

春天花会开:大宗商品脉冲式反弹

□本报记者 张利静

近期金融投资市场四处弥漫着“春天”的气息,大宗商品也不例外。最近数个交易日以来,国内大宗商品强势上涨,文华财经数据显示,1月3日以来国内大宗商品市场录得6.3%的涨幅,期间周线一度走出“五连阳”的明媚形态。

暖风何来

对于近期大宗商品市场的强势行情,业内人士表示,其逻辑主要在于宏观形势的转好以及投资者信心的恢复。

良运期货资管部门负责人王伟民对中国证券报记者表示,近期商品上涨背后,主要有以下因素推动。首先是全球货币政策可能在今年出现转向。其次是原油价格的大幅反弹。美国WTI原油指数从2018年12月26日最低43.42美元/桶反弹到2月20日最高58.55美元/桶,不到2个月的时间内涨幅近35%。作为商品价格的一个重要锚定物,原油的大涨势必带动化工品和部分其他工业品、农产品的反弹。第三是一些品种在供给端出现了季节性的或者是突发性的减少。例如铁矿石因为巴西溃坝事件导致的供给缩减预期,澳洲焦煤因为通关问题导致国内焦煤供给紧张,以及一些化工品因为年底检修或休假导致的产量减少等等。

此外,国信证券分析师燕翔认为,当前市场可能忽略了一个重要因素——很可能是基建“已经”起来了。燕翔分析,当前市场的焦点短期集中于年初以来厂商的补库存行为,但一方面上述补库行为具有明显季节性,另一方面当前实体经济投资需求端的数据也处于真空期,因此实体经济需求到底怎么样、补库存逻辑能否持续均不确定。“但1月份‘宽信用’格局已经确立,预计在房地产投资大概率向下的情况下,基建投资链则成为了信用投放的主要载体,当下最有可能的就是基建已经‘起来’了。”

乍暖还寒

从国内宏观局势来看,中国人民银行

发布的1月份新增社融数据创历史新高,达到4.64万亿,较上年同期增加1.57万亿(增幅51%)。

美尔雅期货分析师郑非凡对此解释,这显示商业银行对企业支持力度加大,企业特别是小微企业融资来源与能力增强。虽然1月信贷规模上升有一定的季节性影响,但是相比往年,今年1月增长幅度依然超出预期,并且部分研究机构认为的票据套利现象也仅为个别现象,不具有代表性。国内融资环境出现逐步变好趋势,加强了投资者乐观情绪。

对于社融数据对大宗商品市场带来的影响,太平洋证券分析师杨坤河则表示,回溯历史同期数据,2009年至今一共有四次社融数据同比增量创下高点,分别是2009年、2013年、2016年和2019年。而社融高点出现后对应的大宗商品价格并非总是上行。以螺纹钢为例,仅在2009年、2016年两次出现上涨行情,而2013年社融高点后则是连续3年的下跌。这种差异可能来源于社融信贷向实际购买力的转化差异。

“因为社会融资反映了实体经济从金融体系获得的资金,但并不完全体现为现实购买力。例如在当前去杠杆背景下有不少企业通过融资偿还或者置换高利率债务,这对商品价格并不构成直接推动力。观察现实购买力,M1是一个相对比较好的指标,因为M1是流通中的现金加上各单位在银行的活期存款。从四次社融高点看,2009年、2016年都是现实购买力活跃阶段或者随后有大幅改善,而2013-2015年则是现实购买力萎缩的时候。”杨坤河解释,实体经济基本面确定性改善仍需要时间。

保持警惕

对于后市大宗商品走势,郑非凡表示,预计短期偏强,中期还是有回落的可能。近期受各种利好政策的提振,投资者乐观情绪一再增强,大宗商品价格也是一再走高,但下游终端消费却没有显示出转好的迹象。1月份相关数据显示,汽车消费持续低

迷,家电消费增速相比之前也出现了回落,并且2018年高企的房地产新开工面积增速在2019年大概率也会出现下降。在下游消费持续疲弱的背景下,大宗商品总体上升动能是相对有限的。

“从宏观方面来看,预计这波上涨行情难以持续,未来不会有持续的普涨格局,即便部分品种上涨也只是分化格局的表现态势。究其原因,主要是目前全球各主要经济体债务水平依然较高,市场并未有效出清,西方国家改革乏力,经济体缺乏新的增长点,仅仅依靠货币宽松政策难以真正地刺激有效需求,从而难以提振商品的消费量和价格。同时,前几年国内外针对矿山、化工、农产品等行业投资目前已逐步进入达产收获期,未来市场整体依然偏向买方市场。”王伟民对中国证券报记者说,在目前全球经济增速不佳、主要经济体尝试采用货币刺激政策的背景下,相对而言黄金等具备抗通胀、保值属性的贵金属商品走势相对乐观,具备一定的投资机会。

