

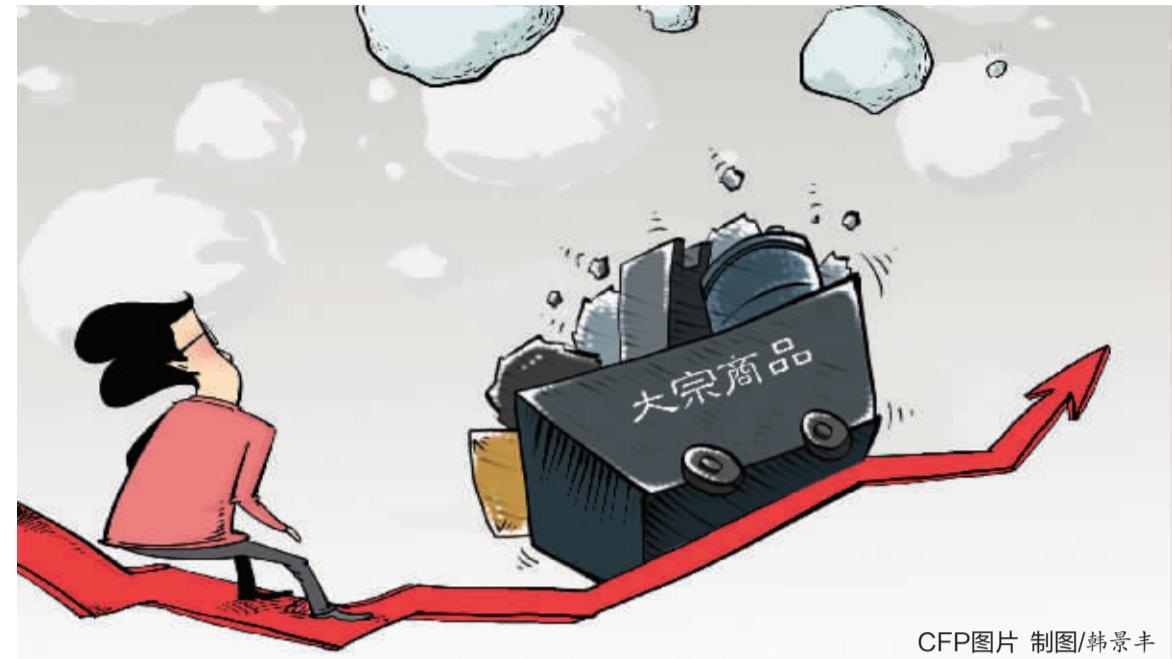
# 大宗商品:雪去天犹寒 春风已未远

□本报记者 王超

2015年初,国际经济组织纷纷下调全球经济增长预期,并指出全球经济的几大问题,包括中国经济增长放缓对大宗商品市场的影响、原油价格大跌给全球经济带来不确定性、美国的货币政策正常化过程将引发资本逆转等。这些问题在2015年得到了充分体现,也成为大宗商品下跌的主要动力。

展望2016年,接受采访的业内专家认为,这些问题的余波仍在,但影响会远小于2015年。从美国的货币政策来看,美国仍有加息空间,但影响力已经大大放缓,同时美联储的政策也会更加关注美国和全球经济的现实情况。中国仍在推进改革,在2015年出台了大量政策,2016年进入全面落实阶段,化解过剩产能、降低实体经济企业成本、化解房地产库存促进房地产持续发展、防范和化解金融风险的四大目标将保证中国结构性改革的顺利进行。防患于未然,全球主要国家的积极应对正使风险得到释放。

鉴于以上因素,市场人士分析,2016年是破旧立新的起始年,展望未来,大宗商品市场整体看涨的概率高于2015年。



CFP图片 制图/韩景丰

## 2016年是去产能的一年

2016年产能收缩,几乎是确定的事情。中国经济经过多年的高速增长,产能不断扩张,而需求却无法和产能同步扩张,反而出现了周期性的、结构性的收缩。

银河期货认为,2016年注定是传统产业去杠杆的一年,因为不符合市场需求的产能如果继续挤占资源,将更加不利于经济的转型。2016年的去产能不会是小动作。相关人士分析,如果说前几年对产能的处理还处于犹抱琵琶半遮面状态的话,那么2016年会是大动作。以往是因为要稳增长,保证一定的增速,所以去产能过程较慢,而且从企业

