



今年以来,在原本悲观的市场环境中,大宗商品反弹成为一抹意外的亮色。黄金录得自1980年以来最佳开年表现,成为年初表现最好的资产;原油也从低点反弹逾13%。在两大商品龙头的引领下,包括黑色系、有色金属在内的多个品种出现超预期反弹,并带动相关股票上攻。同时,作为大宗商品“风向标”的BDI指数似乎跌无可跌,已连续7日上涨,反弹幅度超过8%。

分析人士指出,供给侧改革预期强化,美联储加息压力趋缓,技术调整逐步到位,多重因素支撑大宗商品破旧立新,筑牢底部,2016年整体看涨概率较高。不过,在供需矛盾未根本解决的情况下,大宗商品反弹空间有限,反转言之尚早。

“双金”擎旗 大宗商品联袂反弹

爆仓之后,空头老杨非常苦恼,曾经屡试不爽的投资策略,看来真的失灵了。

2015年,一直坚定看空大宗商品的老杨频频采取逢高沽空的操作——每逢反弹便放空单,获利后及时撤退,耐心等待下一个做空机会。虽然快进快出,但一年下来,老杨还是斩获了不少收益。

2016年初,焦煤、焦炭、铁矿石等黑色商品相继反弹,这让老杨嗅到了熟悉的气味。1月中旬,铁矿石主力合约在15天内反弹逾8%。眼见时机已到,老杨果断入场做空,随后又几度加仓。哪知时移世易,这回铁矿石真的“上天了”。此后几个交易日,铁矿石主力合约又累计上涨10%。终于,2月22日,一个涨停板打趴了老杨——手里的空单爆仓了。

不仅是老杨,在不少投资者看来,这轮大宗商品反弹的确不同于以往。据中国证券报记者统计,今年以来,黄金上涨约15%,录得自1980年来最佳开年表现,也成为年初表现最好的资产。原油也从今年低点反弹逾13%。此

外,黑色系、有色金属等商品也普遍出现超预期涨幅,文华煤炭、有色指数在始于1月中旬的反弹中分别上涨约12%、7%。1月14日至今,衡量国内期市综合表现的文华商品指数累计反弹幅度达4.67%。

从技术层面看,2013年后商品市场主流品种都进入一路下行的熊市格局,很多技术派都表示数浪做交易几乎不可能,因为每次预期的反弹幅度都无法兑现,稍有反弹就成就了空头的高位沽空。

“这种熊市格局带来的直接结果是市场波动率显著回落。但不断收敛的波动也为日后的行情爆发积累了巨大能量,因此这一轮整体反弹幅度呈现出超预期的特征。”北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静静说,基本面好转的预期成为技术突破的重要动力,推动商品涨势如虹。

对于近期原油、黑色、有色等风险类商品以及黄金等避险类商品的同步强劲上涨,宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,原因主要有三个方

面:首先,美联储在3月加息的可能性下降,甚至部分机构预计美联储在美国经济再度恶化的情况下会实施负利率政策,这导致前期因美元上涨、美元实际利率上升带来的商品抛压解除,绝大多数商品出现修复性反弹;其次,中国1月信贷和社融数据超预期,这意味着在货币政策和财政政策齐发力的情况下,稳增长措施有望加码,尤其是一季度企业可能为二季度消费旺季提前补库的预期驱动大宗商品反弹;第三,避险资产和风险资产同步上涨,可能意味着美国经济指标不佳带来的资产价格泡沫型投机活动升温。

张静静还指出,作为“商品之王”,黄金和原油的指引作用不容忽视。二者价格同部分经济体的通胀水平相关度很高,一旦二者确立了大级别反弹,通胀预期必然上升,其他商品也会继续跟涨。不过,这可能又引来另一重风险,即通胀的抬头增加了美联储年内加息的概率。因而,今年商品虽会有较大级别反弹,但难言反转,多空双方适时获利了结是比较合理的策略。

