

## 基本面疲软 工业品再现暴跌

证券时报记者 沈宁

昨日是五一小长假后的首个交易日,联动海外市场,国内商品普遍重挫。多数专家认为,近期国内外经济数据不佳表明复苏依旧乏力,受累疲软基本面,商品市场尤其是工业品将维持弱势格局。

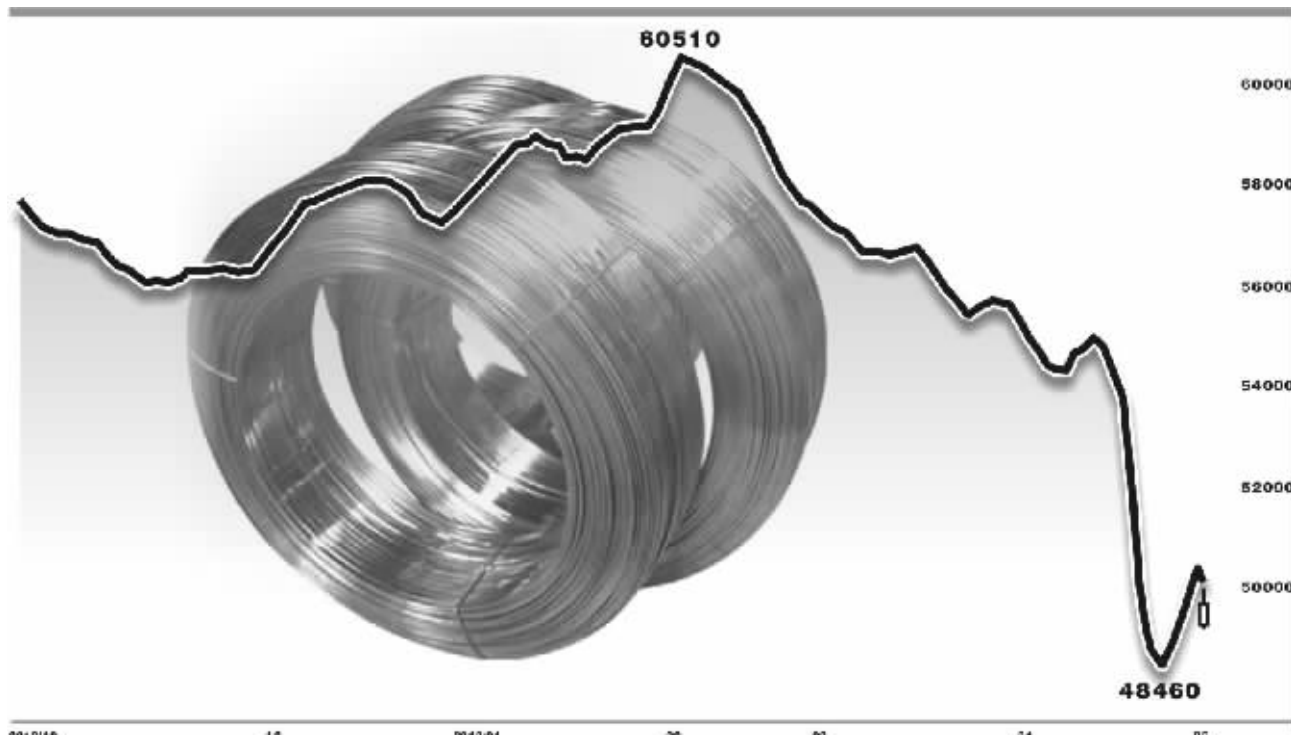
有色金属、建材、化工类商品周四跌幅居前。截至当日收盘,沪铜主力CU1309合约收报49520元/吨,下跌2260元/吨,跌幅高达4.36%;建材类品种中,螺纹钢主力RB1310合约收报3542元/吨,暴跌94元/吨或2.59%。

易贸研究中心祁彬表示,昨日国内金属期货暴跌,主要由于美国和中国公布的经济数据不及预期,引发市场担忧。这一担忧情绪盖过了美联储维持利率不变,并暗示必要时加快购债速度”消息的利好。

