

善用美元“指令” “多栖人”走出投资迷宫

□本报记者 张利静

2015年,大宗商品价格跌跌不休,士气大挫地回到了游戏棋里最开始的那个格子。许多大宗商品价格跌破了2008年金融危机时的低点。然而,对李女士来说,这却是一个千载难逢的机会。

李女士是北京地区一家投资机构的投研人员,擅长板块狙击,多次在美元拐点时刻捕捉到大宗商品及股票投资机会。这一次,从去年12月开始,她就提出了“美元加息之时就是大宗商品上涨之日”。因为从历史上三次美元加息之后,大宗商品价格均出现较大反弹。这一次,她又以美元退潮做多有色板块成为投资宠儿。

美元成投资拐点“捕捉器”

像李女士一样,从去年12月美联储宣布加息前夕开始,“看美元做期货、股票板块”的思路就成为许多基金公司的共识。

就在去年美联储宣布加息的前几个交易日,国内股市有色金属板块异军突起,四个交易日中有三个交易日大涨,吉恩铝业、云铝股份、云南铜业等股票区间涨幅达到29%至46%。从龙虎榜数据来看,出现涨停潮的有色金属板块获得了机构资金的追捧,多股被大额买入。

当时有券商研报指出,大宗商品价格已逐渐在新的底部区域形成平台,在大部分利

空因素出尽的情况下,在美国加息启动背景下,预计大宗商品价格有望反弹回升,可重点关注与之相关性最强的有色板块。

就在投资者逐渐“抛弃”美元的时候,大宗商品市场反转之势日益突出。从年初至今,沪金涨幅约20%,沪铜涨幅约7%,铁矿石期货涨幅近50%。期间美元跌幅近5%。

然而近日美联储再起波澜,美联储“鹰”姿风发,美元多头终于盼来久违的救兵。3月23日,美元强势反弹,刷新一周高位至96.14。美元的回暖令大宗商品再次乌云罩顶。

现货黄金重挫,日内累计跌幅超过2%,最低触及近一个月低位1215.10美元/盎司。现货白银同样难逃厄运,日内跌幅接近4%,最低触及一周低位15.22美元/盎司。其他商品也全面下滑。夜盘期货主力合约中,铁矿石跌5.2%、螺纹钢跌2.6%、热轧卷板跌1.6%;焦炭跌1.9%、焦煤跌3.1%、动力煤跌0.8%。

似乎,已经没有什么比美元更牵动大宗商品的神经了。

在多位金融业内人士看来,短期来看,在全球宏观经济形势及大宗商品冲高回落

影响新兴市场资本流入的情况下,美元正在上演“最后一涨”。但长期来看,资金抛弃美元仍将是长期趋势。

截至3月17日当周,美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示,以对冲基金为首的大型投资机构所持有的美元净多头合约创下9个月来最大降幅,降至84437张合约,这也是2014年8月以来的最低水平。

九州证券全球首席经济学家邓海清撰文指出,随着欧美央行货币政策方向性收敛,美元指数见顶,大宗商品长周期反弹。

多栖作战收益最大化

“他们骑三轮车,而我开跑车。两个月,他们就会从我的后视镜里消失了。”《交易员不死》作者如是说。而他也以擅长捕捉趋势拐点、狙击泡沫而出名。

回顾此前的大宗商品牛市,都与美元贬值有着千丝万缕的联系。

1971-1980年,第一轮商品牛市出现,当时欧美经济处于“二战”后的“滞胀”时期,经济停滞不前,增长缓慢,而美元贬值潮中,商品暴涨,CRB指数由1971年9月末的96.8点上涨到1980年11月的334.8点,上涨幅度高达246%。第二次商品牛市则自2003年开始,至2013年,大宗商品价格再度大涨;期间原油从1998年底的10.72美元/桶,一度上涨到2013年7月的149美元/桶,随后暴跌后反弹至120美元/桶一线震荡整理。

