

商品“加冕”路:还差一个“它”

□本报记者 张勤峰

布伦特原油一度冲破80美元,国内成品油价迎来8元时代,无论是市场中人还是普罗大众,最近都感受到“商品之王”的一波凌厉涨势。

近期,商品在大类资产中脱颖而出,然而股市渗透出的寒意,仍在述说着经济基本面的现实。基于“美林时钟”的视角,通胀预期的发酵,为商品牛市提供“温床”,但缺乏经济增长带来的需求扩张的支撑,商品市场难以全面上涨,年内仍以结构性行情为主。

“跑得快”不如“跑得久”

今年上半年,大类资产的脉动节奏比较清晰,简单来说,可概括为一句话——“债券和股票列两端,商品行走在中间”。

上半年,国内债券市场几乎是一枝独秀,无风险债券收益率整体下行,债券市价节节走高,赚钱效应比较突出。成交较活跃的10年期国开债到期收益率从年初时最高5.13%降至最低4.05%,下行超过100基点。要知道,在全球流动性收缩的大环境下,今年海外债券市场多处于熊市,同期,10年期美国国债收益率上行了近50基点。

上半年,A股市场在全球股市的表现也很“突出”,只不过体现为调整幅度的领先,上证

综指从1月份高点回落了超过20%。与债券、股票均有些“极端”的走势相比,上半年商品市场表现中规中矩,南华商品指数在前6个月累计小跌1.51%,大类指数中,工业品和农产品指数微涨,金属和能化指数小跌,市场呈现典型的震荡走势、结构性行情。

下半年以来,大类资产的表现悄然出现新变化,在债市上涨逐渐后继乏力,而A股依旧阴跌不止的时候,商品开始脱颖而出。7月下旬开始,国内债券市场有所回调,10年期国开债收益率一度回到4.3%附近,近期以低位震荡为主。股指运行重心还在继续下移,尤其是10月以来A

股加速探底,上证综指一度跌破2500点,10月19日在创出2449.20点的近4年新低后出现反弹。商品市场不仅保持了稳中有升的势头,而且步伐加快。到10月19日,南华商品指数已较6月末上涨4.84%,10月10日,该指数一度涨至1487点,逼近2017年8月份的高位。在以苹果期货为代表的农副产品价格上涨放热的同时,化工、焦煤钢矿等工业品接过了上涨接力棒。

俗话说,“跑得快”不如“跑得久”,笑到最后的才是赢家。几乎从2016年开始,商品市场就保持稳健上行的姿态,这一期间,股票和债券市场则几经沉浮、大起大落。

光有通胀可能不够

在商品价格走势中,供需始终是最基础的影响因素,而供需最终取决于经济基本面。“价格是经济的映射,经济的变化会投射在商品、权益、债券等一系列资产上。”广发证券首席宏观分析师郭磊称。

在2016年以来,商品市场的上涨,在较长一段时间里体现的是全球经济走向共同复苏的轨迹,以及衍生于此的再通胀逻辑。如果将商品、股票和债券等几类资产的表现做一个对比,就会看出经济增长这条主线的影响力。

2016年至2017年,全球经济复苏态势渐趋明显,需求的改善对商品价格走势形成支撑。不光是国内商品市场,国际上较有代表性的CRB指数,也基本是在2016年初见底后步入新一轮上行过程。

与此同时,经济增长与企业盈利的改善,逐渐动摇了低利率环境的基础,从2016年四季度开始,我国货币政策逐渐回归中性、金融去杠杆的大幕拉开,债市结束了“史上最长牛市”,紧接着便迎来惨烈熊市,调整一直持续在今年1月中旬才算结束。而如果从上证综指走势上看,从2016年1月到2018年1月,A股其实也可归类为“慢牛”行情。

商品与股票走强、债市走弱,按照“美林时钟”理论,这主要发生在经济增长势头向上的时期,这与2016年至2017年的宏观经济的基本表现是相符的。

沿着这一发展方向,如果经济保持良好的增长势头,需求扩张与价格上涨有望形成正反馈,推动商品在大类资产中脱颖而出。在“美林时钟”上,这一阶段被称为“经济过热”时期,也就是经济增速加快与通胀压力加大并存的时期。“美林时钟”理论提出,在“经济过热”阶段,商品将成为大类资产的赢家,此时现金价值受到通胀的侵蚀,潜在的货币政策收紧则令债券承压,股票市场上,表现最好的将是与大宗商品联动紧密的品种。

