

季节性利空因素叠加 煤焦钢反弹路难行

程小勇

在空头回补、减产、政策憧憬、原材料企稳回升和库存略微下降的极大利好刺激下,6月17日,煤焦钢价格联袂反弹。然而,6月18日反弹煤焦钢反弹势头明显萎靡,在季节性淡季来临、经济下行风险加大、资金紧张、产能过剩、产量和库存高企等利空的压制下,短期利好引导的反弹往往难以走远,煤炭和钢材行业还将经历漫长的酷暑。

短期利好难成气候

对于6月17日,钢材、焦炭和焦煤强势反弹原因有三个:首先,在经过长达四个月的绵绵跌势,煤焦钢价格已逼近历史低点,对于寻求价值洼地的资金而言,是一个很好的抄底时机。

其次,对政策的憧憬,使得价格配合出现拉涨。钢材方面,6月14日,国务院常务会议部署大气污染防治十二条措施,国家提出要提前一年淘汰“十二五”落后钢铁产能。煤炭方面,国家能源局最近发出的《商品煤质量管理暂行办法》,有利于遏制进口煤的冲击,给处于困境中的国内煤企带来了政策憧憬。而近期启动的安全生产大检查使得部分煤矿生产暂时性回落。

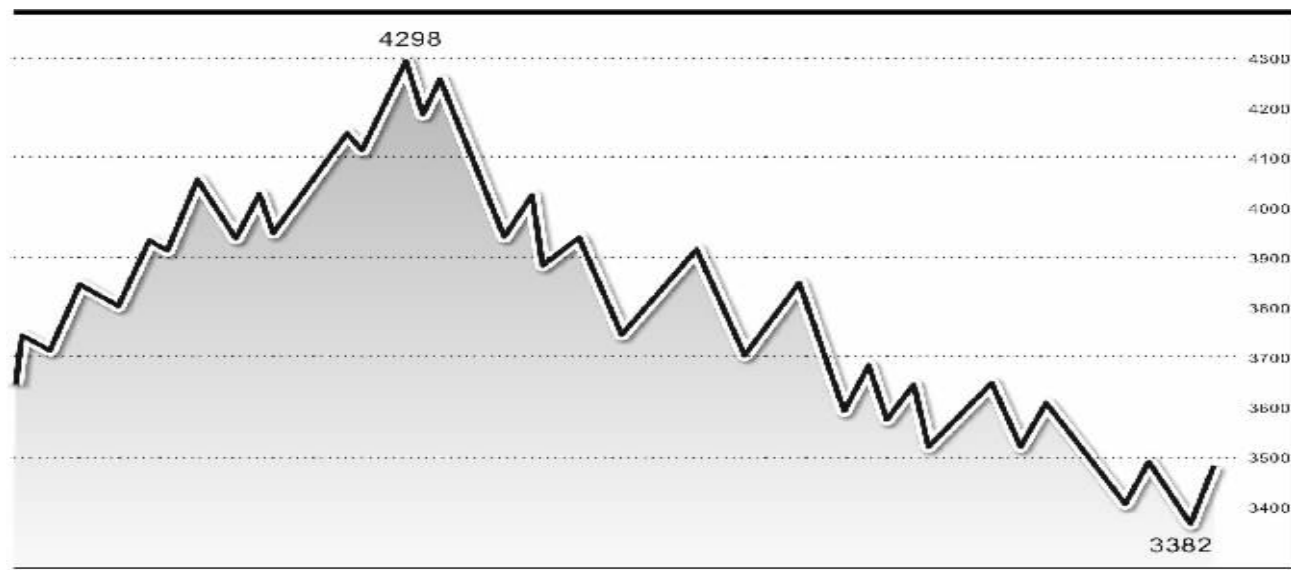
再次,原材料出现企稳迹象及减产的心理作用。

然而,仔细分析来看,这里利好只是短期性的。第一,安全大检查对于大型煤矿的煤炭供应影响有限。第二,从抄底的价位来看,一旦价格反弹到一定程度之后,对于煤企、焦化厂和钢厂而言是销货去库存的好机会,新一轮抛压会接踵而至。第三,对于遏制进口煤冲击而言,只要煤价内外价差存在,进口煤的冲击是不会停止的。第四,原材料企稳及减产对价格的提振也相对有限。目前价格低迷关键的原因在于需求不足,虽然钢材、焦炭和焦煤都出现减产的动作,但是由于产能过剩和地方政府政绩观作祟,实际产量并没大幅下降。第五,清理涉煤不合理收费反而挤出煤价中的不合理水平,对煤企经营有利,但价格反倒会下降。

