

# 工业品反弹已成强弩之末

程小勇

在“银十”的尾巴上,之所以工业品能够扭转弱势,在于包括9月份信贷加速回升、资金面压力缓解、进口及下游阶段性补库,以及部分生产企业借停产检修减少发货导致现货市场可流通货源并不多。

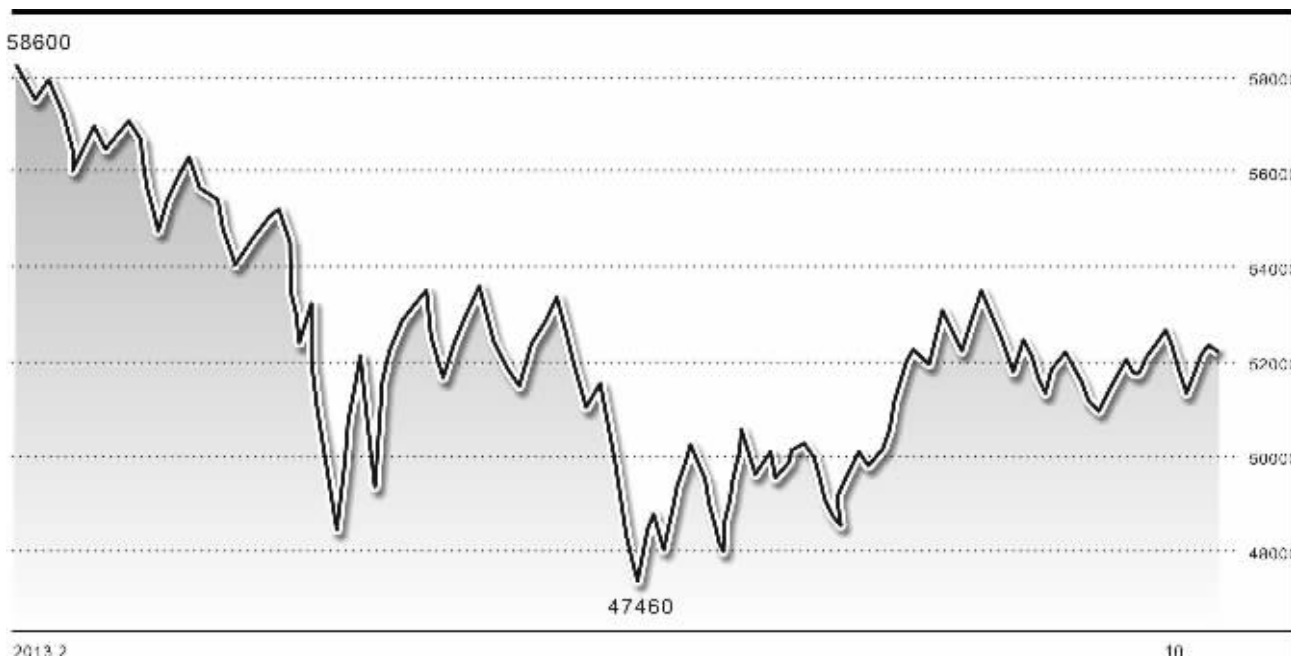
然而,进入10月中下旬,这些利多因素会逐渐消退。我们认为,近期公布的数据揭示三季度由政策红利叠加补库周期引发的经济回升势头正在减弱,而四季度由于企业会为了实现或赶超年初制定的年度生产计划而加大开工率,工业品面临产量和库存双生的供应压力,而终端消费因生产者物价指数(PPI)回升和资金成本高企,四季度补库将重新弱化。再结合美国债务上限谈判的不确定性,工业品反弹或已成强弩之末。

## 经济回升势头减弱

比较能反映经济景气度的“克强指数”经历7月和8月份回升之后,再度拐点向下。其中9月份发电量也较8月份的同比增速回落3个百分点,至10.4%,1-9月份发电量增速也只有7.2%。铁路货运近两月内虽有缓慢复苏的迹象,但恢复力度依然缓慢。数据显示,前三季度,铁路货物发送量为291944万吨,同比增加近0.5%,其中中国铁路货物发送量为237454万吨,同比下降1.5%。而9月份银行中长期贷款新增量环比仅仅是回升了98亿元。

