

黄金大放异彩 债牛一路狂奔

多头的“狂欢”：各路资金疯抢避险资产

□本报记者 王姣

美股波动加大之际,全球大型资管机构正争相涌入债券和黄金市场避险。

在各路资金追捧下,近两个月,COMEX黄金期价大涨8%,并强势突破1300美元/盎司关口;美国2年期国债收益率跌破2.4%,十年来首次与联邦基金利率持平;中国10年期国债收益率也加速下探至3.14%,刷新本轮牛市新低。

避险资产疯涨,使得押注黄金、债券上涨的基金经理成为市场大赢家。黄金ETF持仓已创6个月连涨纪录,投机基金在美债期货和期权上的净空持仓也明显下滑。

资金推动黄金债券大涨

新年伊始,全球避险资产大涨,其中COMEX黄金期价一跃突破1300美元/盎司关口,美国国债和中国国债也都出现超预期式上涨。

截至1月4日收盘,COMEX黄金期货最高触及1300.4美元/盎司,较近两个月前的1200美元/盎司上涨逾100美元/盎司,累计涨幅超8%;同期,白银价格上涨弹性更大,COMEX白银期价从14美元/盎司涨至接近16美元/盎司,累计涨近13%。

“黄金获得追捧是因为几乎所有人都在寻求避险。”业内人士点评称,由于美股持续暴跌,市场对全球经济增长放缓担忧升温,近期资金不断涌向黄金等避险资产。

对冲基金和基金经理持有的COMEX黄金期货投机性净多仓连续三周增加。据美国期货交易委员会(CFTC)发布的最新数据,截至

2018年12月18日当周,黄金投机性净多仓数量增加15461手,使其净多仓总量增加至75960手,创下6个多月新高。金价冲高之际,衡量投资者情绪的黄金ETF不断增仓,也反映出投资者对黄金兴趣增强。2018年10月起,全球最大黄金ETF—SP—DR Gold Trust持仓开始止跌走高,投资者连续两个月净买入黄金ETF,使得全球黄金ETF资金流向由负转正,为金价上行提振支撑。截至2019年1月6日,SPDR Gold Trust黄金ETF基金持仓量为798.25吨,创2018年8月初以来新高。

黄金大放异彩的同时,债市表现也不遑多让。2018年11月中旬以来,美国10年期国债收益率从3.24%回落至2.56%,大幅下行68个基点;美国2年期美债收益率一度跌破2.4%,为2008年以来首次与联邦基金实际利率持平。

中国方面,债牛依旧一路狂奔,中债10年期国债收益率从3.5%加速下行至3.14%,创2017年初以来新低。

中美债券市场双双走出超预期的牛市行情,同样离不开避险资金推动。CFTC数据显示,截至2018年12月18日当周,投机基金在CBOT10年期美国国债期货和期权持有的净空持仓小幅下降1.3万手至38.08万手,净空持仓量维持在2018年4月以来较低水平;在5年期美国国债期货和期权持有的净空持仓为24.93万手,继续创一年新低,较前一周下降3.68万手。

境外资金同时大幅流入中国债券市场。中央结算数据显示,2018年12月,境外投资机构单月净增持人民币债券827亿元,不但结束此前连续两个月的减持情况,还令单月人民币债券增持量创下过去半年以来最高值。

经济放缓预期引发担忧

可能有所回落,黄金的投资吸引力增加。进一步看,业内人士认为,若把黄金视为可以对冲主权信用风险的零息债券,当市场对于美元的信用担忧不大时,美元实际利率变化将驱动金价涨跌。

“2018年12月开始,通胀预期走弱已经计入到黄金定价之中,利率市场走弱以及由此带来的金价上涨,反馈的是对于未来美联储货币政策逆转的定价。”华泰期货分析师徐闻宇表示。

徐闻宇认为,2018年10月开始,原油市场大幅回落,导致市场通胀预期大幅下滑,叠加四季度开始中美经济数据走软,增加市场对于未来经济增长悲观预期下的通缩风险担忧。市场对中国央行和美联储货币政策产生宽松预期,正是近期中美债券市场大涨的重要原因。

