

商品按下“避险”键 “聪明钱”转向何处

□本报记者 张利静



8月5日沪金1912合约走势

新华社图片 数据来源:文华财经 合成/苏振

8月5日,人民币汇率市场的波动点燃市场避险情绪,衍生品市场全面开启避险模式:黄金携手豆粕涨停,棉花与铁矿石跌停;三大期指纷纷下跌;国债期货全线走升。

分析人士指出,从大宗商品市场来看,汇率波动对商品价格的影响主要通过两大路径实现,总体表现为短多长空。不过,本次汇率波动背后主要是外部扰动因素带来的市场避险情绪大幅升温,因此短期内仍以避险模式为主旋律。

衍生品市场大幅波动

一边是避险资产大涨,截至昨日白天收盘,贵金属期货中沪金主力合约涨停,沪银涨逾4%;有色板块中,沪镍涨3.42%;油脂油料期货飘红,豆二主力涨停,菜粕、豆油、豆粕、棕榈油涨幅居前。金融期货方面,国债期货全线上扬。

另一边则是对消息解读利空品种遭受重挫。截至昨天白天收盘,商品期货方面,铁矿石、棉花期货主力合约跌停,棉纱、甲醇、沥青期货主力合约均跌逾3%。金融期货方面,三大股指期货全线下跌,IF、IH、IC主力分别下跌1.93%、1.94%、1.03%。

值得一提的是,在昨日“避险行情”中,国际黄金一举突破两周前高位,最高突破1472美元/盎司,创下2013年5月10日以来新高。受此提振,A股黄金概念同步大涨,Wind统计显示,截至昨日收盘,黄金珠宝指数全天下涨5.98%;个股中,荣华实业、山东黄金、恒邦股份、银泰资源、东方金钰、金洲慈航均涨停。

此外,铁矿方面,市场人士认为,钢材需求季节性疲软是近期铁矿石市场持续偏弱的主要原因,周一人民币汇率走软放大了市场悲观情绪,铁矿石期货新主力2001合约收跌6%跌停板,至5月17日以来最低价689.5元/吨。

棉花方面,6月中国棉布出口环比、同比均大幅下降,而供应依旧处于高位,棉花价格整体承压。人民币汇率走软令市场对外部扰动的担忧升温,棉花期货主力1909合约收跌停至12225元/吨,刷新了主力连续合约逾三年低位;棉纱期价主力合约也创上市以来新低。

大豆方面,中州期货研究认为,汇率波动加剧,

外部扰动不断,下半年国内大豆供应的不确定性增加,豆类期货表现偏强。截至昨日白天收盘,豆二期货1910、1911、1912合约均报涨停,主力1910合约涨3.98%,报3212元/吨,刷新五周来新高。

“近期来看,避险资产或将持续受到关注,但不同资产在节奏和幅度上会有所差异。”业内人士表示,市场避险情绪升温的趋势在上周已经出现了“苗头”。

从外围市场来看,上周法国CAC40指数和德国DAX指数跌幅均超4%,纳斯达克指数和标普500指数均明显下行,为2019年以来表现最差一周。本周伊始,亚洲股市也延续下行走势,全球避险情绪明显升温,资金继续流入黄金、日元和美债市场。

汇率影响商品存在两大路径

对于人民币汇率波动对大宗商品市场带来的影响,分析人士认为,汇率变动幅度对商品市场的影响主要体现在两个方面。一是商品的内外盘比价变动;二是对中长期商品供需的影响,这通常体现在进出口的变化上。

从第一个因素来看,以铜为例,铜市内外盘比价一直是投资者关注的一项重要指标。通常,在人民币对美元汇率走软期间,铜价的沪伦比值(沪铜主力合约价格比LME铜价)会出现大幅攀升,这将推动国内市场资金力量向多头靠拢。与之类似的还有国内黄金与COMEX黄金等具有内外盘的品种。

其背后原因有三。一是内外盘套利的需要,在人民币汇率下滑预期下,投资者倾向于做多国内品种、做空外盘同类品种,这一做法主要基于做多美元兑人民币数值这一逻辑;二是贸易市场上,贸易商倾向于将货物销售到收益更高的外盘市场,而不是国内,因此国内相关商品供应将出现一定下滑;三是计价机制因素,人民币相对走软将令其对美元计价商品购买力下降,即需求收缩,而美元市场对国内商品的购买力提升,即对中国商品需求增加,因此在人民币汇率明显下滑期间,具有内外盘的品种短期呈现内强外弱格局。

“但长期而言,大宗商品内盘价格难脱外盘价格过分单边上涨,因进口贸易成本将平衡内外比价。”

