

# 工业品通缩未止 微刺激之手难停

证券时报记者 魏书光

随着央行定向降准出击,积极财政政策和宽松货币政策预期正在成为现实。尽管央行强调定向降准向“三农”和小微企业,但从农产品价格的持续走高而工业品价格持续走低角度来看,只要工业品出厂价格通缩形势未止,“微刺激”之手就不会停歇。

根据国家统计局最新发布的5月份物价数据,消费者价格指数(CPI)环比上涨0.1%,同比上涨2.5%。而工业品出厂价格PPI环比下降0.1%,同比下降1.4%,尽管降幅连续收窄,但这仍为连续第27个月出现负增长。

工业品出厂价格持续下滑,正在被越来越多学者尤其决策者认定为中国走向通缩的重要事件。央行调查统计司副司长徐诺金15日就指出,目前社会各界应认识到经济已处于准通缩之中。稳健的货币政策要侧重长期引导资金成本下降,近期侧重适度下调存款准备金率和利率。他认为,放弃投资是一种消极的办法。投资是经济增长的动力,是就业稳定和消费扩大的基础。

工业品出厂价格持续下滑正是驱动监管层加大固定资产投资的最重要动力,因为房地产投资的下滑,导致需求缺口扩大。在4、5月份连续提高高铁和管网建设等基建投资之后,工业

品价格降幅出现明显收窄。

通过连续3个月的稳增长政策推出,7.5%左右的国内生产总值(GDP)增长目标的坚持作为国家既定政策已经显示了其强大威力。而5月宏观数据也表明了政策在托底经济增长方面的有效性。在货币与财政定向宽松的扶持之下,基建投资增长明显加速,创下了去年3季度之后的新高。而对政策刺激最为敏感的国有企业的工业增加值也加速明显。

但是,由于地产行业疲弱依旧,其投资到位资金继续处在零增长状态,而其他投资难以完全抵消房地产投资下滑。所以总体看,5月份工业品出厂价格仍为负增长,扭头向上迹象仍不显著,这个

脆弱底部向上的速率会相当缓慢。

考虑到地产行业体量巨大,且与许多上下游行业有密切联系,它的稳定对稳增长至关重要,尤其对于工业品出厂价格走出通缩意义重大。可以设想,当前国家政策放松还未结束,并将逐步扩大定向宽松范围至地产行业,向全面宽松再迈进一步;一方面通过信贷来支持保障房建设,另一方面通过放松限购、放松流动性限制等方式稳定商品房市场。

不过,当前市场投资者对于工业品出厂价格拐点上行的空间并不看好,因为包括钢铁、建材、玻璃等行业在没有市场出清和淘汰落后产能的情况下,并不能本质上解决工业品市场长期良性发展问题。

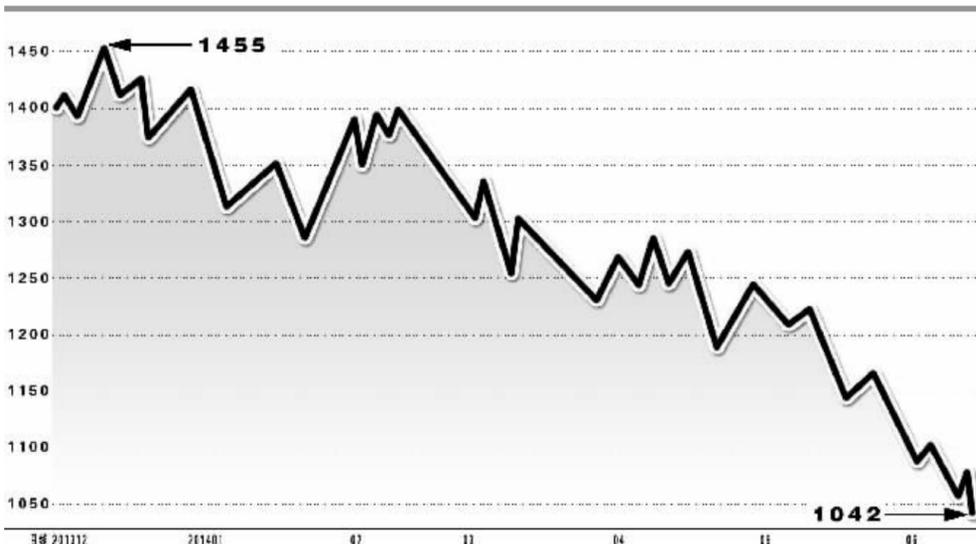
# 玻璃碎了一地 价格远未见底

张弛

近期玻璃期货价格持续下探,现货市场在上周的止跌企稳并未阻止期货市场的下跌,玻璃期货1409合约6月16日再创上市新低,自2014年4月初的最高点到6月16日的最低点跌幅高达19%。即便如此,我们预计玻璃价格仍然远未见底。

