

中国需求持续放缓 原油及化工品面临补跌风险

程小勇

上半年宏观数据尘埃落定,经济增速逐季回落验证了2013年大宗商品需求反向传导性“熊市”结构。在上半年大多数工业品都出现大幅下跌的情况下,唯独国际原油强势上涨,而国内化工品也表现出顽强的抗跌性。

我们认为,中国对资源性商品需求的增速回落趋势还将延续,不排除多数工业品再创新低的可能。而作为资源性商品的原油及基础工业品的化工品,在工业金属和煤炭已经大幅下跌之后,存在补跌的风险。

中国经济增速继续放缓

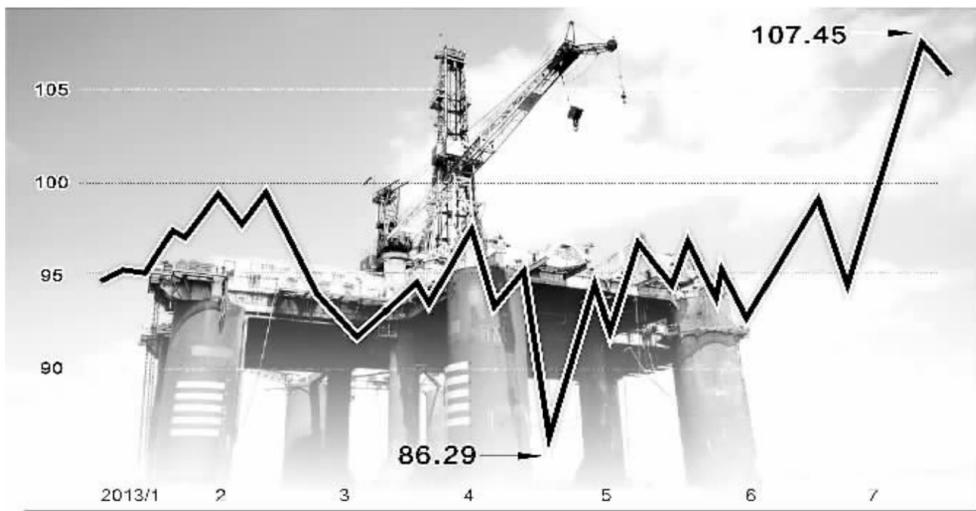
国家统计局数据显示,2013年上半年国内生产总值(GDP)同比增长7.6%。从数据来看,上半年GDP增速下滑逼近至年初设定的7.5%的预期目标,下半年结构调整和各方面改革还将深入,中国面临着越来越大的下行压力。克强经济学和底线思维等表明,高层已经认识到原有的经济增长模式已经到了不得不改革的程度。

下半年,经济进一步下行风险还体现在:金融杠杆快速上升的势头未能得到有效抑制,过剩产能未能得到重组、新一轮建设和投资高潮又接踵而至,结构性改革方案推进不够快。被经济高速增长掩盖的大量不良贷款将会涌现,市场认为不可能的硬着陆风险也会变成可能。

我们认为,不管改革进程如何,地产泡沫最终会被挤出或自我崩溃,对资源的消耗会伴随结构调整的逐步下降,有色金属、铁矿石、原油、煤炭和其它资源类商品价格在需求弱化的拖累下“自我放逐”。

大规模刺激政策难出台

尽管上半年经济增速下滑,但是我们认为大规模刺激下政策很难出



在上半年大多数工业品都出现大幅下跌的情况下,唯独国际原油强势上涨。

彭鑫霞/制图

台,可能针对发展的短板提出温和的扶持政策,对经济放缓起到减震或缓冲的作用。原因在于:第一,大规模刺激性政策会导致产能过剩越发严重,特别是像煤炭、钢材、电解铝和玻璃等行业,不利于经济结构调整;第二,当前地方债务高企和融资平台违约风险犹存;第三,地产泡沫越发严重,大规模刺激性政策会导致资金加快流入地产行业,加大地产行业自我崩溃的风险;第四,就业基本平稳。上半年,根据人社部的数据,城镇新增就业人员700多万人。

资源商品黄金时期已过

2003年至2008年是中国经济高速增长黄金时期,同时也是对资源类商品消耗不断膨胀的周期,面对中国等新兴经济体的巨额消耗,铁矿石、铜、原油和煤炭等资源远远不能满足中国经济高速增长带来的增量索取。

