

需求驱动不足 商品需警惕“熊敲门”

□本报记者 孙翔峰

经过两年多的牛市,大宗商品目前已经处于高位。从宏观角度来看,“供给侧”改革的故事虽然还在继续,但影响力明显趋向于边际衰减。而对于宏观需求持续减弱的担忧逐渐成为市场的主流,机构投资者开始询问执行“空单”的时机,消失多时的“商品熊”,可能正在悄然临近。

牛市是否渐行渐远

“商品牛市在上半年已经结束了。”宝城期货研究所所长程小勇周三接受中国证券报记者采访时表示。

他表示,2018年上半年商品基本上没有单边上涨的品种,就算是前两年表现强劲的黑色,如螺纹钢涨幅也较2016年、2017年大幅收敛,不到10%,而有色金属中对经济最为敏感的沪铜在上半年下跌了8.42%。

从期货市场来看,文华商品指数在2017年9月份到达164.90的高点,随后的9个多月中一直保持高位震荡,截至周三,报收在156.23点。

“我们今年一直减少在商品市场的头寸,特别是有色品种,下半年头寸会进一步降低。”华东一家大型私募的策略经理告诉中国证券报记者,“我们更愿意通过宏观分析获取趋势性机会,但是震荡市多空两难,我们并不擅长。”

根据中国期货业协会公布的数据,2018年前6个月全国期货市场累计成交量为1405.12百万手,同比下降4.93%。其中,上期所累计成交量为530.17百万手,同比下降17.43%;郑商所累计成交量为352.25百万手,同比增加22.04%;大商所累计成交量为506.38百万手,同比下降5.25%。6月当月全国期货市场成交量为254.18百万手同比

下降10.62%,环比下降11.44%。成交下滑加速的态势明显。

在近期举办的一个商品市场的半年度策略论坛上,敦和资产宏观策略总监徐小庆评价上半年商品市场时表示,“今年多头和空头都不是很开心,即使赚到一些钱也战战兢兢,多头和空头都拿不住仓位,这说明无论是宏观还是微观的人今年都没有非常坚定的信仰。”

前述私募经理表达了类似的观点,“所谓的牛市已经结束了,现在是部分有机会的‘鸡肋’市”。

弱需求驱动不足

从目前的市场分析来看,对于商品市场的担忧主要来自宏观需求。

“今年的分歧非常大,多头认为环保带来供给收缩,空头则认为宏观数据回落导致需求收缩。商品的分化也比较大,确实到了需要选择方向的时候了。二季度GDP增速放缓,基建和房地产投资下行,经济增速进一步放缓,当前经济形势和外围面临较大不确定性,需求拐点大概率会在四季度,最后商品价格还是要回到需求上。”浙商期货宏观研究员沈文卓7月18日接受中国证券报记者采访时表示。

程小勇认为:“导致上半年商品从2017年共振式的上涨到高位震荡或者中等级别下跌,主要原因是周期拐点到来,需求驱动不足。”2016年属于朱格拉周期、库存周期和库兹涅茨周期三大周期共振的上涨周期。而2018年,中国去杠杆,政策背景是信用收缩和金融周期触顶,外部因素是美联储加息下的资金外流、新兴市场动荡。海外市场,欧美和日本经济体经济从同步复苏到美国一枝独秀,其他经济体复苏放缓。

“从宏观角度来说,需求下滑的趋势比

较明显。”混沌天成研究院宏观金融部总经理孙宏刚表示,“需求主要看投资,之前基建一直是托底经济的常量,但是从6月最新的数据来看,地方债约束等因素影响基建下滑明显。制造业投资处于平稳状态。房地产投资成为投资中的部分亮点,虽然6月整体数据有所下滑,但是其中7成以上是商品房投资,说明地产投资仍然强劲。”

分析认为,下半年商品走势取决于中国紧信用政策是否会改变、国际经济形势是否改善、地产是否出现补库存和基建投资是否企稳以及美国经济是否触顶等因素。

程小勇表示,从目前的情况来看,中国去杠杆和守住不发生系统性风险的基调不会轻易改变,一旦改变意味着此前包括规范地方政府负债、抑制企业过度加杠杆等有利于中国经济结构长期改善的措施前功尽弃。

不过,货币政策会出现一定的松动,基建投资估计会持稳,包括PPP项目规范之后会陆续落地,但是基建投资增速不会出现爆发式大幅回升情况。地产方面,棚改货币化安置因地制宜,但总体比例会下降,在融资收紧方面不会轻易松动,因此地产还会继续调整。