2014年的玻璃市场与2011年~2012年的市场状况非常相似。2011年在宏观调控的打击下,国内房地产市场迎来一波调整周期,河北沙河5mm玻璃市场均价自2011年1月初的1700元/吨下跌至2012年5月初的1100元/吨,跌幅高达近36%。而当时玻璃的平均总产能不过8.5亿重量箱/年。现阶段经过近两年来的大幅扩张,2014年底玻璃总产能接近12亿重量箱,仅从产能角度看2014年的玻璃压力要比2011年大很多,价格下跌幅度将会比2011年更大。从房地产市场来看,2011年全国房地产月度平均竣工面积为8113万平方米,2013年月度平均竣工面积则为8452万平方米,2014年玻璃产能较2011年增加41%,而地产竣工面积仅增加4%。如此巨大的供需差距,2014年的玻璃价格仅从2013年的高点下跌了23%。如果从大幅下跌的时间段来看,玻璃现货价格从2014年2月开始连续大幅下跌,下跌时间仅4个月,而2011年玻璃市场下跌时间长达17个月。因此如果参照2011年的情况来看,2014年的玻璃市场还远未见底。

从2014年的供需格局来看,2014年仍然是玻璃新产能投产高峰,年内已经投产12条生产线,已经建成尚未投产的生产线则达到17条之



玻璃期货自今年2月以来持续下跌,昨日创下上市以来新低。

官兵/制图

多,2014年的新增产能增长幅度将会达到12.22%。2014年玻璃价格节节败退更多还是因为房地产市场疲软,1至5月份,全国商品房延续今年以来销售面积和销售额双双下降的势头,且降幅继续扩大。销售面积为36070万平方米,同比下降7.8%,降幅比1至4月份扩大0.9个百分点;销售额23674亿元,下降8.5%,降幅比1至4月份扩大0.7个百分点。尤其一线城市的房价不再坚挺。据北京市统计局消息,今年1-5月,北京市商品房新开工面积以及销售面积等多项房地产开发指标全面大幅回落。

北京市商品房销售面积比上年同期下降33.6%,其中,商品住宅销售面积比上年同期下降34.9%。一线城市地产尚且如此,遑论二、三、四线城市。由此可见2014年的玻璃供需矛盾愈加突出造成玻璃价格跌跌不休。

未来玻璃市场的供给基本可以确定是持续增加的格局,而在玻璃需求面,随着房地产市场的投资性需求的减少,2014年或将是房地产市场拐点的到来。从趋势上看,房地产市场能否否风再起,关键在市场信贷资金能否大量放开进入房地产市场,然而国内商业银行受制于巴塞尔协议,信贷规模受限,不会

再将大量信贷投放到地产市场。从目前商业银行的信贷政策来看,个人房贷利率并未降低,仅仅是加快了审批速度,总体来看,房地产市场后市同样难言向好,因此玻璃需求后市仍将缺乏支撑。玻璃在2014年的冬季,地产开工淡季时期将会迎来较大的压力,玻璃的冬天才刚刚开始。

虽然近期玻璃价格下跌幅度较大,但是仅仅是下跌的开始,在目前供需工具非常不利的情况下,国内尚没有一条生产线非正常检修,未来玻璃价格至少要等到生产线大面积检修才能企稳。(作者系国泰君安期货分析师)

# 金银反弹力度有别 “买金抛银”正当时

程小勇

6月中上旬,贵金属价格再次上演反弹,在乌克兰局势尚未完全平缓之际,中东局势风云突变,刺激避险资金涌向贵金属。此外,白银涨势明显超过黄金的涨势,暗示贵金属的反弹并非单一避险需求驱动所能解释的。

笔者认为,一方面,美联储在削减量化宽松(QE)的同时,并没有收缩资产负债表,从而美元实际利率持续保持低位,这使得贵金属的机会成本较低;另一方面,国际原油价格大幅上涨,基于类似的通胀属性,套利活动会刺激贵金属买盘。

然而,美联储加息在即,美元实际利率不大可能长期被抑制;欧洲央行实施新一轮宽松,美元会被抬高;再加上贵金属实物和投资需求继续保持低迷,从而贵金属反弹高度和时间都有限。在伴随铅锌产出恢复之际,作为副产品的白银产量也会随之回升,“买金抛银”的套利有利可图。

