

黄金 下跌已近底部

黄金ETF将迎来配置机会

国际金价在9月底触及1614美元/盎司的阶段低点之后,目前整体振荡已经持续整整一个月之久,除了在10月21日再次触及1617美元/盎司之外没有再创新高,国际金价在这期间的走势也差不多。



■ 冠通期货 周智诚

金银近期呈现“跌不动”走势是多方面的原因造成的。

从数据上看美国经济衰退迹象愈发明显

在近期美国发布的多项经济数据中,房地产行业的衰退迹象尤其引起市场关注。根据美国全国房地产经纪人协会(NAR)数据,美国9月成屋销售总数年化471万户,创2020年5月新冠肺炎疫情暴发以来新低;如果除去疫情初期的异常值,那么9月成屋销售创下了2012年9月以来最低;9月成屋销售环比跌1.5%,同比跌23.8%;9月成屋销售总数年化连续第8个月下降,创2007年以来最长连降月数。也就是说,当前的连跌形势与当年次贷危机时期一致;惨淡的成屋数据凸显按揭贷款利率飙升对房地产市场的负面影响。而房贷利率飙升,显然和美联储年内已经加息300个基点有关。

随着美国基准利率的抬升,美国住房市场从需求端到供给端开始全面萎缩;根据房地产公司Redfin的最新报告,美国9月售房屋数量环比下降了25%,新上市房屋数量下降了22%,这是这两类房屋有记录以来的最大跌幅;根据美国人口普查局数据,9月新开工房屋数量较8月下降8.1%,较去年同期下降7.7%;其中独栋房屋开工数量同比下降18.5%;全美住宅建筑商协会(NAHB)数据显示,NAHB的潜在买家流量指数跌至25,与2007年中期的水平相差无几;据美国抵押贷款银行家协会(MBA)的数据,购房者的抵押贷款需求较去年同期下降了38%,降至1997年以来的最低水平。

市场对美联储12月加息75基点预期下潜

截至10月20日,CME美联储观察显示,美联储11月加息50个基点至3.50%—3.75%区间的概率为5.5%,加息75个基点的概率为94.5%;到12月累计加息100个基点的概率为1.2%,累计加息125个基点的概率为24.2%,累计加息150个基点的概率

为74.7%。

10月21日,美联储官员们开始密集发言,“鸽”派倾向的美联储官员,2024年拥有FOMC投票权的旧金山联储主席戴利表示,美联储应该避免因为加息太激进而让美国经济陷入“主动低迷”,现在是时候开始放缓加息的速度了。戴利说:“我们可能自己觉得要再加息75个基点,市场肯定已经这么定价。可是,我建议大家,不要认为永远都是加息75个基点。”美联储“三把手”,任内永久拥有FOMC投票权的纽约联储主席威廉姆斯在讲话中并未置评货币政策,而是强调劳动力市场供应紧张的形势,称“在当前的环境下,填补职位空缺有挑战性,很多(雇主)难以招到人手,特别是在入门级的工程、护理和制造业职位”。

芝加哥联储主席埃文斯公开表示,如果明年联邦基金利率的峰值大幅高于官员们9月预测的4.6%的水平,经济将面临巨大的“非线性”风险。明显偏“鹰”派倾向的美联储官员,今年拥有FOMC投票权的圣路易联储主席布拉德说,他也认为联邦基金利率在达到4.6%左右时,美联储应暂停加息并对经济进行评估;不过他更倾向于在今年年底前达到这一水平,再两次加息75个基点,然后根据通胀表现再在2023年调整政策。他表示,强劲的就市场为美联储抗击通胀提供了回旋的余地。

华尔街日报记者Timiraos发文称,美联储可能考虑缩小12月加息幅度。Timiraos认为,美联储内部目前存在分歧,一些人希望放慢加息步伐,另一些人则担心通胀没有下降。美联储目前希望在引发市场大涨的情况下,缩减加息幅度。

