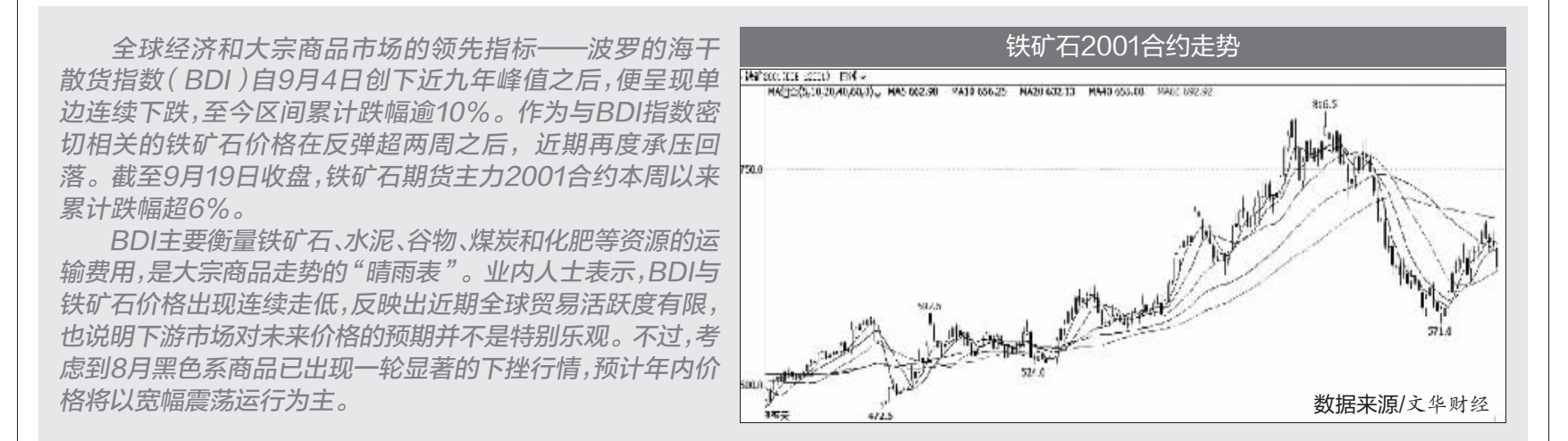




风向标BDI“打喷嚏” 黑色系商品“感冒”几率大增

□本报记者 马爽



BDI铁矿石联袂走低

连续攀高多时的BDI在近期止步。文华财经数据显示,自9月4日创下的近九年新高之后,BDI便展开单边连续回落,9月18日报2266点,区间累计下跌10.01%,日线更是创下“十一连阴”。

“我国官方8月制造业PMI为49.5,同一时段美国ISM制造业PMI亦降至49.1,二者皆低于50的荣枯线水平。在国际两大经济体增速放缓的背景下,全球贸易活跃度必然降温,市场悲观情绪加重,拖累BDI出现连续回调。”长安期货黑色研究员王琳向中国证券报记者表示。

在BDI连续回调之际,持续逾两周的国内黑色系期货反弹行情戛然而止,重返下跌通道。以铁矿石期货为例,主力2001合约自本周一触摸690元/吨之后便出现连续回落,9月19日收盘时报637.5元/吨,日内跌幅为4.64%,本周以来累计跌幅更是达6.25%。其他黑色系品种亦跟随铁矿石期货走势,截至9月19日收盘,螺纹钢主力2001合约报3397元/吨,跌3.3%;热卷主力2001合约报3428元/吨,跌2.83%;焦煤、焦炭主力合约分别跌1.49%、1.13%。

山金期货研究所所长曹有明表

示,近日黑色系期货下跌主要是受三方面因素影响:其一,原油价格冲高后大幅回落,对黑色系多头信心带来一定的冲击;其二,中国央行在续作MLF时,并未下调其利率,风险资产价格均受到一定的负面影响,黑色系亦不例外;其三,目前钢材市场高产量、高库存状态未出现实质性改变,供给依然宽松,而旺季的需求情况也未超出市场预期,因此在价格大幅反弹之后,存在较大调整压力。

对于近期BDI、铁矿石价格联动走低的情况,曹有明认为,BDI回调可能与铁矿石价格下跌存在较大关系。一般情况下,在铁矿石价格上涨周期内,国际贸易会比较活跃,但在价格下跌之后,下游首先消化的是库存。因此,在铁矿石价格下跌之后,铁矿石贸易量可能暂时性下降。

