

工强农弱 商品走势缘何分化

□本报记者 马爽

进入6月以来,前期火爆的农产品“偃旗息鼓”,工业品“接棒”表现强势。然而,工业品内部也出现分化,期货方面,黑色系整体强于有色、能化、贵金属板块;但在A股方面,有色、贵金属板块表现亮眼。

分析人士表示,国际贸易局势复杂化对农产品边际影响效力转弱,而宏观层面出现一些变动或预期变动对工业品构成利好支撑,因此商品市场呈现“工强农弱”格局。此外,6月流动性有望维持宽松格局,且5月经济金融数据也存在向好预期,因此后市大宗商品有望维持偏强运行。

工业品现锋芒

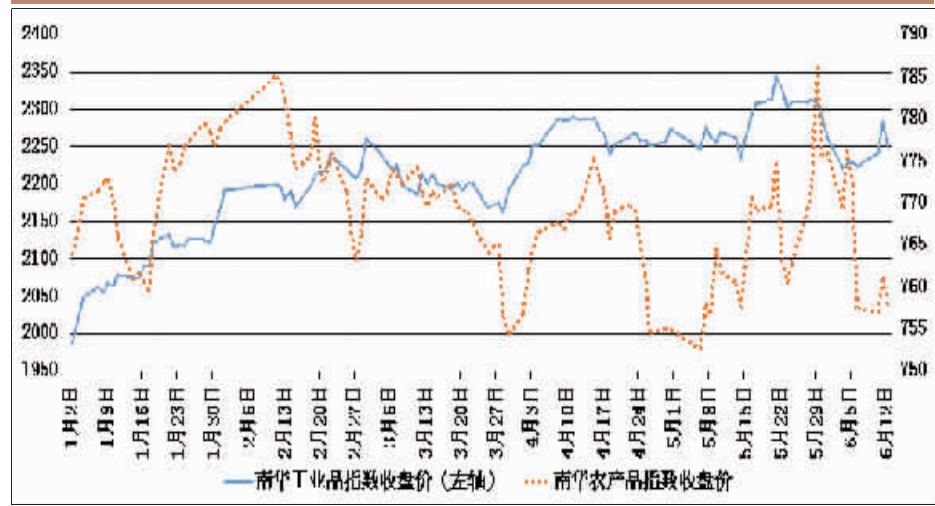
曾在5月风光无限的农产品近期有所“歇火”。Wind数据显示,南华期货农产品指数自5月29日创下阶段新高789.58点之后便承压回落,6月10日一度跌至751.84点,区间累计最大跌幅为4.78%,近两日则维持低位整理。

相对而言,已经沉寂一段时间的工业品近期则展现出强势锋芒。南华期货工业品指数自6月6日创下阶段新低2189.41点之后,便展开震荡上涨,6月11日最高一度上探至2283.45点,区间累计最大涨幅达4.30%。其中,铁矿石期货主力合约一度创下2014年4月下旬以来新高778.5元/吨,玻璃期货主力合约也再度刷新2018年9月17日以来新高1486元/吨。

“近期,工业品、农产品行情因供求影响因素变化而出现转换。”广发期货发展研究中心总经理刘清力表示,国际贸易局势复杂化格局对农产品边际影响效力转弱,因价格走势已部分体现这种预期。而宏观层面出现一些变动或预期变动,如市场对社融、专项债使用的预期等,则推动工业品走强。

格林大华期货宏观分析师赵晓霞认为,近期工业品品种表现较强,主要因全球性货币宽松有望开启,包括澳大利亚降息25基点、美联储主席发表可能会降息的言论等,

今年以来工业品期货与农产品期货走势对比图



数据来源:Wind

宽松货币政策预期利多工业品。且我国逆周期调节力度加大也对工业品构成利好。资深宏观研究员章睿哲认为,部分商品供给趋紧也是支撑工业品走强的原因之一。2016年底至2018年上半年经济复苏疲弱,国际贸易局势复杂化打乱了全球复苏步伐,叠加中国去产能和环保政策影响,本轮经济复苏并没有出现大规模的产能扩张,且部分原材料供给可能仍在收缩,因此一旦出现利好因素,一些品种就出现较大幅度的反弹,这就导致工业品出现需求下滑、供给收缩的尴尬局面。

