

■记者观察

美元抬头 大类资产将各自为营

□本报记者 张枕河

美联储在今年1月的议息会议上释放了明显的“鸽派”信号,使得美元指数自去年12月下旬以来的跌势得以延续。然而,出人意料的是,从今年2月以来,尽管美联储并未改变“鸽派”取向,但美元却悄然“抬头”。截至发稿,美元指数保持在98之上,并刷新2017年5月以来的高位。

那么,随着美元“逆袭”走强,接下来大类资产将有何表现?

对于美国股市而言,只要美元不出现大幅波动,其将大概率维持涨势。值得注意的是,美元走强的内因是美国经济暂时并未出现预想中的衰退,因此美联储“事实上”放松货币政策的动力已大为减弱。

然而,一些基本面脆弱的新兴经济体货币却并不乐观,这些国家往往面临着外汇储备不足、贸易长期逆差、通货膨胀严重、资本大幅流出的困境,其中每一个都不是能够在短期内得到解决的。如果美元重现强势,它们的货币往往最先受到冲击,且随后不久风险还将蔓延至股市和债市,因此投资者需要规避相关风险。

对于大宗商品而言,美元走强的潜在影响要小于新兴市场货币,不少大宗商品受到供需以及政策面的影响已远超美元。以原油为例,由于主要产油国减产持续,且已对供需层面发生影响作用,纽约油价今年以来累计上涨44%,特别是自2月美元反弹以来,油价涨幅不仅没有放缓,还出现加速。因此,对于投资者而言,能否从消息面上寻觅未来可能供不应求的商品变得至关重要。

对于中国A股而言,美元

数据来源:Wind

走强本身带来的直接影响或有限,但需要警惕短期突然大涨可能暂时对于投资者心理所带来的影响。

对于新兴市场货币而言,美元“抬头”带来的关键词将是“分化”。面对美元近来的强势,人民币表现相对坚挺,已成为非美货币中的一股清流。

与许多新兴经济体相比,中国经济基本面健康,外汇储备也相当充足,且在政策层面具有很大的空间,能够保证人民币汇率相对稳定。因此,即使美元反弹趋势持续,人民币保持稳中有升仍为大概率事件。

然而,一些基本面脆弱的新兴经济体货币却并不乐观,这些国家往往面临着外汇储备不足、贸易长期逆差、通货膨胀严重、资本大幅流出的困境,其中每一个都不是能够在短期内得到解决的。如果美元重现强势,它们的货币往往最先受到冲击,且随后不久风险还将蔓延至股市和债市,因此投资者需要规避相关风险。

对于大宗商品而言,美元走强的潜在影响要小于新兴市场货币,不少大宗商品受到供需以及政策面的影响已远超美元。以原油为例,由于主要产油国减产持续,且已对供需层面发生影响作用,纽约油价今年以来累计上涨44%,特别是自2月美元反弹以来,油价涨幅不仅没有放缓,还出现加速。因此,对于投资者而言,能否从消息面上寻觅未来可能供不应求的商品变得至关重要。

对于中国A股而言,美元

数据来源:Wind

今年以来部分铜股、铜价、上证综指涨跌幅一览

名称	4月25日收盘价	4月25日涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证综指	3123.83点	-2.43%	25.26%
沪铜期货主力合约	49180元/吨	0.41%	2.18%
江西铜业	15.57元	-4.13%	18.31%
云南铜业	11.02元	-5%	38.97%
紫金矿业	3.39元	-2.87%	1.50%
西部矿业	6.1元	-3.17%	4.81%
铜陵有色	2.5元	-4.21%	26.90%
楚江新材	6.16元	-4.35%	33.05%
众源新材	12.28元	-5.10%	18.42%
白银有色	4.45元	-5.52%	50.85%

数据来源:Wind

对于中国A股而言,美元

数据来源:Wind

对于中国A股而言,美元

旺季效应叠加基本面拐点预期

机构:铜市正酝酿新一轮上涨行情

三大利多加持

受中国每年用铜高峰、低谷影响,金属铜价格波动存在一定的季节性规律。业内对铜价炒作在一年中通常出现在两个时期,一个是工业生产活跃的春夏两季,即每年的1-5月;另一个是每年年末至次年年初,这个时期为国内铜下游企业备库的重要时期,国内外资金也常常涌入铜市做多。

随着气温上升,国内铜消费旺季来临预期再度受到资金关注。而与往年不同的是,今年铜市供需格局的变化可能为价格带来巨大利多影响。

从产业周期角度分析,中信建投钢铁有色团队研究指出,2016年开始铜矿增速开启下行周期,预计到2021年才能结束。2019年由于新投项目不足,加上全铜矿老龄化导致多个大型铜矿减产,可统计铜矿产量边际增加25万吨,实际增速或不足1%,精炼铜增速仅为1.8%,铜供给缺口明显。本轮供给周期下行过程中,由于矿产端和冶炼端周期错配,全球铜精矿库存消耗迅速,矿山与冶炼供需失去调节弹性。进入2019年矛盾逐渐显露,TC(粗加工费)连续下跌至冶炼厂成本附近,精炼铜供给紧张预期升温,铜价正在酝酿一场突破式上涨行情。

