2016 年第二季度大宗商品调查报告

发布时间：**：2016 年 04 月 21 日**

春节过后，在 2015 年不断创出新低的大宗商品市场一改往日低迷，演绎出强劲的上涨行情。其中，大商所铁矿石最大涨幅达到 56%，美原油最大涨幅为 58%，COMEX 黄金最大涨幅为 22%，沪螺纹钢最大涨幅为 30%。面对大宗商品市场的行情突变，业内人直喊“疯了”。那么，究竟是什么推动了大宗商品的上涨？二季度大宗商品还会维持强势吗？

上海证券报近期对 10 多家期货公司研发部门负责人进行的问卷调查结果显示，推动本轮大宗商品上涨的动力来自于超跌、货币宽松和供给侧结构改革所带来的供需层面变化。展望二季度，多数机构认为，在众多因素中供需变化将是影响未来大宗商品走势的核心因素。

同时，与一季度相比，机构对中国经济增长的信心明显增强。大部分机构认为，二季度中国经济将稳中向好，人民币流动性将保持稳健宽松状态。而在经历了一季度的大幅上涨后，黄金、原油、螺纹钢等多数大宗商品将可能在二季度进行高位震荡。

参与调查的期货公司：

混沌天成期货、方正中期期货、宝城期货、南华期货、光大期货、国投安信期货、申银万国期货、新湖期货、中投天琪期货、广发期货、中信期货、北京首创期货、格林大华期货、国都期货、金瑞期货、倍特期货。（排名不分先后）

行情：中期仍将趋势性上涨

本次调查结果显示，大部分机构认为大宗商品在一季度所呈现出的快速拉升行情并非是短期反弹，而是有一定基本面支撑下的中期趋势性行情。

在接受调查的 10 多家机构中，有 53%的机构认为本轮行情的性质是中期趋势性上涨行情，超过了参与调查机构的半数。同时有 11%的机构认为是长期反转，而认为只是短期反弹的机构占了 37%。

对于这轮大宗商品上涨的原因，合计有 42%的机构认为是供应减少了、需求好转；有 34%的机构认为是之前跌多了；有 24%的机构认为是货币发多了。

在各类大宗商品中，有 53%的机构认为钢铁有色是最有供需面支撑的商品，占比遥遥领先于其他商品；认为黄金和农产品是最有供需面支撑的机构各占 16%，并列第二；认为能源化工最有基本面支撑的机构为 11%。

然而对于二季度大宗商品走势，多数机构认为，在经历了一季度价格修复性反弹后，二季度商品整体后劲不足。有 37%的机构认为，二季度大宗商品整体价格将温和上涨；有 37%的机构认为将小幅回落；21%的机构认为基本不变。

调查结果显示，有 43%的机构认为，供需面的改善，是影响二季度大宗商品市场的重要因素，排名各选项之首。这意味着，供需层面的变化，将成为未来市场关注的焦点。

就判断大宗商品中期趋势性上涨的理由，广发期货刘清力认为，去年四季度周期行业掀起减产潮，商品价格止跌。春节前后基建投资、房地产投资发力，需求端回暖促发一季度商品飙涨。刘清力预计房地产、基建投资回升至少会持续到二季度，需求回暖逻辑能够延续。同时，调研也显示企业订单能维持到 6 月份，加上 6 月份之前美元再次加息可能性低，因而判断商品将走出中期趋势性上涨行情。

值得关注的是，随着一季度价格强劲反弹，大宗商品盈利空间被打开。以此轮领涨的钢铁为例，目前吨钢利润达到 300-500 元，为最近两年最好水平。此时钢企复产动力十足，当前货源偏紧的状况或将有所改变。钢铁产能利用率去年最低至 65%，发改委提出，从 2016 年开始，用 5 年时间，再压减粗钢产能 1 亿—1.5 亿吨，以缓解供过于求的压力。但是目前，在钢企经营情况转好背景下，短期钢企减产力度或将放缓。对此，业内预计 5 月份是考察钢厂复产、价格承压能力的重要时点。

钢铁在二季度涨价与否的逻辑对其他商品同样有借鉴意义，稍有不同的是黄金，它受供需基本面的影响较小。在美元 6 月份加息是大概率事件背景下，二季度黄金或难以走强。

宏观：稳中向好 有轻微通胀压力

相比今年一季度，机构对二季度我国宏观经济形势的信心明显增强，并且认为未来的政策将更为积极。

对于二季度经济形势，有32%的机构认为将走好，而上一季度的调查显示，这一占比为零；认为走平的机构占比为32%，与上一季度基本持平；认为走弱的机构占比为21%，较上一季度猛降48个百分点。