黑色系优于其他工业品

从近期行情来看,最亮眼的非黑色系期货莫属。截至6月12日收盘,本周以来,南华期货黑色指数、有色指数、能化指数、贵金属指数累计分别上涨2.06%、0.73%、0.57%、0.19%,黑色系明显强于其他工业品。

对此,赵晓霞解释称,近期工业品出现分化,黑色系表现优于其他品种,主要在于基建预期较强。最近中共中央办公厅、国务院办公厅联合对外发布《关于做好地方政

府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》(简称“通知”),政府专项债是典型的积极财政政策的工具,引发市场对积极财政政策产生较高预期。《通知》允许地方债作为符合条件的项目资本金,这就意味着国家重点支持的铁路、高速公路以及供电、供气等重大项目,可以通过发地方政府债方式进行融资,这无疑点燃了市场对基建的预期,也是基建有关的黑色系期货表现较于有色等其他工业品的主要原因。

浙商期货宏观金融主管沈文卓认为,黑色系期货表现优于其他工业品也源于房地产数据较好。

章睿哲表示,年初资金面改善后,房地产投资增速创近几年新高,也是黑色系期货上涨的关键支撑因素,而因制造业投资创新低,有色、能化期货表现疲弱也在意料之中。

值得一提的是,近期走势并不出众的有色、贵金属品种,其对应的A股相关概念则表现较为坚挺。Wind数据显示,6月12日,黄金珠宝指数上涨3.96%,涨幅居141个概念板块指数之首,本周以来更是累计上涨7.08%;有色金属指数亦表现不俗,上涨1.42%,是昨日28个申万一级行业指数中唯

跨季资金投放拉开序幕

28天期央行逆回购重现

□本报记者 张勤峰

6月12日,央行继续开展公开市场逆回购操作,交易量仍不及到期规模,维持净回笼态势,但逆回购新增28天期品种,为5个月以来首次操作。

业内人士认为,28天期逆回购重出江湖,标志着央行流动性操作的重心正转向提供跨季资金支持;下周央行加大流动性投放力度仍是大概率事件,但当前不光要“补水”,更需“引流”。

着重投放跨季资金

央行12日早间公告,其以利率招标方式开展了350亿元逆回购操作,其中7天期150亿元,中标利率2.55%;28天期200亿元,中标利率2.85%。Wind数据显示,当日有600亿元央行逆回购到期,故央行仍将净回笼250亿元,公开市场操作保持了6月以来的净回笼格局。

5月下旬以来,央行持续开展公开市场操作。不过,仔细观察,5月下旬,央行公开市场操作持续呈现净投放格局;6月以来则呈现净回笼格局。统计显示,5月下旬,央行

□本报记者 王朱莹

近期,专项债券被允许作为重大项目资本金的消息令市场振奋。有业内人士认为这是政策转向的重要信号。对此,长江证券首席宏观债券分析师赵伟认为,当前我国对杠杆问题的认识已较为理性,政策的主基调始终是“稳中求进”。结合最新经济数据,政策变化来看,利率债短期可能面临一定调整压力,转债配置价值逐渐显现。

《中国债券报》:允许将专项债券作为重大项目资本金后,市场对稳增长发力空间关注较多。下一阶段政策的思路和空间如何?

