

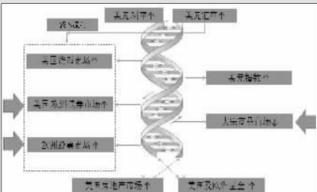
看美元做期货 看期货做股票

□本报记者 张利静

传说,金融市场上流传着这样一张“藏宝图”——看美元做商品,看商品做股票。对于能否循图得宝,非议者也不少。K海浮沉。狡猾的海盗已经备足弹药,择时出发。勤奋的船员依旧追逐K线潮汐。

市场总是这样,既恩赐勤奋,也宠宠天赋。不过,跑也不顶用,关键是要及时出发——拉封丹寓言龟兔赛跑中这么说。

强势美元VS“商品牛市”预言



现,也就是说,美元的涨跌会对全球商品、股市、全球经济产生重要影响。

任何投资,躲不开美元。

研究员的“商品牛市”预言

最近大宗商品市场的异动引起了商品期货研究员的注意:天然橡胶、铁矿石与螺纹钢持续反弹,豆类油脂缓慢上升。

盘面显示,橡胶主力1509合约自4月10日的12300元/吨一路上涨攀升至4月30日的14470元/吨;铁矿石主力1509合约自4月13日的392元/吨一线最高一度突破430元/吨;螺纹钢主力1510合约自4月13日的2202元/吨一度涨至2430元/吨。豆一主力1509合约自4月21日的3990元/吨一线攀升至4月30日的4330元/吨左右。

难道,大宗商品的阶段性牛市已经悄然启动? 宏源期货近期研究报告指出,从最近的基本面情况,大宗商品的牛市可能已经启动。天然橡胶与铁矿石的反弹可能是一个信号。

报告罗列了三个关键点来佐证“商品牛市启动论”。其一,文华商品指数已经下跌至长期趋势线附近;其二,2014年4季度以来,文华商品指数形成了典型的W底;其三,C R B指数日线已经运行至关键的6 0日均线附近,并且呈现三角形整理。

之前的商品牛市有何共同特征呢? 第一轮商品牛市出现在1971-1980年,当时欧美经济处于“二战”后的“滞涨”时期,经济停滞不前,增长缓慢,而美元贬值潮中,商品暴涨。第二轮商品牛市则自2003年开始,至2013年,大宗商品价格再度大涨。

中信建投的研究报告指出,美元升值对大宗不利已成为一个常识。作为国际大宗商品的定价货币,美元价格与商品价格之间是一种镜像关系。美元强势周期过程中国际经济呈现出的是一种美元,欧、日弱,新兴市场汇率贬值的状态,对大宗的实际需求也是不利的。所以,在美元走强阶段,大宗商品暴露回调也是一种大概率事件。2014年以来铁矿石、再度贯穿全年巨幅下跌,年中开始的原油价格崩盘,也再度印证了这一历史与逻辑关系。

你中有我,我中有你。在全球的大宗商品以美元计价的前提下,美元的涨跌将直接影响到以美元计价的大宗商品价格波动,而大宗商品价格的剧烈波动,会影响到全球股市及地区经济发

展。自2008金融危机之后,美联储推行量化宽松政策,长期利率维持在1%的相当,向全世界输出通

胀。“实际上,2003—2013年大宗商品上演的这出超极大牛行情,是由经济增长和美元贬值共同主导。”市场分析人士认为,这一轮“商品牛市”果真成立,依照历史经验,则至少需要经济增长及美元升值压力小两个条件。

上周三,美国股市收低后,美联储指出美国经济疲弱,且数据显示美国首季经济成长放缓的程度远较预期严重。美联储承认经济部分领域疲弱,令其要等到至少9月份才升息的可能性增加。近期美国制造业PMI指数从59的高位持续回落至52左右,市场人士认为这主要是由于美元升值抑制了美国制造业的复苏。

美国商务部上周三公布的数据显示,第一季度国内生产总值(GDP)环比年率仅为增长0.2%,增幅远低于去年第四季度的2.2%,且创一年来最低增速。

宏源期货研究中心张磊撰文认为,美国的经济复苏是周期性的复苏,周期性复苏具有脆弱性,目前没有新的经济增长点出现,最近一年内,美联储加息的概率降低,即使出现加息,也是小幅的,两次加息能超过0.25个百分点的可能性很低。依此看,未来一年内美元不会再是压制大宗商品价格的重要因素。

