

商品周期回归 都有谁 还有谁

□本报记者 张利静

随着相关概念股不断大涨,猪周期、糖周期已经成为时下资本市场的热词。大宗商品周期拐点催生周期股行情早已不是新鲜事。当前,国内宏观数据回暖,为周期行情带来了更多想象力。猪、糖周期上涨,究竟是整个周期板块牛市的序曲,还是完结篇?

商品多头周期延续

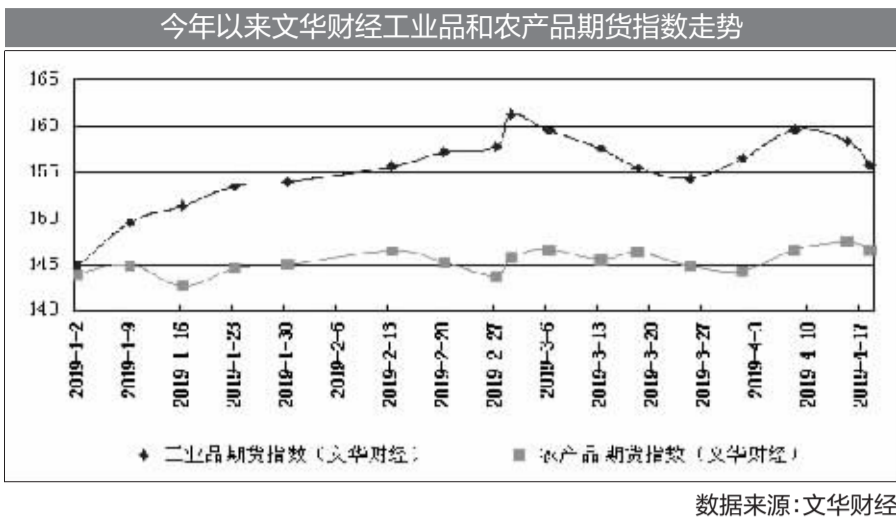
截至昨日,猪周期龙头股正邦科技年度涨幅已超256%,糖概念股中粮糖业今年以来涨幅超50%。产业拐点所带来的资本红利一时成为市场追逐的热点。

“2019年是农业板块周期上行的年份,生猪及白糖产业均将迎来周期反转,重点推荐生猪及白糖的投资机会。”浙商证券分析师梁略称,由于相关疫情带来的产能去化超过以往任何一轮周期,春节后淡季价格已突破15元/公斤,年内猪价高点或突破20元/公斤,生猪养殖上市公司将充分受益于行业反转。

“此外,2019/2020榨季全球食糖供需将由过剩转向不足,缺口或达200万吨,因此2019年是糖价牛熊切换,开启新一轮上涨的转折点,复盘历史,在糖价上涨阶段,糖业公司股价将随糖价上涨且涨幅大于糖价涨幅。”梁略称。

不仅是猪、糖周期,业内人士指出,当前宏观经济周期及工业品库存周期均出现变化,其背后的投资机会值得关注。

从大宗商品价格周期来看,自2015年下半年以来,国内大宗商品尤其是工业品期货纷纷止跌反弹,目前仍处于上升通道。工业品方面,文华财经统计数据 displays,在本轮大的商品周期中,螺纹钢期货指数自2015年11月低点反弹以来涨幅超130%,铁矿石期货指数同期涨幅约120%。此外,PTA期货指数自2015年9月以来累计上涨



了43%,期间最高上涨94%;甲醇期货自2015年年底低点以来累计反弹了47%,期间最高涨幅为113%。农产品方面,数据显示,白糖期货今年以来累计上涨13%,此前一轮跌幅(2016年11月至2019年1月)为35%;棉花期货今年涨幅为6%,此前下跌周期中共跌去22%。此外,玉米期货自2016年9月以来累计反弹37%。

