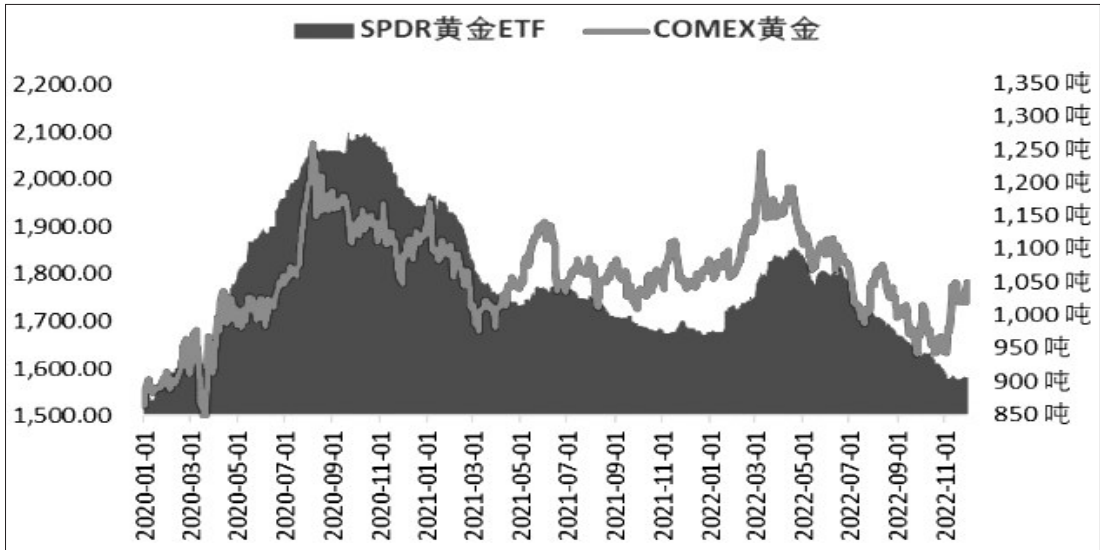


沪金 短线波幅收窄

长线投资者可做空金银比价

一方面,美国通胀持续回落将支撑美联储加息放缓决策,进而使美元指数承压,利好黄金;另一方面,欧美经济衰退将继续推动金价上行,无论是纽约金还是沪金,长期投资者可逢低做多黄金。



图为COMEX黄金持仓量情况

■ 龙奥明

11月以来,美元指数自高位大幅下挫,推动纽约金自底部大幅反弹。美元指数下跌其原因在于市场预期美联储加息预期放缓以及欧美经济差异收窄。一方面,随着美国11月通胀超预期回落,通胀下行趋势逐渐明显,市场开始纷纷押注美联储在12月的议息会议上放缓加息至50个基点。根据CME FedWatch最新数据,市场押注加息50个基点的概率已达到80%以上,但仍有不到20%的概率是加息75个基点;另一方面,美国11月制造业PMI超预期下跌,ISM制造业PMI两年半以来首次跌至荣枯线下方,这进一步佐证了美国乃至全球经济正在走向衰退。反观欧洲各国制造业PMI虽早已跌至荣枯线下方,但四季度随着能源危机的解除,欧美经济差异将进一步收窄,美元指数承压下行。

美元指数继续承压

短期来看,美联储将在本月13—14日进行今年最后一次议息会议,根据市场预期以及美联储各位官员11月底以来的公开讲话,我们认为本次美联储

大概率将加息50个基点。美联储加息50个基点对于黄金属于利好,因为目前市场仍有不到20%的概率押注加息75个基点,即盘面并未完全计价加息50个基点的情况。那么美联储加息50个基点落地后,美元指数仍可能承压下行,进而推动纽约金上涨。

中长期来看,随着美国通胀的持续改善,美联储加息将逐步放缓,市场预期最终将在明年二季度结束本轮加息。在宏观预期回暖的情况下,美元指数与美债收益率已纷纷见顶回落。我们认为,明年宏观预期行情将进一步演化为现实,即高利率下,美国经济步入衰退,美元和美债收益率进一步下行,金价持续上行。

美国劳工部将在本月13日公布美国11月通胀数据。一方面,该数据对于美联储本月的加息决策并不会太大影响,因为美国通胀同比自今年6月见顶后已连续4个月回落,美联储此前反复强调政策的转向需要看到通胀有趋势性的改善,而非单月的改善;另一方面,原油和燃料油商品价格在11月大幅下挫,能源分项的改善将推动综合CPI回落,叠加去年环比同期高基数,所以CPI同比大概率将持续回落。因此,美国通胀持续回落将支撑美联储的加息放缓决策,进而使美元指数承压,利好黄金。

