

经济增长预期悲观 铜价将重回跌势

许勇其

美国就业环境向好,楼市量价齐增的复苏更有望良性带动经济增长;欧洲央行恢复购债,外部宏观因素短暂无碍。然而,中国经济增速继续下行,终端需求难改观将继续打压铜价。

美国楼市强劲 提振经济复苏

美国9月全美房地产经纪商协会(NAR)季调后成屋销售升至517万户,季调后NAR成屋销售年化月率增长2.4%,预期增长1.0%,前值下跌1.8%。分项指标,9月独栋成屋销售年化月率增长2%至456万户,创一年以来最大升幅;9月独栋成屋销售年化月率增长5.2%至61万户。分地区来看,在所统计的四大地区来看,三大地区的成屋销售回升,主要受西部地区录得7.1%的升幅所提振,同时东北部地区,以及南部地区的成屋销售同样走高。

劳动力市场显著改善,以及抵押贷款利率下滑,正在帮助支撑楼市需求,进而为经济复苏提供缓冲。就业增加强劲,抵押贷款利率较低,所以民众的购房负担能力相对强劲,从目前的迹象来看,房地产业复苏依然完好。9月成屋销售反弹,创下近一年以来的最高水平,进一步佐证该国的房地产市场将进一步提振经济全面复苏。

