

谁是商品周期拐点“章鱼哥”

□本报记者 张利静



视觉中国图片

大宗商品在过去一年表现不佳,2018年反映全球商品价格波动趋势的CRB指数下跌了12.14%,同期文华商品指数累计跌幅6.55%。多家投行机构认为,2019年大宗商品或处于拐点时刻,商品具备配置价值。

商品市场现拐点预期

2018年,在全球经济增长放缓的担忧中,大宗商品价格录得下跌,跌幅超10%,黄金、原油两大商品市场龙头均下挫,COMEX黄金期货及美国原油期货年度跌幅分别为1.56%、23.78%。

包括摩根士丹利、花旗、瑞银、德银等投行预计,2019年将是一个处于拐点、全球经济增速下滑的年份,大宗商品价格走势将分化。法兴银行指出,本轮经济周期,预计在2020年中期出现经济衰退。而黄金在周期尾声的通胀压力下,往往表现甚好——比其他商品还要好。多家机构普遍看好黄金年度表现,而对原油走势则存在较大分歧。

目前多数投资者对国内外大宗商品市场的追踪,主要是观察反映全球商品价格波动趋势的CRB指数与反映国内大宗商品价格总体走势的文华商品指数。二者走势并不完全一致,甚至在某些阶段行情存在很大差别。其背后原因有二,一是二者所含商品种类及比重存在明显区别,例如CRB的权重品种中包括咖啡等国际品种;二是即使是同一个大宗商品,其价格也常常因国家或地区的供应和消费差别而存在差异,例如美棉与郑棉、原糖与郑糖等。因此,两指数行情走势常常存在时间先后、涨幅大小等差异,但在中长期来看又往往相互印证。

东吴期货有色研究员张华伟分析,工业品原材料方面,一般来说被动去库存(复苏)期间,大宗商品价格上涨;主动去库存(衰退)期间,大宗商品价格下跌;主动补库存(繁荣)期间,大宗商品价格上涨;被动补库存(滞胀)期间,大宗商品价格下跌。“但是我国经常进行逆周期操作,和全球经济周期往往不相匹配,而大宗商品目前国内外价格相关性越来越强,导致大宗商品价格变化与我国经济周期有时不完全匹配。”

“铜博士”若走强 或为拐点信号

从中期来看,大宗商品市场似乎已经出现了转机。随着去年年末美联储态度转“鸽”,市场对2019年美元走势看空氛围较浓。此外,原油表现企稳以及分析师广泛看好黄金都为大宗商品价格带来利好支撑。“只要中国需求能够稳住,周期性商品价格就能得到有效支撑。”瑞信认为。

最近一个多月,国内大宗商品一改2018年末的低迷表现。由中国物流与采购联合会调查、发布的2019年1月份中国大宗

商品指数(CBMI)为101.2%,较上月回升2.3个百分点,结束了之前连续两个月下跌走势。

该调查显示,各分项指数中,供应指数、销售指数和库存指数均止跌回升。数据显示,1月国内大宗商品市场供需联动上升,特别是备货需求增加明显,市场显露回暖迹象。但业内人士认为,上述表现很大程度上得益于春节前的备货行情,回暖行情能否延续仍需要观察,短期来看,2月份在春节假期因素影响下,需求较弱,市场下行概率大。

从库存周期来看,库存周期中,一般补库存时段在28个月左右,去库存时段在12个月左右。从2016年7月开始,中国经济进入了补库存阶段,伴随着工业品原材料价格整体上行。截至2018年9月的28个月,文华工业品价格指数从105.6上涨到169.3,涨幅为60.3%。此外,分析人士指出,从我国官方制造业PMI及分项指数可以看出,库存周期从2018年10月或已进入拐点,即平均时长12个月的去库存周期,预计持续到2018年9月。从期货市场表现看,工业品价格自2018年10月中旬以来快速下跌,文华工业品指数从2018年10月10日的高点175点跌至近期的156点,跌幅达到10.9%,目前处于弱反弹阶段。

如何判断商品市场进入拐点?