分析人士称。

从第二个因素,即进出口来看,大宗商品似乎“情况不妙”。据了解,目前国际大宗商品主要以美元计价,人民币汇率下滑将使中国进口相关大宗商品变“贵”,从而令总体需求出现下降,大宗商品供需趋于宽松。

从国际大宗商品价格走势来看,目前CRB指数仍未走出2011年以来的下跌通道,大宗商品技术性熊市周期尚难言结束。分析人士认为,考虑到中国是全球最大的大宗商品需求国这一因素,人民币汇率走软无疑将令大宗商品更加“冰凉”。

黄金、债券仍为避险“港湾”

展望后市衍生品市场“避险”机会,业内人士认为,贵金属、国债期货或将持续受到资金青睐。

中大期货贵金属分析师赵晓君表示,外部扰动因素再度打击市场预期,美股低波动率在风险事件中下挫,波动回升引发市场避险情绪,而外部扰动也使得市场对于美联储货币政策路径宽松的预期大增,黄金面临多重利多支撑。人民币计价黄金仍然是目前国内对冲货币贬值的有效手段,参考其他发达市场和新兴市场在货币不断贬值下,当地货币计价黄金已然突破欧债危机高点。

道明证券认为,黄金市场仍有动能支撑。市场对美国利率降至零的预期在上升,认为今年会降息50个基点。

丰业银行大宗商品策略师Nicky Shiels表示:“随着全球面临新的威胁,市场肯定在重新评估美联储的反应职能。或许美国经济数据不那么重要,而是更多地与贸易和地缘政治有关,这将在短期内为金价提供进一步的上升空间。”

但值得注意的是,人民币汇率走软或使世界最大黄金消费国中国对进口黄金需要支付的人民币价格上涨,这可能会打击中国黄金进口情绪。

与此同时,研究人士指出,2012年以来的历史数据表明,国债作为传统避险品种,多次在人民币汇率走软期间出现利率下行、价格上升。其中,10年期国债到期收益率在五次贬值期间均表现为下降。相对而言,债券尤其是国债仍属于值得考虑的传统避险品种。

记者观察

美元避险功能逐渐弱化

□本报记者 周璐璐

投资市场往往收益与风险并存,因此在配置投资产品时,要选择至少一种具有避险功能的资产,以对冲风险、保障收益。

近日,全球范围内股市普遍下挫,市场避险情绪急剧升温。8月5日,黄金和日元货币作为避险资产颇受追捧,新兴避险资产比特币大幅上涨,而同为避险资产的美元货币则表现弱势。这在一定程度上说明,在市场避险情绪占主导时,投资者目前更青睐除美元货币以外的避险资产,而荷兰国际银行更是公开称,美元作为避险货币的地位有所下降。

具体而言,据Wind数据,近期涨势如虹的COMEX黄金期价5日再度攀升,日内一度升破1470美元;比特币价格日内一度涨近9%;日元大涨,美元兑日元汇率日内低见105.79,跌至七个月低位;而衡量美元对六种主要货币的美元指数高位回落,于5日亚市早盘跌破98关口。

美元货币在避险资产领域的“不吃香”也反映出投资者正逐渐对美元失去信心。

首先,强美元格局濒临拐点已是市场普遍共识。上周,美联储降息25个基点,如市场预期,尽管美联储主席鲍威尔的“偏鸽”言论暗示此次降息并不意味着宽松周期的开启,但美国上周五公布的不及预期的7月非农就业数据令市场相信,美联储年内再度降息是大概率事件。北欧联合银行分析师凯蒂尔·奥尔森指出,美国就业增长正在放缓,与2001年和2007年

全面降息周期期间的情况相比,目前的放缓与1995年和1998年周期中其政策调整期间的情况更为相似。一旦美国正式开启宽松周期,美元汇率将面临巨大利空。

其次,美元占全球外汇储备份额持续下滑。据国际货币基金组织(IMF)公布的数据,美元在全球外汇储备中的份额占比从2000年的73%降到今年一季度的不足62%,跌至2013年四季度以来的最低水平。这是美元在全球外汇储备中所占份额连续第五个季度下降。“每一种世界主要储备货币的统治都必须于某个时间点结束,美元也是如此。”美国知名金融网站ZeroHedge评论称。

最后,回归“金本位”的呼声升温。据外媒报道,俄罗斯央行正在研究建立一个由黄金支持的加密数字货币的提案,该提案可用于与其他国家的跨境交易,以建立以黄金计价的国际货币体系。马来西亚也已向美国提出了在东南亚国家间实施泛亚洲黄金支持货币的建议,理由是黄金相对美元更加稳定。事实上,早在2011年年底,当时的世界银行行长佐利克就有过类似的呼吁,各国可以考虑使用黄金作为判断经济是否出现通胀和通缩以及未来货币市值的一个参考基准。