值得注意的是,下半年最大的不确定性来源于美国经济,下半年一旦美国经济周期触顶,商品面临额外的利空。

“商品市场面临需求端的压力还会持续,实际上上半年需求走弱力度并不强,但是下半年需求走弱会非常明显,有一定的滞后性。”程小勇同时强调,“当前产能过剩问题基本上解决了,只是需求拐头向下,这意味着商品结束了牛市之后的向下调整温和有序,不会出现断崖式持续暴跌。”

分化之中藏机遇

虽然宏观数据传达的信息不太乐观,但

是部分分析师仍然认为对下半年商品无需过度悲观,宏观政策的转向可能会成为商品市场的有力支撑。

建信期货高级宏观分析师何卓乔对记者表示:“在供应依然受控的情况下,螺纹钢远期合约深度贴水,反映了市场对于中国经济的预期。国家去过剩产能的决心是很坚定的,这从不断加强的环保措施可以看出。同时,经济增速不会断崖式下降以造成通缩式去杠杆,因此螺纹钢下游需求可以保证。”

事实上,即使市场存在较大下行可能,一些局部性机会仍然存在。从整体上来看,商品投资者更看好农产品。

“从美国数据来看,农产品库存虽然一直处于高位,但是库存下降的趋势已经非常明显,农产品此前形成的低点已经可以确认为阶段性底部。”孙宏刚说。

何卓乔也认为,国内农产品走势一直受到国储高库存的压制,但是随着国储库存逐步减少,出肉价格企稳回升以及上游工业品涨价压力逐步传导等因素影响,下半年农产品将会有机会。

“我也看多农产品,看空工业品,下半年还是会呈现农产品强于工业品的格局。”沈文卓说。

程小勇则认为:“从农产品来看,部分农产品表现出色,主要是基于全球贸易形势改变。部分品种上涨主要是基于天气的原因如棉花和苹果,但没有品种出现需求超预期的原因。结合当前CPI温和上涨,CPI中食品价格低迷,因此农产品不大可能爆发集体大幅上涨走势,部分品种可能受制于特定的原因会出现一定的上涨,但是做空工业品,做多农产品这一组合的安全边际并不高。”

淡季累库掣肘 甲醇仍存下行压力

□本报记者 马爽

自上周五创下阶段新高2940元/吨后,甲醇期货主力1809合约便承压调整,最新收报于2869元/吨,涨0.38%。分析人表示,近期现货价格普遍下调,港口库存回升以及下游需求走弱等使得甲醇期价面临调整需求。整体来看,目前,甲醇市场仍处淡季累库阶段,价格恐仍有下行压力。

现货价格走弱

业内人士表示,近期现货市场走弱以及下游需求走弱均令甲醇期价走势承压。

现货方面,据方正中期期货数据显示,国内甲醇现货市场走弱,价格普遍下调。西北主产区企业出厂报价走低,部分二次调整,实际出货情况有待观察。下游工厂接货积极性一般,试探性按需补货。持货商排货

意向明显,甲醇商谈价格松动。近期国际市场甲醇下滑,预计后期供应充足,有货者积极回调报盘。

兴业期货分析师杨帆表示,在前两周供给偏紧情况缓解后,近期甲醇市场又遇需求走弱。二季度甲醇制醋酸利润极好令醋酸货源大量堆积,市场已由供给不足转为过剩,尽管本月以来醋酸累计下跌700元/吨,但上周末期间库存、延长等厂家仍积极下调出厂价,塞拉尼斯装置降负运行,索普等华东企业也有减产计划,醋酸对甲醇支撑大幅减弱;甲醇下游板材逐步开工,需求转好;二甲醚刚需仍在,MTBE因成品油需求淡季表现一般。

看空情绪蔓延

从基本面来看,据方正中期期货分析师夏聪聪介绍,港口库存方面,截至7月12

日,目前,沿海地区甲醇库存积极上涨至57.92万吨,整体可流通货源预估在16.4万吨附近。初步估算,预计沿海地区7月13日至7月29日抵港的进口船货数量在20.88万吨~21万吨。

装置方面,截至7月12日,国内甲醇整体装置开工负荷为68.53%,环比下跌0.34%;西北地区的开工负荷为75.30%,环比上涨1.55%。西北地区甲醇装置开工变化较多,致使西北开工率略有上涨。但由于河北、安徽、川渝等地区部分装置降负运行,导致全国甲醇开工率略有下滑。

样本企业方面,订单跟进不足。兴业期货数据显示,上周甲醇样本生产企业库存为16.27(+3.45)万吨,主要因西北地区样本企业库存增加3.33万吨。库存-订单值大幅回升,显示在甲醇高价情况下,上游积极生

产,下游刚需采购的反差。

对于后市,夏聪聪表示,甲醇进口货源有望增加,港口库存将进一步回升。甲醇市场买气不足,低价货源增加,市场看空情绪蔓延。烯烃企业消耗稳定,传统需求处于淡季,甲醇需求端趋弱。甲醇回调压力较大,期价有望继续下探。操作上,逢高沽空为宜,若向下突破2850元/吨,将进一步回踩2800元/吨关口。

