

超量印钞不敌地缘政治冲突 金价两月跌9%

天羽财经社

最近一段时间,伴随着美联储和日本央行的大规模货币宽松政策,大量的美元和日元在全世界范围内游荡寻找新的商机,形成热钱效应。这种廉价货币的超发行为,使经济学家和投资者加剧了对通胀的隐忧。

这种忧虑,本应该使金价上涨。但是,令人感到不解的是,国际金价却出现了大幅回落。

黄金丧失对冲功能

在过去的两个月中,金价已不知不觉跌落了9%,目前正在1570美元处晃悠。

有分析师指出,造成金价回落的主要原因是全球宏观经济环境因素。当前,全球金融体系的去杠杆化和增长乏力的经济体制,抑制了世界各国商品价格上涨趋势。市场参与者注意到,这种现象本身,已改变了黄金市场的传统共识:即当发行超量印发货币之时,也是购买黄金之际。

以往,就孤立的单个实体经济来看,央行超发货币,购买黄金避险,这种策略是有效的赢利模式。但在今天,如果交易者忽略了各国央行利用廉价货币刺激增长、以避免金融体系崩溃的努力,必然会在交易中受惩罚。

正如瑞银分析员坎达尔所指出的:衡量廉价货币对世界金融体系的影响仍然未知,或许会有不好的副作用,但到目前为止,它很好地解决了后金融危机时代的流动性难题,使银行破产的危机不复存在。而购买黄金的最本质原则,就是为了防范银行破产。”他说,当下购买黄金,避免一个短期不会到来的危机,并不是划算的买卖。

黄金成地缘冲突指示器

分析师指出,最近影响金价的要素主要有两个方面:首先,全球通胀形



跌跌不休的黄金成了地缘政治冲突的一个指示器。

吴比较/制图

势并未因央行的大规模放水而变得恶化。投资者普遍对环境经济增长存在良好预期,对各国央行控制实际通胀水平具有较强烈的信心。正因此,越来越多的资金涌入到股票市场之中。虽然塞浦路斯银行危机这种突发事件曾一度推高了金价,但是,此事件注定是“茶杯里的风暴”。其次,国际地缘政治的影响因素日益加大。正如纽约梅隆银行的环球首席外汇策略师德里克所称,最近一段时间,朝鲜的一系列动作,造成了国际金价的动荡。

2月11日,朝鲜劳动党中央政治局会议通过决定,将继续发射“光明星”系列人造地球卫星和“有力”的远程火箭。这个决议使国际金价开始跌跌不休;2月20日,在日内瓦裁军谈判会议上,在各方代表再次对朝鲜开发核武进行谴责之际,朝鲜反应激烈。朝鲜驻日内瓦代表团成员表示,韩国善变的举动“最终会招致毁灭”。话

音刚落,金价又迎来了新一轮的跌潮。

在此之后,朝鲜的口头威胁渐渐沉寂下来,国际金价也开始慢慢保持稳定。然而,本月2日,朝鲜原子能总局发言人表示,朝鲜将重新启动宁边5兆瓦石墨减速反应堆。这个消息使朝鲜半岛形势再度紧张,金价再度出现异常,至今已经跌去了3.5%。

综上所述,国际金价已成为朝鲜半岛危机的指示器,其模式是:冲突加剧,金价下跌。这个指示器效应已存在了长达两个月之久。

金价与国际危机的负相关作用并不是一件新鲜事。在1973年第四次中东战争期间,美苏因以色列和埃及之间的对抗而出现关系紧张,国际金价应声而落;1980年,美国总统里根采取与前苏联的军备竞赛规划,使冷战危机再度加剧,金价出现了长达近18个月的下跌。

也许,对于投资者来说,出现地缘性政治危机之时,抛掉黄金似乎是很怪异

的举动。但是,如果我们对黄金/美元的定价原则进行深入分析时,会发现这样做是很有道理的。

投资者持有黄金唯一的原因,是对美元贬值的一种对冲,其深层的恐惧是美元将失去价值含量。换句话说,当人们对美元存在的意义发生怀疑之时,也就对美元的定价能力产生疑问,金价因此开始上升。

但是,当人们对黄金对抗通胀和危机的本质能力不再信服之时,金价开始下跌。简而言之,在战争结果未能确定之际,世界上最安全的资产,仍然是美元。而对美元的信心,则来自于它背后具有强大偿还能力的债券市场。

