

美联储连续加息市场影响巨大

黄金 迎来难得配置窗口

7月27日,美联储在议息会议后宣布,将联邦基金利率的目标区间从1.50%—1.75%升至2.25%—2.50%。美联储主席鲍威尔在会后新闻发布会上表示,另一个非同寻常的大幅加息将取决于数据,在某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的。上述言论也推动市场波动显著加大,金价迅速出现反弹。

■ 冠通期货 周智诚

对于美联储而言,即便当下已经加息3次但通胀压力丝毫不减。此外,CPI-PPI已经连续第18个月为负数,企业利润率面临巨大压力。结合最新的PPI数据,市场认为美国通货膨胀正变得根深蒂固。

美国投资者风险资产敞口低于正常水平

进入三季度,美国经济已经一再显露出滞涨迹象。美国劳工部公布的6月CPI同比上涨9.1%,预期为8.8%;6月核心CPI同比上涨5.9%,预期为5.7%。美国物价普遍上涨,汽油价格上涨远超其他类别;包括电力和天然气在内的能源服务价格较5月上涨3.5%,是2006年以来的最大涨幅。食品成本同比上涨10.4%,是自1981年以来的最大涨幅。6月主要住宅租金较5月上涨0.8%,是自1986年以来的最大月度涨幅。然而,实际工资却连续第15个月下降。另外,美国6月PPI同比增长11.3%,预期为10.7%。PPI进入两位数历史罕见,剔除波动较大的食品和能源,美国6月核心PPI同比上升8.2%。

一向被认为是经济晴雨表的房地产数据也在坐实美国经济减速的事实。据美国全国房地产经纪人协会(NAR)的数据,美国6月成屋销售环比连续第5个月下降,创2013年以来最长连降月数,销售量创下最近两年新低。6月成屋销售环比下跌5.4%,前值为下跌3.4%;6月成屋销售同比大跌14.2%。



玉米 下跌空间较为有限

■ 吴晓杰

玉米期货2301合约价格自4月29日一路下跌,我们认为主要有以下几方面原因:一是定向稻谷投放总量超出市场预期。4月,市场普遍认为今年稻谷投放总量为1000万—1500万吨。然而,进入5月以后,国家加大定向稻谷投放量,由此前的50万吨/周,改为200万吨/周,投放总量约为2800万吨,远超此前市场预期。二是饲用需求低于此前预期。4月,市场参与者认为随着生猪价格走高,养殖主体控料减少,提高生猪出栏体重,进而使得饲料销量环比好转。猪价走高也会带动肉禽价格上涨,进而带动肉禽养殖户补栏,进一步提高饲用需求。但是,从饲料工业协会发布的数据来看,饲料需求低于此前预期。

考虑到新季玉米种植成本及替代品价格,我们认为当前玉米期货价格继续下跌空间较小,建议大型用粮主体可参照新作种植成本和替代品价格进行头寸布局 and 采购。

根据调研反馈,我们了解到2022年玉米种植成本较去年有明显提升,主要是地租和化肥价格上涨明显。以吉林长春为例,2022年该地区地租约为



由于美联储正在积极提高利率,以努力抑制40年来最快的通货膨胀,这促使按揭贷款利率上升到2008年以来的最高水平。与此同时,房屋价格继续上涨,抑制了全国各地潜在买家的负担能力,成屋售价中位数较上年同期上涨13.4%至41.6万美元,创下新的纪录。6月首次购房者占销售的30%,而历史上月度首次购房者一般占市场的40%,这表明许多美国人挤出了购房负担能力的挑战。

美国银行月度基金经理调查显示,投资者的风险资产敞口水平低过2008年金融危机。调查结果显示,在“黯淡”的经济前景下投资者已完全“缴械投降”,投资者对股票的配置跌至2008年10月以来的最低水平,而现金敞口则飙升至2001年以来的最高水平。近58%的基金经理表示,他们的风险资产敞口低于正常水平,这一比例低过2008年金融危机。这一方面说明美联储连续加息对股市产生了巨大杀伤力,另一方面也显示投资者需要为资金寻找更可靠、更安全的配置方向,对收益率的要求反而暂时处于次要位置。