美债收益率倒挂扩大

欧美经济分化源于欧洲能源自给率的不足,高昂的能源费用导致欧美经济走势不同步。随着四季度欧洲储能率超预期达标,能源价格持续回落,欧洲能源危机解除后经济有所企稳。反观美国经济相较于欧洲出现明显的补跌趋势。在市场预计美联储将维持限制性利率直至2023年末的情况下,即便当下宏观预期有所回暖,但实体经济在明年仍将受到明显打压。美债2年期和10年期利率价差倒挂在11月以来迅速走扩,也预示着市场对美国经

济看衰加剧。沪金方面,在美元主导纽约金的背景下,短期沪金波动仍将趋于收敛。对于内盘交易者,建议利用白银走势的趋同性和高弹性来看金做银,降低汇率风险。中长期来看,在美联储加息放缓的背景下,人民币汇率将趋于稳定,而欧美经济的衰退将继续推动金价上行,无论是纽约金还是沪金,故长期投资者可逢低做多黄金,或者做空金银比价。因为贵金属上涨行情中,往往白银涨幅大于黄金,金银比价呈现下行趋势,并且当前金银比价仍处于历史高位。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0014648)

棉花 远月合约趋强

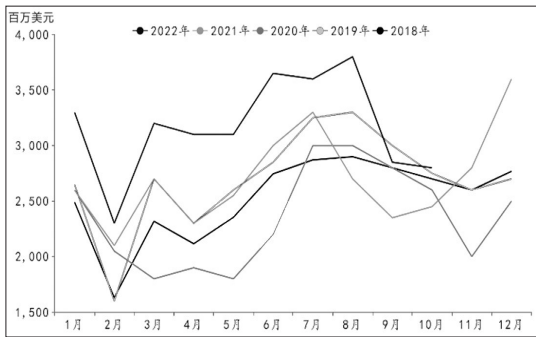
■ 曹凯

近期郑棉价格振荡上涨,但现货市场成交仍偏清淡。从基本面的看,下游纺企开机继续走低,棉纱库存增加,需求尚未完全恢复。但随着防疫政策的优化,远期需求预期向好,郑棉2305合约持仓涨至近5年高位。据笔者了解,目前现货销售不畅,且棉花现货价格持续下行,轧花厂在利润尚可的情况下更愿意提前变现。但下游棉花原料库存处于历史低位,随着需求的逐步复苏,补库意愿或大幅改善。

全球棉纺消费偏弱

2022年越南、印度、巴基斯坦、孟加拉国的出口形势较好,但三季度以来其纺企开机率持续走低,出口订单开始下滑,其中越南出口订单较高峰期下降20%—40%,孟加拉国出口同样承压,今年3月以来纺织厂开工率仅为总产能的30%—40%。全球棉纺消费处于下行周期。

供给端方面,从目前的数据看,巴基斯坦棉花产量仍有下调空间。据巴基斯坦轧花厂协会统计,截至2022年11月1日,巴基斯坦2022/2023年度新棉累计上市量为57.5万吨,同比下降40.7%。美国农业部预估巴基斯坦棉花产量为98万吨,仍有下调空间。



图为越南纺服月度出口数据(单位:百万美元)

印度棉花上市同样偏慢。截至2022年11月27日,印度2022/2023年度的棉花累计上市量约76.35万吨,较3年均值减少约57.18万吨;美国农业部11月份给出的印度棉花产量预估为598万吨,印度棉花协会10月报告显示其2022/2023年度棉花产量为585万吨。

短期下方空间有限

截至12月2日,纺企的棉花原料库存为13.9天,环比减少0.2天;纺企开机率为38.6,环比减少3.2个百分点;纺企棉纱库存为34.2天,环比增加0.2天;织厂的棉纱原料库存为4天,环比减少0.2

天;织厂的开机率为38.9,环比减少4.1个百分点;织厂的坯布库存为38.8天,环比增加0.5天。下游开机走弱,棉纱和坯布库存继续增加,下游成品库存压力较大,但原料库存处于历史低位。但随着国内防疫政策的调整,中期纺企补库需求大幅好转,远期需求预期向好,这也是资金看多郑棉远期价格的主要逻辑。

目前看,棉市基本面仍未好转,但远期需求逐渐向好是大概率事件。由于今年整体经营较困难,纺企棉花原料库存处于历史低位,棉纱和坯布库存处于历史高位,预计随着需求逐渐好转,下游棉花补库需求将逐渐回归。

