

美国加息效果不佳

贵金属继续下滑筑底

为遏制高通胀,美联储在年底前继续激进加息可以说是板上钉钉的事。同时,受全球经济减速和俄乌冲突的影响,黄金和白银的漫漫探底路显然还没有结束,后市将继续偏空振荡。



■ 冠通期货 周智诚

上周,敏感的市场参与者发现,黄金和白银在国庆长假期间的涨幅都跌没了,黄金和白银的漫漫探底之路显然没有结束。值得注意的是,美联储在3月开始的加息进程已经超过半年,但通胀依然高企。到年底之前,美联储继续激进加息的预期同样很高。

美国通胀预期不降反升

美联储在今年3月首次加息25个基点,5月加息50个基点,接着在6月、7月和9月连续3次加息75个基点,累计加息5次,合计300个基点,希望借此冷却过高的通胀水平,但结果令美联储十分失望。9月30日公布的美国8月PCE物价指数同比增长6.2%,市场预期6%,美联储最重视的8月核心PCE物价指数同比增长4.9%,预期4.7%,同比增速创今年5月以来最高纪录。10月12日公布的美国9月PPI同比增长8.5%,预期8.4%,剔除波动较大的食品和能源,美国9月核心PPI同比上升7.2%,预期7.3%。10月13日公布的美国9月CPI同比上涨8.2%,市场预期8.1%。在剔除波动较大的食品和能源价格后,9月核心CPI同比上涨6.6%,市场预期6.5%,数据再创1982年8月以来新高。

整体来看,由于能源、食品和服务成本仍然有所上升,美国9月CPI、PPI和PCE涨幅都大大超过美联储自身所认定的2%左右的稳定物价通胀标准。这表明通胀压力需要超过预期时间才能缓和,也将促使美联储继续在积极加息的轨道上。

除此之外,通胀预期也令美联储感到不安。9月30日公布的美国9月密歇根大学1年通胀预期终值4.7%,市场预期4.6%;5年通胀预期终值2.7%,创2021年4月以来最低,市场预期2.8%。然而,到了10月14

日,10月密歇根大学1年通胀预期变为5.1%,为3月以来首次上升,预期4.6%;5年通胀预期2.9%,预期2.8%。9月再次加息75个基点之后,通胀预期不降反升,这显然令美联储焦虑不已。

市场希望美联储转向

在疫情期间大量放水后,美国经济看似一片繁荣,实则数据之下暗流涌动。9月30日公布的芝加哥PMI读数为45.7,市场预期51.8,数据不仅低于荣枯线,而且大幅低于8月的52.2,创下2020年6月以来新低。10月3日公布的美国9月ISM制造业指数降至50.9,创2020年5月以来新低,更加接近完全停滞。10月4日公布的美国劳工部职位空缺和劳动力流动调查(JOLTS)数据显示,美国8月职位空缺从7月的1120万人减少至8月的1010万人,降至2021年6月以来低点,这表明美国劳动力需求正在放缓。10月7日公布的美国9月非农就业人口新增26.3万人,预期25.5万人;9月失业率3.5%,预期3.7%;9月平均时薪同比增加5%,预期增加5.1%;9月劳动力参与率小幅跌至62.3%,8月前值62.4%。如此强劲的9月非农数据公布后,联储基金利率期货市场显示,11月美联储加息75个基点的可能性为92%,高于9月非农就业报告公布之前的85.5%。整体来看,近期美国经济指标除就业数据相对较好外,几乎所有指标都在下滑和走弱,同时经济还在忍受高通胀的折磨。

10月13日,美国10年期国债收益率短线拉升17个基点,收盘报3.97%;美国2年期国债收益率日内上行20个基点,收盘报4.47%;5年期国债收益率报4.21%;美国30年期国债收益率升约15个基点至3.98%,为2011年8月以来最高。美债市场长短债收益率持续倒挂,简直就是美国经济进入衰退的最佳警示信号。正是因为美国经济好坏参半,数据参差不齐,美国市场才一再把坏数据当成“好消息”。虽然市场希望美联储早点结束激进加息,甚至恢复降息,但短期看这显然是不可能的。