敦和资产管理有限公司首席经济学家徐小庆曾表示,商品内部存在这样一个特点,黑色系代表偏投资需求,有色板块代表偏消费需求。在即将进入拐点的时候是有色表现领先于黑色,或者说消费需求会领先于投资需求。

从2018年表现来看,文华财经统计数据显,全年有色板块整体下跌了1151%,黑色系整体跌幅为8.06%;其中螺纹钢期货全年下跌10.55%,沪铜期货同期跌幅为13.3%。整体上,有色板块品种表现仍弱于黑色。

“2019年值得超配商品,对象是基本金属,”法兴银行认为。该行在展望中提到,商品是美元下跌和通胀上行风险的良好对冲,而中国再通胀预期的升温,令基础金属具备配置价值。此外,部分分析人士认为,在经济下行压力之下,中国将扩大基建来稳定经济,铜需求也有望因此得到支撑。

“买买买”须谨慎

部分投资人士认为,若国际大宗商品价格如期开启拐点行情,则国际化特征明显的龙头品种如原油、黄金、铜等可能进入正反馈面临的支撑可能强化。但仍需要警惕美元上涨和美国经济增长超预期可能带来的风险。从国内来看,扩大基建政策提振下,国内工业品期货年内或整体表现偏强。若看涨大宗商品,可采取何种投资方式进行操作?

首先是直接买入商品实物资产,即通常所说的“囤货”。但在实际操作过程中,这种方式对大多数投资者来说操作难度较大,一方面由于“囤货”会产生储存、运输等成本费用,一些商品甚至存在保质期的问题,这种方式更适合资金实力强、具有现货贸易基础的一类投资者;另一方面,实物资产囤积后通过贸易渠道变现也经常面临各种操作困难。其次是买入周期类股票,这类操作虽然弹性较大,但需要注意的是,周期类股票与商品的价格并不完全相关。再

次是购买商品期货多头头寸或采取多头策略的套利,这需要投资者具有专业的交易素养和一定的风险承受能力(期货市场具有杠杆机制)。还有就是购买商品ETF指数,相对来说,这种方式更加适合大众投资,商品ETF是一种以实物商品为基础资产的基金,基金份额代表着一定数量的实物商品,ETF的交易换手不会带来实物商品的交割,对于普通投资者来说,参与门槛较低。

作为大类资产的重要部分,大宗商品配置价值不仅仅体现在“拐点时刻”。业内人士指出,大宗商品资产配置可以丰富投资组合的多元性,资产配置相关度越低、甚至负相关,资产组合风险越低,相关研究显示,大宗商品是除短期货币之外与其它资产平均相关性最低的资产,这一特点能够降低投资组合的风险。此外,将大宗商品纳入资产组合,还有助于实现对抗通胀、扩大投资机会、增强收益等效果。

具体投资建议方面,张华伟认为,在拐点信号确立之前,一些和经济周期相关性比较强的品种短期不适合做多。此外,2019年仍有较多氧化铝、电解铝产能投放,铝锭库存偏高,而需求增速下滑,消费淡季到来,也不宜激进做多。

贵金属方面,中信证券商品策略研究员郭皓指出,美国10年期通胀保值国债收益率自2018年11月初后出现快速下行,反映市场对未来经济增长信心衰减。预计美国经济短周期调整时间将持续至2019年四季度,实际利率的回落至少是个中等级别的趋势,金价相应地也应至少是中等级别的上涨,涨势有望延续至2019年末。

郑糖仍存下行空间

□本报记者 马爽

上周,郑糖期货先扬后抑,主力1905合约在周初大幅反弹至5245元/吨之后,便高位回落,连续三个交易日收出大阴线。截至上周五,收报4977元/吨,周跌1.48%。分析人士表示,广西工业临储利好出尽,且崇左地区甘蔗开花影响不大,令郑糖期价高位回落。此外,随着淡季来临,终端按需采购为主。因此,短期来看,郑糖期价仍存下行空间。