五一假期期间利空消息频出。国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会日前发布的数据显示,4月中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.6%,环比回落0.3个百分点,虽然连续7个月位于临界点以上,但低于市场普遍预期。此外,美国4月就业人数增幅不及预期,供应管理学会(ISM)制造业指数下滑至50.7%。

4月国内PMI指数环比下跌,且旺季偏淡,显示复苏动能趋弱。尤其是与金属原材料相关的一系列指数表现不佳。其中,4月份购进价格指数大幅降低10.5个百分点,反映企业预期向负面变化;产成品库存和采购量指数下降,显示原材料补库动能趋弱,开始转为去库存阶段。

整体看,当前基本金属并不具备独立、主动的基本面环境,金属板块金



昨日,包括铜、焦炭等在内的工业品出现大幅下跌。

张常春/制图

融属性逐步趋弱。与此同时现货消费呈现旺季不旺,加之全行业产能过剩现状未有明显改善,进一步压制金属价格。”祁彬认为。

国内外经济复苏不及预期,导致原油、铜等大宗商品短暂反弹后重回弱势。伦铜周三隔夜重挫239美元/吨至6798美元/吨,纽约原油单日下跌近3%至91美元/桶。

宝城期货分析师何晔玮表示,近期国内外经济数据不佳,对宏观经济最为敏感的建材板块因此表现弱势。地产调控政策延续,旺季需求表现欠

佳,去库存难度大,高产能迟迟难以下行,几乎是玻璃、焦炭、钢材、聚氯乙烯(PVC)几个建材品种的共性。

在她看来,随着5、6月份的到来,按现阶段各产业的情况,需求仍很难爆发到改变供需格局的状态。期货价格较现货价格的高升水基本透支了需求回暖预期,后市随着经济环境进一步冷却,建材还将创新低。

由于原油市场表现不佳,石化类商品同样呈现弱势。国泰君安期货分析师董丹丹认为,原油市场短期内仍难看到支撑价格反转的积极因素。随着页岩油

的大量开发,美国的原油产量持续攀升,供应压力持续加大,需求却仍未启动。油价短期或将维持震荡下滑态势,对下游石化品产生利空影响。”

截至4月26日当周,原油商业库存猛增至1982年开始公布周度库存数据以来的最高水平,为3.9528亿桶。

石化品种根据各自的供需面,后市价格走势略有不同。”董丹丹表示,精对苯二甲酸(PTA)目前上下游背离,后期将以弱势震荡完成筑底。由于原料成本下降与下游消费季节性走弱,塑料继续维持弱势的可能性较大。

## 增长放缓压倒宽松预期 有色金属难言触底

程小勇

有色金属在5月初再度遭遇寒流,沪铜一度逼近跌停价位。5月是旺季的尾巴,有色金属价格在此时再度遭遇重挫意味着:经济数据引发的需求前景担忧盖过了新一轮货币宽松预期以及微观结构略微改善带来的利好。

### 经济增长担忧

4月下旬,经济数据下滑与欧洲降息预期升温两种市场特征并存。从市场表现来看,更能反映实体经济强弱的大宗商品在前一周短暂反弹后再度出现普跌的走势,因此,经济数据下滑引发经济增长的担忧盖过欧洲央行降息的利好,而产能过剩、库存高企、消费放缓和货币政策效应边际递减共同导致了全球风险资产下跌。

从美元指数与商品同跌看出,美国经济数据疲弱尽管使得美联储保持每月850亿美元的资产购买计划不变,但市场更担心货币扩张至极限之

后,实体经济缺乏新的驱动力。再加上中国制造业旺季走弱,大宗商品的需求前景不容乐观,这也就是美元与商品同跌的逻辑所在。

从近期公布的经济数据来看,全球经济复苏依旧缓慢,特别是全球制造业在4月份旺季的意外走弱和原先经济复苏势头领先的美国在耐用消费品订单下滑、工业制造业走弱以及就业市场再度疲软之后显现的减速风险。而全球经济复苏依旧靠央行的印钞行动,但是央行的宽松似乎已不能给市场带来更多的惊喜。

