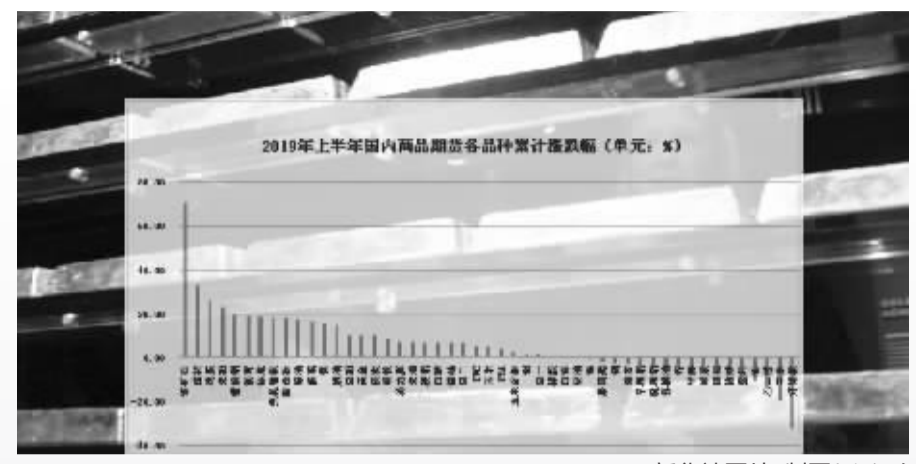


361° 看市

大宗商品半年报出炉 谁是股期映射新龙头

□本报记者 马爽



新华社图片 制图/刘海洋

纵观上半年期货市场与A股相关商品板块走势,黑色建材、能源化工、贵金属板块均出现了显著的联动涨势,农产品、基本金属板块则整体维持股强期弱格局。分析人士表示,上半年国内股票、商品之间整体较强的联动关系,主要源于中国目前所处的“去杠杆”到经济筑底的切换期与美国“加杠杆”到经济见顶的切换期重叠。此外,不同板块所关注的微观因素也各不相同。展望下半年,预计在国内将持续出台一些政策,一旦基本面开始好转,股市将获得中长期上升动力。同时,贵金属、农产品等板块也存在股期介入机会。

黑色系、贵金属联动上涨

在今年上半年大类资产中,上证综指、Wind商品指数累计分别上涨19.45%、9.19%,远超过同期债券市场涨幅。Wind统计数据显示,在上半年Wind商品大类指数中,螺纹钢指数累计涨17.17%,居10个商品大类指数之首;紧随其后的是非金属建材指数,累计上涨10.36%;能源指数、贵金属指数、油脂油料指数分别上涨9.81%、9.61%、6.1%;农产品指数大跌10.43%,排名末位,谷物指数、化工指数、软商品指数、有色指数分别收跌1.96%、0.91%、0.84%、0.06%。

分品种来看,在今年上半年期货市场上,铁矿石是绝对的“黑马”品种,累计大涨70.25%,遥遥领先其他大宗商品表现;线材紧随其后,累计上涨32.98%;鸡蛋、豆粕涨幅均超20%,分别为26.17%、23.21%;螺纹钢、沥青、焦煤、热卷、胶合板、原油、玻璃、镍、燃料油、豆粕、黄金涨幅均超10%;纤维板大跌32.39%,苹果、乙二醇、铅累计跌幅均超10%。

而与商品相关标的A股主题行业板块中,上半年农业指数累计上涨53.79%,建材指数上涨30.42%,贵金属指数上涨27.08%,石油化工指数上涨23.98%,基本金属指数上涨20.39%,煤炭指数大跌19.26%,钢铁指数上涨8.9%。

整体来看,尽管上半年农产品、基本金属板块均呈现较为显著的股强期弱格局,但黑色建材、能源化工、贵金属板块股期联动上涨明显。“从今年上半年来看,股票和商品之间联动关系相对较强,这与中国目前处于去杠杆到经济筑底的切换期以及美国目前处于加杠杆到经济见顶的切换期密切相关。”中信期货宏观组负责人尹丹表示,大宗商品自2016年以来开启了一波趋势性上涨行情,目前正处于这一行情的尾端,虽然会继续上行,但离见顶不远。同时,中国股市开始走强,一部分与大宗商品直接相关的板块和个股与大宗商品的正相关性会显著增强,呈现一荣俱荣景象,但其他个股则表现相对平淡,与期货市场的联动性相对较弱。

