

“迷茫市”？“避险市”？ 大类资产谁更胜一筹

□本报记者 张枕河

受消息面因素影响,5月6日,亚洲和欧洲主要股指、美股期货普跌,以原油、基本金属为代表的多种大宗商品也未能幸免。然而,当日受到避险情绪升温提振,一直被认为避险属性较强的黄金、日元、美债等资产价格盘中一度明显走强,但随后收窄涨幅。对于资金而言,“避险市”并未出现,取而代之的仅仅是“迷茫市”。业内人士指出,展望未来,投资者无疑更为关注大类资产中谁能表现更胜一筹。短线条看,避险资产无疑将获得支撑,然而,一旦消息面因素更为明确,各资产的基本面仍将起到决定性作用,例如一些供不应求的大宗商品仍将获扶持。

避险资产短线将获捧

今年以来,主要股指、债券、大宗商品价格均出现上涨。业内人士指出,日前市场避险情绪再度升温,部分资金短期或将进入避险属性更为凸显的资产,黄金、日元、美债均是上佳选择。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的数据显示,上周对冲基金等投资者持有的COMEX黄金净多仓位较此前一周大幅增加32768手期货和期权合约,至100440手合约。世界黄金协会在一份最新报告中表示,今年第一季度全球黄金储备增加145.5吨,比去年同期大幅增长68%。ING策略分析师帕特森表示,此前市场普遍的共识是,进入2019年,可能会看到经济增长放缓,因此投资者确实会开始转向避险资产,除了黄金之外,日元、美债均值得关注。加拿大皇家银行资本市场大宗商品策略师路易尼认为,虽然黄金价格在短期内

商品指数投资前景可期

□本报记者 张利静

今年前四个月,国内外原油期货月线收出“四连阳”,多头格局明显。市场人士指出,在这样的行情下,投资商品指数基金可获取稳健收益,市场也总不乏这样的机会。国内商品指数基金尚处于起步阶段,未来发展前景值得期待。

商品指数基金投资引关注

文华财经统计数据显示,今年以来,布伦特原油期货累计上涨24.4%;国内原油期货累计上涨25.21%,为商品市场领涨品种。在此背景下,包括原油在内的商品指数基金投资再度引起投资者关注。商品ETF基金是以商品类指数为跟踪标的的ETF基金产品。从类型来看,广发证券研究指出,商品指数按发布机构分类主要有第三方研究机构发布的指数、投资银行发布的指数和机构投资者发布的指数等。从产品层次来看,该机构表示,主要有综合商品指数、分类商品指数和单一品种商品指数。“海外商品指数主要有标准普尔高盛商品指数(S&P GSCI)、路透CRB商品指数(TRJ/CRB)、道琼斯-瑞士联合银行商品指数(DJ-UBSCI)、德意志银行流通商品指数(DBL-CI)和罗素国际商品指数(RICI)等;国内商品指数主要有南华商品指数、申万商品期货指数、Wind商品指数等。”广发证券研究表示。

发展商品ETF正当时

据Bloomberg统计数据显示,截至2019年4月,全球ETF资产管理规模为5.60万亿美元,其中商品ETF的资产管理规模为1381.01亿美元,占有ETF资产管理规模的2%,而股票类ETF的资产管理规模为4.34万亿美元,占有ETF资产管理规模的78%。“商品ETF与股票类ETF资产管理规模还相差较大。”中信期货研究指出。该机构表示,目前国内商品指数基金市场相较于国外成熟市场来说,发展较为缓慢。ETF产品中目前只有4只以黄金现货为标的的ETF,截至2018年年末合计规模为129亿元人民币。近几年,随着原油期货品种的上市,大宗商品市场交易逐渐升温,各家机构也都在积极筹备商品指数基金。截至2019年4月,国内正在申报中的商品ETF共20只,商品指数基金发展正当时。从投资价值来看,中信期货研究指出,商品指数基金是一种被动的投资基金,投资收益主要来源于商品价格上涨和展期收益。具有低成本、低风险、运作频率低等特点。投资者可以通过交易商品ETF,方便地实现对黄金、石油、有色金属、农产品等商品资产的投资。“首先,这类产品可以提供抗通货膨胀投资工具。商品价格与CPI指数相关性较强,特定种类的商品期货ETF可以为投资者提供抗通货膨胀的投资工具。其次,可以作为资产配置工具优化资产组合,商品的长期回报率与传统的股票、债券等投资工具的回报率相关性较小,商品ETF作为资产配置工具可以有效优化客户资产组合的收益风险比率。再次,可以降低个人投资者参与商品期货的门槛,提高客户参与期货交易的便利性,投资者无需期货账户,无需考虑保证金风控及追加等复杂因素。”