季节性对下游需求不利

从钢铁行业来看,季节性消费淡季给钢材价格增添额外压力。供应方面,钢企减产力度有限,钢厂减产很多反映的是针对淡季的自我调节,而非主动减产。实际上,钢材产量并没有大幅度的下降,据我的钢铁网数据显示,6月份螺纹钢计划产量为1169万吨,环比较5月仅仅减少13.35万吨。另外,随着近年来钢铁行业产能的逐年扩张,钢厂潜在产能巨大,行情稍有起色钢厂便迅速复产,这也制约了产量的进一步下降。

消费方面,市场依旧疲弱。6月



螺纹钢期货走势图

翟超/制图

14日当周,上海市场螺纹钢和线材采购较前一周下降44.89%,将至11984.99吨,而5月份房地产投资增速出现年内首次回落,以及夏季工地开工减少,终端采购有望进一步收缩。

库存方面,尽管6月份钢材社会库存较年内高点有所下降,但截至6月18日依旧较往年同期高出170万吨。由于钢厂钢材库存偏高,5月末中钢协重点会员单位钢材库存总量达1259万吨。

煤炭行业,6月份是冶金煤的消费淡季,而是动力煤的消费旺季,但是二者季节性都对煤炭的需求是不利的。冶金煤方面,钢材在6月份进入消费淡季,钢材采购将逐步减少。6月上旬,焦煤企业在下调挂牌价格之后出货仍不理想。下游焦煤库存有所上升,而钢厂焦煤库存有所上升。对50家样本钢厂及53家独立焦化企业炼焦煤库存调查数据显示,截至6月14日,总库存量为966.67

万吨,较前一周相比减9.44万吨,环比增降为0.97%,其中钢厂受降价刺激而略微增加采购,而独立焦化厂主要是从现货市场采购,大型煤矿降价也没有刺激独立焦化厂的采购意愿。动力煤方面,每年7、8月都是电力需求的传统旺季,但从刚刚结束的迎峰度夏工作会议来看,今年夏季用电形势相对稳定,出现大面积极端气候的可能性不大,电厂库存也超过22天,需求难有明显的改善。

(作者系宝城期货分析师)

谨防螺纹钢期货杀跌风险

翟亚军

因经济疲弱产能过剩,沪螺纹钢其他大宗商品更显现弱势,图面上出现少有的连续四根大阴线,价格运行到历史底部附近,空方力量得到较为充分释放,但做空声音没有降温。若6月份继续下跌,RB1401合约或破每吨3200元-3400元的历史底部区域,预计之后将会引起快速反抽而且不排除形成阶段底部可能。

国家统计局数据显示,5月规模以上工业增速同比实际增长9.2%,增速比上月回落0.1个百分点。投资方面,今年1至5月份,全国固定资产投资,同比名义增长20.4%,增速比1-4月份回落0.2个百分点。经济疲弱和产能过剩是螺纹钢价格自2011年初见顶后持续下跌的主要原因。

近期进口铁矿石等原材料市场价格弱势下行,主流矿62%的澳洲粉矿吨价从5月初134美元一路跌至目前110美元左右,跌破了市场普遍认同的120美元支撑位,钢价成本支撑进一步下移。

国内经济处于经济增速下降的趋势中,经济长期疲弱的背景下,春节以来螺纹钢期货成为国内大宗商品中跌幅最大品种之一。

端午节后首日,商品市场和股指整体下跌,但螺纹钢盘中窄幅震荡,说明多空双方力量相对平衡。之后的几个交易日螺纹钢出现强势反弹也在预料之中。目前主力合约RB1310在3453元-3508元间运行。量能方面,成交量和持仓量均上升。17日全国建材现货市场平均价格上涨,北京、天津、上海等主流市场螺纹钢价格止跌企稳,成交情况平稳。继周末拉涨50元/吨之后,17日钢坯市场保持平稳,唐山钢坯价格维持不动,62%的澳洲粉矿外盘报价上涨2美元/吨至116美元/吨。