方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森表示,股票、商品之间的联动关系是基于大宗商品是一些企业的重要原材料或成本,其价格波动将会影响企业盈利和估值的基础上。理论上,在商品价格上涨的情况下,对应的生产企业股价将会上涨,反之以商品为原材料的企业股价将会下降。从上半年行情来看,联动交易机会较为明显的是6月黄金价格和国内黄金股表现,虽然二者的关系长期接近,但在6月国际金价大幅上涨过程中,二者同涨趋势更为明显。

背后原因大相径庭

大宗商品部分板块以及相关A股板块联动上涨反映了哪些问题?从宏观维度来看,李彦森表示,上半年我国经济运行显著特点是“内强外弱”,即国内经济表现相对亮眼,尤其是投资需求中的房地产投资表现稳定,

基建投资增速也持续从低点回升。基建和房地产投资需求的稳定直接拉动了黑色产业链相关品种,例如螺纹钢、铁矿石等价格出现明显上涨。“外弱”是宏观经济总体受外需负面影响仍表现偏弱,尤其是制造业等可贸易品生产部门受到了严重拖累,而国际贸易局势复杂化是主要影响因素。这一风险事件也是抬升市场避险情绪助推金价的背景因素之一。另外,去年12月开始美联储态度从紧缩转向中性,进而在今年6月进一步转向宽松,市场对美联储降息预期逐步增强,并带来6月美元指数大跌、国际金价暴涨的行情。A股中黄金股也是受国际金价上涨影响而有明显上行。同时,国内股市上半年总体趋好大势也是助推黄金股上涨的主要因素。

从微观角度来看,影响不同板块的原因略有不同。具体来看,以黑色系为例,尹丹表示,上半年上涨行情主要是受去年年末和今年年中两轮稳增长政策对基建的利好所带动。国内主动去杠杆政策自2015年开始至去年已历经四年时间,而在去年年底,稳增长被越来越多地提及,叠加当年11月发改委批复项目数显著增长以及今年年初地方债提前放量,政策倾向的转变迅速地转化为对基建的利好,并带动今年一季度基建投资提前发力,助力黑色系板块上涨。而在今年6月,地方专项债补充资本金政策的出炉,对基建需求形成二次利好,同时叠加环保限产持续加码对黑色板块供给端的压制,也对该板块再次形成利好。

能化方面,中期货副总经理、首席经济学家景川表示,美国与伊朗的对峙在5月对伊原油出口豁免到期后急剧升级,霍尔木兹海峡附近油轮遇袭事件以及美国无人机被击落均增加了局势失控的可能,同时除伊朗外的“OPEC+”国家并未有明显增产以弥补伊朗出口损失带来的缺口,原油在供应端上受到宏观利好支撑,但对全球经济的担忧情绪同时也影响了需求端,令油价波动较大。此外,一些基金的参与也加大了涨幅。

贵金属方面,景川表示,美联储货币政策在上半年出现转向,从年初的预期加息到维持利率不变,再到5月之后的明确暗示降息,中间经历了180度转变,美国10年期国债收益率在此期间从最高超过3.2%下降至2%附近。对所有大类资产价格都产生深远影响,对商品资产整体构成短期利多,首当其冲的就是黄金。此外,从历史上看,降息周期中黄金走势均表现较好。此外,上半年一系列地缘局势事件也提升了市场避险情绪,为金价上涨提供了动力。

对于有色、农产品板块股期不同步表现,景川表示,上半年宏观面变化对商品市场影响较大。国际贸易局势在5月之前令市场预期向好,但此后急剧升级,令市场担忧情绪显著增长。此外,5月之后,农产品板块明显受到提振,而与出口相关工业品则受到打压。同时,市场对于国际贸易局势复杂化对全球经济的负面影响担忧加深,因此铜等一系列与经济捆绑紧密的品种也受到明显拖累。

有望获青睐

展望下半年,业内人士认为,贵金属、农产品

等板块的股期标的仍具备继续介入的价值。尹丹认为,今年下半年尤其是第三季度,大宗商品中的黑色系、能源化工以及农产品板块仍有继续介入的价值,但务必注意控制仓位,防范风险。同时,与上述品种相关联的股票板块及个股也可以作为投资替代,放入资产配置池。