期股联动 “煤飞色舞”信心增强

不仅是期市,A股市场近期也不断上演“煤飞色舞”的行情。据中国证券报记者统计,中信一级行业中,有色金属指数在最近13个交易日大涨24.7%,煤炭指数也在最近7个交易日反弹10.78%。

市场人士表示,黑色系和有色金属是中国最重要的两大类大宗商品,2015年这两类商品经历较充分和惨烈的下跌。近期,期股“煤飞色舞”的现象表明市场情绪较乐观,在某种程度上被市场初步判定为大宗商品见底的标志。目前,股市周期性板块集体发力,其逻辑与商品大幅反弹一致,商品价格的反弹使得相关企业资产负债表明明显改善。其中,煤焦钢等品种价格反弹,一方面反映企业利润

会有改善的可能,另一方面也是对供给侧改革和去产能政策效果的积极回应。

数据显示,2015年全年,钢厂利润逐步走低,行业亏损面一度达到96.32%(2015年10月30日),随着亏损面的扩大、亏损幅度的加深,钢铁行业产量开始缩减。从去年12月开始,钢材价格率先走强,原料价格紧随其后。去年12月到今年1月,整体呈现材强料弱的格局,钢厂利润修复。目前,钢厂亏损面较前期已收窄。截至2016年2月19日,钢铁行业亏损面为74.23%,较前期亏损面积显著收窄。

“从市场走势来看,期市走强呼应着股市上涨。近期,黑色、有色等商品从一个市场认同的较低价格开始反弹,表

素有大宗商品“风向标”之称的波罗的海干散货指数(BDI),近期也传递出一丝积极信号。此前,BDI指数迭创新低,相比历史高点的11793点已经跌去逾97%。不过,在创下历史新低的290点之后,BDI指数最近出现七连涨,反弹幅度为8.97%。

BDI指数是一个航运指数,由几条主要航线的即期运费加权而成,可以看作是散装原材料的运费指数,也是反映国际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。

林惠分析,近期原油价格维持底部盘整,对航运成本形成一定支撑,加之黑色商品的运输量有一定增加,从而导致BDI指数有所回升。但全球经济整体不景气、需求疲软前景并未改变,后期BDI指数仍将承压。目前运力供求矛盾难以缓解,预计干散货市场仍在底部徘

徊。“2016年中国商品需求难以出现大的增长,大宗商品价格或维持筑底行情。后期需要关注供给侧改革带来的实际效果,以此来判断商品价格能否形成真正反转。”

张静静也指出,BDI指数出现跌无可跌的迹象。这或许只能表明大宗商品告别了此前无像样反弹的持续下行阶段,反弹空间较大,而大宗商品或未摆脱熊市格局。首先,全球经济尚未回暖,中国进入后工业化阶段后,尚未出现一个新的经济体能够取代中国成为新的商品需求大国;其次,美元的上行周期尚未结束。

那么,什么因素可能触发商品冲高回落?

“本周开始,一些重要事件接踵而至:本周五的G20会议、近期原油冻产谈判结束、3月初的国内两会、3月10日欧洲央行利率决议、3月16日美

联储议息会议。一旦某些事件偏向利空,市场就可能立即掉头。”张静静提醒,3月中旬将公布1-2月的房地产投资增速,该结果若低于市场预期或明显低于前值,同样可能成为商品回落的诱因。

混沌天成期货研究员孙永刚也持类似观点。他表示,大宗商品的走势还应重点关注供求的平衡程度。现阶段市场对于第一季度的需求环比改善预期增强,因此短期市场做多预期仍存在。而在去年大宗商品不断下跌之后,空头的下跌预期也已兑现,现阶段市场对2016年去产能还存在一定的不确定性。这也产生了预期的偏差,造成了短期盘面的波动。不过,长期看,由于2016年可能出现PPI最终向CPI的传导,引发消费收缩可能导致消费品价格回落,拖累CPI价格走势,使整体大宗商品依旧相对弱势。

