

2018大宗商品：“雷池”中跳舞

□本报记者 张利静

2018年,在宏观因素主导之下,内外盘期货联动增强,国内原油、有色、豆类、棉花期货年内走势中,宏观面占据了很大主导力量。从全年商品市场表现来看,整体偏于弱势,尤其是下半年在原油市场暴跌压制之下,多期货品种被带到谷底。

2018商品市场“绿肥红瘦”

2018年,跟着美国总统特朗普投资股票、期货的投资者,成绩都不会太差。“他说原油太高,就做空原油;他说美股抄底机会出现,就抄底美股。没有马后炮,从来不套人。”业内人士调侃道,“特朗普无愧为‘2018年度证券期货行业全球最佳宏观分析师’。”

在特朗普“隔空打油”之前,原油与大宗商品还维持年内高位整理,而那之后,原油携大宗商品价格一泻千里。截至目前,美国原油期货及布伦特原油期货已经分别自10月份高点下跌约41%和37%;几乎同期,涵盖19种期货合约的路透CRB商品指数和国内文华商品期货价格指数均下跌了约14%。全年来看,截至12月27日收盘,2018年文华商品期货指数累计下跌6.53%。

据文华财经数据统计,2018年以来,国内大宗商品期货市场“绿意盎然”。2018年最具魅力的多头品种要数苹果期货,该品种年内共录得42%的涨幅;在空头阵营中,跌幅最为显著且交投活跃的几个品种分别为来自工业品期货板块的沪锌期货(年内跌幅累计超20%)、沪铜期货(年内下跌13.4%),以及甲醇期货(年内跌幅约16.6%)和玻璃期货(年内跌幅约13.53%),此外,来自农产品板块的白糖期货(年内跌幅20.8%)、天然橡胶期货(年内下跌20%)以及棕榈油期货(年内下跌14%)也走出了明显的空头趋势。

周四,央行公开市场操作实现本周首次净投放,央行直言是“为稳定年末资金面”。当天,银行间市场7天期回购利率继续大涨,隔夜利率则再度走低。市场人士表示,当前资金面松紧并存,波动限于局部,预计下月初将恢复宽松。2019年1月,央行实施定向降准可能性较大。

资金面松紧并存

周四,央行开展了1500亿元逆回购操作,其中7天期1200亿元,14天期300亿元。因当日央行逆回购到期量为1200亿元,故央行此举实现净投放300亿元,终结了已持续3日的净回笼。

与本周前三日相比,周四央行逆回购

能化系油领“熊”风

值得注意的是,2018年为我国供给侧结构性改革进行的第三年,政策边际效应显现,黑色系期货一改前两年强劲势头,在今年四季度走势低迷。截至27日,螺纹钢期货价格指数全年下跌10.6%,焦煤和动力煤期货分别下跌7.7%和9.4%,铁矿石期货跌幅为6.6%。从节奏看,2018年全年黑色表现为“跌—涨—跌”三个阶段。

“2016年—2018年供给侧改革导致中上游原材料利润、价格修正,而下游消费行业与制造业由市场化初期过渡到利润压缩周期。在需求下行周期,下游行业资产负债率先调整,2019年这种调整或将传导至中上游,中上游煤炭、有色价格回落,利润被压缩。”新湖期货预计,2019年供给侧改革对黑色影响减弱,而转向以需求为导向。随着地产投资开工下滑,黑色整体价格重心下移,中上游让利下游加工企业。在行业利润再分配逻辑下,2016—2017年煤炭利润大幅改善,2017—2018年钢厂利润修复,2019年钢厂利润被压缩,并最终拖累上游,高估的煤炭中长期下行风险大。

有色金属板块方面,除了上述领跌市场的沪锌、沪铜期货,其余如沪铝、沪镍等品种全年也均处于下跌通道。银河证券有色金属行业分析师华立表示,2018年以原油为代表的大商品的大幅下跌也带动了有色金属价格的下跌,市场对全球经济增长放缓与大宗商品需求下滑的忧虑加剧,风险资产的波动率显著加大。

近期以来,虽然国内各种利多政策不断出台,风险偏好的抬升支撑了高弹性的有色金属板块反弹。但随后海外市场尤其是美国市场动荡再度打压市场风险偏好。在此影响下,有色金属板块的本轮反弹结束,出现调整。从股期联动角度,华立建议,在风险偏好下行打压板块估值的预期下,有色金属价格下跌将打压行业业绩预期,建议投资者谨慎为宜。