对于2016年二季度宏观政策趋势，有63%的机构认为将更为积极，有37%的机构选择保持原状，没人认为宏观政策会更为偏紧。

随着信贷大规模投放经济形势开始向好，通胀会否在二季度抬头？调查结果显示，大部机构认为平稳上升是未来物价走势的主基调。其中，对于二季度CPI走势，有53%的机构认为会出现轻微通胀，37%的机构认为不会，11%的机构认为会有温和通胀。在PPI方面，认为二季度将平稳回升的机构占比为58%，认为基本不变的机构为16%，认为会大幅上涨的机构仅有11%。

国都期货研究所所长佟玲认为，二季度GDP将呈上升趋势。3月份社会融资规模、房地产投资都支撑经济向好，同时需求回暖如果能配合宽松货币的话，二季度宏观经济将保持向好。

宏观趋好背景下会出现通货膨胀吗？从PPI看，基于大宗商品二季度维持高位震荡的判断，PPI同比将平稳回升；CPI方面，核心影响因素是猪价，生猪市场在连续三年低迷后，深度去产能所带来的供应短缺局面在二季度仍将持续，CPI有轻微通胀压力。

货币：流动性整体偏宽松

对于二季度的货币政策，大部分机构认为整体将略偏宽松。但是二季度同时降准、降息的可能性不大，有可能只出现一次降准。

调查结果显示，有 53%的机构认为二季度市场流动性基本不变，42%的机构认为流动性将偏向充裕，只有 5%的机构认为流动性会偏向收紧。

同时机构对于央行在年内降准仍存有较强的预期。其中，认为央行在年内将有两次降准的机构占比最高，达到 74%；认为年内出现三次和一次降准的机构占比持平，同为 11%。对于二季度央行会否降准，有 63%的机构认为会，认为不会的机构为 37%。

相比降准，机构对年内央行降息的预期明显下降。其中，认为央行在年内不会降息的机构占比达到了 53%，认为降息次数为一次的机构占比为 47%，认为降息频率在两次以上的机构为零。对于二季度央行会否降息，有 79%的机构认为不会，21%的机构认为会。

至于降准或降息是否会同时发生在二季度，回答会的机构占比为 32%，回答不会的机构则占了 53%。

此外，对 2016 年二季度人民币汇率波动趋势的判断，68%的机构认为将基本保持稳定，32%的机构认为会小幅贬值，而没有机构认为会升值。

金瑞期货所长助理刘梦熠认为，“资产荒”下银行间流动性沉积在短期品种上，短端利率维持低位，二季度预计宽松不变；债券市场方面，国债收益率料见底，最

近企业债违约风险上升，信用债利差在扩大，导致配债资金偏向谨慎。鉴于经济、通胀回稳以及美元加息预期扰动，下半年人民币降准降息空间有限，资金面将边际收紧。

混沌天成研究院院长叶燕武认为，欧元、日元量化宽松的边际效果并不显著，日元兑美元升值确定，欧元对美元有向上可能。此外，美国总统大选结果将于 11 月揭晓，在这之前美联储对加息会趋谨慎，美元相对稳定消除了人民币贬值的外在压力；国内方面，稳增长政策见效，中国经济企稳回升，担忧中国经济下行的风险释放，人民币将整体保持稳定。

美元指数：四成认为处于向上通道

美联储对加息的态度始终牵动着大宗商品市场的神经，但是参与本次调查的机构认为，美联储加息对大宗商品的影响力仅停留在短期层面，决定大宗商品未来价格走势的根本因素还是供需关系。

自去年 12 月起美国步入加息周期，2016 年美国会有几次加息？调查结果显示，认为加息一次的机构占比最高达到了 58%，认为加息两次的机构占比为 37%，认为 3 次及以上的机构只占 5%。调查同时还显示，有 47%的机构认为，如果美联储年内加息，对大宗商品短期影响较大，长期影响则不大。

至于美联储是否会选择在二季度内加息，有 47%的机构预测会，21%的机构认为不会，而认为难以判断的机构则占了 32%。

对于美元指数未来的波动趋势，认为继续上涨的机构占了 42%，认为横盘的机构占了 53%，认为下跌的机构占 5%。

兴业银行外汇商品分析师郭嘉沂认为，美元年内会有 1 至 2 次加息，主要是因为美国经济依旧向好，包括劳动力市场复苏稳健、油价回升带来通胀上行。虽然零售数据有所反复，但最近公布的经济褐皮书仍然显示经济呈扩张态势。另外，由于一季度中国经济回暖，美联储主席耶伦担心的全球经济下滑风险已经没有去年那么大。而且今年以来美元指数表现较弱，也有利于加息。

如果 6 月份美元加息，5 月份美元指数就会提前上涨，从而对大宗商品形成打压。至于或有的第二次加息时点，郭嘉沂认为，在 11 月份美国总统大选正式揭晓前美联储会谨慎面对年内的再次加息。

