

再次领先PPI 期货“章鱼哥”显身手

□本报记者 张勤峰



IC图片

商品表现超预期

“3月南华工业品价格指数及CRB工业原料现货指数均有所上涨,3月PPI环比涨幅或由负转正。”这是某券商3月数据预测报告中的一段话。这一判断已得到验证。国家统计局日前公布,3月份PPI环比上涨0.1%,由负转正。

今年以来,市场对物价走势的预期悄然变换,商品价格走势成为关键推手。业内人士表示,期货价格对物价走势的预见性再度得到验证,对于很多市场参与者来说,商品期货走势已成为重要的观测指标或决策依据。

事实再次证明,市场一致预期可能存在偏差,有时候差得还很离谱。中金公司研究团队2018年底做的一次市场调研显示,当时已经上涨将近一年的债券仍被视为2019年最有潜力的资产,其次是股票,然后才是商品,在商品内部,又普遍认为黄金的表现将好过大宗商品。当时,机构对金融大类资产的排序大致是债券>股票>商品。然而,年初至今,

金融资产的实际表现是股票>商品>债券,股票走势一骑绝尘,商品行情可圈可点,先前最被看好的债券表现反倒不尽如人意。

从2019年初开始,商品市场步入稳步上行通道。截至4月12日,南华商品指数报1468.24点,较2018年末上涨10.81%,涨幅虽与股指存在一定的差距,但跑赢债券绰绰有余。年初至今,中债总财富(总值)指数

累计仅上涨0.29%,连商品指数涨幅的“零头”都不到。

商品市场上表现最好的也并不是黄金,而是黑色系、能化、金属,贵金属表现欠佳。Wind数据显示,开年以来,南华工业品指数上涨13.63%,农产品指数仅上涨1.37%,工业品是拉动商品指数上涨的主力。在工业品内部,南华金属指数上涨17.81%,能化指数上涨

9.76%,为工业品指数上涨提供双轮驱动。金属方面,黑色指数上涨21.37%,涨幅遥遥领先,其次是有色金属上涨5.55%,贵金属则逆势下跌2.79%。

作为黑色系和石化系的突出代表,年初以来南华铁矿石指数和南华沥青指数分别上涨43.92%、30.93%,是开年以来仅有的两个上涨超过30%的商品期货品种。

再次领先物价数据

毫无疑问,年初至今商品市场的表现在一定程度上是超预期的。而随着商品走势发生变化,市场对物价走势的看法也在不断调整。

2018年底2019年初,物价通缩尤其是工业品通缩的苗头一度成为市场热议的话题。

从工业生产者出厂价格指数(PPI)走势上看,2018年PPI呈倒N型走势,第一季度和第三、四季度分别经历了一轮下行过程,特别是后一轮下行持续较久且较为明显。同比来看,2018年6月PPI同比涨幅创出全年高点4.7%,随后持续收窄,11月降至3%以内,12月直接降到了1%以内,2019年1月进一步降至0.1%,创了2016年10月份以来的新低。环比来看,从2018年10月开始,PPI环比涨幅持续收窄,11月环比涨幅转负,12月PPI环比下降1%,环比

降幅达到2015年2月以来最大,此后PPI在2019年1月、2月均保持环比下降的势头。

从2018年三季度到四季度,市场对物价走势的看法经历了一次较明显的转换。海通证券宏观团队在2018年底发布的一份研报指出,回顾2018年,市场对经济增长的看法一季度的变化都不大,但通胀预期发生了巨大变化,一直到2018年三季度末,市场仍在担心通胀,到了2018年四季度,通胀预期突然消失了,取而代之的是通缩预期。当时有不少机构认为,2019年通缩风险远大于通胀风险。

2019年一季度,市场对物价走势的看法再次迎来切换。在猪价、油价共振,叠加部分工业品涨价影响下,3月以来市场上通胀预期重新抬头。国家统计局公布的数据显示,3

月份我国居民消费价格指数(CPI)和PPI上涨双双加快,CPI同比上涨2.3%,重返“2”时代,PPI环比终结了4个月的负增长,当月上涨0.1%。机构指出,3月物价上涨仍较为温和,但上行趋势基本得到确认,2月数据可能成为全年低点。

值得注意的是,在市场通胀预期反复变化的背后,商品价格走势成为关键推手。

2018年底通缩预期抬头,恰恰发生在商品市场遭遇大幅下跌之后。2018年11月,商品市场出现了明显调整,当月南华商品指数下跌8.08%,南华工业品指数跌8.9%,均是2018年跌幅最大的一个月。面对商品大幅跌价,机构从2018年11月底开始提示通缩风险,到2018年12月“通缩”已成为机构研报的高频词汇。