隔夜资金无人问津 七天资金供不应求

年底资金面呈现“冰火两重天”

□本报记者 张勤峰

周四,央行公开市场操作实现本周首次净投放,央行直言是“为稳定年末资金面”。当天,银行间市场7天期回购利率继续大涨,隔夜利率则再度走低。市场人士表示,当前资金面松紧并存,波动限于局部,预计下月初将恢复宽松。2019年1月,央行实施定向降准可能性较大。

资金面松紧并存

周四,央行开展了1500亿元逆回购操作,其中7天期1200亿元,14天期300亿元。因当日央行逆回购到期量为1200亿元,故央行此举实现净投放300亿元,终结了已持续3日的净回笼。

与本周前三日相比,周四央行逆回购

交易量明显增加,一方面可能源于当日到期的逆回购较多;另一方面也表明央行有意加大流动性支持力度,平抑年底货币市场波动。央行公告指出,此次开展逆回购操作,是“为稳定年末资金面,维护银行体系流动性合理充裕。”

临近年末,资金面不可避免地出现了一些波动。在7天资金可跨年后,本周银行间市场上7天期回购利率出现较明显上涨。周一,R007上涨35BP至3.01%;周二上涨39BP至3.40%;周三大涨144BP至4.84%;周四再涨108BP至5.92%。上一次,R007涨至如此高位,还是在4月末,当时降准置换MLF实施后,资金面意外收紧,让不少机构毫无准备,恐慌性融资大幅推高资金价格。与4月相比,年底资金面波动更多是季节性因素使然,银行在监管考核压力下,一致惜

次是在2月5日,美股遭遇“黑色星期一”,对利率收紧的担忧使得交易者风险偏好下降,前后一周内全球金融市场遭遇血洗,WTI原油6个交易日内跌幅超10%。第二次是在5月25日前后,俄罗斯和沙特放出增产180万桶/日的消息,引发市场对于冻产联盟分崩离析的担忧,WTI原油在10个交易日下跌超过10%。第三次则是在7月11日当周,美国政府对高油价的忍耐到达了极限,放出了动用战略库存以应对原油供应短缺和考虑对伊朗制裁豁免的消息,WTI原油5个交易日日内下跌近9%。

在前三季度其余的时间里,国际原油主要受供应短缺的担忧情绪推动而持续上行,在9月底更是像坐上了火箭一般不断刷新四年新高,终于在10月3日抵达顶点,此

棉花期货弱势震荡概率大

情,之后又由于飓风等天气因素影响略有反弹,但最终仍不敌外部宏观扰动的利空影响。

国内方面,近期棉花现货销售迟缓,期价承压下行。从产业链来看,棉花市场11月库存增加,而下游消费形势严峻。中国棉花信息网调查显示,11月底全国棉花商业库存总量约426.3万吨,较上月增加128.9万吨,增幅43.34%;下游方面,据调查,截至11月底纺织企业在库棉花库存量为86.65万吨,较上月底减少2.4万吨,纺织企业可支配棉花库存量为100.16万吨,较上月减少2.77万吨。

“纱线库存环比小幅减少,还布库存环比微幅增加,棉花销售情况表现仍较严峻,纺服企业年前难有回暖。”方正中期期货分析师霍雅文表示,需求减弱或将逐步显现,

能源化工板块方面,年内相关品种表现可以概括为油领“熊”风。回顾原油市场变化,中信期货研究指出,2018年油价在复杂地缘局势中寻找平衡。伊朗制裁为贯穿全年的主题。特朗普年初宣布制裁,供应缺口预期推升油价;年底宣布豁免制裁,供应过剩现实打压油价回落。

对需求不必过分悲观

展望2019年,黑色系方面,中信期货研究认为,2019年基本面存在下行压力,但预计政策支持力度将加大,需求的韧性仍在,不宜对需求过分悲观。

对于扰动商品市场的原油走势,该机构称,未来形势或更加复杂,2019年油价或将面临多重周期力量博弈。首先,大周期为宏观经济周期。如果明后两年出现扩张中后期尾部效应引发金融动荡,油价或难独善其身。其次,中期为欧佩克增产周期。欧佩克产量政策调整节奏明显加快;与

