

海外降息预期影响短暂

黄金 中长期稳步走强

尽管市场对美联储未来利率路径的预期出现反复,但相较于利率定价,黄金的风险溢价有增不减,并为金价提供了强劲的下方支撑。黄金在当前复杂的国际环境中,仍然是投资者规避风险和保值的首选。

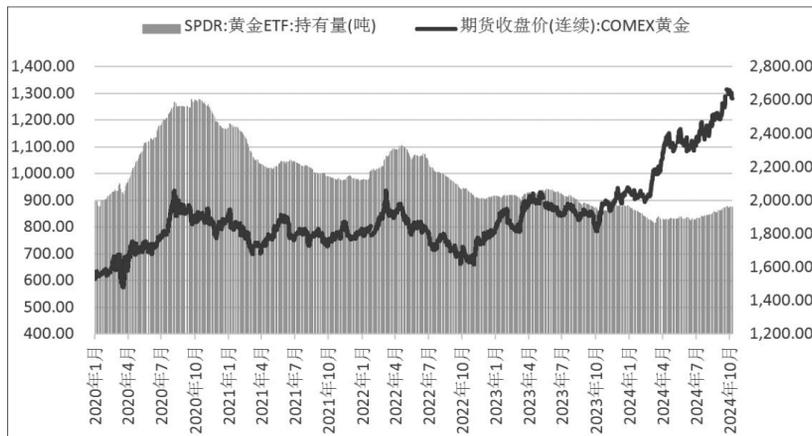


图6 黄金持仓与价格走势

■ 顾冯达

进入10月,黄金走势出现回调。作为2024年公认的表现最好的资产之一,金融市场在认可黄金的资产配置优化和保值避险功能的同时,对10月乃至四季度金价能否延续涨势存在疑问。综合来看,笔者认为,黄金短期高位调整空间有限,中长期支撑强劲,仍维持偏强格局。

美元指数压力短暂缓解

美联储最新公布的9月会议纪要凸显了内部对降息路径的分歧较大,叠加10月以来美国一系列意外强劲的服务业及就业数据好转,使得市场对美联储持续激进降息的预期放缓,从金融属性上看,黄金短期利好支撑受到一定削弱,尤其是市场对11月及12月美联储降息幅度预测均下调至25个基点之后。

美国利率期货最新市场显示,交易员几乎完全削减了对11月降息50基点的押注,对降息25基点的概率升至85%以上。多家国际投行甚至预测,在包括11月在内的未来4次议息会议上,美联储累计降息幅度可能不足100个基点,显示出市场对未来降息幅度的预期短期因市场数据和情绪因素已显著降温,这也使得黄金走势的良好前景面临阶段性压制。

美联储官员10月最新表态也显示出,美联储试图对外表现出对降息路径的谨慎。美国明尼阿

波利斯联储主席卡卡利在10月7日表示,美国经济韧性较强,尤其是劳动力市场表现依然稳健,美联储希望通过降息保持这一趋势,并对未来通胀回归2%的目标充满信心。而芝加哥联储主席古尔斯基则认为,虽然9月的就业数据非常亮眼,但单月数据不会改变美联储的长期降息方向。美联储官员在未来货币政策上的表态显得愈加谨慎且存在分歧。

整体上,美联储未来降息周期趋势不变,但具体的路径和节奏存在很大争议。短期内,美联储的政策调整将缓解美元指数的压力,对金价上涨形成阶段性压制,但回调幅度或有限。

地缘风险再次凸显

近年来,黄金强势上涨背后的主线逻辑并不完全在美联储货币政策周期,尤其是2024年以来,黄金强势上涨明显超出了传统金融定价国际金价与实际利率之间的稳定关联,更多表现为黄金面对地缘局势螺旋式恶化和欧美金融体系武器化下避险保值属性凸显。

