

借势原油 黄金踩美元上位

□本报记者 王朱莹

2017年年中以来,美元、原油和黄金这三类资产便在一张棋盘上展开了厮杀。结果是“商品之王”原油大胜,创2014年12月中旬以来新高;美元跌入谷底,一度创2015年1月中旬以来新低;黄金则坐收渔翁之利,也斩获不少涨幅,创2017年9月15日以来新高。

业内分析人士认为,美联储加息缩表周期带动的利率上涨压制黄金,而避险需求以及原油上涨、经济复苏带动的通胀回暖对黄金有明显的支撑作用,在敏感时间点两者平衡被打破,则对金价有较大的刺激作用,总体上黄金或仍然处于宽幅震荡。

外汇市场上硝烟起

1月10日晚间,日本意外减少购债规模,令市场对于日本将缩减量化宽松的预期升温,导致美元兑日元汇率跌至1个半月以来低点,美元指数则重挫0.6%,创一个月以来最大跌幅,黄金则在消息落地后大幅上扬,此后回吐部分涨幅。

COMEX黄金自2017年12月12日最低下探1238.3美元/盎司之后,便展开了强劲的反弹行情,截至1月11日记者截稿,累计涨幅已逾6%。1月10日最高上探至1328.6美元/盎司,创下2017年9月15日以来新高。

美元指数在2016年末2017年年初之际摸高至103.8222点之后便开启了漫长的下跌通道,最低在2017年9月8日探至

91.0087点之后,出现过一轮为时约2个月的反弹,但很快再度进入下跌模式。2018年年初再度探至91点一线的低位。

中大期货分析师赵晓君指出,随着美元在2017年的弱势格局,央行增持美债以对冲贬值风险,而随着全球央行退出宽松,美联储先行开启缩表,美债长短端都逐步上行。同时特朗普税改导致赤字压力也将对美元形成冲击,在美元和美债吸引力都开始减弱的情况下,中国央行对于外汇储备多样化的传言导致美元短线承压。

弱美元提振黄金身价

“回顾历史,历次美国减税后,债务的增加也都导致美元出现贬值。”宝城期货分析师曹峥表示。

根据美国国会预算办公室的评估,税法法案将在未来10年增加近1.5万亿美元赤字。1980年代以来,美国主要推行过减税的有里根和小布什,而其减税均伴随发生了明显的财政赤字和债务比重增加。对特朗普来说,雪上加霜的是,由于2008年金融危机后的“历史包袱”,他面临着更大的政府赤字和债务掣肘。2008年美国政府对以债务规模大幅增加为代价应对危机,联邦政府债务占GDP的比重从56%大幅飙升至2017年的104%。作为对比,里根和小布什减税时期的债务比重仅有30%-40%的水平。

“尽管美联储持续加息并开始缩表,但债券期限结构扁平化暗含对未来经济预期疲软使得美元继续运行在‘变事实’的路径上,同时特朗普税改导致赤字压力

也将对美元形成冲击,财政部发债融资的压力必然需要弱势美元的配合。全球发达国家开始相继退出宽松,也使得与美债的利差缩减提振非美货币打压美元,美元仍将弱势运行是大概率,直至期限结构扁平化触发风险刺激避险需求。”赵晓君表示。“美元与黄金天然呈负相关关系,弱势美元对应着强势的金价。一般认为,黄金和美国政府债务有着很强的正相关关系。债务越多,货币价值越低,黄金的价值就越高。另外,美国国债还牵涉到美国主权评级,债务比重越高,主权评级越有可能调低,黄金价格也就越强势。”曹峥说。

“三国杀”下黄金坎坷路

目前贵金属市场正在紧缩与通胀之间掰手腕:一方面是西方主要经济体的货币政策进入收缩周期,一方面则是原油价格上涨高带来的通胀预期。

2017年6月22日至2018年1月11日,NYMEX原油反弹势头更甚于黄金,自最低42.26美元/桶最高涨至1月11日的63.72美元/桶,累计涨幅高达49.78%,创2014年12月中旬以来新高。

“原油在四季度持续上涨带动了通胀预期的回升,而美联储加息落地后黄金自9月底的下跌告一段落充分反应了2018年的加息预期,此消彼长打压实际利率,带动黄金上涨。”赵晓君指出。