景川也表示,下半年债券、贵金属和部分农产品等资产配置价值。对于债券和黄金而言,首先,全球央行进入降息周期,这构筑了黄金和债券长期上行结构;其次,在美债收益率下行以及美元可能出现的弱势下,一旦地缘局势风险升高,黄金和债券避险属性凸显,且全球央行再度开始购金,预计将给黄金带来额外支撑。农产品方面,一方面全球包括美国在内的产区天气状况不利以及受潜在的厄尔尼诺等极端天气影响,预计未来将对农产品供应造成影响;另一方面,国际贸易局势长期化趋势对进口依赖度较大的品种而言,可能造成价格的剧烈波动,如豆粕、玉米等品种未来可能出现阶段性大幅波动趋势。

在李彦森看来,下半年如果国际贸易局势趋于复杂化,中国宏观经济在总体趋稳的情况下仍可能面临局部性风险,预计国内将会持续出台一些政策。尤其是货币政策,在通胀阶段性回落、人民币汇率稳定、外部央行降息等影响下,不排除重回宽松的可能性,宽松政策带来的国内股市阶段性情值得期待。同时,在年内风险因素基本释放完毕之后,一旦基本面开始好转,股市将获得中长期上升动力。

商品市场中,李彦森则认为,黑色产业链品种上行空间正在缩小,主要是由于目前房地产市场仍面临较大不确定性,且土地购置和新开工增速不理想,后期可能将拖累施工增速增长,或会导致黑色系品种需求端受到制约。而在美联储等全球央行持续降息的周期之下,可关注贵金属尤其是贵金属的表现。

值得一提的是,尹丹同时提醒,三季度末必须关注美国经济和货币政策拐点的到来及其影响。从经济角度而言,建议观察美国10年期国债收益率与3个月期国债收益率的利差,一旦出现倒挂就必须警惕。而从过去50年六次倒挂来看,这一现象出现后平均一年左右经济就会见顶,转为增速下滑甚至衰退;从货币政策的角度而言,建议关注美联储是否会在三季度末首次开启降息窗口。通过统计美联储过去四次完整的降息周期之中第一次降息开启前后大类资产的表现规律可知,美联储开启降息之前,美股跌多涨少,首次降息之后一个月内,美股以上涨为主,随着时间的推移,经济见顶得到确认,美股下行概率会逐步加大;美国国债收益率及美元指数在首次降息之后均呈现下行之势;大宗商品表现不能一概而论,2000年之后的两波降息开启的同时,带动了大宗商品同涨,而2000年之前的两波则正好相反,这与货币政策的有效性相关,如果美联储降息很快被实体经济所吸收,那么将会推高通胀以及通胀预期,换言之,对大宗商品存在支撑效应;而一旦这一通道受阻,那么反而可能因实体经济衰退被做空,需求下滑而出现下行之势。

国债期货:月末多头抢跑 需防用力过猛

□本报记者 张勤峰

6月28日,国债期货突然的拉升暗藏玄机。业内人士指出,从往年来看,7月初资金面通常较为宽松,随着货币市场利率下行,债券市场可能存在上涨机会。6月末债市的上涨,正是源于投资者“抢跑”。不过,7月份债券市场要走出明显上涨行情难度依然较大,国债期货更大概率是继续保持震荡运行态势。若因股市上涨或供给冲击而出现明显调整,投资机会将随之出现。

诡异的月末翘尾

在上半年最后一个交易日,国债期货市场迎来强劲反弹。当日,10年期国债期货主力T1906合约低开高走,收盘上涨0.31%,涨幅为当月新高。

债券现货市场亦表现不俗。6月28日,银行间市场上,10年期国债活跃券成交利率下行达3个基点;上午,财政部招标发行的91天贴现国债,获得超4倍有效认购,需求十分旺盛。

整个6月,国内债券市场虽有所上涨,但表现并不突出,特别是6月下旬呈现震荡回调态势。据统计,6月份T1906累计上涨0.68%,期间从6月18日到28日,期价下跌了0.13%。如此看来,债券市场在6月末的翘尾行情暗藏玄机。

分析人士认为,6月28日债券市场上涨,很大程度上源于投资者博弈月初的反弹行情。从以往来看,7月初资金面通常较为宽松,货币市场利率在经过半年末脉冲后有望回归常态,这一过程中,随着货币市场利率下行,债券市场也可能迎来一波上涨行情。

今年7月初,历史重演的可能性是存在的。6月末有财政支出,进一步提升银行体系流动性总量,7月初因扰动因素少,市场资金面保持宽松几无悬念,货币市场利率或有所下行,对债券市场利率有带动作用。然而,今年情况与往年也有所不同,对后续利率下行空间可能不能期望过高。由于5、6月份央行明显加大了流动性支持力

