

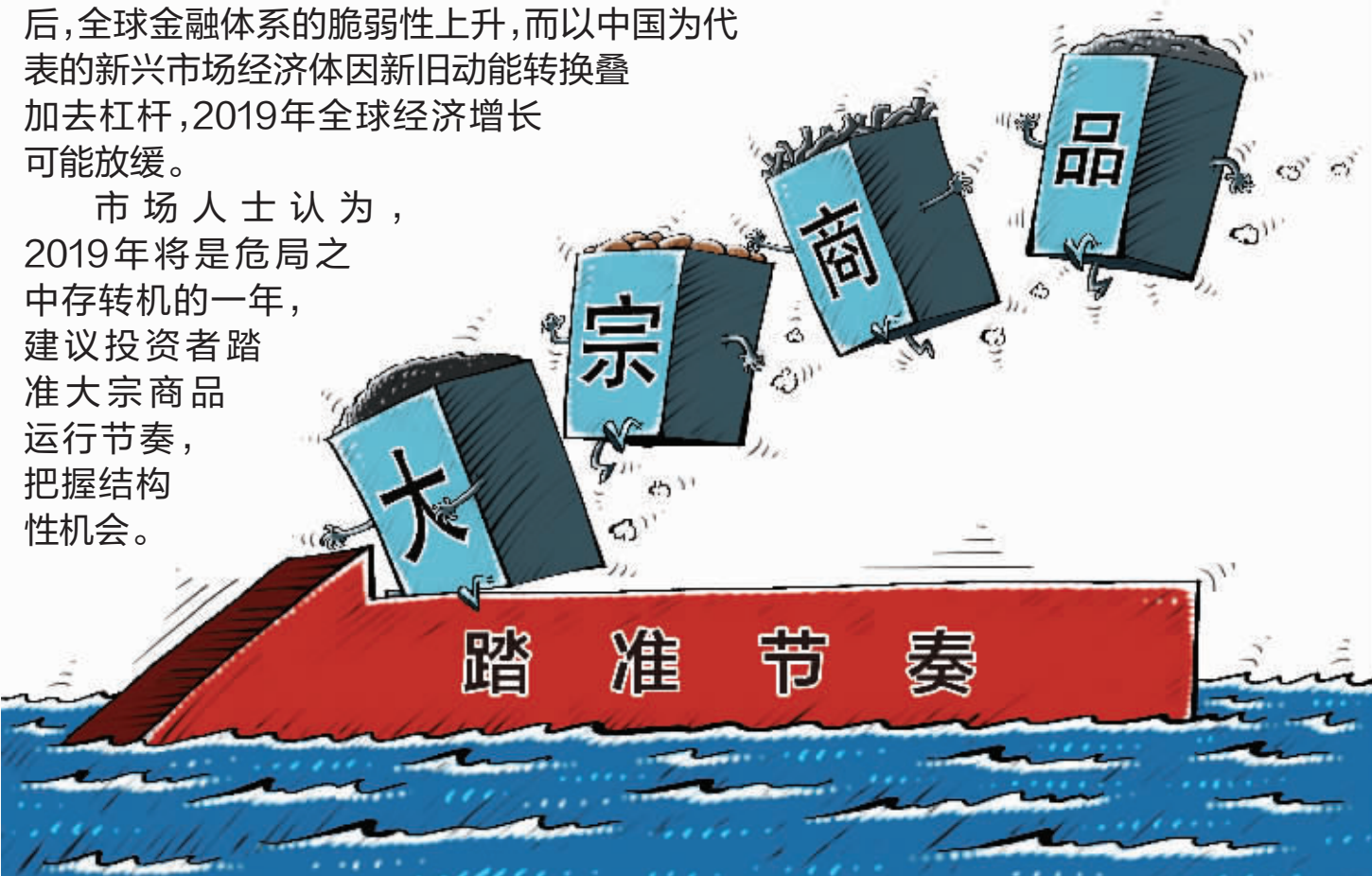
莫畏浮云遮望眼 大宗商品静待东风起

□本报记者 马爽

2018年,大宗商品演绎了一场跌宕起伏的大戏,黑色、能化、有色板块呈现“倒V”走势,市场驱动因素由“政策市”转向“宏观市”,强势美元、宏观经济走弱预期、原油先扬后抑等成为商品走势转折的主因。

展望2019年,接受采访的业内专家表示,全球金融市场不确定因素增多,以美国为代表的发达经济体收紧货币政策后,全球金融体系的脆弱性上升,而以中国为代表的新兴市场经济体因新旧动能转换叠加去杠杆,2019年全球经济增长可能放缓。