赵晓君认为,美联储货币政策紧缩的预期与原油带动的通胀预期之间的速率是影响目前黄金的关键因素。美债长端开始向上冲击逐步反应通胀预期,同时原

油也处于上行格局,赤字压力以及美债供需逆转的预期可能会触发美债收益率进一步上行,将对黄金的冲击更大。

中银国际期货研究所肖银莉表示,市场投资者目前关注的焦点是周五公布的美国通胀数据,以寻找美联储可能加息的线索。黄金目前上涨的动能减弱,受获利回吐的压力有小幅回落的可能性,可以在1300美元/盎司附近择机做多。

曹峥指出,由波动率回归引发的避险也不可忽视。与美股连创新高带给市场火热氛围形成鲜明对比的是波动率市场呈现出的一潭死水般的低迷状态。股市波动率与债市波动率被死死按在历史的“地板价”上。历史的教训告诉我们,低波动率通常先于市场崩溃而来。一旦市场在低波动环境中过久,一些轻微的风险事件就可能成为情势急转而下的导火索。黄金既然能在2017年的极低波动率中稳住阵脚,那么2018年一旦波动率走升,黄金的表现显然更值得期待。

不过,赵晓君认为,黄金仍然处于宽幅震荡,美联储加息缩表周期带动的收益率上行压制黄金,而避险需求以及原油上涨、经济复苏带动的通胀回暖对黄金有明显的支撑作用,在敏感时间点两者平衡被打破则对金价有较大的刺激作用。

从中长期看,国投安信期货分析师郭秋影认为,美欧就业和经济数据继续向好,从中长期趋势上看,全球货币回到正常化的大趋势越来越明显,随着货币信用的回归,贵金属信用对冲的作用降低,金价在中长期内都将受到压制。

业内人士:温和通胀将成为最大宏观投资机会 2018年谁最强:有色>能化>黑色>农产品

□本报记者 王朱莹

1月10日,由华泰期货主办、大连商品交易所支持的“羊城荟大宗商品年度策略论坛”在广州举行。与会人士认为,全球宏观经济复苏势头强劲,通胀回温,将成为2018年最大的宏观投资机会。2018年股票市场交易性机会将显著高于2017年,其中温和的通胀使得消费板块将更加受益。大宗商品方面,2018年或以高位震荡为主,上行方向均有压力,目前市场更为看好的是有色金属及贵金属。

有色>能化>黑色>农产品

“我们认为2018年板块强弱排序为:有色>能化>黑色>农产品,”华泰期货研究院副院长侯峻表示,全球宏观经济复苏势头强劲,通胀回温,政策从货币宽松转向财政宽松,引导去杠杆和金融监管加强。相关数据显示,大宗商品加息周期的年化收益率普遍高于1983-2017年的平均年化收益率,表明商品在利率反弹周期中表现好于平时。从年化收益率上看,工业品指数整体高于商品指数;从资金流向角度,市场相对看好有色金属以及贵金属。

华泰证券研究所高级宏观研究员官飞认为,2018年大宗商品将以高位震荡为主,上行下行均有压力。其中核心变量有三个:全球经济复苏程度、国内供给侧改革和环保限产的节奏和力度,以及国内需求侧是否回落。他还特别指出,黄金在对抗通胀和“黑天鹅”事件上具有一定价值。“黄金是最不怕风险的品种。但凡出现‘黑天鹅’事件,黄金都是上涨的。”而且,在通胀上行的时候,黄金可起到一定的保值增值作用,美元趋弱也利好黄金走势。

2017年的热门品种——黑色系未来

侯峻进一步解释说,2018年部分工业品在供给侧改革政策下,将呈紧平衡状态,供需博弈下价格高位震荡。其中,国内消费主导的品种需求将受到房地产周期下行带来的压力,可能的消费亮点在于出口或受益于消费升级;国外消费主导的品种,可能需要额外关注“特朗普税改”落地之后的带动力度。供给方面,供给在国内的品种将继续受制于供给侧改革及环保限产,产能难以完全释放;供给在外的品种主要受到边际供给驱动,存在阶段性增产压力。