10月24日,CME美联储观察显示,美联储11月加息50个基点至3.50%—3.75%区间的概率为4.5%,加息75个基点的概率为95.5%;到12月累计加息100个基点的概率为0%,累计加息125个基点的概率为43.1%,累计加息150个基点的概率为54.9%。从仅仅间隔几天的加息预期来看,市场对11月继续加息75个基点的看法很坚定,但预测12月继续加息75个基点的概率明显下滑,这可以解释近期美元指数也明显下滑,金银则频繁出现反弹,不仅是“跌不动”,而且出现逐步筑底的迹象。

铜价 存在回落风险

■ 南华期货 夏莹莹 肖宇非

铜价在2022年年中出现较大的回落。进入四季度,铜价表现出了较强的韧性,呈现振荡偏强的走势。然而从期限结构上看,远月合约较近月合约贴水较大,反映出远期预期和近期现实的差异。我们认为,造成此前铜价大幅回落的原因依然会对未来铜价走势产生一定的影响,但短期和中期之间矛盾的显现往往伴随着机会,探寻矛盾背后的原因有助于寻找机会出现的时机。

回顾今年铜价的走势,在6月中旬以前,铜价一直以振荡为主,徘徊在6.9万—7.5万元/吨。6月美联储的利率决议是导火索,有色金属价格普跌,铜价仅用1个月时间跌幅就超过27%。此后铜价止跌回升,回补了超过一半的超跌部分。如此大幅的价格下跌往往是宏观和微观共振的结果。

宏观方面,美联储在6月利率会议上宣布加息75个基点超过了市场预期。当时市场认为俄乌冲突是欧美出现高通胀的主要原因,一旦冲突缓解,高通胀将回落。然而事实却并非如此,俄乌冲突仅仅是出现高通胀的诱因,背后的主因是为应对疫情对经济的冲击而实施的宽松货币政策和财政政策。

微观方面,铜需求出现较为明显的下跌。IMF自今年1月以来一直在下调全球经济增长预期,同时对滞胀风险做出了警告。全球制造业PMI数据的变化也反映出铜需求的下降。从欧元区制造业PMI分项中可以看出,和铜相关的汽车制造、机械制造、采掘业等领域的PMI从今年年初的55以上回落至45附近。因此在长达11个月的振荡后,在时间换空间的交易逻辑下,在宏观和微观的共振中,铜价在6月中旬至7月中旬下跌明显。

近期铜价又表现出了较强的韧性,主要是因为美元指数冲高回落和其自身基本面强势。基本面上,

市场已经从关注同比数据转向关注环比数据,投资者认为今年最差的需求情况已经在三季度出现,因此逐渐将关注点转移到环比变化上。尽管在房地产低迷的背景下,地产相关板块,例如空调、冰箱、电视等领域的铜需求较弱,室内装修相关的铜线材需求也相对疲软,但环比数据依然保持着一定的增长。与此同时,电力网为铜需求提供了较强的支撑。所以短期铜价呈现振荡偏强的走势。

从未来短期和中期两个时间维度来看,环比表需或继续支撑短期铜价,而今年6月的大幅下跌逻辑或在中期重现。站在短期的角度看,铜价或出现振荡行情,在6.4万元/吨附近存在较强的阻力位,在6万元/吨附近存在一定的支撑,背后的原因主要是以下几点:

短期美元指数和铜价的负相关关系较为明显。当铜价触及6.4万元/吨的关口后,即使美元指数持续走弱,铜价也并未继续走强,说明基本面上在这个位置逐渐占据上风。

电源电网投资在年末存在季节性,同时,家电板块的环比数据并不会太差。通过和家电生产厂商的沟通得知,排产环比并未减少,和往年一样存在一定的季节性。

现货高升水。铜现货升水往往在200—300元/吨之间,而近期升水高达600元/吨以上。现货高升水反映出短期供不应求的状态。

期限结构中,远月合约贴水较大。现在沪铜的back结构非常能够体现市场对短期和中期预期的差异,在现货高升水的同时,期限结构难有改变。从铜价的图形走势上看,已经两次测试6万元/吨的整数关口,6万元/吨存在一定的支撑。

展望中期,其逻辑和短期或出现较大差异:首先,美联储在2022年还有两次利率决议。从目前美联储的角度,通胀将是最为重要的经济数据,

黄金ETF曾在夏季流出但目前备受重视

根据世界黄金协会(WGC)的数据,9月全球黄金ETF减持95吨(约合50亿美元),连续第5个月净流出,这也是自2021年3月(流出107吨)以来的最大月度流出量。

