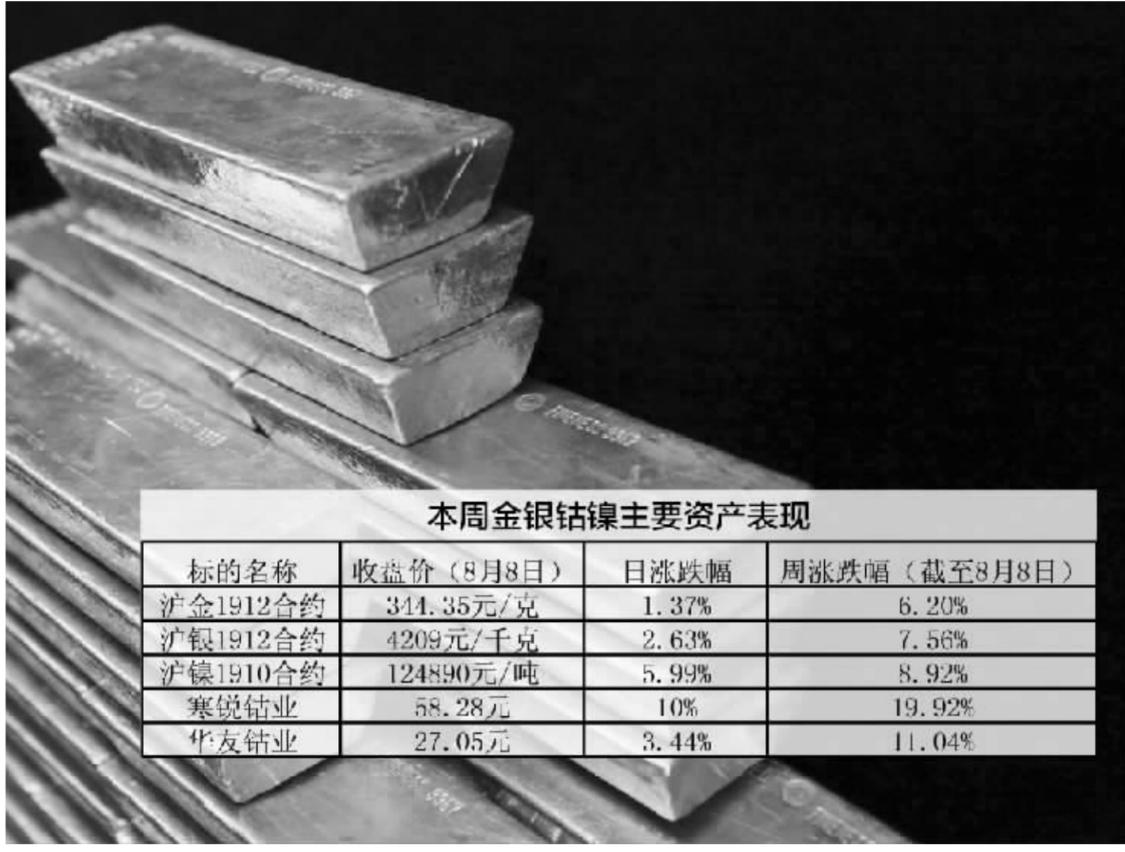


金属概念连续爆发 金银钴镍来日方长

□本报记者 张利静



本周金银钴镍主要资产表现

标的名称	收盘价(8月8日)	日涨跌幅	周涨跌幅(截至8月8日)
沪金1912合约	344.35元/克	1.37%	6.20%
沪银1912合约	4209元/千克	2.63%	7.56%
沪镍1910合约	124890元/吨	5.99%	8.92%
寒锐钴业	58.28元	10%	19.92%
华友钴业	27.05元	3.44%	11.04%