今年以来,国际市场原油价格持续波动上行,撩拨着投资者神经。本月初,国际油价触及4年来高位,NYMEX原油期货一度升至76.90美元,布伦特原油期货价格则涨破80美元关口,最高至86.74美元。作为最基础能源,原油被称为“商品之王”,其对全球通胀形势和预期有着很大影响。伴随着油价上涨,通胀压力开始上升,美国通胀指数国债(TIPS)的收益率持续上行,到目前为止,5年期TIPS利率已升至1.04%,而

2017年9月份这一数值还在0附近,2017年末时也不到0.4%。

国际油价上涨给我国能源、化工等诸多产品价格带来涨价压力,特别是在人民币对美元贬值的情况下。9月以来,国内成品油价已四连涨。而受异常天气、牲畜疫情、供给约束等多种影响,今年部分时期国内食品价格、部分工业品涨价较明显,几度引起对通胀的讨论,CPI同比增速在7月重新升破2%,9月已进一步涨至2.5%。

在通胀预期抬头的氛围中,最近两三个月,商品跑赢债券和股票,在大类资产中脱颖而出。然而,国内股票市场渗透出的寒意,照射出经济基本面疲弱的现实;债券市场自年初以来重新走牛,也在相当程度上仰仗经济下行压力的浮现。国家统计局本月19日公布的数据显示,中国第三季度GDP增长6.5%,增速接近全球金融危机后的最低值。

缺少了需求的强力支撑,通胀能掀起多大的风浪,涨价的故事还能有多大的想象空间,这将是商品市场不得不面对的问题。分析人士指出,通胀预期的发酵,固然为商品牛市提供“温床”,但缺乏经济增长带来的需求扩张的支撑,商品与全面牛市恐仍有差距。

的商品表现更强势,与需求端联系更紧密的表现相对较弱,这一特征,有望在今后一段时间继续存在,也为投资品种遴选提供了一定的参考。

其他资产方面,国内经济下行压力,给予债市基本面对支撑,宽信用进展尚不明显、宽货币格局稳固,也决定了债市下跌风险有限,但中美利差收窄、通胀预期抬头以及供给压力的存在,仍然制约着利率大幅下行。考虑到年底机构倾向于保收成,不少机构认为,四季度债市仍以震荡为主。

全球风险偏好下降,叠加利率上升,对风险资产仍然不利。但A股估值已处于低位,对潜在风险反映比较充分,长期看已具备较好配置价值。中金公司研报认为,当前股债性价比正发生转换,国债收益率与股息率利差已经压缩至历史低位,股市性价比正在逐渐凸显。

只要不衰退 表现不会差

期,无论经济处于复苏、过热还是滞胀的阶段,商品在大类资产中的排序都不会太差,未来一个时期,商品行情特别是结构性行情依然值得期待。

民生证券策略团队指出,当下国内经济增长压力加大,而油价、食品和房租均存在上涨压力,需警惕滞胀风险;根据美国经济数据的回溯结果,滞胀周期中资产的收益率排序为:大宗商品>现金/债券>权益资产,大宗商品中建议关注原油、黄金与农产品。

兴业证券宏观团队认为,今年以来商品已是中国资产中相对收益最强的资产,但今年商品的内部分化非常明显,与去年几乎是全面上涨不同,今年与消费更为相关的有色板块表现相对较弱。也即,在需求不强的制约下,商品可能难以全面上涨,但结构性特征会比较明显,相对看好黄金。

从前期表现来看,与供给端联系更紧密

玉米现货普遍上涨提振期价

□本报记者 马爽

上周,国内玉米期货价格获振上扬,主力1901合约最高至1884元/吨,创下9月21日以来新高,周度累计上涨0.7%。分析人士表示,上周临储玉米拍卖热度仍高,但已进入尾声,且新季玉米上市偏慢,玉米现货价格普遍上涨,对玉米期价构成支撑。不过,随着后期新粮上市,玉米期价或迎来调整。预计短期玉米期价将维持偏强震荡,淀粉价格则有望将随原料玉米价格变动。