值得注意的是,2017年国家相关政策出现重大变化,主要着力于收紧废铜进口,2019年7类废铜彻底禁止进口至中国。业内认为,这一政策将对上述周期拐点带来“加持”作用。中信建投钢铁有色团队研究认为,今年1-2月废铜进口25.11万吨,同比减少27.4%,货值同比减少15%。即使来自东南亚国家六类废铜进口数量增多,拆解产能转移初见效果,但全年实际进口供给减量

仍会继续扩大。精废铜价差和环保导致的替代效应使精炼铜供给愈发紧张。加上六类废铜的收紧和资源化优惠政策难以无缝对接,废铜供给中短期仍将继续收紧。

就铜价走向的关键指标——市场库存和升贴水来看,倍特期货策略分析师魏宏杰、冯军表示,目前三大交易所铜库存整体偏低。截至4月19日,上海交易所库存为236734吨,继续减少,库存拐点出现。现货市场上货源充足,持货商换现意愿提高,市场的供需僵持局面被打破,现货贴水一路下挫,下游消费疲弱,贸易商观望为主,后市贴水下扩趋势可能还会延续。在上述判断下,该机构对沪铜期货短期持看多观点。

股期有望双丰收

展望后市,莫尼塔研究认为,短期铜价表现将持续偏强。首先,供给端预计有小幅减少,虽然罢工等扰乱事件影响已消散,但国内冶炼厂从3月底拉开了年度检修帷幕,供应短期应偏紧。其次,需求端预计有所恢复。官方公布的3月制造业PMI值为50.5%,比上月上升1.3个百分点,重回临界点以上;中国3月人民币贷款增加1.69万亿元,同比多增5777亿元。在贷款和地方政府专项债券的带动下,3月社会融资增量达2.84万亿元,远超市场预期。第三,LME铜近月和远期升贴水有所回升,表明市场对未来价格信心有所上升。第四,目前LME、COMEX、SHFE铜库存处于十年来历史低位。

“3月经济数据超过市场预期,有望边际提振基本金属需求预期。”中金公司研究指出,今年一季度有色板块低配幅度环比扩大,二季度稳增长政策或继续兑现,有色板块存在预期差修复空间。此外,2019年中

本报记者 张利静

今年年初,铜价、铜股涨势一度引起广泛关注,成为领涨市场的重要板块之一。但随后期货进入高位盘整,相关个股也偃旗息鼓。而近期,在宏观面稳定及基本面改善背景下,机构唱多铜价声音也逐渐增多。国际投行纷纷上调铜价预期。国内机构也认为,铜矿产能周期下行、冶炼周期错配、全球铜供给告急将为铜价带来强劲支撑。

机构纷纷看好铜价转强

“铜博士”在今年年初高调回归之后便偃旗息鼓,尤其是近期,欧元下挫提振美元的同时,对其带来压制。但这并不妨碍市场的乐观情绪。

日前,花旗将3个月铜价预期由6700美元/吨上调至7000美元/吨,并称大宗商品二季度将再次迎来强劲表现。

无独有偶,泰克资源也表示,在未来6-12个月非常看好铜走势,因为目前全球铜供应紧张,全球铜库存总量估计相当于7.2天全球消费量。“2020年会真正迎来结构性供不应求。在中国宽松货币政策和积极刺激政策指引下,会对大宗商品价格形成利好。”

就铜价走势来看,国内沪铜期货在今1-3月走出一波多头行情之后便转入高位震荡,目前盘整于49000元/吨上方。相比之下,外盘伦铜表现更为强劲,伦铜主力合约近日一度站上6608.5美元/吨,创2018年7月以来新高。

业内人士指出,通常来看,每年第二季度,铜市迎来消费旺季,会常常推涨价格,其原因主要是期间恰逢中国建筑施工高峰。

油价升破75美元 石油石化板块有望受益

本报记者 张利静

在本轮大宗商品上涨行情中,原油表现尤为亮眼。2018年12月下旬以来,布伦特原油期货主力合约累计涨幅超50%;同期,国内能源类期货品种紧随其后,A股石油石化板块表现则稍显逊色。分析人士表示,短期地缘局势因素将减少原油供给,页岩油投资下降将减少今年页岩油产量增速,若OPEC减产量能够得到维持,后市油价有望继续抬升,进而可能为相关个股带来提振。