世界黄金协会10月报告显示,9月全球实物支持的黄金交易所投资基金(ETF)连续第5个月实现资金流入,使总持仓量增至3200吨,而近5个月增长的主要推动力来自北美上市基金增加黄金多头持仓。数据显示,今年以来黄金价格上涨近30%,且未来美国降息前景看好,投资者在COMEX的总净多

头仓位较8月增加6%至9月底的976吨,为2020年2月以来的最高水平。

过去一年,以欧美为代表的海外市场处于持续高利率环境,使得欧美资金在黄金ETF上多头持仓热情不高,然而今年下半年以来,美国大选争议白热化趋势加强叠加中东地缘失控威胁加大,倒逼大量欧美金融市场资金在2024年下半年持续增配ETF及期货为代表的黄金多头持仓对冲风险。

四季度海外金融市场的不确定性进一步加剧,使得市场风险偏好大幅波动。在此背景下,黄金作为避险资产的角色愈发重要,成为投资者规避风险、保值增值的首选工具。尽管市场对美联储未来利率路径的预期出现反复,但相较于利率定价,黄金的风险溢价有增不减,并为金价提供了强劲的下方支撑。

综上所述,美国经济在未来两个季度内可能持续降息,以避免经济“失速”,即便美联储在降息方面采取了更加谨慎的态度,然而黄金高位回调空间可能较为有限。展望未来,全球宏观政策的不确定性加剧,黄金的避险需求得到大幅推升。风险溢价对金价的支撑力度明显增强,地缘政治不确定性带来市场情绪波动,为黄金提供了更强的避险吸引力,超过了利率因素的短期影响。总体来看,黄金在当前复杂的国际环境中,仍然是投资者规避风险和保值的首选,中长期金价支撑力度将保持强劲,短期回调注意控制仓位。

(作者单位:国信期货)

玉米 疲态难改

■ 刘静然

自9月下旬开始,多地新玉米开始供应市场,随着供应的逐步增加,玉米现货市场整体维持偏弱走势。

企业以消化库存为主

截至9月20日,北方港口玉米库存为163万吨,南方港口玉米库存为23.7万吨。其中,北方港口玉米库存处于历年低位,南方港口库存处于历年中间位置。东北地区除辽宁新季玉米外,自9月下旬开始,黑龙江地区新季玉米也开始陆续供应市场。中秋节过后,山东菏泽等地的夏玉米也开始供应市场。

华北陈粮库存高于往年同期,依然存在出库需求。10月4日,主要深加工企业玉米库存为271.2万吨,高于去年同期水平,但低于2021年、2020年同

期。9月上旬贸易商出货意愿提升,深加工企业到货增多,企业库存略增。对比往年情况来看,9月深加工企业或仍以消化库存为主。

替代品优势依然存在

根据美国农业部9月供需报告,2024/2025年度玉米供应量减少,期末库存小幅下降。2023/2024年度玉米出口和用于乙醇的玉米增加,预计2024/2025年度玉米期初库存将减少5500万蒲式耳。预计2024/2025年度玉米产量为152亿蒲式耳,比上月增加3900万蒲式耳。对比去年同期,玉米产量和单产都有增加。2023/2024年度玉米产量预计为151亿蒲式耳。预计全国平均单产为173.8蒲式耳/英亩,下调1.3蒲式耳/英亩。收获面积预计为8710万英亩,上调80万英亩。美国玉米总用量保持不变,仍为144亿蒲式耳。由于供应量下降

且用量不变,玉米期末库存减少1600万蒲式耳至21亿蒲式耳。

据美国农场期货杂志旗下Pro Farmer公司8月公布的作物巡查结果,预计2024年美国玉米产量为149.79亿蒲式耳,低于美国农业部8月月报预期的151.47亿蒲式耳,但高于2023年作物巡查的149.6亿蒲式耳。

