

# 商品“大牛”涌现 下一个会是谁

□本报记者 张利静

“2019年,对大宗商品来说注定是不平凡的一年。从过去的7个月表现来看,不仅有超越以往级别的猪周期预期,还有坐上“供需快车”的铁矿石、沪镍以及“水果自由”、“鸡蛋自由”等话题背后创出可观价格涨幅的苹果、鸡蛋等。更值得关注的是,一直领衔大宗商品的“双金”黄金、原油价格今年以来也出现大涨行情。

在上述商品价格涨势引人瞩目的情况下,A股相关概念股也“不甘寂寞”,多只对标股在商品行情映射之下被“点亮”,表现远超大盘。

## “大牛”涌现

铁矿石成为今年以来商品“大牛”们的“主力担当”。据统计,大商所铁矿石期货价格指数从2月份452元/吨的低点一路涨至7月中旬781元/吨最高点后回落,涨幅最高达73%。概念股也不甘示弱,Wind统计显示,铁矿石概念龙头股金岭矿业从年初3.37元最高涨至7月3日7.49元,涨幅高达122%。

猪价方面,据Wind数据,今年以来,猪肉价格从年初的19元/公斤以下已涨至目前24元/公斤上方,涨幅达26%;概念股方面,今年以来正邦科技涨幅为261.13%,同期天邦股份上涨了129.12%。

镍价方面,据统计,上海期货市场沪镍期货价格指数从86150元/吨震荡上涨至7月19日最高点119040元/吨后回落,期间涨幅高达38%。概念股方面,今年以来海亮股份共录得34.06%的涨幅。

苹果方面,文华财经统计数据 displays,今年5月,郑商所苹果期货价格指数一度从8725点涨至10332点,走出18%的上行行情。相关个股明源股份在5月中旬一度取得27%的涨幅。

鸡蛋方面,今年2月以来,大商所鸡蛋期货价格指数从3380元/500千克低点一路涨至4741元/500千克后回落,期间涨幅高达40%。

黄金方面,COMEX黄金期货从年初1288美元/盎司涨至目前1444美元/盎司,期间最高涨至1461美元/盎司,涨幅最高一度达13%。值得一提的是,国内上海期货市场沪金期货表现强于外盘,主力合约更是站稳300元/克的多年罕见高位水平。相关个股方面,今年以来山东黄金涨幅为39.27%,赤峰黄金同期上涨了41.1%。

原油方面,去年底至今年4月中旬,美国原油期货价格指数从42.4美元/桶附近涨至65.7美元/桶,涨幅高达55%。个股方面,石油化工个股期间频频受到提振。

## 看期货做股票由来已久

“近年来,大宗商品与A股对标概念股联动越来越频繁、密切。”业内人士表示,从现货、期货到股票、基金,本轮大宗商品涨价潮几乎贯穿了整个资本市场。可以说,在介入相关股票之前,投资者已形成了一种习惯:先给大宗商品把个脉。

期货联动的做法由来已久。例如,有色股与有色金属期货同向而行,白糖股与郑糖期货同涨同跌,轮胎股和沪胶、电力股和动力煤期价、钢铁股和铁矿石期价则存在“跷跷板”效应。近年来,在供给侧改革政策影响下,钢铁、煤炭、有色等板块的股票也表现活跃,常常与商品价格波动密切联动。

长江证券相关研究指出,根据商品期货领先于现货的理论,当上市公司产

出品价格尚未实际变化而产出品对应商品期货价格发生较大变化时可以合理地预期其产出品价格将在未来发生较大变化,从而上市公司在股票市场上的表现将逐步反映出该预期。

例如,有色期货与有色行业始终保持线性关系,统计数据显示,虽然会受外围宏观经济因素和政策的影响,但有色金属价格一定与行业中企业经营情况紧密相关并会体现在股价上。近10年中,不论是国际盘面还是国内盘面,有色金属价格基本与相应的有色行业股票指数波动一致。

“看到期货动了,就去股市观察相应板块动向,可以先轻仓买入,一旦板块行情正式启动就重仓跟进。”中粮期货某营业部经理告诉记者,可通过期货映射的方法来选股,据介绍,做期货的投资者几乎没有不关注股票市场的。

长江证券分析称,分别考察具体时段内农产品、非黄金金属、黄金期货短期内大幅上涨过程中对应商品类股票组合的收益表现,结果显示商品类组合均表现出一定的正超额收益,甚至出现当股票市场处于整体下跌时农产品类股票仍表现出强劲的上涨态势;当商品期货大幅下跌时,商品类股票也会表现弱于市场。

珠海某期货资管机构研究人员告诉记者,他们在转战期货过程中形成了一个原则,即股票市场的反转信号只有在期货市场上得到验证,才能进场交易,也就是右侧交易原则。“未经验证的行情我们不会轻易介入。”

## 谁会接力上涨

展望后市,哪些品种会继续被“幸运之神”眷顾?

