

大宗商品 正在倒下的多米诺骨牌

□本报记者 张利静

从国际油价下跌开始,大宗商品市场的多米诺骨牌已经被推动,从原油到煤炭、铁矿、铜、棉花等大宗商品纷纷倒下。下跌之惨烈从一组数据可以看出:一些大宗商品价格及多家国际大型资源类公司股价降至近十余年来低位,甚至比2008年经济危机时还要低。

根据大宗商品市场以往经验,大宗商品每十年经历一个周期,而上一个周期在2012年就结束了。如今的大宗商品市场熊市特征明显,谁是这轮下跌的幕后推手呢?

分析人士认为,一是原油等原材料价格下降为矿企低成本拼杀提供了条件,大宗商品生产成本线接连下滑;二是大宗商品价格下跌刺激了以新兴市场为代表的生产国资本出逃,融资成本增加提升经济去杠杆程度、大宗商品需求减少。在这两条线索的共振下,大宗商品市场陷入了价格下跌的恶性循环。

前一轮大宗商品的超级牛市周期正是此轮价格下跌的空间所在。

当中国的地产商人大肆采购钢铁水泥,马路上的车格外多了起来,电厂鸣鸣不停地运转,港口的煤炭和铁矿一刻不停地从铁路、公路运到钢厂。中国的钢铁业过上了让其他行业艳羡的好日子。钢贸圈也成为一个富豪崛起的阵地,各地都不乏大炒房团。全球资本扎堆流向矿山、钢铁、石油开采等生产领域。

2008年9月,国际金融危机全面爆发后,包括中国在内的亚洲主要经济体及时推出了大规模经济刺激计划,拉动内需,成为世界经济的“报春鸟”。人口最多、经济最活跃的“亚洲春天”,推动大宗商品价格大幅上涨,商品超级周期毫不意外地继续。

2008年大宗商品价格达到历史高位,这对矿商、原油开采商和农民来说,具有十足的诱惑力,因此他们不约而同地扩大生产。

形势急转直下。2014年,铁矿石、煤和铜价格分别大幅下跌了50%、26%和11%。在原油、铁矿石和有色金属等大宗商品连续下跌的情况下,据分析人士统计,2014年、2015年新出炉的《财富》世界500强公司名单中,亏损最多的前50家公司主要集中在能源、矿产等领域,两年的数量分别为25家、28家,占比过半。

2015年普华永道发布的《全球矿业报告:放手一搏》报告称,2014年对全球矿业是极具挑战的一年:大宗商品价格下跌,短期市场波动增加,全球矿业公司被迫节约成本并增加现金流。据普华永道分析,2014年全球矿业公司40强企业市值骤然缩水1560亿美元,较2013年减少了16%。

如今矿业巨头们的财报也是出乎意料的黯



CFP图片

涨出来的下跌空间

大宗商品研究人士将这一轮商品的超级周期定义在2003年至2013年。

2011年,普华永道发布的《矿业:竞争已发生改变》报告称,2011年受急剧攀升的商品价格以及2010年产量增加5%的推动,全球前40大矿业公司2010年收入猛增32%,达到创纪录的4350亿美元。全球前40大矿业公司已宣布了超过3000亿美元的资本计划,其中有超过1200亿美元计划用于2011年,是2010年资本支出的两倍;以中国为首的新兴市场正推动矿业迈入投资新时代。

该报告还提到,全球40大矿业公司2010年业绩强劲增长,矿业公司的净利润达到令人吃惊的1100亿美元,同比增幅高达156%。

矿业巨头们从未见过这样好的日子,2011年铁矿石主要矿商力拓、必和必拓、FMG和淡水河谷纷纷加大投产力度。其中,必和必拓于2011年7月份宣布西澳项目投资扩建;FMG也在那时提出其宏大的扩产目标——2017年

产能达到3.55亿吨;力拓在2011年提出将当年的2.3亿吨产能扩至3.33亿吨。

世界资本奔走于外,国际投行纷纷介入资源类业务。期间中国商人走向世界各地买矿山成为一道独特的风景线。他们一个个走出去,最终融入异国的华人矿商圈,其关系也从曾经的竞争性攫取财富到如今的抱团求援。在矿商的大肆扩张之下,铁矿石产量由2000年的9.5亿吨增长到2014年的22亿吨,至少翻了2倍。

