

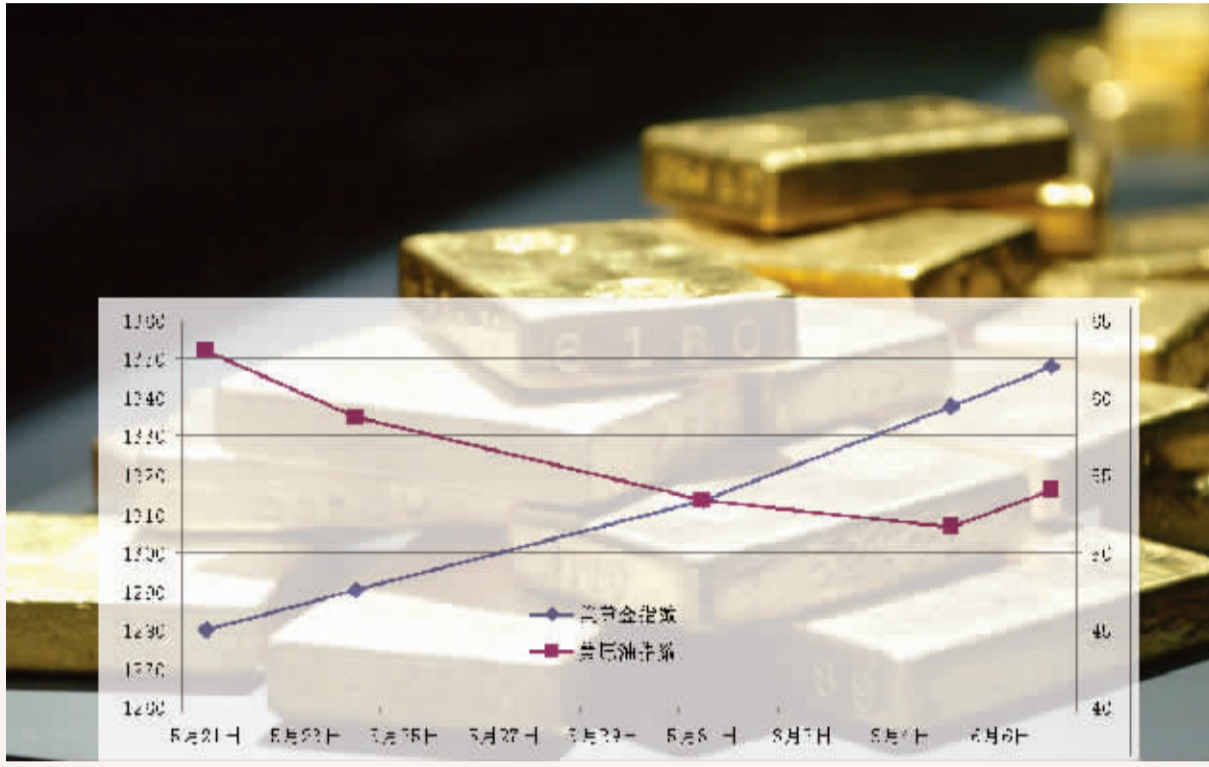
“金油比”快速攀升 预警信号再现

□本报记者 张利静

一向“同仇敌忾”的两位“带头大哥”黄金、原油走势近期出现明显背离。

据统计,5月底以来黄金涨幅超5%攀至5年来高位,而美国原油期货则自5月17日开始下跌,截至6月9日跌幅超16%。

分析人士指出,“金油比”是国际金价和油价的比值,一般被视为风险结构变化的前瞻指标。当前金油比快速攀升,可能预示一些“糟糕的事情”即将出现。在市场避险情绪升温背景下,贵金属投资价值或持续凸显。



新华社图片 合成/刘海洋

对冲基金发出警告

端午假期前,人民币计价的上海期货交易所黄金主力期货走出了很多年不见的“3打头”的价格,节前最后一个交易日,该合约收报301.7元/克,日内最高反弹至303.7元/克。上一次出现这一价格还是在六年前。