目前,在两个因素中,市场对中国经济增长政策的关注似乎更多一些。市场人士指出,前期“一带一路”政策发力落地后,国内经济基本面出现复苏迹象。

消息人士称,目前巴克莱指数重要变量——4月份工业用电量恢复到正常水平;新克强指数——新增就业人口也从3月份开始增加。而企业的先行指标——价格指标也有了回暖迹象,大宗商品从石油化工,到农业商品在4月份出现整体性回暖。“4月经济出现复苏信号,或许新一轮补库存周期可能已经出现。”

宏源期货报告也指出,目前对商品价格上涨的判断完全基于财政货币化加大基建投资力度,并且这个力度很大。预计未来几个月基建投资增速提至30%以上,2015年3月为22.83%。在这样的预期下,基建相关品种的反弹可能是一波三折,产能大,库存高,是影响上涨节奏的关键变量。目前依旧看好天然橡胶、铁矿石、螺纹钢等基建相关品种的价格表现,对豆粕、豆油和棕榈油也持乐观态度,对PTA与LDPPE等与原油价格密切相关品种持谨慎乐观态度。

期货:股票=1:3

期货和股票有1:3的关系存在。一位资深股指期货投资者总结称,期货价格每上涨一个百分点,相关产业股票价格会上涨3%的涨幅。

全球市场一盘棋。美元带动商品神经的同时,也牵动着股市的神经末梢。光大证券报告称,强美元对大类资产的冲击程度由大到小为:贵金属—发达债券—新兴债券—新兴股市—基本金属—原油农产品—发达股票。

同时专注几个市场,多路作战的投资者不在少数。一位期货公司管理层人士称,目前期货公司中通过证券公司途径介绍过来的客户90%以上既做股票又做期货。

这类投资手法的基本理念主要基于产业链产品价格暴涨将导致企业基本面发生重大变化。例如2005年的有色板块行情,2007年左右的农业板块行情,2009年1月至2011年的有色煤炭板块行情。

中国证劵报记者观察期间盘面表现,2005年8月至2006年6月,沪铜期货自30000元/吨一路涨到85600元/吨一线;2009年3月,有色板块以铜为代表再次起飞,从26600元/吨一路飙升至2010年1月的61100元/吨,短暂回调后再度上攻到77280元/吨水平。伴随着产品价格的上涨,期间相关股票表现亦好。其中,2005年8月至2006年6月,云南铜业股价从2元左右涨至9.5元。江西铜业股价则从1.32元一度飙涨到14元。

在这些案例中,产品价格的暴涨提高了相关上市公司盈利能力,股票价格也随之强劲暴涨。

“A股市场部分板块走势与期货市场的联动非常明显,比如有色股与有色金属期货、白糖股与白糖期货主要呈同涨同跌,而轮胎股和沪胶、电力股和动力煤期货、钢铁股和铁矿石期货则存在此起彼伏的负相关效应。”

就在去年,依靠这一手法操作股票投资的徐先生先后捕捉到南宁糖业,抚顺特钢的反弹机会,在一个月内资金就近乎翻倍。“我每次都是根据期货市场变动去找股市的相应板块,然后轻仓买入观察,一旦启动就重仓效应。”他说。

同样股指期货两栖操作,投资者的手法不尽相同,部分成熟的投资者往往从CPI、PPI等宏观数据的变化中获得此类机会;而侧重期货投资的投资者则更像徐先生一样,从期货市场向现货机。习惯股票操作的投资者则另有一套手法,他们发现,股票价格往往先行于期货价格,一旦发现有股票有筑底结束迹象,并与期货在运行方向上保持一致时,即杀入中线持股待涨。

近期以来,在A股火热、市场波动加剧的行情中,股指期货动态愈加明显,且很少受大盘调整影响。在上周美元走弱,贵金属、有色金属期货走强的同时,相关板块个股也交出了靓丽答卷。上周是前两个交易日,有色冶炼板块多个个股连收两根阳线。山东黄金、中国黄金也走出一波强劲的反弹趋势。而在白糖期货自年初5000元/吨一线强势上涨至近期的5600元/吨一线的过程中,相关糖业股票南宁糖业则亦步亦趋,多次出现涨停。



新华社图片 制图/韩景丰

左手期货 右手股票

期货联动背后,起到指挥棒作用的仍然是经济周期规律。按照投资时钟理论,经济周期分为缓慢、复苏、过热和滞胀四个阶段。缓慢阶段,经济放缓,失业率上升,产能利用率偏低,央行大幅度降息;复苏阶段,促进经济增长的宏观政策开始累积动力,推动经济加速,由于剩余产能还未被全面利用,通胀仍然较低;当失业率回落至低水平,而产能利用率升至高水乎,说明已经进入过热阶段,通胀压力下央行开始加息,宏观政策收紧;滞胀阶段,紧缩政策已令经济放缓,商品价格仍然高企,生产成本上涨而通胀粘性加剧。