宏观拐点酝酿新机会

从宏观经济周期来看,研究人士指出,中国GDP处于波动周期底部区域,欧美处于顶部区域。这一周期特征可能带来商品基本面格局的变化。具体来看,随着今年美联储加息节奏放缓,美国通胀有望上升,叠加欧、日经济景气下滑,国际市场需求难以增长。而在国内宏观数据好转的情况下,中国需求有望在二季度企稳并改善。总体上,大宗商品或呈现“外需弱、内需强”的格局。

从库存周期来看,华鑫证券研究指出,整体工业的库存出清已接近尾声,上游或

正进入被动去库存阶段,中游已进入主动去库存尾声,即将进入被动去库存阶段,库存周期整体的转折点或已出现。

该机构认为,上述判断主要基于两方面原因。一方面,PPI在3月环比出现回升,但在细分方面表现分化,表现在上游原材料和中游加工走势不同,以铁矿石及原油为代表的原材料价格出现上涨,与中游钢铁及化工产品价格下跌出现反差。另一方面,PPI总体在需求转弱的背景下走高,或意味着企业库存已接近出清。

“库存周期中,一般补库存时段在28个月左右,去库存时段在12个月左右。被动补库存(滞涨)期间,大宗商品价格一般会下跌。”东吴期货研究员张伟指出,我国经常进行逆周期操作,和全球经济周期往往不匹配,而大宗商品目前国内外价格相关性越来越强,导致我们看到的大宗商品价格变化与我国经济周期有时不完全匹配。

板块投资价值将凸显

除上述猪周期、糖周期之外,据万德统

美元徘徊不定 人民币走势趋稳

□本报记者 张枕河

时隔将近一个月,人民币对美元中间价再度重返6.6区间。18日,人民币对美元汇率中间价设于6.6911元,较上一交易日上调199基点,创下3月22日以来最高值。

分析人士指出,近期由于美国经济和货币政策前景均不明朗,美元走势徘徊不定。人民币一方面失去了“强美元”压力,另一方面受益于国内向好的经济形势,或进一步稳固趋稳的走势。

人民币或稳步走强

近期,业内机构和专家纷纷表示,人民币汇率或稳步走强。

摩根士丹利近期发布报告称,新兴市场经济持续增长是其以看多新兴市场货币为根据,特别是中国总体经济向好。大摩因此持续看多人民币,将2019年人民币对美元汇率目标价定为6.65,将2020年人民币对美元汇率目标价定为6.3。最新数据显示,中国2019年第一季度GDP同比增长6.4%,工业、消费等多个方面数据有明显回升。

汇丰银行分析师在报告中表示,资本持续流入中国股债市场的预期有助于人民币走强。人民币未来走势仍将强于韩元等受到强美元压力的新兴市场货币。

英国资管机构Stratton Street首席投资官希曼预计,在中期内人民币对美元将继续升值,美联储态度趋于温和对于美元走高构成牵制。

美元存在高估风险

不少专家认为,当前美元仍然存在被高估的风险。

汇丰银行分析师认为,自去年12月下旬以来,美元的基本面因素未发生明显变化,美元也没有出现较明显的趋势性走势。实际上,从去年底开始,汇丰就认为美元被高估,但这种“高估”转向“持续抛售”等实质性举动,还缺少一个“催化剂”。美联储在1月和3月会议上的偏“鸽派”口吻,似乎符合催化剂的条件。但关键问题在于,美联储变得更为“鸽派”的同时,世界上大多数主要央行也都变得更为“鸽派”,因此目前还远远未到美元持续走软的时刻。

高盛集团外汇策略师Zach Pandl指出,美国经济成长放缓,将导致今年美元下跌。目前全球经济前景发生了一些变化,再加上一些负面的中期因素,2019年美元整体的下行空间比上行空间更大。

Zach Pandl强调,按照投资逻辑,美国利率上升会对美元产生提振作用。然而,即使今年美国利率上升速度超过目前预期,美国经济增长放缓的事实仍会导致美元回报下降。

花旗银行分析师Jeremy Hale表示,此前美国紧缩的货币政策已经开始刺伤经济,随着美国经济放缓,即使美联储开始放松货币政策,“较差的经济表现”也会比“放松货币政策”更快地影响美元汇率,美元在近期面临下跌压力。花旗银行预计,美元指数将在6到12个月下跌2%左右。

怪! 税期高峰 资金面“面不改色”

□本报记者 张勤峰

税期高峰,央行逆回购减半、资金利率“绿油油”……面对这样的场景,会有怎样的感受?