而同期原油市场则一路下跌,美国原油期货主力合约自5月17日的63.04

美元/桶跌至6月7日收盘的54.06美元/桶,跌幅达16.6%。

金价上涨、油价下跌,这在部分投资者看来,可能预示着一一些糟糕的结果。去年表现最佳的对冲基金之一克雷斯卡特资本公司的分析师塔维-科斯塔在他的推特上发出警告:“伙计们,系好安全带!”根据他的研究,历史上贵金属

飙升而石油价格大跌都发生在严重的熊市和经济衰退期间。

从黄金、原油比价观察宏观经济形势的研究早已有之。所谓金油比,就是用每盎司的纽约黄金价格比上每桶纽约原油价格所得的比值,是国际上用来观察黄金、原油关系,从而预测全球风险结构变化的重要前瞻指标。

分析人士解释,从历史走势看,大周期上原油与黄金走势具有正相关性,即同涨同跌。因为二者同属于大宗商品,其价格走势和大宗商品的牛熊周期密不可分;而且在国际上二者都是以美元为计价单位。但二者短期走势并不完全同步,原油主要是受到供需变化的影响,而金价则对金融市场避险情绪较为敏感。

谁推高“金油比”

黄金、原油、美元走势关系素来密切。从货币计价角度看,由于黄金和原油都是美元计价,所以二者通常呈现同向波动的状态,虽然背离走势也时有发生,但大的背离或短时间内背离加速,通常意味着“不寻常”事情的发生。

有分析称,金油比每次攀升至30左右高位时,往往预示着地缘危机或大范围金融危机的爆发。信达证券研究员陈嘉禾曾指出,金油比的历史峰值期,大多遭遇金融市场下行周期,并伴随着战乱动荡。比如1986年、1988年的阿富汗战争,1993年的索马里战争,1998年的科索沃战争等时期,金油比均有上升至峰值的表现。2008年全球

金融危机后,金油比一度升至20。全球投资者的避险心态是推动金油比上升的主要诱因。

据研究人士观察,这一比值一般在16附近,低于16说明黄金价格被低估,原油价格被高估;高于16则说明黄金更加受投资者青睐。目前这一比值在24.9。

“当金油比超过25,世界经济就会有不好的事情发生。”有投资者表示。

业内人士分析,若金油比在短时期内快速上升至中高位水平,往往预示着小规模的地缘危机或金融危机。例如,在2010年至2011年期间,伴随着欧债危机持续发酵,金油比快速上升;另外,本世纪初纳斯达克股灾前夕,金油比也

出现了同样的快速反弹情形。

塔维-科斯塔对媒体表示:“黄金与石油的比率飙升,铜价暴跌,企业息差扩大,以及信贷市场出现急剧下滑。”此外,他称,“美联储鸽派的言论只是令问题雪上加霜。在商业周期的后期降息从来都不是一个乐观的信号,它再次证明了我们一直指出的许多看跌宏观信号。面对各地的资产泡沫,经济状况正在走弱。”

通常,在金油比值处于偏高水平期间,大宗商品常常表现为震荡加剧。业内人士指出,金油比大幅攀升,表明经济风险与地缘局势风险攀升,往往暗示实体经济需求偏弱,资金开始流

向黄金避险。

“在美国对外贸易政策不确定性再起的背景下,全球市场避险情绪出现提升。近期避险资产如日元出现快速升值,VIX指数也出现抬头迹象;另外,比特币等数字货币的价格出现大幅上涨,数字货币的诞生一定程度上替代了黄金的避险属性,数字货币大幅上涨也体现了市场对避险资产的偏好。”兴业证券研究员邱祖学、何静指出,从交易层面来看,黄金期货净多头回升、人民币贬值等也利好金价走势。结合近期的经济金融环境、市场风险偏好以及黄金的交易结构,预计金价将继续走强。