赵晓君补充称,近期长端美债收益率迅速回落,一方面受益于美股暴跌引发的避险买盘,另一方面,在减税红利开始消退后,国际经贸格局变化对经济的影响开始提前反应,对于长周期可能步入衰退的担忧提振长端美债;而中国国债收益率下行则是对经济基本面下行压力较大、货币政策边际趋松的正常反应。

“导致黄金、债券齐涨的共同因素是市场对未来经济衰退的预期,投资者对美联储货币政策将会暂缓或逆转的担忧,使得美债需求攀升,利率回落,而黄金作为利率敏感度的零息资产也受到提振,加之美股暴跌带动避险情绪叠加上涨。这背后反映的是,市场对于美国经济复苏仍持有怀疑态度,特朗普带来的不确定性使得市场情绪十分脆弱,进而触发对避险资产的青睐。”赵晓君说。

短期警惕风险偏好回升

但短期而言,在黄金、债券大涨过后,随着美股企稳回升,避险资产行情能否延续,市场对此持相对谨慎态度。

赵晓君表示,目前来看,美国经济复苏较其他经济体仍韧性十足,考虑到欧元区内部矛盾以及新兴市场受制于国际经贸格局,美国相对优势仍较大,这也使得美元高位震荡概率较大,在美联储加息缩表进程短期内并不会因金融市场波动而倒退的情况下,美债短期避险买盘并不能持续。

“虽然长短利差可能继续收窄,鉴于美债弱势、美元相对强势的格局,人民币计价黄金将会有更好的表现,但仍将维持宽幅震荡格局,除非出现重大风险事件。另一方面,如果美国经济陷入衰退,其他经济体也难背道而驰,全球疲弱格局下,实际利率带动的通缩预期也将打压黄金。因此,目前来看,黄

金仍属于短期反弹、中期宽幅震荡格局。”赵晓君表示。

徐闻宇同时表示,从节奏上而言,2019年初这一轮定价经济衰退预期已透支避险资产上行空间。未来可能呈现的情况是:1月末,伴随国内逆周期调节政策落地及美联储货币政策不再收紧,市场预期将迎来阶段性改善。“在这一阶段性改善过程中,建议投资者战术性地调低避险资产配置比例、调增风险资产和商品的中性配置比例,而对于前期多配风险资产的投资者而言,可能是逢高减持的时间窗口。”

徐闻宇指出,2019年年中以后,需进一步关注市场流动性风险,逢高降低权益等风险资产至低配,关注下半年通胀回升风险,同时维持商品资产和黄金等避险资产至中性配置。

郑糖期价整体易跌难涨

□本报记者 王姣

2019年第一周,郑糖期价止跌企稳迹象明显,主力合约一度回升至4740元/吨,较上年末反弹约1.6%。不过,考虑到市场供给压力仍较大,目前市场主流机构对后市走势预期仍相对谨慎。

分析人士认为,综合国内外因素看,目前糖市供给压力较大,糖价整体易跌难涨,不过若地方临储政策落地实施,短期对糖价或有所支撑,预计郑糖价格有望陷入宽幅震荡。

期价止跌企稳

2019年伊始,郑糖期货市场有所企稳,截至1月4日收盘,主力合约最高触及4740元/吨,较上年末的低点4664元/吨反弹约1.6%。

与此同时,糖主产区现货报价波动较小。据业内人士提供数据,1月4日,南宁中间商仓库报价4930—5110元/吨,柳州中间商站台报价5030—5050元/吨,仓库报价5000—5050元/吨,报价均不变。云南方面,昆明中间商报价4950—4970元/吨,大理报价4900—4910元/吨,祥云报价4900—4910元/吨,报价整体不变。

消息面上,广西壮族自治区政府召开会议,研究糖业市场运行问题,释放了一定的政策利好。据业内人士透露,此次会议提出相关建议,包括由政府出面督促金融机构增大金融支持力度,决定启动食糖工业短期储备,同意将甘蔗收购价的支付由1月延缓至3月后支付等。

“若广西产区利好消息落实,或为糖价稳定带来助力,同时也为其他产区销售带来提价机会,建议密切关注政策落地情况。”招金期货在最新研报中指出,糖厂资金压力若暂时得到缓解,或不再急于降价促销回笼资金,料近期将

