

# 虎年期市博弈加剧

本报记者 陈嘉玲 北京报道

受春节期间国际大宗商品价格上涨情绪影响,虎年第一个交易日,国内期市迎来“开门红”,商品期货品种涨跌多寡。

值得注意的是,节后黑色系大宗商品的上涨行情,引起了市场和监管部门的强烈关注。一方面,郑州商品交易所两度发布公告,调整动力煤期货合约保证金标准、涨跌停板幅度、交易手续费等。另一方

## 虎年“开门红”

2月7日当天,有看涨期权在首个交易日一上午就翻了13倍。

“开门红无悬念,一字板有惊喜。”国泰君安期货豆类及油脂高级研究员吴光静认为,虎年首个交易日,豆粕期货主力2205合约“一字板”封停,消化春节期间美豆涨势:南美产量受损忧虑及美豆出口改善预期推升豆价。

《中国经营报》记者还了解到,2月7日当天,豆粕看涨期权也集体大涨,有看涨期权在首个交易日一上午就翻了13倍。

从具体品种来看,除了农产品价格纷纷走高,黑色系品种节后也迎来大幅上涨。截至2月9日,黑色系动力煤主力合约年内累计上涨24.46%,铁矿石主力合约年内累计上涨14.85%。此外,国内液化天然气、沥青、燃料油等能源化工品种涨幅居前。其中,液化天然气首个交易日涨停,A股石油概念股亦随之集体走强。

“补涨意味浓厚。”有分析师对本报记者指出,“长假期间全球商品的普涨是国内盘面走强的第一推动力,包括煤炭在内的多数品种都出现了补涨现象。”

值得注意的是,春节期间,在美俄关系持续紧张、OPEC产能有不确定性的背景下,国际油价连续大涨,自2014年以来首次突破90美元,创出七年半以来的新高。连涨七周的原油期货,美国WTI原油期货主力合约最高上探至93.17美元/桶,英国布伦特(Brent)原油期货主力合约最高触及94美元/桶。

正当全球投资机构聚焦于油价

面,国家发展改革委、国家能源局联合部署持续做好稳定煤炭市场价格工作,并对检测发现的部分煤炭价格虚高企业进行约谈提醒。

对于当前国内外大宗商品市场走势,高盛(Goldman Sachs)分析师高喊“当前市况从业30年来前所未见”,也有机构直言虎年大宗商品牛市难延续,投资者担忧——全球刺激政策的退出会不会引发商品需求的衰退——这是2022年商品市场最大的考题。

何时站上100美元/桶整数关口时,铝却悄悄掀起一轮凌厉涨势。伦敦金属交易所铝价2月8日一度上涨3.3%,最高触及3236美元/吨,超过去年10月的高位,并创下2008年以来的新高。

据媒体报道,高盛全球投资研究部经济学家兼全球商品研究主管Jeff Currie日前在接受采访时表示,目前所有大宗商品市场都处于短缺状态。他指出,在他30年的职业生涯中,从未见过像目前这样的紧缺局面。

据Currie解释称,当前,有非常多的大宗商品期货品种处在“倒价结构”中。所谓倒价结构,是指近月合约的期货价格高于远月合约的价格。这样的市场结构表明大宗商品稀缺,这种凸显供给短缺的偏紧形势创下至少1997年来之最。具体而言,在28种大宗商品中,有19种处于该结构。

以铝价为例,铝现货较三个月期货的溢价达到约40美元/吨,创下2018年7月以来的最高值。有分析认为,这表明当前市场对铝供应短缺的担忧正在持续升温。

据了解,目前众多对冲基金同行争相涌入买涨伦敦期铝获利。而此类大宗商品投资型对冲基金的买涨套利做法相当“直接”,就是建立庞大的伦敦期铝多头头寸。甚至部分对冲基金不做任何套期保值操作,因为他们认为供应短缺压力将令伦敦期铝持续上涨,任何套保操作反而无法实现买涨收益最大化。