市场人士认为,2019年将是危局之中存转机的一年,建议投资者踏准大宗商品运行节奏,把握结构性机会。



视觉中国图片

黑色金属:繁华落尽 徐徐归去

纵观2018年,环保限产政策呈现前紧后松态势,钢材供给受限,市场交易逻辑以供给端为主;此后,市场从前三季度的供给端逻辑向需求端逻辑切换,在宏观走弱预期及环保限产松动的前提下,成材价格在三季度见顶回落。

“至2018年末,行政化去产能将告一段落,后续更多是原有产能的减量置换及城市钢厂的外迁和退出,有别于前期的行政化手段,未来钢铁去产能将更多依靠环保手段倒逼落后产能退出。”信达期货黑色系研究团队表示。

“展望2019年,预计在房地产回落+基建低位企稳回升+制造业投资震荡运行情形下,钢材需求或稳中有降。”信达期货黑色系研究团队表示,预计2019年钢材供需将双双走弱,吨钢超高利润将回归至0-500元/吨区间,钢价中枢将逐步下移。

从需求端运行节奏上看,招金期货分析师认为,受房地产运行节奏影响,预计2019年上半年钢材需求同比仍有较高增速,但下半年以后,可能会出现明显下滑,前高后低格局较为明显。

弘业期货分析师吴勇也认为,2019年,国内经济下行压力增大,政府对于房地产市场的调控没有放松,房地产市场将在二季度实质性影响钢材需求。虽然基建托底已经启动,但受制于资金以及债务问题,实际对钢材需求的拉动效果将受限。此外,限产政策力度达到过去几年水平的可能性不高,边际效果将会减弱,粗钢产量仍将保持高位。行业利润水平将出现下降,由市场力量倒逼钢厂减产。电炉炼钢也会达到一个相对饱和的状态,整体的供需将会由紧平衡向供略大于求转变。

能源化工:穿越迷雾 探寻本质

2018年前9个月,化工品行情整体维持震荡上行,但自10月开始,受宏观走弱预期、国际油价重挫及商品自身需求疲软影响,不少品种承压回落。

站在能源化工产业链的“顶端”——原油价格走向将对化工品走势起到“风向标”的作用。

“2019年原油价格将面临多重周期力量传导。”中信期货能源化工团队认为,其一,大周期为宏观经济周期。如果2019年-2020年两年出现扩张中后期尾部效应引发金融动荡,油价或难独善其身。其二,中周期为欧佩克增产周期。一方面,欧佩克产量政策调整节奏明显加快;另一方面,与俄罗斯或将达成长期合作框架,通过摇摆供应维持库存在平衡水平。其三,小周期为油品需求季节周期。上半年需求相对较弱,下半年进入需求旺季。

从原油市场供需方面来看,供应端,美国原油产量继续维持增长,欧佩克再度恢复减产。需求端,在大方向向下的情况下,仍存季节性旺季窗口;库存端,若减产顺利执行,或结束累库情况再度回归均值。

“2019年一季度为原油需求淡季,叠加2018年底高产的累库滞后效应,油价或将呈现阶段性偏弱运行态势;二季度,随着减产逐渐落实、伊朗制裁重审、尼日利亚及利比亚总统选举,油价或存上行动力;下半年若减产延续,宏观持稳,需求旺季去库效应兑现,油价重心或回到相对高位。”中信期货能源化工团队表示。

华泰期货分析师潘翔则认为,只有OPEC以及其他国家减产幅度超过150万桶/日,油价才会重新回到60-80美元/桶,若出现不减产或减产低于150万桶/日的情况,仍会导致油价下跌寻底。

美尔雅期货化工研究组认为,全球经济下行将带动需求走弱,从而对油价形成压制作用,预计2019年布伦特油价运行中枢将下移10美元。

值得一提的是,2018年三季度的PTA行情一度成为整个商品市场最大的亮点,连续三年蛰伏在低位的PTA迎来行情爆发。不过,展望2019年,美尔雅期货分析师徐婧表示,虽然供应端新增产能减少、供应增速趋缓将会成为基本面的一大支撑,但需求端在宏观经济增速下滑的背景下,逐步进入景气周期的尾声。在供需博弈下,PTA整体库存压力相对减轻。不过,成本端的PX在大炼化时代到来之际,面临更多压力,其将成为拖累聚酯产业链的一大因素。

有色金属:道阻且长 行则将至

2018年,“铜博士”整体呈现震荡下行,沪铜期货指数从年初55600元/吨开始走弱,年中一度冲高至54810元/吨,但很快便重返跌势,年底价格一度跌至47490元/吨。

