

# 大宗商品进入周期尾声

## 后市走势将现分化

□本报记者 曾秀丽

法兴银行报告显示，全球本轮经济周期已经行至80%处，预计在2020年中期出现经济衰退，而周期性明显的大宗商品表现往往在经济周期末尾表现不佳。市场对经济增长放缓、全球贸易紧张局势和美元持续升值的担忧，今年以来已令油价重挫、基本金属跳水、贵金属走软，跟踪原油、天然气、黄金、铜等22种原材料的彭博大宗商品指数正迈向2015年以来首个年跌幅，年初至今累计下跌12.25%。

市场预期，2019年全球经济将迎来拐点，经济增速下滑预期背景下，明年大宗商品走势方面，机构几乎一致看好黄金表现，认为基础金属表现不容乐观，而原油方面，市场预期其价格上下浮动皆有限。

### 多重因素利空大宗商品

基金追踪机构EPFR Global的数据显示，过去六个月来，投资者从主投大宗商品的基金中撤资超过110亿美元。美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示，对冲基金和其他投机者所持原油净多头头寸处于2016年8月以来最低水平。

另据美国政府的数据，自3月初贸易摩擦开始以来，基金经理所持18种大宗商品的净多头头寸已经较年内高点减少了大约68%。市场分析人士指出，大宗商品价格下挫主要来自经济增长放缓，全球贸易紧张局势，以及强势美元构成的压力。

经济黯淡造成的需求大概率偏弱是主要利空因素。经济周期末尾，房地产及政府支出(主要指基建)使得商品价格周期性走弱；企业资本性支出见顶，拖累大宗商品价格；商品库存方面，则由于供需矛盾边际弱化，需求大概率偏弱，上述因素都致使大宗商品的流动性溢价回落。

全球贸易紧张局势也令大宗商品价格易跌难涨。澳大利亚工业、创新和科学部日前发布报告称，国际贸易紧张局势造成了大宗商品风险的放大，并与诸多因素一道推动铜、镍和铝等大宗商品价格在今年走低。值得关注的是，贸易摩擦停火90天的消息发布后，芝加哥大豆期货价格大幅飙升3.2%，创出6月以来的最高水平。此外，伦敦市场铜价一度上涨2.5%，悉尼股市中的世界头号矿企必和必拓的股份一度上涨3.3%，东京市场橡胶价格也开始上扬。

再者，美元走强，令作为避险资产的黄金首当其冲受害。美联储加息周期和经济增长共振

下，自4月中旬开始，美元指数开始大幅上涨。截至11月12日美元指数报97.6889，创2017年6月下旬以来新高，截至12月26日仍在96上方徘徊。在强势美元的压制下，2018年黄金的投资机会不甚明显，直至三季度美股大跌才出现了上涨，年初至今仍累计下跌逾3%。

### 大宗商品走势料将分化

目前，高盛、摩根士丹利、花旗、瑞银、德银等投行均预期，2019年将是一个处于拐点、全球经济增速下滑的年份。伴随经济动能放缓，全球贸易局势动荡不止，避险情绪升温，机构普遍认为，大宗商品价格走势将分道扬镳。

其中，市场普遍看好未来两年黄金作为避险资产的表现。摩根大通对黄金2019年底的预期高达1405美元（北京时间26日19:30报1276.6美元）。法兴银行指出，历史周期中，黄金在经济周期尾声的通胀压力下，往往表现甚好。摩根士丹利则提到，自2018年三季度以来，一系列央行已经开始加快黄金购买，希望对冲政治风险和美元持仓。

基础金属表现恐不容乐观。据研究机构Harbor Intelligence预估，铝市场2019年料七

年来首次供应过剩。花旗集团则不看好锌，预计锌供应量将随着炼厂产量的增加而上升。法国兴业银行估计全球铜矿开采量明年将增长1.6%，低于3.4%的10年平均水平，并表示投资不足可能导致2018、2019年及以后出现供应滞后。铁矿石在2018年迎来末日狂欢后，主要出口国澳大利亚预计2019-2020财年铁矿石出口将从2018年的640亿澳元降至570亿澳元。花旗认为，全球铁矿石市场2019年将出现6700万吨的过剩，供应过剩局面将保持到2021年，然后在2022年达到平衡。不过与多数机构观点相左，高盛认为，铜、铝、锌、镍的库存都在下降，2019年将显示出供不应求的基本面。