在美元持续走强以及由美联储“鹰”派主导导致美债收益率上升的影响下,机构投资者从黄金ETF流出可以理解。但对于那些可以在黄金市场上进行主动交易,做多做空均有可能产生收益的黄金ETF来说,目前金价整体振荡偏弱且逐步筑底的环境下,有可能是配置黄金资产的好机会。数据显示,在国内公募市场的16只黄金类ETF中,今年以来收益率为正的黄金类ETF有12只;截至10月19日,近60个交易日涨幅靠前的20只ETF基金中,有14只是黄金类ETF。其中收益率表现最好的是华安黄金ETF,今年以来的收益率为4.11%;其次是博时黄金ETF和国泰黄金ETF,收益率分别为4.07%和4.05%。

世界黄金协会在报告中表示,尽管以美元计价的黄金表现在一定程度上受到了抑制,但在其他地区,黄金的回报率仍然表现良好。目前人民币兑美元汇率出现贬值,人民币从今年夏季的6.7元兑1美元逐步贬值到目前的7.2元兑1美元附近,离岸汇率一度还出现7.3元兑1美元。人民币的下滑趋势成缩小了美元金价在内盘的跌幅,放大了美元金价在内盘的涨幅,这令黄金资产在境内的收益大于境外,也给黄金ETF带来了很好的机会。

整体来看,美联储在年底前还有两次议息会议,合计加息的空间在125至150个基点,金价进一步下滑的可能性仍然存在,但金价整体振荡筑底已经在进行中,未来恢复趋势性上涨可期。各种迹象已经显示,黄金ETF将在金价中长期的战略低位迎来入场的好时机。



沪胶 维持偏弱格局

■ 田丰

随着国内全乳胶注册仓单入库快速增加,此前仓单偏少的利多优势迅速丧失。尽管9月国内新车产销和重卡销量出现积极向好驱动,但海外欧美国家高通胀压力不减,流动性趋紧态势依然强烈。在整体偏弱氛围下,国内沪胶期货2301合约止涨转跌,期价呈现单边下跌的走势,并于10月27日下探至12035元/吨一线,再创本轮调整新低。

欧美流动趋紧加剧

在年内连续大幅加息过后,欧美国家高通胀的烦恼并未消退。数据显示,9月美国CPI同比上涨8.3%,剔除波动较大的食品和能源价格后,核心CPI同比上涨6.3%。虽然美国8月的通胀速度尽管同比有所放缓,但核心CPI数据大幅上升,显示通胀压力依然强劲而顽固,且物价回落的速度并不匹配美联储抗通胀的力度。受此影响,美联储延续“鹰”派基调,预计11月和12月的议息会议上将分别加息75个基点和50个基点。

与此同时,受能源价格飙升、欧元表现疲软等多重因素驱动下,欧洲各国陷入“水深火热”的境遇。数据显示,9月欧元区CPI同比增长9.9%,再创新高,为2022年3月以来最大增幅。受此影响,10月27日,欧洲央行将上调75个基点,意在进一步遏制通胀水平。通胀走高带来货币紧缩压力的同时,欧元区经济前景也愈发暗淡。目前来看,欧美国家高通胀尚未结束,欧洲央行和美联储还将继续维持超常规加息节奏以应对高通胀压力。换言之,未来宏观面依然维持偏空态势。

股市供应压力有增无减

目前正处于东南亚产胶国内产出高峰期,未来2个月,产胶量将呈现逐月增加的态势。据天胶生产国协会(ANRPC)最新发布的数据,2022年1—9月ANRPC成员国合计产量达856.59万吨,较去年同期的817.04万吨小幅增长4.84%,较近5年均值834.60万吨小幅增加21.99万吨。其中2022年9月ANRPC成员国产量为116.08万吨,较去年同期的112.43万吨小幅增长3.25%,较近5年均值108.53万吨小幅增长6.96%。根据过去5年ANRPC发布的数据,2017—2021年该组织成员国10月产量均值为110.03万吨,11月产量均值为115.45万吨,12月产量均值为110.53万吨,较9月产量均值108.53万吨分别增长1.38%、6.38%、1.84%。以此增减变化来评估2022年10—12月该组织成员国产量,预计达117.68万吨、123.49万吨和118.22万吨。整体来看,四季度产胶国胶产量料维持年内偏高水平。