今年以来部分大类资产价格表现一览		
资产名称	截至5月6日统计时点位/价格	今年以来累计涨跌幅
标普500指数	2945.64点	17.50%
德国DAX指数	12184.11点	15.39%
上证综指	2906.46点	16.54%
COMEX黄金期货	1283美元/盎司	-0.12%
LME铜	6243美元/吨	5.60%
NYMEX原油期货	61.38美元/桶	33.97%
美元指数	97.5719点	1.56%
美元兑日元	110.84	1.16%
美国10年期国债收益率	2.54%	-5.60%

数据来源:wind

继续挣扎,但近期和即将到来的低点可能将是不错入场点。他继续坚持今年对黄金价格的积极看法,并建议在即将到来的黄金价格下跌的背景下购买或增加配额,至少到2019年中期,因为在短期内避险资产还是具备不错的吸引力。汇丰资产战略主管布兰切特表示,在全球经济下行风险加大的情况下,鉴于广泛的国际投资基础,日元必定再度表现优异。此外,美债的避险功能也将得到凸显。

“迷茫市”不等于“避险市”

然而,部分业内人士却强调,当前可能更多的是“迷茫市”,而非“避险市”。从5月6日盘面来看,风险资产普跌,但避险资产在冲高之后也有所回落。展望未来,一旦消息面因素得到进一步确认,市场情绪也将平复,如果仅靠避险优势将难以支撑相关资产价格。德意志银行策略师吉姆·里德表示,今年全球主要资产价格出现普遍回升,换言之,所谓的风险资产和避险资产并未出现明显分化。实际上更多趋势正说明,它们之

资金面迎两大利好 5月波动风险下降

□本报记者 张勤峰

5月6日,对中小银行实行较低存款准备金率政策落地,央行同时重启公开市场逆回购操作。分析人士指出,虽然此类举措并不意味着货币政策在继续放松,但有助于打消市场对货币政策收紧的担忧,并有助于提升5月流动性的稳定性。

缓解政策收紧担忧

5月6日早间,央行宣布将从本月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率。据其披露,约有1000家县城农商行可以享受该项优惠政策,释放长期资金约2800亿元,全部用于发放民营和小微企业贷款。4月17日,国务院常务会议提出抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。各方对央行出台具体举措应有一定预期,但此次政策宣布时点有些出人意料。中信证券明明称,历史上,央行很少在早间宣布此类政策,5月份进行降准的先例也不多。6日早间,央行还重启了公开市场逆回购操作。据交易公告披露,央行6日开

A股重挫 认沽期权集体飙涨

□本报记者 马爽

5月6日,上证50指数遭遇重挫,50ETF认沽期权合约集体飙升。分析人士表示,当前上证50指数下方考验60日均线,若支撑无效,市场情绪还将受到冲击,投资者可买入平值或浅虚值的看跌期权博取50ETF短线下跌的收益。

多只认沽期权涨超一倍

5月6日,上证50指数遭遇重挫,收跌4.76%,50ETF收报2.787点,跌4.82%,受此影响,50ETF期权中认购合约全线走低,认沽期权合约集体飙升。以5月50ETF期权合约为例,昨日认购合约跌幅基本维持在25%-50%之间;而认沽合约则大幅拉升,11只涨幅超过100%,其中50ETF沽5月2500合约、50ETF沽5月2600合约、50ETF沽5月2650合约分别大涨450%、495.24%、460%,50ETF沽5月2600盘中更是一度涨超828.57%。“受50ETF大跌影响,从delta上利好认沽期权,不利于认购期权,因此昨日认沽期权和认购期权走势显著分化:认沽合约全线飘红,认购合约集体下跌。主力合约方面,受标的物大跌和隐含波动率飙升影响,虚值(特别是深度虚值)看跌期权涨幅较大。”一德期货期权分析师陈畅表示。