进出口方面,9月出口同比增速大幅回落,基数效应存在一定不利影响,但不是主要因素,更多体现为经济环比增长动能的放缓。由于时滞的原因,过去两年人民币有效汇率的大幅升值将继续成为抑制出口的主要因素。

物价方面,下游补库力度减弱。由于9月份补库存势头减弱带动生产价格环比增长放缓,导致工业PPI同比降幅收窄,四季度和明年一季度不排除出



沪铜走势图

翟超/制图

现滞胀的风险。

## 货币政策或再度收紧

9月份信贷数据显示,当前我国信贷投放初现提速迹象,信贷的继续加速增长,或将成为助推消费者物价指数(CPI)再度上涨的背后推手,未来应合理控制信贷投放水平,引导好社会通胀预期。前三季度7万多亿元的增长规模,成为仅次于2009年前三季度的投放规模的历史次高,并且成为近3年的前三季信贷投放新高,毫无疑问贷款的过快投放会对物价上涨产生一定影响。

虽然今年物价走势将较为温和,但考虑到新一轮物价上涨周期已经开启,今后货币当局应将通胀预期管理提上日程。因此,在PPI环比回升,可能导致企业原材料成本增加的背景,本来资金成本就相对偏高,一旦通胀和房地产泡沫倒逼货币政策再度收紧,四季度企业利润将面临下滑的风

险,补库活动将持续低迷。

## 供应压力将再现

从10月份的情况来看,大多数工业品将出现产量和库存双升的趋势,供应压力将再现。

分品种来看,有色金属中的铜,其在上期所库存从3月份的22万吨的历史高点回落至9月底的15万吨,而10月11日当周库存重新升至16.1万吨,结合8月份铜精矿大量进口,我们预计精炼铜产量将延续增长势头。再加上9月份未锻造铜和铜材进口环比增长18%,达到45.8万吨的年内新高,未来铜供应压力将陡增。铝方面,铝社会库存从3月份的131万吨降至9月底的53万吨左右,但是10月11日铝社会库存较节前大举增长6.6万吨,升至59万吨左右。再加上,西部地区为了稳增长将给原本属于“黑户”的电解铝新增产能转正,铝业面临电解铝产能和产量新一轮释放的压力。

煤炭在国庆节后的绝地大反弹,在于环保整顿对煤炭中小企业带来的停产整顿的压力。10月11日,环保部环境监察局透露,本月到明年4月,将根据“大气十条”启动重点针对京津冀地区的大气污染专项执法检查,以地方普查和环保部抽查等形式结合,尽量减少秋冬季节的重污染天气。而冬储等题材炒作,也缓解了供应的压力,实际上目前煤炭产业过剩格局未变。

化工品方面,我们关注到只有塑料存在期现严重倒挂,一方面在于中石化等企业的垄断,通过控制出厂价格,增加停产检修的产能,实现保价的目的;另一方面,由于现货企业普遍面临资金成本高企的压力,为了减少库存占用资金,特别是消费企业纷纷降低库存甚至零库存,这给予了资金在塑料这个品种上的逼仓的可行性。然而随着价格持续走高,原先停产检修的装置会重新复产,在需求没有加速回升的情况下,这种期现严重倒挂的现象将改善。

(作者系宝城期货分析师)

## 期指机构观点 | Viewpoints |

# 期指持仓大幅增加 净空持仓下降

国泰君安期货研究所:现货交易时段,股指期货主力合约基差与前一交易日重心下移,全天没有明显的期现套利机会;跨期价差方面,股指期货四个合约间的价差波动比较平稳,但是区间下移,日内可以考虑均值回归统计套利策略;在现货交易时段,近月合约IF1311和IF1310合约之间的价差运行在-0.8点与4.6点之间,均值为2.32点,价差重心有所下移;价差成交分布继续维持大幅向上倾斜的状态,目前价差处于低位,这意味着做多价差相对更加容易。