除了经济周期规律,季节周期也不容忽视。比如受工业需求拉动,铜的消费旺季基本出现在3—5月,而7月之后,消费淡季来临,价格具有加大调整压力。结合股票市场季报、年报行情,可适时操作。当然,由于铜的金属属性较强,也要配合多种因素考虑。此外,有色板块的上市公司,资源占有量多寡不同,业务方向各有侧重,也会影响资产及收入结构,需要仔细辨别。

逃顶托底功能凸显

根据多位两栖作战投资人士的总结,复苏阶段股票市场的表现优于商品市场,而过热阶段商品市场会有不俗的表现。2009年以来,大宗商品价格大幅下跌,部分研究人员认为,前期大跌之后,多数资源商品基本上已经到了跌无可跌的地步,在利好政策不断刺激下,迎接市场的或许是一波可观的反弹,可及时跟进,看美元做期货,看期货做股票,争取板块收益最大化。

在二者同涨时期,两头狙击自然收益可观,然当基本面不景气,股价往往下掉时,商品期货的功能将更加明显。

这首先表现在协助股票头寸选择最好卖点。逃顶及托底上。因为一般而言,商品期货领先于现货市场,即当前商品期货一定程度上反映了对应现货在未来一段时间内的价格走势。对于具体上市企业如黄金、铜、白糖的相关上市公司而言,股票价值是未来现金流的折现,当商品价格上涨,企业预期销售利润将增加,股价将上扬。反之,商品价格下跌,企业收入下降,估值降低。

2008年金融危机期间,各国股市暴跌,大宗商品价格出现跳水式下跌,对相关上市公司而言,可利用期货进行市值管理,对投资者来说,则可以通过建立期货头寸保护股票头寸,即可通过股指期货持有保值,也可在具体的商品期货上建立相应头寸,一切根据持有股票头寸的具体情况而定。

这种关系并非一成不变,分析人士指出,股市反映的是对经济增长的预期,而期货市场领先于CPI与PPI,在经济周期中的不同阶段,两者的走势也可能发生背离。比如2010年10月以来,美国量化宽松政策推动下,大宗商品价格经过短暂回调后继续突飞猛进,而国内股市包括有色、化工等板块都继续大幅回调。投资者需要对当时的经济周期有准确的把握。

对于美元与大宗商品负相关的说法,一些市场人士认为,也应当对具体条件加以判断。在其他因素不变的情况下,部分大宗商品的价格用美元标示,二者呈负相关走势不难理解,但现实中,由于大宗商品的价格还受到供需等

因素的影响,上述负相关性不一定百分百地契合。仅考虑贸易因素,美元贬值引起商品价格上涨仅限于两种情况,商品进口自相对于美元货币升值国家;商品出售给美国或者美元兑其他货币的贬值幅度小于出口国。“美元指数上涨或下跌反映的仅仅是汇率问题,美元和商品的负相关性还受多种其他因素影响。对于一些定价权弱,流动性差的商品,其波动与美元指数走势的相关性还是较弱。即使是黄金与美元的负相关关系,也只在较长周期比较显著,短期完全不明显。”

拐点捕手 基金配置

“他们踏三轮车,而我开跑车。两个月,他们就会从我的后视镜消失。”在《交易员不死》中,擅长捕捉趋势拐点、狙击泡沫的作者如是说。

在当下大宗商品跌至穷途的阶段,眼光犀利的拐点捕手和一些基金跃跃欲试。

“从大的经济周期来看,我们认为整个大宗商品市场可能已经走到了熊市的末端,包括原油、有色金属、农产品、贵金属。因此在长期的资产配置中,我们将逐渐购入与商品价格挂钩的资产,无论是资源类的股票、实货,或是与之价格正相关的一些理财产品。”一位海外基金人士表示。

在一些研究机构的报告中,也频频“买入”字眼。宏源期货在不久前发布的报告中建议,少量实入与基建相关的品种,回调后再加仓。豆类油脂特别是油脂的多单可以继续配置,原油相关的品种可以在回调后买入。“预计这一波部分商品价格的涨幅可能达到30%至50%。”

