

美联储退出QE 金银价格大跌

陶金峰

刚刚结束的美联储议息会议如期结束量化宽松政策(QE3),美联储偏鹰派的态度沉重打压国际金银价格。10月30日,COMEX黄金期货跌至1200美元/盎司关口附近。

周四,国内白银和黄金期货跌幅居国内商品前两位。其中,白银期货AG1412盘中创下上市以来新低3708元/千克,收盘下跌2.26%;黄金期货AU1412报收于今年以来新低238.10元/克,下跌2.10%。预计,后市黄金和白银期货将继续震荡下行。

美明年中加息预期未变

美联储昨日公布了利率决议,宣布结束QE3的资产购买。另外,美联储宣布在本月结束购买资产计划后,一段时间内保持高度宽松货币政策立场仍是合适的。美联储对于经济前景预期乐观,使得市场对于美联储未来加息预期时间提前,这沉重打压黄金和白银价格。

近期,市场围绕美联储何时开始加息一直争论不休,部分美联储官员也加入争论的队伍中,给市场的预期带来了许多不确定因素。不过,笔者认为,美联储首要的货币政策目标是促进就业,其次是防控通胀或通缩,再次才会兼顾到经济增长和金融市场的稳定。就近期公布的9月新增非农人数和失业率来看,十分亮丽,稍遗憾的是劳动力参与就业率一直没有起色,因此,美联储还在不久前推出了一个新的经济指标LMCI(就业市场状况指数)来弥补传统就业指标的不足。也正是因为9月LMCI较差,部分市场人士一度认为美联储会推迟加息进程。不过,总体而言,今年以来,美国不但没有通胀之忧,通缩的压力也不明显,就业复苏强劲,其经济表现无疑是发达经济体中最好的。美联储部分官员表态不会提前加息,更多的是安抚市场,避免美联储退出QE3后,市场对于未来美联储加息反应过度,避免对于全球金融市场冲击过大。笔者认为,明年6月或7月,美联储开始加息是大概率事件,这也将在中长期上对于包括黄金和白银在内的贵金属价格构成较大的压力。

贵金属避险投资需求弱

今年以来,中东局势虽有波澜,但是并没有大规模地缘政治事件发生;而乌克兰和俄罗斯局势一度剑拔弩张,在较大程度上刺激金价反弹。不过,随着近期乌克兰和俄罗斯局势缓和,以及国际原油价格大跌的背景下,投资者对于黄金和白银的避险需求较弱。

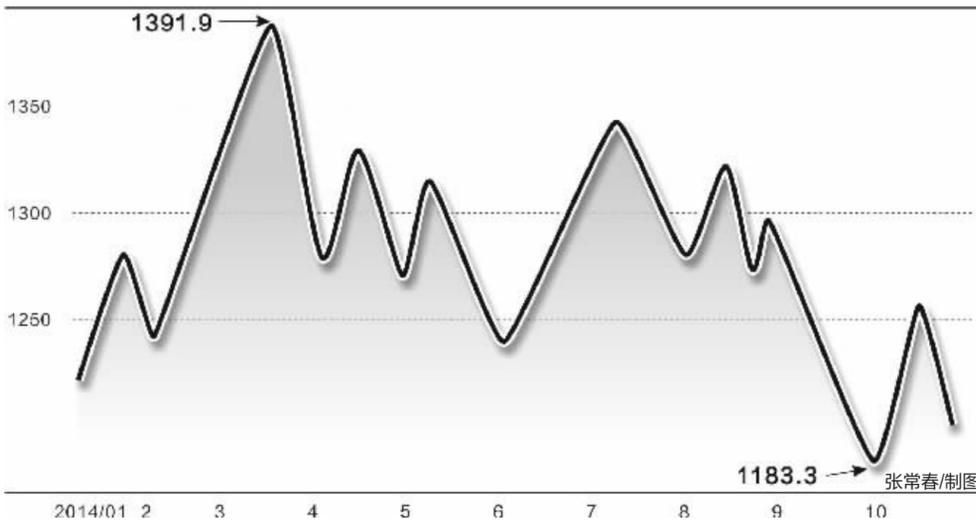
在投资方面,近期以美国三大股指为代表的全球主要股指均出现不同程度的反弹,市场资金更乐于投资收益更高的股票等高风险资产,而疏远黄金、白银等避险资产。这一点,从全球最大的黄金ETF——SPDR黄金ETF持仓变化可见一斑。截至10月29日,SPDR黄金ETF持有黄金742.20吨,创下近6年以来的新低,且今年以来呈现稳步下降的趋势。