下游需求改善有限

受益于车辆购置税减免政策的持续发力,在传统黄金消费季,车市提振效果明显。2022年9月我国汽车产销环比分别增长11.5%和9.5%,同比分别增长28.1%和25.7%。9月我国重卡市场大约销售5.2万辆,虽然比8月上涨13%,但是比2021年同期的5.92万辆下降12%。

整体来看,目前欧美经济不断超预期的超常规加息举措不仅导致全球流动性趋紧态势加剧,而且也令欧美国家衰退预期升温,大宗商品市场风险偏好随之降低。而股市供需结构改善乏力,预计后市国内橡胶期货价格维持振荡偏弱的走势。

(作者单位:宝城期货)

鸡蛋 挑战季节性规律

■ 章佩英 吴晓杰

我国既是鸡蛋生产大国,也是鸡蛋消费大国,国内的鸡蛋消费呈现北方多南方少的特点。

数据显示,我国山东省鸡蛋消费量居全国之首;山东、广东、河南、江苏四省需求超200万吨,四省之和占全国总需求的33%。按照消费结构划分,我国鸡蛋消费分为家庭消费(居民食用)、工业消费(深加工)、户外消费(餐馆和企业食堂消费),其中以家庭消费为主。

鸡蛋属于生鲜品且保质期较短,这决定了鸡蛋消费具有极强的季节性特征。一般来说,居民夏季饮食较清淡,对肉类等消费减少,对鸡蛋的消费量增加,鸡蛋价格相对较高;相反,冬季鸡蛋价格较低。从价格上来看,表现为每年的8月鸡蛋价格大多处于当年的最高或者是次高水平线上,而4月一般是每年鸡蛋价格最低的月份。

影响鸡蛋需求的短期因素主要包括:重大节假日,如春节、端午节、中秋节等,在节前消费者偏爱储存鸡蛋备用,增加消费量,推动价格上涨。学校开学和放假。学校开学和放假的时间比较集中,相关商品消费量的增加和减少较为明显。

重大疫情影响。一方面,蛋鸡群大规模疫病短期会导致居民恐慌而减少采购,长期鸡蛋供应下降而采购恢复,鸡蛋价格会上涨。另一方面,如发生较为严重的疫情,防控措施下居民采购囤货,催生肉蛋奶等生活物资集中采购需求。

2019年年末至2020年上半年,国内新冠肺炎疫情较为严重,鸡蛋户外消费和加工需求锐减,传统销售渠道走货能力急剧下降,鸡蛋价格长时间低迷。在此背景下,蛋鸡产业积极拓展营销渠道,从传统的线下销售模式逐步向电商平台、直播带货、社群营销等新型销售模式转变。与传统销售渠道相比,线上渠道成本更低,利润和成长性相对较高,因此电商模式迅速发展。

2021年新冠肺炎疫情仍不时发生,同时,极端天气以及其他农产品价格大幅波动,导致2021年二、三、四季度前期鸡蛋消费出现了逆规律的变动,支撑鸡蛋价格“淡季不淡”偏强运行,鸡蛋消费和鸡蛋价格的季节性规律面临挑战。

今年以来,由于鸡蛋自身供给偏紧,以及相关替代品价格居高不下,导致鸡蛋价格在四季度超预期上涨,防中秋和国庆节这两个消费旺季之后,价格依然坚挺上行。数据显示蛋价在10月不断创新高,彻底打破鸡蛋“双节过后进入淡季”的季节性波动规律。

产能测算数据显示,四季度在产蛋鸡存栏量有望逐月下降,即供应将继续偏紧。与此同时,当前蔬菜、生猪等相关替代品也在相对高位运行,农产品板块偏强态势在四季度或持续。不过,鸡蛋价格高位运行,终端抵触情绪增加,顶部压力渐增。后市需关注10月下旬和11月消费下降对蛋价的拖累效果,以及当前价格调控措施,当农产品板块价格进入下行通道时,鸡蛋价格也难以独善其身。

(作者单位:中州期货)