期价上涨

上周五,国内玉米期货主力1901合约增仓上涨,尾盘收报1876元/吨,上涨8元/吨,涨幅0.43%;玉米淀粉主力1901合约冲高回落,波动区间2373—2406元/吨,最终报收于2380元/吨,上涨1元/吨,涨幅0.04%。

瑞达期货农产品分析师表示,上周临储玉米拍卖热度仍高,已成交但尚未出库的玉米累积量较大。不过,临储拍卖进入尾声且新季玉米上市偏慢,后市玉米价格或震荡趋强;淀粉企业开机率维持较低,且总体需求尚可,价格得到支撑。

消息面上,10月19日国家临储玉米交易结果显示,计划投放4010232吨,实际成交1202962吨,成交率29.99%,最高价1600元/吨,最低价1350元/吨,成交均价1461元/吨。

现货方面,瑞达期货数据显示,10月19日,锦州港地区2018年新粮(水分30%)1450元/吨,较前一日持平,2017年陈粮主流收购价水分15%以内1770元/吨,平舱价1798—1818元/吨,较前一日上涨10元/吨;吉林四平地区玉米淀粉出厂价格为2300元/吨,较前一日持平。

短期或偏强震荡

方正中期期货分析师表示,近期,国内玉

金瑞期货:国债避险特性进一步凸显

□本报记者 王朱莹

10月20日,由金瑞期货股份有限公司主办的“金融衍生品高峰论坛·国债期货论坛”在北京民族饭店举行,来自债券、国债期货方面的金融机构代表、专家学者、客户代表等100余人参加了会议,金瑞期货总经理助理邱国洋出席会议并发表致辞。

邱国洋在致辞中表示,随着今年8月两年期国债期货在我国正式上市,我国利率衍生品短、中、长期品种都有了相应完善的利率期限结构和对冲选择。美联储第三次加息引发股市、汇率受挫,资金纷纷涌入债市寻求避险,国债的避险特性进一步得到了凸显。本次会议旨在帮助广大投资者进一步解国债期货,使投资者在纷繁复杂的市场环境中,能更

监控中心工业品指数冲高回落

截至当周CIF指数各品种涨跌幅统计

| | 当周涨跌(%) | 上周涨跌(%) | 双周涨跌(%) | 本月涨跌(%) |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 焦炭 | -6.99 | 11.80 | 4.80 | 3.98 |
| PTA | -5.82 | 2.37 | -3.45 | -3.59 |
| PVC | -5.65 | 0.07 | -5.58 | -5.58 |
| 甲醇 | -4.07 | 8.18 | 4.11 | 3.78 |
| 动力煤 | -3.24 | 4.58 | 1.34 | 1.19 |
| 沥青 | -3.24 | 1.40 | -1.84 | -1.89 |
| 锌 | -3.11 | 4.27 | 1.16 | 1.03 |
| 聚丙烯 | -3.03 | 4.44 | 1.41 | 1.27 |
| 橡胶 | -2.36 | -0.44 | -2.80 | -2.79 |
| 镍 | -1.96 | 0.92 | -1.04 | -1.06 |
| 热轧卷板 | -1.81 | 1.60 | -0.20 | -0.23 |

上周,工业品集体走弱,大面积飘绿。黑色系波动加剧,焦炭深度回调,下跌6.99%。受到原油价格的影响,化工品受挫下行,PTA和PVC跌幅较深,均超过5%。而铁合金则逆势上涨,锰硅反弹2.04%。(方正中期期货王盼霞 夏聪聪)

易盛农期指数震荡为主

郑州商品交易所



易盛农期指数

权重品种价格上周行情呈震荡走势,预计近期在农产品基本面缺乏有效信息等情况下,农产品价格将以震荡为主,易盛农期指数延续震荡的概率较大。(华夏基金 荣膺)