在交易策略方面,侯峻建议:考虑美国国内消费升级相关商品、同时容易受到外围需求提振的商品,如铜(电网)、镍(不锈钢)、锡(电子产品)、塑料(小家电)、棉花和PTA(服装升级)类商品;考虑卖出受宏观经济走弱影响较大的商品,以及自身供需关系不平衡的商品,例如糖、大豆粕、动力煤、锌、铝等;受供给侧改革影响较大的商品2018年价格呈震荡走势,把握阶段性投资机会,如玉米与淀粉、螺纹钢、玻璃等。

浙江拓和董事长秦承亮从国内外两个方面系统分析了农产品走势。他认为,国际方面要关注美联储加息、缩表、减税、进口和出口等因素影响;国内方面,中国经济缓中趋稳、稳中向好,经济运行保持在合理区间,质量和效益提高,经济结构继续优化的总趋势,为期货市场进一步发展提供了良好的政策环境。他建议,投资者应该根据宏观面、基本面、周期性、资金结构及市场趋势变化,有计划有目标,在大概率率的趋势下,有节奏地完成交易操作,灵活合理地应用期货市场的功能和规律,做有效的期现货套利。

如何演绎?上海钢联高级分析师魏迎松认为,未来需求变化关注房地产和汽车领域带来的影响,尤其是重点关注冬季环保限产的影响!

他说,根据Mysteel的调研统计,2017年预计全球新增铁矿石产量在9800万吨,基本均为高品矿,供应增量主要来源于四大矿山及国内矿山,全球的铁矿石总产量达到20.66亿吨左右。2018年矿山产能释放接近尾声,预计全球新增铁矿石产量在4200万吨左右。预计2018年全球生铁新增产量约800万吨,对铁矿石的新增需求仅在1200万吨左右。铁矿石供应较为宽松。

“2018年生铁产量下降意味矿、焦炭需求下降。”魏迎松表示,钢企利润合理回归,原燃料价格缺乏上涨动力,最终展示形式将为成材价格回落。

温和通胀是宝藏

“2018年最重要的宏观变量:通胀!”官飞认为,温和通胀是宝藏,是2018年最大的宏观投资机会。交易性机会也将显著高于2017年。

他分析,2018年油价和猪价因素难以对通胀形成强共振影响。温和上行的通胀对宏观经济是利好,将使得企业盈利改善能够更通畅地向下游传导,对于资本市场也是稳中心趋缓。因而如果2018年通胀如期温和上行,行业受益度的排序可能是消费>周期。周期股2017年的涨幅已经较大,盈利改善的逻辑已经在其股价表现中有所反映。CPI的温和上行将有利于涨价从上游向中下游传导,2018年存在较大盈利改善预期的行业可能是食品饮料、商贸零售、农林牧渔、生活服务、石油产业链等下游消费、中游制造行业,他判断2018年的温和

通胀或将使得消费板块更受益。

对于近期涨势显著的地产业股,他给出的观点是等待。“整体房价的再度上涨,需要等待限购限贷政策的边际放松以及货币政策真正开启宽松。”他说,因城施策是本轮房地产调控的主要思路,对一线和热点二线城市房地产进行冷却降温是主要调控方向,对这类城市的投资短期收益不明显,但长期因为这类城市所具有的就就业、教育等公共资源,房产具有较高的价值,短期价格是稳中心趋缓,但长期投资无风险。对于三四线城市,有些库存去化情况较好的城市存在短期投资机会,例如,棚户区货币化改造推进力度较大的三四线城市具有较大投资机会。但三四线房地产从中长期来看,存在一定的风险。

据了解,“羊城荟俱乐部”自2016年成立以来,致力于打造一个高端、专业的期货投资交流平台,在各界的大力支持下,至今已成功举办了17期系列活动,覆盖华南地区农产品、化工品、黑色等领域的大型产业企业和金融投资机构。此次华南地区农产品、化工品、黑色等领域的大型产业和金融投资机构共150余位高管和研究人员踊跃参会。华泰期货副总裁郭劲在致辞中表示,2017年期货市场稳步发展,深度拥抱实体经济,商品期权上市、股指期货交易松绑、场外业务爆发、原油期货进入上市前最后冲刺为市场增添不少亮色。华泰期货在推进创新发展中也不断取得了新突破。客户权益、资产管理规模始终保持行业前列,场外期权规模超过1500亿元,市场占有率超过60%,稳居行业第一。他相信,大宗商品衍生品作为资本市场服务实体经济的重要组成部分,将在产融结合服务实体经济的国家战略中发挥积极作用。