## “震荡市”来了?

中航信托宏观策略总监吴照银在接受本报记者采访时分析认为,今年期货市场大概率将是震荡市。

尽管虎年期市开门红,与2021年市场高唱“大宗商品牛正酣”不同的是,当前各类机构对于“大宗商品虎年还能牛多久”出现了观点分化。

早前,财信期货对于2022年度策略研判也明确给出“大宗商品牛市难延续”的观点。

也有市场机构在研报中提醒,国际地缘政治和疫情的不确定性也为大宗商品走势增加了诸多变数,以及全球刺激政策的退出会不会引发商品需求的衰退——这是2022年商品市场最大的考题。投资者需要高度警惕大宗商品价格显著回调的风险,避免遭遇高位接盘的局面。

“我们自2021年12月开始便旗帜鲜明地看多2022年一季度大宗商品。”平安期货研究所所长王思然在接受记者采访时这样分析个中原因:虽然市场普遍担忧美联储货币政策趋紧、中国需求偏弱、供应链压力缓解等问题,但是中国一系列托底政策的出台扭转了需求端的悲观预期,导致很多国内定价的商品迎来大幅度反弹,原油则因为低库存背景下消

## 超配大宗商品

业内人士认为,大宗商品2022年上半年很可能出现较大波动率和较好的策略表现,再考虑与其他资产的低相关性,建议适当超配。

不可否认的是,2021年,大宗商品市场为不少投资者带来了出色回报。展望2022年,多数机构仍预计,大宗商品市场能够继续给投资者提供较好收益,成为股债之外多元化配置的重要选项。

“美联储加息时表现最好的资产是什么?不是美元,也不是美股,而是大宗商品!”东吴证券首席宏观分析师陶川近日分析指出,在1990年以来的4轮加息周期中,大宗商品在加息后一年的收益率达到23.5%,期间各大类资产的收益率排序为:大宗商品>股票>美元>美债。

费韧性强和地缘政治动荡带来了利好,而且商品整体风险偏好改善、通胀预期走高也给油价提供了上行动力。

“从大方向看,2022年大宗商品的价格重心会较2021年,特别是2021年四季度的高位有较明显的下移。但是从节奏来看,2022年上半年,特别是一季度会出现明显的上涨,部分品种可能还会创出新高。”王思然分析表示,其一,目前大宗商品库存多数处于历史较低水平,部分品种甚至处于极低水平。如有色中的铜、锌、锡和镍,原油和部分化工品,美豆等农产品。一旦需求改善,这些低库存的品种很容易出现大幅上涨。其二,需求将出现较快复苏。短期内海外经济韧性仍强,中国经济在一季度有望快速修复。此外,美联储受制于日渐失控的通胀,加息和缩表的预期不断增强,但对于大宗商品的影响相对有限。

“今年大宗商品将会是震荡市。”中航信托宏观策略总监吴照银在接受本报记者采访时分析道,一方面,大宗商品市场处于



节后黑色系大宗商品的上涨行情,引起了市场和监管部门的强烈关注。 本报资料室/图

横盘震荡的走势,螺纹钢、铁矿石、动力煤等国内期货品种已经处于高点。另一方面,国内外的经济基本面和政策都处于互相对冲的趋势,因此大宗商品市场的走势较难出现牛市或熊市的单边行情。

2月9日下午,本报记者从中粮期货月度策略会上了解到这样的分析观点:海外需求尚存韧性下,当前流动性收紧前夕,有利全球商品不利海外权益。结合俄乌局势的驱动,是当前为何商品大幅领跑于权益的主要原因。但是通过历史经验,如果过

去商品涨价中也享受到了天量QE(量化宽松)带来的溢价效应。那么一旦QE红利消退,商品也难逃将溢价抹平的回调甚至转势,时点往往在需求明确转弱之时。鉴于领先指标已走弱两个月,加息甚至缩表的压力下需求现状可能在今年一或二季度也将见顶。所以当前CRB[记者注:CRB指数,即由美国商品调查局(Commodity Research Bureau)依据世界市场上19种基本的经济敏感商品价格编制的一种期货价格指数]即使风头正盛,也可能进入牛尾时期。