不过,金价并不可能就此完全崩溃。在经济前景并不确定的前提下,黄金仍然具备较强的避险功能。未来金价将有可能在1500美元至1400美元区间波动,较目前的水平下降10%到15%的水平左右。

商品整体低点反弹 弱势震荡是主旋律

证券时报记者 沈宁

漫漫征途?不靠谱!昨日国内商品的集体反弹再度提醒人们,市场并没有想象中那么糟糕,永远都不要低估一颗复苏的心。

昨日是清明小长假后的首个交易日,假期海外市场的疲软表现让多数投资者看法悲观。不过,昨日国内市场却出现止跌反弹的迹象,多个品种表现抢眼。截至当日收盘,文华商品指数收报170.66点,低开高走上涨0.56点。

究竟该如何看待此次反弹?多数业内专家认为,商品经历前期连续调整后,昨日自低位回升属于正常的技术性反弹,在经济形势相对乐观的大

背景下,商品市场向下空间有限,不过总体依旧难改弱势震荡的格局。

国内市场周一没有跟随外盘大跌,出现回暖迹象,表明市场的担忧有所弱化。”国金期货首席经济学家、副总经理江明德表示。他认为,全球经济弱复苏格局并未改变,大宗商品价格低位反弹在情理之中。

江明德称,从宏观经济数据来看,美国、中国经济相对乐观,国内经济中低速增长与经济结构转型相适应,复苏势头得到市场认可。目前,工业品正逐渐回归需求主导,在预期今年经济形势好于去年的情况下,价格重心没理由低于去年。农产品受到季节性影响和禽流感突发因素的负面影响,近

期难有很好表现,但存量资金仍可能会轮番炒作。

此外,量化宽松短期内难以退出也对商品市场形成一定支撑。日本央行上周宣布,决定提前实行开放式量化宽松(QE),从4月开始进行,直至实现2%的通胀目标,每月购买7万亿日元资产。欧洲央行行长近期也暗示,可能为刺激增长采取更激进手段。

美国方面,上周五最新数据显示,美国3月非农就业人数增长8.8万人,远低于此前市场预期的20万人。虽然就业数据削弱了市场对复苏形势的乐观情绪,但某种层面上也增强了QE短期不会退出的预期。

刺激经济增长是当前西方发达国

家的首要任务,在缺少新的增长点以前,量化宽松政策不会取消,日本的大规模QE可能引来其他国家仿效。”在江明德看来,这会带来流动性的进一步上升。不过,他也指出,QE对商品的影响已经逐步弱化,需求强度下降,大宗商品将维持弱势震荡,下半年表现会好于上半年。

国泰君安期货研究所研究总监陶金峰认为,昨日商品反弹大多属于技术性弱势反弹,反弹幅度较大的沪胶主要受到了日本QE政策提振日胶的联动影响。国内外经济复苏不及预期,国内货币政策有所收紧,缺乏刺激商品连续走强的热点,整个市场依旧处于弱势,出现大级别反弹的可能性很小。”

供需再度失衡 煤焦钢步入弱周期

陈栋

尽管各地方的“国五条”细则在3月底接连出台,但整体对房地产的调控力度要弱于市场预期。然而,面对产业链终端需求启动受阻、去库存化进程速度过慢的现状,各环节企业相继采取调低出厂价或保价限产的策略以求得生存。

基于对供需环境再度失衡及库存偏高的预期判断,笔者认为二季度煤焦钢产业链将整体步入弱周期。

产业链终端需求启动不足。通常3、4月是国内钢市的消费旺季,但今年钢材去库存化力度不仅弱于市场预期,而且与往年相比还启动较晚。截至3月底,全国主要市场五大钢材品种社会库存量为2192.7万吨,虽然较前一周期继续减少15.4万吨,但降幅明显

低于近年平均值。政府换届带来的政策转变和经济增长模式转型引发的结构性调整无疑也在一定程度上拖累了钢材消耗速度。由于部分企业对后期需求过分乐观,产能快速提升导致供应压力大增,而下游终端开工延迟迹象显著,采购需求弱化导致钢贸商亏损加剧并倒逼钢厂调降售价。作为生产建筑用钢的风向标——沙钢连续3月降价政策,4月上旬再度调低螺纹钢出厂价30元/吨。