内外因素叠加 收益率上行难止

□本报记者 张勤峰

内忧外患之下,债券市场加速走弱。11日,现券市场收益率纷纷走高,10年期国债、国开债最高分别成交到3.96%、5.04%,10年期国债期货再跌0.29%。业内人士称,年初通胀预期悄然抬头,加上海外债市大跌、资金面转紧,致市场情绪脆弱,收益率难言见底。

跌至关键位置

盘整近两个月,债券市场再次来到一个关键节点。11日,债券市场延续走弱,现券收益率纷纷走高。10年期国开债活跃券170215开盘后走势尚且平稳,在4.995%和5%一线成交多笔,上午10时前后出现一波上行,一路成交到5.04%,再创2016年10月以来调整新高,午后170215主要围绕5.03%成交,尾盘成交在5.02%,较上一日上行2BP。10年期国债活跃券170025主要成交在3.95%一线,早盘最高升至3.955%,离2017年11月下旬高点尚有3.5BP之差。

11日,国债期货亦在10时前后迎来一波跳水,10年期品种主力合约T1803

从前结算价92.395元附近急跌至最低92.015元,随后转为低位震荡,收报92.130元,跌0.29%。经过年初以来几次单日大跌,目前国债期货价格已逼近2017年11月中旬低点,处在过去两个月震荡运行区间的底部位置。

业内人士认为,债券市场连跌两日,渐显破位下行之势,背后反映了多种因素叠加的影响。首先,海外债市连续大跌,牛市终结的声音此起彼伏,虽然前期海外债市坚挺,未能“感动”中国市场,但此番调整对中国市场却有不少冲击。在收益率上行趋势下,业内判断中国债市难以独善其身。其次,通胀预期抬头。2017年12月CPI中食品分项环比走强,天气因素已逐步显现,而油气价格受原油价格推动明显。未来两个月,天气因素与原油的影响有望持续,通胀预期已引发市场关注。再者,市场资金面开始收紧,短期货币市场利率自低位反弹。

风险期未过

年初以来间歇性下跌后,10年期国债收益率重新来到4%附近,10年期国开债收益率则已突破了5%。此前,10年期国债/国开债收益率数次在4%/5%一线获得支撑,这一次,市场还能否迎

来转机?

围绕近期债市盘整局面会否被打破,以及打破后利率如何走的话题,华创证券最新报告有所讨论。华创证券认为,短期打破债市盘整局面的因素可能来自市场资金面逐步收紧,中长期则有监管文件继续出台导致具体业务调整,通胀明显回升,经济基本面超预期以及公开市场再次加息等因素的影响,所以未来利率打破盘整后的大方向依旧是向上,建议机构保持谨慎。

中信建投黄文涛团队认为,年初以来严监管趋势仍是影响债市的主变量。随着严监管进一步发酵,债市主要需求主体均缺乏新资金进场,需求缺位的现象短期内仍将延续。近期油价上行以及寒冬天气加剧市场对年初CPI上行的担忧。需关注一季度通胀走高对债市的冲击。海外全球收益率快速上行,压制国内债市情绪。该团队认为,资管新规细则尚未落地,目前债市风险最大阶段并没有过去。债市短期内仍然以震荡为主,10年期国债利率中枢在3.9%,在后续监管等利空因素冲击下,不排除上升至4%的可能。当前债券配置价值明显,但交易机会仍需等待。

资金面趋紧 OMO料继续发力

□本报记者 张勤峰

资金面继续收紧

继上一日重启逆回购操作,1月11日,央行紧接着实施了上个月中旬以来的首次净投放。11日,央行开展600亿元逆回购交易,实现净投放300亿元。市场人士指出,前期持续净回笼的累积效应显现,加上月中税期影响等,短期市场资金面已出现紧张迹象,预计央行将持续加大操作力度,逆回购与MLF并举,保障月中资金面平稳。