短期恐维持高波动

“50ETF期权的推出丰富了投资者风险管理工具,有助于资本市场稳

间的“跷跷板”效应正在减弱。

伯恩斯坦研究主管帕克指出,目前市场比以往任何时候都更加紧密地联系在一起,如果出现波动,避险资产也可能仅仅是“相对抗压”,并不一定是“获得利好”。华尔街日报的评论也强调,金融市场之间的联系正在加强,大类资产的上涨与下跌都集中在一起。因此,当市场出现负面因素,导致风险资产走软时,很多资金可能会暂时撤出观望,而不是立刻进入所谓的避险资产。特别是很多负面因素可能是很短暂的。

巴克莱亚太区股票主管马特·佩科特表示,今年以来,各资产类别出现同步上涨的部分原因可能是银行重组,许多公司削减和合并了各种交易部门,使得它们更具有一致性。但佩科特也强调,过去这些部门本可以帮助缓冲资产类别之间的一些大规模市场波动,在市场上涨之时并没有体现出它们的优势,然而,一旦市场出现波动,“减震器”功能不复存在,这使得整个体系更加不稳定。未来如果市场走势更加剧烈,可能促使投资者抛售其他资产的头寸。

展了200亿元7天期逆回购操作,全部实现净投放。央行在月初实施逆回购操作的情况同样不多见。因月末有财政支出增加流动性,而月初扰动因素少,月末月初流动性一般较为充裕,央行大多不开展逆回购操作。央行在5月5日的交易公告中仍称,目前银行体系流动性总量处于较高水平。机构人士指出,对中小银行实行较低存款准备金率是对我国存款准备金政策框架的进一步完善,同时体现了结构性的调控思路,不能简单地理解为货币政策放松,但有助于缓解市场对政策边际收紧的担忧。华泰证券张继强团队表示,货币政策取向仍是稳健,但在复杂形势下需兼具灵活性。

降低5月流动性风险

就短期来看,央行的上述举措有助于降低5月份流动性波动风险。5月份流动性供求仍面临财政收税、MLF到期、政府债券发行缴款等因素影响。但相比之下,这些因素的影响可能不会有4月份那般显著。首先,5月份财政存款通常是增加的,但规模一般会比4月份

降低5月流动性风险

就短期来看,央行的上述举措有助于降低5月份流动性波动风险。5月份流动性供求仍面临财政收税、MLF到期、政府债券发行缴款等因素影响。但相比之下,这些因素的影响可能不会有4月份那般显著。首先,5月份财政存款通常是增加的,但规模一般会比4月份16个自然日,短期高波动率对期权卖方的不利影响还会继续,因此建议期权卖方控制好风险。策略方面,陈畅表示,当前上证50指数下方考验60日均线,若支撑无效,则市场情绪还将受到冲击。此外,沪股通资金流向和人民币汇率走势也将对50ETF形成考验。操作上,建议期权单边方面,买入平值或浅虚值看跌期权博取50ETF短线下跌的收益,关注60日均线支撑情况,若支撑有效则立刻止损;期货/期权组合方面:持有上证50期指主力合约IH多单者可买入看跌期权合成备兑,delta值保持中性或略微为负,关注60日均线支撑情况,若支撑有效则立刻止损;期权组合方面,在消息面尘埃落定之前,50ETF波动率或将维持高位,建议投资者利用看跌期权构建比例价差。建议做好风控、适时止盈。

中国期货市场监控中心商品指数(5月6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		85.64			86.17	-0.53	-0.62
商品期货指数	989.26	992.45	994.81	986.55	1001.67	-9.21	-0.92
农产品期货指数	819.13	820.02	824.03	816.65	822.59	-2.57	-0.31
油脂期货指数	434.51	436.67	439.53	430.87	440.83	-4.16	-0.94
粮食期货指数	1231.39	1229.08	1235.2	1227.01	1224.04	5.03	0.41
软商品期货指数	790.58	788.25	791.6	785.32	794.16	-5.91	-0.74
工业品期货指数	1068.97	1073.82	1075.31	1064.74	1086.87	-13.05	-1.2
能化期货指数	684.75	687.98	688.76	682.27	695.57	-7.59	-1.09
钢铁期货指数	1264.67	1274.07	1276.49	1258.37	1284.46	-10.38	-0.81
建材期货指数	1085.43	1081.49	1089.11	1076.53	1099.97	-18.48	-1.68