黑色系方面,杨坤河建议,从基本

观点链接

中期期货:需求证伪前钢价存支撑

各地钢材现货市场价格小幅下跌,建材成交量增长缓慢,工业材成交好于建材。成本端高位坚挺对钢价有一定支撑,但需求释放仍然偏慢,根据监测,元宵节之后全国铁路旅客发运量不及去年同期,拖累复工节奏,高产量下建材库存继续累积,钢价高位震荡。目前终端需求预期仍未证伪,且今年基建加速可期,待需求回归后钢价仍有走强动力。

长江证券:油价有望进一步反弹

上半年随着OPEC+的超额减产,全球原油供给在2019年上半年趋于下滑,同时随着美对伊朗和委内瑞拉的进一步制裁,预计原油产量和出口量进一步下滑,加剧

债市料延续震荡

驱动逻辑。”招商证券宏观研究谢亚轩团队在最新研报中指出,从全球的角度来看,美股近两个月明显反弹在边际上也有利于外资持续增持A股,陆股通已连续8周实现净流入,春节后外资通过陆股通累计流入资金328亿美元。

料延续震荡格局

不过,随着沪综指站上2750点,A股涨势明显放缓,21日沪综指回落0.34%至2751.80点,显示市场对A股连续大涨后是否会回调的担忧。机构人士认为,短期而言,市场博弈情绪加重,预计股债市场均可能维持震荡格局。

谢亚轩团队指出,当前的宏观环境表现为经济仍在探底、流动性持续改善、国内稳增长政策将逐步落到实处、美联储态度软化等。因此,1月以来股债集体上涨的方

人民币汇率短线稳中趋升

率亦联袂走强,双双冲破6.70关口。其中,在岸人民币对美元即期汇价盘中大涨逾300基点,一度上探6.6920元,午后其涨幅有所收窄,至16:30收盘报6.7101元,续创1月31日以来新高,较上一交易日大涨135基点。

香港方面,21日盘中离岸人民币对美元即期汇价出现直线拉升,接连突破6.71、6.70、6.69三道关口,触及6.6893元的高点,创2018年7月中旬以来的新高。

拉长时间区间看,最近一周多以来,受美元指数表现偏弱带动,人民币对美元汇率走出一波相对强势的反弹行情。

从盘面上看,离岸人民币率先展开反弹,2月12日至21日,离岸人民币对美元即期汇率从6.80一线快速涨至6.69上方,最大涨幅超过1000基点。随后,在岸人民币汇率跟随上行,对应区间内从6.80一线涨至6.69

附近,最大涨幅也超过1000基点。

短期料偏强震荡

近期人民币汇率全线反弹,显然受益于美元指数有所回调。Wind数据显示,2月14日至20日,美元指数走出四连阴,从97.1920回落至96.5187,累计跌幅达0.69%。

FXTM富拓研究分析师Lukman O-

tunuga指出,最近几个月来,美国和其他主要经济体在经济和货币政策方面的差异为美元提供了支持。不过,美元走势前景正在慢慢利好空头,因美联储此前表示将对货币政策采取“保持耐心”的态度,且美国最近发布的一系列经济数据令人失望,这削弱了投资者对美元的买入兴趣。

从涨跌幅对比来看,近期人民币汇率

投资安信期货分析师郑若金表示。近期,由于国际贸易局势缓和,市场情绪逐渐向好,国内多数工业品都出现了一定幅度的上涨,而沥青的表现相对更为抢眼。郑若金解释称,虽然当前处于沥青下游需求淡季,但因炼厂库存水平不高,且市场预计2019年将是基建大年,因此沥青期价表现相对强势。

据中宇资讯监测数据显示,2019年1月国内道路沥青总产量约为2238万吨,创同期十年之最,其中产能逐年增长功不可没,与2018年同期相比增加47.79万吨,涨幅高达22.96%,环比增加16.97万吨,增幅为8.2%。

对于2019年1月沥青产量同比、环比提升的情况,中宇资讯分析师王良表示,主要是受两方面利好因素支撑:其一,进入2019年1

看主要钢铁仍然有供给回升、库存攀高而需求推后的压力。尽管短期可能因社融信贷数据改善而出现情绪修复,但总体而言,我们对于钢铁价格在月内仍然看跌,股票市场钢铁板块短期可以适度参与,不过仍要保持谨慎。此外,他建议表示,有色板块仍然推荐配置黄金,在全球经济增长放缓的担忧下,全球已有多家央行转向鸽派,黄金作为货币的信用对冲将继续发挥作用。