而2011年开始,中国经济正式进入结构性矛盾爆发期,中国经济面临产能过剩、地产泡沫,基建重复建设和资源浪费等问题。此外,外需乏力也倒逼中国经济开始转型,中国对资源性商品的消耗增速也不断放缓。

率先沉沦的是煤炭,2013年中国煤炭消费明显下滑,不管市场从发电用的动力煤还是冶金用的炼焦煤,库存不断增加,而价格纷纷暴跌。中国煤炭工业协会提供的数据显示,目前中国煤炭产能已达40亿吨/年,而实际需求至多35亿吨,每年均有5亿-7亿吨的过剩产能。2013年上半年,中国煤炭全行业平均利润同比下降近50%,多数重点煤炭企业平均利润同比下降80%。

作为能源的另外一个支柱原油,2013年上半年基本上就没有下跌,反而上涨了10%以上。我们认为,在美国原油需求上升导致库存下降,欧佩克减产和地缘政治动荡三大因素支撑原油价格一枝独秀。然而,消费者的需求无法支撑

这么高的油价,在夏季结束之后,美国原油消费将回软,最重要的是中国对原油需求将出现明显的放缓。

数据显示,中国原油消费份额在十年间从3.6%上升到10.6%。2011年我国消费能源4.54亿吨,进口了2.53亿吨,成为第二大石油消费国。20年间,我国石油的消费量增长近2.8亿吨,占亚太地区石油消费量增长量50%,也就是说世界上每年新增的原油需求1/3以上来自于中国。因此,中国经济增速下滑将导致国际原油需求面临减速的风险。

作为原油下游产品系列的化工品PTA、LLDPE、PVC和甲醇等,其跟随原油价格反弹的幅度有限,原因在于需求不足,单纯依靠成本支撑的力度有限。我们回顾一下2011年5月和2012年2月,油价上涨对于全球经济复苏是不利的,因此国际社会不会允许高油价重新带来高通胀的风险。

(作者系宝城期货分析师)

连续拉涨不改沪胶弱势格局

许刚

昨日,沪胶延续了周二尾盘拉升走势,沪胶主力1月合约今天大幅走高,一度涨停,最后报收于18260元,涨幅4.88%。由于目前并没有出现足以支撑天胶价格摆脱弱势格局的因素,沪胶反弹尚不能改变震荡偏空格局。

行业准入条件将出,轮胎行业复苏存疑。工信部日前委托中国橡胶工业协会组织开展《轮胎行业准入条件》的研究制定工作。《准入条件》将对企业生产中的能源、资源消耗、排污限值等方面进行严格要求,此外还将规范对“三包”政策和召回政策的内容,目的是淘汰落后产能、抑制产能过剩以及改变市场监管缺失。对轮胎行业的影响看,一方面,小企业将难以承担环

境方面的监管,也可能面临着经费紧张,产品规格不够标准,订单缺乏的困境;另一方面,大型轮胎企业将可能成为最终受益方,尤其是资产规模达百亿元的企业将更具竞争力。不过《准入条件》的正式出台,短期或令轮胎行业复苏存在一定疑虑,但从长期看将对我国轮胎行业竞争力的提高产生利好影响。

宏观数据喜忧参半,汽车行业增速放缓。周一国内集中公布了第二季度国内生产总值(GDP),6月规模以上工业增加值、1-6月城镇固定资产投资以及6月社会消费品零售总额。从数据结果看,首先,二季度GDP同比增长7.5%,符合市场预期,但较一季度7.7%出现小幅下滑,显示经济出现环比回落。其次,6月规模以上工业增加值同比实际增长8.9%,环比回落

0.3个百分点,其中汽车制造业增长10.6%,但较去年同期增速出现小幅放缓。此外,6月社会消费品零售总额较预期有所提高,其中汽车消费同比增长11.4%,1-6月累计增幅为8.8%,基本维持温和的增长态势。最后,从固定资产投资看,1-6月全国固定资产投资同比名义增长20.1%,比1-5月份回落0.3个百分点,较去年同期20.4%也出现下滑,预计固定资产投资的下滑对重卡的消费将构成一定拖累。

配套需求维持增长,淡季规律拖累消费。国内汽车产量构成对国内配套市场的需求,从目前的汽车产量总数看同步维持良好的增长态势。此外,分车型看,商用车的单位配套胎需求数量要高于乘用车,而上半年商用车增速也高于乘用车。据此我们认为上半年国内态势对天胶消费构成一定支撑,成为天胶弱