等待资产配置窗口来临

10月3日,联合国贸易和发展会议发布《支离破

碎的世界的发展前景》报告。报告指出,如果一些发达经济体不迅速调整其主要财政和货币政策,全球将陷入经济衰退和长期的经济停滞。报告预计,世界经济增速将在2022年放缓至2.5%,2023年下降至2.2%,这一经济放缓将使全球国内生产总值低于疫情前的发展趋势,并给全球生产力造成超过17万亿美元的损失。

国际货币基金组织(IMF)在最近一次更新的10月《世界经济展望》报告中,再次下调明年全球GDP增速预期,预计今年全球GDP增长率将从2021年的6.0%降至3.2%,2023年增速进一步降至2.7%。IMF首席经济学家Pierre-Olivier Gourinchas在报告中警告,全球经济面临一场风暴,很可能即将出现金融动荡,导致投资者寻求美国国债等投资资产避险,从而推动美元进一步走强。美联储自身数据也显示,截至10月5日当周,全球央行抛售多达290亿美元的美债,过去4周抛售额达到810亿美元,为2020年3月疫情发生以来最大规模的抛售规模。

与此同时,世界黄金协会和IMF提供的最新数据显示,近年来,随着全球央行美债持有量下降,全球央行的黄金储备却大幅上升至历史新高,以对冲美债敞口风险。据相关媒体报道,自4月底以来,纽约和伦敦两个最大的西方黄金市场的金库已流出527吨黄金。此外,中国8月黄金进口量创下4年来新高。

10月16日,美联储鹰派布拉德在IMF和世界银行召开的秋季年会上暗示,美联储可能会在11月和12月两次会议会议上分别加息75个基点,但也表示现在做出这样的决定为时过早。曾经担任过美联储主席,现任美国财长的耶伦承认,发达国家应对通胀的紧缩货币政策对发展中经济体产生了溢出效应,加剧了他们的债务问题,但抗击通胀是拜登政府的首要任务。这样看来,为遏制高通胀,美联储在年底前继续激进加息可以说是板上钉钉的事。在如此利空的外部环境下,黄金和白银继续偏空振荡是很正常的。

美国经济减速甚至滑向衰退差不多也是板上钉钉的事,加之全球经济减速和俄乌冲突,黄金和白银将在下滑中不断探底、筑底。此外,在本轮美联储加息周期接近尾声的时候,黄金将迎来中长期上涨趋势的起点,这将是珍贵的黄金资产配置窗口。

机构视点

能源化工

IEA:欧佩克联盟削减供应引发油价上涨,正在减缓世界原油需求。预计2022年第四季度全球原油需求将同比下降34万桶/日。

OAPEC:欧佩克联盟削减原油产量目标,是在正确的时间做出的正确决定。该决定考虑到了全球经济的不确定性,并且符合该组织主动采取积极措施避免任何供需失衡的成功战略。

EIA:2022年,美国煤炭产量预计为5.98亿短吨(5.42亿短吨),较2021年增加2010万短吨,增幅3.48%。2023年,美国煤炭产量预计将再次下降至5.81亿短吨,同比下降2.88%,低于前一年预期值5.9亿短吨。

RBC Capital:在经济深度衰退的情况下,布伦特原油可能在2023年中期下探至60—65美元/桶的低位。

农产品

布交所:预计2022/2023年度阿根廷玉米种植面积为750万公顷,比上年的770万公顷减少20万公顷或2.6%。预计2022/2023年度阿根廷玉米产量降至5000万吨,低于2021/2022年度的5200万吨,因为天气干旱导致阿根廷农户将玉米耕地转种大豆。

Abiove:2022年,巴西大豆压榨量预计达到4900万吨,同比增加7.1%,略高于9月的预测4890万吨。

AgResource:2022/2023年度,巴西玉米总产量将达到1.2724亿吨,比上年增加12.3%;巴西玉米播种总面积为2237万公顷,平均单产为5687公斤/公顷。估计拉尼娜对巴西中南部首季玉米产量的影响有限。

工业金属

盛宝银行:当基本面相对疲软时,市场需要看到真正的禁令行动,金属价格才会上涨。

瑞士信贷:仍然倾向于认为铝价在第四季度进一步走低,下一个重要的中期支撑位于2015—2000美元/吨,这是2020年至2022年牛市的78.6%回撤位,也是关键心理关口。

