

# “双金”分道扬镳 谁是大宗商品“新坐标”

□本报记者 马爽

作为龙头商品，黄金、原油走势备受市场关注。在7月2日国际市场黄金价格大涨、原油价格暴跌的刺激下，7月3日国内沪金期货主力合约开盘后一度迅速封于涨停，而原油期货主力合约则一度跌超4%，也使得A股市场黄金股普遍上涨、石油化工股多数走低。

分析人士表示，此次金价大涨主要受基本面和地缘局势风险因素影响，而油价大跌主要是OPEC会议结束和预期兑现，市场利多出尽后的的真实反映。整体来看，在美联储降息预期下，大宗商品中长期的整体表现将趋于一致。

## 龙头商品同台飙戏

在7月2日COMEX黄金期价大涨刺激下，7月3日国内期市开盘后，沪金期货主力1912合约迅速拉升，一度封于涨停价323.5元/克，创下2013年4月2日以来新高，随后打开涨停板维持高位震荡，收报321.10元/克，涨3.21%。

“此次金价大涨主要受基本面和地缘局势风险两因素影响。”东证期货贵金属高级分析师徐颖表示，首先，伊核协议面临7月7日关键节点，目前美国的高压制裁政策并未增加伊朗重回谈判桌的意愿，中东地区小摩擦不断，催生了市场的避险情绪。此外，特朗普提名自己团队的经济顾问Judy Shelton为美联储理事，她的宽松货币政策取向以及特朗普的干扰均利空美元。另外，美国经济回落趋势明显，6月ISM新订单数据已降至50荣枯线，市场在基本消化国际贸易局势存在向好预期对黄金产生的利空影响后再度转向做多。

金价大涨也带动A股相关概念股走高。Wind数据显示，截至7月3日收盘，贵金属指数涨2.06%，涨幅位居67个主题行业第二名。成分股方面，恒邦股份涨超5.5%，山东东黄金、湖南黄金涨超3%，银泰资源涨超2%，赤峰黄金、紫金矿业、中金黄金、荣华实业、国城黄金、西部黄金涨幅均超1%。

与金市大涨情况不同的是，油价遭遇重创。在NYMEX原油期价大跌逾4%的拖累下，7月3日国内原油期货主力1908合约跌



幅一度超4%，收报427.7元/桶，跌3.45%。

油价大跌也殃及A股石油化工概念股走势。Wind数据显示，截至7月3日收盘，石油化工指数跌3.05%，跌幅位居67个主题行业指数之首。成分股方面，桐昆股份跌超6.5%，恒逸石化跌超5.5%，卫星石化、三联虹普跌超4%，新凤鸣跌超3%，恒力石化、荣盛石化、康普顿跌幅均超2%。

“此次油价大跌主要是OPEC会议结束而预期兑现，市场利多出尽后的的真实反映。”美尔雅期货原油分析师徐婧表示，从6月底到7月初，国际贸易局势存在向好预期叠加OPEC+会议等多重利好已反映在油价之上。而此次会议结果并未超预期，油价也从过度乐观的预期中走向现实。

## 指挥作用谁更强

从深度层面来看，南华期货宏观研究员章睿哲表示，从此次欧佩克会议内容来看，仍存在不少制约油价继续反弹的关键因素：一是各成员国对于延长减产时间存在分歧，部分成员仍要求延长减产协议6个

月而非9个月；二是在多大程度减产上也存在较大分歧。此外，部分产油国对需求存在过于乐观的预期，这与近期全球宏观悲观情绪加剧相抵触。

而黄金方面，章睿哲认为，大涨主要是受四方面因素影响：其一，近期公布的全球主要国家的制造业PMI数据都较糟糕；其二，降息预期越发浓厚；其三，国际贸易局势的负面影响远未消退；其四，伊朗问题，国际原子能机构（IAEA）发言人近日确认伊朗低度浓缩铀储量超过国际协议要求的最大限额，进一步引爆伊以冲突。

作为商品龙头，黄金、原油因其走势对多类资产投资具有较强的指导作用，因此成为各类投资者不可或缺的参考指标。未来哪个将更占上风呢？

徐颖认为：“近期金价持续走高背后的一个主要原因是名义利率不断走低，美国10年期国债收益率已跌至2%以下。除避险因素外，金价大涨也反映了市场对经济前景的悲观预期，而需求前景堪忧将会打压大宗商品价格，比如OPEC宣布减产后油价仍然是大概率事件。

下跌，工业金属也在走弱，导致市场对接下来的宽松财政政策预期增加。”