基本面仍是决定因素

对于资产而言,市场分析师表示,基本面仍是决定性因素。例如,一些供不应求的大宗商品前景备受看好。瑞银财富管理在最新发布的报告中指出,在最新情境下依然看好原油价格前景,将3个月布兰特油价预测,由原来的57-75美元/桶上调至70-80美元/桶;将3个月美国WTI油价预测,由原来的50-68美元/桶上调至60-73美元/桶。主要原因是沙特阿拉伯对美国的原油增产建议表现谨慎,表明会审视市场供求,避免油价大幅下滑。贝莱德分析师也指出,今年以来,标普500指数能源板块累计上涨18%,表现不及油价,但目前相对于其历史股价仍很“便宜”。汇丰数据显示,目前在标普500指数中,能源板块是仅次于金融板块的第二便宜板块。与原油类似的还有基本金属。摩根大通表示,随着全球通胀上行预期升温,基本金属前景也较好,可能会有较为满意的投资回报。特别是对于一些供不应求的种类。TD Ameritrade交易策略经理克鲁兹指出,此前市场预计美国等主要经济体经济出现下滑,企业财报也不佳,这将影响对于大宗商品的需求。但目前来看,这种风险正在减弱。以美股财报看,问题远没有投资者想象的那么严重。展望未来,“与美元相关”这一因素本身可能并不是大宗商品的利好。Quantitative研究分析师福迪格表示,此前市场预计美联储的下一步行动将会降息,但看起来不会很快降息,甚至仍有加息可能,因此不仅市场预期的弱美元格局不会出现,甚至强美元还将再现,因此与美元关联度较强的商品可能面临打压。

少;其次,5月份公开市场到期量大幅少于4月份;最后,今年地方债发行前置,缓和了年中供给压力,5月份地方债发行规模同比可能不会有太明显的增长。5月份流动性供求压力较大的时点预计还是在中旬,此时税期因素影响最明显,MLF也是在5月14日到期,但央行宣布将从15日开始对中小银行实行较低存款准备金率,释放的流动性可在一定程度上对冲税期和MLF到期等因素影响。有机构表示,对中小银行实行较低存款准备金率释放的资金量并不很大,可能难以完全对冲月中税期因素影响,但央行“提前”重启逆回购操作,表明必要时央行将采取多种手段满足金融机构合理流动性需求。张继强团队表示,货币政策向稳健中性常态回归,回归并不等于收紧,在诸多不确定性仍存形势下,预计流动性仍将维持合理充裕。5月6日,货币市场利率整体继续下行,银行间市场有代表性的DR001跌14bp至1.64%,DR007则小涨1bp至2.42%,低于当天2.55%的央行逆回购操作利率。

6日,银行间市场上主要利率债收益率整体下行4-5bp。10年期国债活跃券180027早盘一度成交到3.33%,较上一日尾盘下行达5bp,随后成交利率有所反弹,尾盘成交在3.35%,下行3bp。10年期国债交投活跃,活跃券190205全天成交超过800笔,尾盘成交在3.78%,下行约4bp,盘中最低成交到3.745%。

周末消息面再现反复,外部风险因素增多,金融市场避险情绪大增,周一海内外股市纷纷调整,债券则受益走强。此外,5月6日,对中小银行实行较低存款准备金率的政策落地,央行同时重启公开市场逆回购操作,多举措投放流动性,在缓解

记者观察

农产品对天气条件敏感度提升

□本报记者 张利静

今年5月6日为传统节日中的立夏节气,随着气温上升,夏季的到来,农产品资产对天气的敏感度也开始提升。据多地媒体报道,今年厄尔尼诺气象特征较为明显。随着市场对厄尔尼诺关注度的上升,大豆、玉米、棕榈油等期货品种价格对天气波动的敏感度也将随之提升。对研究员来说,研究厄尔尼诺”与”拉尼娜”两个气象状况对农产品市场影响,一般要看其强度和持续周期,一般意义上用气象模型跟踪,并结合具体地区土地墒情。