自1971年至今,大宗商品出现过两轮大幅上涨行情都伴随着美元贬值与经济

而相应地,美元升值对大宗商品不利已成为一个常识。中信建投的研究报告指出,作为国际大宗商品的定价货币,美元价格与商品价格之间是一种镜像关系。美元强势周期过程中国际经济呈现出的是一种美强,欧、日弱,新兴市场高风险的状态,对大宗的实际需求也是不利的。所以,在美元强周期阶段,大宗商品震荡回落是一种大概率事件。2014年以来铁矿石再度贯穿全年巨幅下跌,年中开始的原油价格崩盘,也再度印证了这一历史与逻辑关系。

奉行“板块思维”的李女士并没有将美元的实战意义止步于大宗商品市场,她认为,股票市场同样蕴藏巨大机会,如果节奏把握的好,牢牢抓住一波板块行情,其收益可能抵得上普通基金两三年的收益。

光大证券报告称,强美元对大类资产的冲击程度由大到小为:贵金属-发达债券-新兴债券-新兴股市-基本金属-原油矿产

品-发达股市。

成熟的投资者往往能够一叶知秋,从宏观指标的动向逻辑严密地预测具体某一类资产动向,提前布局。“老期货”吴先生便是受益者之一。

“2014年8月份之后,我逢高做空期铜,获得了不菲的收益。”近两年在期市上发家的吴先生回忆起最光辉的岁月,意满志得。对于这段辉煌经历,吴先生感慨地说,“最要感谢的是美元。”

他回忆称,2011年8月份之后,美元震荡上行,而伦铜及纽约COMEX黄金指数则一路下跌。“我认为这二者之间存在微妙的联系,于是在2014年8月之后的美元行情加速上涨行情中,我大胆出击,重仓做空有色金属。”

历史总是重复上演。事实上,早在1995-2001年美元处于大级别牛市之时,黄金、铜、铝等大宗商品就展开过长达3-6年的

漫漫熊途。像吴先生一样,当时伺机而入,做空贵金属、有色金属等商品期货的投资者很快就赚得盆满钵满。

文华财经数据统计显示,1995年1月9日至2001年10月22日期间,在美元牛市中,国际铜价自3080美元/吨,最低一度跌至1335.50美元/吨,跌幅高达53.96%。纽约黄金指数则自1996年1月29日的420.8美元/盎司,最低跌至1999年7月13日256.5美元/盎司,累计跌幅达36.88%。

根据多位两栖作战投资人士的总结,复苏阶段股票市场的表现会优于商品市场,而过热阶段商品市场会有不俗的表现。

部分研究人士认为,前期大跌之后,多数资源商品当前基本上已经到了跌无可跌的地步,在利好政策不断刺激下,迎接市场的或许是一波可观的反弹,可及时跟进,看美元做期货,看期货做股票,争取板块收益最大化。

美元与商品“牛熊”激辩

如许多投资者所言,拐点时期,总是分歧最激烈,噪音最多的时期。当前,关于美元与大宗商品的牛熊之辩似乎又到了这样一个时刻:虽然从去年12月加息预期兑现后,美元就失去了此前强势,2016年以来不断盘整;但近期美元多头归来让投行唱多之音再次嘹亮。

一些投行认为,美元仍未见到见顶的阶段,还有做多空间。摩根士丹利分析师Andrew Sheets近期表示,美元依然处于结构性牛市当中,还能再涨10%-15%。而美元“死多头”高盛则表示,“鉴于鸽派的美联储将刺激美国经济表现优于欧元区和日本,基于政策分歧进行交易的理由变得更加充足。尽管上行道路相当艰难,但美元最终仍将上涨。”他们表示,对

于美联储收紧政策的预期显示美元将上涨15%。

国际清算银行(BIS)经济顾问与研究部门负责人申铨松在接受媒体采访时表示,“当前见顶可能只是一个暂时现象(temporary)”。就长期而言,如果非美国家的美元债务总量很大,每当全球出现一些波动,所有人就都希望还清美元债务,这就需要集中购入美元,美元就会再度走强,这种现象不会停止。”

