

# 多品种创历史新高 “商品牛” 犹自奋蹄

5月6日,商品期货普涨,多品种创历史新高,“商品牛”延续。分析人士指出,短期这一风格或将延续。中长期来看,影响商品价格走势的不确定因素增多,建议企业做好风险管理。

● 本报记者 张利静 马爽

## 大宗商品5月“开门红”

5月6日,商品期货大面积走强。文华财经数据显示,截至收盘,动力煤、焦煤两大煤炭标的涨停,均创上市以来新高。此外,铁矿石、纯碱、玻璃、焦炭、LPG、螺纹钢、热卷、沪锡等期货品种主力合约价格均创上市以来新高。

近期“铜博士”牛蹄甚疾,媲美低位反弹的原油。文华财经数据显示,今年以来沪铜期货主力合约价格累计上涨26.21%,原油期货主力合约价格上涨32.23%,而同期黄金期货主力合约价格下跌5.36%。

美尔雅期货高分析师王艳红对中国证券报记者表示,以动力煤为例,由于制造业持续向好,本应该是淡季的动力煤需求继续高位上行;而国内供给增量有限,进口煤体量大幅缩小,导致动力煤市场缺货,价格一骑绝尘。王艳红表示,受“碳中和”相关政策影响,供给收缩预期正在有色金属、黑色系品种中蔓延。

方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森分析,基本面方面,今年以来中国经济维持上行,此前部分投资者预期二季度经济增速可能出现边际减慢,但目前来看这一担忧已被证伪;流动性方面,美联储在4月会议上态度超预期偏“鸽派”,对美国经济增长信心增强的同时,没有提到缩减QE速度,并推后明年加息预期。

“海外市场经济复苏逻辑下的通胀预期深化。”南华期货商品分析师戴高策表示,不同板块的上涨逻辑有所不同。原油方面,供应端仍在OPEC+减产框架内,欧美需求回暖带动库存持续下降使得原油价格再度抬升,能源化工板块维持上涨态势;有色金属方面,由于新增投产偏少,下游房地产、汽车等消费复苏在通胀预期下处于领跑地位;黑色系主要受到国内“碳中和”环保限产影响,以供应端推动为主;农产品方面,虽然多数品种价格仍在高位,但品种之间有所分化,苹果、红枣等品种表现疲软。

## 处于上涨第三阶段

李彦森对记者表示,本轮商品价格上涨基本可分为三个阶段。第一阶段是去年4月到8月,在中国经济复苏、海外经济不振的情况下,部分大宗商品价格出现底部反弹走势。第二阶段是去年9月到今年2月,受到海外经济尤其是需求复苏加速,国内大宗商品需求上升。“本轮商品价格上涨则属于第三阶段,与前两个阶段明显不同的是,此轮商品价格上涨的同时股市相关标的并没有出现明显价格上行,二者表现存在一定差异性。”戴高策认为,如果上游原料价格持续上涨,会显著增加中下游企业的成本压力,如果下游无法消化原料价格上涨将会挤压企业利润,带来一定盈利下滑预期。同时,美联储未来一段时间的加息预期虽然仍然极低,但较前期已有一定回升,一旦流动性收紧,股票市场流动性同样承压。

## 企业宜做好风险管理

展望后市,王艳红认为,在全球利率水平易上难下的背景下,股市持续性上涨受到较大限制,但商品价格上涨、经济复苏以及“碳中和”相关政策也带动了顺周期板块上涨。去年四季度末以来,有色金属、化工、钢铁等板块持续上涨,短期内这一市场风格仍将延续。

“原材料价格持续上涨,反映出中国经济供给端增长以及海外需求旺盛,短期内这一趋势可能还将维持。”李彦森表示,中下游企业利润或将有所受损,上游原材料开采等行业还有景气改善空间。

从企业风险管理角度看,戴高策建议,当前玻璃、纯碱、油脂等品种均延续较强上升势头,以这些原料为基础的中下游产业遭到较大的成本冲击,可利用衍生品工具来管理成本端风险,例如针对在手订单与产销计划通过期货来进行买入套保;随着当前场外衍生品市场不断发展,也可以通过场内外期权进行风险管理,比如买入看涨期权降低成本继续上行风险,或者利用场外累积期权降低采购成本。

