

商品周期回归 都有谁 还有谁

□本报记者 张利静

随着相关概念股不断大涨,猪周期、糖周期已经成为时下资本市场的热词。大宗商品周期拐点催生周期股大行情早已不是新鲜事。当前,国内宏观数据回暖,为周期行情带来了更多想象力。猪、糖周期上涨,究竟是整个周期板块牛市的序曲,还是完结篇?

商品多头周期延续

截至昨日,猪周期龙头股正邦科技年度涨幅已超256%,糖概念股中粮糖业今年来涨幅超50%。产业拐点所带来的资本红利一时成为市场追逐的热点。

“2019年是农业板块周期上行的年份,生猪及白糖产业均将迎来周期反转,重点推荐生猪及白糖的投资机会。”浙商证券分析师梁晗称,由于相关疫情带来的产能去化超过以往任何一轮周期,春节后淡季价格已突破15元/公斤,年内猪价高点或突破20元/公斤,生猪养殖上市公司将充分受益于行业反转。

“此外,2019/2020榨季全球食糖供需将由过剩转向不足,缺口或达200万吨,因此2019年是糖价牛熊切换,开启新一轮上涨的转折点,复盘历史,在糖价上涨阶段,糖业公司股价将随糖价上涨且涨幅大于糖价涨幅。”梁晗称。

不仅是猪、糖周期,业内人士指出,当前宏观经济周期及工业品库存周期均出现变化,其背后的投资机会值得关注。

从大宗商品价格周期来看,自2015年下半年以来,国内大宗商品尤其是工业品期货纷纷止跌反弹,目前仍处于上升通道。工业品方面,文华财经统计数据显示,在本轮大的商品周期中,螺纹钢期货指数自2015年11月低点反弹以来涨幅超130%,铁矿石期货指数同期涨幅约120%。此外,PTA期货指数自2015年9月以来累计上涨



数据来源:文华财经

了43%，期间最高上涨94%；甲醇期货自2015年年底低点以来累计反弹了47%，期间最高涨幅为113%。农产品方面,数据显示,白糖期货今年以来累计上涨13%,此前一轮跌幅(2016年11月至2019年1月)为35%；棉花期货今年涨幅为6%,此前下跌周期中其跌去22%。此外,玉米期货自2016年9月以来累计反弹37%。

宏观拐点酝酿新机会

从宏观经济周期来看,研究人士指出,中国GDP处于波动周期底部区域,欧美处于顶部区域。这一周期特征可能带来商品基本面格局的变化。具体来看,随着今年美联储加息节奏放缓,美国通胀有望上升,叠加欧、日经济景气下滑,国际市场需求难以增长。而在国内宏观数据好转的情况下,中国需求有望在二季度企稳并改善。总体上,大宗商品或呈现“外需弱、内需强”的格局。

从库存周期来看,华鑫证券研究指出,整体工业的库存出清已接近尾声,上游或

正进入被动去库存阶段,中游已进入主动去库存尾声,即将进入被动去库存阶段,库存周期整体的转折点或已出现。

该机构认为,上述判断主要基于两方面原因。一方面,PPI在3月环比出现回升,但在细分方面表现分化,表现在上游原材料和中游加工走势不同,以铁矿石及原油为代表的原材料价格出现上涨,与中游钢铁及化工产品价格下跌出现反差。另一方面,PPI总体在需求转弱的背景下走高,或意味着企业库存已接近出清。

“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。被动补库存(滞涨)期间,大宗商品价格一般会下跌。”东吴期货研究员张华伟指出,我国经济常进行逆周期操作,和全球经济周期往往不匹配,而大宗商品目前国内外价格相关性越来越强,导致我们看到的大宗商品价格变化与我国经济周期有时并不完全匹配。

板块投资价值将凸显

除上述猪周期、糖周期之外,据万德统

计数据,今年以来A股钢铁板块上涨26%,煤炭板块上涨35%,造纸板块上涨34%,棉花板块上涨33%,甲醇概念上涨35%,石油化工板块上涨43%。除了原油今年大幅反弹为石油化工板块带来支撑外,其余周期板块表现并不突出。

“近期的经济数据验证了我们之前对经济周期在2019年复苏的预测,但周期性板块并没有完全参与市场周期性的复苏,周期性板块应该很快将跑赢市场。”交银国际分析师洪灏认为,房地产业建设投资的增长、地方政府债券发行激增所暗示的、即将开启的基建投资,以及重新显示经济扩张的PMI,都表明中国经济出现了周期性复苏。奇怪的是,周期性行业并没有完全参与当前市场的周期性修复。

洪灏表示,许多周期性行业的盈利预期正从去年12月底的低点回升,但相对于许多防御性板块盈利预期修复的水平仍有一定的差距。这种情况与过去几个周期性拐点的观察结果一致。