赵伟:“调结构”是政策中长期的方向。考虑到我国宏观杠杆率总体偏高,本轮稳增长与传统周期的稳增长阶段,有着明显的区别。当前我国对杠杆问题的认识已较为理性,政策的主基调始终是“稳中求进”;稳增长更加强调定向,“调结构”才是政策中长期的方向。这或许意味着,在高杠杆背景下,本轮稳增长意愿和空间,可能在一定程度上被市场高估。

当前,应该更加理性地认识高杠杆与稳增长的关系;“走老路”的传统稳增长模式并非优选,唯有加快结构转型升级才是正途。短期来看,保持货币松

公开市场操作实现资金净投放5300亿元;6月至今则净回笼了4080亿元。

分析人士指出,近期央行公开市场操作力度的变化,表明在经过前期大力度投放及月末财政支出之后,银行体系流动性得到了补充,央行因此减少了资金投放。如此,也可以避免进一步增加月内央行资金到期压力。6月12日,28天期央行逆回购重启操作则进一步标志着央行流动性操作的重心正转向提供跨季资金支持。

从货币市场交易来看,近期机构对跨季资金需求增多,相应期限资金价格也出现上涨势头。目前28天期资金已可跨季,央行重启28天期逆回购交易,且交易量超过了7天期逆回购,表明央行在继续投放短期流动性的同时,着力满足金融机构对于跨季流动性的需求。

银行体系流动性风险可控

目前来看,下周央行适量提高公开市场操作力度没有太大悬念。理由主要有四点:一是下周有2650亿元央行逆回购和MLF到期,其中6月19日有一笔2000亿元的MLF到期。二是下周将迎来月度税期高

紧适度,通过稳增长以时间换空间,为结构转型营造一个相对平稳的宏观环境;同时,降低融资成本、减轻企业税负,激发经济内生力。中长期来看,只有保持战略定力、加快制度改革和产业升级,才能真正实现创新驱动型的高质量增长。

《中国债券报》:今年一季度信用扩张主要体现在哪些领域?对经济有何影响?

赵伟:今年一季度,我国杠杆率较去年年底提升5.1个百分点。杠杆率抬升背后的信用扩张,主要集中在基建、地产等部门,与“财政前移”的逻辑相匹配。

今年以来地产和基建投资的持续回升,主要得益于棚改资金节奏前移、积极财政加快基建类投放等财政节奏变化,前4个月财政支出占全年预算数比重已达32.2%,创近年来新高。地方经济数据中也能看到,多数省份财政支出增速较去年明显提升,20个省份一季度财政支出占全年预算数比重超过序时进度(25%)。与“积极财政”发力相配合,地方债发行节奏也在加快,进一步撬动社

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(6月12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	922.43	928.87	917.22	926.36	9.3	922.5
易盛农基指数	1187.88	1193.34	1182.35	1191.91	9.94	1187.27

一上涨的板块,该指数本周以来涨6.49%。

沈文卓表示,近期有色、贵金属期货表现疲软是因受到风险情绪及海外经济走弱影响,近期A股方面贵金属、有色板块等表现坚挺则更多与近期股市从低位反弹有关。

“近期,贵金属与有色板块股票走强,除了与A股市场整体表现以及行业板块间轮动有关之外,还与企业盈利情况好转、企业流动性改善关系更大。”刘清力表示,当前阶段与贵金属、有色金属价格关联不大。

商品后市表现可期

未来大宗商品分化走势会否延续?

在刘清力看来,虽然国际贸易局势趋于复杂化,但政策端还有余力,看好下半年大宗商品表现。品种方面,建议选择供求基本面利多的品种进行布局,对于供求格局偏弱的品种而言,可考虑进行对冲套利布局。

赵晓霞也看好后市大宗商品走势,原因主要有两方面:其一,通胀因素。由于外部压力以及国内减产因素,国内农产品成本在抬高,这会导致商品价格总体上会有所上涨。其二,财政政策力度在加大的同时无风险利率下行。我国无风险利率下行是大概率事件,且金融体系内淤积的流动性将会向实体经济流动,也会导致无风险利率下行,叠加积极的财政政策,工业品后市震荡偏强概率较大。