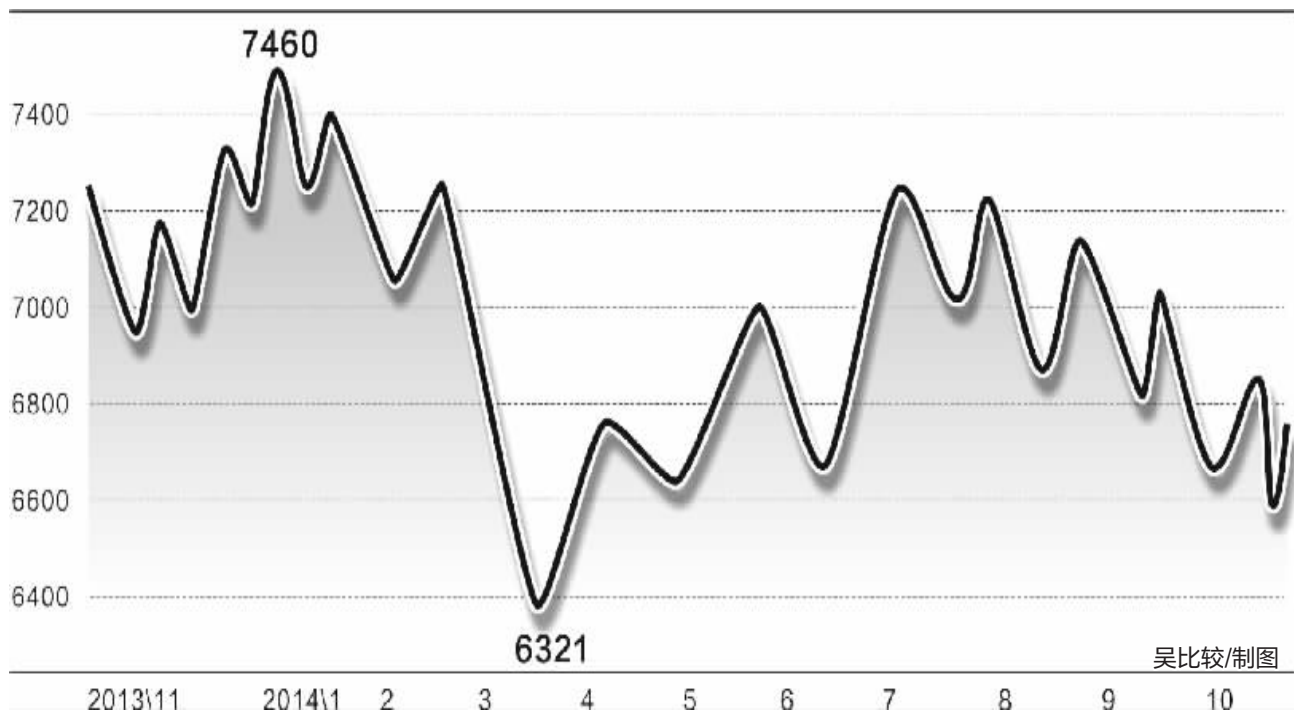
德国经济濒临衰退

多项欧元区经济数据恶化,导致德国央行作出该国经济有接近衰退的悲观预测,该行预计德国经济将继续保持疲弱,使欧元区的经济形势更加复杂。德国国内信心受到俄罗斯形势和其他事件的冲击,目前经济已经停滞,这意味着欧元区其他地区的成长也会更加疲弱。二季度德国经济产出萎缩0.2%,如果第三季再出现萎缩,将标志着经济陷入衰退。增长放缓可能使德国面临更大压力,要求其扩大投资以提振经济。在欧洲央行的10月会议上,管委会已决定购买有资产担保的证券(ABS)。有消息人士称欧洲央行有意在二级市场上买入欧元区公司债,协议或在12月会议时作出,并在2015年初开始实施。

欧央行所推进的购债举动越来越与美国式量化宽松趋同,有理由相信欧央行的购债计划不应只限于国债和大型银行证券化资产,直接购入公司债以加强流动性的定向注入,是帮助企业以更低成本刺激经济复苏的有效途径。

中国经济下行压力增加

中国三季度和9月主要经济数据,整体缺乏亮点,经济下行压力加大。第三季度国内生产总值(GDP)同比增长7.3%,但创2009年一季度以来新低。前三季度GDP同比增长7.4%,低于今年全年经济增长目标7.5%。除了9月工业增加值增速和9月进出口增速有所回升之外,9月社会消费品零售总额增速、固定资产投资、民间固定资产投资、房地产投资增



速均较前值明显回落。暗示四季度楼市调整或将延续,地产投资和固定资产投资增速仍将继续放缓,企业债务风险和产能过剩风险对于经济的下行压力不容忽视,四季度经济仍不乐观。

终端消费没有起色

中汽协数据1~9月汽车产量同比增速继续下滑至8.11%,2月份最高值为11.4%;产业在线数据显示1~8月空调产量同比增速为9.8%,但销

售增速下滑至5.52%,3月份最高为7.55%;铁路总公司数据则显示1~8月铁路基本建设投资达到2984亿元,同比增长7.5%,较6月份的6.77%小幅上涨。住建部公布,截至今年9月底全国城镇保障性安居工程已开工720万套,基本建成470万套,分别达到年度目标的103%和98%,完成投资10700亿元人民币。

据我们的调研显示:一些中小型铜材企业由于资金链拖延严重,开工率不佳,也就不敢再囤货;在需求疲软的状态

下,再加上货款回笼艰难,资金受限的双重打击,企业经营雪上加霜。随着金九银十结束,铜材企业前景堪忧,后期用铜需求依旧难有好转的迹象。

投资基金维持空头仓位,美国商品期货交易委员会公布的铜期货基金微幅净空持仓23865手;伦敦金属交易所(LME)基金经理减持铜净多头寸。铜价重心显著下移,下游需求不佳、供需偏弱。我们认为铜价短期出现空头回补的小幅反弹后,仍将继续下探。
(作者系国泰君安期货分析师)

金属价格全线下滑暗示通缩风险

证券时报记者 李辉

国际铜业研究组织(ICSG)称工业金属的领头羊——铜将连续5年出现供应短缺,然而,铜价却处于4年低点。是通缩要来了吗?还是商品市场走熊警告意味着经济危机又要来了?