美元将继续上行

今年下半年以来,美元指数强劲走高,引发全球市场的高度关注。目前,美元指数再度逼近10月3日的高点86.746点,后市突破指日可待。美元指数的不断走强,有美国经济复苏良好明显优于其他主要西方发达国家和地区的因素;此外,美联储将是西方主要经济体第一个开始考虑加息的央行。相对而言,欧洲央行和日本央行还继续实行量化宽松,以刺激低迷的经济和避免通缩风险。而经济基本面较好的英国央行也因为此前的苏格兰独立公投而信誉受损,不可能先于美联储加息。美元指数不断走高,将在一定程度上继续抑制国际上以美元计价的黄金和白银价格。

季节性消费刺激有限

今年以来,国际黄金和白银价格不断震荡走低,很重要的因素是全球黄金和白银消费增长乏力。全球经济增长放缓,更是加大了这种压力。以中国和印度为代表的黄金和白银消费大国消费不振,就是一个很好的缩影。10月末至年底,印度和中国将进入传统的黄金消费旺季,但是市场在买涨不买跌的情况下,估计黄金消费难有较大的起色,市场对此不宜期望过高,对于金价的支撑作用十分有限。



大宗商品早就与QE分道扬镳

证券时报记者 魏书光

被外界普遍认为是美国量化宽松政策(QE)结束后影响最大的领域,大宗商品市场是否将迎来暴跌呢?答案或许并不简单。因为美国量化宽松带给大宗商品市场的是两段截然不同的效果。从2013年下半年开始关于美国QE结束预期就开始流传,大宗商品也陷入恐慌了快一年了。全球投资者恐慌的心情在今年以来几乎每次美联储公布会议纪要时都会出现,而同时美联储主席的每次公开讲话也都会产生较大影响,每次跌幅都在4%以上。

如今,QE宣告结束,大宗商品市场的这种恐慌还会继续放大吗?没有人知道答案。但是,回顾美国QE以来的历史,倒是可以“以史为鉴”。作为一种风险资产,大宗商品在美国量化宽松的

同阶段,却有两个截然不同的反应。在QE1和QE2中,大宗商品猛烈上涨,获益良多。但到QE3阶段,大宗商品价格非但没有继续上涨,反而开始下跌。

尤其以对美国量化宽松高度敏感的黄金市场为例,QE的效果也在适得其反。第一次2008年底,第二次2010年8月份,美联储创造了超过1万亿美元的储备,通过将储备贷给它们的附属机构。在前两次QE放出的大量美元催生下,黄金价格从2008年最低680美元/盎司上涨到2011年9月份的最高1922.6美元/盎司。

但是,2012年9月13日,伯南克宣布推出QE3之后,黄金价格在当年10月份仍然没有站上1800美元/盎司。随后两年时间内,没有了新的QE,黄金价格一日不如一日,跌势已成。去年7月到现在都曾接近1200美元/盎司。

司一线。

类似黄金走势,也可以在其他大宗商品上看到。基本金属和农产品价格均已跌到了5年低点。可见,不管当下美国QE结束与否,在2012年美国推出第三次量化宽松阶段,大宗商品已宣告与QE分道扬镳,也与美国股市和全球主要股市走势截然相反了。

也就是说,从QE3开始的阶段,大宗商品就已经步入熊市,且这个熊市已走了2年多了。无论如何,大宗商品都在熊市路上,并且这并不是美国退出QE引起的,而是中国需求的大幅衰退。

至于有人说QE退出导致美元上涨,进一步推动大宗商品下跌,这其实是个伪逻辑。目前货币政策正处在一个“未知”地带,全球经济并未见实质性好转,去杠杆后的货币资本闲置,引发美元下行还是上涨仍然有待进一步观察。

