底线之前,不会撤出 QE。

QE,成了我们这个低迷时代的一道独特标志。

QE:想说爱你不容易

最近两天,一份由 BAUPOST 对冲基金的创始人赛思·卡拉曼撰写的

年末投资者备忘录,在对冲基金圈中引来广泛反响。许多大名鼎鼎的传奇投资人将文件从计算机中打印出来,放到案头进行仔细研究。

卡拉曼的备忘录之所以引起这样的轰动,是因为他回答了人们最关注的一个问题:QE 到底给我们这个世界带来了什么? ”

所谓 QE,意即量化宽松,是指美联储针对金融危机之后低迷的经济环境采用的货币政策。其操作是中央银行通过公开市场操作购入国债和房贷债券,使银行在央行开设的结算账户内的资金增加,为银行体系注入新的流通性。自美联储在金融危机之后实施 QE 以来,主要发达国家纷纷效仿,使 QE 成了治疗经济低迷的“特效药”。

任何药物用久了,都会产生耐药性。如今,QE 这剂特效猛药治疗经济问题的作用显得越来越有限。

最近一段时间,关于 QE 是否应该结束的话题,成为美国政府以及美联储内部争论的一个热点话题。

“鹰派”与“鸽派”各抒己见,任何一方如果表现出动摇的趋势,都会在汇市及股市引反连锁反应。

卡拉曼在文件中写道:QE 是经济危机之中的免费午餐,天下没有不散的宴席。这场资本盛宴结束之时,它给我们带来的将是海量级的赤字和零利率环境。也许,QE 为自己制造了一个永远不能结束的借口。”他称,美联储主席伯南克似乎准备将 QE 进行到底,根本不考虑 QE 对经济的刺激效果以及 QE 带来的负作用效应。现实却是明摆着的,QE 实施了 5 年,央行购买的债券越来越多,但经济却没有任何起色。

对于卡拉曼的这种担忧,美联储主席伯南克不以为然,他在上周末的一次公开演讲中表示:过早退出 QE,有害无益。

卡拉曼与伯南克这种隔空对话,深刻地反映出市场的迷惑情绪。在经历了 2008 年金融危机和 2012 年欧债危机之后,历经血战的市场投资者感到非常困惑。何处才是危机的终点? QE 到底带给了人们什么? 为此,我们通过走访纽约、



东京和伦敦三大环球金融中心,力求了解战斗在汇市及股市的操盘手内心感受,为 QE 对我们这个世界的影 响,绘出一幅真实的图画。

恐惧愈发加深

在多数人看来,QE 积累的海量资金,如同地平线上隐约可见的海啸,带给人们的是一种莫名的恐惧。JP 摩根发表的统计数据表明,在过去的 50 个月中,美联储总共从二级市场购买了约 2.5 万亿美元的国债和房贷债券,占这两种债券发行总额的 55%。如果美联储目前实施的月均购买 85 亿美元债券计划不变,未来一年内,所有新发行的国债和房贷债券,都将被美联储买走。

基于恐惧,维吉尼亚州共和党人鲍勃最近向当地议会提交了一份提案,申请印发一种用黄金计量价值的特殊货币——维吉尼亚美元。无独有偶,除了维吉尼亚之外,南、北卡罗莱纳州和犹他州,也都出现了是否要退出美联储,发行自主货币的争论。

议员提出白痴提案,是全世界的通病。鲍勃提案一经公布,惹来专家和媒体的嘲笑,所幸维吉尼亚州参议院没有失去理智,以 65 票对 32 票的劣势结果,将这个“维吉尼亚币”扼杀在摇篮之中。

但这件事却引发了人们深刻的思索:如果美国的政治精英们都对鸽派央行和 QE 政策感到恐惧,美国的普通消费者对整个国家的金融体系,是否依然抱有强烈的信心?