中国经济放缓夹杂着金融风险升温,表现在金融体系内部的失衡,进一步加剧了货币空转的数量和速度。各类理财产品膨胀,地产热钱汹涌,实体经济急剧萎缩,这进一步验证后市中国经济需要进一步调结构,而寄希望新一轮基建投资拉动经济快速回升的期望是会落空的。

### 供应过剩压力难缓解

4月底5月初,有色金属出现了

微观结构的改善,但不足以逆转供应过剩的格局。在产出没有出现减产或者大规模检修的情况下,产出的增长势头还将延续。而库存绝对量高企意味着按照旺季的消费增速还需两个月时间进行去库存,但是由于6月份北半球进入夏季消费淡季,新一轮旺季要等到9月份,由此,有色金属过剩的格局还将延续到三季度。

铜方面,铜矿罢工等这些短期的扰动不会导致供应过剩出现逆转,新增矿山投产在即,去年全球铜矿投产项目约20个,新增产能约82万吨,2013年仍有20个左右铜矿投产,新增产能约122万吨。而当前铜价对于铜矿商及冶炼厂依旧拥有高达60%的利润,这使得铜矿及铜冶炼产能步伐不会停止。根据CRU的调查显示,近年来高铜价刺激了新老铜矿陆续开工。采矿成本也不断上升,新矿每吨成本在4000至5000美元左右,老矿成本为3000至4000美元左右。

微观结构上,铜业也有一些利好因素。如废铜供应偏紧可能导致江铜等减产,而铜现货保持100-200元/吨的升水,以及上期所及保税区铜库存的下降,但不足以改变供应过剩的局面。

对于融资铜而言,国内信贷的扩张导致国内资金成本尚可接受,实体经济对资金需求的下降和银行随着铜价下跌提高保证金等多种因素会令融资铜流入到现货市场,进一步加剧持货商的出货压力,对于现货保持升水是不利的。数据显示,4月下旬保税区铜库存从3月份的70万-80万吨降至51.5万吨左右。

铝方面,从3月份至今,国内电解铝减产规模可能逼近90万吨,但是西部地区特别是新疆、青海和甘肃等地新增产能还在不断建设和投产,在地方政绩观的影响下,二季度电解铝产量有可能还将再创新高。

铅锌方面,4月份铅锌矿加工费还在上涨,这意味着铅锌矿供应依旧充裕,这会刺激冶炼厂保持较高的开工率。总之,美元与商品同跌,对于寄希望欧洲央行降息以及美联储继续宽松带来提振作用的多头而言可谓当头一棒。而现货升水,小规模减产以及跌破成本等微观结构的改善却无力逆转供应过剩的大环境,经济下行压力叠加金融属性的消退,有色金属底部难言确立。

(作者系宝城期货分析师)

## 市场供大于求 沪铜中期看跌

张卉瑶

沪铜4月份总体呈现先扬后抑的格局。而五一假期过后,沪铜在隔夜伦铜大跌带动下逼近跌停。

目前铜市供应面毫无疑问是供大于求。2013年1-2月全球铜市供应过剩12.9万吨,而2012年1-2月全球铜市供应短缺6.75万吨。今年前两个月,全球铜消费量为320万吨,2012年全年为2040万吨。1-2月中国铜消费量同比下滑7.5%至130万吨。1-2月全球精炼铜产量同比增长1.8%,至330万吨。中国、美国及日本的产量增长尤为显著。BHP铜精矿产量增长33.64%,力拓集团同比增长25.8%。全球最大铜矿Escondida铜矿截至3月底的3个季度里铜矿产量增长61%,

估计2013年度至少增长20%。哈萨克斯坦一季度铜产量增长13.5%,年中众多铜矿产能的释放令铜基本面发生根本转变。

2013年是中国冶炼产能投放的高峰年,新增冶炼产能为92万吨,精炼产能为150万吨。预计2013年铜产量增幅将从2%增加到4.5%,远高于铜消费增长3%的增幅,全球铜基本面向过剩转变。于下半年进入过剩,全年过剩量在15万吨,明年过剩量可能达到30万吨。伦铜库存持续攀升,创下了历史性的新高,而欧美市场本身的弱复苏很难起到拉动铜消费的作用,智利铜源源不断地流入各地的伦敦金属交易所仓库,库存的增长对铜价不断造成打压。