势格局中的一个亮点。

但从后期看,7.8月汽车生产进入淡季,从1-6月的环比变化看,基本维持了季节性规律,5.6月的产量环比回落速度分别为6.3%、6%,均较去年同期4.7%、2.5%出现加快。尽管同比产量维持较好的增速,但是否能抵消环比回落的幅度仍显关键。因此,汽车产量对轮胎的提振程度仍受到季节性因素的制约。在下半年天胶供应恢复较为确定的情况下,消费的改善困难仍较大。

综合来看,一方面,基本面没有出现足以支撑天胶价格摆脱弱势格局的因素;另一方面,宏观数据喜忧参半,令天胶下游消费增长程度仍存疑虑。因此,沪胶短线的反弹并未改变震荡偏空格局;操作上,可以继续维持偏空的操作思路,离场点参考19000元。

(作者系中证期货分析师)

经济增速在政府容忍中期指反弹后仍将回调

平安期货 唐子健

从6月25日跌至1996点低位以来,股指期货主力合约IF1307展开反弹,而在站上2300点后重新陷入盘整,且日内震荡的情况较为明显。昨日早盘IF1307小幅高开曾一度拉升至2325.8点,之后转为2300点附近的震荡徘徊,午后继续小幅下挫,收盘报收2282.4点,下跌0.67%,大幅反弹后的震荡仍在持续。

市场情绪有所回暖,但经济数据仍然不佳。6月底,由于资金面的紧张再加上央行出乎市场预期之外地选择收紧,银行爆发“钱荒”,市场也随之重挫;不过随着政策的缓和,目前资本市场上拆借利率大幅拉升的局面得到遏制,银行资金紧张局面得到缓解。另外受到7月初国内持续释放合格境外机

构投资者(QFII)规模增至1500亿美元、证监会表态正研究T+0推出制度、央行对中小金融机构实施较低的存款准备金率等利好消息的持续释放,更关键的是伯南克7月10日讲话时表达了对高度宽松的货币政策的支持态度,刺激市场在7月上中旬出现了触底反弹的局面。

然而,近期出台的诸多数据表明国内经济下滑仍在继续。7月15日,国家统计局公布数据,今年二季度中国经济同比增长7.5%,比一季度回落0.2个百分点,比去年四季度回落0.4个百分点,是国际金融危机爆发以来中国经济的第三低点。相比之下,7月10日公布的6月份外贸数据更令人担心,进出口同比分别下降0.7%和3.1%,出口增速创44个月新低。此外,6月底M2增长放缓至

14%。唯一的亮点来自消费数据。据国家统计局数据,2013年6月份,社会消费品零售总额18827亿元,同比名义增长13.3%,实际增长11.7%,今年上半年累计110764亿元,同比增长12.7%。

不过,市场对政策憧憬和外围回暖抵消了经济数据的低迷。股指在上周三、四连续大涨后重新陷入纠结,目前已经连续震荡四个交易日。我们认为现在市场人心思暖,而暂时看不到预期被证实或者证伪的迹象,今后几个交易日这种态势仍将持续,市场将继续在盘整中等待变盘时间点的来临。本周三晚又是伯南克的讲话时间,我们预测他将维持鸽派言论,但是对市场的正面刺激作用有限。

对于中期走势,我们认为本次反弹仅是对于前期恐慌性下跌的修正,股指

中线维持弱势的概率较大。首先从政府的一系列表态来看,目前经济增速还没有达到政府容忍的下限,政策很难全面放松。其次,无论伯南克的态度如何,都不能改变美联储将逐步退出量化宽松政策乃至加息的事实,美元中期上行对全球特别是新兴市场风险资产的压力不言而喻。最后,即将首次公开发行(IPO)重启和国债期货上市是两柄悬在市场头上的“达摩克利斯之剑”,不可避免地对资金进行分流。

我们跟踪的领先指标也已经跌破前期低点,中期大盘难以乐观。从技术层面看,上方6月13日和6月20日的两个向下的跳空缺口也对股指形成很强的压迫。操作上建议投资者等待冲高到阻力附近时中线做空IF1308合约,目标先看到2100点,观察前期低点的支撑是否有效。

险资参与国债期货 无法律障碍

证券时报记者 潘玉蓉

昨日,有消息指保监会原则同意保险资金参与国债期货。证券时报记者从多家保险机构了解到,早在去年,保监会便出台了关于保险资金参与金融衍生品的相关规定,预留了保险资金参与国债期货的合规空间,目前保险资金参与国债期货原则上没有法律障碍。