李彦森表示,如果二季度后期经济增速回落,则商品价格大概率出现阶段性调整。未来企业套保头寸可逐步减少买保操作,逐步展开卖出保值操作。

“建议企业做好风险管理,首先采用锁价或套保的方式优先保住加工利润;其次关注自身的现金流状况,避免出现账期过长影响到实际采购;最后可以从成本端着手,从技术升级和材料替代上寻找突破,在保证订单生产质量的同时,扩大废金属回收利用的力度。另外,由于煤炭是制造业的基础能源,当前煤炭价格较去年上涨约30%使得制造业成本上抬,电力企业作为动力煤的重要下游,无疑也要承担原料价格大幅上涨的结果。实体企业应该注重利用期货等手段控制采购成本,同时及时兑现利润。”王艳红说。



新华社图片 制图/王春燕

## 《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》公开征求意见

● 本报记者 万宇

5月6日晚,中国人民银行广州分行、中国人民银行深圳市中心支行、中国银行保险监督管理委员会广东监管局、中国银行保险监督管理委员会深圳监管局、中国证券监督管理委员会广东监管局、中国证券监督管理委员会深圳监管局联合发布《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则(征求意见稿)》。“跨境理财通”业务试点总额度暂定为1500亿元人民币。此外,(单个投资者额度)“跨境理财通”业务试点对单个投资者实行额度管理,投资额度为100万元人民币。《细则》规定“跨境理财通”业务指粤港澳大湾区内地和港澳投资者通过区内银行体系建立的闭环式资金管道,跨境投资对方银行销售的合格证券投资产品或理财产品(以下简称“投资产品”)。“跨境理财通”分为“北向通”和“南向通”。其中,“北向通”指港澳投资者在粤港澳大湾区内地代销银行开立个人投资账户,通过闭环式资金管道汇入资金购买内地代销银行销售的投资产品;“南向通”指粤港澳大湾区内地投资者在港澳销售银行开立个人投资账户,通过闭环式资金管道汇出资金购买港澳销售银行销售的投资产品。

内地代销银行和内地合作银行应满足以下条件:在粤港澳大湾区内地9市注册法人银行或设立分支机构;具备3年以上开展跨境人民币结算业务的经验;已建立开展“跨境理财通”业务的内控制度、操作规程、账户管理和风险控制措施,确保具备从事“跨境理财通”业务及其风险管理需要的专业人员、业务处理系统、会计核算系统和管理信息系统等人力、物力资源;建立“跨境理财通”投资者权益保护及投诉纠纷解决相关机制;具有资金跨境流动额度控制和确保资金闭环汇划的技术条件,内地代销银行还需具备确保资金封闭管理的技术条件,能确保所代销“北向通”投资产品符合金融管理部门相关要求。

开展“南向通”业务的内地投资者需满足以下条件:具有完全民事行为能力;具有粤港澳大湾区内地9市户籍或在粤港澳大湾区内地9市连续缴纳社保或个人所得税满5年;具有两年以上投资经历,且满足最近3个月家庭金融资产月末余额不低于100万元人民币,或者最近3个月家庭金融资产月末余额不低于200万元人民币。

## 五家国有大银行 获批参与投资国家绿色发展基金

● 本报记者 黄一灵

商银行,持股比例分别为9.04%、7.91%、2.26%、1.13%。

金融助力绿色经济发展

国家绿色发展基金是由财政部、生态环境部和上海市共同设立的国家级政府投资基金,将重点投资污染治理、生态修复和国土空间绿化、能源资源节约利用、绿色交通和清洁能源等领域,于去年7月成立。

在今年4月举行的国家绿色发展基金第二次股东大会及第一届董事会第四次会议上,该基金称,未来要更加重视“十四五”聚焦热点,重点关注“碳达峰”“碳中和”等方面内容,并表示此次会议的召开将进一步厘清绿色基金投资领域,完善各项投资前期准备工作,为后续投资工作的开展夯实基础,同时推动管理公司的设立,加快实现绿色基金实体化运作。记者注意到,截至目前,国家绿色发展基金官网“投资动态”页面的显示内容是“正在建设中”。