国泰君安分析师鲍雁辛、俞能飞表示,依旧看好猪周期。据分析,本轮猪价高点有望继续超预期,未来2-3年的高盈利阶段也是确定的。从本轮周期的产能去化程度来看,猪价高点有可能突破30元/公斤。从既不考虑后续疫苗,又不考虑大规模进口猪肉影响的测算模型来看,未来4-5年内都会缺猪肉;如果考虑后续疫苗成功和进口订单代养猪肉,猪肉在未来2-3年内仍然会维持高盈利。

此外,其表示看好贵金属大级别行情。“市场纠结于美联储降息的次数,我们认为降息的节奏只会影响贵金属价格的短期波动,而一旦联储降息,意味着全球流动性拐点的正式到来,黄金的长牛才刚刚起步。坚持认为金价将大概率迎来大级别行情,第一目标仍然看到1520美元/盎司。”

中金公司分析称,向前看,全球经济增长不确定因素仍较多,抑制大宗商品需求增长,投资角度首选受益基建平稳增长,供给协同成熟的水泥板块,以及宏观不确定性升温背景下配置价值凸显的黄金板块。

# 期债需防回调风险

□本报记者 马爽

7月最后一天,期债普涨,10年期国债期货主力1909合约收盘上涨0.28%,当月累计上涨0.87%。分析人士预计短期内债券市场难以打破胶着的局面。

## 期债走势获提振上涨

“7月31日,国债期货上涨,并回到7月以来构筑的核心震荡区间。”国泰君安期货分析师王洋表示,中央政治局经济工作会议定调:坚持“房住不炒”,不作为短期刺激经济的手段,落实以减税为重心的财政政策。这缓解了债券市场对“宽信用”和“地方债扩容”的担忧,债券收益率走势重归基本面。

7月31日,债券市场收益率整体呈现震荡下行走势,成交最活跃的10年期国债和国开债收益率分别下行2bp和3bp。

“‘利率双轨制’并轨仍将是下半年货币政策工作重心。”王洋表示。

## 多空双方激烈角逐

尽管7月10年期国债期货主力1909合

约收获0.87%的涨幅,但整体来看,市场上多空双方角逐仍较为激烈。

“7月伊始,市场对央行降准或定向降准有一定的期待,但随后因为央行易纲行长表态当前利率处于理想位置而落空。不过,偏弱的微观经济数据表现使得国债收益率上行变难,10年期国债收益率在月初向下突破3.2%重要阻力位后,整体维持在3.15%-3.2%区间运行,期货市场进入观察期,多空双方角逐,呈现宽幅震荡格局。”领睿资产分析师李宇霆表示。

李宇霆认为,总体上看,期债市场短期走势未必如市场预期乐观。市场此前对美联储降息已有充分预期,但从易纲行长此前表态来看,由于通胀、地产等因素制约,人民银行未必会跟随美联储降息,市场的宽松预期可能落空;当前市场对经济前景已存预期,但一旦数据表现略超预期,期债市场反而可能走出与市场预期相反的行情。短期来看,国债收益率有小幅回升至3.2%附近的可能性,在全球央行齐声表态偏“鸽”的背景下,我国货币政策突然收紧的概率极低,债券市场当前胶着的行情短期内也不会被



# 国际贵金属七月普涨 白银期货拔得头筹

□本报记者 周璐璐

据Wind数据统计,7月份国际期货市场上基本金属、能源、农产品、工业原料等五大板块的品种均涨跌参半,贵金属板块则从中脱颖而出,板块内的品种几乎全线上涨,白银期货更是大幅领涨。分析人士指出,从以往经验来看,在金银比修复行情中,白银价格弹性超黄金,投资价值亦不亚于黄金。

## 白银领涨贵金属板块

截至北京时间7月31日17:30,在Wind跟踪的五类国际大宗商品板块中,基本金属、能源、农产品以及工业原料板块内的期货品种7月份均涨跌参半;相比之下,贵金属板块表现亮眼,板块内品种几乎全线上涨。

具体而言,7月以来,贵金属板块内的12只品种中有11只实现上涨,仅有NYMEX钯出现1.29%的累计跌幅。在上涨的贵金属品种中,白银当仁不让地“摘取”7月涨幅榜头筹。据Wind数据,COMEX白银、SGE白银T+D、SHFE白银期价7月份均累涨逾7%,且涨幅位居贵金属期货涨幅榜前三;其次是SGE铂金9995、NYMEX铂;接着是COMEX黄金、SHFE黄金、SGE黄金9995。