期强股弱

国际原油期货自2018年12月下旬开启反弹以来,便踏上单边上涨的旅途。文华财经数据显示,4月25日,截至记者发稿,布伦特原油期货主力合约最高至75.59美元/桶,较2018年12月26日低点50.22美元/桶累计上涨50.52%;同期,NYMEX原油主力合约区间累计最大涨幅为57.26%。

国内能源类期货品种表现紧随其后。自去年12月下旬低点以来,国内原油、燃料油、沥青期货主力合约区间累计最大涨幅分别为40.81%、33.16%、44.92%。

相比之下,A股方面,石油石化指数涨幅并不理想。Wind数据显示,石油石化指数(中信)自1月3日低点触底回升,4月8日上探至阶段高点,区间最大涨幅达31.57%,此后维持震荡调整,截至4月25日收盘,自低点以来累计上涨21.83%;而上证综指今年以来累计上涨25.26%。

川财证券能源行业分析师杨欧雯表示,受EIA(美国能源信息署)原油库存减少以及美国石油钻机数减少推动,近期布伦特及NYMEX原油价格均出现上行。此外,斯伦贝谢在一季报中判断,因投资成本上升以及技术进步放缓,北美勘探开发投资将在2019年下降10%,而今年北美钻机数多次下滑也印证了这一逻辑。

油价仍存上行动力

作为能源产业链的顶端,原油价格牵一发而动全身。通常情况下,油价上涨会带动下游相关产品基础油、添加剂价格、物流运输费等水涨船高。

Wind数据显示,在中油石化指数(中信)包含的成分股中,今年以来,国际实业涨幅最大,达156.16%,是板块中唯一涨幅超一倍的股票;洲际油气、卫星石化、茂化实华、天科股份、桐昆股份、石化油服、新潮能源、三联虹普涨幅维持在90%-50%区间。

据杨欧雯介绍,斯伦贝谢在一季报中判断,因投资成本上升以及技术进步放缓,北美勘探开发投资将在2019年下降10%,而今年北美钻机数多次下滑也印证了这一逻辑。

“若后期油价走高,页岩油增量也将受上述两原因影响,产量增速或滞后于前年增速。此外,美国豁免伊朗能源出口的期限临近,印度已暂缓订购5月份伊朗原油,预计其他得到豁免的国家和地区也可能出现此类现象。短期地缘局势因素将减少原油供给,页岩油投资下降将减少今年页岩油产量增速,若OPEC减产量能够得到维持,油价将受多因素影响出现抬升。”杨欧雯表示。

除基本面因素之外,中信建投期货能源化工首席分析师李彦杰表示,国内工业增加值与固定资产投资增速回升,经济呈现回暖也利好大宗商品。整体来看,目前宏观面与油市基本面均向好,预计短期油价或维持震荡偏强走势。

本报记者 张利静

缺口出现。预计随着近两日销区市场高价缓涨后趋稳,低价产区或继续补涨。

据了解,4月3日有关部门发文强调加工流通环节相关疫情检测,要求猪肉制品加工企业5月1日起开展相关病毒检测。“此举有利于行业冻肉高库存的长期价格风险出清(冻肉可保质一年,大部分屠宰企业在去年12月至今年1-2月大量收储冻肉,以待今年下半年猪肉价格高点售出,库存量创历史新高),利好生猪价格长期上涨趋势的确立,周期反转高度以及持续时间或将超往轮。”中泰证券研究指出。

短期来看,该机构指出,目前“五一”假期临近,随着猪肉消费需求恢复(目前白条肉与终端零售猪肉价格均有小幅度上涨),冻品库存也已逐步消化,生猪价格短期有望开启新一轮上涨行情。

持续关注板块投资价值

值得注意的是,4月23日,农业农村部相关负责人表示,3月份生猪存栏和母猪存栏出现了“双下降”。其中,生猪存

栏环比下降1.2%,同比下降18.8%;母猪存栏环比下降2.3%,同比下降21%。下降的幅度、速度之快,也是近十年来出现的最大值。

就上述数据来看,川财证券研究表示,猪价已提前进入上涨周期,预计全年猪肉产量会下降,后期生猪供应会趋紧,四季度活猪价格将会突破2016年历史高点。“在行业找到有效的疫苗前,缺乏资金实力的中小养殖户复产情况不容乐观,疫情带来的行业中集提升和市占率提升将使得大型养殖企业率先受益。”

对于已大幅上涨的猪周期行情,该机构认为,利好还未完全释放。“生猪价格大幅上涨模式尚未正式开启,由于现在疫情原因,补栏情况不理想,产能持续出清,预计本轮价格涨幅较大,时长较长。”

该机构还分析,猪肉缺口有望影响居民消费结构,肉鸡需求将使行业景气度持续。鸡肉对猪肉具备一定的替代性,且禽链终端消费较强,也在一定程度上支撑鸡苗价格。随着市场缺肉情况严重,鸡苗价格有望创新高。

