

多空论剑

利好三重奏 工业品可望八月红

□本报记者 马爽

上周以来,A股基建板块及相关原材料商品价格涨势明显,其中螺纹钢、焦炭等期货价格更是再创阶段新高。支撑工业品价格走升的因素有哪些?BDI指数再次升至年内高位有何指引?8月份工业品价格何去何从?本期栏目邀请中期货副总经理兼首席经济学家景川、宏源期货金融期货分析师曾德谦一起讨论。

政策暖风拂面

中国证劵报:近期A股基建板块及相关原材料商品价格涨势明显,背后的驱动因素有哪些?

景川:近期商品上涨行情主要与人民币汇率波动及国内政策调整有关。由于中国经济运行偏弱,与其他经济体持续复苏形成对比,市场对于稳定经济举措预期加强,因此在货币政策及财政政策方面调整公布后,市场做出了积极反应。

在货币政策基调上,已从之前的去杠杆转为稳杠杆新阶段。7月政治局会议通稿中,删除对稳健货币政策的“中性”表述,提出保持流动性合理充裕。央行7月份以来,也进行了超量MLF、指导银行支持低级别信用债等举措。在央行下半年工作电视会议上,提出鼓励金融机构加大支持实体经济的力度。近期市场流动性较之前有了明显好转,同业存单、回购以及国开债利率等均有显著回落。制约商品价格的流动性压力明显消退。同时,在财政政策方面,在7月政治局会议中,明确将加大基础设施领域补短板力度,强调实施积极的财政政策。在政策主线指引下,下半年在基建、消费等方面或有进一步政策落地,对商品尤其工业品需求产生利好。

从今年商品整体供需来看,在经济数据趋弱的背景下,不少品种上半年需求总体仍好于市场预期。而在供给方面,国内环保督查的持续推进令一些工业品上游生产受到限制,表现在钢材、焦炭、铁合金、铝等品种库存处于偏低水平。低库存格局令市场呈现易涨难跌格局。此外,近期由于美元走强人民币相对贬值,使得国内商品受到一定计价因素支撑,表现在价差关系上,呈现国内商品强于国际市场的特征。

曾德谦:A股基建板块及相关原材料商品价格在7月下旬出现较大上涨幅度,主要受到“积极财政”预期影响。7月23日召开的国务院常务会议明确要更好发挥财政金融政策作用,支持扩内需调结构促进实体经济发展,此后在7月31日的中央政治局会议上再次强调,加大基础设施领域补短板的力度。受此影响,市场产生较强的“宽财政”刺激基建预期,导致基建工程指数在7月23日-24日上涨9.12%,并在随后的7月底、8月初股市跳水行情中跌幅收窄。

今年以来,我国基建投资增速下滑明显,6月份不含电力的基建投资累计同比增速仅7.30%,较年初的13%下滑5.7个百分点,但财政收入增速整体较高,上半年财政收入累计同步公布上行10.6%。同时,受2017年底以来房地产



中期货副总经理兼首席经济学家 景川

8月份市场仍将受到国内政策宽松和外部扰动影响,而“金九银十”预期将在下旬中得到体现。



宏源期货金融期货分析师 曾德谦

当前螺纹钢价格处于高位,上方价格压力较大,在基差显著修复的背景下,8月连续上攻局面或会放缓。

补库需求影响,2017年上半年土地出让金26941亿元,同比增长43%。在财政支出保持稳健的背景下,基建下滑不是来自于地方钱紧,而是来自于地方在基建上的比例下调。因此,本轮对于基建支出的财政政策调整效果预计较为明显,有望引导基建在下半年出现低位反弹,也导致A股基建及相关板块在7月下旬出现较大幅度的上涨。

环保BDI也来“添柴加火”

中国证劵报:环保限产因素对工业品价格影响几何?

曾德谦:环保限产主要影响黑色系商品价格。6月底国家发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》,范围覆盖除了京津冀及周边地区“2+26”座城市及长三角地区外,还加入了包括山西、陕西在内的汾渭平原。这意味着,随后唐山、常州等地发布多项限产方案及措施。同时,7月最后一周,全国高炉开工率已下降至67.40%,较7月第一周的71.55%下行4.15个百分点,粗钢日均产量也在缓步回落,说明环保限产或已初现效果。

后市来看,由于此次环保限产在范围、强度上均有增加,新加入的汾渭平原又是焦化产能的集中地区,在一定时间内超预期的供给侧限制以及不可预知的各项环保限制政策出台将会在较长一段时间内支撑以黑色系为首的商品价格,特别是到了四季度仍会面临采暖季限产等一系列问题。

