

工业品PK贵金属 谁将是商品多头赢家

□本报记者 张利静

在国际货币环境渐趋宽松、国内逆周期调节影响下,业内认为,今年商品市场贵金属及工业品多头行情较具看头。当前黄金涨势虽然较工业品落后,但全年来看,更看好其多头行情的确定性。

工业品涨势赶超贵金属

作为去年年底被一直看好的商品资产——黄金,今年迄今表现差强人意。文华财经统计数据显示,今年以来COMEX黄金期货主力合约累计仅上涨2.3%。而在国内经济基本面放缓的预期下,前期并不被看好的工业品期货却出人意料地收获超5%的涨幅,期间最大涨幅一度突破11%。此外,值得注意的是,波罗的海干散货运价指数(BDI)从2月开始连续小幅反弹,月线实现“两连阳”。

业内人士表示,今年工业品期货走强背后主要有两大因素支撑。一是美联储货币政策转向“鸽派”以及外部扰动因素缓解,风险资产联动上涨,原油、有色金属价格出现阶段性修复行情。今年以来,国际油价累计涨幅超21%,文华财经化工板块(国内)上涨4.53%,有色金属板块(国内)涨幅1.64%。二是黑色系方面,由于前期钢材库存累积程度弱于往年同期,库存累积迟缓导致钢价也出现了像样的反弹行情;而铁矿石由于供应端扰动因素也出现大幅反弹。据统计,黑色产业链指数今年以来上涨4.74%,其中铁矿石期货累计涨幅超23%,螺纹钢期货累计涨幅超8%。

值得一提的是,国内农产品期货在外在扰动因素缓解的情况下表现较差,今年以来微跌0.29%。而今年以来的贵金属市场,与其说是上涨,不如说是强势震荡。本周,金银价格在美元走强背景下再度大幅调整。对此,兴业投资(英国)分析,主要因周二美债收益率小幅回升,缓和了市场对经济前景衰退的担忧,美元受提振大涨,并刷新两周来高点。尽管纽约时段公布的美国新屋开工和消费者信心指数数据疲弱,黄金多头一度退让至1312.57美元/盎司。

“近期,英国议会将对多个脱欧替换方案进行‘指示性投票’,预计将给英镑带来更多波动。若这些风险事件引发避险情绪,黄金还有希望能继续上涨。”该机构分析,只要金价继续在1300美元/盎司上方运行,整体仍持看涨观点。



数据来源:文华财经

的担忧,美元受提振大涨,并刷新两周来高点。尽管纽约时段公布的美国新屋开工和消费者信心指数数据疲弱,黄金多头一度退让至1312.57美元/盎司。

“近期,英国议会将对多个脱欧替换方案进行‘指示性投票’,预计将给英镑带来更多波动。若这些风险事件引发避险情绪,黄金还有希望能继续上涨。”该机构分析,只要金价继续在1300美元/盎司上方运行,整体仍持看涨观点。

贵金属多头机会具有确定性

整体来看,商品价格当前运行格局可以概括为风险资产强于避险资产。

研究人士指出,从去年年底开始,美联储官员表态已逐渐转向“鸽派”,欧洲央行也表态将在2019年末首次上调利率,时间较预期有所推迟。这些因素一方面印证了全球经济周期回落,另一方面也为风险资产带来支撑。表现在商品市场,便是有色、原油、黑色系等板块走强,贵金属涨势趋缓。

2月PPI同比企稳,也从侧面印证了需求尚可,通缩压力有所缓解。兴业证券相关研

究指出,2月PPI同比企稳,但并未超预期,2月PMI的购进与出厂价格双双回升,PPI通缩压力有一定程度上的缓解。PPI回升也受到了国际能源价格回升影响。

不过,值得注意的是,分析人士认为,目前PPI的领先指标M1同比增速尚未企稳,国内工业品的反弹行情随时仍有回吐风险。且伴随海外经济周期走弱,对国际经济宏观周期较为敏感的有色金属品种长期仍有下行风险。

“相对而言,工业品的不确定性较贵金属高,在经历一季度存货周期修复后,预计工业品将面临2019年二三季度中美短周期同下行阶段,对空头有利。但其不确定性在于中国调整周期后段的进行方式,目前基建增速回升,消费型工业产品产量也有望逐步触底,地产新开工若迟迟不下行,则我国的周期调整可能以相对挺进的方式完成。因此,从博弈角度来看,看多贵金属比看空工业品更值得关注。”中信证券分析师郭皓分析。