## 中东局势激发避险需求

6月份,中东局势风云突变,短短

的几天里,基地组织势力占领摩苏尔与提克里特,库尔德武装占领原油重镇基尔库克,各种势力的争夺已经让伊拉克的版图面目全非。

伊拉克局势升级,一方面推高了国际原油价格,一方面刺激避险资金重新流向贵金属。反映市场恐慌的VIX指数从5月份的11点左右略微升至12点上方。然而,基于避险情绪并非贵金属持续上涨的主驱动力,因此,我们认为中东地缘政治对金银价格的拉动作用会呈现边际递减规律。

## 美联储加息在即

6月17日和18日,美联储将召开议息会议。笔者认为,美联储鹰派的一轮大战即将上演,而鹰派两派妥协的方案可能是提前加息,同时在较长的时期里继续维持美联储较大的资产负债表规模。

对比美元的实际利率和伦敦市场美元的拆借利率可以发现,反映美元实际利率的10年期TIPS收益率在近两个月徘徊在0.3%至0.5%之间。而美元实际利率与黄金、白银的

价格长期以来都呈现负相关关系。这也是金银价格比较抗跌的主要原因。然而,随着美联储推出加息的方案,美元实际利率将稳步上升,金银的机会成本被动抬高。

从黄金租赁利率来看,6月份黄金3个月期租赁利率不断下滑。截至6月13日,黄金3个月期租赁利率降至0.165%,而4月份和5月份的0.25%以上,这导致“借黄金换美元”的套息交易降温。然而,后市美元实际利率上升是大概率事件,因此,金银价格反弹不可期望过高。

在6月4日,欧洲央行将其关键再融资利率从历史低点的0.25%降至更低的0.1%。此外,该行还将存款利率降低至-0.1%,成为史上首家实施负利率的主要央行。欧元兑美元面临贬值压力,最终打压贵金属价格。

## “买金抛银”套利正当时

从黄金和白银的基本面来看,6-8月份都属于中国的消费淡季,首饰需求萎缩。与此同时,海外金币和银币等需求也大幅下降。而白银之所以在此轮反弹中强于黄金,原因在于自年初至今,

由于铅锌产出的放缓,导致作为副产品的白银产品也出现滑坡,再加上显性库存的回流,从而刺激工业属性更强的白银发力。

然而,笔者认为,随着铅锌价格反弹,铅锌产出也将恢复,从而作为伴生产品的白银产量也有望逐渐回升;另一方面,银价反弹也会刺激矿生银产出的积极性。

CFTC公布的数据显示,基金持有黄金的净多持仓在6月3日创下5个月以来最低59151手之后,在6月10日反弹至61127手。与此同时,基金持有白银的净多头寸从6月3日的年内最低纪录766手升至4106手,反弹幅度较黄金更大。

从ETF持仓来看,截止6月13日黄金主要ETF持仓的黄金持仓量约为1293.91吨,较上一交易日增加0.73吨,但是全球最大的黄金ETF——SPDR Gold Shares还是维持787.08吨的历史水平。与此同时,全球最大的白银ETF——iShares Silver Trust自6月初的持仓高点10359.09吨回落至6月13日的10321.72吨,因此买金抛银的套利可期。

(作者系宝城期货分析师)

# 甲醇短期反弹难改中期弱势

陈莉

上周甲醇主力合约在2550元一线处横盘几天后,周五高开上涨,尾盘直奔涨停。

从上周五的持仓来看,持仓并没有明显增加,成交量明显放大,可见盘中短线跟风的资金对当天的涨停起到了推波助澜的作用。从周一的持仓来看,盘中也是拉高之后多头资金的快速流出。

另外,从目前的供需关系来看,6月份下游正处于消费淡季,相比上月需求看不到任何好转的可能,而短期的集中检修之后供应将重新释放,且本月还有厂家上新产能的计划,预计后期的供应有增无减。这样决定了后期的供需天平将不断向供应方倾斜。因此,笔者认为,短期的检修以及天然气价格的上涨难以扭转甲醇弱势的格局,当前的上涨只是反弹,并非反转行情。

目前港口堆积的库存还在不断增加,其中华南港口已经创了近几年来的新高,华东的库存也在稳步增加,库存量也处于本年度内的高点。截至6月12日华东港口库存为28万吨,华南港口库存22.4万吨,且从近期的到港预报来看,后期还有近6.7万吨的国外货源将抵达华南港口。港口库存的高位抑制了国内价格上涨的可能,同时也施压国内价格。另外,从进口盈利的角度来看,按最新的外盘价格折算到国内价格,进口亏损大概20元不到,进口盈利大幅改善有利于后期进口业务的开展。