广州期货郭子然:科创板上市交易有望助推中证500指数获得超额收益

□本报记者 马爽

广州期货期指分析师郭子然日前在接受中国证券报记者采访时表示,科创板预计将于7月中旬左右开始上市交易,而根据过去中小板、创业板推出前后对大盘的影响,中证500指数与上证50指数、沪深300指数相比更容易获得超额收益。

中国证劵报:二季度以来,A股出现了一定幅度调整,主要是受哪些因素影响?郭子然:A股经过一季度筑底反弹之后,4月开始维持两个月左右的震荡整理期,本轮调整主要是受三大因素影响:其一,国内货币政策微调,相关会议重提“结构性去杠杆”,以及一季度央行例会重提“管好货币供给总闸门”等信号,都令市场对货币政策较一季度边际收紧的预期有所升温;其二,国内经济二季度经历二次探底,4月开始投资、消费、出口同比均出现不同程度的下滑,PMI指数也重回荣枯线以下,企业经营压力较大,叠加猪肉、鲜蔬果价格由于相关疫情及天气因素快速上行导致通胀压力骤升,货币政策短期难以重回宽松;其三,人民币出现贬值,最近一年人民币贬值走势与国际贸易形势变化高度相关,5月以来美元兑人民币汇率迅速走高,从过去四次国内M2同比增速回升叠加人民币贬值的时期看,A股多数以下跌为主。

中国证劵报:针对三季度A股走势有何看法?哪些会成为影响指数走势的关键因素?郭子然:对于三季度A股走势比较乐观,A股运行中枢将进一步抬升,但目前来看,持续性及空间不宜高估。其一,美联储降息及通胀水平回落有助于进一步打开国内货币政策操作空间。历史上,美联储降息时点都发生在经济加速回落,PMI指数持续低于荣枯线以及失业率回升阶段,以目前美国经济回落速度来看,美联储最快会在今年9月进行降息。另外,根据鲜蔬、鲜果价格季节性规律以及供需情况,猪肉、鲜蔬果价格共振上行阶段逐渐过去,三季度通胀水平将出现回落。其二,逆周期调节有望再度发力,由于国际贸易形势的复杂化以及全球经济逐步走向衰退,国内近期允许使用地方政府专项债做部分重大项目资本金是逆周期调节力度加大的信号之一。其三,美股将阶段性企

度,银行体系流动性总体较为充裕,货币市场利率并没有出现明显的上行,跨季后也就不存在太大的下行空间,反而预计央行可能继续停做逆回购,央行逆回购等自然回笼将限制利率下行空间,因此,7月初债市即便有所上涨,幅度可能也不会很大。

机会总在风雨后

目前看,7月份债券市场要走出明显上涨行情依然难度较大,国债期货更大概率是继续保持震荡运行态势。

首先,外部环境峰回路转,形势更加明朗,至少要好于先前的悲观假设,金融风险偏好的变化并不利于债券市场大涨。近期海外宽松氛围渐浓,同样有利于风险偏好的修复。

其次,7月份债券市场供给压力不容小觑,供需力量的边际变化相对不利于债券市场。在刚刚过去的6月份,全国共发行地方债接近9000亿元,创了2016年7月份以来的三年新高。算上国债、政策性金融债,6月份全市场利率债发行总额接近1.6万亿元,为2017年9月以来新高。从往年情况看,7月份仍处于地方债发行高峰期,供给压力甚至可能进一步上升。比如,2017年及2018年6月份的地方债发行规模都要高于6月份。

最后,货币政策难现大幅放松,流动性可能难更加充裕。7月份虽为财政收税大月,但主要影响月中流动性供求,7月份央行再像5月下旬到6月中旬那样持续大力度地进行流动性投放的可能性不大。鉴于金融管理部门屡次重申不搞“大水漫灌”,除非经济出现失速下行风险,否则货币政策很难大幅放松,短端利率和政策利率对债市收益率的限制依然存在。

总体考虑,7月份债券市场可能仍难打破震荡格局,收益率向上和向下的空间都不会太大。国债期货亦是如此。不过,不少机构认为,金融机破刚兑将给市场风险偏好和风险定价带来长期而深远的影响,未来利率债和高等级债上涨机会比中低等级信用债要明确。如果国债期货因为股市上涨或者供给冲击而出现明显调整,投资机会也将随之出现。