近日,中国汽车工业协会发布的5月份全国汽车工业报告显示,2013年5月汽车生产178.05万辆,销售176.15万辆,当月产销环比有所下降,同比增速明显。经济复苏格局在持续超过一个季度后,本已经得到各界认可,但5月数据又令人担心起来,此种背景下,

中国经济主动减速的底线遭到挑战,一些经济学家开始倾向于重启宽松政策。

技术上,从沪螺纹钢日线图看,2011年2月高点以来,经过了5浪下跌走势,而2012年12月至今年2月经历一波强劲反抽,上涨幅度达35%,说明多方力量不可忽视。对目前走势有两种分析:若将春节后的下跌走势视为中期下跌趋势中的第三波下跌走势,理论上这波走势应该创新低,目标在2900元与3050元区间,完成时间在6月下旬或者7月。若将春节前的那波上涨视为中期下跌趋势的终结,则春节后的这波下跌可视为新的上涨趋势的技术回调,目前回调动作已经基本完成,由于回调幅度已超过1/3-2/3区间,则下探到低位附近并形成双底的的可能性较大。

总之,目前国内经济总体上处于底部复苏阶段,新型城镇化建设在逐渐推进中,房地产需求依然旺盛,螺纹钢市场无论最终选择上述哪种走势,交易者在目前情况下继续杀跌均是不够明智的。

(作者系中证期货分析师)

美国经济趋势性回归 自我加强空间依然较大

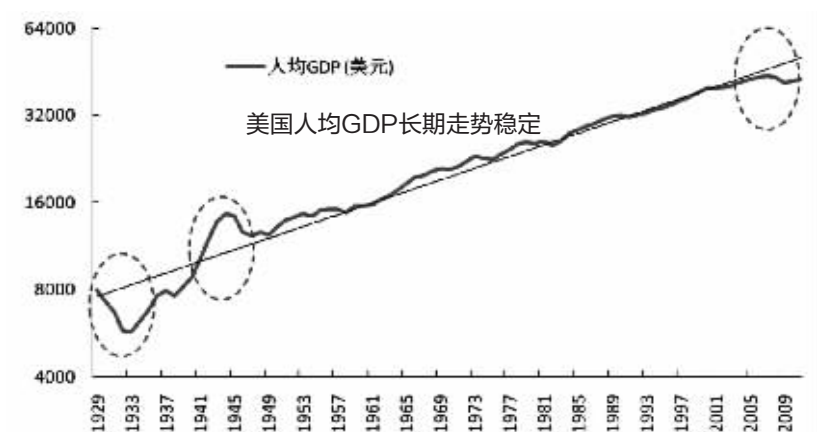
樊继拓

长期来看,美国人均国内生产总值(GDP)长期走势非常稳定,只有在大萧条时期、二战时期和次贷危机时期出现了较大的偏离,这个趋势对应的人均GDP年均增长率是2.2%。而大萧条和二战过程中偏离长期的趋势后都有着很快的回归过程。次贷危机后人均GDP已经大幅偏离2.2%的年度增长率,现在已经处在回归的过程中,后期空间依然较大。

美国的经济长期的增长趋势较为稳健,我们认为有一个不可忽略的原因,就是美国市场是世界上规模最大的市场,市场中的主体多,相比经济体量小的国家,投资者的进入和退出不会破坏长期的增长趋势。

市场在短期内的增长之所以会偏离长期趋势,经济学界普遍认为这是由于市场很多时候并不是有效的,市场中存在着大量的信息不对称,导致供给方和需求方没法准确判断市场供需状态的合理水平。

在产业链上下游中,上游高估下游需求,会导致库存增加;上游低估下游的需求,或对下游需求反应太慢,会



资料来源:Wind 资讯、平安期货

导致库存减少,最终形成了库存周期。在货币市场中,债权人和债务人各自的收益风险偏好决定了资金的供给和需求曲线。而融资的形成,还需要债权人对债务人还债风险以及市场风险的准确判断。但是由于:1.债权人对其债务人的了解有限(逆向选择);2.债权人很多时候没法监督债务人获得资金后的行为(道德风险);3.大量的融资是通过金融中介实现的,而且很多时候是多层次代理关系,最典型的是美国的