新华社图片 数据来源:文华财经、Wind 合成/刘海洋

本周,金属概念风头无两,先是金银价格大涨,概念股冲高,再是钴矿、稀土、锂矿涨价预期之下,概念板块领涨A股,然后是沪镍开盘涨停,领涨商品期货。

分析人士指出,金属资产走强背后逻辑有所不同:金银主要受避险支撑,而钴、镍则主要在基本面驱动之下上涨,未来上述资产或均有配置价值,但侧重点有所不同。

金属资产轮番爆发

本周,金属资产轮番爆发,成为股票和商品市场上的明星板块。

周一,在人民币兑美元汇率“破七”影响下,市场避险情绪升温,资金涌入黄金、债券等板块。上期所沪金期货涨停,沪银主力涨幅近4%,黄金珠宝概念股全线大涨,多只个股涨停。值得一提的是,金银涨势并未昙花一现,而是不断累积涨幅,文华财经统计显示,截至昨日白天收盘,沪金、沪银期货主力周内分别累计上涨了6.2%、7.56%。

周三,股市沦为“小金属”资产主场,Wind数据显示,当日钴矿、小金属、稀土、锂矿板块分别录得7.15%、4.72%、4.67%、2.73%的涨幅,霸占了概念板块涨幅榜的前五名。

周四,沪镍期货成为多头新宠,沪银主力开盘不久便以5.99%的涨幅封上涨停板领涨商品期货市场,午后有所打开,但收盘再度涨停。

不过沪镍涨势并未引起股市对标股的明显共鸣,与商品金属镍相关的A股股票涨跌互现。截至8月8日收盘,ST银亿涨停,康强电子涨幅超7%,兴业矿业、宁波联合小幅上涨;格林美、杉杉股份等走低。另外值得注意的是,文华财经统计数据,沪镍主力合约已经连续第四个月上涨,且5、6、7月涨幅不断扩大。

行情驱动有所不同

众所周知,金银与优势金属虽然同属金属资产,但两板块资产逻辑存在很大区别,就风险偏好而言,前者主要受避险逻辑驱动,而后者则通常在市场风险偏好提升期间有所表现。

但需要注意的是,钴、镍等有色金属在板块内又属于小金属,其基本面变化对行情的驱动力通常强于宏观因素。这也是其长处在于不经意间领跑市场主要原因。相对于大金属而言,这些品种市场容量较小、行业周期较短,价格波动相对频繁且波动幅度较为可观。

就近期行情而言,钴、镍大涨便主要受基本面改善预期所驱动。钴方面,据彭博报道,因电池金属价格暴跌,项目成本增加后,嘉能可计划自2019年年底起将暂停全球第一大钴矿、全球重要的铜矿之一的Mutanda矿的生产。

“从上半年铜钴产量来看,铜产量同比出现下滑,钴产量亦远低于生产指引,全年铜钴产量或大幅收缩。”天风证券研究指出,若Mutanda矿停产,2020年全球钴和铜供给或愈加紧张。据分析,Mutanda矿作为全球第一大钴矿、全球重要的铜矿之一,铜、钴产量常年维持在20万吨和12.5万吨左右,但目前受氧化矿枯竭,不得不投资开发硫化矿以及裁员2000人。若Mutanda矿停产,全球铜矿供需或将愈加紧张,全球钴矿供应或将大幅收缩,供

给过剩局面将得到逆转。

从需求来看,该机构指出,钴市面临两大利好。一方面,新能源汽车产销或将继续保持高增长,根据中汽协数据,2019年上半年我国新能源汽车产量达到61.68万辆,同比增长49.70%,中汽协预计全年新能源汽车销量将达到150万辆,下半年新能源汽车销量或继续保持高增长。另一方面,智能手机有望迎来5G换机潮,消费电子有望转暖,从而刺激钴需求增长。

镍方面,分析人士表示,近期镍价强势主要受到市场传闻的印尼“禁矿”消息影响,但目前来看,该消息并未得到确认。

资产配置各有重点

展望后市,分析人士认为,钴、镍行情依旧值得关注。

“目前电解钴价格维持在约22万元/吨,已恢复到2017年行情上涨前水平。考虑到嘉能可等主要供应方产量不达预期,下游需求有望持续向好,钴供给过剩的压力有望得到缓解,钴价短期内有望出现反弹。”天风证券研究指出,建议关注华友钴业、寒锐钴业。