这类产品的散户比例接近90%。

三是产品多具有杠杆或反向属性。杠杆或反向属性指管理人通过特定的投资策略跟踪标的商品期货合约价格变动的倍数或与标的商品期货合约价格变动相反。以ProShares UltraPro 3x Short Crude Oil ETF(股票代码:OILU)为例,这个产品同时具备杠杆(3倍)和反向(-1倍)属性,当标的资产原油期货合约价格上升10%时,OILU收益理论上应为-30%。从美国整体商品期货ETF情况来看,除早期成立的商品期货ETF为1倍正向外,后期成立的商品期货ETF多具备杠杆属性。具体来看,2倍杠杆与3倍杠杆的商品期货ETF在数量和规模上均占据主流,其中,具有反向属性的商品期货ETF占据近一半。

四是散户参与度较高。2018年,机构投资者所持有美国ETF总资产占比超60%,美国市场是一个由机构主导的市场。而商品期货ETF投资则多数为散户。具体来看,机构投资者持有美国商品期货ETF资产占比低于50%,低于美国ETF市场整体水平。在许多商品期货ETF类别中,机构投资者持仓比甚至低于20%。相对于机构投资者,散户投资者更偏向于具有杠杆属性的商品期货ETF,投资

口锐客

指数股(ETF)讲堂

美国商品期货ETF市场三大特点

商品期货ETF是商品ETF重要组成部分,商品ETF基础资产可为商品实物合约或商品期货合约,而商品期货ETF的基础资产仅为商品期货合约。具体而言,商品期货ETF是指持有商品期货合约作为投资策略并跟踪商品期货价格走势的交易型开放式基金。美国第一只商品ETF诞生于2004年11月,名称为SPDR Gold Shares(股票代码:GLD)。GLD由State Street Global Advisors管理,跟踪黄金价格走势,管理人持有黄金实物合约。GLD在发行初期就受到投资者的关注,并在之后的几年时间内迅速成为全球规模最大的ETF之一。美国市场第一只商品期货ETF是2006年2月3日挂牌的Invesco DB Commodity Index Tracking Fund(股票代码:DBC)。DBC在美国证交所上市交易,管理费用为0.85%。DBC专为希望以低成本和便捷的方式投资商品期货的投资者而设计,基础资产由能源、贵金属、农产品等多领域的14种交易活跃的商品期货合约组成,主要包括原油、黄金、玉米等,能源类期货权重超50%。目前,美国市场中规模最大的商品期货ETF是Invesco Optimum Yield Diversified Commodity Strategy No K-1 ETF(股票代码:PDBC),截至2018年底,PDBC规模超18亿美元。PDBC是主动管理型的商品期货ETF,通过持有商品期货、互换等金融工具,希望获得超越标的指数的表现。PDBC同样持有包括贵金属、能源等多领域的14种世界上交易量最大的实物商品的期货合约。

由于大宗商品与传统股票和债券相

关性较低,商品期货ETF可作为良好的资产配置工具用于分散风险。经过十多年发展,美国商品期货ETF市场已较为成熟,主要表现为以下几个特点:

一是品种丰富。就基础资产类别看,目前美国市场已形成涵盖贵金属(如黄金、白银、铂金)、农产品(如小麦、糖、玉米、大豆)和能源(原油、天然气、汽油)为代表的的产品体系。就篮子组成类型看,为满足投资者资产配置需求,美国商品期货ETF包括单商品型产品和多商品型产品。单商品型产品仅跟踪一种商品期货价格走势,例如Teucrium Wheat Fund(股票代码:WEAT),WEAT的管理人通过持有小麦期货跟踪小麦价格走势。多商品型产品则跟踪一篮子商品价格走势,例如Invesco DB Agriculture Fund(股票代码:DBA),DBA的管理人通过持有多种农产品期货合约跟踪一篮子商品价格走势。能源和农产品等商品由于仓储成本较大,容易损耗,跟踪这些产品价格走势的ETF通常通过期货合约间接进行投资。从规模分布来看,宽基指数和能源类的占主导,能源中以原油为主的占主导。

二是散户参与度较高。2018年,机构投资者所持有美国ETF总资产占比超60%,美国市场是一个由机构主导的市场。而商品期货ETF投资则多数为散户。具体来看,机构投资者持有美国商品期货ETF资产占比低于50%,低于美国ETF市场整体水平。在许多商品期货ETF类别中,机构投资者持仓比甚至低于20%。相对于机构投资者,散户投资者更偏向于具有杠杆属性的商品期货ETF,投资

诚聘英才

◆工作地点:上海分公司(筹建)

◆岗位不限

一经录用,我们将提供具有竞争力的薪资,全