担保债务证券(CDOs),信息的传递有效性降低。这时候市场对信息的判断就容易出现偏离,当市场对风险的判断乐观的时候,资金利率降低,对风险的判断悲观的时候,资金利率上升,从而促成了货币周期。

信息不对称导致了供需环境的周而复始。而周期的波动幅度和时间长短则是很多时候市场争论的焦点。我们认为,在每一轮周期中,投资者的参与程度很大程度上决定了周期的长度和幅度。当

投资者预期需求大于供给的时候,他们会大量采购产品,形成大量的投机需求,这些需求与正常需求形成竞争,从而快速推升了价格,在此过程中形成了大量的投机库存。当需求小于供给的时候,投机库存和上游供给构成竞争关系,使得价格快速下降。

虽然在次贷危机中,美国市场的去杠杆化使得经济增长停滞,但这并没有破坏长期的增长趋势。在企业和个人部门去杠杆化已经完成的情况下,美国经济很快步入了长期趋势的回归,失业率大幅下降、房价股价回升很快。

由于这种经济复苏的推动力是企业和个人部门,所以回归一旦开始,就会出现自我加强的过程。首先,房价和股价的回升带来了持续的财富效应,对个人来说,能够刺激消费,促进国内零售的稳健增长,对企业来说,资产结构特别是流动性大幅改善,将有利于刺激企业的自主投资。其次,美国经济复苏,而欧洲、中国和其他的新兴市场依然深陷泥潭,大量投机资金必然会追逐美国资产,中期来看,充沛的资金会进一步加快了美国经济回升速度。美国的经济已经开始回归,而且这种趋势中期内还会自我加强,空间依然较大。(作者系平安期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

基差与价差双双下行 持仓继续下降

国泰君安期货研究所:期指延续震荡走势,现货交易时段,除当月合约继续在无套利区间内运行外,其他三个合约跃过无套利区间下边界,在其下方运行;跨期价差方面,4个股指期货合约间的价差波动明显加剧,特别是季二合约与其他三个合约之间的价差,价差交易者可以关注。最活跃的当月合约1306与次月合约1307之间的价差区间在现货交易时段维持在-14.6点至-7.2点之间,均值为-11.23点,价差区间变大的同时重心下移。

期指继续放量减仓,与沪深300指数相比,期指表现略弱,特别是远月合约明显偏弱。在现货交易时段,日内基差成交分布小幅向下倾斜,基差高位与低位成交比为0.959,这意味着当月合约基差进一步走弱的可能性比较大,考虑到当月合约基差与当月合约价格的正相关关系,该指标指示股指期货短期内下行的概率较大。资金动向向上,IF1306合约减仓10943手至41914手,IF1307合约增仓6985手至48605手,收盘后4个合约总持仓减少3719手至113250手。盘中中国金融期货交易所数据显示,前20位会员在IF1306合约上多头仓位减少6246手,空头仓位减少7665手,在IF1307合约上多头仓位增加4895手,空头仓位增加5352手,在IF1309合约上多头仓位增加216手,空头仓位增加53手。总体来看,多空双方均继续减仓,但是空方减

仓相对更加积极。日内基差分时数据分析和盘后持仓分析结果在指向上出现了背离,这意味着短期内股指期货维持震荡走势的可能性更大,日内短线交易道高需谨慎。

汇金出手力度有限 期指多空博弈降温

上海中期期货研究所:昨日股指再度延续震荡格局,上证指数收于红色十字星,反映出当前市场上两难的尴尬处境。从期指日内持仓来看,市场参与积极性依旧不高,同时收盘总持仓量延续回落态势,表明目前多空双方的博弈降温,短期来看,期指或维持低位震荡格局。