从具体板块来看,中金公司化工行业研究指出,3月PMI、新增社融等均超市场预期,未来在宏观经济、流动性持续复苏背景下,下游地产、基建、纺织服装及汽车行业对化工品的需求有望回升,化工品价格有望迎来上涨。

“近期油价高位维稳,动力煤也相对偏稳,整体成本支撑仍限制回调空间,且考虑到4-5月份去库存逻辑或陆续兑现,尽管化工板块内再次分化,但中期仍持谨慎偏多看法。”中信期货相关研究指出。

有色金属方面,万联证券分析师宋江波表示,预计未来货币政策仍将保持松紧适度的稳健基调,整个宏观流动性处于适度充裕的水平,大宗商品或将整体进入价格上行通道,作为大宗商品的代表,有色金属的行业配置价值将会进一步提升。

记者观察

三大理由令机构看好黄金

□本报记者 马爽

Kitco Metals全球交易主管Peter Hug表示,金价下跌尚未见底,尤其是在短期内。不过,从长期来看,在全球经济走软的背景下,“拥抱”黄金仍具有建设性意义。

从机构看涨金价的原因来看,其一,全球经济增长疲弱将是推动金价上涨的主要因素之一。凯投宏观经济学家认为,全球经济增长疲软的持续时间将超过大多数人预期,全球央行的“鸽派”转变不足以推动世界GDP增长。

其二,美联储货币政策发生转向。全球最大资产管理公司——贝莱德的一位基金经理Thomas Holl日前表示,投资者不应过度关注黄金短期

波动,而应关注黄金长期上涨潜力,特别是在美联储货币政策已“转鸽”的情况下。相比于实际利率水平而言,低通胀环境没那么重要。黄金往往在实际利率低于1.5%水平时表现较好,而在实际利率水平为负时,黄金的表现会更好。

不仅如此,大批机构纷纷发表看好金价后市的观点。比如,道富环球投资黄金投资主管George Milling-Stanley表示,美股已持续上涨10年,从某种程度上说,投资者应该开始考虑这种反弹还能持续多久。股市反弹持续的时间越长,最终的调整将会越混乱。当越来越多的人认为冒更大的风险是个很棒的主意时,往往会觉得其反。从长期来看,持有一些黄金资产将有助于提高投资组合经风险调整后的回报率。这是一个非常好的时机,让人们变得更加防御性,并利用黄金来储存他们在股市中赚到财富。”

凯投宏观经济学家在周三发表的一份报告中写道,今年金价上涨将受到避险情绪回升的帮助,预计到年底将达到1400美元/盎司的高点。

需求旺盛 锰硅期价逆市走强

□本报记者 张枕河

窄幅波动。

FastMarkets在报告中表示,2018年锰矿价格全年在相对高位运行,虽在年初时有较大波动,但全年整体看相对平稳。2019年下半年锰矿价格可能将逐步回调,但回调幅度将在10%以内。

国际锰协会公布的数据表明,供应方面,预计2019年全球锰矿产量将继续上升,至少有500万吨锰矿新增产能将在2019年投入市场,但考虑到一些因素,实际的新产能将低于此数。需求方面,全球钢铁产量预计将在2019年实现平稳增长,新能源电池等新兴行业虽然会有爆发式发展机遇,但由于对锰的绝对需求量较小,因此对锰矿需求拉动有限。FastMarkets表示,今年锰矿的供求并未出现明显失衡的先兆迹象。

广西桂新新材料有限公司董事长周健对记者表示,中国锰矿市场价格还受其它因素影响。第一,中国有全球独一无二的庞大锰矿贸易商群体,他们的心态、资金情况以及操作方式对锰矿市场有重要影响。第二,日渐成熟的锰硅期货市场,使得行业外的投机资金也会对锰产品包括锰矿的价格产生影响。第三,冶炼行业资讯机构FastMarkets表示,2019年2月之后,中国锰矿现货价格呈下滑趋势,而同期锰矿外盘价格保持坚挺,更多还是供需短期失衡造成的。

近期波动有限

业内人士指出,供需仍是影响锰矿价格的决定性因素。由于供需并未出现明显失衡,近期锰硅期价或维持

目前看,资金面的表现要好于预期。这或许有助于理解近期央行行为在公开市场渠道投放的流动性有限。如果资金面延续这一表现,未来几日央行逆回购操作量可能也不会很大,甚至会比预期更早停做。