A股钢铁采掘板块承压

素有大宗商品“风向标”之称的BDI指数由几条主要航线的即期运费加权而成,主要用于衡量铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等大宗商品的运输费用,可以看作是散装原材料的运费指数,也是反映国际间贸易状况的参考指标,与全球经济状况、原材料价格状况密切相关。因此,其走势也往往被很多基金经理当作重要的投资参考

指标。

“作为反映运费走势的指标,BDI连续回调将使得我国进口的商品到岸价格走低。以我国大量进口的铁矿石为例,进口价格走低将对国内矿石企业形成冲击,从而导致行业利润受到压缩,同时也会使得铁矿石价格走低,进而从成本端拖累钢材价格。”王琳表示,在这种情况下,黑色系相关股票以及商品期货价格往往会受此拖累,短期内出现回调的概率加大。

从近期A股市场钢铁、采掘板块表现来看,走势确实有所承压。Wind数据显示,截至9月19日收盘,申万一级行业中的钢铁指数、采掘指数本周以来分别下跌2.24%、1.52%。

曹有明认为,BDI回调说明铁矿石等的贸易情况暂时并不是特别活跃,也说明下游对未来价格的预期并不乐观。对于黑色系相关股票和期货来说,上方空间可能比较有限。在目前情况下,不宜对相关品种的走势持过于乐观的看法。

四季度料难现趋势性行情

从基本面来看,曹有明表示,短期来看,螺纹钢市场需求情况仍比较旺盛,因为房地产施工面积不仅绝对数量高,而且增速也比较可观。不过,中长期来看,由于房地产调控政策仍未

放松,房地产企业融资比以前更难,导致今年房地产企业土地储备积极性大幅下降。这也意味着远期钢材的下游需求存在非常大的不确定性。供给端方面,今年粗钢产量同比大幅上升,钢材的库存也比往年偏高,供应处于非常宽松的状态。

王琳认为,近期,在巴西、澳洲铁矿石发货量增加、国内铁矿石港口库存增长以及钢厂库存出现下降的背景下,铁矿石供需面整体表现平稳。不过,随着时间的推移,巴西前期停产矿山将迎来复产,且国内京津冀及周边地区等28个城市因“停工令”(征求意见稿),将导致终端需求受限,从而可能引发市场悲观预期。

鉴于上述分析,王琳认为,后市铁矿石期货价格仍存在一定的回调空间,此后则有望维持震荡盘整,以待新的驱动因素进行进一步的指引;螺纹钢方面,受供应增加、秋冬季需求预期缩减拖累,期价继续走弱的概率较大。

曹有明则认为,由于今年8月黑色系商品价格已出现一轮显著的下挫行情,8月末又出现猛烈的反弹,可以说是“多空双杀”的行情,预计在今年剩下的时间里,黑色系商品将以宽幅震荡运行为主,可能很难再有之前流畅的趋势性行情出现。

东证期货:商品结构性牛市显现 中期最看好贵金属

□本报记者 周璐璐

近期国际大宗商品市场风云变幻。黄金价格从六年半高位回落,原油价格更是受突发事件刺激出现大幅震荡。在此期间,美元指数仍保持在98上方高位震荡。

东证期货衍生品研究院大宗商品研究主管金晓在日前举行的“大宗商品配置机会及指数化投资前景论坛”上表示,目前而言,国际大宗商品走势步调不一,有些品种处于升势的中端或尾端,有些品种则处于跌势尾声;而接下来大宗商品将延续分化走势。他预期,美元即将进入弱势周期,大宗商品将呈现结构性牛市特征。对于未来1-2年,金晓表示最看好贵金属。

弱美元利好商品走势

作为国际大宗商品的定价货币,美元价格与商品价格之间通常呈现镜像关系已成为共识。

“虽然美联储目前并未改变措辞确认美国经济衰退,但从目前美国经济发展现状以及增长前景来看,美联储已经开启了‘衰退式’降息的大周期。”金晓表示。在美国经济下行压力较大以及降息周期开启的背景下,金晓认为,美元将进入弱势周期,大宗商品结构性牛市将更为明显。从美元走势窥探大宗商品走势,这一逻辑并非无迹可寻。美元与贵金属、有色金属等商品负相关性一直较为明显。