铜以全球工业经济的晴雨表著称。根据国际铜业研究组织最新预测,全球铜矿新项目投资放缓,而需求仍然保持良好(尤其是中国),今年铜的供应将出现30.7万吨的缺口,如果预测准确,这将是连续第5年出现供应不足的情况。然而铜价还在4年低点徘徊,与商品供需法则出现背离。

考虑到今年年初大多数市场分析师预测今年铜市场将出现40.5万吨的供应过剩量,国际铜业研究组织的数据可能更显得引人注目。近些年铜市场预测总是会出现这样的情况:供给很难达到年初的预计,而消费总会超出供应。由于矿业部门很少能完全顺利地处理好各种各样的造成供应中断的突发问题,比如:技术、地质、气象、政治、劳工等问题(这些问题很难事先预测到),这使得产量目标不能实现。

尽管如此,国际铜业研究组织还是预计2015年铜市供应过剩量上升,大约20万吨,较6个月前预测的39.3

万吨下调。该组织预测明年全球铜产量增长4%,但需求只增长1%,因全球经济增长持续放缓。而大多数政客、经济人士告诉我们说,经济衰退已经结束。

对于国际铜业研究组织最新的数据,德国商业银行的分析师认为,该组织预测的情况会打压铜价中期的上行。不过,该行认为国际铜业研究组织对于近些年它在铜市场供需的预测过于乐观了。

铜市场发生的情况能适用于其他基本金属吗?在一定程度上是这样的。近期铝、镍和锌价都出现大幅下挫的情况,不过在许多市场分析师看来,这种市场表现是相当正面的,短期供需变化导致了价格大幅波动。但是鉴于基本金属脱离近期低点,表明它们在4~5年时间没有实际的价格波动,因为同期出现了通胀和货币贬值,否则它们的真实价格会更低。

以铜市场为例,供应短缺,价格应该上涨而不是下跌。价格处于低位要么是统计数据有问题,要么是市场告诉我们已处于至少5年的反通胀时期。负利率情况也大致反映了这一点。尽管西方国家利率极低,多数国家的国内生产总值在增长,但显然跟不上货币购买力下降的速度。越来越明显的是,美联储将利率维持在低位的时间会比预期要长。如果美国股市继续下跌导致消费者信心下降,不排除它实施更多量化宽松的政策。

从基本金属统计数据来看全球经济增长,目前欧元区处于增长中的德国经济似乎要停止了,日本同样如此,中国经济增速在下滑,美国经济复苏力度值得怀疑。未来数年,铜价都将震荡走低。不管政府是否能够提供部分显示经济增长数据,以提振消费者信心,通缩就要来了。

表面上看,通缩对于消费者来说是利好,但是它持续时间越长,导致财富缩水,工业产量越低,工资下降、失业率上升等等。当然也有可能没那么严重。但是不管怎样,金属价格全面持续走低,将是一个严重的警告信号,通缩离我们不远了。

有分析师认为,引发通缩的一个根本原因是资本市场结构发生了变化,企业通过债券和股票市场募集资金更便捷。企业融资更便捷的原因包括利率下降、银行政策变化(量化宽松是一个极端例子)、投资者风险偏好改变(过去几年欧美股市大幅上扬)等。然而,当企业利用新的募集资金提高生产率后,如果消费者支出并不同样上升的话,商品价格只能下降才能反映“过多的商品追逐过少的消费”的现实。

尽管美国政府实施财政紧缩政策不一定会导致通缩,但在欧元区却已出现了迹象,即便美联储的量化宽松政策是为了应对货币供应量减少而出现的。

期指短期弱势调整 中长期反弹趋势未变

证券时报记者 沈宁

三季度国内经济数据不佳,尤其投资增速明显下滑,引发市场担忧情绪,期指连续弱势调整。多数分析人士认为,期指短期或继续向下寻求支撑,不过在宽货币和部分稳增长措施下,中长期反弹趋势仍未改变。

昨日期指市场冲高回落,主力IF1411合约收报2428.6点,较前日下跌12.4点或0.51%,当日增仓3510手至13.2万手,成交量小幅下降。现指方面,沪深300指数下跌14.75点至2418.64点,期指较现指升水9.96点。

