

铂金先“入春” 多头憧憬“黄金时代”

□本报记者 张枕河

在投资者眼中，铂金对于贵金属市场的“领先指标”意义一直被忽视。但历史数据显示，在贵金属相对底部附近，铂金表现通常好于黄金并先于黄金走强，接下来黄金以及相关的贵金属股票会开始“补涨”。

今年3月以来，这种趋势再度显现，期间COMEX黄金期价微跌0.6%，NYMEX铂金期价则上涨3.4%。最近两周以来，对冲基金等投资者开始大举增持黄金多头。黄金以及贵金属相关股票是否成为下一个“入春”的资产？接下来股市中的贵金属板块又有哪些投资机会？

被忽视的领先指标

作为市场最关注的避险资产，黄金一直有许多关联资产，这些关联资产与黄金价格间的比值，常被交易员看作是预判黄金价格走向的领先指标。例如美元/黄金、美股/黄金、黄金/白银等，欧美主要债券收益率曲线的走势也被认为与金价前景关联密切。

然而，同为贵金属家族中的一员，铂金对于黄金的领先指标意义却很少被提及。近期不少业内专家开始关注这一指标。

加拿大蒙特利尔银行大宗商品分析师罗伊·伯恩指出，从历史数据看，铂金曾数次“短暂但突出”地发挥过黄金领先指标的作用。三个主要的时点分别是1968年、1985年和2001年，当时在相对低点形成之后，铂金均领先于黄金开始走强，在一段时间内表现超过黄金，然后黄金价格开始“补涨”。今年3月以来，这种趋势又开始显露端倪，铂金表现明显强于黄金，两者走向背离。

业内人士表示，此前三个铂金“领先指标”属性凸显的时期和当下具有一定的相似性，即经济和货币政策前景充满不确定性。1968年，美国通胀率、失业率飙升，美元出现信用危机，外国政府和机构投资者抛



售大量美元；1985年，“广场协议”出炉，美元兑主要货币汇率开始有序贬值；2001年，美股发生“科网泡沫”，多只龙头股大跌。目前，美国长短期国债收益率曲线罕见地发生倒挂，市场对于全球经济增速即将放缓、美股将回调的预期均日益升温，各种不明朗因素均可能再度诱发铂金领涨、黄金补涨的行情。

Wainright Economics的一项最新研究结果也表明，铂金是研判通货膨胀的绝佳领先指标之一。通常而言，黄金白银领先近一年，而铂金则要领先16个月。按此推断，在铂金连续上涨四到五个月以后，黄金、白银也将“追涨”。

黄金多头悄然出手

实际上，关注到这一逻辑的投资者并不在少数。今年以来，特别是从3月中旬开始，黄金多头已悄然出手。

美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，最近两周以来，尽管国际黄金期价有所下跌，但对冲基金持有的黄金净多仓

位却连续上升，新买盘增加和空头回补的现象均非常明显。以截至4月9日当周数据为例，对冲基金持有的黄金多头较此前一周大幅增加7101手期货和期权合约；空头较此前一周减少5318手合约；因此净多头寸由此前一周的24618手合约上升至37037手合约，单周上涨12419手合约，单周涨幅达到50%。

世界黄金协会最近更新的数据显示，尽管3月份国际金价下滑，但当月全球黄金ETF以及类似产品的黄金持仓总量重现“资金净流入”，金额达到1.83亿美元，扭转了2月的资金净流出趋势；今年第一季度累计净流入19亿美元。目前全球黄金ETF总仓位为2483吨，仍接近于2013年初的历史最高水平，但当时的国际金价比目前高25%。

彭博调查显示，高达75%的分析师看涨今年金价。道明证券分析师指出，目前投资者已明显下调了看涨黄金的风险。随着美联储可能采取更加宽松货币政策的预期升温，美元走强的概率下降，黄金价格的乐

观趋势促使投资者加仓。

蒙特利尔银行对于几种贵金属预期均保持乐观，他们认为，钯金、铂金总体仍将面临供给缩紧、需求旺盛的局面，黄金也将受益于避险情绪的升温。

贵金属板块或“迎春”