有挺价行动,支撑盘面反弹。

主流预期相对悲观

不过,综合基本面等因素看,当前主要机构对糖价后市走势仍相对悲观。

中信期货指出,近期郑糖价格大幅下跌,主要基于三方面的原因,第一,新糖上市量加大,现货价格下跌;第二,宏观经济整体偏弱,商品表现普遍偏弱,郑糖在震荡半年后有下跌需求;第三,国际经贸不确定性增加,政策支持力度下降,国储糖出库、直补传言不断。

“长期来看,中国仍在增产周期,全球糖市仍将维持低位态势,郑糖中长期将偏弱运行。”中信期货表示,随着北半球逐渐进入压榨高峰,内外糖价均将承压。

华泰期货分析师陈玮同时指出,国际层面,从印度、泰国目前数据来看,即将进入压榨高峰期,产量高于预期,叠加印度马邦糖出口在即,市场悲观情绪加重,原糖走势偏弱。国内方面,增产叠加2018年10月、11月大量进口,使得目前供给压力偏大。

“进入2018/2019榨季以来,由于巴西维持低制糖比,导致其大幅减产,但难以改变全球食糖过剩格局。国内市场,2018年8月下旬创近十年新低的原糖价格使得进口利润空间打开,新榨季进口量大增的同时,食糖消费、需求均疲软,郑糖将继续维持弱势震荡格局。”前海期货分析师周云表示。

陈玮则指出,考虑到市场传闻广西或进行地方临储,短期对糖价或有所支撑,因此对郑糖持中性观点。长期来看,国际原糖价格长期维持低位,2019年全球糖料种植面积或有所减少,全球糖市供求状况有望向平衡点逼近。

监控中心工业品指数止跌回升

截止上周CIF指数各品种涨跌幅统计			
CIF指数品种	上周涨跌幅%	近两周涨跌幅%	本月涨跌幅%
橡胶	4.78	4.60	4.78
沥青	3.95	-0.34	3.95
甲醇	3.89	1.36	3.89
PTA	3.44	-2.84	3.44
铁矿石	3.34	2.84	3.34
螺纹钢	2.41	-0.55	2.41
白银	2.14	5.18	2.14
镍	2.13	0.26	2.13
焦炭	2.10	-2.52	2.10
玻璃	1.70	1.32	1.70
PP	1.20	3.09	1.20
锰硅	0.87	-7.45	0.87

市场回暖,期货市场监控中心工业品指数止跌回升。截至1月4日当周,CIF最终收于993.26,当周最高上冲至993.38,最低探至967.73,全周上涨1.14%。

2019年第一周,市场迎来多重利好,政策宽松进一步加强,油价自低位展开反弹,大宗商品

PTA方面,当前PTA供需格局矛盾并不突出,但市场对终端需求减弱担忧情绪明显,这对PTA反弹难形成强力驱动。PTA供需预期偏空,特别是在聚酯减产力度扩大以及PTA供应重启检修并存储影响下,累库预期渐强,PTA供需格局趋弱。市场传闻聚酯工厂存在推迟检修消息推动PTA期价大幅减仓上扬,远期货源成交放量。市场多空出现明显转头,场内对需求担忧缓解。

铁矿石方面,当前受政策利刺刺激,钢厂陆续补库,矿价短期仍有支撑。(方正中期期货 夏聪聪 汤冰华)

易盛农期指数料维持震荡

上周,易盛农期指数止跌反弹。截至1月4日,收于936.71点,周二指数报929.42点。

权重品种价格上周行情止跌反弹,农产品基本面供应压力较大以及国际贸易紧张局势暂缓,农产品价格将以震荡为主,故由此判断,后期易盛农期指数震荡调整概率较大。

(华夏基金 荣膺)



东证商品指数表现(1月4日)

CIF指数品种	开盘价	收盘价	结算价	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	93.37	94.03	93.72	1.03%	1.89%
跨所能化指数	96.77	98.10	97.34	1.92%	0.95%
东证大商所农产品指数	93.56	94.15	93.88	0.97%	2.26%
东证大商所煤矿指数	100.34	100.68	100.47	0.85%	-1.08%
东证大商所能化指数	103.44	104.38	103.73	1.27%	0.06%
东证大商所工业品指数	92.68	93.58	93.07	1.38%	-0.35%
易盛东证能化指数	89.97	91.44	90.66	2.29%	1.47%
易盛东证糖棉指数	72.15	72.52	72.31	0.80%	0.25%