市场消息面偏暖,汇金增持国有银行的举措极大缓和了当前市场的悲观情绪,同时市场对于央行降准的预期升温,资金紧张局面有望得以延缓。在这些利好因素提振之下,期指表现出了一定的抗跌性。但是换个角度来看,利好之下多头并未出现反击,期指主力收于阴十字星,表明在经济不佳、政策真空的状况下,仅仅依赖这些利好消息来扭转市场弱势格局的可能性很小。

在目前的市场氛围下,除非经济疲弱和股市不断下挫迫使管理层出台利好政策,股指难改弱势格局,尤其近期的破位下行使得股指再度陷入下跌通道,股指面临的技术压力较大。

(李辉 整理)

美联储缩减QE势在必行 预期助推黄金下行

贺明华

美联储议息会议再次临近,届时伯南克的讲话将再次成为市场焦点。这里,我们不免要回顾伯南克5月22日在国会作证时的证词,其中有两句话曾引起全球市场剧烈波动。当地时间周三上午10点,伯南克说:“过早紧缩将危害复苏”。这句话推动美元大跌,黄金大涨。30分钟后,伯南克又说道:“美联储可能在‘今后几次会议’开始放缓量化宽松(QE)”。这句话推动美债收益率和美元大涨,黄金大跌。伯南克讲话前后矛盾到底是为何?

其实,美联储刺激经济的措施有两个:量化宽松和零利率政策。在书面证词中,伯南克警告“过早收紧货币政策”,这被解读为美联储保持QE不变。事实上,他的意思是保持零利率政策不变。这也就不难理解为何伯南克在随后回答记者的问题时说出了令市场震惊的答案:“未来几次会议中,我们可能放缓购债步伐”。这并不是伯南克自身矛盾,而是市场的错误解读。

有投资者认为目前美国失业率为7.6%,距门槛目标6.5%还有很长一段的距离,因此短期内并不会缩减或者退出QE。其实,6.5%失业率的门槛是用来衡量零利率政策的,而非量化宽松,退出QE的标准是劳动力市场展望有实质性改善。从近期每月非农就业人数的增加状况来看,美国的就业市场的确有好转的迹象。若该迹象得到确认,QE预期效益已经达到,那么缩减QE规模则是势在必行。

当然,缩减或退出QE都是有代价的。退出QE意味着提高存款准备金率,而这无疑会增加美联储的压力。金融危机之后,各银行法定

准备金和超额准备金规模迅速膨胀,如果QE退出后实体经济中仍然缺乏足够规模的投资需求,那么积存的准备金将会对美联储造成巨大的压力。

另外,一旦美联储缩小其国债购买规模或转而开始抛售,美国政府债券将暂时失去吸引力,其收益率将会大幅上升,从而增大政府财政负担;相应的,对资产支持抵押证券的处理也将会带来金融市场的剧烈波动。目前,QE还未有所变动,已经引发美国国债收益率的大幅上升。由此,QE退出的溢出效应也是可见一斑的。在这种状况下美联储可能会寻求一种方法,既能减缓QE,又能弥补货币刺激带来的损失——这种方法可能是将零利率政策保持更长一段时间。

而市场也认为任何减缓QE的步伐都是在收紧货币政策。其实不然。事实上,购买任何数量的债券都会使货币政策更具刺激性。所以,假设QE每月850亿美元购债规模下降至450亿,政策仍将变得更具刺激性。它相当于每月联邦基金利率削减幅度由10个基点调整为5个基点。

而对于黄金市场来说,美国是否实行宽松政策并不重要。重要的是,第一,这样的宽松政策并没有令美国的通货膨胀率上升,黄金的避险属性没能得到激发。第二,QE退出的预期已经根深蒂固。美国经济的复苏,以及QE退出的预期令资金开始向美国回流,美元将获得支撑。即使美联储在短期内不会采取任何动作,不断上升的非农就业增加人数以及不断升温的QE退出预期也将会是促成黄金继续下跌的最大理由。

(作者系世元金行分析师)

中国平安 PINGAN
携手平安期货 共赢财富人生
每周五下午二点公司定期举办沙龙活动, 有兴趣者可拨打服务热线
地址: 广东深圳, 深圳市福田区平安期货大厦14楼
400-8888-933 网址: http://futures.pingan.com

TPME 创新进取 服务实体
天津黄金交易所
电话: 022-58678308
邮编: 110000