WisdomTree:亚洲经济增长依然受到疫情影响,美联储加息将欧洲和美国推向经济衰退。因此,金属需求面疲软将抵消供应面紧张的影响。

中银国际:市场应该为进一步紧缩政策做好准备,不仅是美联储,还有其他主要的全球央行,这将限制任何金属价格的上涨。

贵金属

道明证券:黄金价格与美元走势的负关联越来越大,随着美元走强,黄金可能会跌至每盎司1600美元。

荷兰银行:黄金可能已经见到低点。现在避险情绪缓解,投资者不再对美元作为避风港感兴趣,而且一些美联储官员已经不那么鹰派了。

盛宝银行:黄金还没有走出困境,但至少已经出现非常强劲的反弹,最初是由空头回补推动。

(物产中大期货 周之云)

持仓分析

PP 多头增持幅度较大

■ 林静宜

10月17日,大连PP期货主力2301合约小幅低开,在空头增仓打压下,期价弱势下行。之后,多头的奋力抵抗和部分空头的离场使得期价一度止跌并快速反弹。然而,随后空头再度打压使得期价继续下探,日内以跌势收场。

交易所多空持仓数据,2301合约出现多空增仓态势。其中,多头增持8661手,空头增持5416手,多头增持幅度较大。

具体来看,2301合约多头前20席位中,增持多单的席位有14个。其中,增持幅度超过1000手的席位有2个,国泰君安席位大幅增持5260手多单表现突出。减持多单的6个席位中,减持幅度超过1000手的席位亦有2个,但减持幅度最高不超过2000手。

在空头前20席位中,增持空单的席位有16个。其中,增持幅度超过1000手的席位有4个,但增持幅度最高不超过1300手。减持空单的4个席位中,减持幅度超过1000手的席位有3个。其中,银河期货席位减持超过1500手。

值得注意的是,同时位居多空持仓榜首的国泰君安期货席位,当日在大幅增持5260手多单的同时减持1105手空单,净多单增加至8482手;银河期货席位在增持798手多单的同时减持1551手空单,净空单减少至10622手。以上数据显示,这部分席位对后市较为乐观。

相反,东证期货席位当日在减持1733手多单的同时增持181手空单,净空单增加至9948手;浙商期货席位在减持344手多单的同时增持1278手空单,净多单减少至2593手;国投安信席位在减持317手多单的同时增持1246手空单,净多单减少至887手;华泰期货席位当日也做出类似的减持、增仓操作。以上数据显示,这部分席位对后市较为悲观。

另外,当日多空持仓前20席位中,有6个席位在持仓上做出多、空双向调整操作。其中,中信建投席位在增持915手多单的同时仅增持273手空单,净空单减少至274手;永安期货席位在增持763手多单的同时仅增持464手空单,净空单减少至10220手;南华期货席位在增持808手多单的同时仅增持516手空单,净多单增加至14360手。以上数据显示,这部分席位对后市更倾向于乐观。

相反,方正中期席位当日在增持145手多单的同时增持615手空单,净多单减少至1580手;中信期货席位在增持425手多单的同时增持1278手空单,净空单减少至6413手;海通期货席位当日虽做出多空同减操作,但其在减持1492手多单的同时仅减持1078手空单,净多单减少至3002手。以上数据显示,这部分席位对后市更倾向于悲观。

通过观察主力持仓动向,笔者发现,当日多空持仓前20名主力席位中,整体呈多空同增态势。而从席位间主力持仓调整方向和力度上看,多头力量不容忽视。

(作者单位:瑞达期货)

宏观面与基本面博弈 铜价略显胶着

■ 华闻期货 黄笑凡 张靖婧

目前,美国通胀指标CPI数据虽有回落,但仍居高位。同时,美联储激进加息预期不减,全球经济衰退压力将对铜价继续施压。

外部环境分析

近两年,美国通胀指标CPI数据一路走高,在2022年6月当月同比增幅一度达到9.1%。年内美联储亦开启激进加息之路,截至目前已加息5次,其中6月、7月、9月均加息75个基点。多数官员预计到年底将再加息125个基点,意味着11月存在加息75个基点的可能。