1995-2001年美元处于大级别牛市之时,黄金、铜、铝等大宗商品则展开了长达3-6年的漫漫熊途。2008年7月至2011年4月,伦铜指数不规则的“W型”走势,

与美元指数“M型”走势形成了鲜明对比。2011年8月至今,在美元震荡上行过程中,伦铜及纽约COMEX黄金指数则一路下跌。而在2014年8月以来,美元行情加速上涨的过程中,伦铜下跌速度也出现加快。

金价明年料涨至2000美元

弱势美元周期下,大宗商品将呈现为明显的结构性牛市特征。

对于大宗商品未来1-2年的走势,金晓表示,最看好贵金属,其次是农产品,对有色金属表示乐观态度,对化工品类保持中性观点,看空黑色系。

对于黄金今年以来的强劲涨势,金晓表示,黄金ETF持有量不断流入支撑金价走高。不过,黄金涨势未止,金晓称,黄金价格今年年内仍有10%的涨幅,预期目标价格为1650美元/盎司;明年黄金有望突破历史高点,迈向2000美元关口。而白银价格弹性更大,未来1-2年涨幅可能高于黄金。总的来看,黄金和白银的价格高点大概率将出现在上涨周期尾部。

“除了贵金属之外,农产品也是我们相对看好的板块。”金晓表示:“目前包括豆类、玉米在内的多数农产品都处于跌势的尾声,波动率有所下降,在此情况下,一旦供需产生错配,将对期价产生较大刺激,甚至产生大牛市。”

而对于黑色系,金晓称,目前高利润的钢铁企业不断提高设备利用率,增加废钢添加量以提升钢材产量水平,前三季度钢材现货价格波动区间收窄,库存波动加大。在需求触顶回落的情况下,钢价存在趋势性下行的风险。

避险功能生变数 黄金转入十字路口

□本报记者 张枕河

今年以来,国际黄金和白银期价表现抢眼。截至北京时间19日20时,COMEX黄金期价今年以来累计上涨17.34%,白银期价累计上涨14.75%。

市场人士指出,今年在各种不确定性因素聚集的背景下,黄金和白银由于避险属性受到提振。然而,在当前背景下,金银的避险功能或出现一定变数,可能正在转入“十字路口”,短期涨势或难持续。

金价与美联储政策紧密相关

市场人士指出,金价与美联储政策密切相关,而随着美联储“鹰派降息”,金价面临不少变数。

嘉盛集团首席中文字分析师黄俊接受中国证券报记者采访时指出,各界一直关注黄金的避险属性,并认为它是上佳的避险资产。但从过去十年来看,黄金的避险性反而没那么强,黄金与美联储货币政策才更为紧密相关。黄金涨的最好的时期恰好是美联储推出量化宽松措施(OE)的时点,美联储政策宽松的时候,黄金上涨的概率就较高。

黄俊强调,目前美联储还没有进入到真正的宽松周期,只是加息周期后的中性调整。美联储“不着急”,黄金价格就还可能回调。而一旦美联储真正确定走入宽松周期的时候,黄金牛市就真正来临。白银预期也与黄金一致,之前白银跌幅较高也为其制造了反弹机会。

近期回调压力加大

业内分析师认为,黄金和白银近期回调压力上升。

方正中期期货分析师刘崇娜指出,美联储“鹰派降息”,黄金白

银料将持续走低。“鹰派降息”会引起市场的剧烈波动,随后黄金和白银可能进行阶段性探底。短线市场整体偏空,内外盘金银可能将在宽幅震荡中逐步探底,逢高做空为主思路,重点关注关键支撑位的有效性。

刘崇娜同时强调,建议投资者中线聚焦人民币汇率和以股市为首的风险资产,在消化降息的短线性多效应后,若全球股市尤其是美股出现持续的共振性的下跌,金银或开启新的上涨浪,这个行情很可能出现在十月初,注意这一轮一定是黄金带动白银的上涨,可以中线的思路择机抄底。

东吴期货研究所分析师万涛指出,市场几乎已经提前消化了美联储9月议息会议降息25个基点的预期。与此同时,乐观情绪导致全球股市上涨,令黄金等避险商品的需求下降,致使近期金价冲高回落,并可能在近期维持相对疲软走势。此外,近期公布的美国经济数据表现较好,也暗示全球最大经济体陷入衰退的风险继续降低,美元延续强势施压金价。同时,近期白银价格的连续大跌也意味着市场对于黄金牛市观点出现不确定性。目前来看,他认为黄金短线仍有下跌风险,但是长线看多趋势不变。