对于镍,方正证券表示,目前市场传闻中的镍“禁矿”消息并没有得到确认,不过后续围绕矿端供应仍可能反复出现炒作行情。但需谨防消息验证之前及不及预期之下的再度获利了结。

从持仓来看,目前上期所沪镍持仓

持续高位:7月份镍价上涨以来,上期所持仓位维持在60万手以上的高位,资金做多情绪明显。外盘来看,根据LME公布的机构持仓情况,伴随镍价上涨,投机资金净多持续增加,创下近两年来的新高。

不过,令股期两栖投资者感到遗憾的是,昔日在镍价强势带动下一度出现翻倍行情的两大镍概念龙头股均已不见踪影。吉恩镍业、华泽钴镍已经分别于2018年7月、2019年7月从A股退市,回顾以往牛市行情,2014年的镍价大涨曾分别为二者带来130%、210%以上的涨幅。沪镍期货于2015年3月27日上市。从目前的“概念股”来看,昨日涨停的ST银亿在与沪镍价格在长期走势上存在明显的背离现象。

此外,分析人士指出,从避险逻辑来看,金银配置价值犹存。东北证券分析师许俊表示,随着全球经济下行压力增加,全球地缘政治风险升温,资本市场避险情绪严重,资金从风险资产向避险资产转移迹象明显。未来黄金依然有上涨的空间。第一,美联储下半年降息概率依然升高。第二,全球贸易冲突和地缘风险在中短期内看不到缓解的迹象。在看好黄金配置价值的基础上,建议投资者重点关注黄金股的配置价值。当然,由于A股做空机制不完善等原因,黄金股价格往往包含一个隐形的看空期权,因此也要注意其对应的风险。

综合来看,境外投资者买入中国债券的趋势大概率不会因为人民币汇率出现非持续性的贬值而逆转。

沪银期价迭创新高

□本报记者 周璐璐

本周初以来,国内商品期货市场沪银期价涨势强劲,沪银主力1912合约自8月5日起连续四个交易日盘中刷新历史高位。目前机构普遍看涨白银价格,分析人士认为,在美元弱周期预期下,白银价格上涨动力强;在金银比趋势性下行,白银金融属性逐渐增强的背景下,看好估值偏低的白银的配置价值。

主力合约迭创历史新高

据Wind数据,8月8日,国内商品期货市场沪银期货主力1912合约高开,盘中一度冲高至4248元/千克,创出历史新高。截至8日白天收盘,沪银主力1912合约涨2.63%,报4209元/千克。

至此,沪银期货主力合约在本周的前四个交易日内已累计上涨8%。值得注意的是,在此前的三个交易日(5日、6日、7日)中,沪银主力1912合约盘中高点分别为4088元/千克、4089元/千克、4154元/千克,均为截至当日的历史新高。

另外,纽约商品交易所COMEX白银期价近期也偏强运行,7日一天的涨幅便达4.10%,创出17.26美元/盎司的年内新高。不过,8日亚市交易时段,COMEX白银期价出现小幅回调,截至北京时间8日15时30分,COMEX白银期价跌幅为0.67%,报17.08美元/盎司。

对于近期银价的强势表现,一位华尔街对冲基金经理表示,一方面,美联储降息与美元弱周期预期下,黄金有望进入牛市周期,白银上涨动力足;另一方面,在金价持续走高的情况下,越来越多投资机构已经将估值偏低的白银视为新的避险资产进行配置。

金融属性渐显

分析人士指出,白银兼具工业属性以及贵金属的金融属性,白银价格驱动力会在金融属性和工业属性之间进行切换,当下游需求或金银比接近某种极值状态,白银价格驱动力就会出现转换。

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疲软的逻辑将会弱化,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。李帅华认为,在未来半年贵金属价格上涨期间,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。

近期,金银比出现下跌趋势。对此,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。”

