

大宗商品:总把新桃换旧符

□本报记者 马爽

2017年的商品市场,无论是金属、能化还是农产品都出现了触底反弹的迹象,部分品种甚至走出了牛市格局。其中,以黑色系为代表的多个品种,围绕供给侧结构性改革的主旋律,在“去产能”、“环保限产”等主题下展开博弈,轮番上演“王者荣耀”。

展望2018年,业内专家表示,“供给侧结构性改革”和“环保限产”仍将影响市场,但可能会出现一些新情况。需求端,受益于消费升级带来的亮点值得期待。



视觉中国图片 制图/王力

黑色金属:去产能+环保限产

纵观2017年黑色系,去产能政策贯穿始终,上半年围绕打击“地条钢”展开,下半年则主要围绕“环保限产”展开。

2017年黑色系的演绎路径为:年初曲折上行:限期清除“地条钢”炒作+预期,成材带动炉料上行(1-3月)——第一轮大跌:房地产调控+金融监管趋严+炉料供给宽松(4-5月)——淡季不淡:供需缺口开始显现,高基差向上修复(6-8月)——“金九银十”再落空:钢焦限产错配,炉料利空(9-10月)——年末反弹:正式进入限产期,原料端强势反弹(11月至12月底)。

供给侧改革政策自2015年底提出以来,2016年我国钢铁行业去除过剩产能6500万吨,2017年再去掉5000万吨,两年去除过剩产能达到1.15亿吨,基本达成国家“十三五”期间去除1-1.5亿吨的目标。但日前工信部原材料司钢铁处处长徐文立表示,“十三五”去产能任务将达到1.5亿吨的上限,也就意味着后续2018-2020年尚有3500万吨的去产能任务,平均每年约1100万吨,且后续将着重于重点地区去产能的推进。

“虽然供给侧改革将边际弱化,但考虑到钢企去杠杆任务仍然艰巨,预计去产能政策仍将维持。”信达期货黑色团队表示。

环保限产也将继续推进。2017年3月23日,环保部发布文件,明确了“2+26”城市今年的大气污染防治任务。8月22日,环保部再次发布方案指出,

采暖季京津冀及周边地区钢铁产能将限产50%,引发市场对采暖季供给大幅收缩的预期。

“由此看来,在污染防治的大背景下,预计2018年环保督查的力度恐有增无减,京津冀及周边地区的采暖季限产政策或大概率延续,依然会对钢企的生产造成较大影响,引发供给阶段性收缩。”信达期货黑色团队表示。

展望2018年,信达期货黑色团队表示,钢材方面,需求端,房地产周期性下滑,但投资韧性,基建投资或略有放缓,制造业稳中向好,出口仍将维持低位,预计2018年钢材需求稳中略降;供给端,供给侧改革边际弱化、环保限产常态化、电炉产能释放仍待政策松动,预计2018年供给量将有边际回升。整体来看,2018年供需或由紧平衡转向宽松,吨钢超利利润将回归合理区间。

南华期货黑色产业研究团队表示,2018年钢材市场的矛盾在于总体的供求格局,预期全年供求平衡,阶段性矛盾比较明显,主要在于环保限产对产量的阶段性抑制。如果环保限产延续到3月中旬,则春季需求季节性复苏,钢材库存大降,钢价和钢厂利润有望重新上涨。但伴随产量逐步释放,4月后将重回平衡甚至阶段性过剩,11月环保限产会重新改变供求格局。钢铁产能利用率维持高位,供给侧改革稳步推进和环保限产常态化,将支撑钢价和钢厂利润保持在较高水平。

有色金属:春已至 花待开

自2017年初开始,供给侧改革扩展到了电解铝行业。在严控新增产能的同时,清理违规产能并实行环保错峰生产措施,政策的加速落地促进供给侧改革步伐的提升,电解铝行业去产能步入实质阶段。

受益于供给侧改革,上半年,沪铝期货延续了2016年下半年的强势,主力合约围绕14500元/吨上下震荡。下半年,随着供给侧改革的深入,违规产能开始停产,尤其是魏桥开始减产,沪铝受到资金追捧大幅迅速走高,铝价重心大幅上行突破至16000元/吨。叠加取暖季环保限产预期,沪铝最高达到17400元/吨。然而,因采暖季环保限产不及预期,同时抑制了下游需求,叠加一直以来的高位库存,铝价快速回落,最低至14100元/吨,重回基本盘。

南华期货有色金属团队表示,随着供给侧改革的推行,有色行业的固定资产投资出现了绝对水平的下降。有色行业固定资产投资完成额实际上自2004年以来高点同比增速持续回落,到2015年10月以后,有色行业固定资产投资出现了绝对水平的负增长。截至2017年11月的数据显示,矿采选业和冶炼同比增速回落到-21.3%以及-46%,随着资本投入的绝对减少,产业平衡将加速,价格重心也将上