率可能会有所降低。但是,极低库存往往对应高波动率,在当下很多品种低库存、供需紧平衡的状态下,仍然可能出现阶段性的高波动,从而使大宗商品投资和各类CTA策略表现优异。

“美国经济维持强势,国内经济复苏态势已现,叠加稳增长政策进一步发力,在经济复苏叠加利率上行期内,建议超配股市与大宗商品,低配债券。”华安证券研究所所长助理、策略首席分析师郑小霞认为,大宗商品建议超配原油、螺纹钢和玻璃。全球经济难以维持2021年高速增长,美联储加快加息

节奏对于除黄金之外的大宗商品市场影响逐步减弱,需求整体延续小幅走弱态势,建议重点关注供应扰动与强需求品种的投资机会,即原油、螺纹钢和玻璃。

“三期叠加,当前务必开始高度重视黄金的配置价值。”兴业研究最新发布的《黄金在资产配置中的应用》研报则指出,目前市场即将进入康波萧条期和大宗商品投资周期并存的阶段。1925年以来,仅1972至1982年期间为康波萧条期以及大宗商品投资周期并行,彼时股市表现低迷,通胀高位,黄金大涨。

# 信托“减薪”

本报记者 樊红敏 北京报道

春节后第一个工作日,信托业内就流传一则消息:某央企信托公司扣除2021年员工20%的绩效工资。

无独有偶,紧跟其后的是,一家地方国企信托公司被曝称“调整了理财经理绩效提成标准,调整后缩减比例超过20%”,此外还有多家信托公司年终奖发放存在不确定性。

《中国经营报》记者采访多家信托公司发现,信托业年终奖缩水已成普遍现象。“也没有传闻的那么惨,已经发了年终奖的信托公司应该是多数,不过,已经发放的大概率是缩水了。”某信托公司财富团队管理层人士表示。

值得一提的是,前述两家信托公司压降年终奖的行为,均引起了公司内部财富团队的反弹。一直以来,财富管理都被视为信托业转型的主要方向之一,而这一板块建设又需要大量的资金投入,所以有信托公司财富团队人员甚至调侃,“未来,有些信托公司可能养不起财富团队了。”

## 五矿信托压降达20%

据本报记者了解,前述央企信托公司为五矿信托。

记者从五矿信托财富团队人员处印证了五矿信托压降员工绩效工资一事。据该财富团队人员介绍,五矿信托之所以压缩员工绩效工资,是因为其已兑付部分风险项目。因为在公司看来,品牌才是公司快速发展起来的重要因素。

该财富团队人员透露,五矿信托已经通过不同方式兑付了包括恒大集团相关项目在内的全部风

## 财富管理团队影响大

值得关注的是,风险规模上升,薪酬压缩,人才流失的连锁反应,或影响信托行业转型进程。

以财富管理业务为例,从目前信息来看,压降绩效工资一事,引发了信托公司财富团队的反弹。有信托从业人士向记者表示,这种情况应该会对相关信托公司财富建设造成一定程度的影响。

据了解,早在2017年前后,信

## 年终奖普遍缩水

除五矿信托之外,另一家地方国企信托公司亦被传:新年开工第一天,理财经理就收到公司的通知,对2021年的产品绩效提成标准进行了调整,2021年非标准化产品的理财经理绩效比例小额从0.24%下调至0.18%,大额从0.32%下调至0.25%,扣减比例超过20%。

记者向该信托公司进行核实时,该公司相关负责人表示,2017年后,公司财富团队才搭建起来,

险项目。

公开资料显示,五矿信托曾为恒大地产、蓝光发展、泰禾集团、花样年、奥园等多家房企提供融资。目前,这些合作企业均陷入了不同程度资金链紧张的困境。

记者注意到,此前五年五矿信托的业绩一直在狂奔的路上。

公开数据显示,2016年~2019年,五矿信托的营收分别为20.47亿元、21.38亿元、29.33亿元、41.57亿元,同期净利润分别为

9.80亿元、11.68亿元、17.20亿元、21.05亿元。

2016年~2019年,五矿信托管理的信托资产规模分别为4116.70亿元、5174.69亿元、5993.96亿元、8849.76亿元。其中,2019年末,五矿信托以8849.76亿元,位列行业第四,仅次于中信、建信和华润信托,而其增速为47.64%,位居全行业第一。

