

大宗商品行情拐点隐现 通胀交易偃旗息鼓？

● 本报记者 张利静 马炎

6月15日，国内有色金属期货与股票联袂走弱，而近期海外市场周期股走势也出现疲软迹象。5月中旬以来，国内商品期货多头交易热情逐渐冷却，部分机构认为本轮大宗商品行情拐点或将出现。

在此背景下，通胀交易会否偃旗息鼓？本周召开的美联储议息会议将成为短期影响通胀交易的主要因素。分析人士认为，在流动性、基本面等因素作用下，商品价格调整过程将波折反复。

多个品种大幅调整

5月份，国内多个大宗商品创下历史或阶段性新高，随后急转直下大幅调整。据中国证券报记者统计，自5月最高点以来，剔除不活跃品种，跌幅超10%的期货品种有17个。其中，跌幅较大的生猪、热卷、线材、纸浆、螺纹钢期货主力合约分别累计下跌30.74%、19.19%、17.22%、17.10%、16.75%。

部分市场人士认为，大宗商品行情拐点已经隐约出现。

“本轮商品价格上行的拐点已经出现，主要品种二季度高点可能也将是未来一个季度甚至是今年的最高水平。”方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森对中国证券报记者表示。

“货币层面和供需层面的两大驱动因素在未来均会边际走弱，大宗商品价格再度回到前期高点水平难度较大，大概率会随着阶段性的政策预期变动呈现宽幅震荡。”南华期货农产品分析师顾双飞对中国证券报记者称。

中金公司直言，目前大宗商品整体可能并不是超级周期的开端。从趋势分析看，当前大宗商品需求增长乏善可陈，供给约束独木难支。铜、铝等部分工业品具备结构性牛市特征，但石油等其他大宗商品并不具有长期的结构性短缺趋势。

不过，也有观点认为多头行情仍有可能延续。大中期货首席经济学家景川对中国证券报记者表示：“本轮大宗商品价格上涨主要由流动性充裕、需求复苏预期以及供给冲击三重因素共同推动。就目前而言，引发本轮商品价格上涨的驱动力没有发生根本改变，言及拐点为时尚早。”他认为，近期大宗商品价格调整背后，除了基本面、监管等因素，美国通胀的上升引人关注，市场对美联储提前收紧流动性的预期增强，从而支撑美元反弹，大宗商品则承压向下。

政策预期是关键因素

从海外市场看，近期随着美国通胀数据不断刷新历史新高，有着大宗商品风向标之称的BDI指数自5月初以来出现回落后急升的走势；代表国际商品价格整体走势的CRB商品指数则仍在去年4月以来的上升通道中。但与此同时，美股中的周期股却开始止步不前。

通胀交易能否偃旗息鼓？过去两个月



美国非农就业数据不及预期，加上美国通胀超预期，美联储接下来的态度变化引人关注。有市场人士称，本周举行的美联储议息会议将是短期影响通胀交易的一个重要因素。

美银美林认为，不仅仅美联储存在缩量化宽松的可能性，美国财政刺激也已见顶。预计三季度，防御股的表现将超越周期股。

“预计本次会议美联储可能会提高通胀预期，但是也会继续淡化通胀对货币政策的影响，维持逐步收紧政策的方向不变。”李彦森分析称，预计具体收紧量化宽松的措施要等到9月或以后才会公布。

“目前市场主要的交易逻辑在于美国通胀和就业大数据的政策博弈，主流观点认为美联储议息会议大概率维持当前利率水平不变。因此，大宗商品短期仍将处于流动性宽松的大环境下，即使有本身供需层面走弱因素，流动性支撑也会让价格调整过程波折反复。而如果议息会议超预期释放出加息的信号指引，对大宗商品市场来说就是一个较大的利空了。”顾双飞认为，大宗商品价格大概率会随着阶段性的政策预期变动宽幅震荡。

商品配置难度增加

从资产配置角度看，李彦森认为，下半年大宗商品在大类资产配置中的价值相对来说不如上半年。从横向来看，债性资产的配置价值将逐步超过股票和商品。预计下半年主要大宗商品难有明显涨幅，尤其是工业金属可能转向震荡阶段，但国际能源价格仍可能跟随海外经济复苏而维持上行的趋势。

“宏观流动性的边际支撑将减弱，大宗商品多头配置的价值趋弱。但大宗商品内部走势也会有所分化，部分品种依然会存在供需错配的机会，值得作为多头配置。”顾双飞表示。

“我们对于下半年的商品走势看法较为分化，相对看好全球定价的有色和能化板块，相对看平国内定价的黑色系。而国债收益率逆转将使得下半年国债的配置价值成为关注的重点。”景川称。