关注行情格局切换

“工业品的不确定性在于国内地产

新开工的坚挺程度,做多黄金是今年商品市场确定性最高的机会。”郭皓认为,今年商品最确定性的机会来自贵金属。其逻辑是美国经济增长预期下调引发的实际利率调整,这个趋势是大概率要继续进行的。一是因为美国制造业库存周期已进入为期一年多的调整期,这是由其42个月的短周期和均值回归规律决定的;二是不管这段调整是以温和还是剧烈的方式进行,市场对美国经济增长的预期都会从原来过高的基数向下调整,带来实际利率的下行。

“美联储议息会议态度进一步转‘鸽’确认了美国经济进入短周期调整阶段,在调整中,预计市场对经济增长预期将出现快速下调,货币政策转向,实际利率加速下行,金价将有望进入新一轮上涨趋势。”郭皓说。

从具体品种来看,前期涨幅较大的钢材、铁矿石期货近期均陷入调整。展望后市,钢材方面,中信期货分析师曾宁、周涛分析,目前各地现货市场小幅下跌,建材成交有所回落。部分需求提前释放后,在去年需求高基数压力下,库存去化速度稳中趋缓,但目前环保预期及下游需求韧性对钢价仍有支撑。但随着炼钢利润回升,钢材产量将继续提升,临近4月,需求回落预期开始增强,现货面临下行压力,盘面“抢跑”预期已开始兑现,预计钢价将维持震荡偏弱运行。

铁矿石方面,上周淡水河谷宣布获准恢复Brucutu矿区及Laranjeiras尾矿坝的运营,另外宣布预防性地停止巴西米纳斯吉拉斯州东南部大型铁矿Alegria的运营,潜在影响为1000万吨。在上述消息影响下,铁矿石期货大跌。国泰君安证券相关研究指出,淡水河谷矿区关停与复产消息加大短期市场波动。现阶段,淡水河谷矿区关停与恢复均存在较大不确定性,短期铁矿石价格波动会较大,维持全年铁矿石供给偏紧观点,中长期底部提前到来。

记者观察

夜盘交易机制 应进一步推行差异化

□本报记者 王朱莹

中应有之义。夜盘交易的开启,为国内期货公司、投资机构提供了一个把握国际市场节奏、间接参与境外市场交易的桥梁,对于期货公司和投资机构今后走出国门,直接参与国际市场竞争打下坚实的基础,有助于提升我国期货市场国际影响力。

此外,夜盘交易也使得国内外期货市场间的套利成为现实。信息自国外传导至国内的迟滞性会给期货品种带来跨市场套利机会,但若夜盘交易未开启,这一套利机制便无法运作,也就难以迅速熨平国内外期货品种的价差。而夜盘的启动使之成为了可能。有学者研究表明,夜盘交易后芝加哥期货交易所(CBOT)大豆价格与大商所(DCE)大豆价格存在显著的双向波动溢出效应。这说明夜盘交易的开展显著提升了中美期货市场间的联动性。

事实上,夜盘连续交易推出的初衷,是由于我国与欧美市场的交易时间存在时差,我国期货市场闭市时,往往是外盘交易时间。时差因素导致相关品种价格波动及相关基本面信息不能及时在国内盘面上得到反映,因此次日相关品种开盘往往会出现跳空或大幅波动,对投资者的交易和套期保值效果产生影响。开通夜盘交易,正是为了解决这一问题。事实证明,夜盘开通之后,国际市场上的突发消息能在国内期货品种上得到即时反映,次日大幅跳空的情况已大为减少,对于我国期货市场价格的有效性的提升和期货市场价格运行的质量的提高十分有益。

同时,夜盘交易是我国期货市场国际化进程提速的题

供应压力掣肘

原油期价仍难大涨

□本报记者 张枕河

3月28日,内外盘原油期货价格出现联动下跌。分析人士指出,短期来看,美国原油库存意外增多是拖累油价的主因。此外,从中长期来看,美国页岩油产业繁荣将导致供应旺盛,或促使市场买盘相对谨慎,原油期价仍难以大幅走强。