2019年一季度通胀预期重新抬头,则发生在商品市场上涨趋势逐渐确立之后。从2018年12月开始,南华商品指数、工业品指数均连续三个月反弹,其中2019年1月分别大涨6.82%和7.66%,机构研报从2月开始转而关注通胀苗头。

再结合物价数据走势,不难发现,商品指数的走势不光引起了市场通胀预期的变化,而且对物价数据的走势体现出较强的预见性。无论是2018年四季度,还是2019年一季度,商品指数的拐点都要领先于物价数据的拐点。

“发现价格和反映预期是期货的天然职能。”资深期货市场观察人士王先生告诉记者,商品期货价格波动引起通胀预期和物价数据变化正是期货价格发现功能的突出表现。

“章鱼哥”显露身手

也正因具备价格发现的功能,商品期货的表现受到广泛关注,并不限于商品市场参与者。

“3月南华工业品价格指数及CRB工业原料现货指数均有所上涨,3月PPI环比涨幅或由负转正。”这是华创证券固收研究团队4月7日发布的3月数据预测报告中的一段话。这一判断随后得到验证。国家统计局11日公布的数据显示,3月份PPI环比上涨0.1%,由负转正。

这并非特例。在不少经济预测报告中,商品指数及主要商品期货的走势是研究员研判通胀走势特别

是PPI走势的重要依据。前述华创证券报告就指出,南华工业品价格指数走势通常领先PPI一个月左右。

商品期货价格并不仅仅用来研判物价走势。

春节过后,央行货币政策调控节奏放缓。一种观点就认为,2019年以来商品价格出现了一定的上涨,通胀预期重新抬头,货币政策边际放松面临的制约在加大。

另外值得一提的是,近几年,债券投资者看着商品期货做债券的现象也较明显。

从历史数据上看,商品期货与债券之间的确具有较高的联动性,

通常情况下,商品价格与债券价格之间表现为负相关。

“传统理论认为经济和通胀预期是导致债市与商品价格走势相反的主因。当经济运行较好、总需求扩张时,商品需求会跟随走高,从而带动商品价格走高。而商品价格的上涨会引发对于通胀的担忧,从而不利于债券市场。”中金公司之前的固收研报指出,当市场对经济和通胀的讨论增加时,债市和商品走势相反概率更大,同涨同跌情况较少发生。凭借这种大概率负相关走势,可衍生出不少的交易策略。

“价格由供求决定,商品期货价格主要反映了市场对未来商品供给和需求的预期,因此在很多时候,商品期货价格又成为观测实体经济需求和经济景气预期的指标。商品期货价格走势又可能引起通胀走势和通胀预期的变化,进而可能影响宏观政策的制定。进一步看,期货价格波动反映的是市场对商品价格走势的预期,对产业链企业的盈利预期也会产生影响。”有研究人士告诉记者,对于宏观、策略、固收、行业乃至公司研究员来说,商品期货走势都是重要的观测指标。

记者观察

大类资产排位缘何“大挪移”

□本报记者 马爽

2019年以来,全球大类资产价格表现出现180度大转弯。

2018年四季度的资本市场,对于投资者而言是非常艰难的一段时期。具体来看,去年四季度,发达国家股市方面,以标准普尔500指数为例,其累计跌幅为13.97%;发展中国家股市方面,以上证指数为例,下跌11.61%;美债方面,10年期美国国债收益率累计下跌11.8%;大宗商品方面,文华财经数据显示,反映全球商品价格走势的CRB大宗商品指数累计下跌12.99%;原油方面,以NYMEX原油期货主力合约为例,累计下跌37.72%。整体来看,2018年四季度大类资产价格表现为:美债>上证指数>大宗商品>美股>原油。

然而,2019年以来,市场以超跌反弹开始转向追逐低风险资产,截至4月12日收盘,标准普尔500指数累计涨幅为15.98%,上证指数累计上涨27.86%,10年期美国国债收益率累计下跌4.83%,CRB大宗商品指数累计上涨10.92%;原油方面,NYMEX原油期货主力合约累计涨幅为39.21%。整体来看,今年以来大类资产价格表现为:原油>上证指数>美股>大宗商品>美债。

值得一提的是,从上述两个阶段资产表现来看,美债的“江湖地位”出现明显变动,由去年四季度的最佳成绩跌落至今年以来的最差表现,但这并非美债不再具有投资属性,而是在美联储暂停加息甚至降息预期上涨的背景之下,市场更愿意配置低风险资产。

大类资产排位缘何会出现如此大的变动?