■ 观点链接

中信期货:节前苹果现货价格坚挺

近期苹果期价震荡走弱。主要原因一是圣诞节、元旦备货行情不及去年,市场预期圣诞节带动作用有限,关注库存下降速度;二是下游走货同比大幅下降,消费乏力。但考虑到今年苹果收购价格较高,客商存赌涨心理,春节前贱卖可能性不大,现货价格或持续坚挺,期价下方存仓单成本支撑,预计春节前旧合约大幅下跌概率不大,进一步大涨需现货市场配合。

银河期货:豆类期货供需为王

回顾2018年,大豆粕类经历了年初的南美阿根廷减产之后,便开启了随着中美贸易关系变幻而波谲壮阔的一年。对于整个产业来说,尤其是国内的贸易商,或多或少承受了损失。宏观政策的切入,让很

借款使跨年资金供求偏紧。但与此同时,本周以来隔夜回购利率继续走低,从上周五2.51%大幅跌至1.81%,跌破了2%,表明短期的、不跨年资金相当充裕,供大于求。

潍坊农信交易员刘璐告诉记者,周四市场资金面仍维持结构性紧张,隔夜大量减点融出无人问津,跨年价格居高不下、供不应求,7天品种最高成交在18%,14天品种最高成交在15%。午后跨年资金融出明显松动,价格也有所回落。她认为,在央行的呵护下,预计资金面大概率将平稳跨年。

下月或迎来定向降准

分析人士认为,当前市场资金面紧张仍限于局部,且是短时的,预计在跨年 后,紧张局面将很快缓解。

目前资金面松紧特征并存,即便有紧

俄罗斯或将达成长期合作框架,通过摇摆供应维持库存平衡水平。再次,小周期为油品需求季节周期。上半年需求相对较弱,下半年进入需求旺季。

此外,农产品期货方面,新湖期货研究指出,2018年临储玉米成交1亿吨释放出大量的优质社会库存,市场中的玉米存储费用大幅下降,玉米社会库存逐年增加,在临储玉米的补充下,2019年本就不缺玉米,期价的上涨逻辑在于未来的产不足需预期,而外部扰动因素增加了供应预期,非洲猪瘟疫情减少了需求预期,预计2019年玉米价格区间震荡为主,大幅上涨预期减弱。棉花方面,政策面将是后期影响棉花走势的重大因素,USDA方面声称有部分民间组织开始向中国销售大豆与玉米,在高库存低需求的背景下无疑是利空大于利多,从长期角度来看上涨空间有限,可能会呈现先抑后扬走势,盘面内外价差有望进一步缩窄。

多对于产业供需变化节奏把握精准的企业也表示行情难以捉摸。2018年,产业的现货、基差、期货交易跌宕起伏,而期权等其他衍生品与产业的融合也有待进一步推进。对于大豆粕类,坚持供需为王,2019年重新出发。

中财期货:甲醇将进入宽幅震荡

供应方面,2019年国内新增甲醇产能827万吨,国外新增甲醇产能687.3万吨,全球甲醇总产能将达到1.6亿吨,产能增速10.3%;需求方面,预计2019年我国新增煤(甲醇)制烯烃产能440万吨,折合甲醇新增需求1320万吨,净缺口493万吨,相比2018年,供需由过剩转为出现净缺口。但由于利润问题,烯烃新投产变数较大,即使部分投产,国内及国际新增甲醇产能也可以补足缺口,因此国内供需基本平衡。(张利静 整理)

四季度以来,鸡蛋期货由强转弱,后市随着消费预期转好,鸡蛋期货下方存在较强支撑。

■ 记者观察

成品油“五连跌”应该“稳了”

□本报记者 马爽

尽管12月26日WTI、布伦特油价暴涨,然而,国内成品油本轮计价周期以来,原油变化率仍处负值低位,仍难改成品油价格下调的趋势。12月28日24时成品油“五连跌”应该是“稳了”。

自12月14日24时成品油价格“四连跌”兑现之后,根据“十个工作日”原则,本轮调价窗口为12月28日24时。由于国内成品油调价紧随原油变化率变化,因此,国际原油价格波动成为其调整的“风向标”。

本轮成品油计价周期以来,由于受美联储加息、美股下跌、全球经济增长预测低迷以及全球石油市场超预期供应等因素影响,国际原油价格遭遇重挫,带动原油变化率持续负向加深。虽然周三美国股市上涨支撑油价回暖,欧美原油期货圣诞节后强劲反弹8%,但单日暴涨仍难以改变本轮成品油限价下调的基调。