在此背景下，不少业内专家和投资者看好贵金属板块前景。

天风证券分析师杨诚笑指出，预计美国在2020年存在降息预期，或将重新进入宽松周期。在新一轮宽松潮中，中长期看多贵金属板块。长城证券分析师邓健全表示，在欧美大国经济前景不明的背景下，贵金属避险属性将得到充分发挥，叠加加息末期美元指数步入下行通道的预期，金银价格有望迎来大幅上涨，看好部分贵金属相关股票。

富兰克林股票团队分析师兰德表示，过去两年，由于股票市场回报强劲且波动性有限，人们对黄金的兴趣有所下降，因此大多数投资者没有特别追求多元化。但是，有迹象表明市场对黄金等贵金属的需求正在增长。目前，黄金矿业公司的股价仍远低于2011年的高位，且现在的估值已经反映了黄金价格未来可能会受到抑制的预期。

大多数矿业公司一直专注于改善其运营成本结构、债务偿还和资产合理化，这将提升它们未来业绩的潜力。因此，其看好以黄金和贵金属为重点的股票所拥有的商机。

汇丰银行商品分析师斯蒂尔认为，未来黄金需求上涨潜力巨大，黄金相关投资也更具潜力，例如黄金股。从长期来看，新兴市场经济将继续增长，并且对发达国家产生影响。到2030年，很多新兴市场国家将成为发达国家。此外，中国和印度的经济在未来都将有巨大发展，这也将会带动黄金需求。值得注意的是，中国和印度的黄金需求人均数量仍然非常小，这表明了上升空间巨大。

玉米系“五连阳” 多头还能走多远

□本报记者 张利静

近期，玉米期货连续上行，截至16日收盘，玉米及玉米淀粉期货主力合约已“五连阳”。分析人士指出，近期消息面风向逆转，多头在3月下旬连续被压制后迎来喘息之机，但基本面仍偏弱或限制价格进一步上涨空间。

消息面扭转多空预期

近期玉米系表现偏强，方正中期期货相关研究指出，其原因主要是受外部因素影响，此前短期大量进口DDGS的预期未能兑现。现货市场上，玉米流通环节挺价，部分玉米深加工企业提价保量。

值得注意的是，近期消息面风向转变，令玉米市场进口预期快速反转。“之前进口题材被反复炒作，空头预期很足，现在一出现进口不及预期的现象，反倒成为多头反击的筹码。”银河期货分析师胡香君表示，目前进口消息在盘面反映得较为充分，除非再出现更超预期的进口，不然该题材将更多体现为利空出尽。

胡香君认为，目前进口预期逆转，东北余粮减少，贸易商挺价心理较强，加之抛储底价大幅提高和天气炒作预期，资金推动短期做多意愿较强。但养殖需求持续低迷，需求将限制期价上行高度，盘面虽然偏强但已经进入较为纠结的区域。

上行空间受限

目前玉米现货价格总体持稳，东北、华北、华东局部地区价格上涨。

兴证期货研究认为，基层余粮见底，支撑现货价格，受临储拍卖推迟及底价提高传闻影响，贸易商惜售情绪较强。下游相关疫情严重，补栏积极性弱，饲料需求偏弱。预计近期玉米价格以震荡调整为主。

“短期支撑玉米价格的主要原因是中间环节贸易商等企业的惜售情绪，但在玉米整体供应充足，短期供需缺口尚未显现的情况下，玉米下行压力仍然较大。”方正中期期货研究指出，供给方面，东北和华北地区基层余粮基本销售完毕，目前玉米库存主要集中在中间环节。北方和南方港口玉米库存较大，同比增加了90%左右。需求方面，玉米饲用需求依旧疲软，深加工企业需求一般。饲用需求方面，尽管生猪养殖利润转好，但疫情风险及仔猪短缺导致养殖户补栏短期难有大幅增加。工业需求方面，玉米深加工企业需求一般，部分企业存在补库需求，出现提价保量现象。

淀粉方面，目前现货市场价格总体持稳，河北局部地区下跌。兴证期货研究认为，淀粉企业开机率较高，供应充足，淀粉库存小幅回升，库存仍处于高位，预计近期玉米淀粉价格震荡偏弱为主。