“原油作为大宗商品之王，其走势对整体的大宗商品影响较大。”徐婧表示，一方面，宏观及政治因素的不稳定主要通过原油、铜、黄金等宏观属性强的品种体现，在美联储降息预期下，大宗商品中长期的整体表现将趋于一致；另一方面，原油对芳烃和烯烃两条线路上的化工品价格走势影响更大，燃料油、沥青与PTA与油价的相关性系数呈现较高水平。

## 后市将何去何从

展望后市，徐颖认为，短期金价将会再度测试前高。长期来看，黄金上涨周期已开启，原因在于美国经济持续回落，美联储将开启降息周期，美元指数将面临显著的回调压力。此外，在美国的逆全球化政策下，主要经济体将采取宽松的财政和货币政策以刺激经济，利率仍有下降空间。

章睿哲也认为，黄金大涨背后反映的最根本问题是目前全球宏观经济滞胀格局。同时，各国利率在持续下滑，在这种格局下，黄金的投资价值凸显。目前来看，金价势才刚刚开启，未来可能有更大的上涨空间。

原油方面，徐婧表示，欧佩克会议决定将前期减产协议延长9个月至2020年3月。虽然供应端在减产延长下趋于相对稳定，但市场对需求的担忧加剧。一方面，全球经济放缓对原油需求有所拖累；另一方面，炼厂事件频发对于炼厂开工率将会有较大影响。整体来看，短期油价继续下跌的可能性不大，但中长期来看，需求对于油价将会有一定的拖累作用。

在章睿哲看来，近期油价涨跌凸显目前大宗商品市场的尴尬局面，一方面是宏观需求预期黯淡，另一方面是产油国减产，这导致不少工业品种容易出现大涨大跌以及缺乏持续性走势的问题，近期一些工业品价格的上涨都与减产有很大关系，比如黑色系、PTA、纸浆等，这种情况从去年开始便已出现，未来也会是一个常态。因此，很难去说未来的趋势会涨或会跌，需求下滑将导致价格下跌，但减产又会抬升价格，大宗商品这种波动在近两年里比比皆是，因此宽幅震荡将是大概率事件。

# 玉米期价持续下行 底部支撑渐现

□本报记者 周璐璐

5月下旬以来，国内玉米系期货呈震荡下行走势。分析人士表示，目前临储玉米拍卖继续降温，玉米市场整体供应充足，叠加玉米下游需求相对平淡，使得市场对玉米期价的看涨心态受阻，预计短期内包括玉米及玉米淀粉在内的玉米系期价或偏弱运行；另外，市场预期玉米有产需缺口，且存在政策底的支撑，中长期看涨的思路不变。

## 上涨动力不足

Wind数据显示，自5月20日以来，玉米期价及玉米淀粉期价呈持续下挫态势。截至7月3日收盘，玉米期货主力C1909合约报1939元/吨，与5月20日盘中所创2021元/吨的阶段高位相比，已累计下跌逾4%；玉米淀粉主力CS1909合约报2379元/吨，与5月20日盘中所创2477元/吨的阶段高位相比，累计跌幅接近4%。

广州期货指出，在近期玉米系期价持续下行的同时，玉米现货价格亦连续走弱，这从侧面反映出当前的供应较为充足，而贸易商观望气氛相对较浓。

广州期货表示，从目前的拍卖情况来看，临储拍卖已经进入第六轮了，总成交量降至33.57%，上一周为46.11%，平均成交价降至1667元/吨，比上周下跌10元/吨。成交量与成交率总体出现下滑，市场参与热情也不大，但中长期来看，需求对于油价将会有一定的拖累作用。

广州期货表示，从目前的拍卖情况来看，临储拍卖已经进入第六轮了，总成交量降至33.57%，上一周为46.11%，平均成交价降至1667元/吨，比上周下跌10元/吨。成交量与成交率总体出现下滑，市场参与热情也不大，但中长期来看，需求对于油价将会有一定的拖累作用。

另外，南北方港口库存方面，广州期货指出，截至6月21日，辽宁四港总库存为390.3万，环比减少7.4万吨，北方贸易主体收粮大幅减

少，港口库存亦继续减少；南方港口内外贸玉米库存总量为117.9万吨，库存也是相对于北港来说居高不下，这在一定程度上也反映了南方饲用消费不振的情况。

方正中期期货表示，临储玉米拍卖继续降温，市场价格持续走低，市场参与热情持续降温，拍卖底价提高的利多情绪逐渐被弱化，玉米价格重归基本面。

## 成本仍有支撑

分析机构表示，目前玉米市场供应充足，下游需求端相对平淡，短期来看玉米价格上涨动力不足，但受成本支撑下跌空间也不会太大。

方正中期期货表示，目前我国储玉米库存降至不足8000万吨，那么随着后期抛售的进行，在没有有效的进口冲击下，那么库存随着时间的推移将降至一定低位，对于价格来说有着明显支撑。而对于目前的国储抛售低价加上运费升贴水等系列费用成本大概在1850元/吨，这也是当前玉米的成本的硬支撑。