“当前的铜市场已包含多种悲观预期,但同时产业方面悄然孕育着机会。”一德期货有色金属研发中心分析师李金涛表示。

李金涛认为,铜矿产出增速变缓,下游需求换挡,但需求表现稳定并未随经济下滑出现失速。目前,全球铜显性库存已至多

年来少有的低点。与此同时,铜现货升水处在近年高位,说明下游消费其实并不弱。在国内废铜回收期还没真正到来的情况下,全面禁止废七类铜进口政策也隐含着供应危机。

“此前来自宏观方面的恐慌遮掩了铜金属商品属性中的一些亮点,铜自身供需边际改善空间较大,低位库存有望为铜价提供反弹基础。”李金涛表示,预计2019年在外部危机解除后,铜价或会迎来情绪上的修复和

价值再塑造,预计伦铜核心波动区域在6500-8000美元/吨,沪铜期价运行区间为48000-60000元/吨。

中财期货分析师则认为,目前铜市的焦点主要集中在国内经济调整导致的地产需求下滑、世界宏观经济及贸易关系、新能源汽车的进展程度三大因素上。“如果国际复杂的贸易局势出现缓和,或者供给端出现较大扰动,铜价有望在震荡中存在较大的反弹机会,反之,仍会以震荡偏弱为主。”

农产品:寒冬已过 春天未至

如果用一个词来描述2018年的农产品市场,那就是供需格局过剩。

以油脂期货为例,2018年,尽管外部扰动事件对其价格形成一定提振,但由于供给过剩,高库存始终成为价格上涨的阻力。

“预计2019年油脂板块将延续供需宽松格局,多头力量主要来自外部扰动事件带来的利多效应,空方主导力量来自上游供应预期同比增加。”中信期货分析师表示,预计上半年维持区间震荡,难有大的趋势性行情,下半年还看豆油供应,若外部扰动事件延续,油脂价格有望获得提振,反之,将呈现弱势震荡。

软商品方面,2017/2018榨季,国内糖市

增产周期伴随消费疲软,加上国际市场共振,利空因素不断冲击,郑糖期价毫无反弹之力,不断刷新榨季低点。一德期货产业投资部白糖分析师李晓威表示,全球食糖市场2018/2019榨季除巴西外,其他国家供应端压力均超2017年同期,增产周期还在延续,需求端却并未出现缓解迹象。2018/2019榨季是国内食糖增产的第三年,熊市周期伴随增产,价格下行压力或将逐年增大。

棉花方面,2018年6月初郑棉指数一度达到近五年来最高。不过此后,由于外部扰动事件、限制贸易商拍储、我国降低部分进口纺织品最惠国税率,叠加下游消费疲软,

郑棉期价持续下行。

“储备棉投放政策实施过程将极大程度上决定2019年棉花市场预期和由此引发的价格变化。随着去库存稳步进行,600万吨以上储备棉库存仍是核心所在,16000元/吨将成为期价新年度压力。”信达期货软商品研究员张秀峰表示。

值得一提的是,2018年苹果期货表现亮眼,年度涨幅逾40%。中信期货分析师表示:“2018/2019年度苹果供需趋紧,不过,考虑当前期价已处于仓单成本附近,价格或已反映供需变化,进一步上涨空间不大,2019/2020年度供需由紧转松,价格或有所回落。”

记者观察

引金融活水 拥抱新实体经济

□本报记者 张利静

2018年我国期货市场围绕“资本市场服务实体经济、防控资本市场风险、深化资本市场改革”三大主题,通过增加品种,扩大双向开放,走过了不平凡的一年。

展望2019年,市场监管人士指出,期货市场将继续加强一线监管和风险控制,加强信息技术系统建设,守住不发生系统性风险底线,提高服务实体经济的能力。

2018年,我国期货市场成交整体有所下降,但我国期货市场不以成交量为追求,而是以坚持服务实体经济的根本发展方向。在此指导原则之下,2018年期货市场新品种进一步丰富。

商品期货方面,我国首个国际化品种——原油期货在上海国际能源交易中心挂牌上市;我国第50个商品期货品种——纸浆期货在上海期货交易所挂牌上市;随后乙二醇期货在大连商品交易所挂牌上市。金融期货方面,2年期国债期货在中国金融期货交易所挂牌上市。商品期权方面,我国首个工业品期权——铜期权在上海期货交易所挂牌上市。这些期货新产品的出现,有助于期货市场更加精细化服务实体经济。

与此同时,期货市场继续加强市场监管,通过有效监管和交易机制创新,确保期货价格的公正可信。一是继续严厉打击市场操纵行为,对客户的资金、持仓以及产品的资金、持有人实现穿透式管理和实控账户合并管理;二是合理调节交易量,不断完善市场运行风险的监测监控指标;三是加强程序化交易管理。交易所针对异常交易及违规交易持续监管并及时处理,有效保障了期货市场运行质量和效率。