与很多分析师认为的2013年是上一轮大宗商品牛市终结不同,花旗集团称,这个周期在2012年末就结束了。

2008年到2015年,国际原油价格最高时曾达到110美元/桶左右,沪铜价格最高达到73000元/吨。不过,近期油价最低下挫至37美元/桶附近,铜价最低跌至36990元/吨。期间,铁矿石价格也从最高点190美元/吨左右跌去约四分之三。

未走完的熊途

淡。根据其财报,2015年上半年,力拓当期净利润为8.06亿美元,与2014年同期的44.02亿美元相比大幅下降了82%;必和必拓2015财年的可分配利润从2014财年的138亿美元大幅下跌至19.1亿美元,同比下跌86%,跌回到10年前的水平;同期FMG税后净利润为3.16亿美元,同比大幅下跌88%。

这时候,中国的房子已经不再快速涨价了。房地产商和银行客户经理的关系也疏淡了许多。近几年流行的融资铜、铁矿和农产品等大宗商品融资息汇套利模式也被破坏。中国经济增长情况成为世界关注的焦点之一。全球范围内矿业公司的神经敏感而脆弱。

9月22日,亚洲开发银行称,今年前八个月中国经济增速的下滑超过预期,因此将

2015年全年中国GDP增长预期下调至6.8%,前值7.2%,2016年增长预期下调至6.7%。这是亚行在两个月内第二次下调中国经济增速预期。

国际投资银行摩根士丹利驻伦敦全球汇率策略主管汉斯·德雷克称,中国需求放缓对一些国家影响较为明显,如南非、巴西、俄罗斯、泰国、新加坡、韩国、智利、秘鲁、哥伦比亚等,因这10个国家或地区中不少都是以中国作为最大的出口市场。

当日,多伦多股市矿业以及原材料部门股价大幅下滑,多伦多指数下降4.2%。多伦多股市是全球矿业企业扎堆儿的地方,是金矿、铜矿以及钾矿的世界主要企业股票公司上市的交易所。

大宗商品的“死扣”

跌意味着制造商可以节省更多成本,因为直接材料和间接材料的成本在其成本结构中所占的比例大于人工成本的比例。由此,生产商们不停产反而扩产也就有了合理理由。

另一方面,受大宗商品价格走弱影响,一些大宗商品主要生产国本币出现贬值趋势,这最终将导致工资成本降低,再次拉低生产成本。

此外,美元走强带来的资金外逃将提升新兴经济体的融资成本,从而提升其去杠杆化,减少本国对大宗商品的需求,尤其是那些还试图投资矿山等资产的需求。

在资本逃过程中,一大表现就是先知先觉的主流投行已经掀起的大宗商品抛售潮。国际大宗商品巨头嘉能可在大幅削减铜产量之后又大手笔削减锌产量,另一商品巨头来宝集团也转向能源市场,大笔削减铜锌业务,减产对价

格短时间的利好很明显,但长期而言,研究人员并不认为这是价格上涨的契机。

东证期货研究所所长林慧认为,中国作为世界大宗商品主要的消耗市场消费国,进口需求的减少可能对商品价格形成的压制更为明显。美国经济复苏并没有从根本上改善世界整体原材料消耗能力不足的状况。这在一定程度上可能会推动商品价格下跌。

高盛、花旗和摩根士丹利警告称:低价可能会持续很多年。摩根士丹利预计,即使在市场行情不佳之际,大宗商品生产国疲软的汇率仍将刺激产出进一步走高,以增加他们的美元外汇收入。

美银美林最新的基金经理调查显示,基金经理正以创纪录的速度削减新兴国家股市、大宗商品和能源股的持仓。

期市普遍反弹 CIFl指数翻红

□方正中期期货 夏晓聪 陈旭

从10月9日当周来看,CIFI指数在周四、周五两个交易日翻红。10月9日当周CIFI指数以641.92点收盘,当周最高上冲至643.33,最低探至618.89,全周涨幅为3.72%。从指数走势上看,短期内CIFI指数仍将以底部震荡为主。

10月9日当周分品种看,工业品期货普遍反弹,铁矿石、PTA和甲醇涨幅均超过6%,其中铁矿石涨幅最大,为6.68%。仅有胶合板和铝呈现跌势,且胶合板跌幅达3.97%。