移到合理水平。从行业角度来看,未来3-5年有色金属将进入易涨难跌格局。

接受采访的多位分析师较为一致地看好2018年的镍价上涨预期。信达期货有色团队表示,在2018年有色板块投资中,倾向于买入看涨镍的机会。中财期货研究员李常青也认为,2018年镍价将会在震荡中前行。需求的提升会带动硫酸镍和纯镍价格上涨,镍铁价格可能由于需求增速回落(主要源自地产回落)走低。预计2018年一季度镍价走弱的概率较大,待二季度开工回暖,各方政策落地(新能源补贴)之后,镍价将出现一波较大的牛市。

值得一提的是,随着消费升级,新能源汽车产业的发展必将提升有色金属需求预期。“从新能源汽车产业发展趋势来看,粗略估计能够增量铜消费9-10万吨。此外,虽然新能源汽车提高续航里程的要求需要权衡提高电池用量和提高能量密度间的经济性,但好的一面是三元锂电池中钴价格太高,未来电池改进的方向是将镍的用量从20%提升至80%,对镍消费的拉动也不可忽视。”南华期货有色金属团队表示。

农产品:大概率见底回升

“当前,从全球粮食库存量(库消比)下降预期、不利的天气演化(拉尼娜加重并影响当前阿根廷地区大豆生长)以及原油价格上涨等多种因素来看,2018年全球以粮价为主的农产品价格上涨的概率正在不断升高。”华泰证券分析师表示。

近年来,由于全球经济增长放缓,国际大宗商品价格连年下跌,并与国内政策支持价格长期倒挂,农业支持力度受限、财政负担加大,中国政府转变支持政策思路,调整价格形成机制,对棉花、大豆、玉米先后实施目标价格补贴制度。

“农业供给侧改革旨在去库存、调结构、提质量。”华泰证券分析师表示,具体来看,去库存方面,据wind相关数据计算,当前国家临储玉米减除2017年巨大拍卖量(5873万吨)后仍在2亿吨左右,玉米库存仍在1亿吨左右。因此认为,未来几年通过鼓励政策和财政补贴推动玉米和稻米的深加工利用仍是农业去库存的主要方式。

调结构方面,2015年中国含大豆在内的粮食种植面积达到17亿亩的最高水平(中国统计口径将大豆列作粮食作物),2016年整体微降450万亩。其中,2000万亩左右的玉米调减面积由水稻、大豆、杂粮和饲草所替代。2017年,据博亚和讯统计,由于价格快速下跌,全国玉米种植面积再次缩减近5000万亩。因此认为,未来玉米和水稻种植或

将继续受到政策的抑制,口粮的支持价格将持续下调,而大豆、杂粮、饲草等其他作物的种植面积将进一步扩大。

提质量方面,十多年的农业增产依靠传统要素投入的方式接近极限,对环境污染和食品安全造成严重影响。因此认为,种子、药肥等农资投入品的减量优化、从业者生产模式和技术手段的改善将是未来农业政策支持的重点。

以玉米为例,取消临储后,种植面积连续两年下降至5.4亿亩左右。同时,在补贴政策下,玉米深加工利用产能快速扩张。据博亚和讯统计显示,目前国内在建(2071万吨)和拟建产能(3926万吨)合计约6000万吨,加上燃料乙醇未来的推广,将导致玉米年需求量超出年产量,未来中国粮食库存将快速下降并改变全球的供求预期和格局。

“未来,预期农业供给侧改革将延伸至其他品种,中国粮食作物产量和库存的调整将因其占比重大,直接影响全球供需平衡表和贸易流向,进而产生价格波动。”华泰证券分析师表示。

中信期货农产品研究员表示,2018年,我国继续推进玉米供给侧改革调整,去库存依然是改革的重点。总体上,新年度,玉米供应压力趋缓,需求逐渐回暖,结合生产成本、政策、气候因素等综合考虑,玉米价格料维持区间震荡偏强走势。

黄金:经历风雨 彩虹可期

□本报记者 马爽

金融属性较强的黄金在“黑天鹅”事件频发的2017年不但承受住了“压力”,还走出7年来最好的涨势,累计涨幅逾13%。

分析人士表示,预计在美元继续走弱的概率上升、美国政策推进艰难缺乏新刺激以及潜在的地缘风险的支持下,2018年金价运行中枢大概率继续上移。

“纠结”的金价

2017年贵金属价格整体维持震荡上涨,纽约商品期货交易所(COMEX)黄金期货主力合约年度低点在1月3日的1146.5美元/盎司,高点在9月8日的1362.4美元/盎司,12月29日收报1305.1美元/盎司,年度涨幅达13.29%,创下2010年以来最大年度涨幅。尽管金价在2017年表现亮眼,但过程表现“纠结”。

信达期货研究员邵菁菁表示,2017年上半年贵金属价格显著上涨,美元指数趋势性下跌。不过,随着政治风险降低以及在全球主要央行流动性可能紧缩的预期下,金价并未走出流畅趋势,呈现脉冲式震荡上涨。进入下半年,随着特朗普有关政策的推进和美联储大概率兑现年内第三次加息,金价自高点回落,年底再次小幅攀升。