期指昨日大幅放量增仓,与沪深300指数相比,股指期货合约特别是近月合约表现较强。基差方面,主力合约IF1310的基差与沪深300指数及合约自身走势的分时相关系数分别为-0.302、-0.027;在现货交易时段,主力合约日内基差成交分布继续呈向下倾斜的状态,并且倾斜幅度加大,基差高位与低位

成交比为0.892,这意味着IF1310合约基差短期内下行的概率比较大,同时考虑到主力合约基差与其价格的负相关关系,该指标显示期指短期内走高的概率增大。

资金动向,IF1310合约减仓8863手至41233手,IF1311合约增仓16307手至32509手,收盘后4个合约总持仓增加8149手至96727手。盘后中国金融期货交易所数据显示,前20位会员在IF1310合约上多头仓位减少4938手,空头仓位减少5396手;在IF1311合约上多头仓位增加14113手,在空头仓位增加13312手。综合来看,多空主力双方均进行了大幅度加仓的操作,但是多方加仓力度相对更大,净空持仓回落。

日内基差分时数据分析和盘后持仓分析在指向上均指向了多头方向,这意味着期指短期内反弹的可能性较大,日内短线交易者宜谨慎。(李辉整理)

# 国际主要铁矿石价格指数简介

目前国际市场拥有影响力的铁矿石现货价格指数有:美国普氏能源资讯(Platts)的普氏指数、英国的环球钢讯(SBB)的TSI指数以及英国金属导报(MB)的MBIO指数,三家定价方式各不相同。目前TSI指数成为新交所和芝加哥交易所进行铁矿石掉期交易结算的依据,而普氏指数则占据季度定价以及铁矿石现货市场,2011年6月28日普氏宣布收购环球钢讯。

普氏(Platts)指数:2008年6月,普氏能源资讯向全球市场推出了世界首款针对海运铁矿石的每日价格评估服务。一年后此项服务被BHP公司采用,成为其全球铁矿石定价指数的依据。普氏指数来源于中国市场的现货价格,最初以62%品位的铁矿石交易价格作为基础制定。普氏能源推出的铁矿石价格指数作为国际三大矿商季度和现货贸易结算的定价基础,俨然成为决定铁矿石价格的官方指数,尤其是2010年4月份以后几乎所有的澳矿、巴西矿均参考这一指数。

然而普氏指数自诞生以来就非议不断,普氏指数的形成过程为该公司在伦敦、新加坡等地的分析师通过电话和即时通讯工具,与市场参与者交流关于交易、询价和报价的信息。在每个工作日结束时(对于大多数亚洲现货市场而言,是中国时间18时30分),普氏的分析师将在该时间之前收集的信息进行评估,从而形成当天的指数价格。而普氏指数的形成方法一直被中国方面认可,中国钢铁工业协会认为其采集信息缺乏科学性和准确性,采集过程并不透明。而更为重要的是普氏指数的核心理念是寻找可成交的市场价位,普氏指数每天都在寻找最高的买方询价和最低的卖方报价来评估当天的指数价格,所以确切地说,应该称之为普氏估价而非指数。这就意味着每日的普氏估价并非当天所有采集信息的加权平均,而是价格发现。即使市场收市前有成交,但如果在成交之后至18时30分前出现更有竞争力的询价或报价,那么这个价格也将是普氏估价当天估价的主要依据。因此如果一天中没有任何现货交易成交,普氏的估价将会是基于当天最有竞争力的询价或报价,以没有达成交易的价格作为评估价格,从而确定铁矿石季度价格,这正是其被认为不科

学、不合理的所在,业内普遍担心这一价格可能被操纵。

TSI指数:环球钢讯编制的TSI指数,指数样本为对74家企业的成交数据进行采集,这些企业包括矿商、贸易商以及钢厂,而其所提供的数据库不包括询价和报价,完全基于已经发生的矿石交易。根据这些数据的不同品质分级,TSI分析师进行加权平均最终得出当天的指数。目前TSI仅作为新加坡交易所和芝加哥交易所进行铁矿石掉期交易结算的依据,对铁矿石现货贸易市场并没有影响。TSI的所有数据是市场实际现货情况,现货贸易实际成交数据来源于现货市场上的活跃企业,成交量通过实际市场得出。因此,TSI指数成为正在崛起的、已经被中国一些大型钢铁企业意图采用的铁矿石指数。然而在普氏迅速收购TSI后,TSI指数未来的发展也趋势也将难以确定。