5 年前,在金融危机之中,伴随着雷曼兄弟的垮台,投资者对美国金融

体系的信心完全丧失。笔者作为经历过那场血战的一线货币交易员,虽侥幸活到今天,但仍然无法忘记那种在悬崖间走钢丝,眼望着一个个同行坠入深渊的场景。那不是噩梦,那是实实在在的 现实。

不可否认,海量 QE 为市场带来了一些好的消息。就业和经济增长数字显示,北美和亚太地区的经济正呈现出转暖的趋势。但是,人们对金融体系的信心,却并不牢固。对于金融圈外的人来说,他们并不清楚,这种专业的名词,会给他们的生活带来什么?很自然,任何对现实的不满,如物价、就业、医保、消费等民生出现问题,都会使人们对非常规的 QE 进行指责。

稳定的 QE,会使人们变得越来越恐慌,这不能不说是一个巨大的讽刺。市场紧紧盯住美联储主席伯南克的讲话,任何退出 QE 的暗示和风吹草动,都会引来股市和汇市的抛售狂潮。信心如此轻易被摧毁,这确实是一件很难令人理解的事情。

值得一提的是,聪明的投资者却擅长利用恐惧。他们深知,不确定的因素,使债券销售成为一座未经发现的“金矿”。LibreMax 伙伴公司总裁里普曼瞅准时机,将海量廉价资金倾入债券市场,赚了个盘满钵满。里普曼曾是德意志银行房贷债券的操盘手,自然对债券市场非常熟悉。

他的投资方向很有特点,选择了美联储不会去伸手购买的地盘,即次贷、消费类债券以及住房贷款的股票类证券(但他很小心地远离了受次贷风暴影响的房利美股票)。

在他看来,这些证券具有好的发展前景,即可以受到美联储 QE 的支撑,但也不会受到 QE 退出效果的太大影响。果然,里普曼发财了,去年的收益率达到了 21%。

QE,有人欢喜,有人忧。

货币战争愈演愈烈

恐惧感,被媒体放大后,嵌入新的语境,就会被新的名词替代。QE 带来的恐惧,就是这样被“货币战争”这个名词具化的。“货币战争”的始作俑者有很多,但圈内公认是巴西财长曼特加。按照他的本意,所谓货币之间的战争,是一种零和游戏。即全球央行都致力于以 QE 的方式,竞争性贬值本币、扩大出口、增加就业;同时限制进口、掠夺贸易伙伴国的消费者需求。

“货币战争”的提法,使经济学家想起了上世纪 30 年代的往事——在全球经济危机之下,各个国家纷纷放弃金本位,疯狂地贬值本国货币,最终使全球陷入无可挽回的通货膨胀之中,走上“慢性自杀”道路。

美联储的 QE,就像是涌涌不断的货币子弹,以密集的方式射向经济不景气现状。而在“射击”的过程中,美联储无限量的发行钞票,则使美元以极快速度向价格的波底滑行。

值得注意的是,与上个世纪相比,央行承受货币战争的能力也有了很大提高。央行在二级市场从银行手中大量收购国债。而央行行长如同战场上的将军一般,试图在低利率环境中使资产市场增值,尽快加速经济前行的脚步。

(上篇)

多空消息交织 期指延续宽幅震荡

王雪松

本周以来,消息面的频繁变化时时牵动着市场神经。受此因素影响,期指也上演暴跌暴涨、大幅震荡的走势,尤其是当市场连续两根阳线收复周一百点长阴后,在一定程度上点燃了投资者信心。但从地产调控对相关行业构成中长期压制及市场板块继续分化等因素来看,市场延续偏弱震荡的可能性偏高。

宏观消息面,温家宝总理在政府工作报告中指出,今年国内经济增长目标为 7.5%,通胀目标为 3.5%,明显高于去年的 2.6%。虽然增加了财政赤字安排,增加政府支出。但调低了 M2 增长目标,加之通胀预期的增强,货币政策难有实质性宽松。此外,最新公布 2 月份官方制造业采购经理指数(PMI)为 50.1,创出 5 个月以来最低,虽然 PMI 通常均会在 2 月份出现季节性回落,但本次该指数回落幅度明显