源汽车行业发展。2021年保险业协会启动了新能源汽车专属条款的开发工作。目前已初步形成条款草案，将在征求行业和社会意见后适时推出。

《蓝皮书》还指出，为助力清洁能源产业抗风险能力，保险业为产业上下游企业提供产品质量类保险、发电量保证类保险、利润损失类保险以及设备供应链保险等产品。其中推出的光伏组件效能保险，最长能保障光伏组件30年以上的输出功率衰减造成发电损失，该产品一举打破了国外保险公司垄断，支持了国内光伏组件企业的全球化市场开拓。

据保险业协会统计，2018年至2020年保险业累计为全社会提供了45.03万亿元保额的绿色保险保障，支付赔款533.77亿元，有力发挥了绿色保险的风险保障功效。

2020年绿色保险保额18.33万亿元，较2018年增加6.30万亿元，年均增长23.43%。2020年绿色保险赔付金额213.57亿元，较2018年增加84.78亿元，年均增长28.77%。

华林证券“换帅”：剑指互联网战略转型

● 本报记者 吴旻

又一家券商“换帅”了。6月15日晚间，华林证券公告，原长江证券副总裁韦洪波将担任公司新总裁，原总裁朱文瑾将担任公司副董事长。

据了解，华林证券“换帅”之举是为了进一步完善公司治理架构，匹配公司全面互联网战略转型，助力公司实现国内领先的科技金融公司战略目标。对此，华林证券董事长林立表示，2021年是华林证券互联网裂变的元年，即日起，华林证券将踏上科技化运营的新征程。

押注互联网转型

这场人事变动带来的不仅是华林证券管理层的更新，更是华林证券一场新变革的开始。

在52只上市券商概念股中，单纯从规模看，华林证券属于中小型券商，最新市值仅319亿元，排名34位。但在盈利能力上，华林证券却常年位居行业前列。数据显示，华林证券2020年实现营收1490亿元，同比增长47.42%；实现归母净利润8.12亿元，同比增长83.96%；加权平均净资产收益率为14.33%，比上年同期上升5.64个百分点，位居上市券商第二名。

证券业头部化趋势越来越强烈，华林证券面临着愈发强烈的战略转型需求。“证券行业头部效应日渐显著。碌碌无为、随波逐流实非良策。想要在券业浪潮中抢占险滩，更如逆水行舟，不进则退。作为公司董事长，我义无反顾，日夜求索公司的战略方向。历时半年，公司互联网战略历经审视、探索、论证、迭代，与公司内部同仁及外部咨询公司的共同碰撞、酝酿，终于初见雏形。”6月15日，林立在一封写给华林证券员工的信中提到的是说到。

在林立看来，未来华林证券将秉承以客户为中心，以科技为驱动，以交易为基础，以敏捷为特色的经营理念，加大科技投入及核心人才引进，全面推动前中后台数字化转型，为个人、企业及机构客户提供全价值链的综合金融服务，以自身的高质量发展助力资本市场高质量发展。

“国内外金融行业的诸多案例已经证明，未来券业智能化发展是时代的必然方向。因此，我们别无选择，唯有勇往直前，在公司互联网战略裂变中，共同淬炼出华林的核心竞争力。”林立说。

新总裁线上经历丰富

在华林证券当前全面互联网战略转型的关键时刻，毫无疑问需要一位互联网经验丰富的领头人。

资料显示，韦洪波，1972年生，曾任职于北京华都集团、北京中轻商业有限公司、北京三鸣集团，2006年加入腾讯科技（北京）有限公司，先后担任腾讯网财经中心副主编、主编、副总监。2016年加入长江证券，先后担任首席金融科技官、总裁助理、金融产品中心总经理、资产托管部总经理、证券投资部总经理等职务。2019年1月至今年4月任长江证券副总裁。

据了解，韦洪波在长江证券任职期间，曾于2017年打造基于投资者画像、金融服务及产品画像、线下服务人员能力画像为一体的“千人千面”客户服务系统，将合适的产品，通过合适的线上或者线下服务人员推荐给合适的客户，全面提升投资者的体验感。该项目获得2017年证券期货业科学技术奖。

或许正是韦洪波在长江证券的这些成功经验，正好契合了华林证券全面互联网战略转型的需求。而对于这场重大的转型，韦洪波也有着自己的思考。

韦洪波曾表示，PC时代，券商面对客户的产品实质上就是行情和交易工具。在移动互联网时代，除了APP，券商还应该借鉴互联网圈发生的变化，降低用户门槛、学习他们服务下沉和渠道下沉的打法，不以开户和交易为目的，不规划过重的功能，规避合规风险，建立自带流量的移动互联网产品矩阵。另外，券商APP越做越重，升级问题也困扰客户。如果光从解决客户的行情和交易需求来看，单独一个APP这样的载体，并不一定是券商金融科技未来的核心竞争产品。