铁矿石主力合约增仓上行,国产矿市场较稳,出货情况一般。进口矿港口现货暂稳,但期价受现货坚挺影响大幅走高。受港口库存降低及政策宽松预期影响,资金延续集中增仓做多挺价,空头增仓打压力度不及资

金挺价力度,部分空头集中减仓,多空延续大幅增仓。短期或有震荡洗盘波动,防范多空资金集中减仓大幅异动。

受开工低位影响,PTA流通现货供给维持偏紧,加之国际油价偏强,短期PTA价格仍存看涨预期。但是由于下游聚酯尚缺乏持续性改善,下游企业对原料采购追涨力度有限,PTA涨幅或有限制。加之PTA装置检修利好兑现后面临的是检修装置重启,后期涉及检修计划的装置远少于前期,PTA后期开工存在提升预期,若聚酯行业维持疲态,警惕利好褪去后PTA价格回落的风险。

虽然投资者陆续回归市场,但节日气氛依然浓厚,市场交投活跃度仍较低。尽管本周全球市场反弹,但中国经济在9月并未好转,多个领先指标显示经济增长动能持续放缓。短期内,CIFI指数将延续震荡格局。

大宗商品金融化正出现微妙变局

□本报记者 张利静

越来越严格的监管政策及不断缩小的投资回报,正将国际大投行驱逐出大宗商品现货交易市场。而中国资本市场的创新改革及银行、券商等机构业务的成熟,则促使他们接手这些业务。

国际投行大撤退

2013年开始,国际大型投行在全球大宗商品上的手脚开始撤退。

监管部门正在重新审视允许银行交易实物商品的规则,打算改变这一实施数十年之久的规则。”这正是当时华尔街投行在大宗商品上不测际遇的开端。

而在此之前,据路透报道,可能负责监管银行的美联储官员,都无法真正掌握银行的交易活动。

根据市场人士的分析,投行涉入大宗商品的方式主要有两方面。一是大宗商品产业需要为各个业务开展大规模融资,而投行与为其提供资金的金融业联系紧密。二是大宗商品变成金融交易资产使得银行充当了“仓库”的角色。二者结合,大型投行用各种“花招”牟利便有了条件。

据报道,过去十年,投行利用现货大宗商品库存挪移,做了不少事情,比如限制供应、提高售价等。其必要途径便是由此引起的现货价格和金融市场价格双双发生的变动。铝价一度在供应严重过剩的背景下仍出现上涨,就是因为仓库出货大排长队。

美国参议员因此抨击银行等金融机构插手大宗商品库存业务导致了价格上涨。而在之前,银行就受到沃克尔规则的限制而不得不缩减大宗商品自营业务。

大宗商品受牵连?

追溯源头,商业银行正式跨入大宗商品产业是在2003年,当时美国联邦储备委员会首次批准商业银行交易实物商品。2013年,高盛集团、摩根大通、摩根士丹利、瑞士银行、巴克莱和德意志银行等,都已成为商品现货交易市场的巨头。十年间,全球能源、金属、农产品等市场经历了价格剧烈波动期。

2013年,中国经济调结构,资源消耗性发展模式被放弃,美联储也进入推出量化宽松的讨论期,全球商品市场大幅波动,华尔街投行纷纷撤离大宗商品,全球大宗商品去金融化浪潮正式开始。

摩根士丹利将旗下大部分全球实物石油交易业务出售给俄罗斯最大油企Rosneft。德意志银行也表示,出于监管及利润恶化压力,将退出能源、农业、工业金属和纺织品交易业务。

2014年1月,美银美林表示,将出售欧洲电力和天然气销售及交易业务;3月,摩根大通以35亿美元现金出售该行实物大宗商品资产和交易业务,包括全球原油、北美电力、北美天然气、欧洲电力等业务。4月,巴克莱宣布将退出大部分全球大宗商品交易,包括金属、农产品和能源业务。高盛则剥离了金属仓储业务Metro International Trade Services。

就在国际投行大举退出商品市场之际,大宗商品市场展开了波澜壮阔的下跌。投行的退出是否是商品价格暴跌的推手还不可知。市场人士认为,也许并不是时间上的巧合。

而值得注意的是,伴随国际大投行的退出,中国的银行和经纪商,却在抓紧进入这个领域,构建投行业务结构成为不少券商当下的主要任务。在接盘完成后,商品市场能否掀起新波澜,也是一个未知数。