据卓创资讯测算,截至12月26日收盘,即国内成品油本轮计价周期的第9个工作日,参考原油变化率为-8.45%,对应汽柴油下调350元/吨,折合升价后为,92#汽油将下调0.27元,0#柴油下调幅度为0.3元。中宇资讯监测的数据也显示,成品油本轮计价周期的第9个工作日,原油变化率为-8.43%,原油估价为55.304美

春节消费预期料提振鸡蛋期价

□本报记者 张利静

四季度以来,鸡蛋期货由强转弱,后市随着消费预期转好,鸡蛋期货下方存在较强支撑。

四季度期价由强转弱

2018年四季度以来,鸡蛋现货市场由强转弱,但幅度有限。据博亚和讯消息,截至本周四,全国主产区鸡蛋价格震荡调整,均价3.81元/斤。

“尤其是今年8—9月份补栏严重下降对2019年1月基本形成较大的利好,1901合约明显受益,从3900点附近一路上涨并于10月17日触及4300点附近,涨幅超过10%,其后现货涨价逐步放缓,部分地区小幅调价,加之前期期货盘面上下冲动能十足,市场看空情绪开始有所发酵。”银河期货指出。该机构也提示,1901合约也是矛盾较多的合约,一方面,1901合约本身基本面较强,市场能够给出的合理估值较高;另一方面,因盘面存在透支春节备货预期的行为,需要现货的持续配合,当时现货价格虽然持续维持高位,但同比涨幅在不断收窄,如果现货涨幅无法配合,期价则开始出现挤压预期的原因。“这也解释了后期回调下跌的行为。”银河期货指出。

该机构认为,总体来看,鸡蛋现货价格受前期补栏青年鸡陆续开产影响,短期震荡为主,但春节需求提升预期下,价格中枢将逐渐上移。期货价格预计震荡偏强,期价中枢将逐渐上移。

展望后市,瑞达期货认为,上周JD1905合约前二十名净持仓维持净空,期价震荡走低而净空持仓小幅减少,预计短期期价下方存在一定支撑。预计春节备货行情结束后,猪价低迷将导致蛋价继续承压,建议JD1905合约3500元/500千克附近建仓的空单持有,止损3530元/500千克,目标3400元/500千克。

春节前支撑较强

芝华数据最新公布的蛋鸡存栏统计显示,2018年11月全国蛋鸡总存栏量为12.65亿只,环比减少0.24%,同比

中国期货市场监控中心商品指数（12月27日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	83.12				83.07	0.04	0.05
商品期货指数	937.47	934.71	944.74	934.66	935.35	-0.64	-0.07
农产品期货指数	822.92	818.67	825.25	818.3	822.06	-3.38	-0.41
油脂期货指数	449.21	447.94	450.35	447.14	449	-1.06	-0.24
粮食期货指数	1215.93	1214.67	1219.1	1211.55	1216.14	-1.47	-0.12
软商品期货指数	754.89	747.35	759.93	746.94	754.24	-6.89	-0.91
工业品期货指数	981.06	980.04	993.55	976.82	977.99	2.06	0.21
能化期货指数	647.32	651.98	663.55	644.7	645.24	6.75	1.05
钢铁期货指数	1054.76	1049.16	1069.51	1048.24	1052.64	-3.48	-0.33
建材期货指数	958.87	952.31	968.93	952.27	956.96	-4.65	-0.49

东证·大商所商品指数（12月27日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	92.68	92.20	92.48	92.52	-0.35%
跨所能化指数	97.27	96.87	97.47	96.56	0.32%
东证大商所农产品指数	92.27	91.89	92.07	92.06	-0.18%
东证大商所煤焦指数	101.51	101.80	101.66	100.78	1.01%
东证大商所能化指数	104.01	103.49	103.59	102.50	0.96%
东证大商所工业品指数	93.53	93.46	93.41	92.50	1.04%
易盛东证能化指数	90.44	90.12	90.96	90.18	-0.07%
易盛东证棉指数	72.91	72.38	72.83	72.88	-0.68%

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）(12月27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	933.42	937.99	928.04	928.58	-4.15	932.52
易盛农基指数	1178.64	1183.59	1173.15	1173.81	-3.7	1179.53