期价冲高回落

“春节后首个交易日,郑糖1905合约大幅反弹至5245元/吨一线,主要是受助于广西50万吨工业临时收储政策和春节前后广西崇左地区出现的甘蔗开花现象,但利好因素只是昙花一现,上周三开始,郑糖便高位回落,市场重回一季度供强需弱格局。”招金期货研究院分析师杨幸表示。

具体来看,广西于2月1日公布临时收储政策,首期收储量50万吨,临时储存时间从2月1日至6月30日,由银行以6000元/吨的价格向糖企放贷,总金额为30亿元。

杨幸认为,此项政策也可理解为,广西政府以6000元/吨的价格向糖企进行收储,储存量50万吨,储存时间5个月,食糖储备在糖企厂仓内,不对外销售。在此期间,糖企可向银行申请贷款,临时储备到期时,糖企只需向银行偿付本金,利息部分由政府偿还,但由此该政策仅能起到缓解糖企资金压力、维持食糖价格稳定的作用,并未从根本上减少市场供应、降低企业生产成本,因此利好难以持续。

除了政策临时收储利好外,甘蔗开花带来的产量调减预期也是郑糖春节后开盘大幅上涨的重要原因。上述分析师表示,据了解,春节前后,广西崇左地区出现甘蔗开花现象。通常情况下,甘蔗开花会降低甘蔗含糖分,影响糖产量。但据沐甜科技监测的广西四大产糖区甘蔗含糖分数据显示,甘

蔗开花影响不大,并且相关部门表示,崇左地区每年都会出现甘蔗开花情况,因此影响有限。

短期基本面依然偏弱

从基本面来看,根据中国糖业协会数据,1月份全国食糖总产量为503.31万吨,销糖量252.27万吨,工业库存为251.04万吨,较上榨季同期减少21万吨左右,但较前期预估多30-40万吨,影响偏空。

现货方面,招金期货数据显示,上周云南地区现货糖价连续三个交易日下调,周内累计降幅80-100元/吨,目前昆明糖报5060元/吨,大理糖报5010元/吨;广西集团糖价持稳四天后出现跟跌下调,降价幅度20-50元/吨,目前报价5140-5250元/吨。

杨幸表示,一方面,广西实行工业临储政策,缓解当地糖企压力,相比较而言,云南兑付蔗款资金压力较大;另一方面,华中销区一带,广西糖和云南糖价差50元/吨左

右,价差不大,云南糖低价吸引力减弱,出货不及2018年同期。但需警惕云南糖跌幅进一步扩大,将带动广西糖继续下行,对盘面形成利空。

对于后市,杨幸表示,目前来看,糖市短期供需面重新回到一季度榨季生产高峰、累库高峰以及传统消费淡季的供需需弱格局上来,对国内糖价影响偏空。另外,关注5月合约注册仓单情况,若仓单量增加明显,或压制盘面下行。此外,上周期货盘面价格下跌幅度过快,短期或有反弹调整,关注5000元/吨一线得失,下方进一步支撑看4900元/吨。

中信建投期货认为,随着淡季来临,南方部分糖厂小幅调低价格,交投情况依然清淡,终端按需采购为主。此外,广西临储政策提振有限,糖厂在3月后依然面临较为严峻的资金压力,现货下行概率极大,可能继续带动郑糖期价走低,建议空单继续持有。但长期来看,糖周期筑底明显,可逢低布局多单。

玉米期价恐继续下行

上周,国内玉米期货价格再度回落,主力1905合约上周五收报1836元/吨,周度累计下跌1.98%;玉米淀粉期货亦走低,最新收报2291元/吨,周度累计下跌2.09%。分析人士表示,秋粮购销进度偏慢仍是摆在近前的忧虑,另外还需关注新年度拍储节奏。此深加工企业虽然支撑玉米消费,但春节后淀粉需求偏弱企业库存回升,且原材料玉米价格低迷,因此淀粉价格亦面临调整压力。