“淀粉行业整体开工率依旧处于高位，淀粉产出量充足，而下游市场需求表现不佳，目前市场整体依旧供大于求，市场对于淀粉采购也显谨慎。目前淀粉企业加工利润分化。部分企业存在挺价心态，形成淀粉底部支撑，价格也难大幅下降。”方正中期期货研究指出。

□本报记者 张勤峰

连停18个工作日之后，央行公开市场操作终于打破平静。4月16日，央行开展了400亿元逆回购操作，为3月20日以来的首次。鉴于MLF到期和税期等因素将致短期流动性承压，市场对央行进一步加大流动性投放有较强预期，而如何续做到期MLF成为短期货币政策操作的一大看点。

央行打破沉默

下半月首日，央行终于出手了。

16日，央行开展了400亿元7天期逆回购操作，全部实现净投放。此前，央行已连续18个工作日未开展公开市场操作。此次操作揭开了新一轮央行流动性投放的序幕。

在不少人看来，此时央行重启流动性投放早已注定。税期、MLF到期、法定准备金缴款、政府债券发行缴款……多种因素的影响下，市场对4月中下旬流动性供求转紧早有预期，而在指望不上外汇占款的情况下，流动性缺口只能靠央行主动投放来解决，重启流动性投放不可避免。

从上周开始，货币市场流动性持续收

重启投放只是开始

MLF如何续做才是“大戏”

进入4月下旬，税期因素对流动性的扰动加大。由于节假日因素，4月纳税延后至18日截止。按照以往经验，18日及其前后两个工作日，也就是4月16日至22日，将是税期因素对流动性影响最显著的阶段。财政收税应该是对4月份流动性影响最大的因素，央行在16日这天重启逆回购操作也从侧面印证了这一点。

往后看，随着税期高峰来临，财政收税造成的流动性回笼还将进一步增多，对短期流动性的扰动将进一步增强，并将与MLF到期、政府债券发行缴款等产生叠加作用。Wind数据显示，4月17日有3675亿元MLF到期，本周有超过1700亿元的政府债券需要缴款。分析人士指出，面对多种因素叠加影响，400亿元的逆回购显然不够，央行重启逆回购操作只是开始，预计后续将加大流动性投放力度。

最大看点是投放手段

重启操作早已注定，加大投放力度也没有悬念，市场最关心的是，除了逆回购之外，央行还会选择哪些流动性投放工具或手段。

煤炭板块股期有望联袂上行

□本报记者 张利静

昨日，黑色系大面积下跌，螺纹钢、铁矿石期货调整加剧，但煤炭期货整体偏强。动力煤及焦炭期货逆势收涨，焦煤期货微跌。分析人士指出，在进口减少及环保施压之下，煤炭供应端收缩局面开始显现，下游火电及水泥行业采购积极促成煤炭市场淡季不淡。在宏观数据好转的情况下，煤炭价格有望迎来进一步上涨。

现货市场看涨氛围较浓

近期，在大秦线春季集中检修以及电力故障影响之下，煤炭外运受限，市场短期看涨氛围较浓，期货盘面上，焦炭期货及动力煤期货近月合约震荡偏强。

“近日受环保因素支撑，煤炭供给放速度减缓。同时受大秦线春季集中检修影响，煤炭到港量将有所减少，短期内或对港口价格形成一定支撑。”兴证期货炭研究指出。

“陕蒙地区煤炭产量释放受限，供给偏紧局面开始显现。而受能耗‘双控’影响，东南沿海煤炭消费省份大规模减少低热值印尼煤采购，同时，澳洲煤限制政策，导致大量进口贸易商退出煤炭进口贸易，两政策共同导致煤炭进口量大规模减少。”申万宏源证券研究指出。

从需求端来看，申万宏源证券指出，一方面，电力用煤受水电同比下滑影响，火电持续发力，用煤需求超预期增长；另一方面，下游非电用煤需求拉动强劲，水泥等行业煤炭采购积极，煤炭市场淡季不淡特征明显。