从宏观方面来看,国际贸易局势演变、经济下行预期从亚洲蔓延到全球以及

美联储不断加息或是2018年四季度全球大类资产“哀鸿遍野”的主因。美国自2016年底启动加息周期,两年过后,经济方面出现诸多减速的迹象。美联储持续收紧政策导致美股多次大跌,同时强势的美元也对非美元计价的资产形成打压。

而今年以来,受全球央行货币政策边际放松(美联储宣布提前结束缩表,并将年内加息次数下调至零次;欧央行延后加息时间并开启第三轮长期定向再融资)影响,投资者风险偏好显著提升,大类资产波动率显著下行。此外,国际贸易局势逐渐缓和,也给予金融市场一定的乐观提振。

值得一提的是,由于经济基本面走弱,长端利率下行,而短端利率在联储多次加息之后明显上行,美联储利率曲线一度出现倒挂。然而,这在不少业内人士看来,本次倒挂可能与历史上每次倒挂不同,或许并不一定意味着经济衰退。

正如西南证券研究中心分析师杨业伟所说的,本次利率曲线倒挂前联储政策调整迅速,从去年末以来快速将加息预期降至零次,并提前给出停止缩表预期。联储快速调整意味着利率曲线倒挂对经济衰退的预示作用会减弱。利率倒挂实际上是货币政策变化的结果,因而未来更值得关注的是美联储政策。如果在经济下行压力加大情况下,联储提前降息,则可能减缓经济下行压力,避免经济陷入衰退,进而减轻资本市场调整压力。

整体来看,尽管未来全球宏观经济前景仍存较大不确定性,但美联储释放出的宽松信号超出市场预期,目前看来货币政策正常化的阶段或将结束,叠加一季度公布的时薪、消费及房地产数据的走弱,二季度美元强势格局恐难继续,也有望驱动风险资产价格进一步走强。

铁矿石期货仍有反弹空间

□本报记者 王朱莹

上周铁矿石期货价格出现小幅分化,进口铁矿石现货价格持续上涨,不过大商所铁矿石期货主力合约却出现了回落。这是否会价格回落的先兆呢?分析人士认为,近期突发事件频出,后续供应依然偏紧,预计多单仍可持有。

文华财经数据显示,铁矿石期货主力1909合约上周微跌0.61%。现货方面,据兰格钢铁云商平台监测数据显示,截至4月12日,58%澳粉报81美元/吨,较此前一周上涨4美元/吨;61.5%澳粉报87美元/吨,较此前一周上涨4美元/吨;62%澳块报116美元/吨,较此前一周上涨3美元/吨。

外矿方面,一季度巴西淡水河谷发货量已出现下降。站在当下的时间节点分析,兰格钢铁研究中心分析师徐莉颖预计,二季度发货量仍将表现为减少的状

态。澳洲一季度受飓风影响发货量大幅减少,二季度将有所增加,但同比增量有限,发货量整体表现较为平稳。短期来看,非主流矿山铁矿石产量增加有限,在铁矿石价格偏高的情况下,后期有望批量复产。徐莉颖认为,国产铁精粉矿山开工率及产量在春节过后均有大幅提高,预计二季度国内铁精粉产量将继续增加。整体来看,巴西淡水河谷矿难事故之后,全球铁矿石的供给有所收缩,但其影响低于市场预期。

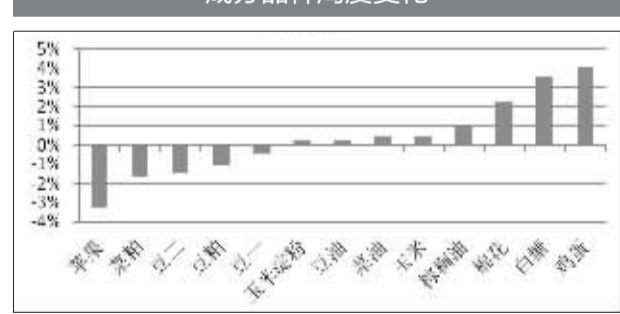
中银国际期货认为,钢厂开工大幅回升,盈利情况小幅改善,建材钢厂成品库存继续收缩,淡水河谷称尾矿坝或令销售量减少5000-7500万吨,力拓因飓风损坏港口设备而对部分合同宣布不可抗力,必和必拓估计飓风导致减产600-800万吨,令供应继续收缩,建议铁矿石期货多单继续持有。