据中银国际期货贵金属研究团队日前发布的报告显示,截至7月30日当周,白银净多头仓位增加9536手至64297手,其中多头仓位增加1153手,空头仓位减少8383手,但增幅较前两周有所回落。有分析指出,7月份白银涨幅惊人,当前金银比回落至90以下,这显示新一轮金银比的均值回归可能已经开启,从长期投资角度来看白银具备相对配置价值。

银河期货分析师李宇雷认为,从历史数据看,目前金银比尚未回落至合理区间,表明若贵金属涨势不变的话,白银强势上涨的势头有望继续。

价格重挫引减产预期 原油“黄金坑”隐现

□本报记者 马爽

在外盘原油价格遭遇重挫并跌入熊市区间的背景下,国内能源类期货亦跟随走低。本周以来,原油、燃料油期货主力合约分别创下阶段新低399.6元/桶、2221元/吨。分析人士表示,短期市场恐慌情绪和风险偏好占据上风令原油价格走势承压,但中长期来看,油市基本面在逐步向好,预计价格进一步下跌空间将有限,做多原油的策略值得关注。

能源类期货创阶段新低

文华财经数据显示,自7月11日盘中创下阶段新高60.94美元/桶之后,NYMEX原油期货主力合约价格便不断走低,8月7日一度触及50.52美元/桶,创下1月14日以来新低,若较4月23日高点66.6美元/桶相比,该合约累计跌幅超20%,步入技术“熊市”区间。

在外盘原油价格走势影响下,国内能源类期货普遍承压。8月8日,燃料油期货主力2001合约价格最低至2221元/吨,创下2018年12月28日以来新低,收报2259元/吨,跌2.46%;原油期货主力1909合约收报413.5元/桶,跌2.41%,而本周一盘中一度跌破400元/桶,本月以来两者累计分别下跌9.93%、7.37%。

“上周四以来,避险资产大涨的同时风险资产大跌,美股恐慌指标VIX从7月30日的14上涨至8月5日的24.6,国际油价快速跳水。”中粮期货研究中心分析师张峰、柳瑾表示,本次油价大跌主要是受宏观情绪影响,美联储的“鹰”派降息和风险事件带来的宏观波动率上升,导致投资者风险偏好下降,风险资产遭到抛售,但基本面并未出现明显利空事件。

油市基本面逐步向好

从基本面来看,有分析人士表示,外界预期全球最大原油出口国沙特与石油输出国组织(OPEC)其他产油国可能通过减产等行动为市场提供支撑。

“对于OPEC来说,增产造成的油价下跌损失远大于产量和出口带来的收入增加。因此,继续选择减产是OPEC当前最优解,除个别产量较小的国家可能增产外,主要减产国并不存在‘囚徒困境’的情况,毕竟当前油价下的各国是‘一根绳上的蚂蚱’。”张峰、柳瑾表示,此外,目前美国原油产量处于重要拐点期,一边是前期钻井数下降带来的新增油价产量下滑,另一边是利率下降带动的DUC(钻探却未完工的油井)投产,二者叠加后的总产量变动方向并不确定,但至少增速会进一步放缓。

从周边市场表现来看,上述分析师表示,从2019年初开始,四大央行逐步扭转货币紧缩政策,美联储在7月降息会议上将停止缩表日期提前2个月至8月1日。在全球经济下行之时,主要央行提供的流动性将在很大程度上降低资产波动率和风险利差,并在中长期支撑大宗商品价格中枢。另外,当后市宏观风险事件出现缓和之时,风险资产价格亦会大幅上扬。

鉴于上述分析,该分析师认为,虽然目前原油市场的宏观面和基本面出现背离,短期恐慌情绪和风险偏好占据上风,但中长期来看,油市基本面在逐步向好。尽管短期油价仍有向下风险,但下跌空间有限,做多原油的策略值得关注。而一旦美联储再次转“鸽”或宏观波动率回归平静,油价将受基本面支撑而上涨。

外资仍将持续青睐中国债券

□本报记者 张勤峰

时隔11年后,人民币兑美元汇率中间价首次“破7”。汇率风险是影响境外投资者投资人民币资产的重要因素之一,短期内人民币汇率出现波动,难免会对外资投资中国债券造成一定的影响。不过,综合考虑人民币资产估值优势以及人民币汇率运行前景,预计外资买入中国债券的势头并不会发生趋势性的变化。

