

宏观不确定性笼罩大宗商品市场

——访中银国际大宗商品市场策略主管傅晓

本报驻伦敦记者 蒋华栋

年初以来，大宗商品市场表现有别于其他资产类别。日前，就大宗商品市场走势、未来发展方向，中银国际大宗商品市场策略主管傅晓接受了记者采访。

回顾年初以来大宗商品市场的强势表现，傅晓表示，中国的供给侧结构性改革、矿企的减产以及石油输出国组织（欧佩克）的限产协议在其中均扮演了重要角色。今年以来，黑色系板块表现抢眼。动力煤和焦煤价格上涨了83%和103%，螺纹钢和铁矿石相继上涨30%和45%。由于中国钢材需求强劲，加之实施供给侧改革措施，上期所及大商所钢铁制品的未平仓合约量大幅增加。

傅晓首先强调，国际政治局势变化对资本市场的影响不断加深。未来政治不确定因素可能使经济增长持续低迷。当前，所有人的目光都聚集在美国总统大选。欧洲在接下来的12个月内也将迎来一系列风险事件，英国计划在2017年3月份以前正式启动脱欧程序，意大利、法国、德国以及荷兰也将陆续举行选举。随着反欧盟党派愈发活跃，主要欧盟国家的选举可能会影响整个欧盟的政治经济格局。

此外，美联储加息的预期以及美元强势回归将继续对大宗商品市场施压。因此，傅晓对大宗商品市场保持谨慎的态度，认为复杂的全球宏观形势会推迟需求的全面复苏。由于不同商品的供给面因素不同，未来大宗商品市场将呈现出持续分化态势。其中，锌、镍、原油和焦煤等供给面趋紧的商品仍将表现较强。

傅晓认为，从上个季度开始，原油市场开始更加关注欧佩克方面的行动。9月27日，欧佩克意外达成减产共识，导致油价快速上涨至50美元/桶以上。投机者原油净多头也在10月中旬上涨至数据发布以来的新高。但是，包括各国生产配额在内的减产细节还需等到11月底在欧佩克会议上讨论。由于目前细节尚未达成，减产共识对于市场的影响较为有限。考虑到伊朗、伊拉克、尼日利亚和利比亚有可能增产，协议的达成需要沙特转变当前策略，从重视市场份额最大化转变为允许页岩油占有部分市场。

与此同时，大西洋海域原油生产活动已恢复，其产量逐步增加，抑制了西德克萨斯中质原油（WTI）价格上升，美国原油进口下滑导致库存连续下降，进一步支撑WTI价格。这促使WTI价差走强，增加了原油从海外市场运往美国的套利区间。预计四季度原油均价将达到46美元/桶。但是沙特策略转变还没有定论，11月底在维也纳举行的欧佩克会议将成为原油市场走势的观察窗口。

傅晓认为，从年初至今，基本金属板块价格显著上涨，但是各金属的具体表现持续分化。中国经济的增长提升了钢制材料的需求，并在短期内传导至整个基本金属板块。展望未来，由于各商品正在经历供给再平衡过程中不同的阶段，大宗商品之间的相关性依旧较低，各大金属的表现分化将延续下去。随着供给不断收紧，镍和锌板块将成为市场持续看好的金属。铜市场情绪最近有所企稳，未来将在一定范围内波动，并在4500美元至4600美元/吨附近得到支撑。

傅晓表示，黄金价格今年在经过强劲上涨之后，10月份回吐了部分涨幅，部分原因是12月份美联储加息预期上升所致。预计未来央行黄金需求、ETF流入量以及民间需求可能会缓解美联储加息所带来的黄金下行压力。黄金将在1200美元/盎司左右得到支撑。因为明年重要国际政治

事件可能会刺激黄金的避险需求。中期来看，由于通胀缓慢恢复，负利率也将在中期提振黄金市场情绪。

傅晓表示，上个季度农产品生长有利的天气以及充足的出口供给使农产品板块价格下跌。展望未来，较高的库存依旧会对小麦和玉米价格形成压力。随着全球大豆市场转为供给过剩，大豆价格也面临着下行风险。