“感觉很怪!”数位市场人士这样回答。据了解,4月18日,税期高峰来临,央行逆回购操作不增反降;更奇怪的是,资金面并没有像预想的那样继续收紧,反倒略松于前一天,资金利率多出现回落。

资金面的底气从何而来?有业内人士给出三种猜测。

一大怪象

二季度压力在两端,四月份风险在中间,这是根据二季度流动性波动规律总结的一条经验。意思是说,4月和6月是二季度流动性压力较大的两个时段,而4月流动性波动风险又以中旬更大一些。

4月是传统税收大月,财税清缴入库易引起流动性波动,而税费征期一般在月中截止,因此,中旬是税期因素影响最显著的时候。

18日,4月税期进入高峰时段。本月流动性压力最大的时候到了。

奇怪的是,4月18日,央行降低了流动性投放力度。央行公告称,为对冲税期高峰等因素的影响,18日以利率招标方式开展了800亿元逆回购操作。自16日重启操作以来,央行连续3日开展逆回购操作,交易量分别为400亿元、1600亿元、800亿元,18日交易量较上一日减少一半。

进一步看,虽然17日央行逆回购交易量不少,但当天有3665亿元MLF到期,央行仅开展了2000亿元MLF操作,综合考虑,央行反而净回笼了535亿元。更不用说,先前备受期待的降准始终没有露面。总

成本坍塌供给趋升 PTA空头氛围浓

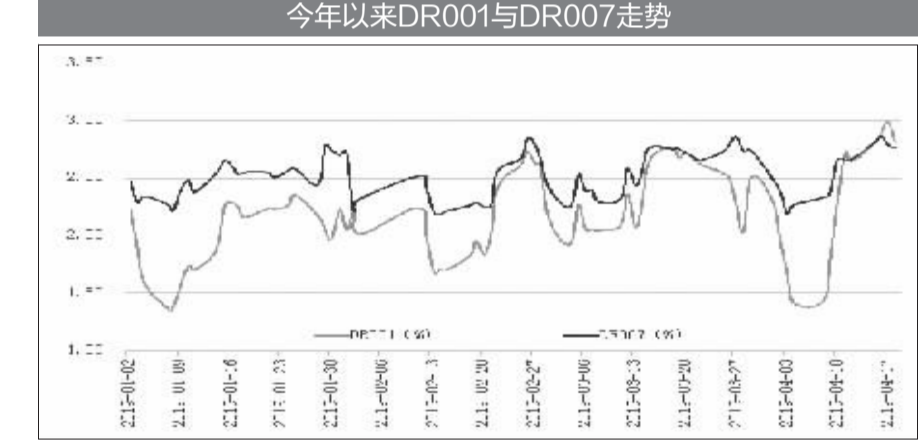
□本报记者 马爽

在短暂调整之后,4月18日,PTA期货主力1909合约放量跌停。分析人士表示,上游PX价格连续大跌叠加PTA加工费偏高,使得PTA期价遭重创。且下周仍有多个装置将完成检修复产,PTA供给端压力将进一步加大。预计短期PTA期价将延续偏弱态势。

期价放量跌停

周四,PTA期货低开低走,主力1909合约临近收盘封于跌停,收报6004元/吨,跌316元/吨或5%。

“本次PTA期价遭遇重挫是近两日上游PX价格连续大幅下跌所致。”中信建投期货能源化工事业部李彦杰表示,在周初恒力石化1号线装置未能如期进行停车检修后,市场对于PTA供给增加的担忧情绪有所上升,PTA期价也陷入震荡调整。另外,继4月17日大幅下跌30美元/吨后,18日亚洲地区PX价格再度大跌,根据卓创资讯提供的数据,18日FOB韩国现货中