监控中心CAFI指数上涨0.40%

上周监控中心CAFI指数上涨0.40%至837.81点。油脂指数上涨0.17%至459.39点。粮食指数上涨0.30%至1216.84点。软商品指数上涨2.35%至804.53点。饲料指数下跌1.11%至1651.94点。油脂油料指数下跌0.67%至838.36点。谷物指数上涨0.58%至1061.79点。

上周油脂油料市场以震荡运行为主,豆菜粕小幅下跌,油脂震荡。上周市场有两大重要报告公布,4月10日凌晨0点美国农业部公布4月美豆供需报告,本次报告对供需数据调整较小,

成分品种周度变化



对市场影响偏中性。同时,4月10日公布了MPOB3月供需报告,报告显示,3月马来西亚棕榈油产量及库存高于市场预期,报告公布后棕榈油市场呈现较大跌幅。

易盛农期指数短期偏强震荡

易盛农期指数上周震荡上行。截至4月12日,易盛农期指数收于993.57点。

菜粕小幅下跌,目前中国进口商已经全面停止从加拿大进口菜籽,如果中国长期实行禁令,则5月以后菜籽菜粕供给将十分短缺。因此,豆菜粕价差长时间在历史低位运行;也正是因为政策不明朗及价格居高不下,菜粕在饲料中占比已经降至最低,甚至被弃之不用。后期走势,政策影响下的菜籽菜粕供给仍是目前最重要的影响因素,建议投资者予以密切关注。

棉花方面,新疆地区发生大风降温天



气,郑棉出现了一波冲高行情。但上方套保压力沉重,造成郑棉行情冲高回落。短期内消费方面并没有出现显著改善,随着3-4月份传统消费旺季过去,消费领域将面临考验。(华泰柏瑞基金 李孝华)

动力煤价格有望维持高位运行

□本报记者 马爽

4月以来,动力煤期货出现稳步攀升,主力1905合约最高触及627.6元/吨,随后收缩涨幅,最新收报621元/吨,累计上涨4.62%。业内人士认为,安监环保高压叠加煤运通道检修受阻的情况下,动力煤价格有望维持中高位运行。

“近期煤价上涨主要包括以下几点原因:其一,需求整体处较高水平,电厂库存重心下移,下一阶段电厂可能启动提前补库,带动市场煤价上涨;其二,煤炭主运输通道进入检修期,影响日均减量15万吨左右,沿

海地区供给有所收缩,市场看涨情绪进一步升温;其三,动力煤期货主力合约及远期合约均出现震荡式小幅探涨,对现货价格具有一定的影响。”信达证券煤炭行业分析师左前明、王志民、周杰表示,当前宏观经济悲观预期有所修复,挖掘机销售量、用电量、货运量等指标呈现良好态势,最新3月M2和出口数据也大幅超预期,在煤炭需求淡季不淡状况下,电厂有望提前补库带动价格进一步上涨。

信达证券提供的数据显示,上周沿海六大电厂日耗煤均值为66.8万吨,较此前一周增加0.9万吨,增幅为

1.4%,同比增加0.8万吨,增幅为1.2%;4月12日六大电厂日耗煤为69.3万吨,环比增加1.6万吨,增幅为2.3%,同比增加1.7万吨,增幅为2.5%,可用天数为22.2天,环比下降0.6天,同比增加1.4天。最新一期重点电厂日均耗煤367.0万吨,较上期下降4.0万吨,降幅为1.1%;同比增加15.0万吨,增幅4.3%。

库存方面,上周国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港)库存小幅增加,周内库存水平均值为1236.0万吨,较此前一周增加5.6万吨,增幅为0.5%;下游电厂库存方面,上周六大电厂煤炭库存均值为

1542.9万吨,较此前一周下降14.6万吨,降幅为0.9%,同比增加144.7万吨,增幅为10.3%。截至4月12日,六大电厂库存降至1540万吨以下,创1月底以来新低;最新一期全国重点电厂库存为6933.0万吨,较上期增加60.0万吨,增幅为0.9%,同比增加652.0万吨,增幅为10.4%。截至4月11日,秦皇岛港港口吞吐量环比下降6.3万吨至47.5万吨。

上述分析师表示,整体来看,在动力煤需求淡季超预期,电厂库存下降或将进入补库阶段,供给端安监环保高压下叠加煤运通道检修受阻的情况下,价格有望维持中高位运行。