贵金属投资价值凸显

从大宗商品角度考量,黄金金融属性突出,主要反映金融危机、地缘局势等风险因素的变化;原油作为重要的能源供应和化工原料,其价格变化更多反映实体经济的运行状况,同时对于各国通货膨胀也有着深远的影响。

据中国证券报记者观察,本轮黄金上涨、原油下跌期间,农产品在避险主题下一度大幅反弹6.5%,但国内化工品板块自4月9日以来不断下行,截至6月6日累计下跌10%。

对国内来说,一方面,油价下跌降

低石油化工产业链上产品的原料成本,另一方面,油价下跌后国内成品油市场将迎来降价,交通运输方面的成本也会下降,但成本支撑的传递需要时间。

安信证券分析师齐丁表示,未来美联储降息的可能性提升。2018年四季度出现的黄金和原油反向关系或再度出现,看好未来贵金属板块的表现。

值得注意的是,当前金油比接近25,而历史上这一数值在多数时候不超过30,这是否意味着黄金未来上涨空间受限?答案似乎是否定的。研究人士认

为,未来还需要参考美元这一变量的变化。若美元出现阶段性下跌行情,则黄金和原油可能恢复到同向波动的轨道中,即黄金即使继续上涨,金油比也可能不升反降。

“结合最近黄金涨、美股跌的表现,判断市场的担忧情绪开始向美国传导,2018年底以来的两轮全球股市下跌中,美股跌幅明显大于新兴市场,而这在过去是非常罕见的。尽管发达经济体央行或再次推出宽松政策,但市场开始担忧此前‘看上去最安全’的美国经

济出现系统性风险,这使得本轮宽松预期中,股市不再受到追捧。”兴业证券研究员王涵、王轶君指出,在资产价格估值、财政政策、债务问题等背景下,发达经济体再次选择宽松或是大概率事件。但市场对其是否能产生持续的正面作用的质疑已明显上升。全球货币体系的稳健性在这个过程中实际上是下降的,市场对比特币、黄金的追逐已不仅仅是单纯的避险逻辑,实际上反映的是市场对当前发达经济体货币体系权威性的担忧。

“铜博士”震荡寻底

□本报记者 王朱莹

弱市运行态势明显

自4月18日盘中创下阶段新高50080元/吨之后,沪铜期货1907合约便不断走低,6月6日盘中一度创下近两年新低45830元/吨,区间累计跌幅逾8%。分析人士表示,国际贸易局势复杂化,市场对全球经济放缓担忧加重,铜价持续走低。不过,考虑到铜市基本面整体偏正面,预计近期铜价将会以弱势震荡为主。

再创阶段新低

6月6日,沪铜期货主力1907合约继续下行,盘中最低至45830元/吨,创下2017年6月23日以来新低,收报46010元/吨,跌1.03%。外盘方面,6月7日,伦铜盘中亦创下1月3日以来新低5740美元/吨,收报5792.5美元/吨,跌0.8%。

现货方面,近期市场心态变化频繁,随铜价不断下跌,持货商挺价意愿始终较为强烈。截至6月6日,耗铜升水均价维持在150元/吨左右。但随着需求旺季逐步消散,精铜需求预期萎靡,叠加端午节前避险因素等,货商节前出货意愿强烈。

方正中期期货分析师刘崇娜、杨莉娜表示,国际贸易局势复杂化,美欧日5月制造业PMI悉数疲软,市场对全球经济放缓担忧加重,导致投资者信心不足,使得铜价持续走低。

“美经济见顶迹象愈发明显,工业数据萎靡对铜价施压严重,市场情绪悲观带来铜价探底。铜价仍处于底部震荡态势,当前宏观环境的不确定性与精铜需求的萎靡预期使铜价在近期均处于宏观需求定价模式内,进一步寻底。”富宝铜研究小组分析师表示。