东吴期货能源化工品组李元申表示,供应面上,四川气头装置和关中装置受环保限气影响,开工不高。需求端,下游甲醇淡季到来,拿货不积极,再加上内地库存偏高,企业排货需求,价格被压低。港口方面,近期进口和内地均有货到港。整体来看,在甲醇淡季累库阶段的背景下,价格仍有下行压力。关注后期斯尔邦检修带来的市场冲击,月底前保持谨慎思路。

菜粕中期走势料偏乐观

成交量逾64万手。

不过菜粕远月合约震荡收红,显示市场对后市预期相对乐观,其中菜粕1901合约收盘报2429元,上涨0.08%,日内大幅增仓10994手,成交逾15万手;菜粕1905合约收报2346元,上涨0.04%,日内增仓2314手,成交逾1万手。

现货方面,根据天下粮仓数据,7月18日,进口菜油(含进口菜籽压榨)现货报价6170元/吨,菜粕现货报价2427元/吨。

另据布瑞克数据,截至7月13日沿海未执行菜粕合同报16.8万吨,环比减少13.8%,当前贸易形势下贸易商担心后市价格继续上涨,订货、提货积极性较高。瑞达期货指出,后市需要关注国储抛售大豆、豆油的成交情况。

“南方持续降雨令需求恢复缓慢,也是近期菜粕现货价格羸弱的一个原因。但受贸

易形势提振,水产旺季的到来,菜粕走势将保持强势。”信达期货表示。

中期走势相对乐观

尽管7月以来菜粕走势偏弱,但目前多数机构对其中期走势仍相对乐观。市场人士认为,随着气温的攀升,水产养殖旺季将逐渐恢复菜粕需求,料将支撑菜粕短期反弹,中期走势则仍需关注美豆及贸易形势变化。

供应方面,瑞达期货表示,国产菜籽的减产已成定局,供应缺口通过菜籽进口来填补,因此后市对进口菜籽的依赖程度将更高。2018/19年度加拿大油菜籽出口量预计为1110万吨,高于上年的1080万吨,也保障了我国的菜籽进口来源。

不过随着贸易形势的演变,不少市场人士对菜粕供应可能偏紧的担忧有所升温。有

观点认为,随着贸易摩擦持续升级,造成国内蛋白粕缺口,菜粕供应可能转为偏紧状态,由此看好远期菜粕价格。

需求方面,信达期货指出,前期菜油价格上涨导致菜籽压榨与菜油进口增加,三季度为水产旺季,菜粕需求增加,华南海油厂将增加菜籽压榨,以满足菜粕需求,而菜油还处于消费淡季,库存将呈现季节性增加,菜粕强而菜油弱,建议空菜油多菜粕空菜油。

中信期货同时表示,水产养殖利润较好,三季度为菜粕需求旺季,四季度为菜粕消费淡季,下半年菜粕需求仍将呈现季节性变化,但强降水对水产养殖影响较大,三季度需关注南方天气变化。替代品方面,贸易摩擦料将推升大豆进口成本,短期国内菜粕供给充足,远期供需存在缺口,另三季度需关注美豆产区天气变化。

修改标准仓单质押融资业务规则

大商所:加强与银行业务合作

□本报记者 王姣

7月18日,大商所发布通知,针对标准仓单质押融资业务修改相关规则,以进一步满足融资客户及银行需求,提升交易所服务水平。

大商所此次对标准仓单质押融资业务及相关规则的修改主要包括以下几个方面:一是明确会员或客户使用标准仓单对外提供担保的,应在交易所办理质权登记;二是质押仓单可申请直接卖交割,即借款人可在无需赎回质押仓单的情况下,经银行同意,可将质押仓单直接申请卖交割,交割货款直接划转至银行账户。三是买交割标准仓单可直接质押登记,即客户用银行贷款支付交割货款所购入的标准仓单,在交易所结算后即可完成质押登记。

大商所近年不断推进银期合作,其中标

准仓单质押融资是与银行较早合作的业务之一,但目前参与者在该项业务实践操作过程中还有一些不便之处:一是借款人欲使用已经质押给银行的标准仓单进行交割时,需要先准备一笔额外的资金赎回质押仓单,增加了其资金压力;二是期货交割买方仓单质押融资较难实现;三是银行无法通过交割变现已质押的标准仓单。