沈文卓表示,近期,政策方面维稳流动性和尽快化解问题的意愿较为明确,6月流动性将维持宽松格局。此外,本周将公布5月经济金融数据,市场预期将较4月表现有所改善。另外,出台的《通知》也利多工业品走势。整体来看,预计近期商品反弹走势将延续。

章睿哲则认为,虽然从前期表现来看,工业品主要受国际贸易局势复杂化以及全球经济下行影响而大跌,农产品大涨则因成本抬高、种植结构改变,相关疫情以及天气因素减产炒作等影响,但预计这些因素将会产生中长期影响,因此后市农产品表现或会强于工业品。

峰,虽然6月份是传统的财政支出大月,但月中收税仍可能对短期流动性供求造成一定的影响。三是下周政府债券发行仍较为密集,近两周政府债券尤其是地方政府债券发行量增多,会带来一定的缴款压力。四是从以往来看,季末前一两周是金融机构腾挪资金、应对考核的关键时期。总的来看,下周流动性供求可能存在一定的缺口,需要央行提供支持。

此前央行有关负责人表示,人民银行对6月份影响流动性的各类因素已作了全面估计和充分准备,将根据市场资金供求情况灵活开展公开市场逆回购和中期借贷便利操作,6月17日第二次实施对中小银行实行较低存款准备金率政策还将释放大约1000亿元长期资金。业内人士认为,下周央行很可能多措并举,综合运用逆回购操作、MLF操作、定向降准等手段加大流动性投放力度。

不过,有分析人士指出,当前不光要“补水”,更应注意“引流”。近期央行通过多种方式对中小银行流动性提供支持,半年末银行体系流动性风险可控,但非银机构融资仍存在难度,银行与非银的流动性分层问题仍值得关注。

会资金参与地方投资建设,带动新增社融明显修复。

“财政前移”背景下,部分区域下半年地方财政可持续性仍待考察。不同于多数省份财政支出的明显回升,今年一季度,18个省份财政收入增速较2018年回落。

《中国债券报》:结合最新经济数据、政策变化来看,下一阶段债券市场或将如何演化?

赵伟:利率债短期可能面临一定调整压力,中长期有利因素或逐渐增多。短期来看,同业收缩或加大利率债抛压,同时通胀预期正在抬升,均对利率债不利。中长期来看,市场仍将回归经济基本面,资金风险偏好降低也将逐步有利于利率债。

转债配置价值逐渐显现,建议关注存量低价券和新券。近期转债市场跟随权益市场调整,防御性逐渐增强;转债市场价回落至108元左右,溢价率大幅压缩至20%附近,低价券左右,收益性价比明显提升,攻守兼备特性凸显。

■ 记者观察

股期投资都应踩好周期节奏

□本报记者 张利静

复苏、繁荣、衰退,经济周期的运行往复复始。在周期波动之中,黑色系、化工品、有色金属及农产品四大板块大宗商品与相关个股的表现也呈现出一定的规律。对这些规律的认识和把握,是普通投资者把握中期期投资的一项入门“修炼”。

从周期商品所归属的产业链角度来区分,一般来说,黑色系、能源化工、有色金属及农产品这四大板块基本涵盖了整个周期板块。从近10年走势来看,商品与股票相应标的的相关性中,相关性最强的是能源化工类,其次是有色金属,此后依次为黑色系、农产品、贵金属。

无论是大宗商品还是周期类个股,其价格走势都离不开一种视角——产业链内部的利润分配。通常来说,在周期复苏阶段,在某个特定阶段,占据产业话语权的细分商品和个股更能享受周期向上带来的红利。例如,在以往经济周期向上时期,一些受资金面宽松影响最先出现拐点迹象,但随后时间推移,产业链中上游也随之恢复,在补涨及利润恢复过程中更容易出现上涨行情。

以有色金属行业为例,在经济复苏时期,该产业链内部轮动规律一般呈现为下游电力、家电及建筑行业需求改善,进而传导至中游以及上游行业,这些行业随着利润增加而生产扩大,产能增多。另外,在猪产业中,随着猪周期向上,一般上游养殖行业受猪肉价格上涨