值得一提的是,2017年,COMEX金银期货持仓变化与价格相关性较高。“美国商品期货交易委员会(CFTC)持仓报告显示,黄金、白银的非商业净多头在四季度波动较大,与价格的波动基本

一致,这显示COMEX期货市场贵金属的影响较大。”南华期货贵金属分析师薛娜表示。

价格中枢有望上移

“2018年贵金属市场的交易主题将在美元和再通胀之间交替。”华泰期货宏观贵金属研究员徐闻宇表示,长期来看,伴随着美国继续战略性收缩,美元继续走弱的概率上升;而另一方面,随着市场矛盾从供给端逐渐转向需求端的争夺,财政刺激的落地将增加通胀回升的可能性,因而认为价格存在上行风险。预计2018年金价中枢将上行至1280美元/盎司,运行区间为1200-1350美元/盎司。

薛娜也表示,短期美国加息和其他政策方面的利空已经出尽,金银或迎来上涨。2018年上半年,美国在放松监管、基建计划、医改等政策的刺激下,经济大概率迎来复苏,市场信心良好,预计金价将维持宽幅震荡。9月加息与否是重点,中期选举大概率对特朗普不利,在政策推进艰难且缺乏新刺激的情况下,市场情绪可能会改变,届时黄金或迎来上涨。预计全年金价将维持震荡缓慢上涨,价格中枢上移。

邵菁菁也表示,金融风险和地缘风险也将在2018年继续支撑贵金属。目前来看,贵金属已进入中长期上涨轨道,不具备深跌基础,但将会受到美联储加息的不断压制,预计2018年贵金属将在震荡中走强,COMEX黄金有望突破1350美元/盎司。操作上,建议逢低做多。

原油:供需格局生变 易涨难跌

□本报记者 马爽

作为8年来OPEC(欧佩克)首个减产协议执行的年份,2017年的油市备受市场关注,全年整体处于宽幅震荡状态,从年初的55美元/桶到年中的42美元/桶再到年末的60美元/桶,其走势可看作“V”型。

分析人士表示,OPEC进一步延长减产期限利于油市加速平衡,唯一不确定因素是美国原油产量。不过,在全球经济整体向好的前景下,或带来需求的增长,全球供需格局或会由供给宽松向紧平衡转变,因此2018年国际油价重心料维持高位。

去库存指引油价走势

2017年,去库存主题贯穿原油市场全年,国际油价先跌后涨,整体呈现宽幅震荡。大概可以将其分为三个阶段:阶段一:1-2月,减产协议影响下的窄幅震荡;阶段二:3-6月,油价呈现宽幅震荡,整体维持下行走势;阶段三:6-12月,油价出现V型反转。

南华期货研究所袁铭、夏阳表示,阶段一期间,由于市场对OPEC在2016年11月底达成的减产协议充满期待,然而OPEC(经合组织)国家石油库存仍在继续升高,导致市场情绪踌躇不前。5月25日OPEC会议将减产协议延长9个月至2018年3月,但因减产力度维持不变(180万桶/日),且利比亚、尼日利亚、伊朗依然得到豁免,这一结果低于市场预期,引发油价大幅下跌。下半年,随着需求端持续好转,叠加全球原油库存缓慢下降以及多起地缘危机事件,油价中枢逐步上移。11月,OPEC会议将减产协议延长至2018年年底,再次引发油价大涨。

“欧佩克自2016年底实施的减产计划到目前为止来看,减产的执行力度非常好,减产目标是将原油日产量控制在3250万桶水平,随着欧佩克减产延续至2018年底,原油市场将加速平衡。”袁铭、夏阳表示。

重心将维持高位

基本上,中信期货能源化工组研究员表示,供应方面,尽管2017年下半年美国原油市场开采成本上浮、钻井数量下滑,但页岩油响应速度加快增加供应弹性,油价高位或刺激产量恢复。此外,欧佩克由保份额到保价格的产量调控目标转变卓有成效,产油国开始享受油价上涨红利,放弃减产或使财政收入受损严重。另外,预计2018年非欧佩克地区新增产能将迎来投产大年。需求方面,经济恢复刺激刚性需求,油价上行抑制弹性需求。此外,汽车能效提高、电动汽车大面积推广等均将对成品油需求产生一定抑制,但替代总量不大,影响暂时有限。地缘方面,2017年地缘事件频发,2018年仍存隐忧。“因此认为,2018年油价重心或将维持高位。去库存油价底部,地缘危机增加上行风险。供需压力略微增大,虽底部支撑较强,存在阶段回调可能。”

袁铭、夏阳也表示,供给端上,OPEC进一步延长减产期限利于油市加速平衡,唯一不确定因素是美国产量,美国原油产量受资本支出、单产效率以及成本抬升等因素,产量增速放缓。需求端上,在全球经济整体向好的前景下,提振全球原油需求增长,市场去库存化将延续,全球原油市场供需格局或会由供给宽松向紧平衡转变,国际油价重心将在2018年继续上移。