强美元时代正逐渐走向终结,投资者关注焦点也逐步从美元转移至其他资产。荷兰国际银行指出,投资者对美元的态度现已转为“sell on rally”(逢高卖出),预计美元指数将跌至93.65-93.50水平。这也意味着,美元作为避险资产,其吸引力已不如黄金、日元等资产。

多方渐占上风

债券期现货齐创阶段新高

□本报记者 张勤峰

8月5日,债券市场期现货联袂上涨,10年期国债期货创出今年以来新高,10年期国债期货成交利率率创出2016年年底以来新低。在全球债市收益率向2016年年中创下的历史低位挺进的情况下,中国债券市场趋势也持续向好,特别是人民币汇率一次性重估后,宏观政策的调控空间得以拓宽。不过,分析人士认为,在利率水平已低的情况下,债市收益率进一步下行需要打破政策利率的约束,主要取决于货币政策的松动空间。总之,债市面临的大环境有利,但收益率快速下行后,仍可能出现反复。

债券期现货联袂走高

8月5日,债券市场继续大涨。国债期货高开高走,10年期国债主力合约重上99元关口,尾盘收报99.065元,全天下涨0.35%,盘中最高涨至99.080元,创下2016年12月以来的新高。

现券市场上,8月5日,10年期国债活跃券190006成交利率持续走低,尾盘成交在3.055%,全天下行超过3bp,距离年初10年期国债活跃券创出的3.04%的低位只剩下一步之遥,后者也是2016年年底以来的低位。10年期国债开债则已率先创出阶段新低,活跃券190210尾盘成交在3.45%,下行超过3bp,并创出10年期国债活跃券成交利率自2016年12月以来的新低。

8月以来,中国债券市场终于跟上了全球债券市场上涨的步伐。在8月5日亚市阶段,全球债券市场收益率继续保持下行态势,德国30年期国债收益率一度跌至-0.04%,再创历史新低,美国10年期国债收益率一度跌至1.75%,创2016年10月以来新低。

跟涨海外债市是一方面,市场人士认为,5日国内债市加速上涨的另一方面动力来源于人民币汇率较大波动激发的市场避险情绪。

债市天平再度倒向多方

今年以来,海外市场持续上演股债双牛,但中国债券市场走势相对独立。

华泰证券张继强团队认为,过去一段时间债市表现纠结,背后可能有如下几个原因:一是金融机构的负债成本下行仍较为缓慢,尤其是MLF利率成为长端利率下行的梗阻。二是尽管包商银行事件冲击下债市出现了核心资产的概念,但是利率债的供给压力仍不小,缓解了机构的资产端压力;未来如果存款从中小行向大行搬家,也会导致中小银行产生抛售流动性资产的压力,但资金富余的大行未必因此而增加太多债券配置。三是经济有下行压力但无断崖式下行风险,且市场已经隐含了经济下行的预期。更重要的是,应对经济下行压力可能更多需要依靠财政政策,未必是货币政策。

上周,美联储迎合市场预期,实施十年来首次降息,不少国家和地区货币当局跟进,点燃全球债券市场新一轮做多行情。这一背景下,中国债市难以特立独行,债市的天平再度倒向多方,打破了市场纠结的局面,利率选择向下。

分析人士指出,往后看债市尤其是利率债风险仍不大,基本面对债市偏正面的格局没有逆转。在全球债市挑战前低的过程中,中国债市收益率也有望向着2016年低位挺进。不过,MLF利率带来的约束依然存在,利率过低本身也隐含中长期的调整风险,债市也开始出现了一定的拥挤交易现象。在顺应趋势的同时,也需提防市场出现较大的波动。

利空云集 铁矿石涨势“歇火”

□本报记者 马爽

步入8月,铁矿石期货价格延续回调势头,5日新晋主力2001合约价格更是封于跌停,日线创下“四连阴”。分析人士表示,受市场情绪转弱、铁矿石市场供应增加预期以及需求不振影响,铁矿石期货价遭遇重挫。而经过近期价格大幅下跌之后,已基本体现供给端的影响,后市铁矿石期货价会继续下跌需关注钢厂后续限产的力度、海外矿山检修等对市场的影响。

期价遭遇跌停

5日,铁矿石期货主力2001合约价格低开低走,临近尾盘封于跌停,收报689.5元/吨,创下6月20日以来新低,跌6%;近月1909合约价格盘中触及跌停价802.5元/吨,收报803元/吨,跌7.81%,两者日K线均创下“四连阴”。