MBIO指数:MBIO指数是根据交易当天实际成交量进行吨位加权计算后得出的数据,在计算时考虑到了不同等级铁矿石的质量、矿厂地点和交货地点等因素。

MBIO指数以62%品位铁矿在青岛港口的价格为基准。指数有三个数据来源:钢厂、矿山和贸易商,各占三分之一的比重。指数在制定过程中并不特别偏向某一方,每一个数据来源都对最后的指数起到同样的作用。每天,他们会搜集各地的三方面数据源,上报给伦敦总部。那里的专家会先对每项指标进行交易量的加权计算,然后对三项指标平均整合,得出最终的指数。在具体编制过程中,任何一个收集到的数据,如果比其加权计算的数据高于4%,或者低于4%,都将会被排除在外。

该计算方法使得参与市场的任何一方都无法主导价格,即使在使用加权计算的情况下。如果有一方(比如说铁矿商)报出的数据偏高,只会影响指数计算的33%。

在MBIO指数的模型内,有20-25个作为统计的数据点,这些数据点的大部分联系人均来自中国,包括中国主要钢铁企业。其中有一部分主要参与者与金属导报签署有保密协议,它们会将数据自动发送至金属导报。此外,金属导报还与上海钢之家签署有协议,钢之家会根据其与钢铁企业签订的合同,向金属导报提供额外的数据。

(铁矿石现货基础知识之八)

# 进口煤保持价差优势 国内煤价涨幅有限

证券时报记者 魏书光

尽管国内动力煤经过一年多的价格下跌,逐渐削弱了进口煤的价格优势,但是9月中国煤炭进口量仍然居高不下,高达2573万吨,较8月环比下降23万吨,同比增加38.11%。业内人士指出,一旦国内动力煤价格出现快速上涨,进口煤数量将大幅增加。截至昨日收盘,郑商所动力煤主力1401合约报536.8元/吨,秦皇岛港口动力煤指数报价531元/吨。

与当前国内煤炭价格相比,国际市场尤其印尼煤价仍有较大价差优势。根据山西汾渭能源与普氏联合发布的CCI1和CCI8指数,5500大卡进

口煤相对于内贸煤的价格优势从上周的5元/吨扩大到15元/吨,进口动力煤的成交情况明显好转,价格看涨。

随着国内煤炭价格下跌,国际煤价也相应下调,由于此前对9月份国内市场看好,所以9月进口煤量仍保持同比增长态势。”华南一家电厂的煤炭采购经理表示。目前,印尼能源矿业部已经将10月基于热值为6322大卡动力煤FOB参考价为76.61美元/吨,是自2009年9月70.44美元/吨以来的最低值。

低廉的进口煤价格使得今年进口煤数量同比继续增加。海关总署发布的数据显示,今年前三季度我国煤炭累计进口2.4亿吨,同比增长17.6%,

进口均价每吨90.3美元,同比下跌14.2%。2012年中国煤炭进口数量为2.9亿吨,进口均价为每吨99.5美元,是世界上最大煤炭进口国。

今年进口煤数量仍在攀升的重要原因还是华南地区很多电厂与印尼等出口煤炭国家签订了长协煤(长期协议价煤炭),这些煤炭价格远低于国内水平,加上运输半径较短,对于广东、福建地区的电厂用户吸引力较大。

此外,作为亚洲动力煤交易的基准价格,日澳最新动力煤年度合同谈判尘埃落定,价格仍在继续下滑,对于国内电厂用户的吸引力较大。以嘉能可斯特拉塔集团为首的澳大利亚煤炭出口企业与日本电力企业签订年度合同显示,纽卡

斯尔港6322大卡动力煤的合同价(平仓价)下调至85.8美元/吨。

特别值得注意的是,近期国内海运费猛涨,大大削弱了国内港口煤炭价格的吸引力。煤炭行业专家李廷表示,9月份以来海运费大幅度上涨,无疑进一步提高了煤炭运输成本。国内部分现货煤炭将因此失去竞争力,短期内会受到一定影响,进口量可能有所回落。