然而,正如市场人士所见,在大宗商品市场,一种“想当然”的自信已经弥漫开来。

兴业证券统计数据 displays,综合1994年、1999年美国加息之后金属价格的表现,第一轮周期内,铜、铝和镍价格分别同比增长

61%、67%和72%;第二轮周期中,铜、铝和镍仍然走出一波小的涨幅,分别达15%、21%和47%。

兴业证券认为,加息后大宗商品价格会出现反弹主要是,由于美元加息意味着以美国为代表的发达经济体经济均出现了较为强劲的复苏,使得对大宗商品的需求反弹,从而推动价格的回暖,同时前期加息预期充分,首次加息后属“靴子落地”,美元对金属价格的抑制减弱。

邓海清认为,美元指数会直接影响大宗商品市场,主要原因是美元是大宗商品的计价货币。当然,美元指数并非大宗商品的唯一决定因素,大宗商品从根本上讲取决于供需,但在供需矛盾不变的情况下,美元指数作为货币因素会决定趋势。近期原油受

OPEC不减产等新的供给因素影响较大,因而近期原油与美元基本脱钩。但是观察金属等大宗商品,均与美元指数密切相关。除原油外,供给过剩因素已经充分反应,而随着中国财政发力需求增加,再加上美元指数见顶,大宗商品见底反弹可能迟到,而绝不会缺席。

从具体板块来看,分析人士指出,2008年金融危机到现在,美元指数与CRB综合指数(全球大宗商品综合指数)的相关性相对稳定在-0.4到-0.6区间运行。而不同品种与美元指数负相关性的程度不同。其中,贵金属及铜、铝等基本金属和美元指数的负相关性最高;黄金由于属性众多,负相关性波动较大;农产品则受供需影响较大,与美元指数负相关性不显著。

■ 记者观察

美元突袭：空头回补还是多头归来

□本报记者 张利静

上周,美元与大宗商品市场大逆转:美元崛起,成为上周市场最大赢家,而同期黄金、原油“变脸”,大宗商品价格整体回落。

截至3月24日,美元指数连续第五个交易日上涨,创下2015年8月初以来最佳表现。3月25日,美元指数震荡。大宗商品方面,黄金、原油跌势最为严重,上周WTI原油期货本周累计下跌约4.1%;布伦特原油期货本周累计下跌近3%,创1月中旬以来最大单周跌幅;现货黄金上周累计跌幅则创4个月以来最大跌幅。

有分析人士认为,美元可能正在酝酿新一轮反击战。当然,这其中也不排除全球疲软的经济基本面不足以支撑商品价格持续上涨。

这与美联储高官们的“鹰”派言论不无关系。鸽派声明发布刚满一周,美联储鹰派官员们便已经坐立不安,公开呼吁4月加息。圣路易斯联储主席布拉德(James Bullard)近日表示,美国离第二次加息“可能不远了。”

美元指数大受提振,连续五个交易日上涨。一些分析人士甚至认为,加息正在重回市场焦点,美元有望开启中长期涨势。

一位黄金分析师在其博客上如此写道:虽然美联储公布决议后,在美联储官员的狂轰滥炸下,加息话题再次炒作起来,美元指数在94.69附近止跌反弹到96.30附近,后市有望继续反弹到98附近,多数对美联储加息的预期加大,后市加息的话题会成为炒作的利器,届时大宗商品、黄金、外汇、股市跌势难挡。

但部分投资者从技术上看出发倪,认为这轮美元上涨有可能仅仅是技术性调整。

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示,以对冲基金为首的大型投资机构所持有的美元净多头合约创下9个月来最大降幅。

这很可能是空头回补造成的。数据已经表明市场投机力量在经历一轮美元抛售后,手里可供抛售的美元头寸已经不多,美元下跌走势或反转。此时美联储官员适时发出加快加息步伐的声音,无形间令对冲基金找到很好的借口,对美元进行空头回补。”他们分析说。

如知名财经网站分析师陈女士所言,做多美元,做空债券、新兴市场和大宗商品是2015年全球最“拥挤的交易”。这一趋势已经持续了相当长一段时间,但在在我看来投资者似乎太过于接受这种交易方式。如果美国经济增长数据令人失望,美元加息措施很有可能会再次延迟。2016年将是一个充满意外的一年,更可能会出现很多逆转。”她建议2016年做空美元而做多大宗商品和新兴市场。