国际油价下行压力加大

□本报记者 张枕河

6月11日公布的最新数据显示,美国原油库存意外上升,这意味着潜在的供应量加大,然而业内机构预计今年全球原油需求增速却可能下滑。受此影响,国际油价在12日盘中明显走软。截至北京时间12日19时,纽约商品交易所8月交割的原油期货价格下跌2.53%至每桶51.91美元,7月交割的布伦特原油期货价格下跌2.28%至每桶60.87美元。

业内机构预计,随着供过于求的预期升温,近期国际油价的下行压力或进一步加大。

供过于求担忧浮现

今年以来,得益于石油输出国组织(欧佩克)以及其它非欧佩克主要产油国良好地执行了减产协议,国际油价持续上涨。然而近期,供过于求的担忧再度浮现。

美国能源信息署(EIA)在11日最新公布的月度报告中下调了2019年全球原油需求增长预估。EIA报告称,预计今年全球需求增幅为122万桶/日,较5月时的预估减少16万桶/日。

然而与此同时,美国原油库存意外上升也令油价承压。美国石油协会(API)11日最新公布的数据显示,在截至6月7日当周,美国原油库存较此前一周增加485万桶,至4.828亿桶,而此前市场分析师预估为减少47.2万桶。

澳新银行对此分析指出,投资者对近期美国库存上升感到担忧,这意味着供

中国期货市场监控中心商品指数(6月12日)

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	84.6				85.38	-0.98	-1.14
商品期货指数	1024.1	1014.78	1025.62	1013.75	1021.6	-6.83	-0.67
农产品期货指数	846.82	843.51	848.15	840.62	845.97	-2.45	-0.29
油脂期货指数	446.53	441.9	446.76	441.62	446.05	-4.16	-0.93
粮食期货指数	1257.37	1251.22	1261.14	1249.59	1257.53	-6.31	-0.5
软商品期货指数	767.42	769.36	770.81	761.96	767.19	2.17	0.28
工业品期货指数	1096.11	1081.07	1097.5	1080.6	1092.8	-11.74	-1.07
能化期货指数	662.44	650.5	663.66	650.29	662.01	-11.51	-1.74
钢铁期货指数	1381.43	1358	1385.45	1357.01	1375.28	-17.29	-1.26
建材期货指数	1100.88	1086.47	1102.73	1085.62	1099.18	-12.72	-1.16

应量可能进一步加大,或破坏当前的供需天平。

菲利普斯集团大宗商品分析师本杰明指出,除了对供给增加的担忧,主要石油消费国需求可能下降的预期也将打压油价。目前交易商担心全球经济疲软抑制需求,油价难以长时间保持上涨。

花旗集团全球大宗商品研究主管埃德·莫尔斯表示,自5月份以来,全球经济形势表现不佳,这影响了市场对原油需求的预期。这种悲观情绪已经掩盖了石油市场的基本面因素。

聚焦产油国会议

据媒体报道,主要产油国的下一次例会将于6月底或7月初召开。市场正在关注全球主要石油生产国是否会延长减产协议的有效性。

阿联酋能源部长马兹鲁伊本周表示,欧佩克成员国即将就延长减产行动达成协议。鉴于现有石油库存水平,产量限制应保持至少延后到今年年底。

俄罗斯能源部长诺瓦克表示,如果不延长减产协议,国际油价跌至每桶30美元以下都是有可能的。

高盛集团在最新研究报告中表示,宏观经济前景不明朗、发达经济体近期多项经济数据疲软等原因,可能导致欧佩克延续现行的减产政策。但高盛预计,这样的结果也只能适度支撑油价,三季度布伦特原油价格料维持在每桶65.5美元。此外,俄罗斯和沙特如果在石油减产计划上出现分歧,则非常有可能导致国际油价“加速下跌”。