角度来看,由于稳增长的效果,还没有到要停产、甚至破产的境地。但2015年以来,工业品出厂价格持续下滑,银行也持续收紧对过剩企业的信贷,这有望倒逼真正的大规模去产能。

2015年12月,几乎全年惨淡的煤焦钢迎来了一波反弹走势。而其背后,正是市场认为去产能将有效展开。在此之前,有色金属也同样上演了一波去产能的反弹行情。可以看出,煤焦钢、玻璃和化工等品种要驱熊迎牛,最有力的因素当属减少供应。

## “中国制造2025”带来新机遇

《中国制造2025》的发布,标志着提升制造业水平成为未来十年的国策。

招商期货认为,从“十三五”规划建议来看,针对“智能制造”,未来将会不断有扶持政策出台。中国制造业的转型升级,迎来政策黄金期和发展的关键期。目前制造业自动化、信息化程度很低,改造的空间很大,即便完成了自动化、信息化,也才实现了工业3.0;到工业4.0还要经历数字化、互联化,仍然需要极大的投入。而且智能化领域里部分细分领域已经开始释放业绩,比如机器人等。这是一个持续的概念,在明年和更后期的未来,这都可能是资本市场的核心主

题之一,是阶段性托起大宗商品市场的重要力量。

“中国制造2025”将给大宗商品市场带来新机遇。中国有色金属工业协会会长陈全训曾表示,有色金属行业要瞄准“低品位”矿山开发、扩大有色金属应用等技术需求,持之以恒开展技术联合攻关。一是依靠创新驱动,推进数字矿山、智能工厂建设,实现生产过程智能化;二是大力开发智能产品、智能材料,为集成电路、机器人、生物医药等产业发展提供支撑;三是凭借互联网技术,实现跨行业的融合,特别是与新生产方式、新商业模式的融合,同产业资本与金融资本的耦合,重塑产业链价值体系。

## “一带一路”引领发展

“一带一路”战略是中长期国家发展战略,对于出口高端设备、化解产能、发挥中国的资金优势等具有举足轻重的作用。

相关数据显示,2015年前11个月,我国对外投资合作总体向好,“一带一路”战略的引领作用突出。随着“一带一路”战略不断推进,越来越多的国家与我国加强投资合作的意愿强烈。前11个月,我国企业共对“一带一路”沿线的49个国家进行了直接投资,投资额合计140.1亿美元,同比增长35.3%。同期,我国企业在“一带一路”沿线的60个国家新签对外承包工程项目合同2998份,新签合同额7163亿美元,占同期我国对外承包工程新签合同额的43%,同比增长11.2%。

生意社总编刘心田分析,从中期来看,“一带一路”的祭出恰逢其时地承接了中国经济的增速降挡,转速下来了,扭矩增强了;速度下来了,质量上去了。亚投行将至少为“一带一路”创造近万亿元的流动性,而“一带一路”能够

盘活的国内大宗商品过剩产能、能够拉动的国内外消费需求则将是天文数字。即便做保守的估计,在未来1-2年,相关经济体能源、矿产、材料类大宗商品需求能有10%-20%的增长,价格能有10%-30%的上涨空间,商品对应工业产值能有10%-40%的增长。无疑,大宗商品将成为“一带一路”最受益领域之一。

他说,从长期(3-10年)来看,通过“一带一路”打通海上、陆上通道,中国经济将能真正全面融入全球经济版图,使亚非欧的能源矿产、金融等资源更经济有效的整合,最为关键的是,“一带一路”把中国这个大市场通过合作与其他国家一道变成更大的市场,从而成为实至名归的第一大经济体。“一带一路”一旦成功,中国经济必然执全球之牛耳。作为大宗商品最大消费国的中国,正试图通过“一带一路”获得大宗商品更多话语权甚至定价权,展望未来,中国必将成为全球大宗商品中心。