之,从公开信息来看,4月中旬央行流动性投放明显不及预期。

更奇怪的是,在税期高峰来临、投放不及预期的情况下,市场资金面竟然呈现趋松的态势。

18日,资金利率整体走低,短端下行尤其明显。银行间市场上,DR001跌16bp至2.82%,DR007跌3bp至2.76%;上交所方面,各期限质押式国债回购利率均跌回3%以内,其中GC001跌38bp报2.79%,GC007跌35bp报2.81%。

“近几日资金面均不算紧张,18日还要松一些。”某券商资金交易员告诉记者。某农商行交易员也称:“虽然资金面谈不上很松,但机构融出意愿不错,借到钱问题不大。”

4月中旬,资金面没有预想的紧张,这是他们的共同感受。在流动性供求缺口显而易见的背景下,这确实有点“怪”。

底气从何而来

这一“怪象”是如何产生的?或者说,

间价为945美元/吨,CFR中国现货中间价为965美元/吨,均较17日大幅下跌55.5美元/吨,连续两日累计下跌近90美元/吨,让PTA成本端支撑塌陷,也给出PTA期货价格下跌空间。

还有分析人士表示,17日韩国SK仁川130万吨PX装置提前重启,装置负荷提升至70%-80%,4月16日临停后原计划检修10天,如今供应意外快速恢复,也打压PX及下游品种期价走势。

“近两天,原料PX成本端大跌,叠加PTA加工费偏高,PTA产业套保力度较大,因此价格跌幅较显著。”有业内人士分析称。

基本面依然偏弱

李彦杰表示,供给方面,近段时间主要受到装置检修影响。本周内有数套PTA装置有检修安排,但由于加工费持续处于较高水平,目前仅有天津石化一套34万吨/年装置按计划停产,恒力石化和仪征化纤装置均正常运行中,下周桐昆嘉兴和珠海BP的装置即将完成检修复产,届时

计数据,今年以来A股钢铁板块上涨26%,煤炭板块上涨35%,造纸板块上涨34%,棉花板块上涨33%,甲醇概念上涨35%,石油化工板块上涨43%。除了原油今年大幅反弹为石油化工板块带来支撑外,其余周期板块表现并不突出。

“近期的经济数据验证了我们之前对经济周期在2019年复苏的预测,但周期性板块并没有完全参与市场周期性的复苏,周期性板块应该很快将跑赢市场。”交银国际分析师洪灏认为,房地产建设投资的增长、地方政府债券发行激增等暗示的、即将开启的基建投资,以及重新显示经济扩张的PMI,都表明中国经济出现了周期性复苏。奇怪的是,周期性行业并没有完全参与当前市场的周期性修复。

洪灏表示,许多周期性行业的盈利预期正从去年12月底的低点回升,但相对于许多防御性板块盈利预期修复的水平仍有一定的差距。这种情况与过去几个周期性拐点的观察结果一致。

从具体板块来看,中金公司化工行业研究指出,3月PMI、新增社融等均超市场预期,未来在宏观经济、流动性持续复苏背景下,下游地产、基建、纺织服装及汽车等行业对化工品的需求有望回升,化工品价格有望迎来上涨。

“近期油价高位维稳,动力煤也相对偏稳,整体成本支撑仍限制回调空间,且考虑到4、5月份去库存逻辑或陆续兑现,尽管化工板块内再次分化,但中期仍持谨慎偏多看法。”中信期货相关研究指出。

有色金属方面,万联证券分析师宋江波表示,预计未来货币政策仍将保持松紧适度的稳健基调,整个宏观流动性处于适度充裕的水平,大宗商品或将整体进入价格上行通道,作为大宗商品的代表,有色金属的行业配置价值将会进一步提升。

需求旺盛 锰硅期价逆市走强

■记者观察

三大理由令机构看好黄金

□本报记者 马爽

近期,国际黄金价格接连下跌,在失守1300美元/盎司关键水平后,又连续跌破1290美元/盎司、1280美元/盎司,本周二甚至回吐今年以来所有涨幅。值得注意的是,尽管近期走势如此低迷,仍有不少大型投资机构表示看好黄金后市。