据东方证券测算,政府引导的生态环保类项目将撬动社会资本的投资,假设杠杆率为3倍,国家绿色发展基金有望撬动2000亿元以上的总投资。

在绿色基金的运作层面,新时代证券分析师邱懿峰认为,一方面基金可以向环境生态项目提供融资支持,引导行业绿色发展;另一方面国家绿色发展基金的股权结构和运作方式与国家集成电路产业投资基金有相似之处,有望对污染治理、生态修复和绿色能源发展等重点领域的公司进行深度布局。

“下一步要充分发挥国家绿色发展基金的有效性,创新制度设计尤为重要。如何更好地引导基金流入环保行业是推动行业发展的重中之重。”光大证券分析师殷中权、郝强强调。

## “超级周期” 将至？资源股行情正酣

● 本报记者 牛仲逸

过去几年,除了方大炭素,资源股中鲜有牛股诞生。不过,这个现象从去年年底开始逆转,有色金属、钢铁、化工等资源板块趋势性行情显著。5月6日,资源股再度逆市大涨,有关商品“超级周期”的讨论开始升温。

机构人士分析,短期内商品价格仍有望维持坚挺,但长期受到供需关系支配。资源股行情往往先于商品价格回落,市场火热环境下,投资者更需保持冷静。

## 驱动逻辑不断切换

2000年以来,公认的A股周期股行情一共出现过4次。前三次分别发生在2000年-2007年、2009年-2011年、2016年-2017年。

第四次则是2020年3月以来至今,期间按照驱动逻辑又可分为三个阶段。第一个阶段是2020年3月-7月,主要是受全球释放流动性刺激,铜价从3月底的4600美元/吨上涨到7月6500美元/吨左右。第二个阶段是2020年11月-2020年12月,主要逻辑是交易全球复苏以

及供需错配。

第三个阶段是2021年2月以来至今,一方面,拜登政府推出1.9万亿美元的财政刺激计划,市场将大宗商品作为对冲潜在通胀风险的标的。另一方面,随着新冠肺炎疫苗研发进展加快和感染增长人数下降,经济复苏脚步加快,市场对于经济复苏的预期向好,促使有色金属等需求提升。

与此同时,A股市场在2月以后尝试风格切换:资金开始从高估值的成长股撤离,寻找相对估值洼地,短期业绩成为主要的考量因素。此时上游的资源股不断爆出惊人的一季报业绩,不少个股还创出历史最好一季度业绩,这也间接助力了资源股行情。

## 商品“超级周期”存分歧

事实上,从2020年年底开始,市场就有了商品“超级周期”的呼声。招商证券首席宏观分析师谢亚轩表示,自2020年开始将迎来一个为期9年的商品牛市,这中间伴随库存周期调整,商品价格会有起起落落,但是价格高点有望逐级上升。

与此同时,市场对此质疑不

## 金价背后的多空暗战 谁能成为最后赢家

● 本报记者 周璐璐

“之前听朋友说黄金降价了,最近终于有空来看,没想到又涨上来了。”“五一”假期期间在北京某黄金首饰店,王女士惋惜地对中国证券报记者说:“现在不知道是应该再等等还是果断出手。”

当前,美联储延续宽松货币政策、通胀预期升温叠加美债收益率震荡回落,黄金似乎迎来反弹窗口;但美国经济短期加速恢复,美联储提前收紧货币政策似有在情理之中,而这对黄金而言极为不利。多空博弈会如何左右黄金行情?对投资者而言,是更大的机遇还是风险?