美国原油库存意外增多

由于欧佩克减产、美国制裁委内瑞拉和伊朗等原油市场利好消息提振,此前原油期货价格一路稳步上升,然而,近期却有一些不利消息传来,导致油价回调。

内盘方面,截至3月28日收盘,国内原油期货主力1905合约收报453.2元/桶,跌1.24%。外盘方面,截至19:15,纽约商品交易所原油期货主力合约报59.11美元/桶,跌0.77%;布伦特原油期货主力合约报66.88美元/桶,跌0.8%。

美国能源信息署(EIA)于当地时间27日最新发布的数据显示,上周美国商业原油库存环比增加280万桶至4.423亿桶,而预期为减少120万桶。EIA表示,原油库存增加可能是由于上周美国休斯敦航道发生一起石油化工储罐火灾造成化学物质泄漏,导致该处原油出口运输连续数日受阻。

普氏能源资讯在最新报告中指出,全球经济增速下滑趋势日益明显,如果一些大型经济体对于原油的需求下滑,油价将很难持续上涨。例如,印度、部分东南亚国家以往都是原油进口主力军,如果它们经济增长速度放缓,无疑将打乱欧佩克等产油国的“如意算盘”。

此外,从欧佩克内部看,沙特的原油减产量一直超过其减产配额,这可能对其自身造成伤害,长此以往其减产能否持续存在疑问。同时,俄罗斯的减产执行率还未达到100%,未来也存在各种不确定性。

市场买盘谨慎

路透能源分析师肯普指出,近期对冲基金等市场参与者对于原油期货的买盘谨慎。据其统计,目前对冲基金中原油期货多头和空头头寸比例为5:1,这一比例仍远低于2018年9月时的12:1。

当欧佩克削减石油产量时,美国却在增加产量。美国政府最新数据显示,美国石油出口去年增长超过70%,达到200万桶/日。接受路透调查的石油交易商和页岩油高管认为,到2020年底,美国原油出口量将达到500万桶/日。如果达到这一目标,美国的原油出口总量将超过欧佩克除沙特阿拉伯之外所有国家的总和。

美国页岩油将是未来施压油价的另一个因素。国际能源署指出,2025年以后,随着页岩油更加繁荣,美国的能源业将进一步扩张,其将逐步从欧佩克手中接过石油市场掌控权。而从近期来看,油价面临的不确定性也在升温。例如,欧佩克未来的生产能力、国内经济形势、减产动力、实际执行以及各种政策可能出现的变数等。

过去两年,欧佩克通过限制石油产量,缓解全球原油市场供应过剩问题,并支撑油价走势,但也从客观上促进了美国页岩油行业的高速发展。

期货投资者大举反向押注

然而,值得注意的是,在市场对美联

长江证券赵伟:

地方债供给加快对利率债产生压制

□本报记者 王朱莹

月合计发行地方债规模达7821亿元。财政部预算司司长1月下旬曾表示,待全国人大批准2019年额度后,财政部将及时分配下达,各地方自行均衡发债,争取在9月底之前发行完毕。

中国证券报:从地方债额度分配情况来看,今年重点倾斜哪些地区和行业?

赵伟:基建补短板,地方债额度或向中西部和重大项目倾斜。本轮稳增长由中央主导,中西部补短板、发达地区新型基建,地方债额度会相应倾斜。从过往经验来看,经济发达的江苏、广东、山东和中西部的四川、河南、湖北等新增额度居前,债务压力较大的湖南、贵州等一般债额度比重大,河北等重大项目额度较高。

地方债投向基建占比或有所提升,同时兼顾民生、环保等,但基建总体回升幅度或有限。在稳增长加码下,地方债投向基建相关占比或有所提升;从近期发改委和部分省市批复的项目来看,轨道交通、铁路、老工业区改造、市政建设方面项目

明显增多;地方债所募集资金,除满足前期在建项目后续融资需求,或重点向上述领域倾斜。考虑到在地方债务压力下,稳增长发力仍需以严控债务风险为前提,基建力度或弱于传统稳增长阶段。

中国证券报:地方债供给上量对债券市场有何影响?