据刘崇娜、杨莉娜介绍,中国废铜进口企业出现“抢进口”现象,4月废铜进口明显回升。据SMM统计,2019年4月,中国共进口废铜金属量为144052吨,环比增加61.23%,同比增加41.66%。1-4月,中国累计进口废铜金属量为425578吨,同比增加7.33%。预计在7月1日废六类铜进口限制实施前,废铜供应均将呈现偏强状态。

需求方面,由于5月铜价低位运行,精废价差收窄,废铜价格优势减弱,废铜制杆企业开工率连续2个月下滑,提振精铜需求。因此,6月废铜市场或将呈现供需偏弱需弱的状态。

展望后市,刘崇娜、杨莉娜表示,对于6月,考虑到今年全球铜精矿新增项目稀少,在产矿山品位下降,罢工、恶劣天气等干扰增加,铜精矿紧张情况无法得到有效改善,预计后续加工费会继续走低或维持低位震荡。国内冶炼厂检修项目较5月明显减少,除空调行业外,预计下游终端消费整体疲软。废铜企业或继续赶进口,供应偏强而需求偏弱,会在一定程度上提振精铜需求。整体来看,铜市基本面整体偏正面,但铜市仍无明显供应缺口,铜价难以通过基本面走出单边行情,预计铜价低位震荡或小幅反弹。

富宝铜研究小组分析师表示,当前铜价受制于宏观需求方面影响,弱市运行态势明显。不过,铜精矿供应方面偏紧预期正逐步实现,在需求淡季后对价格上行或可起到一定作用。预计短期沪铜将维持弱势震荡态势,目前正处于宏观推动下艰难寻底,关注国内逆周期调控情况及美联储降息启动动作,沪铜是否能站稳46000元/吨压力位处,将有机会形成价格底部。

监控中心工业品指数大幅回调

截至上周CIF指数各品种涨跌幅

CIF指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
石油沥青	-6.02	-3.19	-9.21	-6.02
甲醇	-4.62	-0.87	-5.49	-4.62
PTA	-3.70	0.87	-2.83	-3.70
镍	-2.94	-1.72	-4.66	-2.94
LLDPE	-2.63	0.39	-2.24	-2.63
聚丙烯	-2.40	-0.15	-2.55	-2.40
PVC	-2.14	-0.80	-2.94	-2.14
铁矿石	-1.99	-0.68	-2.67	-1.99
铝	-1.45	-0.60	-2.05	-1.45
锌	-1.44	0.54	-0.90	-1.44
锰硅	-1.19	0.93	-0.26	-1.19
热轧卷板	-0.77	-2.71	-3.48	-0.77

近期原油延续跌势,原油库存再度增加,同时成品油库存也大幅增长,需求端与去年同期相比有所萎缩。俄罗斯国家石油公司首席执行官表示,俄罗斯应该按照自己的意愿生产石油,不希望俄罗斯市场份额被其他产油国吞噬,如果减产协议被延长,将向政府寻求补偿。整体来看,原油库存报告利空进一

步施压油价,同时OPEC减产协议迟迟不能落地,增加了供应端的不确定性。

从6月6日当周分品种看,工业品大面积调整。受到油价大跌的拖累,化工品领跌,石油沥青下跌6.02%,甲醇回落4.62%,PTA下滑3.7%。动力煤表现偏强,逆势上涨2.11%。(方正中期期货 夏聪聪 汤冰华)

易盛农期指数震荡走低



白糖上周冲高回落,虽然市场对下一年度全球糖料出现供需缺口的预期未有改变,但当前年度北半球主产区丰产已定,Unica最新双周报显示巴西中南部制糖率继续回升,或带动当前年度供应压力仍然存在,接下来巴西继续关注原油期价和雷亚尔走势,北半球印度、泰国和中国更多关注需求和新作天气。国内糖料方面,国内期价