今年玉米播种期平均气候适宜,虽然突发洪涝等灾害偏多,但整体影响有限,总体利于玉米生长、收获。随着时间的推移,新玉米产情愈发明朗,整体来说减产不及预期。

综合来看,供应方面,新陈玉米同步补充市场的同时,轮换粮和进口玉米拍卖也将增加市场供应,进口替代品价格依旧偏低,供应端依然表现出宽松格局,而需求端上涨动力不足,玉米弱势格局将延续。

(作者单位:徽商期货)

生猪 短多长空

■ 张贺泉

国庆假期过后,虽然市场处于备货淡季,但生猪期价不跌反涨。

二育情绪渐起

由于前期二育在中秋国庆假期前大量出清,导致近期生猪出栏均重出现下滑。市场缺乏大猪,标肥价差绝对值扩大,叠加饲料价格偏低,当前时点进行二育,会使供给量偏紧,但会加大后市供给。

根据中国有关法律法规并遵循世贸组织规则,10月8日,中方依法决定对自欧盟进口的猪肉及猪肉制品、乳制品等发起的反倾销、反补贴调查,目前中方正在依法开展调查,将充分保障各利害关系方权利,并根据调查结果作出客观公正裁决。中国自欧盟进口猪肉的数量在2020年至2023年期间占中国同类产品总进口量的年均比例为54%。这一数据表明,欧盟是中国重要的猪肉进口来源之一。2023年中国进口猪肉总量为155万吨,其中欧盟猪肉出口中国产量73万吨。而2023年中国猪肉产量为5794.32万吨,欧盟出口中国占总量仅为1.26%,

绝对量上不高,因此这一政策更多是情绪上支撑行情走势。

供给逐步恢复

从能繁母猪存栏来看,本轮周期能繁母猪存栏高点是2022年12月的4390万头。农业农村部最新公布的2024年8月能繁母猪存栏为4036万头,环比减少0.1%,结束3个月的环比增加,但仍高于基础产能的3900万头。农业农村部数据自2024年5月开始回升。按照商品猪滞育后能繁母猪10个月出栏推算,明年3月是生猪供应逐渐增多的起点。由于能繁母猪到商品猪出栏,中间间隔时间比较长,疫病等其他因素容易造成损失,因此,本文引入周期更为短的仔猪情况来进行未来供应推导。根据钢联数据,仔猪数量自2024年3月开始回升,按照商品猪滞育后仔猪6个月左右出栏推算,今年9月开始商品猪供应开始逐步恢复,可以看到,10月各机构统计出栏量环比增加,涌益环比增加4.3%。生猪盘面呈现Back结构,目前处于现货月的11月合约最强,远月合约依次走势偏弱,体现了市场对供应增加的预期。

高价接受度低

四季度到春节期间,随着天气转凉,南方腌腊需求回升,整体来看季节性因素利好下半年消费。但从白毛比价及屠宰利润来看,下游对高猪价的接受度较低,白毛比价是指白条猪肉价格和生猪价格的比价,这一比价越高,说明市场对猪肉的价格接受度越高,消费意愿越好;反之,这一比价越低,说明消费意愿越差。屠宰利润越高说明消费端对高价的接受度较高,屠宰企业能够获得丰厚利润。近年来白毛比价处于低位运行,体现了终端对高价的抵触,压制猪价运行。供应端,近期存在二育支撑,猪价走强,且冻品库存大幅去化,减轻了后市的供应压力。但二育截留当前供应,施压后市供应,利好当前,但利空后市。而且按产能来推算,明年5月之前都处于产量恢复期,压制行情走势。消费端,四季度为传统消费旺季,终端对高价较为抵触,因此需求端掣肘,猪价难大幅拉升。即使当前猪价上涨幅度较大,后市依旧会大幅回落,这将取决于二育参与程度。参考2022年猪价行情,养殖端应注意风险。

(作者单位:华安期货)