黄金熊市迹象:1盎司黄金=15桶原油

证券时报记者 李辉

原油市场走熊,以及美国通胀仍然处于温和水平,这是为什么一些投资者认为金价还将继续下跌的原因。本周,美国原油期货跌至两年低点,这意味着美国企业成本下降,投资者对冲通胀风险、买入黄金的动力减弱。油价的下跌也使得黄金与原油这两种资产的价格比值创下近1年半新高,这也暗示黄金相对昂贵了。

周三,美联储的议息会议结果如市场预期,美联储宣布结束每月购债计划(即量化宽松政策),能源价格走势将在短期抑制通胀。分析师表示,投资者认为近期通胀不会成为一个问题,不用担心危机,也就没有进入黄金市场的动力了。

金价在上周三创下1盎司黄金相当于15.47桶原油的高位,这是2013年5月以来的最高水平。黄金与原油价格自2000年至今以来的平均比值为12.52,目前比值为14.74。

为了刺激经济增长,2008年11月至2011年6月,美联储先后推出两轮量化宽松政策,金价在此期间上涨70%。第三轮量化宽松期间,金价出现回落。尤其是去年,金价下挫28%,并创下30年最大年度跌幅。市场一度担心,美联储自2008年开始的高达4万亿美元规模的购债计划会引发恶性通胀,这仍有待证实。

王宗欣

在美联储结束量化宽松后黄金是否会大幅下挫至1200美元/盎司或者更低成为目前市场关注的焦点。与此同时,黄金交易所上市基金(ETF)在经过前期持续的减仓后是否会在金价大幅波动后进入缓慢的加仓周期对金价未来的走势至关重要。

黄金ETF布局关注点一:全球流动性压力。众所周知,美联储连续三轮量化宽松政策是金价自2008年金融危机后持续上涨的核心因素。金价之所以上涨,一方面和美元进入贬值周期有关;另一方面就是大量货币进入令市场流动性增加。伴随着金价的上涨,黄金ETF的持仓在2009-2012年也出现了大幅的增仓。但是,在美联储宣布减少购债后,金价跌破1500美元盎司,黄金ETF也一改持续加仓的态势开始缓慢减仓并在近期时常出现背离金价上涨继续减仓的现象。

现在美联储顺利结束QE,流动性

压力将会首先影响美国股市。就以往央行退出QE后股市的变化来看,用“暴跌”来形容是再准确不过了。拿2001年3月19日日本央行退出QE来说,日本央行在零利率和通缩压力下宣布QE,并于2006年3月9日宣布结束QE。当时,日本央行选择了循序渐进的退出方式。市场在保持了一周的正常之后,在接下来的两个月内暴跌24%。

这里之所以会对美股进行相关的阐述,并非无稽之谈。要知道,前期在市场对全球经济增长担忧的影响下美股接连下挫激发了市场的避险买盘,很多美股当中的资金进入黄金市场才推动了金价1220美元-1255美元近30美元的反弹。所以,在美联储退出QE后,如果美股再现大跌,这部分资金是否会进入黄金市场对抗流动性削弱带来的压力很可能决定金价短期内的波动。

笔者认为,在金价下一阶段走势确定后,ETF持仓的变化也会趋于稳定。如果未来市场的焦点转向欧洲央

美联储监测的美国物价指数——个人消费者支出物价指数8月同比上升1.5%,仍然低于美联储2%的长期通胀目标,这一状态已持续两年多了。

尽管面临乌克兰地缘政治危机、埃博拉病毒蔓延等,金价第二季度仍然下跌8.4%。通常情况下,这类引发全球市场动荡的地缘冲突、疫情,会刺激投资者买入黄金。然而,在目前美国经济逐渐复苏、通胀温和的情况下,美元以及美元资产获得了青睐。