美国通胀回落仍需时间

7月27日,美联储在议息会议后宣布,将联邦基金利率的目标区间从1.50%—1.75%升至2.25%—2.50%。至此,今年美联储已连续四次加息,合计225个基点,并且连续第二次加息75个基点。值得注意的是,美联储主席鲍威尔在会后新闻发布会上表示,另一个非同寻常的大幅加息将取决于数据,在某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的。上述偏“鸽”派的措辞,很能说明鲍威尔也担心过于激进的加息会损害美国的经济增长,但为了遏制高通胀,挽救美联储自身的政治信誉和总统的中期选举,鲍威尔其实已经没有办法。上述言论也推动市场波动显著加大,金价迅速出现反弹。

今年一季度以后,美国GDP增长在连续下滑,但美国的CPI和美联储非常重视的PCE物价指数仍在快速上涨,核心CPI和核心PCE物价指数也只是在4月以后出现小幅下滑,整体通胀水平依然比美联储自身反复强调的2%的稳定物价水平有很大距离。美联储除了继续加息之外,别无选择。

金价将迎中长期趋势性上涨

7月28日美国商务部公布的美国二季度实际GDP年化季环比初值为-0.9%,预期为0.4%,一季度前值为-1.6%。美国经济连续两个季度萎缩,但强劲的消费者支出和持续的商业投资表明复苏仍然具有弹性。7月29日公布的美国6月PCE物价指数同比增长6.8%,核心PCE物价指数6月同比增长4.8%。美联储首选的通胀指标6月重新加速,加剧了人们对通胀将持续居高不下的担忧。GDP进入负增长,通胀依然居高不下,美国滞涨彻底坐实。对于后续加息,目前有各种不同的预期,一是按照鲍威尔的想法,9月可能只加息50基点;另一种是按照目前严峻的通胀形势,9月可能继续加息75基点;而11月和12月,目前市场预期各加息25基点的看法较多。总之,年底加息至中性利率3.5%的可能性非常高。

应该看到,从7月21日触及关键支撑1680美元/盎司开始算起,金价已经顶着加息的压力反弹了约100美元/盎司。如果金价就此一直反弹,那么现在就是配置黄金并中长期持有的好机会。如果退一步,假设目前到年底美联储还有100基点左右的加息空间,金价在此期间跌穿1680美元/盎司关键支撑,跌至金价在新冠肺炎疫情爆发初期的最低点1450—1500美元/盎司附近,那么今后美联储在加息至高位之后将只有降息和再次进入量化宽松的可能,金价将迎来真正的中长期趋势性上涨。这将是很难得的中长期黄金配置窗口。

月贸易商收购小麦成本将达到3150元/吨。因此,若9月华北新季玉米开秤价格低于3050元/吨,饲料企业或继续使用玉米作为主要原料。

饲料企业除了考虑小麦作为替代,还会使用糙米。今年相较于去年不同之处在于饲料企业糙米添加比例增加。2021年,稻谷投放总量约为1499万吨,预计2022年稻谷投放总量约为2800万吨,同比增加1300万吨。由于今年稻谷投放总量增加,使得稻谷对谷物价格影响权重增加,因此可以将稻谷价格作为玉米价格下限参考。目前东北地区稻谷拍卖底价约为1600元/吨,折算成糙米集港成本价格约为2600元/吨,按照净能值折算,相当于玉米价格2550元/吨。

对饲料企业及深加工企业来说,我们认为玉米年消费量500万吨以上企业,玉米库存天数基本可以维持到9月底。目前对大型用粮主体而言,重点在于如何布局10月至次年2月的头寸。从物料价差角度来看,我们认为新季玉米价格下限可以参考糙米集港成本,玉米价格上限可以参考华北小麦价格。基于此,新季玉米价格集港成本约为2550元/吨,在此价格下我们认为玉米继续下跌空间较为有限。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0014054)

生猪 或呈双顶结构

■ 章佩英

6月28日,中共中央宣传部相关会议释放“加强生猪产能调控,防止价格大起大落”的信号后,部分生猪产能大省也跟进举办会议,讨论生猪保供稳价问题,至此产业一致看涨情绪转淡,后又因猪价连续回落情绪转向悲观。7月底8月初,现货猪价已经完成一次下跌回调,后市基本面与情绪波动是共振还是博弈?盘面再创新高的可能性大不大?本文围绕这些问题展开分析。