大宗商品指数在2011年初的峰值到现在一直都处于下滑走势。当然,美元同期出现升值也并非偶然。显然,其他因素也对市场产生了一定影响,但是美元对大宗商品价格的影响是众所周知的。”她说,此外,由于很多其他商品种类的交易价格低于其边际生产成本,相关企业基本无利可图,其中石油产业则表现最为突出。大宗商品的熊市还未结束,但是可以确定已经接近底部。

但像高盛一样,许多投行仍然在唱多美元。巴克莱在报告中写道:我们非常怀疑大宗商品投资最近的大规模资金流入真的代表新一轮对长线敞口的乐观情绪。考虑到疲软的基本面,我们怀疑投资者进入大宗商品的过程可能接近结束而非开始。”

根据巴克莱的数据,贵金属(主要是黄金)所吸引的资金流入最大,占大宗商品总资金流入的1/3左右,大约70亿美元。这意味着投资者对未来抱有很大的不确定性,并非对大宗商品基本面的信任投票,”巴克莱指出。

但这一次,投行们是不是“乌鸦嘴”,谁又知道呢?

钛白粉开启上升通道 2018有望迎来行业“黄金时期”

3月24日-25日,2016年全国钛白粉行业年会在中国德州举行,此次会议参与人数200余人,主要围绕我国钛白粉相关环境经济政策解读,钛白粉行业“十三五”规划、中国钛白制作与应用市场现状分析及2016年走势、钛白粉在涂料、塑料、塑钢型材、油墨领域中应用等内容展开,会议也详细分析我国氯化法生产技术与国际的差距及发展;深度解读钛白粉行业标准及政策等。

在全球和中国经济下行压力下,钛白粉行业开始了触底反弹,钛白粉价格逆势上调,出口屡创历史新高,国内外行业整合加剧。中国钛白粉企业加强政策监管力度,淘汰落后产能,去产能已成为必然趋势。

环保政策出台 产能关停加速

“十二五”时期,钛白粉行业得到了高速的发展,中国已成为全球的钛白粉生产和消费大国。

在行业高速发展的同时,也面临诸多的挑战,一方面,无序投资导致低端产能过剩,行业竞争加剧,盈利水平下滑。另一方面,我国主要采用硫酸法为主,相对污染较大。考虑到行业无序竞争和污染排放因素,环保部正在加快钛白粉行业污染防治。

根据《产业结构调整指导目录(2011年本)》,国家将鼓励氯化法,限制新建硫酸法钛白粉;新修订的《中华人民共和国环境保护法》于

2015年1月开始实施,此法增设按日计罚、治安处罚等四大突破,企业违法的成本将会显著增加;据了解,正在讨论并制定中的《钛白粉行业规范条件》也有望于今年出台。这些新的行业法规政策将加快钛白粉行业整合步伐。

此外,随着国家环保政策日益严苛,以钛白粉行业协会为首的环保核查小组也将协助环保部门,通过企业自查、公示、报环保部层层递进的方式,齐力关停污染落后产能。据首席,核查工作将按批执行,从年产能十万吨以上的第一梯队企业开始核查,环保合规的优质企业将树立为行业榜样,对不合规企业进行关停处理,目前该方案正在讨论中,2015年度年会理事会已经通过,预计最快将于三月底开始执行。行业专家表示,仅通过该项政策,2016年关闭产能预计为40万吨,主要集中于产能在3万吨以下的第五梯队小企业。

此外,以行业内上市公司为首倡导设立的“中国钛白产业并购基金”未来也将服务于“供给侧”改革的历史使命,该基金主要用于收购并控制行业内落后产能。一方面,加速落后企业产能关停并转,避免行业内无序竞争,使钛白粉价格回归合理区间,提升行业整体的盈利水平;另一方面,提高行业污染治理水平,降低能耗,增强我国钛白粉行业的整体竞争力,实现更大的经济效益和社会效益。