采掘钢铁等板块逞强 获利回吐风险需警惕

□本报记者 张怡

昨日A股市场震荡下行,但采掘、有色金属、钢铁和农林牧渔等板块逆市上涨,表现抢眼。实际上,春节之后,随着大宗商品市场的反弹,A股市场中相关板块也亮点颇多,频繁出现在涨幅榜前列,这种走势凸显出大宗商品市场悲观情绪缓解和估值逐步修复。更重要的是,供给侧改革政策预期也成为这些传统周期性板块吸引资金的因素。短线来看,“双轮驱动”仍起作用,但投资者也需要警惕获利回吐风险。

六行业逆市上涨

昨日,28个申万一级行业中,有6个行业上涨。其中,采掘、有色金属和钢铁行业涨幅位居前三位,分别上涨1.05%、0.84%和0.55%;其余三个行业是食品饮料、农林牧渔和化工行业。不难发现,这6个行业全部与大宗商品市场密切相关。

实际上,“煤飞色舞”行情在春节之后频繁上演。周一沪深两市大幅反弹之时,申万钢铁、非银金融和采掘指数涨幅居前,分别上涨5.25%、3.73%和3.49%。从近5日涨幅榜来看,钢铁以7.57%的涨幅位居首位,采掘、农林牧渔和有色金属行业的涨幅也位居前列,分别为5.88%、4.84%和3.64%。从近20日涨跌幅来看,仅有5个行业实现上涨,其中,有色金属行业上涨3.10%,采掘和农林牧渔也位居前列,分别上涨2.47%和1.10%。

个股方面表现明显。Wind数据显示,在采掘、钢铁、有色金属和农林牧渔四个行业共282只个股中,共有120只股票的5日涨幅超过10%。其中,沙钢股份的涨幅遥遥领先,近5日上涨约58%;中水渔业、新中基、民和股份、神火股份、豫光金铅同期涨幅超过30%。此外,包括宏达矿业、广晟有色、厦门钨业、首钢股份、华菱钢铁、赤峰黄金、

■ 机构短评

中信期货:短期存下行压力

尽管经济疲软,但短期风险仍呈现缓解趋势。中国、欧洲、美国股指全面反弹,避险情绪有所消退,这使得金价下行。总体看,上周五公布的美联储1月CPI大幅反弹,美联储加息概率率上升,短期使金价承压下行。但长期看,这将加大非经济体的资产价格波动。黄金短期存在下行压力,需观察本轮国际金价能否实际跌破1200美元/盎司的支撑位。

瑞达期货:油价后市仍看跌

整体来看,由于俄罗斯、沙特阿拉伯和伊拉克这三大产油国1月份原油日产量都创历史新高或接近历史新高,即使所有产油国都将原油日产量固定在1月份水平,全球原油日产量仍过剩300万桶,石油产量冻结协议难以改变市场供大于求的局面。此外,美国原油库存创80年来新高,还面临炼厂检修的问题,整体库存仍有压力。需求端,美国和中国经济数据偏弱,日本再度负增长,欧元区也没有亮点,2016年全球原油需求增速将下滑。原油持续反弹缺少实质性利多支撑,预计后市仍将下跌。

中信建投期货:有色金属迎利好

近期有色走势整体偏强。主要原因有三点:首先,国内经济数据有所回暖,人民币汇率趋稳,这使得投资者信心有所提振,加之政策刺激预期增加,市场情绪有所回暖。其次,美联储3月加息概率较小,美元指数表现弱势,这使得有色盘面获得一定支撑。最后,原油等龙头反弹带动大宗商品上行。从盘面看,近期沪铜有反弹迹象。从基本面来看,有色板块进入传统的3月旺季,有色价格或整体上行。

中钢期货:焦炭价格受提振

受周末刺激房地产政策利好影响,黑色品种期价大幅反弹,焦炭期价甚至出现涨停,显示市场对后市信心恢复。随着近期钢材价格持续上涨,钢厂利润开始恢复,部分钢厂已经复产,对原材料需求上升,利好焦炭价格,预计焦炭期价短期将以反弹为主。操作上建议焦煤、焦炭短多。