就厄尔尼诺现象来说,其来临通常会导致气温升高,同时还将带来极端恶劣天气,如干旱、暴雨、洪水等气象灾害。在厄尔尼诺年,加拿大中部、西部以及美国西部、北部以暖冬为主。而巴西和阿根廷通常会出现较多雨水,澳大利亚、印度和东南亚、印度尼西亚附近可能会出现干旱,我国则可能出现北旱南涝的特点。通常情况下,厄尔尼诺现象在3-6月形成,在12月至次年4月达到强度高点,在次年5-7月开始逐渐减弱。一般情况下,厄尔尼诺现象大概率会带来美国、巴西、阿根廷等地区大豆产量增加。

从农产品角度来看,较容易受天气因素影响的品种主要有三大特点,一是产区相对集中、整体产量相对较少;二是种植周期明显且对气候条件要求较高;三是受市场资金青睐。就国内农产品期货而言,上述特征较为明显的品种主要有苹果、棉花、白糖,其次为橡胶,但这一品种主产区不在国内,较长的收获期也有助于平抑价格波动。另外,如大豆、玉米、棕榈油等品种,由于主产区主要在国外,产业链复杂,对国内市场影响较小。值得注意的是,在我国对粮食安全的重视下,国内小麦和稻谷库存整体较多,自给率很高,国内市场对这两个品种的定价权较强。这意味着小麦和早稻即使出现天气炒作也不可持续。例如,2010年夏季,在极端高温天气因素影响下,各农产品价格出现不同程度上涨,国际小麦期货价格在一个月內涨幅就达50%,国内郑商所小麦期货全年涨幅仅为17%。不过,在小麦上涨行情带动下,其他粮食作物如大豆、玉米和油脂等农产品价格也纷纷创下年内新高。

此外,在极端天气炒作出现的年度,全球粮食价格上涨可能会带来输入型通胀。作为世界上主要的粮食和石油进口国,粮食及石油价格上涨,对中国来说意味着被动接受含有金融泡沫的商品,进而形成价格的正向循环。在警惕天气炒作带来价格波动的同时,近年来市场对天气衍生品的关注度也越来越高。从天气期货对风险的规避作用来看,其对经济发展的意义在于,根据天气预测和极端天气事件的把握,提前转移由于天气变化造成的风险,提升对天气敏感的行业如农业气象的风险管理能力。

□本报记者 张勤峰

5月6日,债券市场期现货齐涨,但呈现高开低走之势,上涨略显犹豫。机构认为,相比4月,当前债市所处环境有所好转,短期存在交易性机会,但利率下行制约因素犹存,且短期利率较快下行后,机会把握可能并不容易。

上涨略显犹豫

金融市场避险情绪升温和央行多举措投放流动性,对债券市场形成有力刺激。5月6日,债券市场期现货齐涨,期债早盘大幅高开,但盘中未能进一步扩大涨幅,上涨略显犹豫。盘面显示,6日,10年期国债期货主力合约T1906开盘报96.990元,较前结算价大涨0.41%,开盘后期价短暂突破97元,最高时上涨0.48%,随后出现回落并转为横盘震荡走势,收报96.840元,涨0.25%。6日,银行间市场上主要利率债收益率整体下行4-5bp。10年期国债活跃券180027早盘一度成交到3.33%,较上一日尾盘下行达5bp,随后成交利率有所反弹,尾盘成交在3.35%,下行3bp。10年期国债交投活跃,活跃券190205全天成交超过800笔,尾盘成交在3.78%,下行约4bp,盘中最低成交到3.745%。

周末消息面再现反复,外部风险因素增多,金融市场避险情绪大增,周一海内外股市纷纷调整,债券则受益走强。此外,5月6日,对中小银行实行较低存款准备金率的政策落地,央行同时重启公开市场逆回购操作,多举措投放流动性,在缓解

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(5月6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	965.4	965.4	957.35	961.68	-8.95	962.68
易盛农基指数	1253.22	1253.22	1237.56	1239.01	-9.09	1240.28