在初步形成商品期货、金融期货、商品期权、场内场外融合发展的基础上,我国期货市场进一步扩大对外开放,形成了境内境外综合发展的新局面。继原油期货推出之后,铁矿石期货、PTA期货也在现有境内期货合约基础上实现了对外开放,形成包括境内、境外客户在内的市场参与新结构,有助于进一步提高期货价格的国际代表性。

展望未来,中国证监会副主席方星海表示,要秉承“自主开放、合作共赢”的方针,加快推进期货市场双向开放。要加快步伐引入境外交易者参与我国市场。将在当前期货市场国际化的基础上加快开放,只要是有条件的期货品种,都要推进国际化,都要发挥与中国国际地位相称的国际影响力。

2019年,期货市场层次有望进一步丰富、品种有望进一步增加。行业人士表示,未来市场可能增加的新品种,不仅包括生猪、不锈钢、红枣、尿素、废钢等关乎国计民生的商品期货品种,还有天然橡胶期权、棉花期权等商品期权。期货市场在现有的产品层次上将进一步丰富,市场成交量规模也将更加庞大。

期货市场还会在国际化中迈进步伐,市场将为我国实体经济发展提供更多符合实际和更加精细化的服务产品。2019年,期货市场将继续承载希望,砥砺前行。

2019年黄金将重绽光彩

□本报记者 张利静

2018年,在全球对美元资产热度变化中,黄金市场一波三折,先遭打压,后又被市场追捧,迄今迫近千三关口。国际主流投行及研究机构认为,金价已经筑底,2019年黄金的配置价值将重获投资者青睐。

美元因素利多金价

2018年的黄金市场交易,不得不关注“推特”。上半年,在诸多宏观扰动因素影响下,美元成为避险资金的吸金池,市场一度对黄金投以青眼,但在流动性风险面前,黄金并未走出理想多头趋势。黄金真正的反弹始于上月美联储鸽派加息,由于市场普遍预期2019年美联储可能结束加息周期,美元承压,看多黄金的投资者越来越多。

高盛指出,市场预期的美联储12次加息中的10次已经被市场消化,美元走强的趋势正在逆转。“如果2019年美国经济增长像预期的那样放缓,黄金将受益于对防御性资产的更高需求,央行购买可能会提供额外支持。”2018年11月底,该行在“2019年十大交易策略”的清单上提醒投资者,市场出现了前所未有的错位,大宗商品现在有一个“做多石油、黄金和基础金属的极佳切入点”。

“美国经济基本面对金价利空逐渐转为利多。”东证期货分析师徐颖表示,美国经济增速逐渐回落至2.5%以下,先行指标制造业PMI已经在2018年2季度见顶,企业部门的杠杆率以及利润增速触顶回落;家庭债务增速似乎也已见顶,得益于黏性工资的上涨,消费支出维持较高水平,进而带动核心通胀的回升;政府支出增加空间有限;净出口对经济的拖累短期缓解,长期难以扭转。经济增速放缓但陷入衰退言之尚早,经济基本面走弱利多金价。

持仓指标助力反弹

从持仓来看,中信证券分析师敖翀认为,COMEX黄金CFTC非商业净多头持仓自2001年以来首次转为负值。2018年8月,COMEX黄金非商业持仓转为净空头,为2001年以来首次。多头持仓于2018年10月触底后呈现回升态势,反映出资金面看多黄金情绪浓厚。COMEX黄金非商业净多头持仓触底反弹阶段一般伴随着金价大幅上涨。

“历史统计数据显示,在持仓触底反弹的周期中金价平均涨幅达到11%。本轮反弹周期中,金价从底部上涨的幅度仅5%,预计未来一段时间仍有上升空间,且本轮持仓反弹显著滞后金价回升时点,表明当前金价仍处于上涨初期阶段。”敖翀分析,本轮黄金净多头持仓下滑幅度超过历史水平,随着多头持仓回升,金价有望大幅反弹。

敖翀认为,在美联储加息预期弱化、美国宏观经济运行趋弱和美股大幅下跌等因素作用下,预计2019年金价将迎来显著上涨行情,持仓变化反映出的资金面回暖和看多情绪浓厚有望进一步支撑金价上行,预计2019年黄金均价将达到1320美元/盎司。

据统计,目前国际主流投行预计明年黄金均价将在1300美元/盎司一线,一些激进的投资机构甚至预测金价将达到1500美元/盎司。