上海航运交易所发布的沿海煤炭运价指数也显示,截至9月30日报收922点,较上月上升7.2%,其中秦皇岛到上海、广州煤炭运价分别为40.9元/吨、46.3元/吨,分别较上月上升8.8%、5.9%。而如今到上海和广州的煤炭运价仍在继续上涨。

# 沪胶走出震荡区间 迎来上涨通道

童长征

沪胶本周伊始,价格上行至21000元/吨附近,从而结束8月23日以来的区间盘整的状态。我们认为目前在几个因素作用下,沪胶有望迎来一次较为大幅的上涨。

李克强访泰将增加对泰国橡胶的购买。10月14日,泰国首相英拉宣布,已经和到访的中国总理李克强达成协议,中国将无限制每年从泰国进口100万吨大米和20万吨橡胶。

从历史数据看,我国每个月的天然橡胶进口量为10万吨-20万吨,每年增加20万吨的购买相当于我国一个月还强的进口量。而李克强总理所承诺的购买行为,更大的可能是政府行为,而政府行为则意味着增加的这部分数量,对市场的冲击将可能有一定的限度,比如进入国储局仓库。在一

定时期内,对市场的利多作用将大于进口量增加带来的利空作用。这一点也可以在其他品种上得到印证:比如铜、棕榈油等。

国储局的橡胶收储尘埃未定。关于国储局对橡胶的收储,目前仍然没有确定的消息。最新的消息显示,目前国储局已经完成对橡胶收储的审批,但是尚需得到发改委的审批。据估计,此次收储审批通过的可能性较大,收储的数量将可能超过25万吨。

我们可以比较一下国内天胶的供应情况。国内目前的产量约为80万吨,其中全乳胶的产量约为40万吨,而全乳胶当中属于国营的成分又占一半,约为20万吨。因此20万吨的收储量几乎相当于国内一年的可交割量。收储量相比之下可谓巨大,将可能在很大程度上改变国内的供需格局。

国内汽车产销旺盛。上汽协公布

数据显示,9月汽车产销分别完成192.66万辆和193.58万辆,同比增长16%和19.7%。环比增长14.9%和17.4%。

对橡胶影响更大的重卡市场亦出现了较大幅度的增长。9月,我国重卡产销分别为62428辆和64062辆,同比增长分别为53.82%和49.63%。49.63%的同比增速为全年的次高纪录。我们认为,重卡销量超出了预期。我们原先预计下半年,在提前采购因素消退之后,重卡销量将进入一个低速增长的格局,而超预期的增长,势必要向上传导至轮胎以及橡胶。

美国债务上限问题或可得到缓解。美国的债务上限问题是前期困扰市场的最大的利空因素之一。但到10月15日为止,在最后一轮谈判当中,参议院的两党已经接近达成协议。少数党领袖表示,他们已经取得了实质性的进展,而接下来这个方案将通过众议院投票。预期两

党最终将会达成短期协议,债务违约不会发生。

如果债务协议达成以后,市场最大的后顾之忧将消除,沪胶将可能出现更为放心大胆的上扬。

通常在年底之后,沪胶走高的概率较大。这主要是因为12月末以后,全国不同产区将陆续进入停割期,在一定程度上会影响供应。在年底沪胶可能出现更多的上涨冲动。

我们认为,国储局的收储可能是发动胶价上涨的至关重要的力量。我们预期收储的结果可能在10月26日左右有进一步的消息。而在收储消息落地之前,沪胶将可能缓慢地在21000元/吨附近夯实基础。退一步讲,如果胶价出现较大的回撤我们亦无须过于恐慌。此轮上涨的确定性较大。投资者可以把握好21000元/吨附近入场机会。

(作者系华泰长城期货分析师)

**永安期货** 您的心伙伴  
YONAN FUTURES  
深圳期货总部地址:  
深圳市福田区福华三路国际商会中心1405  
期货咨询电话:0755-33029800/3301  
全国服务热线:400-700-7878  
网址: www.yonan.com/list.php?catid=1373

**大连商品交易所**  
DALIAN COMMODITY EXCHANGE