房地产：结构性行情可期

今年春节过后，各地房地产销量明显回升。对此大部分机构认为，今年房地产会出现结构性行情，即部分沿海地区二、三线城市仍将保持较快的去库存速度，内陆地区则还有待进一步观察。

调查结果显示，有 26%的机构认为，春节过后房地产去库存的火爆场面能在二季度延续；有 32%的机构认为，房地产去库存仍将继续，但主要在二线城市及华东、华南和沿海等地的三线城市；同时还有 42%的机构认为，大部分内陆城市房产销售依旧困难。

房产投资增速会在二季度持续提高吗？对此机构分歧较大。有 42%的机构认为不会，37%的机构认为会，还有 11%的机构认为房产投资增速持续提高态势将贯穿 2016 年。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，二季度房地产交易将继续活跃，动力在于二线城市担心政策收紧，购房情绪会升温，从而带动价格继续小幅上涨。随着去库存效果的进一步显现，房企拿地和新开工的投资热情会进一步上升。

黄金：维持震荡格局

伴随着美元加息后的震荡盘整，黄金在一季度迎来了一波强势反弹。二季度黄金炒作能否持续？47%的机构认为黄金将维持强势震荡格局，26%的机构表示黄金将继续受到资金追捧；还有 26%的机构认为黄金炒作已经结束，价格中枢将逐步下移，但同时没有机构认为黄金会在二季度探新低。

中信期货黄金分析师蔡劭立认为，在美元加息放缓背景下，全球市场风险偏好回升，权益类资产和大宗商品受到欢迎，黄金作为避险资产短期被抛售。但黄金短期仍处在阶段性小牛市，待 6 月美元加息预期兑现后，黄金将重拾上升趋势，冲击 1300 美元位置。

不过蔡劭立也并不支持黄金大牛市的观点，他认为美国经济持续好转，美联储刚刚步入加息周期，全球经济也在缓慢复苏进程中，只是过程较为坎坷，因此金价将长周期下行。

原油：供应过剩 继续筑底

今年一季度油价反弹幅度高达 50%，由于短期上涨过快，机构看淡原油在二季度的走势，同时认为大宗商品或整体面临震荡调整。

调查结果显示，有 58%的机构认为，原油上涨仅对个别大宗商品产生影响，难以掀起波澜；有 21%的机构认为，以原油为代表的大宗商品炒作已经结束，商品价格或重回颓势；还有 21%的机构认为，原油仍将受到资金追捧，有望提振大宗商品整体走势。

4 月 17 日，16 个产油国齐聚多哈，但未就冻产达成协议，国际油价在亚洲早盘暴跌 6%。卓创资讯石油分析师高健认为，本轮油价下跌除了需求萎缩外，主要原因是美国页岩油释放产量后全球石油供应大量过剩。

由于冻产协议没有实质性结果，油价反弹到目前的 40 美元左右已经接近美国页岩油成本，预计今年仍会进一步筑底。

钢铁有色：需求回暖 高位震荡

与原油类似，同样在一季度积累了不菲涨幅的钢铁有色也不为机构看好。

尽管钢铁有色是一季度大宗商品中最有供需面支撑的商品，但是在二季度却成为被看空的商品。调查结果显示，有 28%的机构看空黑色金属，排名居各类商品榜首；看空贵金属和有色金属的机构占比分别为 19%和 16%，排名第二和第三位。

在具体品种方面，螺纹钢、动力煤、铁矿石、黄金白银被认为是二季度适宜做空的商品品种。

我的钢铁网资讯总监徐向春认为，钢材价格快速反弹，目前每吨 300 元至 500 元的高盈利水平吸引了大量钢企复产。而随着过剩产能逐步释放，钢价可能震荡走低。

农产品：整体平淡 有分化行情

调查显示，厄尔尼诺对大宗商品的影响已经渐行渐远。有 47%的机构认为，厄尔尼诺对大宗商品的影响减弱；有 42%的机构认为，其对大宗商品的影响将视情况而定。

在此背景下，未来农产品的价格走势或将趋于平稳，但是由于农产品在一季度并没有大幅度上涨，因此反而成为二季度被机构看多的品种。其中，豆油、棕榈油、白糖被机构认为是适宜在二季度做多的大宗商品。同时被机构看空的农产品比例也很少，最高的如粳稻、晚籼稻等，看空的机构占比仅为 1%。

广发期货刘清力认为，一季度农产品整体呈分化行情，二季度大部分农产品将在底部盘整，个别商品有上涨行情。如白糖由于减产供应水平下降，价格还会上涨；棉花下跌多年，至底部后近期有所反弹，未来或有一个价格修复过程。