现货方面,弘业期货数据显示,上周玉米均价结束春节前的反弹行情,目前再次回落至1865元/吨附近;淀粉均价延续春节前回落走势,已跌至2450元/吨附近。从玉米基差走势可以看出,玉米基差稳定在15元附近。

据国家粮油信息中心消息,截至1月25日,主产区累计收购玉米5904万吨,同比减少1468万吨。春节前东北地区农户多有余粮未售,玉米价格持续低迷,加上企业备货充足,农户售粮比较被动;东北地区气温回升不利于高水分玉米储存,传统的持粮待涨或不适用,集中售粮压力偏大。新年度临储玉米拍卖节奏需要关注,往年通常是在4月上旬开拍。

此外,据天下粮仓数据显示,上周(2019年第七周),82家玉米淀粉企业库存总量达83.1万吨,较春节前的67.8万吨增加15.3万吨,增幅达22.5%;其中山东深加工企业增幅近90%,黑龙江地区企业增幅为12%。淀粉库存回升幅度较大跟春节期间部分企业正常生产有关,而随节后企业开机增多,淀粉需求又偏淡,库存或进一步回升;企业备货充足将短期内压制玉米需求。

对于后市,弘业期货分析师王晓蓓表示,近期来看,农户余粮销售压力、拍储节奏等因素存忧虑,深加工企业短期需求不振也令玉米反弹乏力,预计短期玉米期价继续向下寻求支撑。(马爽)

今年钢材出口 预计同比小幅回升

海关总署于2月14日公布了2019年1月份进出口数据,数据显示,2019年1月我国出口钢材618.8万吨,较上月增加63.2万吨,环比增长11.3%,同比增长33.3%;进口钢材117.9万吨,较上月增加17.3万吨,同比下降1.0%。钢材出口连续两月环比回升,1月份钢材出口同比大幅增长,创下2018年7月份以来新高。

兰格钢铁研究中心王国清表示,出口价格优势再现是1月份钢材出口大幅增长的主要推力。国内钢价在经过2018年11月份大幅下跌之后,钢材价格水平低位和利润萎缩使得钢材出口价格优势再次显现,国内企业出口钢材积极性获得提升。

兰格钢铁研究中心监测数据显示,2018年10月末,中国热轧卷板出口报价为550美元/吨,在11月末、12月末以及2019年1月末,出口价格均在490-495美元/吨,较10月末价格下降55-60美元/吨;热镀锌产品10月末报价为665美元/吨,11月末降至570美元/吨,12月末、1月末价格降至550美元/吨,较10月末价格下降95-115美元/吨。

从整体钢材出口均价也可以看出,2018年12月份、2019年1月份钢材出口均价持续两月回落,特别是2019年1月份钢材出口均价降至821.86美元/吨,创2017年11月份以来新低。

王国清认为,2019年全球经济增长面临大概率放缓。国际货币基金组织(IMF)于2019年1月21日发布的《世界经济展望》报告中预测,2019年全球经济增长3.5%,2020年增长3.6%,分别比2018年10月的预测下调了0.2和0.1个百分点。2019年中国钢铁行业对外贸易将受到国际需求增长放缓制约,钢材出口整体难有大幅增长局面出现;但由于国内钢价降至低位后,出口价格优势将再次显现,刺激相关企业出口增效,使得钢材出口也不至于大幅下降,预计2019年中国钢材出口将在7000万吨以上,与上年相比或现小幅回升局面。(王姣)

监控中心工业品指数冲高回落

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅统计				
CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
锌	-4.44	4.04	-0.40	-3.52
螺纹钢	-4.13	1.19	-2.94	-2.91
石油沥青	-3.73	4.14	0.41	-0.82
玻璃	-3.70	2.91	-0.79	-2.71
PTA	-3.68	2.57	-1.11	-3.33
焦炭	-3.31	3.12	-0.19	-0.95
聚丙烯	-3.23	1.89	-1.34	-2.88
LLDPE	-3.13	0.92	-2.21	-3.19
热轧卷板	-3.10	1.11	-1.99	-2.08
铅	-2.91	-1.61	-4.52	-3.10