2018年底以来,出现了新一轮外资买入中国债券的热潮。中央结算公司日前公布,截至2019年7月末,境外机构托管在该公司的债券规模达到16986.20亿元,较6月末水平增加533.82亿元,为连续第8个月增持中国债券。此外,上清所日前公布,截至2019年7月末,境外机构托管在该公司的债券规模为3176.87亿元,较上月末增加86.45亿元。

近些年,境外投资者开始在中国市场上崭露头角。作为外资投资人民币资产的主要领域,中国债券自2014年以来持续吸引外资流入。究其原因,一是中国资本市场持续扩大开放,不断为外资投资中国提供便利;二是中国债券本身对外资具备吸引力。自今年4月起,中国债券分步纳入彭博巴克莱指数,是中国债券首次叩开国际主流指数的大门,标志着中国债券市场对外开放取得又一进展,也说明了全球投资者对中国债券投资价值的认可。

对于境外投资者来说,汇率风险是投资人民币债券不得不考虑的问题。研究表明,在境外投资者投资中国债券的短期影响因素中,利差和汇率几乎是两个最重要因素。这不难理解,利差和汇率共同决定了国别资产间的相对性价比,只有在一国资产具备较优性价比的时候,才会吸引境外资金主动投资。

最近人民币汇率再现较大波动,尤其是人民币兑美元市场汇率、中间价相继“破7”,难免会对外资投资中国债券造成一定的影响。以往,在人民币出现持续贬值时期,就曾出现过境外投资者减少买入甚至净卖出中国债券的情况。

不过,综合各方面因素考虑,预计外资买入中国债券的势头并不会发生趋势性的变化。

当前中国资本市场扩大开放的趋势没有变,政策红利还在持续释放,中国债券对外资仍具备吸引力。

从利差角度考虑,当前中国债券具备显著的估值优势。今年中国债券收益率下行慢于全球债市,导致内外利差扩大,中国债券相比海外债券的性价比比较优。目前全球主要经济体中只剩下中国和美国国债收益率还没有回到2016年低位水平。同时,中美两国利差处在近几年高位水平,使得中国债券比美国债券性价比更优。统计显示,截至8月7日,中美10年期国债利差达到134bp,比历史均值高100bp。

从汇率的角度考虑,贬值并不可怕,可怕的是持续的贬值预期,贬值预期才是影响外资金量汇率风险的关键所在。但是人民币汇率“破7”后还会继续贬值吗?不少分析人士认为,近期人民币汇率调整更多是一次性的,是对前期积累贬值压力的充分释放,人民币并不具备持续贬值的基础,加上合理适度的调控,不会形成持续贬值的预期。对于存量资金来说,汇率贬值确

中国期货市场监控中心商品指数(8月8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		84.36			84.43	-0.07	-0.08
商品期货指数	1029.85	1035.19	1041.14	1027.02	1028.81	6.38	0.62
农产品期货指数	851.5	851.88	853.99	849.33	852.36	-0.48	-0.06
油脂期货指数	456.76	461.8	462.8	455	457.1	4.7	1.03
粮食期货指数	1224.89	1206.78	1225.33	1205.16	1224.62	-17.83	-1.46
软商品期货指数	768.35	769.04	771.03	766.11	770.02	-0.98	-0.13
工业品期货指数	1083.26	1090.19	1097.6	1078.26	1082.94	7.25	0.67
能化期货指数	627.12	629.58	631.92	621.38	628.75	0.83	0.13
钢铁期货指数	1354.39	1348.87	1370.51	1343.02	1353.91	-5.04	-0.37
建材期货指数	1071.7	1067.25	1081.32	1065.36	1072.55	-5.3	-0.49

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(8月8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	908.02	910.9	903.79	909.34	-0.21	908.11
易盛农基指数	1182.27	1187.1	1178.67	1183.42	-0.9	1183.28