中国期货市场监控中心商品指数(4月18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	84.91	84.91	85.4	84.49	-0.49	-0.57	
商品期货指数	1010.1	998.12	1010.5	997.94	1009.45	-11.33	-1.12
农产品期货指数	840.22	834.34	841.44	833.93	840.61	-6.27	-0.75
油脂期货指数	456.42	450.82	457.89	450.57	456.77	-5.95	-1.3
粮食期货指数	1220.71	1216.38	1221.78	1207.55	1220.71	-4.33	-0.35
软商品期货指数	812.63	805.5	814.7	805.05	812.83	-7.33	-0.9
工业品期货指数	1086.54	1071.58	1086.54	1071.48	1085.18	-13.6	-1.25
能化期货指数	697.89	683.52	698.01	683.36	699.57	-16.05	-2.29
钢铁期货指数	1266.15	1249.89	1266.15	1248.82	1265.28	-16.69	-1.32
建材期货指数	1086.73	1071.77	1086.75	1071.02	1087.82	-16.05	-1.48

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月18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	998.55	1002.17	989.88	991.07	-9.38	996.54
易盛农基指数	1275.06	1279.2	1267.21	1268.36	-8.79	1273.77

怪! 税期高峰 资金面“面不改色”

□本报记者 张勤峰

税期高峰、央行逆回购减半、资金利率“绿油油”……面对这样的场景,会有怎样的感受?

“感觉很怪!”数位市场人士这样回答。据了解,4月18日,税期高峰来临,央行逆回购操作不增反降;更奇怪的是,资金面并没有像预想的那样继续收紧,反倒略松于前一天,资金利率多出现回落。

资金面的底气从何而来?有业内人士给出三种猜测。

一大怪象

二季度压力在两端,四月份风险在中间,这是根据二季度流动性波动规律总结的一条经验。意思是说,4月和6月是二季度流动性压力较大的两个时段,而4月流动性波动风险又以中旬更大一些。

4月是传统税收大月,财税缴款入库易引起流动性波动,而税费征收一般在月中截止,因此,中旬是税期因素影响最显著的时候。

18日,4月税期进入高峰时段。本月流动性压力最大的时候到了。

奇怪的是,4月18日,央行降低了流动性投放节奏。央行公告称,为对冲税期高峰等因素的影响,18日以利率招标方式开展了400亿元逆回购操作,比前一个交易日减少了100亿元。

“感觉很怪!”数位市场人士这样回答。据了解,4月18日,税期高峰来临,央行逆回购操作不增反降;更奇怪的是,资金面并没有像预想的那样继续收紧,反倒略松于前一天,资金利率多出现回落。

底气从何而来

这一“怪象”是如何产生的?或者说,



数据来源:Wind

之,从公开信息来看,4月中旬央行流动性投放明显不及预期。

更奇怪的是,在税期高峰来临、投放不及预期的情况下,市场资金面竟然呈现趋松的态势。

18日,资金利率整体走低,短端下行尤其明显。银行间市场上,DR001跌16bp至2.82%,DR007跌3bp至2.76%;上交所方面,各期限质押式国债回购利率均跌回3%以内,其中GC001跌38bp报2.79%,GC007跌35bp报2.81%。

“近几日资金面均不算紧张,18日还要松一些。”某券商资金交易员告诉记者。某农商行交易员也称:“虽然资金面谈不上很松,但机构融出意愿不错,借到钱问题不大。”

4月中旬,资金面没有预想的紧张,这是他们的共同感受。在流动性供求缺口显而易见的背景下,这确实有点“怪”。

基本面依然偏弱

李彦杰表示,供给方面,近段时间主要受到装置检修影响。本周内有数套PTA装置有检修安排,但由于加工费持续处于较高水平,目前仅有天津石化一套34万吨/年装置按计划停产,恒力石化和仪征化纤装置均正常运行中,下周桐昆嘉兴和珠海BP的装置即将完成检修复产,届时

PTA供给将出现增长。

需求方面,二季度是聚酯行业传统旺季,当前下游聚酯企业开工尚处于高位,但整个聚酯市场交投整体表现较为平淡,高产销难以持续,由于上周多数企业刚完成新一轮补库,短期内再次进行补库的可能性不大,近期PTA需求难有大幅提升。

成本方面,近段时间国际市场原油价格偏强运行,同时下周PTA装置的复产也将提升PX需求,因此近期PX价格进一步下跌空间可能有限,PTA成本端有望企稳。

鉴于上述分析,李彦杰认为,下周随着装置完成检修复产,PTA价格将震荡偏空运行。

国信期货分析师贺维也表示,当前PTA装置仍在检修,市场供应相对偏紧,下游聚酯负荷平稳,供需基本面维持去库存状态,但因担忧后期需求走弱,亚洲PX价格连续重挫,PTA期货盘面跟随大跌。长期来看,成本端支撑下滑不可逆转,5月装置检修亦将回归,PTA市场供需格局边际转弱。