而国际投行近年来则逐渐开始剥离大宗商品业务;高盛在被起诉操控全球油价之后关闭了其有色金属交易业务;摩根斯坦利将其大部分石油交易业务,卖给俄罗斯国有石油公司Rosneft;德意志银行正式宣布退出能源、农产品、煤炭与铁矿石的交易;美银美林关闭欧洲电力和天然气销售部门;摩根大通向摩根瑞德出售大宗商品的实体产业交易业务。对此,部分投资人士解读为,波动较小的商品行情,让多数采取量化交易投资手段的国际投行感到不适应,不得不清理此类业务。

然而,对于伺机进入的投资者,市场还是不乏机会的。机会总是能在熊市中诞生的,购入成本是决定投资者是否能够最终获益的关键因素。“等到涨起来再进场,可能已经晚了。”一位市场研究人士表示,伴随着资金宽松,股市上涨,接踵而来的可能是通货膨胀,此时,股市投资收益可能会大大低于预期,而商品期货对冲通胀的功能将会显现,而这要密切关注美元的方向。

上述市场研究人士举例称,以铜为例,欧洲和日本是传统的铜消费大国,美元对欧元、日元贬值将会直接刺激欧洲和日本消费者在铜期货市场的保值需求。在投资领域,美元贬值,而商品期货对冲通胀的功能将会显现,而这要密切关注美元的方向。

一般而言,我们将提供具有竞争力的策略,全面地利利避险(主赚一年,保本补息,通讯补贴,节日福利,健康体检,完善的体检福利),诚邀您加盟!

联系人张女士 电话:0571-87633867 邮递地址:bch@bcqhsg.com

大宗商品:最坏的时候已经过去

□本报记者 官平

尽管全球大宗商品最大消费国中国仍在担忧经济下行,但大宗商品市场最糟糕的时刻似乎已经过去。“标杆”商品——美国原油期货价格已经从低点每桶47美元涨至60美元附近,涨幅接近27%。除此之外,铁矿石、橡胶、铜等大宗工业品价格也随之快速大幅反弹。上海螺纹钢期货1510主力合约1周时间上涨了近150元/吨。

橡胶也抢了风头。受供应商提价并威胁减产以及资金面等多重利多因素刺激作用,沪胶价格持续单月大幅上涨,4月30日其指数收报14550点,创下去年9月以来新高,主力合约1509也创下去年9月新高每吨14470元。橡胶价格从2011年起,已经连续下跌4年。

“这橡胶价格上涨有两方面原因,主要原因是资金推动,央行宽松的货币政策以及对胶价上涨起到了刺激作用,除了宽松政策以外,生产商的联合涨价可能也起到了一定的作用,最近包括诗董橡胶在内的几家生产商表示要脱离新加坡交易所定价,把价格抬上去。”中信期货研究员董长征表示。

“橡胶其实在几年内可能都要面临熊市,但熊市仍然可能出现价格上涨。”董长征说。

格林大华期货研究员总监李永民对中国证券报记者表示,近期国内铁矿石、橡胶以及石油化工板块的期货品种均出现了不同程度的反弹,导致反弹的原因主要有以下方面:商品期货经过长期下跌,很多商品价格已经逼近甚至跌破各自成本线,企业减产、停产现象非常明显,现货供应已经接近最低,可以说目前阶段继续下跌空间非常有限;尽管经济结构调整的总体思路没有变化,但政府在调整经济结构的同时还保证经济7%的最低增速,这也为市场提供了信心。

他进一步表示,证券市场走强,对商品市场也起到一定的推动作用;央行两次降准再一次降息后,流动性有所缓和,也表明央行稳定经济增速的信心;国际市场上原油价格止跌企稳,不仅对石油化工系列产品支撑作用,也对其他商品价格产生提升影响。

对于当下热门的一“带一路”国家战略,李永民认为,它不仅提振股市信心,也对股指期货直接产生支撑作用,此外,“一带一路”意味海外投资力度加强,一般情况下,资本输出必然带动商品输出,因此,该国家战略也对国内商品期货尤其是生产资料的价格产生较大支撑作用。

“目前美国原油库存、中东产油等基本面数据并不是原油价格回升的主要动力,而是再定位的力量。”刘心田对中国证券报记者表示,再定位既取决于当前宏观经济、大宗商品的整体水平,亦取决于原油本身作为基础能源矿产在相关产业链里的价值。

一般认为,油气煤三者的价格将长期互相牵制、互相影响。刘心田指出,从目前原油的价格来看,原油是理性性价比的,是相对安全的,是有一定竞争力的(2014年原油在每桶100美元以上时,性价比在三者里是最低的,而跌破50美元后,原油性价比就成了性价比之王)。除非煤炭和天然气继续双双大幅下跌,否则原油没有有必要“自掉身价”。