现货猪价三季度有望止跌回升

农业农村部最新公布的数据显示,2022年6月,能繁母猪存栏量为4277万头,环比增长2.2%,同比下降6.3%。我们根据分娩窝数、窝均健仔数及断奶成活率进行测算,得出2022年9月商品猪出栏量下降至最低值,随后有小幅反弹,总水平略偏高。育肥猪出栏测算量显示三季度逐月下降,且四季度涨幅有限,供应量收缩是产业看好下半年猪价的主要驱动。

消费方面,受新冠肺炎疫情影响,2022年一季度生猪消费水平普遍偏低,对生猪价格的支撑和拉动作用十分有限。国家统计局数据显示,2022年一季度餐饮收入剔除通胀因素后,总收入仅占2021年同期的80.40%;二季度餐饮消费收入取得较大涨幅,剔除价格因素后,二季度收入占2021年同期的92.81%。餐饮收入主要反映生猪的社会性消费能力,说明2022年二季度生猪社会性消费较一季度有较大增长,不过仍未恢复至正常水平。

回顾近5年餐饮消费情况发现,三季度消费基本与二季度持平略增,2017—2019年三季度环比分别增长1.32%、1.14%、1.65%;2020年三季度大增13.57%;2021年三季度环比下降1.62%,2022年三季度如果无重大疫情出现,餐饮消费有望环比略增。即消费底部已经出现,三季度供需结构有望改善,猪价底部有支撑,稳中向好驱动增强。

政策“加码”后市场情绪转向保守

收放储引导市场情绪。2022年3月初至6月上旬,华储网共发布13批16次收储通知,计划收储总量达51.8万吨。在猪价二次探底,产业心态受冲击的时期,释放“托底”信号,有效稳定了生猪企业养殖心态,助力产业平稳度过价格回调期。6月中下旬,猪源供应从宽松逐渐向紧平衡过渡,加上养殖企业看涨压栏与二次育肥,加重猪源紧缺,推动猪价连续快速上涨,猪粮比攀升至三级预警区间。至此,相关部门发布通知,生猪养殖进入盈利区间,倡导养殖企业有序出栏,必要时将启动放储调控猪肉价格。产业乐观情绪在政策指导下降温,后猪价连续回落,产业情绪进一步转向悲观。

出栏均重直接体现产业情绪的转变。2022年3月、4月,猪价二次探底后出现上涨迹象,养殖端低价惜售与二次育肥的需求陆续增加。数据显示,4月下旬生猪宰杀后均重加快增长,至2022年7月15日当周,宰后均重较3月低谷上涨3.93%。

政策指导下7月初猪价开始振荡回落,7月中旬生猪出栏均重出现回落,体现产业压栏看涨意愿下降。8月、9月生猪供需基本面偏强,不过在政策管控意向明确的前提下,产业情绪较难重拾二季度的乐观心态,即产业的谨慎情绪或弱化基本面的利好驱动。

猪价有望稳中上涨

基本面利多,对于生猪价格我们继续看涨,不过三季度消费增量有限,且政策指导有压力,产业偏保守,猪价上涨空间受限。8月、9月出栏量下降而消费微增,猪价有望稳中上涨,季度猪价暂看至23—24元/公斤。

LH2209合约即将进入交割月,交投积极性下降;移仓换月需求加上四季度消费预期,LH2211与LH2301合约有望在三季度随现货走强,同时分区域升贴水的交割制度有利于部分省份逢高卖出套保,盘面上行后产业仓单压力逐步增加。目前认为LH2211与LH2301合约上涨空间以前高为限,盘面形成双顶结构。远月LH2303与LH2305合约有产能增长预期,且处于消费淡季,上行驱动偏弱,跟涨幅度有限,或难探新高。(作者单位:中州期货)

技术解盘

铁矿石 首轮反弹结束



铁矿石近日反弹的技术原因即6月6日高位回落趋势的终结以及小时级“岛形反转”底部形态的配合,首轮反弹的目标位在750—760元/吨。此目标位既是前一轮回落趋势的50%反弹修正位置,也是6月30日产生的跳低缺口,故产生重要压力。任何一轮行情不管级别或多空至少将以三浪形式展开,这是必然的,故本周开始的下跌并不是中期空头的延续,而是首轮反弹之后的休整,这是大概率,支撑在700元/吨。