东证点评:豆油豆粕方面,近期内进口大豆到港量较大,陆续卸船到厂,沿海主要油厂大豆库存量攀升,油厂产能利用率持续增加,预计未来两周,开机率会继续维持高位。尽管油厂开

机率很高,但随着春节前备货工作展开,国内豆油库存自高位回落,持续消化,对豆油价格有较强拉升。豆粕方面,生猪养殖户补栏积极性遭遇重创,部分养殖企业提前淘汰能繁母猪,能繁母猪存栏量快速下滑,未来生猪存栏量堪忧,豆粕需求下滑拖累价格。豆粕比拉升。

煤焦方面,双焦期价短期虽然出现一定反弹,但主因还是在于下游钢材冬储开启拉动了钢材价格,并缓解了上游原料悲观情绪。即便冬储期间,市场心态有所缓和,双焦期价反弹空间也相对有限。

利好因素汇聚 沪胶期价能“飞”多高

□本报记者 马爽

自2018年12月25日盘中创下阶段新低10910元/吨后,沪胶期货主力1905合约便展开震荡上升,一度呈现日线“五连阳”,截至2019年1月4日收盘,该合约收报11845元/吨。分析人士表示,央行放松货币政策、发改委加大批复基建投资项目以及股市炒作风侵袭泰国事件等均对沪胶期价构成利好,但从技术上来看,上方仍面临一定压力,关注后市区间上沿突破情况。

期价放量大涨

1月4日,沪胶期价增仓放量上涨,主力1905合约上涨3.54%至11845元/吨,成交量增23.5万手至54.6万手,持仓量增14102手至35万手。

“央行放松货币政策、发改委加大批复基建投资项目以及股市炒作风侵袭泰国事件,使得天然橡胶市场极度悲观情绪明显好转。”国投安信期货高级分析师胡华轩表示。

具体来看,其一,台风侵袭泰国,市场炒作较浓。1月3日,美国有线电视新闻网(CNN)报道称,台风“帕布”预计将在当地时间4日下午登

陆泰国素叻他尼和那空是贪马叻府东部边界的春蓬(Chumphon)群岛附近。专家预计,此次台风或将成为继1989年热带风暴“哈里特”后破坏力最大的一场台风。

其二,宽松信号再现。央行网站1月4日消息,为进一步支持实体经济发展,优化流动性结构,降低融资成本,中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点,其中,2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时,2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。

其三,基建投资加快。据媒体报道,近一个月来,国家发改委共批复八个城市及地区的城市轨道交通与铁路建设规划(包含新增),包括重庆、济南、杭州、上海、长春五个城市轨道交通,广西北部湾经济区、新建西安至延安、江苏省沿江城市群三个区域铁路建设,总投资约为8600亿元。其中,上海和江苏相关规划投资分别约为2983.48亿元和2180亿元。

关注后市向上突破情况

“即便不考虑泰国台风灾害、中国刺激政策出台,目前的天然橡胶市场基本面也不利于空

头。”胡华轩表示,众所周知,天然橡胶作为一种农产品,具有明显的季节性特征。每年的12月至次年3月,中国处于停割期,而东南亚主产区陆续进入减产期,全球天然橡胶供应处于淡季。因而,这一时期供应端的变化对于天然橡胶投机性多头明显有利,而空头非常被动。

不过,值得一提的是,投资者仍担忧中国经济下滑和全球经济放缓的趋势,而欧美股市于历史高位下跌,暂时未能出现止跌企稳迹象,仍是不容忽略的风险因素。

弘业期货分析师王来富表示,虽然近期沪胶期价呈现震荡上涨,但从技术上看,仍处于熊市低位大区间运行,依然处于夯实底部时间段,后期能否持续上攻还要看对区间上沿12850元/吨附近压力的上攻程度。另外,从政策面上看,还是要关注国际贸易局势演变和东南亚产区政策变化,但就目前以泰国和马来西亚发放补贴提振种植园主和胶农产胶信心举动来看,向上突破区间上沿短期依然压力重重。

操作方面,胡华轩建议长线沪胶期货投资者多单适量逢高减持,耐心等待泰国台风炒作结束和外部金融环境好转之后再重新接回多单。