据中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会公布的数据显示,在产业链终端需求启动不足的拖累下,国内3月份钢铁行业采购经理指数(PMI)环比大幅回落14.3个百分点,至44.6%,重回收缩区间。可以预见,未来钢价要启动走强,而有待钢企完

此外还需配合需求能稳步提升。

自下而上传导流畅,煤焦深陷降价漩涡。随着下游钢市转入供需失衡,库存高企的颓势之后,上游焦煤和焦炭市场也难逃降价冲击。由于未来钢企面临巨大的去库存压力,放缓生产速度降低常备原料库存等产能调整动作将愈加迫切,这无疑会削弱钢厂对焦炭和焦煤的采购力度。而处在产业链议价能力偏弱的位置,焦炭企业和煤矿生产商除了主动降价外,就只能采取限价保价的措施来减少亏损。

据了解,自3月下旬以来,华北焦炭市场现货报价已累计下跌逾250元/吨。在连番降价的情况下,多数焦化厂整体经营处境雪上加霜,亏损面持续扩大。就算如此也未能激发市场需求潜力,焦企只能进一步加大限产力度,同时降低焦煤库存量以缓解资金压力。

一般来讲,煤矿企业议价能力强于焦化企业,但面对焦企陷入降价漩涡,大幅削减原料采购的大环境,国内焦煤销售顿时陷入停滞。截至3月底,国内四个主要焦煤港口总库存再度增加66.5万吨,至756.5万吨。高库存低需求的现实倒逼国内产区焦煤企业也纷纷下调4月份出厂价格。据了解,近期作为主导煤炭价格的山东兖州煤业的主焦煤价格每吨下调130元,而山西焦煤集团也下调了4月份的主焦煤价格,每吨调降150元至1250元。

经历过前期煤矿、焦企和钢厂产能快速扩张之后,整个产业链将转入去库存和去产能的阶段。即使后期钢市出现回暖,但基于对钢价分别领先煤价和焦价11周和8周的传导机制预判,二季度煤焦钢势必会陷入价格弱周期。

(作者系宝城期货分析师)

主动补库存周期启动 期指有望企稳回升

戚文举

近期期指一路震荡下行,期间多头多次发力未果,沪深300指数周一盘中更是一度跌破2450点一线支撑。不过,在影子银行风险等诸多利空即将出尽的背景下,主动补库存周期将驱动股指企稳回升。

库存周期研究显示,中国经济已经步入主动补库存周期。基于工业增加值同比数据的产出缺口显示,需求面已于2012年9月企稳回升。生产者物价指数(PPI)同比增速随后也于2012年10月企稳回升。在需求回暖和价格回升两股力量的驱动下,企业在经过5个月的被动去库存之后于今年2月开始逐步主动补库存。此外,中国官方制造业采购经理指数(PMI)新订单指数、中国官方制造业PMI产成品库存指数等也纷纷回升,进一步佐证了中国

经济正步入新一轮的主动补库存周期。但是,如果我们对黄金/美元的定价原则进行深入分析时,会发现这样做是很有道理的。投资者持有黄金唯一的原因,是对美元贬值的一种对冲,其深层的恐惧是美元将失去价值含量。换句话说,当人们对美元存在的意义发生怀疑之时,也就对美元的定价能力产生疑问,金价因此开始上升。

但是,当人们对黄金对抗通胀和危机的本质能力不再信服之时,金价开始下跌。简而言之,在战争结果未能确定之际,世界上最安全的资产,仍然是美元。而对美元的信心,则来自于它背后具有强大偿还能力的债券市场。不过,金价并不可能就此完全崩溃。在经济前景并不确定的前提下,黄金仍然具备较强的避险功能。未来金价将有可能在1500美元至1400美元区间波动,较目前的水平下降10%到15%的水平左右。

受不确定利空影响 期指短期步履维艰

永安期货深圳营业部

经过连续的下跌,期指当月连续合约已由高点2799点下跌超过了300点。清明节前,银行股虽然明显企稳,但现货市场成交量不能有效放大,依然延续了弱市格局,且恐慌性抛盘随时可见。我们认为,期指短期下行压力较大,短线逢高做空比较好。

去年底开始的反弹尽管只有两个月,但涨幅却接近30%,多头有兑现利润的需求。而且这波反弹是以银行股为主导,一旦现货市场上大机构对银行股的预期方向发生转变进而集中抛售,那么期指回调的时间和空间将大大增加。