“多头资金持续入市抄底也对油价形成一定支撑,并有望成为未来油价反弹的主要推动力量。”方正中期期货研究员陶晓彬说,原油市场供需面好转预期,以及石油钻并井数量的持续下降使得美国原油产量增速放缓,同时5月份美国原油将迎来夏季消费旺季,需求将出现改善,令市场做多情绪升温。

美国商品期货交易委员会(CFTC)5月1日发布的报告显示,投机者持有的原油多头为2688572手合约,虽然比前一周略有下降,但目前仍接近2月中旬的高点。

一些业内人士认为,尽管鲜有投资者认为大宗商品已经构筑筑底,并且全球最大的大宗商品消费国中国的需求仍在下降,但是不可忽视的一点是在欧洲和亚洲的债券收益率接近甚至低于零,大量资金几乎无处可去。

“多头发资金持续入市抄底也对油价形成一定支撑,并有望成为未来油价反弹的主要推动力量。”方正中期期货研究员陶晓彬说,原油市场供需面好转预期,以及石油钻并井数量的持续下降使得美国原油产量增速放缓,同时5月份美国原油将迎来夏季消费旺季,需求将出现改善,令市场做多情绪升温。

“多头发资金持续入市抄底也对油价形成一定支撑,并有望成为未来油价反弹的主要推动力量。”方正中期期货研究员陶晓彬说,原油市场供需面好转预期,以及石油钻并井数量的持续下降使得美国原油产量增速放缓,同时5月份美国原油将迎来夏季消费旺季,需求将出现改善,令市场做多情绪升温。

美国商品期货交易委员会(CFTC)5月1日发布的报告显示,投机者持有的原油多头为2688572手合约,虽然比前一周略有下降,但目前仍接近2月中旬的高点。

一些业内人士认为,尽管鲜有投资者认为大宗商品已经构筑筑底,并且全球最大的大宗商品消费国中国的需求仍在下降,但是不可忽视的一点是在欧洲和亚洲的债券收益率接近甚至低于零,大量资金几乎无处可去。

“多头发资金持续入市抄底也对油价形成一定支撑,并有望成为未来油价反弹的主要推动力量。”方正中期期货研究员陶晓彬说,原油市场供需面好转预期,以及石油钻并井数量的持续下降使得美国原油产量增速放缓,同时5月份美国原油将迎来夏季消费旺季,需求将出现改善,令市场做多情绪升温。

美国商品期货交易委员会(CFTC)5月1日发布的报告显示,投机者持有的原油多头为2688572手合约,虽然比前一周略有下降,但目前仍接近2月中旬的高点。

广发期货
GF FUTURES

持仓期货保护伞
符合股指期货投资人

LME、ICE、LIFFE的交易与结算会员
全国统一服务热线: 95105826

中信建投期货
CHINA FUTURES

诚信赢得客户 服务创造价值

2015中信建投机构投资者交流会(杭州站)
暨蒲公英机构投资者俱乐部成立仪式

会议时间及地点
 时间:2015年5月9日(星期六)13:00-17:30
 地点:浙江杭州萧山区湘湖路3318号杭州世外桃源皇冠假日酒店
 主要内容:《当前宏观经济与股指走势分析》、《股指期货量化交易策略》、《蒲公英·轩辕幸福一号产品介绍》等
 公司网址:www.ctcf10.com 预约及咨询电话:0571-28056980,13968068646

宝城期货
BAOCHENG FUTURES

您的财富管理专家

招贤纳士 诚聘英才

招聘职位:资产管理部经理 招聘人数:2人 工作地点:杭州
 岗位要求:发现并跟踪市场投资机会,根据投资策略和风险控制计划,跟踪、管理头寸,调整投资组合,负责资产管理产品的设计、估值和业绩归因分析;负责资金管理、风险控制及日常工作。
 任职要求:全日制本科学历;证券、金融等相关专业;金融从业资格优先;具有期货、证券、基金三年以上从业资格;最近3年内无不良信用记录;精通EXCEL、WORD等办公软件;个性开朗,工作认真负责;诚信可靠;良好的沟通能力和团队合作精神;有实际操作经验者优先;待遇从优。
 联系人张女士 电话:0571-87633867 邮递地址:bch@bcqhsg.com
 一经录用,我们将提供具有竞争力的薪酬,全面地利利避险(主赚一年,保本补息,通讯补贴,节日福利,健康体检,完善的体检福利),诚邀您加盟!