## 油价成关键因素

原油价格将是影响美国经济和政策、进而对美元和其他大宗商品的产生影响的重要因素。从2014年下半年开始的国际油价暴跌,显著拖累了美国通胀率。

从2014年7月至2015年6月,纽约原油期货(WTI)主力合约月均价格从每桶102.17美元下跌至59.88美元,跌幅达43.02%。根据银河期货测算,在这一过程中油价每下跌1%,美国CPI将下降0.047%,可见原油对美国通胀产生的影响巨大。

从长期来看,新技术(页岩油、油砂等)带来的产量增加,OPEC和俄罗斯对市场份额的争夺,美国和伊朗的政治妥协,全球能源革命导致的需求放缓,都令能源市场产生了拐点式的变化,预计未来油价仍难有显著上升,低油价时代将持续若干年,这将是美国通胀持续走强的不利因素。而从中短期来看,原油价格的触底效应消除,令CPI出现显著上

升,2015年11月同比涨幅加快0.3个百分点至0.5%,显著高于10月份水平;核心CPI仅上升0.1个百分点。招商期货预计这种情况将持续至2016年一季度,二季度CPI在基数效应的作用下将再次回落。对于美联储的政策制定来说,一季度CPI的回升将为上半年升息做铺垫。而随后油价和通胀的走势是否会放缓,将影响后续加息进程。

此外,原油市场将成为商品市场的一个缩影,油价走高令美联储关注通胀,引发持续加息的忧虑,进而抬升美元指数压制商品。从这个角度说,美国货币政策正常化之后的元年,商品市场在与美元互动的过程中,将有较大的波动带来的战术性机会。但从长期趋势上看,全球经济尤其是中国需求放缓,加之美元强势周期的压制,商品市场的大趋势仍是向下。

## 农产品与煤焦钢或冰火两重天

2016年,农产品或率先启动上涨行情,与之形成鲜明对比的是,煤焦钢等黑色系品种依然不敢轻言春天。

2015年岁末,就在商品多头对厄尔尼诺渐渐失望之际,另一极端气候拉尼娜或不期而至。市场人士认为,接踵而至的炒作,使得农产品在不断夯实底部之后,或率先发动上涨行情。

从走势看,芝加哥期货交易所的三大农产品期货品种——大豆、玉米和小麦自2014年年中以来走势趋于平稳,与原油、黄金和铁矿石等工业品迭创新低走势形成迥异表现。对此,这些市场人士解释说,工业品走势取决于需求,而农产品走势主要取决于供给,因后者的需求较为稳定。中期而言,从厄尔尼诺到拉尼娜,不断发酵的供给利空因素或催生农产品率先走出牛市。

就具体品种而言,不少行业机构认为,白糖和棉花等品种抄底机会最大。银河期货指出,经过连续五年供应过剩,全球糖市终于在2015/2016榨季首度迎来供需缺口,从主要糖生产国、出口国、消费国的产销预期看,整体呈现产量减少、库存减少、出口增加、消费增加的态势。2015/2016年

度国际糖价将震荡筑底,由于历史库存仍较高,估计难有明显大幅上涨,但为2016/2017年上涨创造条件。

反观黑色系品种,2015年需求萎缩与产能过剩依然是其主题。房地产、制造业、基建投资增速全面萎缩,需求低迷带动全产业链价格重心下移。行业只有生态链最顶端的四大矿山能获得利润,生态链中下游的非主流矿、国产矿、钢厂、投机贸易商几乎全面亏损。铁矿产能出清情况好于钢铁,高成本矿山大量退出,阶段性供给收缩程度超过需求萎缩,低库存背景下空头逻辑不能兑现,造成两次铁矿价格大幅反弹。产业利润再次从钢厂向矿山转移,钢厂再次陷入全行业亏损,粗钢产量见顶,钢铁行业进入去产能元年。

2013年至2015年,黑色产业价格下跌动力逐步由供给过剩转移到需求萎缩。招商期货预计,2016年铁矿石单边供给增加5000万吨(3%),中国钢铁需求减少5%。供需失衡将使价格重心继续下移。但是行业接近底部探成本的过程中,缺乏库存缓冲将使得波动变大,钢厂、矿山减产将导致阶段性供给不足,价格超跌反弹。牛市末期下跌行情不顺畅,注意节奏及仓位管理。