玉米淀粉期价主要是随玉米期价波动，目前部分玉米淀粉生产企业恢复生产，开机率有所回升。加工利润方面，国内玉米淀粉生产企业加工利润大多亏损，并且玉米淀粉阶段性供给充足，部分企业存在挺价心态，造成玉米淀粉底部支撑，也难有大幅下降。基于此，方正中期期货预计玉米淀粉期价将继续随玉米期价波动。

中粮期货则表示，国内玉米市场进入拍卖季，拍卖底价是市场的底部支撑，今年底价已提高200元/吨。另外，2019/2020年国内玉米种植面积下降已成事实，年度供需仍有缺口，考虑到后天气题材炒作和临储快速去化，玉米期货长线看多逻辑不变。

另外，南北方港口库存方面，广州期货指出，截至6月21日，辽宁四港总库存为390.3万，环比减少7.4万吨，北方贸易主体收粮大幅减

## 钢厂利润有望反弹

## 矿强钢弱局面有望缓解

□本报记者 马爽

近期，黑色系期货走势显著分化，整体呈现“矿强钢弱”格局，在成本端铁矿石价格迭创新高之际，产品端螺纹钢价格却震荡趋弱。分析人士表示，受环保因素驱动，近期螺纹钢价格虽有所上涨，但暂无需求端配合，因此价格续涨动能有限，而铁矿石价格则因基本面继续走强持续走升。不过，目前来看，钢厂利润概率会在三季度反弹，或会使得矿强钢弱局面得到阶段性缓解。

## 黑色系期货走势分化

7月3日，铁矿石期价延续上行态势，主力1909合约最高至911.5元/吨，创下2013年12月13日以来新高，收报908.5元/吨，涨2.48%，该合约为二季度以来累计上涨8.35%。

然而，近期螺纹钢期货价格并未跟随原料铁矿石价格大涨而走高。在7月1日盘中创下阶段新高4148元/吨之后，螺纹钢期货主力1910合约便调头走低，3日收报4030元/吨，跌0.81%，二季度以来累计下跌0.86%。

本是同生根，铁矿石、螺纹钢期价缘何呈现分化走势？“2019年黑色系期货呈现‘矿强钢弱’格局，盘面钢厂利润大幅度收缩，主力合约螺矿比价跌至4457的四年低位。钢厂在2018年赚得盆满钵满，今年盈利水平回归理性是行业共识，因此年内多数时间‘矿强钢弱’格局并不意外，意料之外的是铁矿石价格的过快上涨，让部分钢厂的原料库存管理存在难度。”国信期货分析师蔡元祺表示。

## 钢矿基本面均偏多

对于后市，宝城期货分析师汤祚楚、涂伟华认为，受环保因素驱动近期螺纹钢价格虽有所上涨，但暂无需求端配合，预计钢价仍将延续弱势震荡。不过，由于矿价高位使得成本支撑较强，成材价格下行空间受限，后续仍需关注需求端变化。铁矿石方面，供应恢复缓慢，港口库存延续下降态势，且厂内库存保持低位，显示其良好的基本面并未改变。

不过，蔡元祺则表示，铁矿石市场供需面的因素大部分已反映在盘面上，供给收缩预期兑现，港口库存快速下滑已推涨现货价格。而螺纹钢方面，目前建材累库速率趋缓，与去年同期持平。此外，在逆周期调节的政策基调下，房地产和基建的用钢需求韧性极强。2018年下半年钢材需求淡旺季特征反转，钢价在三季度达到顶点，从种种迹象来看，今年有可能复制这一特征。因此，钢矿基本面均偏多，但相比铁矿石，螺纹钢价格潜在上涨空间更大，后期资金做多的安全边际更高。

“预计矿强钢弱情况有望扭转，目前盘面的钢厂利润在100元/吨附近，实际上，钢厂利润率率先盘面利润完成筑底，目前在600元/吨附近，最低在400元/吨左右。铁矿石因供给侧带来的价格反弹预期在逐步积累。下半年，唐山地区以及重大活动的限产预期利好钢价，利空矿价。此外，废钢性价比好于铁水，对铁矿石的替代效应也处于峰值。综合来看，钢厂利润概率在三季度反弹，矿强钢弱局面将会得到阶段性缓解。”蔡元祺表示。