有色金属方面,东北证券分析师刘立喜分析,有色商品目前或处于全球主动去库存共振周期中。库存周期同时受供给需求两端影响,是供需错配的“蓄水池”,也是经济短周期波动的重要决定因素。根据过去10年出现的3次主动去库存共振阶段的工业品价格表现,锌、铝、铜、原油大概率会出现10%-20%左右的跌幅,而2008年跌幅达40%-50%。预计2019年3-10月份全球主动去库存共振周期中,锌、铝、铜工业品价格大幅下跌概率较大,存在趋势性做空窗口期,到2019年末有色工业品价格或触底。

全球原油供给的缺口,原油价格将进一步提升;而随着下半年美国输油管道的投用,以及有可能中高油价下OPEC+自身逐利需求,在下半年不再减产、甚至可能开始增产(如2018年5月至11月),供需关系将发生逆转,油价将会进一步回落。全年来看,将大概率呈现倒“V”走势。

新时代证券:美暂缓加息是适宜的

美国经济面临的下行风险正在堆积,尽管最新公布的零售销售数据令经济下行风险加剧,但不宜过度解读某一份数据,美联储暂缓加息是适宜的,并且应在2019年“晚些时候”结束缩减资产负债表计划。目前市场已形成美联储加息进程放缓的预期,未来缩减资产负债表计划的进程更受关注。(张利静 整理)

向不会变,而国内市场股债回报比仍处于高位,此时权益资产相比固定收益品种更具投资价值。对债市而言,申万宏源证券固收研究孟祥娟团队指出,就一季度而言,经济基本面对债市的带动偏弱,1月社融数据也出现了强势反弹,短期对债市影响更大的是市场风险偏好的转变和演绎,2月债市到目前为止整体表现以震荡为主,接下来应关注风险资产的波动情绪,预计债市将震荡偏强。

中信证券固定收益首席分析师明明明同时表示,“尽管当前处于实体经济数据的空窗期,我们认为,经济存在企稳的蛛丝马迹,近期债市可能受其他中观、微观数据以及股债跷跷板等因素扰动而呈现震荡走势,我们预计10年期国债到期收益率将在3.0%-3.4%区间运行。”

不过,随着沥青期价的不断抬升,郑若金认为:“未来决定沥青期价上涨空间的因素可能更多在于需求端以及原油走势上。”郑若金进一步表示,现阶段,北方地区处于沥青消费传统淡季,华东、华南地区也受到连续降雨影响,终端项目开工有限,这意味着当前需求仍处淡季,这也是后期抑制沥青期价走势的主要因素。

价格继续走高,受此影响,炼厂转产沥青意愿难以提升。最后,2019年立春节气较往年有所提前,气温回升预期令人期待。然而,近期雨雪天气频发,导致南北两地下游终端建设恢复进展遇阻,贸易商入市操作积极性难有改善。因此,综合来看,由于需求仍处淡季、天气端利空因素以及1月沥青产量资源需要时间消耗,因而,2月沥青产量或将下滑。

不过,随着沥青期价的不断抬升,郑若金认为:“未来决定沥青期价上涨空间的因素可能更多在于需求端以及原油走势上。”郑若金进一步表示,现阶段,北方地区处于沥青消费传统淡季,华东、华南地区也受到连续降雨影响,终端项目开工有限,这意味着当前需求仍处淡季,这也是后期抑制沥青期价走势的主要因素。

记者观察

新能源金属缘何跌落神坛

□本报记者 马爽

2019年以来,全球金融市场普遍回暖,资产价格纷纷上涨甚至创下阶段新高,比如原油、黄金等。然而,市场“昔日宠儿”——新能源金属钴、锂等,不仅未走高,反而还不断创下阶段新低。

电动车热潮曾经带动锂、钴等金属走俏,然而,2018年4月以来,这些新能源金属却面临着完全不同的命运。

目前,国内电解钴现货价格已较2018年高点“腰斩”。卓创资讯数据显示,目前国内主流电解钴现货价格为32万元/吨,而2018年4月则为67.5万元/吨,不到一年时间,价格累计下跌35.5万元/吨,跌幅达52.59%。国内锂价亦遭遇重创。以国产电池级碳酸锂为例,Wind数据显示,2月21日报价7.85万元/吨,而2017年11月底一度达到16.8万元/吨,十五个月之内,价格累计下跌8.95万元/吨,跌幅达53.27%。

在新能源电池产业链中,锂、钴均处于原材料的上游端。其中,钴主要用于生产钴酸锂和镍钴锰三元动力电池,锂则应用于磷酸铁锂、钴酸锂、三元等多倍电池上。

近年来,由于多个国家大力提倡发展新能源汽车以及伴随环保行业的崛起,国内外市场掀起了一波新能源汽车发展高潮。作为上游绕不开的原材料,钴、锂等一度成为金属中的热门品种,不仅价格出现大幅拉升,而且相关的上市公司股票也受到了市场热捧。钴、锂缘何从“昔日宠儿”

变成鲜有人问津的品种呢?