美元指数强劲上涨,油价也因此受到打压,连续下挫,并在本月进入熊市。全球原油供应增长足以满足缓慢增长的需求,本月纽约西德州中质原油(WTI)期货下跌10%。

QE结束对黄金ETF布局影响深远

行购债或者推出QE上,市场流动性或将缓解。基于金价在1180美元支撑明显,ETF基金很可能经过短暂减仓后随着金价的再次反弹开始缓慢加仓。

黄金ETF布局关注点二:亚洲实物需求。金九银十”在今年的表现差强人意,但与前几年相比却大相径庭。亚洲黄金实物需求作为全球黄金需求的重要组成部分,在最近几个月相比同期往年却出现了一定程度的下降。

从中国外汇储备来看,美元资产占较大份额。美联储退出QE将会对中国外汇储备影响有利的方面表现为美元升值,美国股票、不动产市场的上涨动力将增强,从而提高中国外汇储备资产的购买力与投资回报;不利的方面主要体现在美国债券收益率的上升将导致中国持有的长期债券资产价格大幅下跌,使外汇储备缩水。如果市场的出现笔者描述的现象,那么我国外汇储备中黄金的占比在短期内将不会发生很大的变化。

(作者系金通网贵金属分析师)

白糖市场 牛熊交替时期的逻辑之争

周小球

2011年以后,我国食糖定价机制逐渐由“供需缺口定价”演变为“边际成本定价”,我们认为在国内库存没有得到明显消化之前,边际成本定价”的逻辑仍将持续很长时间。

边际成本理论认为,市场糖价由边际成本最低的那部分决定。在未来相当长的一段时间内,配额内进口价格仍是成本最低的那部分,因此国内糖价跟随国际糖价涨跌是大概率事件。2014年,国际糖价主要围绕厄尔尼诺发生的强弱程度而展开,市场情绪经历了过山车式的波动,在减产预期大概率落空以后,ICE11#原糖价格也创出13.32美分/磅的低点。

对于国际原糖价格来说,在2014年9月17日形成的13.32美分/磅的价格是自2009年3月份以来的最低水平,促使形成这个价格的出现是有一定特殊基本面背景的。巴西中南部地区食糖产量同比大幅增加意味着2014年1-2月市场关于厄尔尼诺的预期宣告破产,国际糖价从高位大幅度回落。

另一方面,7月份,配额内进口泰国糖的价格开始较巴西糖出现贴水,并在9月中旬达到最高水平,这与纽约原糖形成13.32美分/磅的时间一致。也就是说,更低价格的亚洲糖在7月份以后主导了国际糖价,泰国糖以高贴水的形式向包括中国在内的国家出口,挤占了巴西糖的出口市场。巴西贸易部的数据显示,2014年8月份巴西出口食糖230.62万吨,同比下降30.1%。9月下旬以后,泰国糖的贴水大幅度收窄,并在10月中旬与配额内进口的巴西糖价格保持平水,我们把这这一过程理解为泰国糖过剩的库存已经出清,国际糖价重新回归至巴西糖的势力范围之内。

2014/2015榨季巴西中南部食糖累计产量同比增幅由7月1日的15%收窄至10月16日的1%,我们认为这充分说明了今年年初的干旱对巴西甘蔗的影响还是很明显的,对2015/2016榨季的单产造成影响也

是大概率事件。较低的糖价将大大影响巴西扩种甘蔗的积极性,这也意味着巴西食糖产量可能会出现连续三个榨季下降的局面,这对国际糖价无疑是长期利好。

我们认为13.32美分/磅将是未来很长一段时间国际糖价的低点。虽然截至10月16日巴西中南部食糖累计产量同比增加1%,但是全榨季同比下降仍是大概率事件。

国内市场,截至2014年9月底,全国累计销售食糖1140.39万吨(-112.35万吨),制糖企业工业库存为191.41万吨(-137.41万吨)。2007/2008榨季工业库存一度达到154.27万吨,占当榨季总产量的10.40%,榨季末主产区现货价格下跌至2730元/吨,较2007/2008榨季而言,2013/2014榨季产量同比减少152万吨,而期末工业库存反而增加37万吨,工业库存占总产量的14.37%,主产区现货价格一度跌破4000元/吨。可以说,2013/2014榨季的局面是这几年最残酷的,预计全行业亏损100亿左右,已出现了多家集团面临倒闭的情况。