赵伟:当前利率债对利多因素已消化得较为充分,表现或阶段性受债券供需变化等压制。当前债市对基本面等利多因素已消化得较为充分,交易行为更容易受债券供需等博弈层面因素的干扰。地方债等供给加快上量等,会对利率债表现产生一定压制。

“向风险要收益”是2019年市场的主基调。在稳增长加码下,信用环境进入加速修复阶段,对应广谱利率的下行和资金风险偏好提升,宏观环境有利于权益类资产。对债市而言,利率债中短期仍有调整压力,主要风险包括债券供需错位、通胀预期回升等;增厚收益靠增配转债和适当下沉信用资质。

自3月19日盘中创下阶段新高1896元/吨之后,国内玉米期货便不断走低,主力1909合约3月28日收报1833元/吨,跌13元/吨或0.7%。

下游需求不振或是导致玉米期价承压的主因。信达期货农产品研究员张秀峰表示,库存方面,截至上周,北方港口玉米库存为440.3万吨,较五年平均值增长118.48万吨,增幅为36.82%;下游方面,生猪市场存栏量降至最低,导致玉米饲料用需求低迷;深加工方面,下游副产品销售不畅,企业加工利润萎缩,酒精行业连续亏损,淀粉供应充足,下游企业随用随买,需求情况一般。

从基本面来看,张秀峰表示,供应方面,国内主产区玉米供应保持充足,中储粮启动玉米抛储工作,同时进口玉米陆续到港。一段时间内,玉米供应量有充分的保障,需求方面,玉米终端需求比较低迷,深加工利润缩减,使得工业需求备货谨慎。饲料方面的需求也受到了抑制。目前不管是工业深加工企业还是饲企,在供应有保障的前提下,基本上是随用随买,采购量的不足使得玉米价格承压。政策方面,目前东北收储工作仍在进行当中,政策导向是提振市场情绪的重要因素。目前基层农户的余粮已不多,使得东北方面玉米价格较为坚挺。展望后市,预计短期玉米市场整体将维持震荡,关注后市余粮比例及消费端变化。

金瑞期货泰安县

苹果“保险+期货”项目落地

□本报记者 马爽

业健康发展的目标。

金瑞期货党总支书记、副总经理沈纯表示,金瑞期货自2017年成立专项扶贫领导小组以来,在中国证监会、中期协、各期货交易所的支持下,积极对接地方政府及扶贫办,坚持以“保险+期货”精准扶贫为根本的总体思路,先后在孟连、饶河、白水等国家级贫困县开展了多项“保险+期货”试点项目,涉及天然橡胶、玉米、白糖、苹果等农产品。金瑞期货公司甘肃分公司和安信农业保险股份有限公司在甘肃天水市泰安县开展多个品种“保险+期货”精准扶贫试点。

沈纯表示,此前在大商所与有关政府部门精心帮扶下,百万蛋鸭精准扶贫项目在泰安县成功落地,禽蛋养殖产业收获发展良机。未来金瑞期货将凭借多年以“保险+期货”服务“三农”的成熟模式运用到鸡蛋、鸭蛋、生猪等产业中。此外,金瑞期货近两年不忘初心,积极探索“保险+期货”模式创新,从最初简单的“保险+期货”到“保险+期货+基差贸易”,再到银行及收储企业的纷纷加入,多种模式并存,共同为实现金融扶贫与农户实现脱贫致富的目标发挥应有的作用。

美联储降息呼声起 期权大单反向押注

□本报记者 张枕河

储降息预期日益升温的背景下,却有期权投资者开始大举反向押注。

彭博最新披露的数据显示,本周已合计有3000万美元被投入到欧洲美元看跌期权中,其中仅在本周三,市场上就有约20万份欧洲美元看跌期权成交,价值高达2000万美元。

换言之,在这些期权投资者眼中,当前市场主流预期将是错误的,即美联储年内不会降息。如果该判断正确,当前买入这些期权的投资者将明显获利。

这些期权投资者也拥有充分的理由。他们认为,美联储仅仅是强调放缓加息,但远未达到能够降息的水平。达拉斯联储主席卡普兰指出,目前美国经济数据表现不一,当前就考虑降息还为时过早。具有明年美联储投票权的费城联储主席哈克

中国期货市场监控中心商品指数(3月28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	84.24				84.28	-0.04	-0.05
商品期货指数	983.47	977.84	983.87	977.27	983.14	-5.3	-0.54
农产品期货指数	834.04	823.17	8				