消息面上,10月22日,国家发改委批复同意了黔江至张家界至常德、商丘至合肥至杭州、郑州至万州等三条铁路项目以及批复新建吉林省松原民用机场、青海省果洛民用机场、内蒙

古扎兰屯机场、云南省澜沧民用机场、贵州省仁怀民用机场等五家机场的可行性研究报告。据公告的数据显示,三条铁路项目的总投资金额为1445.16亿元;五家机场的总投资额为54.9亿元。就在上周,发改委刚刚获批了三条铁路新建或扩建项目,总投资额达到958.78亿元。此番发改委密集批复铁路、机场等基础设施项目,稳增长信号极为明显。

此外,工信部、发改委、科技部等七部委10月22日联合印发《京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案》,提出2014年到2015年,在京津冀地区公共交通服务领域共推广2022辆新能源汽车,共新建充、换电站94座,充电桩新增1.62万个。

然而,市场对利好消息反应平淡。上海中期分析师陶勤英表示,政策利

好对行情有一定正面影响,但市场对国内经济形势下行的悲观情绪浓重,而目前的政策利好不足以支撑股市转弱为强,市场最为关注的改革方面的消息也十分有限,导致现在市场资金极为谨慎,既担心撤离市场后错失因政策利好引发的上涨行情,又担心政策预期不能兑现后股指将进一步回调。

当前仅有政策预期为股指走势提供支撑,一旦政策预期迟迟不能兑现,股指或报复性下跌,因此暂时做空的获胜概率较大。操作上空仓可继续谨慎持有。”她说。

从盘面上看,周三期指持仓量延续上升之势,结合期指价格不断下移的状况,可见空头势力再度回归令市场承压。不过从期现价差来看,期指对沪深300现货指数的幅度有所放大,显示出期指相对现货指数的抗跌性。

宝城期货分析师何晔玮表示,日前公布的国内三季度经济增速下滑至7.3%,基本符合市场预期,发电量、投资、房地产销售、库存等数据无一不表现低迷。而基于改革和信心的市场,随着十八届四中全会闭幕,也可能逐渐降温,市场上涨空间相当有限。

从外围市场来看,处于复苏最前沿的美国,5年期通胀指数也回到了历史低位,最近美联储会议纪要中也显示出放缓量化宽松(QE)退出节奏的信号,市场又开始流露出避险情绪。何晔玮表示,由于总需求萎缩,国内货币政策的刺激效用有限,对市场造成的影响日渐趋弱。四季度处于季节性的下降周期,基本面方面很难有新增长点提振市场。不过,考虑到近期部分稳增长措施的对冲效应,或为市场带来一定支撑,中长期反弹趋势尚未改变。

减产预期博弈库存压力 郑糖震荡筑底

欧阳玉萍

自前期触底反弹后,郑糖在10月下半月的表现略显胶着。在库存压力高企、新糖逐步上市及消费清淡的背景下,目前期价徘徊于4700元关口附近。

巴西食糖生产情况一直是市场关注的焦点。目前国际糖市受到巴西中南部甘蔗压榨放缓的支撑。受下雨的影响,9月份下半月巴西中-南部地区的甘蔗收榨量低于市场预期的3000万吨,仅达到2880万吨;糖产量较9月份上半月下降了29%,仅达到162万吨。相关机构预计2014/2015榨季巴西糖产量仅能达到3580万吨。巴西食糖减产导致其可供出口的食糖数量减少,美国农业部估计2014/2015榨季巴西食糖出口量将骤降至6年来2400万吨的最低水平。不过巴西食糖出口量减少的缺口将会因泰国和澳大利亚食糖出口前景看好而部分得到弥补。