国五条的出台引发3月4日期指的暴跌,之后地产板块虽有一定企稳反弹,是因为目前市场对于地方性细则的解读过于乐观,但它的影响对地产板块如同温水煮青蛙。地产的产业链涉及范围广,调整绝对不会对一蹴而就,未来地产的走势可能出现“先抑后扬再抑”的格局。调查数据表明,新一轮调控政策显著改变了中国小康家庭对不动产的投资意愿。调研显示,中国小康家庭当前的不动产投资意愿结束了从去年四季度开始的持续上涨态势。

银监会《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》被市场解读为宏观政策转向偏紧,受该业务影响最为严重的主要集中在股份制银行和中小证券公司。理财新规短期很可能改变市场对经济复苏预期。市场担心未来3到6个月非标准化债权产品发行、信托贷款、委托贷款,乃至社会融资总量增长都将放缓,实体经济或将再次面临流动性紧张局面。

基金仓位减小也是一个不小的制约因素。据测算,基金上周整体的持股仓位环比有所下降,但下降幅度并不算大。而从基金的仓位分布结构来看,还是可以看出股票仓位低于七成的基金数量占比增加最快,表明近期偏股类基金减持欲望比较明显,造成A股一定程度失血。目前A股上攻乏力,预计短时间内机构减仓的趋向不会改变,将继续抑制期指的上升空间。

18.77%,主动补库存末期沪深300指数开始回调。尽管主动补库存行情值得期待,但是基于工业增加值同比数据的研究发现,中国潜在产出下行趋势尚未扭转,或限制上涨空间。

股指周一开盘遭遇重挫,沪深300指数跌破2450点一线支撑。不过,随着军工、医药等题材股开始活跃的刺激,股指震荡上行,最终收阳,沪深300指数报2472.3点。受北京公积金贷款收紧、H7N9禽流感疫情持续蔓延影响较大的地产、金融、畜牧养殖等板块领跌。不过,楼市调控加码短期冲击较大,中长期将从促使资金从楼市流向股市、加快行业整合等多方面助力股指上涨。

综上,主动补库存阶段启动背景下,股指料将企稳回升。我们预计,即将发布的3月宏观数据将进一步佐证主动补库存阶段的来临,进而推动股指走强。技术上,在沪深300指数站稳2450点一线的基础上,可重新建立多单。

(作者系浙商期货分析师)



继续抑制期指的上升空间。

首次公开发行(IPO)的重启尽管没有日程表,但依旧是市场近期最担忧的不确定性。上交所理事长桂敏杰表示,IPO没有暂停,只是放慢了节奏,目前证监会在进行IPO相关审核工作。投资者难免存在顾虑,担心市场回暖也意味着IPO重启之日临近。另一方面,IPO暂停以来,沪深两市股权融资项目募资总额不降反升。统计显示,2012年11月至2013年2月的4个月,两市股权融资额达1693亿元,环比此前4个月增加约97亿元。再融资的项目环比增加39单,其中增发项目增加了37单。

最新公布的3月份中采采购经理指数(PMI)为50.9%,较2月上升0.8个百分点,连续6个月保持在50%的荣枯分水岭上方,并创下近11个月以来的新高。3月份PMI指标继续改善并创阶段新高,表明制造业活动继续扩张,再度验证了经济复苏格局得以延续的观点;不过,低于季节性因素的环比升幅也反映出复苏力度依然较弱,这种弱复苏一定程度上缘于今年3月气温偏低对于开工的负面影响,同时也是结构转型大背景下的必然趋势。

从技术面上看,目前股指期货在不断破位下探,破位之后打开的下跌空间并不小,2350-2380点一带是明显的颈线位,此处或对期指构成吸引。如果期指下探至此,那么期指至少还有4%的下跌空间。如果时间拖长的话,更容易消磨A股现货投资者的信心。

纵观每一轮调整的结束,都会伴随着现货市场持续极度恐慌的出现。现在还没有看到现货市场持续大面积的恐慌抛售,加上基本面的负面影响,我们有理由相信,股指期货短期下行压力较大。

永安期货
YONGAN FUTURES

您的心伙伴

深圳营业部地址:
深圳市福田区益田路国际商会中心1306
营业咨询热线: 0755-33029800/801
全国服务热线: 400-700-7878
网址: www.yafco.com/list.php?catid=1373