原油方面，市场预期价格上下浮动皆有限。美国能源信息署（EIA）发布的12月《短期能源展望》月报预计，2019年美油WTI和布伦特油价的均值接近现有水平，但较11月的预期均大幅下调了11美元/桶。莫尼塔研究预计，原油短线震荡、中线反弹、长线下挫，2019年均价判断为70美元/桶，2019年全球原油需求增量约为110万桶/日，弱于2018年。瑞银认为，明年油价将会高于目前价格，但因沙特产量及伊朗出口量不明朗，仍有不确定性。

## 估值接近底部 新兴市场明年机会增多

□本报记者 张枕河

今年以来，新兴市场资产表现疲软，部分主要股指和货币出现明显跌幅。然而目前不少业内机构却对于新兴市场明年的前景较为乐观。有业内专家指出，由于估值接近底部，明年新兴市场的投资机会增多，特别是由于欧美市场出现波动，可能会带动部分资金流出，优质的新兴市场资产具备“承接”能力。

### 新兴市场明年展望乐观

多数业内机构认为，明年新兴市场前景仍较为乐观。

从中长期而言，新兴经济体仍有望维持较高增速。高盛和摩根士丹利均预测新兴市场国家经济增长为4.7%，高于全球经济增长水平。

高盛集团强调，新兴市场股市估值和汇率已经大幅回调，因此吸引力上升。从回报率考虑，股市的潜在上涨空间更大。

摩根士丹利更为乐观，该机构甚至预计新兴市场牛市即将启动。摩根士丹利在最新展望报告中表示，已把2019年新兴市场股市的投资评级从“减持”提到“增持”，其强调，新兴市场涨势已经接近尾声，各种指标预示新兴市场股市处于牛市启动前夕，因此摩根士丹利在新兴市场的仓位也更加积极。在具体国家方面，该机构上调了巴西、泰国、印度尼西亚、印度、秘鲁和波兰的投资评级。

### 亚洲市场最受看好

业内专家也认为，尽管新兴市场明年整体向好，但仍需关注具体风险。其中，在主要新兴市场中，亚洲市场最受看好。

德意志银行指出，目前新兴市场整体的经济增长担忧情绪有所减缓，然而对于具体的国家而言，仍面临长期风险逐渐增长的威胁，技术进步可能会减少经济衰退的恐慌。特别是在亚洲，政府努力确保金融稳定，政策将优先考虑增长，因此该地区具备投资潜力。

瑞银调查显示，步入2019年，最受专业投资者青睐的资产类别是新兴市场股票。瑞银称，步入新的一年，其在区域战术资产配置中加码亚洲（日本除外）股票。此前亚洲资产估值被过度打压，一些外部因素的缓和，将有利于亚洲风险资产。

富兰克林邓普顿投资指出，目前新兴市场估值虽短期内陷入危机，但长线投资时机有望形成，特别是中国内需导向行业将存在长线投资机会。值得注意的是，部分资金可能从美国市场流入新兴市场，随着美国来自减税和增加公共开支的庞大财政刺激的利好淡化，明年美国企业盈利和经济增速很难赶上2018年水平。而美国以外市场却存在机遇，因为这些市场和美国在盈利和经济方面的差距将小幅收窄，因此美国以外市场的股票估值相对于美国存在吸引力。

瑞士信贷集团也指出，2019年，瑞信的基本情境预测显示新兴市场股票将从2018年的颓势反弹，创新可能继续增加IT和医疗板块的吸引力，特别是亚洲股票将提供重要投资机会。

## 英国脱欧与贸易摩擦 是经济增长最大风险

德国行业协会组织26日表示，英国脱欧与美国总统特朗普推行“美国优先”政策引发的贸易摩擦是德国经济增长所面临的最大风险。因出口商面临来自海外的不利因素，德国2018年经济增长率预计将跌至数年低点。但国内需求旺盛，意味着许多企业仍可扩大业务。

“短期内最大的风险是英国脱欧，”德国BDI工业联盟主席普夫夫表示，如果英国明年3月在没有就未来与欧盟关系达成协议的情况下脱欧，那么这会给贸易和生意带来巨大的不确定性。他还表示，“英国经济将面临衰退的同时，也可能间接影响德国”。

德国外贸协会（BGA）主席宾曼表示，英国脱欧是“德国经济面临的最紧迫的问题”，而与美国的贸易摩擦可能破坏经济增长。德国工商联合会总裁史怀哲称，德国企业仍担心美国提高对欧洲汽车的进口关税，“汽车关税风险依然存在”。他还表示，双方要更努力地通过谈判寻找贸易争端解决方案，在理想情况下推动关税下降，这一点至关重要。（周路路）