另外,今年新疆的新棉成本在12500—13000元/吨,和郑棉2305合约的价差并不大,从成本支撑角度来说,短期下方空间有限。郑棉2305合约持仓不断创新高,产业资金和投机资金仍有分歧,但远期需求改善的概率较大,一旦需求出现好转迹象,棉市上涨行情将迅速启动。

综上,国际棉纺需求依然偏弱,但供给端的扰动仍在,巴基斯坦产量仍有下调空间,印度新棉上市偏慢。国内方面,随着防疫政策的逐步优化,需求将缓慢修复,轧花厂出于自身风险和兑现利润的考虑,仍会积极销售,但一旦需求出现好转,郑棉价格将阶段性走强。

(作者单位:国投安信期货)

郑州商品交易所 易盛农期综指周评

关注品种升贴水变化

■ 建信基金

易盛农期综指上周小幅上涨,截至12月9日,易盛农期综指报收于1164.13点。

棉花方面,上周ICE棉花价格振荡走弱。从需求端看,近期国内疫情政策优化以及消费复苏预期对短期信心有所提振,但现货市场实际需求仍偏平淡,纺企开机率仍较低,目前织厂仍以小、短单为主,整体情绪仍不高。海外方面,美棉出口数据不佳,预计全球棉花消费量仍有下调空间,东南亚地区纺织开机率也存在持续下滑现象。从供给端看,印巴预估产量有所下滑,但总体仍较平稳。库存方面,国内下游成品库存同比依旧高企,美国纺服产业端批发和零售库存均处于历史较高位置,后期补库动力逐步放缓。总体而言,短期棉价以振荡为主,中期走势仍偏弱。

白糖方面,短期巴西大选落定,新领导人政策风向在一定程度上支撑原糖价格。另外,11月印度公布600万吨白糖出口限额大幅低于去年,短期利好白糖走势,但未来仍需关注印度出口节奏,不排除对前期限额进行修正。另外,巴西临近榨季尾声,制糖比快速回升,出口也维持在较高水平,全球几个主产国产产预期也较强,因此未来白糖供给总体不弱。国内随着更多糖厂逐渐开榨,短期供应较为充裕,目前距离春节时间较短,备货以刚需为主,预计白糖仍以振荡运行为主。

菜油方面,当前随着菜籽陆续到港,供给边际好转预期使得菜油期价维持弱势振荡,但现货市场由于压榨始终保持在较低水平,菜油仍偏紧张。未来继续关注进口菜籽到港情况,随着到港量的增加,菜油供应情况可能会趋于好转。

菜粕方面,短期来看,国内库存整体偏低,对菜粕

价格有一定的支撑,但水产养殖旺季结束,春节备货尚未完全开始,蛋白粕需求有限,贸易商手中订单也需要消化,市场价格难以明显上涨。另外,随着菜籽进口到港量逐渐增加,油菜籽供应预计持续改善,库存压力有望逐渐缓解,预计后市菜粕维持弱势振荡。

花生方面,短期由于本季减产幅度较大,农户及贸易商惜售情绪较浓,价格支撑较为明显。但需求方面,受花生油及食品花生走货清淡制约,市场对高价并不太认可,油厂花生油成品库存也普遍偏高。未来,在国内高价和高利润驱动下,花生进口量预期有望回暖。需求方面,消费信心可能会边际改善,预计对需求端有一定的提振作用,预计花生价格宽幅振荡运行。

综上所述,预计易盛农期综指总体呈振荡走势,短期需关注商品市场情绪交易及品种升贴水情况。(郑商所指数开发相关业务,请联系朱林,0371—65613865)

12月12日

我国公布11月社会融资规模、M2和新增人民币贷款数据
点评:12月12日至12月19日9:00,中国人民银行将公布11月金融统计数据报告、11月社会融资规模增量统计报告、11月社会融资规模存量统计报告。预期11月社会融资规模增量为21000亿元,去年11月社会融资规模增量为26100亿元;预期11月新增人民币贷款13250亿元,去年11月新增人民币贷款12700亿元;预期11月广义货币(M2)余额同比增长11.7%,去年11月广义货币(M2)余额同比增长8.5%。

12月13日

美国公布11月CPI
点评:12月13日21:30,美国劳工部将公布美国11月CPI。预期美国11月未季调CPI同比上涨7.3%,前值为7.7%;预期美国11月未季调核心CPI同比上涨6.1%,前值为6.3%。如果美国11月未季调CPI、未季调核心CPI同比涨幅小幅均低于前值,则会强化市场对于美联储加息放缓的预期,预期美联储12月将加息50个基点。若如此,将有助于商品期货和股指期货上涨。