锡业股份和西山煤电在内的24只个股的涨幅超过20%。在所属四个行业的成分股中,仅有5只个股逆市下跌,康达尔和本钢板材的跌幅居前,分别下跌5.13%和4.36%。

关注供给侧改革

上述大宗商品相关行业板块股价率先反弹,主要受到大宗商品市场企稳回升态势驱动。不仅如此,供给侧改革政策预期强烈,这些板块正是改革涉及的重要领域,引发市场资金高度关注。

上周,基本金属整体趋势表现为重心缓慢上移,这是股市相关板块表现强势的直接动力。安信证券指出,这是对春节期间下跌走势进行向上修正,海外宽松预期升温,中国1月信贷数据超预期,稳增长政策正在发力,利好基本金属走势。

3月初两会召开前,供给侧改革这一主线或受到资金重点关注,可能出现脉冲行情。国金证券指出,供给侧改革作为扶“新”整“旧”的方式,将是今年两会的重要话题。供给侧改革涉及量化产能压缩、政府配套措施、地方供给侧改革、相关产业并购重组机会和多方面激发企业活力等。建议关注钢铁、煤炭、有色、房地产、农业、纺织、交运等产能严重过剩行业的并购重组机会。

长江证券指出,上世纪90年代末纺织、煤炭行业改革经验表明,盈利好坏才是核心因素。在去产能政策未实质推进前,相关板块往往跑输大盘;去产能政策实质推进后,相关板块能获得超额收益,但一般在市场环境较好时才显著;在相关行业底部未现前,若基本面改善,相关板块也将有所表现;去产能完成后,持续的成长性为板块表现的决定因素,高成长行业去产能后能够获得高收益,低成长行业去产能后表现仍较差。

而华融证券提示,大盘节后的“红包行情”难以持续。目前“黄金坑”已经基本填平,建议投资者谨慎操作。

黄金

国信期货:紧盯欧盟峰会

尽管原油市场波动剧烈,但未来市场主角很可能易手。欧盟将召开峰会,届时英国是否能够在本次会议上和欧盟达成最终协议,或影响英镑波动率。如果各方不能在欧盟峰会上达成协议,或令英国脱欧风险大增,这有助于推动黄金等避险资产价格上涨。

原油

华闻期货:页岩油产出料下滑

页岩油新钻探技术令美国原油产量大增,导致全球市场在2014年中期供应过剩。美国今年原油产出开始以较快的步伐下滑。国际能源署(IEA)称,美国今年页岩油产量可能每日减少60万桶,明年再减少20万桶。IEA称,国际油市将在2017年开始恢复平衡。石油服务公司Baker Hughes上周五公布的报告显示,截至2月19日当周,美国石油钻井平台数量减少26座,至413座,为连续第九周减少,创下2009年12月以来最低水平。目前全球石油巨头原油产量维持不变,导致库存居高不下,从根本上压制了原油价格,因此油价短期内处于低位震荡。

有色

华融证券:反弹恐难持久

节前一周中信有色指数涨幅达6.77%,跑赢沪深300指数的2.96%。有色子行业中,工业金属上涨6.71%,稀有金属上涨6.63%,均强于大盘。近期大盘走强,但其领头羊是基本面较差、需要供给侧改革的钢铁、煤炭、有色等行业,基本面颓势的扭转仍需观察。有色行业利好难以以长久延续,因此判断本轮反弹属短期行情概率较大。

煤炭

中银国际:煤炭品种或存机会

两会召开在即,供给侧改革或成为最热话题。煤价有支撑,基本面向好,煤炭相关品种将重现阶段性投资机会。近期,煤炭品种的走势为脉冲行情,未来的不确定性在于政策落实力度及各主体利益冲突导致实际去产能不及预期。除煤矿复产程度外,在信贷超预期情况下,需求能否持续回升同样值得重点关注。(整理 叶斯琦)