中国期货行业监控中心商品指数（4月16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 | 85.5 | 85.5 | 85.74 | 85.24 | 85.74 | -0.24 | -0.28 |
| 商品期货指数 | 1018.5 | 1013.31 | 1019 | 1012.58 | 1019.08 | -5.77 | -0.57 |
| 农产品期货指数 | 844.28 | 842.28 | 844.73 | 840.22 | 844.68 | -2.4 | -0.28 |
| 油脂期货指数 | 456.21 | 455.07 | 456.93 | 452.65 | 457.02 | -1.95 | -0.43 |
| 粮食期货指数 | 1223.1 | 1226.28 | 1227.77 | 1221.28 | 1225.15 | 1.13 | 0.09 |
| 软商品期货指数 | 818.91 | 814.25 | 818.95 | 811.81 | 819.29 | -5.04 | -0.62 |
| 工业品期货指数 | 1095.1 | 1088.51 | 1090.43 | 1087.48 | 1095.59 | -7.08 | -0.65 |
| 能化期货指数 | 703.81 | 700.67 | 705.11 | 697.24 | 703.85 | -3.18 | -0.45 |
| 钢铁期货指数 | 1290.09 | 1270.31 | 1292.96 | 1270.31 | 1290.34 | -20.03 | -1.55 |
| 建材期货指数 | 1092.21 | 1083.25 | 1092.46 | 1080.99 | 1091.57 | -8.32 | -0.76 |

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月16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 | 1008.88 | 1008.88 | 999.33 | 1001.17 | -4.34 | 1003.06 |
| 易盛农基指数 | 1287.26 | 1287.4 | 1275.97 | 1278.11 | -5.35 | 1280.28 |

记者观察

养殖业股价与业绩冰火两重天

□本报记者 马爽

步入2019年一季报密集披露期，养殖板块上市公司业绩也逐渐浮出水面。然而，多家养殖上市公司一季度延续亏损，与迭创新高的股价表现背离？

温氏股份一季度业绩预告中对于亏损原因的解释，有助于理解这一现象。温氏股份表示，受相关疫情影响，1-2月国内生猪市场持续低迷，加上春节后生猪行情季节性走低影响，公司养猪业务出现亏损。同时，公司在报告期内继续全面、系统地开展了疫情防控工作，加大了一系列安全防控措施的相关投入，成本费用有所增加。尽管3月份受国内市场供求关系变化影响，生猪价格出现短时间的快速上涨，公司养猪业务开始进入盈利期，但整体还未能完全弥补1-2月产生的亏损。

股价方面，由于春节过后能繁母猪存栏量不断减少，生猪价格出现显著回升，市场对于生猪养殖行业上市公司盈利前景存在乐观预期，因此板块内上市公司股价普遍出现较明显上涨。

整体来看，尽管目前不少生猪养殖企业仍面临亏损，但随着生猪市场不断回暖，销售价格逐渐上涨，后期公司经营业绩水平将迎来好转，这是促使股价上涨的关键。

长江证券赵伟：

利率债阶段性调整压力或加大

□本报记者 马爽

赵伟：去年四季度，中央提前下拨2019年转移支付和地方债新增限额，支持地方投资尽快落地。今年年初以来，稳增长发力在财政支出上的体现也非常明显。在财政前移、加快发力下，基建投资配套资金明显增多，带动一季度社融超预期大增。考虑到名义GDP回落、减税规模扩大等对财政收支的影响，上半年“财政前移”可能对下半年财政发力空间产生影响。

下一阶段，伴随通胀压力的逐渐显现，需密切关注对政策空间的影响。以通胀压力为代表的阶段性风险已开始逐渐显现。生猪供给大幅收缩，或导致猪价上涨节奏快于以往，幅度也可能扩大，进而推动CPI走高。中性情景假设下，CPI开始加快上行，年中或达到3%左右，全年中枢或在2.5%左右；悲观情景下，猪价上涨幅度更大、节奏更快，叠加其他产品涨价，或推动CPI快速突破3%，进而可能对后续宏观政策空间产生影响，需要密切跟踪。

中国证券报：对后续资产配置有何建议？

赵伟：