东证商品指数表现(10月19日)

| | 开盘价 | 收盘价 | 结算价 | 昨结 | 涨跌幅 | 周涨跌幅 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 跨所农产品指数 | 103.38 | 103.40 | 103.47 | 103.97 | -0.55% | -0.71% |
| 跨所能化指数 | 110.69 | 110.22 | 110.65 | 110.99 | -0.70% | -3.28% |
| 东证大商所农产品指数 | 103.99 | 104.09 | 104.09 | 104.58 | -0.48% | -0.92% |
| 东证大商所煤炭焦指 | 100.28 | 99.25 | 99.95 | 101.75 | -2.45% | -0.98% |
| 东证大商所能化指数 | 111.71 | 111.06 | 111.59 | 111.32 | -0.23% | -1.90% |
| 东证大商所工业品指数 | 94.88 | 94.21 | 94.71 | 95.52 | -1.38% | -1.30% |
| 易盛东证能化指数 | 106.54 | 106.17 | 106.55 | 107.19 | -0.96% | -4.02% |
| 易盛东证棉糖指数 | 78.04 | 78.10 | 78.28 | 78.38 | -0.35% | 0.49% |

东证点评:PVC方面,净进口的压力还会继续增加。外盘市场在美国廉价PVC的冲击下,短期内或继续下跌,将对国内PVC的价格形成压力。煤炭方面,在下游需求有回落压力

的预期下,焦炭现货对期价的带动作用有限,期价也提前出现了走弱现象。基差也将有所走扩。甲醇方面,短期沿海与内地库存压力普遍不大,现货坚挺将对期价提供支撑。

沥青期价紧盯油价波动

□本报记者 马爽

自10月9日盘中创下阶段新高3866元/吨之后,沥青期货主力1812合约便展开回调,上周五一度跌至3610元/吨,区间最大跌幅超6%。分析人士表示,近期国际油价大幅下跌以及沥青需求的平淡,给沥青价格带来一定压力。10月末,南方各地区道路施工将进入高潮,但东北、西北地区施工将逐步减少,且下游对高价有抵触情绪,在此背景下,短期沥青期价或继续跟随油价波动为主。

期价走势承压

上周五,沥青期货主力1812合约盘中一度跌至3610元/吨,创下9月19日以来新低,盘终收报3642元/吨,跌8元/吨,跌幅0.22%,持仓量为410664手。

东吴期货分析师表示,近期国际油价大幅下跌以及需求的平淡,给沥青现货市场带来一定压力,部分地区成交有下行倾向。

现货市场,中宇资讯数据显示,10月19日国内道路沥青市场价格走势维持稳定,交投氛围仍需提升,且部分地区仍受制于雨雪天气导致下游终端道路施工建设遇阻。此外,西北、东北地区道路需求接近尾声,业者继续采购态度相对谨慎,多

多空因素交织

从基本面来看,招金期货于芄森表示,国内沥青现货实际消耗处于旺季时段,北方地区施工普遍进入高峰,但西北、东北地区下游施工进入收尾阶段,整体需求有所弱化,华北、华东、华南等地区沥青现货随产随销。上周,现货价格受需求稳定影响表现坚挺,但各地下游对高价抵触明显、维持刚需采购为主,周末部分地区出现暗降促销行为。

于芄森进一步表示,上周注册仓单继续减少,厂库、社会库仓单都出现不同幅度的减少,主因各地区施工依旧旺盛,现货升水期货,企业套保需求下降引起。当前,各地区道路施工进度较为顺利,

整体需求较前期基本持平,各地区实际库存并不高,现货价格坚挺,期货价格相对偏低,企业无套保意愿。后市,随着道路施工的逐步放缓,炼厂沥青生产增加,库存将逐步开始累积,但短线或仍难以增加套保仓单。

库存方面,招金期货数据显示,西北地区区内沥青供应稳定,终端需求消化能力有限,库存水平小幅增长。东北地区周内盘锦浩业大装置转炼轻质原油且小常减压检修,带动区内库存水平下降。山东地区个别炼厂库存低位,限量出货,东明石化复产沥青,加之终端需求稳定,带动库存水平增加。华北地区中油秦皇岛本周开工生产,但是暂未出产品,河北鑫海继续转产渣油,样本炼厂库存无货。华东地区区内中石化炼厂仍有优惠政策,但个别炼厂库存仍高位,且半成品居多,因此本期库存微增。华南和西南地区近期需求偏弱,个别炼厂库存高位带动沥青库存增加。

对于后市,于芄森表示,10月末,南方各地区道路施工将进入高潮,但东北、西北地区施工将逐步减少,沥青现货用量将呈现区域性涨跌不一,全国范围内现货用量仍维持偏强。但目前下游对高价抵触情绪,部分地区沥青现货将逐步走弱。原油价格或将开始反弹,沥青期货或继续跟随油价波动为主。