另外,中国经济表现疲软也将进一步制约铜价。3月份,全社会用电量4241亿千瓦时,同比增长2%;1至3月,全国全社会用电量累计12139亿千瓦时,同比增长4.3%,比去年同期回落2.5个百分点。尽管由于春节因素消失,3月份用电量增速由负转正,但仍创下自2009年6月份以来46个月的次低,最低点出现在去年的9月份(4051亿千瓦时)。此外,今年前3个月用电量的同比增速也较1至2月继续放缓。作为宏观经济景气风向标,用电量数据往往更能客观地反映经济的冷暖。用电量增幅的趋缓,说明宏观经济复苏的势头不太稳固。制造业回升疲弱是工业增加值与用电量增速回落的主要因素。

而国内信贷控制也将打压铜价。由于国际市场流动性过剩,而美元信用证

资金成本极低,海内外的巨大利差使得国内融资铜数量迅速攀升。由于今年年初以来,国内外比价呈现缓慢回升态势,一季度比值维持在7.26-7.42之间。总体看,一季度比价相对利于融资铜操作,企业有利可图。然而,目前融资铜的风险正在悄然逼近。按市场价计算,一季度融资铜进口成本在5.5万元/吨至6万元/吨区间,而当前铜价已跌至5万元/吨,前期质押的高价铜货值已经大幅缩水,或已接近风险警戒线。然而,作为动产质押的一种,铜价一旦大幅下跌,就可能带来较大风险。

在偏空的市场背景下,铜价难以走出独立行情,我们认为铜价在5月份仍有可能维持弱势行情,因此每次反弹都可以适当建立空头头寸。

(作者系广发期货分析师)

## 机构与散户的分歧

证券时报记者 李辉

最近国际黄金市场出现了一个有意思的现象:一边是基金的黄金持仓下降,另一边是散户逢低吸纳、抢购黄金的火热景象。

最新的数据显示,全球最大的黄金上市交易基金(ETF)的黄金持仓量仍在持续下降:SPDR Gold Trust周三的黄金持仓量较周二下降0.31%,至3456.97万盎司(1075.23吨),创2009年来最低水平。

4月份国际黄金价格狂跌,加剧了基金与散户之间的分歧:基金因对黄金的表现不满意而大量抛售,SPDR Gold Trust4月份月度黄金流出量创下历史新高;而散户则逢低承接,导致实黄金币及金条供不应求,美国铸币局的美国老鹰金4月销量则升至2009年12月以来的月度新高。由于黄金价格下跌,中国和印度两大消费国出现了抢购黄金热潮。过去10多天,国内投资者鲸吞了实物黄金300吨。

包括约翰·保尔森在内的知名对冲基金经理人和其他机构投资者,是黄金ETF的最大持有者。加

州太平洋投资管理公司(PIMCO)投资经理尼古拉斯·约翰松表示,主要是ETF中的这些金融机构在持续抛售,大量散户并未改变对黄金的看法。他预期亚洲方面将有大量的逢低承接买盘和央行需求,将足以抵消西方金融机构的抛盘。

4月SPDR Gold Trust的持仓量较3月减少约143吨,以周三价格计算总值约为66亿美元,这是2004年11月该ETF成立以来的最大降幅。该基金目前持有1075.23吨黄金,3月底时的持仓量则是1221.26吨。

反观金币、首饰及金条销售在金价暴跌之后激增,导致供应紧张。美国铸币局周三公布的数据显示,美国老鹰金4月销售增至上年同期10倍至20.95万盎司。今年前4个月,美国金币销售增至50.2万盎司,上年同期则为11.62万盎司。

美联储昨日公布的会议纪要显示,将坚持每月购买850亿美元债券的计划。尽管美联储印钞购买资产可能会引发通胀,但是黄金市场仍然被央行抛售黄金的担忧以及黄金ETF持仓持续下降所左右。

## 鑫凌龙贵金属分析师杨鑫鑫:黄金前景不宜乐观

今年4月中旬黄金以一种极端和暴力的方式结束了10多年的牛市。贵金属市场下一步将何去何从?鑫凌龙贵金属行情研究所的金牌分析师杨鑫鑫做客时财苑网(http://cy.stcn.com),对2013年贵金属市场的前景进行了展望。