重启净投放

11日,央行开展300亿元7天期和300亿元14天期逆回购操作,当日有300亿元央行逆回购到期,故实现净投放300亿元。为2017年12月21日以来央行首次通过公开市场操作(OMO)净投放资金。

自2017年12月21日起,央行持续通过逆回购到期回笼流动性,截至2018年1月9日,净回笼规模累计达10600亿元,期间央行连续12个工作日暂停OMO,创了2017年下半年以来的最长连停纪录。随着央行净回笼规模不断增加,流动性总量下降至中性水平。在此背景下,1月10日,央行重启逆回购操作,等量对冲了当日到期逆回购。

市场人士表示,央行此轮净回笼持续时间较长,回笼规模较大,加上短期仍有不少央行流动性工具到期、月中税期因素影响开始显现,近两日市场资金面已有一定紧张迹象,推动央行进一步加大操作力度,预计中旬央行将持续开展操作,实施适量的流动性净投放。

人民币继续温和升值

□本报记者 张勤峰

11日,人民币对美元继续小幅升值,在岸即期汇率收盘升值91个基点。当日人民币对美元汇率中间价设在6.5147元,较上一日调升60个基点,结束两日连贬。

银行间外汇市场上,11日,人民币对美元即期询价交易开盘报6.5130元,早盘人民币震荡走弱,但幅度温和,午后转为上行,日内反复上下波动,16:30收盘价报6.5088,较上一交易日涨91个基点。当天亚洲交易时段,国际

“保险+期货” 助力黄金玉米带农户增收

□本报记者 王朱莹

近日,由光大期货及其风险管理子公司光大光子、中航安盟财产保险有限公司共同推动的“保险+期货”玉米价格保险试点项目顺利完成理赔,总计赔付43.6万元。1月10日,光大期货长春营业部在吉林省农安县举行理赔仪式。涉及吉林省农安、扶余、公主岭等玉米主产区9个合作社及1名种植大户的2.2万吨玉米,覆盖种植面积3.3万亩玉米,保障

额度总计3810万元。作为大商所2017年支持的32个试点之一,项目还获得了吉林省农委的大力支持。项目通过“保险+期货”的运作模式将场外期权这一较为复杂的金融衍生工具以价格保险的形式直观呈现,让广大农户认识、熟悉、亲身参与。光大期货对当地农户进行了充分调研,针对侧重提高赔付和降低保费两方面,分别设计两款产品供农户选择,以满足他们不同的风险管理需求。

中国期货市场监控中心商品指数(1月11日)							
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		89.09			89.03	0.05	0.06
商品期货指数	1018.95	1017.12	1019.36	1013.85	1015.3	1.83	0.18
农产品期货指数	908.66	905.12	908.66	903.98	907.67	-2.55	-0.28
油脂期货指数	542.83	540.22	542.83	539.38	541.08	-0.86	-0.16
粮食期货指数	1316.05	1308.83	1316.32	1306.11	1316.14	-7.31	-0.56
橡胶期货指数	880.81	879.99	881.17	878.67	880.46	-0.47	-0.05
工业品期货指数	1059.64	1058.46	1060.32	1053.47	1055.25	3.21	0.3
能化期货指数	739.83	741.46	742.42	736.97	738.63	2.83	0.38
钢铁期货指数	1029.44	1025.85	1031.97	1018.22	1027.35	-1.49	-0.15
建材期货指数	949.75	947.55	952.61	944.67	947.45	0.1	0.01

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(1月11日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1090.72	1090.95	1087.53	1089.37	-0.13	1089.13
易盛农基指数	1315.95	1323.45	1313.6	1316.82	-6.75	1314.63

东证-大商所商品指数(1月11日)					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	103.87	103.43	103.50	103.74	-0.30%
跨所能化指数	99.76	99.79	99.57	99.57	0.22%
东证大商农产品指数	100.97	100.50	100.57	100.82	-0.32%
东证煤焦矿指数(大商所)	100.40	100.24	100.03	100.51	-0.27%
东证能化指数(大商所)	112.31	112.72	112.37	112.26	0.42%
东证工业品指数(大商所)	96.57	96.66	96.44	96.66	0.03%
易盛东证能化指数	89.83	89.68	89.51	89.58	0.09%
易盛东证棉糖指数	88.81	88.80	88.76	88.68	0.14%