沪锡 进入超跌阶段



在沪锡周K线上寻找长期支撑是在15万—16万元/吨区间,这是第二大浪经历长达4年所夯实的压力位,如今转化成了支撑位。同时最低位8万元/吨与第二大浪低点组成的长期趋势线,随着时间推移也将指向15万—16万元/吨附近,也就是说沪锡此支撑才是长期战略入场的重要条件。中期多空方向以20万元/吨为基准,有效站稳20万元/吨才可能进入阶段反弹,若始终在20万元/吨下方徘徊振荡则直接继续下破为大概率,这就是“久盘必跌”的基本应用。(顾敏忠 期货投资咨询从业证书编号Z0002449)

《上接1版》

“大豆产业链上种植端相关主体,在以往预估产量和进行相应的风险管理时,未来收入的不确定一直是个难题,而利用场内期权能很好解决此难题,相关主体通过购买期权产品就能达到锁定未来预期利润的目的,在未来无忧情况下,必将提高相关生产主体的种植积极性。”唐启军说。

有望赋能大豆“保险+期货”降本增效

农业风险管理是一项覆盖面广、环环相扣的系统工程,探索建立市场化的新型农业支持保护政策体系也是新时期农业产业改革的焦点。近年,以场外期权业务为基础的大豆“保险+期货”模式快速发展。据统计,自2015年以来,大商所已支持开展大豆“保险+期货”项目57个,涉及种植面积880.85万亩,现货量136.96万吨,共理赔2.94亿元,惠及农户28.47万户,取得了良好的效果。其中在2021年,大商所围绕大豆开展了4个“保险+期货”县域覆盖项目,覆盖155.45万亩土地,涉及现货量达到22.82

万吨,累计赔付金额2618.38万元,使4.83万户农户受益,在服务大豆扩种、保障农民增收、稳定农业生产等方面发挥了积极作用。

“保险+期货”连续7年写入中央一号文件,体现了党中央对新形势下该模式服务农村产业发展的重视。在“保险+期货”模式下,农户、合作社及涉农企业通过购买保险公司的农产品价格保险确保收益,保险公司通过购买风险管理公司的场外看跌期权产品进行再保险。在没有场内期权的情况下,风险管理公司的场外期权业务主要通过场内期货进行对冲,成本较高,且由于期权的收益曲线存在非线性的特点,波动率、偏度等风险无法通过期货简单对冲。如果风险管理公司期初对标的资产波动率估计不当,或者标的期货价格在行权价附近大幅波动,交易产生的溢价、手续费等都会影响最终的对冲结果,甚至可能给风险管理公司带来损失。

业内人士认为,大豆系列品种场内期权的上市有利于风险管理公司和保险公司提高保险产品定价的效果和效率,丰富对冲策略,并进一步降低风险管理公司服务产业的成本,使得更多产业主体可以受

益于衍生品服务,有力助推国内服务“三农”政策的实施。

“一般情况下,场内期权相较于场外期权流动性更充足,不仅可以作为期货市场的有效补充,为产业企业提供更多衍生品选项,也为场外期权提供了更好的对冲手段,将为场内、场外衍生品协同发展提供市场便利,有效保障创新业务模式发展。”鲁证资本副总经理王洪利告诉记者,对风险管理公司等场外衍生品服务商而言,大豆期权的上市也将拓展场外期权的对冲渠道。相较于期货对冲,场内期权可以对冲场外期权面临的波动率风险,解决或者优化目前场外期权因为流动性差、报价缺乏统一参考标准而引起的报价差异。

唐启军也表示,从期权定价角度看,大豆产业链上各方大多是期权产品的“消费者”。在场外期权市场中消费者的议价能力相对较低,相比之下,场内期权市场由于参与主体更为多元化、价格形成机制更具竞争性,因此期权价格对期权产品的消费者来说也会更透明、更“划算”,有利于减少“保险+期货”的“保费”,大幅降低种植者风险管理成本。