## 美政府停摆对经济冲击有限

彭博经济学家Yelena Shulyatyeva日前发布报告称，美国政府停摆截至目前对美国经济的冲击有限。从过去几十年美国政府关门的历史来看，如果资金缺口持续几周，那么非必要工作人员休假及机构活动削减可能会使特定季度的GDP增幅减少零点几个百分点。

报告认为，当前美国政府停摆的影响对于15个没有获得最终拨款的联邦机构中的9个都是有限的。这些机构在政府支出总额中所占的份额不到四分之一。如果美国政府在2019年初重新开门，那么就不大可能对GDP数据造成实实在在的影**响**。

报告说，本周新建住房销售、先期商品贸易余额和库存、建筑支出等数据将推迟至美国政府重新开门之后公布。不过，12月份就业报告的公布时间不受影响，将按原计划在1月4日出炉，该数据不会受到影响，如果政府关门危机在2019年第一周结束前化解，那么1月份的就业数据也不会受到影响。但是报告同时警告说，由于不确定性增加以及危机可能延续更长时间，这次美国政府关门对商业和消费者信心的潜在威胁非常高。（陈晓刚）

# 特朗普接二连三敲打美联储 市场担忧鲍威尔“被炒”可能性

□本报记者 陈晓刚

12月25日是西方圣诞节，美国总统特朗普发表节日重要讲话。在讲话中，特朗普再度抨击美联储，“他们加息太快了，这是我的观点”。此前一日，特朗普还称美联储对市场没有感知，是美国经济的“唯一问题”。自今年9月美联储决定年内第三次加息后，特朗普已经在三个月里密集开炮，十余次公开表达了对美联储加息政策的不满。近日有市场传言称，特朗普已开始探讨“炒掉”美联储主席鲍威尔的可能性。

分析机构认为，鲍威尔“被炒”几率微小，但不是没有可能。特朗普总统、美联储之间目前已处于未知的危险领域，双方的政策分歧以及未来的矛盾发展可能会给金融市场以及美国经济带来严重后果。

### 总统与美联储关系微妙

从历史上看，美总统与美联储起冲突并非什么新鲜事，特别是美联储一旦推行货币紧缩政策，往往难以在政府角度获得支持。白宫办公厅主任、行政管理与预算局局长马尔瓦尼日前表示，总统和“独立”的美联储关系紧张“是传统，是美国体系的一部分”。

一些媒体还频频扯出50多年前一桩公

案，影射当下的美国总统与美联储的微妙关系。在美第36任总统林登·约翰逊任内，美财政赤字急剧扩大，通胀水平持续走高。约翰逊总统曾反复对当时的美联储主席马丁表示，不希望看到任何利率上升。面对这一要求，马丁无动于衷。1965年12月，马丁不顾约翰逊总统“撤职”的警告，推动美联储继续加息，导致美股市场下跌。被激怒的约翰逊总统将马丁招到私宅，要求他解释为何藐视总统。据说，约翰逊总统在支开一切外人，要求与马丁独处后，将马丁一把推到了墙上。

白宫和美联储此后宣布已消除所有分歧，约翰逊总统选择提名马丁连任美联储主席，美联储紧缩的立场在不到一年后开始松动，并放任通胀率走高，美股先抑后扬，迎来了两年多的好光景。这桩公案前情与现在的情形几乎完全一致，但接下来会怎么演绎尚不得而知。

### 美股表现已成特朗普政绩

仅仅四个月前，美国还在喜迎史上最长股票牛市，特朗普还专门发推祝贺，并借此“邀功”。自就任总统以来，特朗普一直对美股呵护备至，采取减税等刺激措施夯实股市基础，美股持续上涨已成为特朗普的一大政绩。但美国股市10月以来大幅下跌，近期跌势更开始加速。对

于特朗普而言，大跌的美股市场很可能危及他的总统连任前景。

特朗普希望美联储维持低利率来支持经济增长，视加息为“洪水猛兽”，把美股下跌的原因完全归咎于美联储。但美股下跌是各种因素积累的结果，完全怪罪于美联储并不合适。另外美联储有自己的决策依据，如果服从特朗普的短期命令，损害更多的将是美国经济的长期利益。

丹麦投资银行盛宝银行（Saxo Bank）最新发布2019年十大“惊人预测”位列第三位的就是：鲍威尔被特朗普“炒鱿鱼”。盛宝银行表示，这不是正式的市场预测，但如果被列在预测之中，就意味着该行认为事件发生概率不可忽略不计，发生的几率不会低于10%。