国信期货研究团队则长期看好金价。该团队认为,美国国债收益率倒挂、全球负利率债规模增多和全球央行降息潮来袭是近期影响贵金属价格的三个重要因素。在当全球债务高企、资本市场高位运行的情况下,美联储降息可能加剧资产泡沫,削弱金融机构盈利水平,助长全球债务累积,各国也面临宏观政策操作空间日益缩小的困境。在未来金融风险可能会加剧的情况下,金银价格料上行。

资金面偏紧无碍债市走高

中长期国债收益率仍有下行空间

□本报记者 罗哈

9月19日,央行净投放1700亿元逆回购,但在税期高峰、政府债券发行缴款、地方国库现金管理到期等因素影响下,资金面仍然偏紧。市场观点认为,资金面偏紧或持续到月底。债券市场上,期货债券皆上涨,结束两日来的下跌。

分析人士指出,经历前期预期差导致的大幅调整之后,基本面的中长期逻辑将重新主导债券市场。

资金面偏紧为季节性因素

9月19日,央行开展1200亿元7天期和500亿元14天期逆回购,操作利率均保持不变。由于当日无逆回购到期,实现净投放1700亿元。

值得注意的是,这是央行时隔3个月重启14天期逆回购,这笔500亿元的逆回购将于10月3日到期,鉴于当日处在国庆假期,到期日将顺延至10月8日。民生证券首席宏观分析师解运亮指出,9月底是央行宏观审慎评估体系

(MPA)季末考核的高峰期,银行间流动性性偏紧,按以往的惯例,央行重启了规模为500亿元的14天逆回购操作以维护季末资金面稳定,并投放了1200亿元的7天逆回购以调节短期流动性。

中银国际固定收益首席分析师杨为敦认为,17日央行未足额续做MLF,留下一个长期资金的缺口,但央行目前可能偏好投放较短期限的资金,因此使用14天逆回购来“弥补缺口”。

虽然已投放1700亿元逆回购,19日资金面仍然偏紧。当日Shibor全线上涨,隔夜Shibor涨超10基点;银行间定盘回购利率亦全线上涨,FR014涨16基点;银行间债券质押式回购利率普遍上涨,DR001和DR007出现倒挂,截至收盘,DR001涨10基点报2.75%,DR007涨7基点报2.73%。

对此,解运亮表示,由于叠加政府债券发行缴款、地方国库现金管理到期等因素,资金面仍然偏紧,但这种偏紧是季节性的。“参考历史经验,大多数跨季期银行间市场流动性容易出现偏紧

的现象,这属于短期扰动。预计到月底前资金面仍会继续偏紧,央行也会继续推出14天逆回购操作甚至是28天逆回购操作。”

基本面或主导行情

19日公开市场操作利率并未跟随美联储降息的脚步下调,而央行在对冲税期高峰、政府债券发行缴款、地方国库现金管理到期等因素投放的1700亿元也只是满足了部分资金需求,在公开市场操作并未提升预期也未使流动性宽松的情况下,债市依然上涨。

截至19日收盘,国债期货收涨,终结两连跌,10年期、5年期期债主力合约分别涨0.12%、0.07%。现券市场上,Wind数据显示,10年期国债活跃券190006、10年期国开活跃券190210收益率分别下行2.5基点、1.99基点。

长江证券首席宏观分析师赵伟认为,19日债市小涨,可能和最近一段市场大幅回调后的情绪企稳、美联储降息等因素有关。杨为敦也指出,18日债市

跌幅较大,而19日美联储降息落地带动情绪转暖,市场回调。

“短期来看,通胀预期变化、地方债潜在供给等,或导致债市表现阶段性承压;中期来看,宏观环境、‘资产荒’下再配置压力的逐步显现等,依然对债市形成有力支撑。”赵伟表示。

中信证券固定收益首席分析师明明认为,前期市场对降息预期过于一致,经历后来预期差导致的大幅调整之后,基本面的中长期逻辑将重新主导利率行情,维持10年期国债到期收益率中枢率2.8%至3.2%的判断不变。

解运亮表示,近日利率市场多空博弈激烈,市场多头认为四季度经济下行压力较大;空头认为通胀压力和专项债提前发行会导致利率上行,因此近期内国债现券走势不确定性较大。但中长期来看,美国经济衰退可能性较大,美联储将从预防式降息转变为衰退式降息,美联储推出量化宽松措施(OE)的概率升高,中国也很可能降息以应对经济下行,中长期国债收益率仍有下行空间。