对此杨鑫鑫表示,毫无疑问黄金具备抗通胀的能力,这是因为黄金的全球保有量是相对稳定的,保值是相对于纸币的通胀说的,纸币可以超量发行,黄金不可以。纸币超量发行就会引起通胀,但从价值规律讲黄金已经产生了泡沫,价格已经远远超出其自身的价值,因而保值功能虽然亘古不变,但是价格会围绕价值上下波动,这是正常的经济现象。

影响黄金价格的因素有哪些?对此杨鑫鑫指出,从价格角度分析,首先要落实在全球宏观经济层面来分析,判断大周期的拐点很重要;其次要研究大国的货币政策,这涉及投资的机会成本;最后,要落脚到市场的预期心理。从相关性上分析,大国货币政策、地缘政治局势等都会对价格产生影响。

而此波暴跌是此前黄金的利空因素累积进而集中爆发的一次表现。但是不能忽略的是,在黄金开始下跌的时间点上也存在导火线,那便是美国当日公布的3月生产者物价指数(PPI)创下10个月最大跌幅。而PPI与通胀率又具有传导性,PPI的意外跌幅表明美国通胀温和,甚至预期通胀难以抬头,而黄金为市场熟知的抗通胀属性便不再受青睐,魅力大减惨遭抛售。

对于黄金当前是否处于熊市,

杨鑫鑫认为,黄金牛市已经结束,虽然短期黄金反弹势头挺猛,但抄底黄金为时尚早。经历了之前暴跌的黄金确实元气大伤,近几日虽反弹强劲,但是难改熊市已然降落的趋势。从中长期投资周期讲,上次的黄金熊市持续了20年,此次暴跌基本打开了熊市的序幕。至于二季度和下半年全球经济趋势,全球经济增长有望加快,但下行风险依然很大。美国基本走出了衰退的泥潭,美元未来的升值潜力将会很大;欧洲如果自身造血机制不能改善的话,长此以往形成恶性循环或将拖累全球经济,变革和创新是下一步经济趋势转好的必要前提。国际市场大环境对于任何金融市场的影响都是有的,随着美国经济持续复苏从而推升其真实利率,会导致黄金萎靡不振一路下行。

另外全球量化宽松对黄金的提振已经明显边际效应递减,量化宽松再也不是黄金升值的借口了。而此种超大幅度的暴跌有些反应过度,在止跌形成底部后,应该会有一些像样的反弹,弥补市场之前恐慌过度而造成的跌幅过深,但从长期趋势看,未来黄金的前景不容乐观。

更多精彩内容请登录财苑社区(http://cy.stcn.com)



### 期指机构观点 | Viewpoints |

#### 节前套保头寸撤离 关注净空演绎

国泰君安期货研究所:从采购经理指数(PMI)公布前后3个交易日以及公布日当天,2013年1月至4月,固定7天时间长度的交易时段内,沪深300指数累计变动幅度分别是3.1%、-3.1%、1.4%以及-0.45%,指数变动方向与PMI初值数据的变动方向一致,表明市场存在一定的提前响应经济数据事件的特征,且随后延续惯性的概率较大。

期指基差继续影响红利事件影响。IF1306合约最深贴水达到了-24点,IF1312合约对红利事件的反应较迟缓,基差最低触及6点。从IF1306合约的基差及沪深300指

数所处的点位来看,基差率已经基本上达到了-1%的水平。2012年,IF1306合约在作为主力合约以及非主力合约的时段内,基差率最低为-1.16%。如2013年最低基差率预期值设定为-1.5%,IF306合约的贴水深度可达到-38点下方,较当日的基差低点低约14点,期限套利者可以继续等待更好贴水位置出清头寸。

量化加权指示信号指向多头方向,空头压力继续较大。基差信号指向空头,价格信号指向多头。净空持仓维持在1.2万手上方运行,收盘时1.3万手,节前套保头寸解除迹象相对明显。考虑到总持仓量增加0.13万手,净空持仓所表征的看空情绪有所降温。

(李辉 整理)