市场人士表示,大商所标准仓单质押融资业务规则修改后,将有助于更好地满足产业客户融资需求。首先,借款人将能够使用已经质押给银行的仓单进行交割,并直接用交割货款偿还银行贷款,提高了借款人资金使用效率,银行债权的实现得到保障。其次,有利于提高银行为交割买方提供仓单质押融资的积极性。期货交易的买方将从银行借款人的货款用于买交割后,所接收的标准仓单将直接完成质权登记手续,使银行债权能够

及时得到标准仓单质权的保障,从而提高银行贷款积极性。

大商所2008年推出标准仓单银行质押业务,目前已与13家银行与大商所签订标

准仓单质押协议并开通质押专用通道。大商所相关负责人表示,下一步大商所将加强与各银行的业务创新与合作,持续不断优化相关业务流程,更好地服务产业和实体经济。

准仓单质押融资是与银行较早合作的业务之一,但目前参与者在该项业务实践操作过程中还有一些不便之处:一是借款人欲使用已经质押给银行的标准仓单进行交割时,需要先准备一笔额外的资金赎回质押仓单,增加了其资金压力;二是期货交割买方仓单质押融资较难实现;三是银行无法通过交割变现已质押的标准仓单。

市场人士表示,大商所标准仓单质押融资业务规则修改后,将有助于更好地满足产业客户融资需求。首先,借款人将能够使用已经质押给银行的仓单进行交割,并直接用交割货款偿还银行贷款,提高了借款人资金使用效率,银行债权的实现得到保障。其次,有利于提高银行为交割买方提供仓单质押融资的积极性。期货交易的买方将从银行借款人的货款用于买交割后,所接收的标准仓单将直接完成质权登记手续,使银行债权能够

郑商所与发改委价监中心签署合作备忘录

□本报记者 王姣

开展相关商品的期货与现货市场价格监测,定期进行市场与价格监测情况分析;积极支持对国家发展改革委价格监测中心(简称“发改委价监中心”)在价格监测、商品市场研究等领域的深入合作,更好维护商品期货市场平稳发展,更好服务国家宏观调控,2018年7月18日,郑商所与发改委价监中心签署了合作备忘录。

根据这份备忘录,郑商所与发改委价监中心将合作

沪胶期价底部胶着

□本报记者 马爽

需情况依然没有改善,使得期货盘面压力不减。

供需弱势格局难改

“目前胶价仍受到基本面主导。”兴业期货能源化工组秦政阳表示,从供给端来看,国内外割胶平稳,东南亚雨量预报多数增加,但目前整体对产胶影响有限,国外产区割胶及原料供应情况仍处于较良好状态,我国上半年进口天然橡胶及合成胶同比出现减少,但受到前期库存影响,青岛保税区和交易所库存均持续回升,目前仍处于供大于求。下游需求端方面,开工率整体表现平稳,下游需求对价格支撑有限。

秦政阳认为,短期来看,天然橡胶供需弱势格局难改。但因胶价目前已接近成本位置,低位价格或可能推升企业备库动力,且目前沪胶下方10000元/吨关键支撑位仍有效,进一步下跌空间有限,预计仍将维持震荡运行。

现货方面,昨日上海市场16年国营全乳(云象)报价在10050~10100(+50/-50)元/吨;越南3L报价10450(-50)元/吨;泰国3号烟片12400(-50)元/吨。

华泰期货研究员陈莉表示,随着基差的缩窄,目前沪胶期货盘面空头有逢低平仓意愿,同时现货价格相对坚挺,尤其混合胶,现货市场上有买货意愿,均对期价起到一定的支撑作用。但从库存方面来看,青岛保税区库存截至7月16日较月初增长6%,回升至20万吨。其中,天然橡胶、合成胶、混合胶均有增加,而截至上周末,交易所库存维持流入状,库存持续创新高,总体库存反映的供

需略显不足。

现货方面,昨日上海市场16年国营全乳(云象)报价在10050~10100(+50/-50)元/吨;越南3L报价10450(-50)元/吨;泰国3号烟片12400(-50)元/吨。

华泰期货研究员陈莉表示,随着基差的缩窄,目前沪胶期货盘面空头有逢低平仓意愿,同时现货价格相对坚挺,尤其混合胶,现货市场上有买货意愿,均对期价起到一定的支撑作用。但从库存方面来看,青岛保税区库存截至7月16日较月初增长6%,回升至20万吨。其中,天然橡胶、合成胶、混合胶均有增加,而截至上周末,交易所库存维持流入状,库存持续创新高,总体库存反映的供

需略显不足。

中信期货分析师表示,目前沪胶期价与混合胶接近平水,且期价接近万元心理关口,使得期价继续向下动能略显不足。

现货方面,昨日上海市场16年国营全乳(云象)报价在10050~10100(+50/-50)元/吨;越南3L报价10450(-50)元/吨;泰国3号烟片12400(-50)元/吨。