在甲醇的下游传统行业中,甲醛以25%的消费占比占据着重要的角色。每年的5、6月份都是甲醛的消费淡季,其一是季节性因素:目前正处于南方梅雨季节以及夏天的暴雨季,降雨频繁使得甲醛下游板

厂需求萎靡,开工在逐步减低。其二,目前北方板厂的库存压力比较大,受当前房地产需求低迷的影响,甲醛的需求相比往年会有所萎缩。以上使得甲醛企业的采购积极性不高,且在刚刚过去的端午节,厂家的节前补货也基本完成,后期的采购可谓清淡至极。

下游传统行业中,消费占据第二的是二甲醚,其在甲醇中的消费占比在20%左右。二甲醚作为掺烧的燃料,原本在夏季到了消费旺季,但由于二甲醚的毒性及腐蚀性,近期国家在严查二甲醚掺烧的事情,使得二甲醚的消费受到一定的影响。外加上本月初山西同世达、河南漯河双隆、河南濮阳龙宇的二甲醚装置重启,使得市场供应充足,二甲醚的价格持续下跌。从生产利润的角度来看,二甲醚大部分区域生产都是亏损的,厂家的生产积极性大受打击,二甲醚的开工率不到一半。

我国甲醇生产工艺中,煤制甲醇的占比在70%左右,因此上游原料煤炭的价格对于甲醇的影响比较大。由于国内煤炭工业的长期过剩,以及近期国家关于环保政策的推出,使得煤炭价格一路下行。煤炭高库存的格局使得短期看不到煤炭价格的企稳。另外,最新公布的数据显示,5月发电量同比增5.9%,其中,火电增3.9%,水电增9.2%,水电占比相比4月继续上升2个百分点。夏天正值雨水充沛的季节,未来几个月水电替代动力煤的占比可能还有上升的空间。从这个角度来看,动力煤的消费或受到影响从而使得价格继续承压,甲醇的成本支撑还将有继续弱化的可能。

综上,后期甲醇还将保持供应偏宽松的格局,建议投资者静待反弹之后的抛空机会。

(作者系华泰长城期货分析师)

## 期指机构观点 | Viewpoints |

### 期指重心移 多单继续持有

上海中期期货研究所:期指早盘窄幅震荡,午后迅速拉升,触及2200点整数关口,再次印证对前期震荡区间的突破。IF1406最终报收于2186.6点,上涨9.8点。上证指数亦震荡上行,报收于2085.98点,逐步向2100点一线逼近。

定向降准开始实施,有消息称,央行决定将定向降准扩大至股份制银行,民生银行、兴业银行分别被允许降低0.5个百分点,预计释放资

金量大约在200亿元以上。受其影响,银行股走强,金融板块翻红带动大盘震荡上攻。另外,李克强总理表示,尽管当前经济下行压力较大,中国经济仍在稳步向前,今年有信心实现7.5%的增长目标,政府将在必要时进行温和调整政策来确保达成这一目标。该讲话提升了市场信心,增加对刺激政策的预期。

目前期指重心逐步上移,新股发行靴子落地,以银行股为首的权重板块走强,政府刺激政策预期增加等因素将支撑期价,后市反弹或有望持续。

(李辉 整理)

# “对冲奥斯卡”基金平台正式成立

近日,由CCTV证券资讯频道和CTA基金网联合主办的“对冲奥斯卡”对冲基金平台启动仪式在北京举行。据了解,“对冲奥斯卡”基金展示及融资平台是一个对接资金与优秀交易团队的平台。通过对于优秀团队团队的遴选,能够实现融资与产品目的,最后达到资金绝对收益的目的。

目前,已有多家倡导“绝对收益”理念的私募对冲基金进入该平台。CTA基金网负责人表示,“对冲奥斯卡”平台未来不仅与已经成长

起来的,规模较大的投顾机构合作,还会关注处在成长期的投顾机构。只要能满足委托资金收益、风险与规模方面的要求,“对冲奥斯卡”的平台都愿意去为这些资金量身适配最合适的投顾团队,满足资金安全稳定回报的需要。(魏书光)



## 订阅《百姓投资》微信

最鲜活的资讯 最及时的动态  
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融行业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后输入号码“baixing\_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以扫描二二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给您的朋友。