## 金价低位反弹

作为2020年的明星资产,黄金自去年8月以来探底回升,不少投资者选择在阶段低点购入黄金资产,但也有不少人像王女士一样错过了价格低点,当前仍在思付是否追高。

Wind数据显示,COMEX黄金期货主力合约价格自去年8月上旬升至2089.2美元/盎司的历史高点后,便一路回撤,并于2021年3月8日盘中跌至1673.3美元/盎司阶段低点。近期,黄金价格呈现反弹态势。截至北京时间5月6日记者发稿时,COMEX黄金期货主力合约价格在1795美元/盎司附近徘徊,3月9日迄今已累计反弹近7%。

世界黄金协会日前发布的《黄金需求趋势报告》显示,一季度全球金条和金币投资总量达到339.5吨,同比增长36%;全球金饰需求量升至477.4吨,同比增长52%;而一季度全球黄金ETF净流

出177.9吨。

值得一提的是,钟情于黄金投资的“牛散”王卫列在去年四季度金价下跌期间坚定持有黄金题材股,未出现减持或增持操作。根据东方财富Choice数据,去年三季度王卫列大幅增持山东黄金和恒邦股份,截至当季度末,其持有山东黄金2414万股、恒邦股份907.5万股,沪深黄金股持仓总市值为7.44亿元。不过,截至今年一季度末,王卫列的沪深黄金股持仓总市值已经降至6.20亿元。

## 多空博弈激烈

当前,COMEX黄金期货主力合约价格已经反弹至1800美元/盎司附近的关键位置,但记者注意到,其此前数度冲击1800美元/盎司未果。数据显示,4月23日COMEX黄金期货主力合约价格最高价触及1796美元/盎司,4月21日、22日达到1798美元/盎司,5月4日更攀上1799美元/盎司,但均未突破1800美元/盎司。

当前美国通胀压力加剧,作为抵抗通胀的硬通货,黄金为何迟迟没有突破?分析人士称,当前黄金市场正处于多空博弈激烈的环境中。

一方面,美联储延续宽松货币政策、通胀预期升温叠加美债收益率震荡回落,黄金似乎迎来反弹窗口。在4月底的新闻发布会上,鲍威尔重申了坚持宽松货币政策的承诺,声明缩减购债的时机未到,承认美国通胀压力上升但表示风险可控。美债收益率也震荡回落,截至北京时间5月6日记者发稿时,10年期美债收益率已经从4月初的1.70%回落至1.58%附近。

另一方面,美国经济短期加速

## 恢复,美联储收紧货币政策也在情理之中。开源证券首席经济学家赵伟判断,综合美国就业的修复进程及2013年的政策退出经验来看,美联储可能在下半年释放退出OE的信号,并在2022年下半年前后退出QE。

值得一提的是,有机构提醒道,即使存在商品“超级周期”,但考虑本轮消费国需求强复苏、制造核心国产能扩张对资源国的需求拉动以及疫情带来的行业供需紧平衡,大宗商品价格可能会在“超级周期”启动的早期迅速冲高,将预期打满。

## 非投资优选标的

在剧烈的多空博弈环境下,市场对于黄金后市的看法并不明朗。对于投资者而言,短期内黄金或许并非是优选标的。

“今年黄金可能既没有投机价值,也没有系统风险。”天风证券首席宏观分析师宋雪涛直言,相较于原油、有色金属等其他大宗商品,黄金的金融属性强,工业属性弱。随着经济复苏带来需求改善和资金价格上涨,大宗商品的金融属性受到压制,而工业属性得到强化。一般在经济复苏的场景下,工业品和周期股的机会好于贵金属。不过,长期而言,宋雪涛认为黄金仍然具有战略配置价值。实际利率的长期中枢可能系统性低于新冠肺炎疫情前,因此黄金的定价中枢可能也会系统性地高于疫情前。期货市场的多头并没有完全撤离,净多头持仓占比虽然有所下降,但仍然处于历史较高水平。

平安证券首席策略分析师魏伟分析称,相对于一季度,二季度宏观环境或更加有利于黄金价格上行,投资黄金存在阶段性机会。但在全球经济整体复苏的背景下,不宜对黄金价格反弹高度有过高期待。未来黄金价格面临的利空主要还是来自美联储态度“转鹰”,一旦美联储向市场传达收紧预期,黄金价格仍有下行空间。