2014/2015榨季甘蔗收购价格直接下调至400元/吨左右的可能性很大,全行业平均生产成本下降至4900元/吨-5000元/吨,但现货价格低于行业生产成本仍将是一种常态。产需缺口同比扩大有利于现货价格的企稳回升,但配额内进口仍有盈利空间,全榨季供需关系明显改善的概率不大,这也意味着2014/2015榨季国内糖价的波折会很多。从价格运行的长周期来看,本轮下跌已经超过36个月,为1995年以来下跌历时最长的周期,目前已经有明显的迹象表明现货价格的低点可能已出现,不过震荡筑底的过程仍较为漫长。

我们认为2014/2015榨季国内白糖期货价格波动的大区间为3800元/吨-5200元/吨,现货价格波动的核心区间为4200元/吨-4800元/吨,现货价格向上有效突破4600元/吨-4800元/吨区间则意味着反转确立。

(作者系国泰君安期货分析师)

动力煤:逢低买入是主旋律

广发期货

10月份,动力煤在政策利好和需求疲软的双重影响下,呈现震荡走势。11月份在冬储煤、水电占比逐步下降、煤电长协谈判等多重利好下支撑下结合其产业政策及供需和消费情况,我们认为从策略上考虑依然以逢低买入为主。

从国内重要经济数据来看,汇丰银行和市场研究机构Markit发布的10月中国制造业采购经理指数(PMI)预览值为50.4,较9月的50.5略有下降,但处于荣枯线50以上。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。总体来看,宏观面较为平稳,那么第四季度电力方面的需求不会有太大的担忧。

从煤炭的供应端来看,政策性利好连绵不断,遏制供给快速增长。例如,《商品煤质量管理暂行办法》的出台,有利于减少市场劣质煤流通;煤炭进口关税调整,将在一定程度上减少煤炭进口量;实施煤矿生产能力和公告制度,加强对超能力生产监管,重拳打击违法违规建设和不安全生产行为,有望减少煤炭供应数量。10月28日,国家能源局发布《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》,对于煤炭行业总量调控、优化布局等工作提出一系列具体意见。意见要求各地不得核准新建30万吨/年以下煤矿、90万吨/年以下煤与瓦斯突出矿井,继续淘汰9万吨/年及以下煤矿,鼓励具备条件的地区淘汰9万吨/年以上、30万吨/年以下煤矿。次新政对于新建煤矿提出严格的要

求,新增中小煤矿将大幅减少,煤炭供给端将进一步收紧,有助于优化产业供需结构,改善煤价预期。

从产业链看,主要的特点依旧是库存高,需求较为疲软,但从最近的数据看整体的情况在逐步改善。从库存来看,10月库存中港、电厂库存都出现减少,消费港库存略有增加。截至10月29日,秦皇岛库存517万吨,环比下降108万吨;广州港库存296万吨,环比上升46万吨。六大电厂库存1431万吨。环比下降11万吨。从运费来看,10月29日秦皇岛港-广州港煤炭运价32.6元/吨,环比上涨3.4元/吨。从现货价格来看,10月份现货价格国内外价格出现背离,国内上涨,国外下跌。截至10月29日,秦皇岛动力煤5500卡报价500元/吨,相对9月底上涨15元/吨。24日,纽卡斯尔动力煤报价64.03美元/吨,相对9月底下跌0.82美元/吨。山西大同坑口煤报价351.5元/吨,与9月底持平。广州港5500大卡印尼煤库提报价560元/吨,相比9月底上5元/吨。

从技术形态上看,TC1501合约运行在区间512元-533元之间,目前运行均线系统以上,趋势上看偏多。综上所述,宏观经济稳中偏弱,需求仍然较弱。限产和减少进口将长期利好市场,加上季节性上涨因素,因此对大趋势的判断维持偏多。从期限价差来看,有所缩小,操作策略上我们依然维持逢低做多。

广发期货 投资“理”《财富》上榜
FUTURES
——专业·诚信·稳健——
中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结
全国统一服务热线: 95105826