过去几周,由于市场上风险偏好回升,更多资金涌入股市,避险资产受冷落。4月中旬以来,COMEX黄金期货主力合约呈单边下跌走势,截至记者发稿,4月18日盘中最低至1273美元/盎司,创下2018年12月21日以来新低。

然而,在金价持续走低之际,ETF投资者停止抛售并开始小幅增持黄金。数据显示,全球最大黄金ETF—SPDR Gold Trust持仓周三增加0.59吨,使得其总持仓量升至752.86吨,从数月以来的低位反弹。

不仅如此,大批机构纷纷发表看好金价后市的观点。比如,道富环球投资黄金投资主管George Milling—Stanley表示,长期来看,美联储新“鸽派”转变对股市的支撑作用或不可持续。全球经济放缓的威胁日益加剧,最终应该会对股市构成压力,进而推高金融市场波动性,使黄金成为一种抢手资产。

凯投宏观经济学家在周三发表的一份报告中写道,今年金价上涨将受到避险情绪回升的帮助,预计到年底将达到1400美元/盎司的高点。

近期波动有限

业内人士指出,供需仍是影响锰矿价格的决定性因素。由于供需并未出现明显失衡,近期锰硅期价或维持窄幅波动。

FastMarkets在报告中表示,2018年锰矿价格全年在相对高位运行,虽在年初时有较大波动,但全年整体看相对平稳。2019年下半年锰矿价格可能将逐步回调,但回调幅度将在10%以内。

国际锰业协会公布的数据显示,供应方面,预计2019年全球锰矿产量将继续上升,至少有500万吨锰矿新增产能将在2019年投入市场,但考虑到一些因素,实际的新增产能将低于此数。需求方面,全球钢铁产量预计将在2019年实现平稳增长,新能源电池等新兴行业虽然会有爆发式发展机遇,但由于对锰的绝对需求量较小,因此对锰矿需求拉动有限。FastMarkets表示,今年锰的供求并未出现明显失衡的先兆迹象。

广西桂康新材料有限公司董事长周健对记者表示,中国锰矿市场价格还受其它因素影响。第一,中国有全球独一无二之庞大的锰矿贸易商群体,他们的心态、资金情况以及操作方式对锰矿市场有重要影响。第二,日渐成熟的锰硅期货市场,使得行业外的投机资金也会对锰产品价格产生影响。第三,冶炼工程师擅于使用各种不同的锰矿进行生产,因此各品种锰矿间的不合理价差会随着配比的不断变化而动态调整。第四,行政措施会对锰矿需求带来不确定性,从而影响锰矿价格。第五,除中国外的其他国家虽然锰矿需求总量不大且相对稳定,但其需求量的突然变化会在短期内对锰矿的价格产生影响。

中国期货市场监控中心商品指数(4月18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	84.91				85.4	-0.49	-0.57
商品期货指数	1010.1	998.12	1010.5	997.94	1009.45	-11.33	-1.12
农产品期货指数	840.22	834.34	841.44	833.93	840.61	-6.27	-0.75
油脂期货指数	456.42	450.82	457.89	450.57	456.77	-5.95	-1.3
粮食期货指数	1220.71	1216.38	1221.78	1207.55	1220.71	-4.33	-0.35
软商品期货指数	812.63	805.5	814.7	805.05	812.83	-7.33	-0.9
工业品期货指数	1086.54	1071.58	1086.54	1071.48	1085.18	-13.6	-1.25
能化期货指数	697.89	683.52	698.01	683.36	699.57	-16.05	-2.29
钢铁期货指数	1266.15	1248.59	1266.15	1246.82	1265.28	-16.69	-1.32
建材期货指数	1086.73	1071.77	1086.75	1071.02	1087.82	-16.05	-1.48

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月18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	998.55	1002.17	989.88	991.07	-9.38	996.54
易盛农基指数	1275.06	1279.2	1267.21	1268.36	-8.79	1273.77