掀起一场全面变革

华林证券正在酝酿一场全面变革。林立坦言，近期公司将有更多举措，将公司的整体战略宣传贯彻落实到各条线、每个人。

“公司将通过科技化办公系统与敏捷化组织改革，进一步激发大家的创意与生产力。待全新的办公系统上线后，每一位华林人都可以清晰地看到每一个人每一天如何为了实现公司的战略目标而努力。不仅如此，每个人可以灵活地设立自己的工作目标，并查看各位领导、同事的工作状态与心得。良师益友，就在身边。”林立表示，华林证券的管理结构将实现扁平化，人员与资源的配置将匹配实际工作需求，灵活流动，带来更流畅的工作协同体验。同时，组织上要敏捷而柔韧，实现快速响应、精准执行、持续创新。

在韦洪波看来，财富时代真正做到以客户为中心，实际上是发现客户、获得客户、分析客户、服务客户、迭代服务能力的一个闭环。在资产配置理念下，既要用长期专业的服务获得客户的终极信赖和获得感，同时面对市场短期波动，要在过程性服务中获得客户的认可，也就是要提升客户的体验感，让投资者无障碍地获得市场的信息从而降低客户的不信任感。

在金融科技方面，韦洪波认为，数字化零售是券商数字化转型的先行者，产品的生产一定是用户价值优先；用户无障碍获取并交互，是分发环节唯一追求；线上化、数据化、自动化、智能化是循序渐进的路径；客户的多层次、多维度运营，服务的“千人千面”成为行业标配；在用户与服务线上化完成后，线下分支机构（物理网点）的转型成为券商零售数字化成功关键要素之一。同时，他指出，对于数字化投研、数字化投资、数字化风控需要同步加强，作为升维竞争的有力武器。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（6月15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	1096.55	1096.62	1080.97	1088.17	-25.4	1087.09
易盛农基指数	1450.15	1450.15	1417.75	1426.19	-35.97	1424.41

近一个月跌幅较大的周期股				
证券简称	近一个月涨跌幅（%）	今年以来涨跌幅（%）	市盈率（TTM）	申万一级行业
章源钨业	-25.22	57.93	91.23	有色金属
志特新材	-25.06	-12.02	25.06	有色金属
合金投资	-24.49	22.72	185.96	有色金属
震安科技	-22.53	40.42	87.70	化工
澳洋健康	-19.71	82.61	-14.08	化工

美联储政策存变数 资产配置需谨慎

● 本报记者 张杭河

近期美国通胀水平大幅攀升，美联储政策充满变数，本周即将举行的议息会议备受市场关注。分析人士普遍认为，尽管美国CPI增速超出预期，但美国经济仍面临下行压力，美联储将左右为难，投资者在进行资产配置时需保持谨慎。

美联储或左右为难

美国劳工部上周公布的数据显示，美国5月消费者价格指数（CPI）同比大幅增长5%，创2008年8月以来新高，市场预期为同比增长4.7%，前值为同比增长4.2%。剔除食品和能源价格变动的核心CPI同比增长3.8%，创1992年以来新高，同样超出预期。在此背景下，美联储收紧货币政策的预期明显升温。然而，分析人士表示，当前美国疫情仍未完全终结，经济下行压力也不小，或将使得美联储政策左右为难。

目前多数观点认为美联储本周议息会议仍会选择按兵不动，但未来收紧政策的概率无疑将加大。

FXTM富拓首席中文分析师杨傲正指出，美国CPI同比增速创出近13年以来新高，除了近期经济和量宽刺激带来的通胀外，还包括了去年5月的低基数效应。从环比增速放缓可以看出，刺激措施带来的通胀升温效应正在减弱，金融市场的反应也显示投资者开始认同通胀只是暂时性急涨而不会持续，同时也反映出市场对美联储提前收紧政策的

预期渐渐消退。

申万宏源宏观分析师秦泰则认为，美国高通胀将持续，但并不是基于对美国需求前景的乐观预期，而是美国供给端或将恢复缓慢。特别是从长期来看，无论是2001年互联网泡沫，还是2008年金融危机，均证明了美国制造业失业的永久性，并不对美国生产恢复持非常乐观的态度。所以，并不认为美国通胀是暂时性的。

警惕货币紧缩风险

市场人士还指出，受到美国通胀与美联储政策预期因素影响，近期投资者在进行资产配置时需保持谨慎。

瑞士百达财富管理投资主管及首席投资官Cé sar PEREZ RUIZ指出，近期需要对美国等地的股市和债市保持谨慎。股市方面，最近出现疲弱的信号，投资者的担忧日益加剧，主要源于估值上升、供应短缺、通胀升温、货币宽松政策退出的迹象出现、税收上升，以及市场中一些非常具有投机性的板块出现大幅波动。债市方面，通胀和债券收益率上升意味着现有政府债券持有者的前景或将较为黯淡。

东吴证券首席经济学家任泽平在最新研报中表示，需警惕美联储加息及缩表引发的风险。他表示，美联储未来的缩表和资本从新兴市场流出的风险值得警惕。当前全球资产价格估值都很高，如果哪天美联储货币政策正常化，或者说开始缩表，将会对全球的资本市场产生压力。