从宏观层面因素来看,国投安信期货黑色高级分析师表示,受风险事件影响,市场宏观情绪迅速转弱,对黑色系商品价格形成压制。

从基本层面来看,东证衍生品研究院分析师朱豪表示:“此次铁矿石期货价格大跌在预期之中,但在时间上明显提前。”

上述分析师解释称,据测算,铁矿石全年的减量基本已都体现在上半年,下半年供给恢复具备很大的确定性,基本面会恢复至相对平衡的状态。而时间上的提前主要源于此次澳洲财年检修后发货量恢复速度明显超预期,以及市场传言鞍钢精粉被允许交割,均改变了市场对于1909合约交割形势的判断。因

此,近日铁矿石期货跌幅更大。而盘面上的变化也导致贸易商心态转弱,现货抢跑迹象非常明显,港口报价下滑速度加快,进一步对近月期价构成了压制。

同花顺数据显示,截至8月5日收盘,与商品铁矿石相关的A股多数走低,其中鞍钢股份、河北宣工、包钢股份、海南矿业、八一钢铁、五矿发展、凌钢股份等均走低;兴业矿业、ST创兴、宏达矿业则收涨。

需求难现明显改观

从基本层面来看,朱豪表示,供应方面,上周末Vale再次强调其全年产量达到3.4-3.5亿吨,且这是在二季度产量大幅低于预期的基础上,说明下半年产量恢复的幅度将非常大。而受飓风影响,澳洲部分矿山上半年达产情况同样不尽如人意,即使根据最新的产量指引,下半年产量恢复同样是大概率事件。此外,国产矿和非主流矿的增产在很大程度上被市场低估,高利润已持续了较长时间,产量已到逐步释放的阶段。

国投安信期货黑色高级分析师则认为,虽然Vale陆续复产消息冲击市场,但供应短期难以持续大幅回升。在“十一”前后,部分地区可能由于安监收紧因生产受限,届时将会对供给端产生影响。因此,铁矿石供给短期难以持续大幅回升,且应注意

VALE个别矿山停、复产及BHP、力拓检修等事件可能造成的阶段性影响。

需求方面,上述分析师表示,截至8月2日,全国高炉开工率同比上升0.28个百分点至67.27%,但由于钢厂利润大幅压缩,且对后期市场不乐观,整体采购积极性较差,港口库存环比上周增227万吨至11869万吨,在成材利润回升前,多数钢厂仍将保持低库存策略,需求难以有效改观。

对于下半年铁矿石走势,朱豪表示维持“转折缓冲期”的判断,但2001合约期价折算盘面已接近90-95美元的目标区间,基本已体现供给端的影响,能否有继续向下的动力取决于钢厂后续限产的力度,包括钢厂低利状态下的自发减产或行政化手段。

国投安信期货黑色高级分析师认为,近期宏观情绪走弱,叠加成材高产量、高库存对整个黑色系商品有所压制。虽然铁矿石供需基本面短期依旧良好,但边际有所走弱,部分矿山复产及铁精粉可能交割等消息对市场造成冲击,而随着交割期的临近,铁矿石期货1909等合约持仓仍较大,应防范交割等问题带来的风险。近期虽然铁矿石期价弱势震荡,但短期持续大幅下行空间有限。后期应关注交割进展及影响、安监及海外矿山检修等事件对市场的影响。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(8月5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	914.37	916.43	906.94	908.25	-6.95	911.85
易盛农基指数	1191.36	1192.73	1181.39	1182.3	-9.98	1187.37

中国期货市场监控中心商品指数(8月5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		84.78			85.05	-0.26	-0.31
商品期货指数	1032.39	1032.57	1039.35	1030.47	1035.13	-2.56	-0.25
农产品期货指数	843.73	848.5	851.63	843.11	843.2	5.3	0.63
油脂期货指数	447.73	454.47	455.2	447.25	447.08	7.39	1.65
粮食期货指数	1228.17	1229.24	1231.55	1226.58	1228.11	1.13	0.09
软商品期货指数	776.08	768.99	777.78	767.37	776.49	-7.49	-0.96
工业品期货指数	1100.15	1091.32	1102.85	1090.06	1103.71	-12.39	-1.12
能化期货指数	634.54	624.79	634.89	623.71	633.64	-8.85	-1.4
钢铁期货指数	1410.55	1377.65	1417.67	1375.11	1416.44	-38.79	-2.74
建材期货指数	1092.27	1082.23	1095.4	1078.77	1092.33	-10.1	-0.92