四季度大宗商品市场震荡料加剧

□本报记者 张利静

目前,大宗商品的投资回报已经下降至16年来最低。由于中国需求放缓、商品库存增加、能源、金属及农产品等产业资本正在遭遇流出。分析人士认为,大宗商品价格的下跌趋势已经确定,但在中国经济形势演变的过程中,商品价格波动料将加剧。

文华商品指数从2011年2月11日触及的223.94点,一路跌到今年9月29日的115.62点。很多大宗商品价格已经跌至成本线附近甚至成本线以下,部分商品价格不及2008年金融危机时的水平。

产业资本正在加速撤离,继嘉能可在铜锌业务上大撤退之后,据英国《金融时报》报道,大宗商品巨头来宝集团(Noble Group)计划大幅削减铜锌业务,一些资深的金属交易员将离开公司。

国际主流投行对大宗商品价格的看空态度空前一致。花旗、高盛、摩根士丹利等纷纷祭出看空大宗商品的报告。

花旗集团商品研究报告称,供给过剩和全球经济疲软意味着“很难判断大多数商品价格已经跌至底部了。”花旗集团在未来3至6个月内看空石油、铝、铂金、铁矿石和小麦等商品。在全球经济低迷的情况下,多数大宗商品价格已经触底这一点可能“毫无争议”。

摩根士丹利新兴市场主管Ruchir Sharma曾表示,中国工业经济放缓对大宗商品的需求增长造成打压,同时,包括俄罗斯卢布在内的货币贬值,又阻止了一些企业的减产计划,“对于大宗商品的漫长冬季须有所准备。”

尽管如此,中国“胃口”的伸缩可谓是大

农期指数围绕1030点中枢震荡

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年10月9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	1034.06	1036.52	1030.41	1031.91	2.09	1033.28
易盛农基指数	1127.83	1130.24	1126.71	1129.57	2.96	1129.14

上周及节前一周,易盛农期指数上涨3.23点至1031.22点,涨幅0.31%。

节前菜粕破位下跌,豆粕粕价差走扩,节后依然保持弱势。国庆假日期间,CBOT大豆维持震荡,给国内豆粕带来支撑。但菜粕供过于求的局面拖累走势,8月份我国进口菜籽58万吨,同比环比均有增加,且进口价格在过去两个月中累计下跌14%,短期内原料价格走低、进口量增加以及消费疲软将继续施压菜粕,令其偏弱运行。

白糖偏强走势从节前延续到节后。国外方面,受巴西预期产量减少以及汇率炒作影响,外糖走强,但库存依然高企,基本面仍无明显好转,实质性利多仍需视下一榨季的生产计划情况而定。国庆期间,台风彩虹袭击南方甘蔗主产区,部分地区甘蔗出现倒伏;广东、海南、新疆公布产销数据,库存同比大幅下降,食糖去库存化持续;在新榨季开榨前,白砂糖将逐渐减少,且减产趋势比较明显,对白糖形成明显支撑,短期内仍可以对白糖抱有乐观态度。

棉花节前下跌后反弹,节后高开低走延续偏弱格局。国内棉花种植面积下降27%左右,产量显著减少,但由于目前价格较低,导致新棉上市推迟。尽管今年供给量有所减少,但国储棉库存仍然庞大,制约郑棉走势。美棉方面,美棉生长情况良好,国庆期间美棉大涨主要是由于美元下滑造成,基本面并未明显转变。预计短期郑棉仍是窄幅震荡为主,新棉大量上市后或下移中枢。

综上所述,菜粕依然将处于低位震荡状态,白糖短期内可以看高一线,棉花短线窄幅震荡,但新棉上市后,压力或将显现。在此基础上,短期来看,易盛农期指数将继续围绕1030一线展开震荡。(金瑞期货 毛舒怡)

截至10月9日当周CIFI指数各品种涨跌幅

□方正中期期货 夏晓聪 陈旭

CIFI指品种	本周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%
铁矿石	6.68	-3.94	2.74
PTA	6.34	-1.44	4.9
甲醇	6.15	-2.84	3.31
铜	5.28	-1.16	4.12
LLDPE	5.03	-1.54	3.49
白银	5.03	-3.03	2
天胶</td			