12月14日

12月上旬流通领域重要生产资料市场价格公布
点评:12月14日9:30,国家统计局将公布12月上旬流通领域重要生产资料市场价格,包括黑色金属、有色金属、化工产品、石油天然气、煤炭、非金属建材、农产品(主要用于加工)、农业生产资料、林产品等9大类50种产品价格。
美国公布12月9日当周EIA原油库存变动
点评:12月14日23:30,EIA(美国能源信息署)将公布12月9日当周EIA原油库存变动,前值下降518.7万桶。如果12月9日当周EIA原油库存继续明显下降,则将有助于原油及相关商品期货上涨;反之,将抑制原油及相关商品期货走势。

12月15日

美联储公布利率决议
点评:12月15日3:00,美联储将公布利率决议。市场预期美联储将上调联邦基金利率50个基点。重点关注美联储货币政策声明及美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的发言内容,特别是对于2023年美联储货币政策的暗示或表态。
12月国民经济运行情况新闻发布会召开
点评:12月15日10:00,国务院新闻办公室将召开11月国民经济运行情况新闻发布会,工业和能源生产、固定资产投资、房地产开发投资和销售、社会消费品零售总额等指标数据将在发布会上一并公布。预期11月规模以上工业增加值同比增长3.9%,前值同比增长5%;预期1—11月累计城镇固定资产投资同比增长5.7%,1—10月累计同比增长5.8%;预期11月社会消费品零售总额同比下降2.4%,前值同比下降0.5%;预期11月调查失业率为5.6%,前值为5.5%。如果今年11月规模以上工业增加值增速低于前值,且11月社会消费品零售总额和1—11月城镇累计固定资产投资增速均明显低于前值,则将抑制股指期货和商品期货上涨,但是将有助于国债期货走势。
(国泰君安期货 陶金峰)

四个豆系品种12月26日引入境外交易者

《上接1版》有效助力基差收购和“保险+期货”等产业服务项目;黄大豆2号、豆粕和豆油期货则为大豆压榨产业众多市场主体提供了管理风险、稳健经营的有力工具。

此外,经过5年来精心培育,大商所豆粕期权已成为全球交易量最大的农产品期权,截至11月,本年度日均持仓57.82万手,是2017年的近5倍。黄大豆1号、黄大豆2号和豆油期权虽然上市交易时间较短,但市场规模也呈现明显增长态势,今年11月日均持仓较8月上市初期分别增长274%、119%和926%。相关期权工具帮助越来越多的产业客户满足了精细化个性化的风险管理需求。

据悉,目前境内大型粮油企业均参与大商所期货市场进行风险管理,其中不仅有中粮、中储粮和九三等国内大型企业,也有益海嘉里、邦基、嘉吉、路易达孚等跨国粮油企业。参与豆粕和豆油期货交易的大豆加工厂产量超过全国的90%。

市场人士表示,黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油期货和期权获批成为境内特定品种,是中国期货市场推进高水平对外开放、服务全球产业企业的又一重要举措,对于服务构建新发展格局和高质量发展具有重要意义。

一是为全球的大豆加工、贸易企业直接参与我国期货市场提供了路径,进一步促进我国期货市场深度融入全球大豆产业链,及时全面向全球传递我国作为大豆主消区的市场信息,进而提升大豆系列品种“中国价格”和“中国品质”的国际影响力。

二是一次性为全球大豆产业链提供丰富高效的定价和风险管理工具,将进一步巩固和提升我国超大规模市场优势,通过更好地服务国内大豆产业企业“走出去”和外资企业“引进来”,增强国际国内两个市场两种资源联动效应,促进我国大豆进口来源多元化,服务国家粮油安全。

三是通过引入境外交易者,我国大豆期货市场的功能和运行质量将得到进一步提升,市场参与者结构也将得到优化,有助于满足产业客户日益增长的套保需求,提升服务全球大豆产业的能力和水平。

据大商所相关业务负责人介绍,此前大商所已先后在铁矿石期货、棕榈油期货和期权上成功引入境外交易者,并向合格境外投资者(QFII)开放参与黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油、棕榈油、铁矿石、线型低密度聚乙烯等7个品种的期货和期权合约,在对外开放上积累了扎实的制度基础和丰富的经验。此次大豆相关期货和期权被确定为境内特定品种,是期货市场贯彻落实党的二十大精神提出“推进高水平对外开放”精神的具体体现。大商所经过对境内外市场的充分调研,坚持制度型开放的原则,沿用棕榈油期货与期权等境内特定品种的成熟方案,保持原有合约以及交易、结算、风控等基础制度不变。目前,大商所正有序推进各项准备工作,确保相关品种工具平稳承接境外交易者,保障市场稳健运行。