高于历史平均水平。这在一定程度上增强了投资者对国内经济面转好基础尚未牢固的认同。

从房地产调控“国五条”细则来看,虽新政出台引发市场强烈争议,次日住建部相关官员即声明在政策实施过程中将差别化对待,这在一定程度上缓解了其对地产行业的利空影响。从本周一地地产股的剧烈反应来看,“国五条”细则对市场的最大利空在于其释放了领导层延续房地产调控的决心,市场上涨逻辑遭受考验,政策调控预期超乎市场想象,及其对地产行业带来的巨大不确定性。而短周期来看,上述压力仍需时间消化。

盘面上,近期中小板、创业板指数及公用、环保等民生类概念板块表现抢眼,在一定程度上维持了市场人气,对主板市场形成较强支撑。但无论是受政策严厉调控拖累的地产、建材板块,还是仍处于调整趋势中的银行板块均缺乏持续走强的利好消息支撑。这也使得开始于一个月前的板块分化

走势继续发展的概率偏高,拖累市场走出弱势。而继节后股指步入调整周期,沪指成交量较前期上涨阶段明显萎缩的同时,更一度探至 60 日长期均线,均显市场回调压力较强。虽然时至目前市场调整深度依旧相对有限,其主要得益于投资者对两会期间利多政策出台的预期支撑,一旦利好预期未能及时兑现,指数将面临巨大抛压。技术上,期指在周一大幅下挫过程中,持仓量明显增加。而在周二上涨时,持仓量却出现回落。加之期指当月合约近期较现货频繁出现贴水,期货市场方面,空头气氛依旧浓重占据主动地位。

综上,目前市场消息面多偏于中性,指数在暴跌过后收复跌势,其主要动能源于市场前期对利空消息的过度反应及投资者对两会期间出台利好政策的乐观预期。基本方面则缺乏利多因素提振。短周期来看,两会期间市场多空消息频出,市场将延续震荡行情。

(作者系金元期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

下月合约交投跃升 逐显介入优势

国泰君安期货研究所:昨日期指成交额 7100 亿元,已连续 3 个交易日日处在 7000 亿元以上。下月合约交投规模增加 10%,持仓量绝对增量与季一合约相对一致。中间两合约交投规模均超过了两万手,基本具备套利介入条件。

去年至今的期指下月与当月之间的价差数据显示,最后 7 个交易日的价差均值是 10.9 点,近期价差高于历史均值,换月操作可在流动性达到一定水平时择机提前展开,以捕捉价差相对高企带来的收益。与期指品种比较,商品期货的价差交易机会明显偏强,可能与开展价差方案数量及交割方式不同等因素有关。当前商品期货具备价差介入空间的品种有玻璃及豆粕。

量化加权指示信号较多地指向多头方向。全市场融资规模增幅再度超过 20 亿元,到达 23 亿元的水平。基差、价差等方向的信号为空头

指向,强度较弱。

期指震荡收高 观望情绪仍浓厚

中证期货研究部:两会期间传出的信息基本都呈现一定偏多的氛围,但是三大因素也形成一定拖累:首先是传二套房贷利率上浮和房产税细则月底出台;其次是周小川表示今年货币政策将相对收紧;另外就是周末将公布的宏观数据尤其通胀还是略微呈现担忧;因此综合信息面呈现多空交织的局面,也使得昨日的上涨较为纠结,预计这种震荡的格局还将延续

期货市场仍然贴水 2 点,且持仓方面继续呈现下降。在两天反弹中,资金持续流出,彰显投资者观望情绪加重。在资金流出的情形下,要形成向上突破存在难度,因此市场需要再度蓄势的过程,不过短期支撑提高到 2600 点整数关。

(李辉 整理)