2020年,五矿信托业绩数据同样抢眼。实现营业收入51.62亿

元,同比增长24.19%;实现利润总额37.03亿元,同比增长32.21%;实现净利润27.84亿元,同比增长32.28%。

相较来看,2021年五矿信托业绩数据明显逊色。未经审计财务数据显示,五矿信托2021年全年实现营业收入51.93亿元,与上一年度基本持平;实现手续费及佣金收入45.24亿元,同比增长20.51%;实现净利润23.61亿元,同比下滑15.19%。

托业就开始发力财富端建设。

数据显示,截至2017年末,35家信托公司成立了财富中心,不同地区财富中心机构数量合计204家,2017年新成立的财富中心机构数量超过20个。截至2018年11月,有近50家信托公司成立了近350个财富中心,较2017年末增加了100多个。

2019年,中信信托、外贸信托、安信信托、长安信托、兴业信托等

多家信托公司财富管理中心落地成立的消息更是不断,并不惜高成本招募拥有高净值客户资源的人员。彼时,有信托公司招聘的财富中心总经理给出了84万~120万元的薪酬。

公开报道显示,2019年各板块岗位人员占比基本保持稳定,其中业务岗位从业人数由45.6%降至41%,财富岗位从业人数由19.9%升至21%。

记者注意到,早在2021年底就有报道提及,某民营信托公司非标团队基本走光,因为很多项目逾期,公司利润将大幅下滑,肯定不会有年终奖了。

对于年终奖是否存在普遍缩水现象,多位不同信托公司从业人员均给出肯定答复,“年终奖缩水现象比较普遍,因为业绩不达标情况比较普遍”“信托行业出于风险下行期,绩效奖金能否兑现,的

2019年初,信托行业内某信托公司高管在接受本报记者采访时曾表示,“财富的募集能力成为信托发展的关键和核心竞争力之一,这两年信托业内的财富‘军备竞赛’非常激烈,大家都投入大量资源发展财富管理业务。”

目前来看,信托公司前期投入高成本建设的财富端,已成为压缩成本的对象。

“不光财富端,资产端也存在不确定性。”

“去年行业的发展形式明显超出了预期,上半年还算比较平稳,但到下半年,由于某大型地产集团风险的暴露,导致行业风险升级,一些信托公司在刚兑之后,觉得自己很受伤,可能会去压缩员工薪酬。”上述信托公司财富端管理层人士表示。

中诚信托近期发表的研报显示,2021年,由于宏观经济增速下行以及部分行业面临结构性调整,

不过,五矿信托在官方回应本报记者采访时,对上述五矿信托财富团队人员的说法予以否认,“‘压缩了全体员工2021年全年绩效工资的20%’表述与事实不符,公司严格按照激励与约束机制,遵循绩效考核制度进行奖金发放。”

对于财富团队人员称“因为兑付了风险项目,才压降员工绩效工资”的说法,五矿信托则回应称“与事实不符,两者并无关联”。

样,这是整个信托业调整的问题。”北方某信托公司财富端管理层人士认为。

“地产、城投、通道等各类过去传统非标业务的空间不断被压缩,风险爆雷事件层出不穷。信托公司虽然不会再经历曾有过的天破大立,但一定会有长达3~5年的转型阵痛期。”法询金融监管研究院副院长周毅钦此前曾向记者表示。

信托公司的风险压力持续提升,对经营业绩的影响较为明显,突出体现在资产减值计提和公允价值变动损益两个指标上。2021年,57家信托公司中共有47家计提了减值,平均每家计提3.41亿元,比上年增长1.53亿元,增幅达到81.61%。2021年,56家披露该数据的信托公司中有25家公允价值变动损益为负值,较上年公司数量(22家)有所增加。