抛开宏观层面因素,不少业内人士将这一现象归结于行业本身的供需格局变化上。以钴市场为例,近年来,市场供应增加以及汽车供应链替代材料的出现或是价格回落的主因。资料显示,2018年,全球最大钴生产商嘉能可(Glen-core)钴产量同比增长54%至4.2万吨。不仅如此,嘉能可发布的2019年金属产量指引显示,公司预计2019年钴产量为5.7万吨,预计2020年钴产量为6.3万吨。一家国内券商研究所发布的数据显示,预计全球2019年全年的钴消费量不超5万吨。换句话说,单就这一家钴矿巨头的产量就足以让全球市场进入供给过剩状态。

除了供应端放量因素外,近年来,一些汽车产业链企业还在积极寻找电池中钴的替代材料。资料显示,金属精炼商庄信万丰(Johnson Matthey)等公司正在研究一种新系统,几乎可以从电动汽车电池中消除钴。

锂市场情况较为类似。近年来,由于新能源汽车产销量不断高涨,一方面锂盐厂及正极材料厂在争相扩大生产规模,另一方面锂矿项目也驶入了开发的“快车道”。上海有色网分析人士表示,在经历大幅扩产增量后,下游动力电池企业的库存达到高位,开始步入减产去库存阶段,正极材料厂也以销库存、收账为主,并下调开工率水平,对碳酸锂的需求趋弱。在市场供需矛盾缓解后,碳酸锂价格便开始回落。

大商所

再次放宽豆粕期权限仓标准

□本报记者 马爽

2019年2月21日,大连商品交易所(简称“大商所”)发布通知,自2019年2月22日结算时起,上调豆粕期权限仓至3万手,即对非期货公司会员和客户来说,持有的某月份期权合约中,所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和分别不得超过3万手。

这是继豆粕期权上市以来,大商所第三次对豆粕期权限仓标准进行调整。豆粕期权上市初期,为了严控风险,平稳起步,大商所将豆粕期权限仓标准设为300手,之后,大商所分别于2017年9月15日将豆粕期权限仓从300手提高至2000手,2018年5月11日将豆粕期权限仓从2000手提高至1万手。

2018年5月11日豆粕期权限仓标准调至1万手以来,

市场流动性明显增长。豆粕期权2017年9月至2018年5月,日均成交量为3.5万手,日均持仓量17.6万手;2018年5月至今,该数值分别增至5.1万手和24.6万手,分别增长了46%和40%。豆粕期权与标的期货的持仓比值也持续增长,日均持仓比由2018年5月前的12.2%增加至之后的15.8%,在2018年11月30日该比值最高达到29.9%。

随着豆粕期权市场的快速发展,1万手的限仓标准已不能满足投资者的需求,尤其是随着国际经济形势的日益复杂,套期保值客户的风险对冲需求大幅增加,市场迫切希望交易所进一步扩大豆粕期权限仓标准。市场人士认为,大商所适时调整豆粕期权限仓,将有利于各类市场主体充分利用利率丰富的交易策略,更好地满足自身风险管理需求,也将进一步促进豆粕期权和期货市场功能的充分、有效发挥。

建材市场金三银四可期

□本报记者 王朱莹

近期,全国建筑钢材市场行情呈现稳中趋弱的走势。2月11日以来螺纹钢期货主力1905合约累计下跌4.49%,收报3677元/吨。线材同期下跌2.95%。

卓创资讯分析师边晓伟认为,近期价格下跌主要是因为市场供需矛盾的加大导致市场心态较为消极。由于需求尚未启动,工人仍在返程途中,下游工地开工率较低,而

中国期货市场监控中心商品指数(2月21日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.84			83.73	0.11	0.13
商品期货指数	996.59	995.96	1001.5	994.61	996.84	-0.88	-0.09
农产品期货指数	836.1	836.44	839.97	834.29	836.86	-0.43	-0.05
油脂期货指数	471.77	470.11	471.94	468.25	472.21	-2.1	-0.45
粮食期货指数	1193.8	1195.73	1202.37	1193.71	1194.32	1.41	0.12
软商品期货指数	785.53	786.6	792.19	784.57	786.23	0.36	0.05
工业品期货指数	1062.22	1063.17	1070.91	1061.13	1062.23	0.94	0.09
能化期货指数	706.05	707.77	714.83	705.36	707.46	0.31	0.04
钢铁期货指数	1187.22	1190.33	1198.82	1185.41	1185.92	4.41	0.37
建材期货指数	995.46	1003.13	1006.3	994.54	996.09	7.04	0.71

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2月21日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	970.6	976.79	968.79	970.38	-0.5	971.77
易盛农基指数	1218.55	1222.74	1215.55	1220.57	0.55	1220.45