据上述寿险公司投资经理透露,尽管保险公司未以自身名义参与国债期货,但是已有保险公司通过基金专户等渠道间接参与了国债期货交易,对衍生品操作并不陌生。据他了解,现阶段各保险机构对国债期货的准备还不充分,但国债期货的原理并不复杂。

一家保险公司资管管理部门负责人表示,保险资金80%投资于固定收益市场,对利率波动最为敏感,但市场上现有的利率互换产品因为操作太复杂,在保险公司中应用并不充分。国债期货作为一种在场内市场交易的标准化合约,与保险公司需求的契合度会更高。险资参与国债期货是必然的趋势,保险公司对避险的需求会远远大于投机。”

一位保险机构人士表示,这一详细的规范性文件出台,为保险公司参与衍生品交易扫清了障碍。今年年初,在保监会召开的一次创新产品法规会议上,监管部门曾经表态,鼓励保险资金探索尝试衍生品,用于对冲现有资产和负债的风险,其中还专门提到了处于仿真阶段的国债期货。”

郑商所发布农产品期货价格系列指数

证券时报记者 潘玉蓉

郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)今日发布了基于郑商所上市农产品期货价格编制的“易盛农产品期货价格系列指数(试运行)”。

据郑商所相关负责人介绍,该系列指数包括两个子系列——易盛农产品期货价格系列和易盛农产品基准价格子系列。

其中“易盛农产品期货价格子系列”是基于期货主力月份合约价格编制的,在设计过程中充分考虑了流动性、移仓成本、冲击成本和指数跟踪等需求,旨在为未来推出指数基金、指数期货及期权、指数ETF等衍生品奠定基础。

“易盛农产品基准价格子系列”则是基于交割月及其后最近月份合约价格编制的,主要反映现货价格变化情况,它与CPI、PPI等宏

观经济指标的关联度较高,可以作为通胀预警的先行指标及宏观调控的参考。

郑商所将每个子系列指数划分为三级,一级指数反映农产品期货市场整体的变动情况;二级指数是一级指数的细分,反映不同农产品类别的价格走势,是农产品类别的指数;三级指数是二级指数的细分,反映不同农产品品种的价格走势,是具体品种的指数。

郑商所相关负责人表示,鉴于我国期货市场农产品种类比较广泛,郑商所设计了不同的指数编制方案,分别涵盖国内部分上市农产品期货品种和全部上市农产品期货品种。

在基期基点设定上,一级指数基期定于2004年12月31日,二、三级指数的基期根据品种入选指数的时间略有不同,但基点均为1000点。

期指机构观点 | Viewpoints |

期指再度冲高回落 压力恐增大

中证期货研究部:现货市场方面,热点在日内快速的转换且都宣告失败,恐怕还是信心不足的表现。

农行解禁、创业板再融资、首次公开发行重启、国债期货上市等等,似乎都对未来的资金面形成压力,而市场最大的期盼就是政府能出台稳增长刺激政策。但是财政部部长楼继伟却表示不会出台大规模的刺激政策给市场浇冷水,因此最终导致市场的动能呈现衰竭迹象。

不过即将明明的下半年经济工作会议是否存在一些期盼或者美联储主席晚间的半年度证词是否利多金融市场存在较大不确定性,如果这两个预期都落空,则反弹结束的概率将增大。

期指1307合约几乎处于平水状态,显示期指存在一定抵抗,但是当天的增仓在午后冲高回落的过程中较为明显,显示一些空头资金有进场的迹象,这略微对短期走势不利。

期指方向选择 取决于政策导向

上海中期期货研究所:期指弱势调整,当月合约暂时失守5日均均线。当日盘面显示,午后空头开始逐步主导行情走势,伴随着持仓量的上升,期指在午后弱势下行。截至收盘,期指总持仓量再度小幅回升,市场意见分歧较大。

上周四放量大涨之后,期指连续4日在2300点上下宽幅震荡,由于目前市场环境多空因素错综复杂,多空双方的博弈气氛较浓,从而导致期指陷入上下两难的境地。同时从技术上来看,期指同样面临“上有压力,下有支撑”的尴尬局面。

我们认为,期指的方向选择关键仍依赖于政策的导向,上周期指得以打破震荡平台选择向上运行是基于政策利好的强烈预期,而经济基本面与股市基本面并不能给予股指上行的动力,因此,如果没有进一步利好政策的出台,或者政策红利低于预期,都会导致期指再度陷入弱势格局。

(李辉 整理)