银期货分析师表示,7月份贵金属整体走势强劲,主要是受美联储降息预期刺激。不过,随着美联储降息的预期被市场消化,黄金期货近期涨势受到了抑制,因此在底部盘整的白银得到补涨机会。另有消息称,全球最大的银矿公司Fresnillo PLC今年上半年白银产量下滑13%,另一家银

矿企业Buenaventura白银产量也减少了40%,如果产量下滑的趋势延续,2019年这两家银矿企业的总银矿供应量预计将下滑8%-10%。白银供给减少的预期亦为白银涨价提供支撑。

## 白银有望偏强运行

回顾美国上一轮宽松周期中金银的表现可发现,黄金涨在前,白银涨在后,尤其是到了宽松周期的中后期,白银涨幅更是大幅领先。

华泰证券研究指出,统计了1950年1月至2019年5月13日期间金银比达到峰值后出现较为显著的回调期间(幅度18%以上,共17个阶段)金银价格的走势变化,发现所有阶段中,当金银比在高位出现显著回调后,无一例外,均是白银价格涨幅大于黄金价格涨幅;17个阶段中,白银涨幅均值为98%,黄金涨幅均值为16%。

就在近期,金银比出现大幅下跌。GoldSilver.com高级分析师Jeff Clark称,如果这是金银比新一轮大跌的开端,那么白银相对黄金可能有更大的上涨空间。

财通证券分析师李帅华表示,美联储降息主要目的之一是延长美国经济扩张周期,若美国经济增长得到强化,白银需求有望出现边际回暖,白银库存得以回落,之前市场上白银需求被挤的逻辑将会弱化,同时考虑到当前金银比水平,白银的金融属性将得到强化,工业属性弱化,此时金银比将逐步回落。李帅华认为,在未来半年贵金属价格上行期间,白银的价格弹性将强于黄金的价格弹性,投资价值亦不亚于黄金。

束,成交量也未随之扩大。目前来看,3.02%-3.10%仍是10年期国债收益率下行的底部区域,未来流动性将保持合理充裕但不会泛滥、市场利率保持稳定但大概率不会被位下行。

中国期货市场监控中心商品指数（7月31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		85.68			85.54	0.14	0.16
商品期货指数	1048.56	1048.67	1053.39	1047.99	1050.76	-2.09	-0.2
农产品期货指数	842.29	844.35	845.71	842.04	842.98	1.37	0.16
油脂期货指数	447.18	446.02	448.55	445.07	447.27	-1.26	-0.28
粮食期货指数	1228.78	1231.33	1231.51	1227.95	1227.8	3.53	0.29
软商品期货指数	782.03	785.41	787.56	781.89	783.27	2.15	0.27
工业品期货指数	1124.96	1123.91	1131.63	1123.08	1127.65	-3.74	-0.33
能化期货指数	646.01	648.83	651.26	645.06	646.09	2.74	0.42
钢铁期货指数	1461.2	1459.66	1479.18	1456.46	1464.5	-4.84	-0.33
建材期货指数	1105.82	1109.05	1117.89	1105.57	1109.13	-0.09	-0.01

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月31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	924.25	930.37	923.43	927.46	-1.58	926.98
易盛农基指数	1209.73	1216.84	1208.72	1212.75	-3.28	1212.5

## 记者观察

# 近期国内降息概率小

□本报记者 张勤峰

近期金融市场最大的“瓜”已落地,但市场对此早有预期“吃瓜群众”的“胃口”恐怕并没有完全得到满足。在海外宽松氛围愈发浓厚的当下,国内政策利率会有调整吗?这恐怕是大家都很关注的问题。分析人士指出,短期内央行下调存贷款基准利率的可能性不大,未来若有必要,公开市场操作利率和贷款基准利率(LPR)可能成为降息的突破口。

人民银行在短期内下调存贷款基准利率的可能性不大。因为,与美联储基金目标利率相比,当前我国短期存贷款基准利率并不高。数据显示,美联储降息25基点,则美联储基金目标利率区间为2%-2.25%,上限为2.25%。目前人民银行公布的1年期定期存款基准利率则为1.5%。要知道,美联储基金利率为美国同业拆借市场的利率,其最主要的是隔夜拆借利率。一个是隔夜利率,一个是1年期利率,但后者仍比前者低了不少,跟随前者下调的可能性有多大可想而知。