黄金盛宴:未来一年是机遇窗口期

□本报记者 薛瑾

今年6月份对于避险资产黄金来说是绝对亮眼的月份。在这一个月中,国际金价迎来一波强势上涨,月内飙升100多美元,涨幅近8%,创2016年6月英国脱欧公投结果出炉后,三年以来的最大单月涨幅。分析人士认为,全球央行降息潮迭起,流动性宽松预期升温,国际地缘风险犹存,对黄金等避险价值较大的贵金属提到了提振作用;而黄金强势行情持续依然是大概率事件,2020年下半年前是黄金配置的机遇窗口期。

月线长阳创三年最佳

纽约商品交易所(COMEX)主力黄金期货6月经历了一波强势大涨。Wind数据显示,以5月底1310美元/盎司的收盘价和6月底1412.5美元/盎司的收盘价计,整个6月,COMEX主力黄金期价飙升了100多美元。

值得注意的是,6月21日,COMEX主力黄金期货盘中最高上探至1415.4美元/盎司并收于1403美元/盎司;时隔近六年重返1400美元关口;而6月25日,COMEX黄金一度上涨至1442.9美元/盎司,创本月最高点。从黄金6月的涨势来看,几乎是全程高歌猛进,

牛市行情显著。6月,COMEX主力黄金期货月线长阳,涨幅为7.81%,创2016年6月英国脱欧公投结果出炉后的最大单月涨幅;而5月叠加6月的连续上涨,黄金涨幅已经达到10%,不仅收复了此前三个月连跌的失地,还一举上攻破数年内的纪录高位。

市场人士分析称,全球经济下行压力增加,全球央行降息潮迭起,流动性宽松预期升温,国际地缘风险犹存,对黄金等避险价值较大的贵金属起到了提振作用。不少机构担心石油、铁矿石等大宗商品涨价会让全球通胀压力再度升温,纷纷加仓黄金以对冲通胀压力风险。6月,美元走弱也给黄金强势提供一大动力;在四个月的连涨后,美元指数6月调头向下,创造了近一年半以来的最大月跌幅。另据彭博数据显示,黄金ETF持仓量也维持在2013年以来的高位。此外,全球央行也在积极买进黄金,助推其价格上涨。

黄金盛宴难言结束

6月众多投资者入场成就的这场“黄金盛宴”或许难言结束。不少市场分析人士认为,黄金价格仍有上涨空间。美国银行分析师认为,后市美元还会进一步走弱,从而进一步助推市场对黄金的需求,未来12个月中,黄金价格或能突破1500美元/盎司。2019年

下半年至2020年,受通胀因素影响,美国实际利率水平将进一步走低,对黄金多头是重大利好。2020年下半年以前,对于黄金来说都是机遇窗口期。

虽然6月末黄金价格较日前高点出现回撤,但不少市场人士认为黄金价格仍有上涨空间,黄金多头仍处于强势,金价继续上行的趋势不变。

东方汇理认为,美联储“转鸽”,美元料将继续走低。先于美联储,全球其他央行也释放了货币宽松的信号,这对黄金而言无异于一个“完美世界”。摩根士丹利表示,看好2019年下半年黄金价格,将其平均价格预测上调至1435美元/盎司;并预计金价将在2020年上半年持续保持在高位,对2020年黄金平均价格预测为1338美元/盎司。

华泰证券指出,美联储在7月议息会议上大概率提出提前结束缩表计划;在政治压力和金融市场风险的双重施压下,最早降息也可能在7月;坚定看好黄金的中长期配置价值,认为未来7-10年,将是一个黄金走牛的过程,下半年可以说是黄金牛市的孕育期。

不过,金价走高也会面临一定掣肘。银河期货指出,印度宝石和珠宝国内委员会表示,当地金价涨至纪录高位令零售购买需求减弱,2019年印度黄金需求可能下降10%至三年新低。作为全球第二大黄金消费国,印度购买量的下跌或将限制国际金价的反弹。

宝城期货 诚聘 上海分公司(筹) 深圳分公司(筹) 总经理 充分授权 机制创新 待遇优厚 你就是BOSS 央企资源 券商背景 综合型公司 我们的成长邀请您一起参与! 联系人: 干经理 咨询电话: 0571-85055627 邮箱: wangchuangui@bcqhgs.com 物华天宝 坐拥百城 全国唯一客服热线: 400-618-1199 公司网址: www.bcqhgs.com