7—8月,美国CPI数据虽有所回落,但仍位居高位。美国通胀压力依旧较大,美联储继续激进加息预期强烈,对全球经济继续施压,各国制造业面临挑战。IHS Markit公布的数据显示,欧元区9月制造业PMI初值由8月的49.6降至9月的48.5,低于预期的48.8,创27个月新低。美国8月ISM制造业指数为52.8,与7月持平,位于两年多来的低位。

供需逻辑分析

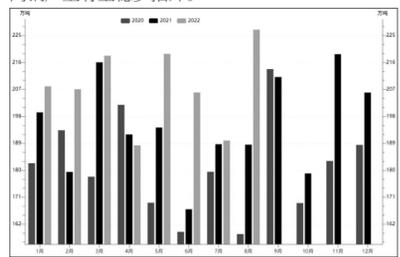
第一,铜矿供应应保持宽松状态。ICSG公布的数据显示,1—7月,全球铜矿产量累计为1248.8万吨,累计同比增加3.14%。考虑到2022年新铜矿项目仍有投产,第四季度全球铜矿供应应保持宽松,预计2022年全球新建铜矿项目约112万吨,增量主要集中在印尼、塞尔维亚、刚果、智利、秘鲁的铜矿产量受到政治、干旱气候、品位下降等因素影响,将出现不同程度的下滑。

据统计,1—7月,我国铜精矿累计产量106.3万

吨,累计同比增长5.8%;1—8月,我国铜精矿进口量累计为1665.84万吨,累计同比增长9.2%。国内铜精矿供应亦保持宽松状态,现货加工费逐步走高。

第二,废铜供应偏紧。据统计,1—8月,我国废铜累计进口119.08万吨,同比增长8.34%。在海外消耗的废铜量增加,以及东南亚国家、欧盟的政策干预下,海外废铜供应预期偏紧。同时,国内受疫情以及税收问题影响,供应也紧张。目前,光亮铜与电解铜的含税价差在1300元/吨附近。

第三,精铜产量存在增加预期。ICSG公布的数据显示,1—7月,全球精炼铜产量累计为1479.1万吨,累计同比增长2.99%。另据统计,1—8月,我国精炼铜产量累计为670.23万吨,累计同比增加0.22%。今年上半年,国内冶炼厂集中减产,精炼铜增量有限。不过,随着新建产能投产,第四季度国内铜产量有望稳步抬升。



进口方面,1—8月,我国精炼铜进口量累计为251.11万吨,累计同比增加8.13%。年内铜价伦比值走高,利于进口铜流入。

第四,终端消费良莠不齐。数据显示,1—8月,全国主要发电企业电源工程完成投资3209亿元,同

比增长18.7%,电网工程完成投资2667亿元,同比增长10.7%。电源、电网投资恢复显著。1—8月,我国空调累计产量15722.1万台,同比增加1.9%。家电产业表现不乐观。1—8月,我国汽车产销分别完成1696.7万辆和1686万辆,同比分别增长4.8%和1.7%;新能源汽车产销分别完成397万辆和386万辆,同比分别增长1.2倍和1.1倍。汽车产业继续保持高速增长。1—8月,全国房地产开发投资完成额累计同比下降7.4%,房屋施工面积累计同比下降4.8%,房屋新开工面积累计同比下降37.2%,房屋竣工面积累计同比下降21.1%,商品房销售面积累计同比下降23%。房地产板块仍无明显起色。

后市展望

从基本面来看,铜矿供应宽松,精铜产量存在增加预期。另外,终端消费难言强劲,基本面对铜价的支撑有限,但国内10月旺季或给铜价带来片刻喘息的机会。总之,虽然预计第四季度初期铜价有上行动能,但幅度相对受限。在11月、12月美联储加息会议冲击下,期铜有望再度下行。

整体来看,第四季度铜价或走出“~”字形,伦铜运行区间在7000—8700美元/吨,沪铜运行区间在55000—66000元/吨。

风险提示:关注宏观政策变化、供应端的突发事件,以及原油等周边商品价格走势对铜价的影响。

华闻期货
HUAWEN

客服电话:400-055-9001
官网:www.hwqh.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

全国统一客服热线:400-6678-656
公司网址: http://www.gtfutures.com.cn