现货点评

花生 逐步回归基本面主导

■ 杨京

国庆长假之后,国内花生价格走势分化,其中商品米上涨,而油料米下跌。

受食品消费需求阶段性增加、下游补库提振,国庆节后产地通货商品米价格普遍较节前上涨200~300元/吨。油料米价格则延续节前下跌趋势。中国花生网数据显示,10月10日开封封龙、开封益海、青岛益海嘉里等油厂油料米主流收购价格约7200~7300元/吨,石家庄益海收购价格为7500元/吨,均较节前下跌150~200元/吨。此外,进口米价格也持续下行,10月10日北方港口苏丹进口米报价7300~7600元/吨,报价区间较节前下调100~200元/吨。三季度进口米到港较去年同期明显增加,进口米供应充足。当前中小型油厂陆续已开收,但收购价格频频下调,收购指标要求严格,而国内花生油市场占比最大的厂商暂未有启动收购,现已开收油厂收购数量有限。

中国粮油商务网数据显示,截至10月4日当周,全国主要花生油厂周度收购量仅为1400吨,与去年同期基本持平,周度减少7000吨,降幅83.33%。从供需格局来看,主力油厂仍然认为当前收购价格过高,而已开收油厂需求有限,随着后期新花生米集中上市,油料米供应压力加剧,国内油料米市场供大于求将更加明显,价格仍有下行空间。

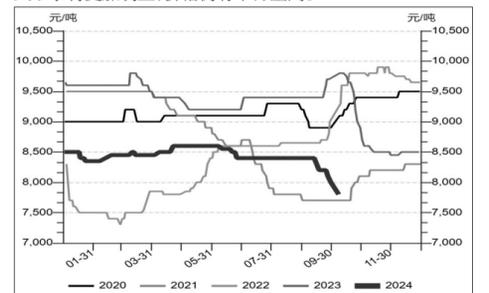


图7 山东东部油料花生米进厂价走势

受9月下旬国内宏观利好频频提振,节前股市和大宗商品价格均触底反弹,花生期价也因此止跌上涨,节后期价延续上涨态势,最高反弹至8218元/吨。看多者认为,国内宏观利好政策将提振中长期国内花生需求,需求复苏预期将令花生价格重心上移。但是由于花生食品行业的传导链条较长,短期内国内花生油用需求和食品需求并未出现明显的改观迹象,下游企业需求仍然疲弱,本轮期货价格快速反弹是现货弱现实下的整体氛围向好带动。经过本轮上涨,花生期价已经较现货价格出现了明显的升水,期现套利存在明显的利润空间。预计随着时间的推移,国内宏观利好边际效应将递减,花生将逐步回归现货和产业弱现实。

(作者单位:弘业期货)

技术解盘

PTA 主跌趋势结束



2024年2月21日时,PTA上方确认了6150元/吨的压力,下方只有趋势支撑,若不能站上压力位必向下破位,并且进一步明确向上创新高的概率越来越小,向下打开空间的概率越来越大。事实上,PTA在7月4日摸至压力位后拐头向下,并一路下行至4630元/吨附近才企稳。国庆节前后,PTA开始反弹,最高至5400元/吨,此位置也是当前的主要压力位。从小时K线结构来看,5130元/吨的跳低缺口和5000元/吨的跳高缺口构成了小型“岛形”反转,5000元/吨则是当前主要支撑。故PTA将在5000~5400元/吨展开区间震荡。

甲醇 上冲压力区



近一年来,甲醇逐步进入成交萎缩状态,预计低迷状态还会持续。从价格波动范围上看,近一年的最低点为2300元/吨,最高点为2600元/吨,故此两区域依然构成甲醇中长期的重要支撑和阻力。短期来看,虽然甲醇也短暂上冲压力区,但是价格快速回落,未来支撑点是2450元/吨、2400元/吨两个位置。其中,2400元/吨是小时K线图上“双底”颈线位,2450元/吨是反弹趋势加速突破位。只有在支撑位置有效站稳,甲醇价格才有再次挑战2600元/吨位置的可能。

(顾敏忠 期货投资咨询从业证书编号 Z0002449)