## 记者观察

# 外资缘何持续抢筹中国债券

□本报记者 张勤峰

者数量达1038家。

这些数据表明，境外投资者在不断加仓中国债券，同时，更多的境外投资者正在进入中国债券市场。

长期来看，中国资本市场持续扩大开放，政策红利不断释放，构成全球投资者增配中国债券的趋势性动力。

就中短期而言，始于2018年四季度的这一波外资增持大潮，可能主要受两方面因素驱动。一是中国债券被纳入国际主要债券指数。彭博公司于今年4月起将中国债券纳入彭博巴克莱债券指数，后者是目前国际上三大主要债券指数之一，有利于带动国际投资者增加对中国债券的投资。二是随着中外利差水平扩大，中国债券本身对外资的吸引力也不断增强。

7月3日，经过连续4日的下行，10年期国债收益率与一季度低点的差距终于收窄至不足10个基点。然而，当天10年期美债收益率跌破1.95%，已创出近三年新低，中美10年期国债的利差维持在120个基点左右的高位。

今年以来，在海外债市上涨浪潮中，中国债券表现相对滞后，致中外利差水平

不断扩大，中国债券对外资吸引力不断增强。以美债收益率为例，美债收益率自2018年11月起转为下行，10年期美债收益率从3.2%以上的7年高位水平一路走低，到目前创出近三年新低，累计下行了超过120个基点。同期，10年期国债收益率只下降到了不到40个基点。

事实上，今年海外债券市场整体呈现出牛市行情，收益率水平逐渐回到2016年低位水平附近，欧洲国债收益率已创出历史新高。彭博数据显示，到今年6月份为止，全球负收益率的债券总额已达到12.5万亿美元，超过了2016年的规模，创出历史新高。目前全球负利率的状况还在深化。中金公司固收研究认为，今年全球利率再创新低概率在上升。

数据还显示，全球资金正从风险资产撤出，持续流入债市。在这一过程中，利率水平更高的中国债券对外资无疑具有很大的吸引力。

全球利率正朝着历史新低挺进，中国国债收益率距年初低点还有差距。由此来看，外资继续增配中国债券是大概率事件。

## 中信期货海南省临高县

# 天然橡胶“保险+期货”扶贫项目正式启动

□本报记者 马爽

日前，上海期货交易所正式公布2019年度天然橡胶“保险+期货”项目入选公司名单，中信期货再次获批参与海南省临高县项目，这已经是中信期货与中国人保连续第三年共同服务临高县贫困胶农。

在上海期货交易所的支持下，2019年海南省临高县天然橡胶“保险+期货”扶贫项目正式启动，中信期货与中国人保强强联手，共同助力临高县脱贫。

临高县地处海南省北部，共有11个镇及2个国有农场，天然橡胶产业是临高县的主要产业。多年以来，橡胶价格始终低迷不振，造成胶农的割胶积极性普遍不高，对本地橡胶产业、尤其贫困群众的生活水平造成了严重影响。

中信期货响应国家号召，坚持以“金融助力脱贫”为己任，自2017年起，连续两年开展天然橡胶“保险+期货”扶贫项目。中信期货全资子公司中信中证资本以天然橡胶期货合约复制的场外期权以及上期所天然橡胶

场内期权为手段，不断迭代优化出各类期权结构，帮助胶农从容面对市场行情的涨跌风险。在过去两年中，本项目累计为海南省临高县胶农理赔280余万元，覆盖胶农超过6000户，为临高县的胶农带来了实实在在的好处。

中信期货高度重视此扶贫项目的开展，在上期所公开征集项目之初，公司就成立了以公司各部门主要领导为成员的专项小组，积极准备方案。中信期货海南分公司深入到产区，与当地保险公司合作，实地参与农户数据采集和核对工作；中信中证资本根据市场行情，不断优化对冲策略与方案。在各方的积极努力下，中信期货最终成功入选。

目前，中信期货已经完成项目的全部前期筹备工作，下一步，子公司中信中证资本将持续密切观测市场，选择合适时点入场对冲风险。相信经过两年的摸索以及方案和策略的不断优化，中信期货2019年天然橡胶“保险+期货”扶贫项目一定会向承保胶农交出满意答卷。

## 中国期货市场监控中心商品指数(7月3日)

指数组	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	85.41	85.73	85.73	85.33	85.73	-0.33	-0.38
商品期货指数	1048.73	1047.91	1050.7	1042.88	1048.6	-0.69	-0.07
农产品期货指数	840.57	838.27	841.08	835.19	840.91	-2.64	-0.31
油脂期货指数	437.9	435.62</					