彭博预测，如果鲍威尔真的“下课”，美联储将由刚上任不久的副主席克拉里达（由特朗普提名）接任主席职位。盛宝银行则预测，特朗普可能会任命更加鸽派的明尼阿波利斯联储主席卡什卡利接管美联储。

### 三大领域或现不确定性

据彭博社分析，如果特朗普试图解雇鲍威尔，三个主要领域将出现极大的不确定性。首先，是金融市场和经济领域。一旦鲍威尔

## 港股走势相对独立 后市谨慎乐观

□本报实习记者 周路路

近两个月以来，随着美股大幅下挫、日股两大股指相继跌入“技术性熊市”，市场担忧情绪持续升温之余，投资者观望情绪日趋浓厚。反观港股市场，在此期间表现出了较强的抗跌性。恒指11月份走出独立行情，大涨6.11%；12月迄今跌幅仅为3.23%，远低于道指的14.67%、纳指的15.52%、标普500的14.82%以及日经225指数的13.53%的跌幅。

展望后市，机构多数看涨港股明年行情，认为目前港股市场估值处于历史较低水平，随着中资股盈利提升，港股将快速回升。与此同时，受近期市场的震荡及外围不确定因素增多影响，市场不确定性增强，港股明年涨幅或受限制，因此机构普遍对港股后市持谨慎乐观态度。

### 不确定因素增多

市场分析认为，美联储加息临近末期、美股未来走势不甚明朗、全球经济增速放缓担忧等都加剧了市场的不确定性，从而影响港股未来走势。

一直以来，由于香港资本市场的高度开放性以及香港的外向型经济类型，其股票市场的

走势与美股走势具有高度关联性。尽管2014年末沪港开通后，港股与A股联动性渐强，但港股仍在较大程度上受美股影响。而美股近日的连续暴跌让分析师们大呼“看不懂”。Prosper trading Academy首席执行官斯科特·鲍尔表示，“在我30年的专业交易生涯中，从来没有遇见过同时出现这么多‘热点’的情况，而这其中任何一个‘热点’都能引发市场波动”。Jones Trading的首席市场策略师迈克尔·奥罗克也表示，当前的很多消息都无法正确解读。

美联储在12月的议会上宣布如期加息并稳步推进缩表举措之后，全球股市陷入“抛售”恐慌之中。虽然会议后的声明暗示2019年加息次数将有所下调，但市场担忧情绪并未缓解。衡量美股波动性的恐慌指数VIX甚至在加息后的几个交易日涨幅破36高位，刷新2月5日以来新高。

此外，市场对全球经济增速放缓的担忧也将反映在经济“晴雨表”，即股市当中。

### 港股后市谨慎乐观

对于港股明年走势，多家机构表示乐观，但考虑到目前市场存在的不确定性，机构普遍持审慎观点。

## 广东省粤科金融集团有限公司 招 聘 公 告

广东省粤科金融集团有限公司是广东省政府授权经营的国有企业，是国内最早成立的创投机构之一，也是国内首家省级科技金融集团。近年来，粤科金融集团通过构建创投业务、基金业务、金融业务、资产管理等业务体系，初步形成“创投为主、多业联动”的发展格局。现因业务发展需要，诚招以下高级管理人才：

### 一、招聘职位

**（一）集团控股制造业上市公司董事、副总裁（1名）。**主要负责协助总裁制定公司发展战略规划、经营计划，协调处理日常经营管理实务，参与公司经营管理和重大决策，负责

市场运作与新品开发等工作。

**（二）集团本部投后管理部总经理（1名）。**主要负责牵头集团公司PE/VC投资项目管理，包括但不限于对投资企业的跟踪服务、风险监控、增值赋能以及项目退出等相关工作。

**（三）集团全资母基金管理公司董事长（1名）。**全面负责母基金管理公司工作，包括但不限于落实集团决策部署，制定并督促落实公司业务发展规划，组织开展基金的募投管退等各项工作。

**（四）集团全资投资管理公司副总经理（1-2名）。**主要

负责开发PE/VC投资项目源，组织分析投资可行性、设计投资方案、开展尽职调查、主导投资谈判及投资项目管理、退出等相关工作。

### 二、应聘须知

以上职位工作地点均为广州市，薪酬待遇面议。**具体职位要求、岗位职责可登陆粤科金融集团主页查阅**（http://www.gvcgc.com/ 人力资源栏下的人才招聘模块，咨询电话020-38206953），有意应聘者请在网站下载填写《应聘人员情况表》，并附上个人详细简历发送至邮箱 hr@gvcgc.com。对符合要求的应聘人员将尽快安排面试。