大跌之后,仍未反映贸易保障关税取消后的进口成本,或仍有下跌可能。与此同时,配额外巴西进口套保利润出现显著下跌,国内现货对期价基差亦有大幅上升,这会一定程度上支撑期价。

总体看,农产品处于相对低位,易涨难跌,中长期看易盛农期指数继续震荡上行概率较大。(博时基金 王祥)

供应因素施压 郑棉或测试万元关口支撑

□本报记者 马爽

5月以来,内外盘棉花价格急速下跌,郑棉期货1909合约6月6日一度创下阶段新低12775元/吨,美棉也在70美分下方低位徘徊。分析人士表示,外盘走势疲软拖累叠加供应端压力释放,且下游纺织服装出口方面预计受限,郑棉价格或将再次逼近万元关口。

期价连破支撑

“2019年,美国长短端国债收益率倒挂,国际贸易局势复杂化对全球经济前景影响巨大,导致郑棉价格5月中旬以来快速下跌。”中信期货农产品研究员表示。

迈科期货分析师刘毅、李沛林则认为,近期郑棉价格连破支撑,主要是受外盘走势及市场利空气氛拖累。美棉下一年度基本面情况预期偏空,在产销双

增的情况下,消费及出口不足、库存继续累积,出口则是未来或将改变平衡预期的不确定因素。中期来看,美国西南地区的涝灾为价格提供了部分支撑,实质利好还关注种植进度及生长优良率。

上述分析师进一步表示,在外盘拖累下,郑棉价格持续下跌。棉花现货商业库存持续居高不下,结合5月国储棉竞拍,来自供应端的压力持续不断在盘面释放,现货端压力不会快速消退,预计价格弱市还会延续。

此外,下游纺织服装的出口存在较大不确定性。数据显示,4月服装及衣着附件出口当月值96.7万亿元,1-4月累计出口391万亿元,累计同比减少7.6%。进入2019年后,除1月前强出口数据较好外,随后的三个月虽然出口量在逐步回升,但处于同比的较差水平,尤其是4月是近五年来出口量最低一年。

短期或进一步走低

2008年,大宗商品价格重挫,郑棉价格低点一度逼近万元关口。站在目前时点来看,郑棉能否跌至万元?

对此,中信期货农产品研究员表示,其一,从成本角度分析,棉花现货收购价对年度内郑棉价格存在较强牵制作用。以15%预估郑棉相对现货成本的贴水程度,郑棉底部区域或在12500-13000元/吨。

其二,从供需角度分析,2008年经济危机背景下,USDA持续大幅调低全球棉花消费量,导致棉花库存持续攀升。若国际贸易局势不能恢复正常状态,预计2019/2020年度全球棉花消费量存在继续下调的可能,进而带动库存走高。

其三,当前储备棉输入理由不充分。2018/2019年度至今,棉农手中棉花已经销售殆尽,未进行套保的贸易商损失惨重,当前已停止报价。近年来,中国棉花

调控政策的核心在于确保国内外棉花价格保持合理范围,在国际棉价同样大幅下跌的背景下,中国推出棉花轮入政策的理由不够充分。

其四,调查显示,自2019年4月以来,国内棉花下游纱布订单状况逐步恶化。进入6月份,随着天气逐步转热及夏季减产工作逐步启动,下游纱布企业停产减产较往年同期增加,即国际贸易局势恶化对纺织服装出口的悲观预期正逐步转变为现实。

上述研究员表示,考虑到2018/2019年度棉花现货成本对期货价格的牵制作用,预计郑棉主力价格底部在12500-13000元/吨;若中国纺织服装产品出口美国数量遇阻,则2019/2020年度产棉收购价或将走低,郑棉价格有望逼近万元关口。不过,进入7、8月份之后,预计随着仓单棉不断减少及棉花成熟期天气影响加大,郑棉价格或阶段性走高。