未来在供给侧改革大力推动的大背景下,随

着环保政策的进一步推进,以及行业内大企业主动并购整合进程的推进,钛白粉行业内落后小产能将逐步出清。

2016年上半年连续涨价成定局 整体价格处于上升通道

自2011年开始,钛白粉行业持续四年多低迷,价格一路下挫。2016年以来,国内钛白粉企业三次提价,以四川龙蟒为例,三次调价均达到300元/吨。

未来钛白粉价格是否还能上涨?如果上涨,是否具有持续性?这是投资者最为关注的问题。钛白粉协会副秘书长邓捷表示,“2016年上半年钛白粉价格连续上涨已成定局,整体处于上升通道之中,2018年钛白粉价格有望站上2万元/吨的历史高点,迎来行业发展的“黄金时期”。

此前,在佰利联投资者交流会中,董秘申庆飞提到,“佰利联目前库存维持在1万吨左右,不到一个月的产量,相比两个月的行业平均水平,出现大幅下降。”

库存的消化是否是此轮上涨最大的推力?专家表示,目前钛白粉价格上涨,不仅仅由去库存推动。钛白粉行业前期呈现低价无序竞争,2015年钛白粉价格达到历史新低,除龙蟒及佰利联等成本控制较好的企业外,其他多数亏损,产能出清力度

加剧,企业去库存已经基本完成,但是钛白粉需求仍然很旺盛。以佰利联为例,公司目前钛白粉产品订单仍充足,出货力度大,供不应求。

据了解,目前具有最强涨价需求的是属于中间梯队的钛白粉企业,业内人士分析称,该类企业年产能约为3-10万吨产能,数量达到二十多家,不具有较强的规模和成本优势,又受到环保政策的制约,在夹缝中生存不易。

未来基于对房地产市场回暖由一线城市向二、三线城市的蔓延,钛白粉下游行业库存较低,存在强烈的库存补偿需求,以及出口需求不断增长判断,钛白粉具有强烈的持续提价预期,钛白粉价格上涨具有一定持续性,但是也会受到一些因素的影响,如国内佰利联龙蟒合并、国际科慕独立上市、人民币贬值、环保政策的实施力度等,可密切关注进展。

房地产回暖 下游行业需求旺盛

近日,标准普尔上调今年中国房地产销售价格和价格的预测,称由于政府的支持力度大于预期,今年房地产销售价格将上涨5-10%,教之前预测上调5%,此外,科普还将成交量的预测从持平上调至最高增长5%。

房地产市场的回暖,短期对钛白粉行业影响不明显,一般来说,经过半年的传导滞后期,钛白

粉行业就能享受到房市景气的红利,也应验了后续钛白粉行业持续整体好转的预期。

具体细分来看,目前,中国钛白行业下游主要集中于涂料、塑料、造纸、油墨等四大领域。2015年涂料行业消耗钛白粉占比达到59%,涂料产量超过1600万吨,钛白用量为112-113万吨,具有较大的市场空间。此外,涂料企业利润率高,以阿克苏诺贝尔为例,2015年净利润增长79%,该类企业对钛白粉价格不敏感,钛白粉企业有较大的提价空间。

在造纸领域,2015年造纸行业消耗钛白粉占比达到11%,其中装饰原纸特别值得关注,装饰原纸原料中钛白粉在占比高达30%,对钛白粉需求较大,近年增长率达到15%。

另外,油墨行业也值得一提,虽然消耗钛白粉占比较小,但应用于油墨行业的钛白粉产品毛利率较高,具有较强盈利能力。以佰利联为例,2015年承接亨斯迈法国工厂TR52产品运营一年时间,佰利联欧洲股市成功实现了1.5万吨左右的TR52产品销售,销售价格也稳定在1.5-1.6万元/吨,在硫酸法钛白粉中属于绝对的高价格。2016年如果能够实现TR52产品中国国内生产,其毛利率有望维持在40-50%之间。未来,根据市场需求,公司将研发出里印哑光油墨专用钛白粉,争取覆盖更多的油墨应用领域。(ZF)