就全球食糖供需格局而言,鉴于巴西、中国、泰国等国的食糖产量可能低于预期,相关机构估计2014/2015年度全球食糖供应缺口将从之前预期的90万吨增至320万吨。但利好因素兑现前,对国际糖价的走势仍需持谨慎态度。事实上,在经历了连续四年供应过剩后,全球结余食糖7000万吨,库存充裕对国际糖价有一定的压制作用。而与此同时,食糖需求则依旧相对疲软,当前全球的库存糖消费率仅能达到37.4%,首次低于38.4%的10年平均消费率。因此综合来看,全球食糖库存激增将会弱化2014/2015年度食糖生产潜在放缓对国际糖价形成的支撑,短期糖价难以出现大幅度的拉升。

期权风险的种类与管理

海通证券

在参与股票期权投资之前全面了解相关风险,并学会进行必要的风险管理。

市场风险。由于标的证券价格上下波动而造成的期权收益的不确定性,是广大投资者在股票期权市场上面临的最直接的市场风险。同时由于期权的高杠杆性,使得市场风险有所放大,对于投资者而言,管理市场风险显得尤为重要。

合约交易双方风险收益的非对称性是期权特有的风险机制。投资者在参与交易时,尤其是充当卖方进行卖出开仓时,必须充分认识到保证金交易的杠杆效应不仅意味着收益的放大,也意味着风险的放大。

因此,在行情不利变动时,投资者应做好风险防范工作,及时平仓或进行组合操作锁定风险。

交割风险。股票期权合约作为标准化合约,原则上实行实物交割,但在出现部分投资者合约标的行权交割不足且结算参与人未能完成向中国结算的合约标的行权交割义务、期权合约行权日或交割日合约标的交易出现异常情形以及上交所、中国结算规定的其他情形时,期权行权交割可能全部或部分以现金结算的方式进行,客户须接受行权现金结算的交割结果。

对于广大投资者而言,还应关注因自身未能行使合约权利而造成潜在经济损失的风险。若投资者确定持有相关合约至交割,那么最好在最后交易日前提前估算所需的现金或现货,以便在合约到期时备齐足额的现金或现货,方便行使合约权利,避免造成潜在的经济损失。

保证金风险。对于股票期权的卖方,为避免由于标的证券价格日常波动而导致的保证金不足,投资者一般在保证金账户中预留的保证金额度都会高于维持保证金所需的最低额度,在行情发生不利变动时,可以预留一定的缓冲空间。

如果由于标的证券价格大幅波

国内方面,就近期的产销形势来看,9月全国单月销售116万吨,处于历史的相对高位水平。其中广西和云南两个产区的单月销量同比与环比均增加,这表明较低的价格及9月下旬的疯狂上涨还是在一定程度上带动了销量,从而拉高了全国9月单月销量。不过由于前期食糖消费不温不火,且进口糖挤占了一部分市场份额,因此导致全国食糖整体销售进度偏缓。截至9月底,全国累计销量同比减少112.45万吨,全国工业库存则高达191.41万吨,同比增加137.41万吨,为近9个榨季来最高。目前北方糖厂陆续开榨,新糖逐步上市,陈糖库存对于市场的压力仍然存在。11月食糖市场购销尚处于清淡期,销量难以给市场带来太多惊喜。

同时,来自进口糖的冲击仍然存在。2014年9月份中国进口糖36万吨,同比下降39%,环比基本持平。2013/2014榨季中国累计进口糖401.94万吨,同比提高9.8%。目前内外盘糖的价差已经下降到250元左右,去年那种利润空间动辄超过上千元的情况不复存在,内外盘糖价差的缩水使得今年7月~9月的中国进口糖数量均低于去年同期。预计今年四季度进口糖对糖价的冲击会有所减弱,国内糖价主要受到高库存的影响。

在经历了多年的持续下行行情后,当前国内糖市处于大周期性的转换过程中,中长期向好格局正在逐步形成。但就短期来看,去库存化进程并不是太乐观,急功近利的拉升不符合当前的实际情况。在高库存与减产预期的交织影响下,糖价处于上下两难的尴尬境地中,短期仍难以摆脱震荡筑底的走势。
(作者系中国国际期货分析师)