## 股指期货迎来淘金年

□本报记者 王超

对于A股市场及股指期货来说,2015年是一个牛熊转换相当快的一年。为稳定市场以及巩固金融改革创新的成果,管理层出台了多个维稳政策,目前市场已经回归正常。

宏观方面,南华期货预计2016年经济增速继续放缓,但是企业盈利有望企稳,只是持续改善的难度比较大,而货币政策方面依旧以货币宽松为主。2016年推出IPO注册制是大概率事件,这将增加股票供给量,惊心动魄的疯牛一去不复返,只有摇摇晃晃的慢牛。当前无风险利率和市场风险偏好比较低,而未来无风险利率进一步下行的概率较大,当市场风险偏好有所提升时,A股市场有望出现结构性行情,所以把握市场节奏淘金方为上策。

当前A股的估值水平已经具有一定的资产配置价值,产业资本已经嗅到了这一机会。而且,因融资融券导致市场杠杆过高的风险已经得到较好的释放,目前其额度回归正常水平,并且管理层监控力度明显加大。

展望2016年的股指走势,南华期货指出,从技术分析上看,沪深300指数目前处于反弹行情之中,会在3362-4255点间形成震荡,一旦4255点突破,则可能将继续上涨,在前期高点5280点附近可能再出现大幅调整,之后将会在4255-5280点间长时间震荡,以消化股价在快速下跌所带来的长期套牢的筹码,之后再继续上涨。

## “铜博士”上半年有望反弹

□本报记者 叶斯琦

由于与经济关系密切,铜被称为全世界最好的经济学家。铜价暴涨暴跌往往成为经济周期拐点或者股市拐点到来的标志,国际上常常称其为“铜博士”。

2015年,铜价延续重心下移态势,走势呈现震荡下行特点,沪铜全年累计下跌约20%,截至12月31日,沪铜1602合约收报36650元/吨。不过值得注意的是,11月底至12月,由于地缘危机及天灾等突发事件扰动市场、投机性空头获利了结意愿增强、有色金属联合减产与收储预期层出不穷等因素,铜价出现了一波约10%的超跌反弹。

“近期铜价反弹受到宏观和行业的双重推动。从宏观面来看,11月的经济数据显示国内经济企稳的迹象,市场预期在持续的财政及货币政策刺激下国内经济可能企稳;而由于欧洲和日本央行宽松不及预期,美联储加息靴子落地后美元持续回落对铜价形成支撑。从行业面来看,由于铜价持续下跌,冶炼厂达成减产和商业收储协议,共同推动铜价反弹。”中粮期货研究院总监曾宁表示。

有业内人士认为,“铜博士”上半年或将有一波较大幅度反弹,具体力度取决于下游需求和冶炼企业、矿山的减产和检修的力度。

“铜价在未来几个月将继续震荡走强。”曾宁表示,一方面美元指数可能继续回落,当前欧洲和日本的货币政策宽松力度均不及预期,而欧洲、日本的经济增长预期差均好于美国,美元指数短期内没有动力持续走强。在美联储下次加息之前,美元指数可能持续调整,另一方面是国内经济可能短暂停稳,即使不明显走强,在春节后旺季效应的推动下,铜价也可能出现一波反弹行情。但由于市场需求总体疲软,预计铜价的反弹将较为震荡,且幅度不高,反弹后将回归跌势。

不过,也有业内人士认为,近期的反弹缺乏基本面的支撑,反弹基础不牢固。2016年能否减产还要看冶炼企业的实际行动。目前冶炼企业的加工费依然高于冶炼成本,仍处于盈利状态的冶炼企业大幅减产的可能性不大。最重要的是,尽管有高成本矿山出清,但依然有新增产能在扩张。

展望2016年,南华期货金属分析师方森宇看淡铜市。首先,供应端改善有限,秘鲁铜产量将达到250万吨,增幅超过60%,并且在未来几年持续维持增长,精炼铜的成本重心继续下行,铜价将会上行承压。其次,消费端也难有起色。中国在经济结构调整过程中,将会继续放缓对大宗商品的需求,精炼铜的需求端难以得到持续的提振,特别是当前处于市场的消费淡季,上海市现货升贴水一直维持在20元左右的贴水水平,显示目前现货市场供需的相应低迷。