尽管美国原油库存数据好坏参半,但受OPEC大减影响,油价节节攀升。但节后商家还未全部回归市场,尤其是下游企业,部分还处于放假状态中,市场活跃度受到影响。工业品供需面承压,期货市场监管中心工业品指数测试前期高点,但由于支撑不足,承压回落。截至2月15日当周,CIFI最终收于1041.48点,当周最高上冲至1072.26点,最低探至1039.71,全周下跌1.77%。(方正中期期货 夏聪聪 汤冰华)

易盛农期指数滞涨回落



易盛农期指数上周滞涨回落。截至2月15日,易盛农期指数收于955.04点。权重品种白糖价格先涨后跌,宽幅震荡。一方面,前期利空传言未兑现,叠加广西出台相关政策支持制糖企业,使得期货逐步向现货回归,郑糖出现较大幅度上涨;目前新糖继续大量上市,在3月及4月期间,预计郑糖压力仍存。短期来看,在广西政策支持下,郑糖或震荡偏强。(华夏基金 荣膺)

期货公司风险管理公司业务试点指引正式发布实施

□本报记者 王朱莹

为进一步规范期货行业创新发展,适应期货市场服务实体经济发展的需要,更好地指导期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作,中国期货业协会(以下简称“协会”)于近日发布了《期货公司风险管理公司业务试点指引》(以下简称《指引》)。

2012年12月21日,协会发布了《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引》并启动试点工作。2014年8月26日,协会根据市场发展情况修订并发布《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引(修订)》(以下简称原《指引》)。截至2018年12月底,共有79家风险管理公司,较2015年增加28家,总资产和业务收入分

别达到344.16亿和1132.46亿元,是2015年的2.03及2.02倍。从试点情况看,风险管理公司业务开展符合服务实体经济发展、推动期货行业创新的总体方向,试点公司也逐步探索出一些服务实体企业和“三农”的业务模式,取得了较好的社会效果和经济效果。

随着试点工作的不断深入,原《指引》已不能完全适应市场发展和自律管理的需要,主要表现为三方面:一是需进一步明确试点业务类型和边界,特别是近两年快速发展的场外衍生品业务;二是根据行业规范发展需要和证监会的统一安排,协会前期发布实施的自律管理通知内容需在自律规则层面予以明确;三是近年来风险管理公司出现的一些问题需要在规则层面予以明确规范。鉴于上述情况,本次《指引》主要从以下五个

方面完成了修订:

一是进一步明确主要业务类型。《指引》对风险管理公司可以从事的业务类型进行了重新梳理和归类,明确规定可以开展的试点业务包括:基差贸易、仓单服务、合作套保、场外衍生品业务、做市业务、其他与风险管理服务相关的业务等,并对不同类型业务实施分类管理。

二是修订公司备案和业务备案的条件,新增对未能达到相应条件公司的限制措施。在公司备案方面,《指引》提高了对母公司的资质要求;在业务备案方面,《指引》针对不同类型业务的风险程度及外溢性影响,规定了差异化的资质要求。

三是进一步细化风险管理公司业务发展的负面清单。原《指引》规定了风险管理公司展业中的禁止行为,《指引》在此基础上,进一步细化了风险管理公司具体业务

负面清单,明确合规边界。

四是进一步加强对期货公司管理责任的要求。《指引》明确要求期货公司应当加强对所设风险管理公司的管理,督促其围绕风险管理服务开展业务,依法合规经营,加强内部管理和风险控制,防范风险管理公司违法违规经营导致的期货公司的经营风险和声誉风险。

五是进一步完善对信息报送的要求。结合工作实际,修订了信息报送的时限要求,进一步明确了对报送数据质量的要求,提高了信息报送的可操作性。

《指引》发布实施后,协会将密切关注期货公司风险管理服务业务试点的开展情况,不断总结经验,加强现场检查和风险防控,根据《指引》要求加强自律管理,进一步推动期货行业服务实体经济发展。