不可否认的是,美联储结束货币政策紧缩之旅,无论从相对利差还是汇率稳定的角度,都减轻了我国货币政策保持外部均衡的压力,相应拓展了政策调整的空间。有不少市场观点认为,未来若有必要,央行也可能调整政策利率,比如更加市场化的公开市场操作利率。在过去几年,公开市场操作利率的确表现出更好的弹性,部分时候还与海外主要央行政策利率之间表现出了一定的联动特征。比如,在之前美联储加息后,曾出现过人民银行上调公开市场操作利率的情况。

那么,未来公开市场操作利率有无下调可能?应该说,这种可能性无法排除,空间也是存在的。倘若未来国内经济下行压力继续加大,宏观政策继续适时适度开展逆周期调控也是可以预期的,定向降准、全国降准乃至下调公开市场操作利率应该都在政策工具箱之列。

据统计,截至7月末,2019年以来银行间市场上最具代表性的资金价格指标——7天期债券回购利率DR007平均值为2.52%,6月份平均值只有2.41%,均低于2.55%的7天期央行逆回购操作利率。政策利率与市场利率倒挂的局面,为政策利率的调整提供了空间。

然而,短期内,央行调整公开市场操作利率的可能性似乎也不大。很重要的一个原因是,短期内央行公开市场操作陷入停摆,难以提供操作窗口。7月23日以来,央行便暂时停掉逆回购操作。7月31日,央行公告称,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,不开展逆回购操作。考虑到月初流动性扰动因素少,且8月15日之前都没有央行逆回购或MLF到期,央行下次开展逆回购操作可能要到8月15日前后,短期内也就没有相应的操作机会。除非,央行迫切希望释放宽松信号,开展象征性的操作,并借此调整利率水平。

LPR动静值得高度关注。今年以来,央行相关负责人多次提到利率并轨的问题,而第一季度货币政策报告暗示利率并轨或从贷款利率开始,并强调了LPR的重要性,或意味着LPR将成为与政策利率挂钩的对象。有分析人士认为,如果后续央行选择降息,公开市场操作利率将成为明显信号,而LPR有望借机重新“动起来”推动贷款利率市场化进程更进一步。

# 债市受长线资金青睐

□本报记者 张枕河

本周,美国以及英国、法国、德国、意大利等欧洲主要经济体10年期国债收益率纷纷接近前期低位甚至是创下纪录新低,显示出资金对于债市长期前景颇为看好。

分析人士指出,此次美联储降息已被官方和市场定义为“预防式降息”,未来美国是仅降息一次还是会进入连续降息周期仍是未知数,市场不确定性仍然高企,更多资金或进入债市“避风头”。特别是中国债市目前仍具有“洼地”特征,有望吸引外资继续流入。

## 全球债市向好

摩根大通最新发布的调查报告显示,在美联储议息结果出炉之前,债券投资者对美国长期国债的看涨程度创下今年5月底以来的最高水平。在此次调查中,表示将“做多”或超配美国长期国债的投资者比例,较表示将“做空”或低配的投资者比例高出13个百分点。

高盛策略师斯特恩在最新报告中指出,目前投资者除看好美国债市前景之外,还非常看好欧洲债市前景。主要原因是,当前欧美央行虽将相继降息,然而究竟降息火力有多大,对于经济的提振效果有多大还难以预料。如果经济还是保持疲态,只能加大宽松力度,届时可能会推出国债购买等举措,债市前景将受到进一步提振。

华创证券最新研报指出,美联储最近降息幅度较大且为应对衰退式的几轮降息中(1990年、2001年和2007年),美债收益率在降息开始后仍会有较大幅度的下行空间;在经济未发生衰退的未雨绸缪式降息周期中(1995年和1998年),美债收益率下行幅度相对较小,且在降息预期产生时下行较快,降息开始后下行幅度较小,但即便如此10年期美债收益率后续仍可能有30至40基点左右的下行空间。

## 外资或加速流入中国债市

当下的国际局势对债市进一步转向友好。展望未来,外资或加速流入中国债市,追逐这一价值“洼地”。

华创证券表示,当前应从货币政策和金融市场两方面来展望债市前景。货币政策方面,部分发达和发展中国家已开始降息,美联储年内仍可能再度降息,欧央行则可能在9月或者10月进一步放松政策。随着美联储和欧央行相继步入宽松周期,我国货币政策操作空间将进一步打开。但后续美联储降息节奏不同,对我国债市的影响或有所不同,若美联储仅7月降息一次,美国经济企稳,景气度改善,美联储年内不再改善,美债收益率或将有所上行,则国内货币政策放松空间较为有限,对国内债市的利好较为有限。如果美联储年内降息两次,叠加欧央行可能也开始降息,则国内货币政策操作空间较大,三季度债市上涨空间或将拓宽。

金融市场方面,目前中美利差持续扩大,中国债市仍具有“洼地”特征,外资流入或进一步增加,有望持续利好国内债市。