景川:环保限产短期限制了一些工业品供给,对供需平衡边界有直接影响。从长期来看,则会增加企业在环保方面的投入,相应增加一些商品的成本。

从作用范围来看,对一些原材料产业本身的限产将对价格产生提振。例如,近期对江苏等地区钢厂的限产,对螺纹钢、热卷等品种构成利好;对山西等地区的焦化厂限产,对焦炭构成利好。如果限产发生于上游行业,同样会通过原料价格上涨,对商品产生利好。不过,如果限产发生在行业下游,则将削弱相应商品需求,对价格

产生利空。例如,近期对山西焦化厂限产,对焦煤构成利空。对于焦炭来说,既有本身焦化厂限产带来的供应端利好,又有下游钢厂限产带来的需求端利空,对价格的最终影响要看两方面因素的强弱关系。

就当前来看,黑色煤炭板块大部分品种都受到环保限产影响,其中螺纹钢、热卷、焦炭、铁合金等多影响较为明显,而焦煤、铁矿石则受到一定利空影响。在有色板块中,主要是铝受到环保限产利好明显,此外铝和锌也阶段性受到一定影响。在化工板块,除PVC受到上游电石限产利多影响外,多数品种更容易受到石化下游行业限产带来的利空影响。

中国证劵报:BDI指数于7月24日升至四年半来高位1774点,目前仍维持在高位,对工业品走势有何指引?

景川:BDI指数一定程度上反映了全球经济运行态势。在全球经济整体向好的背景下,大宗商品需求呈现增长态势,航运指数持续回升进一步验证发达经济体摆脱经济颓势的特征。历史上,BDI阶段性上涨都伴随着商品整体价格回升,因此,BDI的高水平运行在一定程度上与工业品价格回升相互验证。

曾德谦:近期波罗的海干散货指数有所增加,并主要在于7月以来海岬型船运价上升。BDI指数上升或将导致动力煤的进口运输成本上升,但当前影响动力煤价格的主要因素仍在供需与库存上,且BDI指数上升速度较为平缓,在7月末也有小幅回调,因此,预计对工业品价格的影响相对较小。目前,工业品价格整体走势分化还较严重,板块之间商品大多遵循自身供需结构来运行,即是同产业链背景之下,由于受到利润让渡、政策限产、库存积极性变化等诸多影响,走势也不尽相同。

后市价格何去何从

中国证劵报:对于8月份工业品走势有何看法?

景川:当前商品市场整体上仍运行在2016年初以来的牛市周期中。长周期上,商品复苏周期目前仍未结束,但短期来看,由于全球经济

资金利率创阶段新低

今,共有4100亿元央行逆回购到期,也全部实现净回笼。

基于央行流动性调控已转向“保持流动性合理充裕”,近期央行持续通过不对冲到期逆回购实施流动性净回笼,原因只可能有一个——短期流动性很充裕。

不少市场人士反映,当前流动性极为充裕,表现为:市场上资金供给非常充足,融入资金的需求容易得到满足,即便是质押信用债融资也很轻松;资金供过于求形势下,利率水平持续走低,回购一二级利率甚至出现倒挂。

从银行间债券回购利率走势上看,7月税期过后,货币市场利率出现了新一轮下行。存款类机构隔夜回购利率DR001从接近2.6%的位置降至1.8%附近,代表性的7天期回购利率DR007也从2.7%一线跌至2.4%以下,均已跌破7月初低点,再创阶段新低。

值得一提的是,近期市场上7天期回购利率再次跌至2.5%以内,与央行7天期逆回购操作利率形成倒挂。目前央行7天期逆回购操作利率为

2.55%。不仅如此,14天、1个月期回购利率也全部大幅低于央行14天、28天期逆回购操作利率。这在2016年以来是非常罕见的情况,印证了当前流动性极为充裕,市场预期非常乐观。

8月有望持续保持宽松

二级市场利率低于央行操作利率,金融机构从市场上“借钱”比参与公开市场操作还“便宜”,造成这一局面的原因,可能有两个,一是流动性现状十分充裕,市场上资金供给很充足;二是市场流动性预期很乐观,因此降低了预防性资金储备,愿意向外融出资金。

金融机构超额准备金率通常用来衡量银行体系流动性充裕程度。据央行人士透露,6月末金融机构超额准备金率为1.74%,较3月末提升4.4个百分点。有业内人士称,考虑到7月份央行实施定向降准,两次开展MLF操作释放出较多流动性,即便7月份财政存款可能增加较多,但预计超额率仍有所提升,目前可能接近2%,处于一年多来的高位水平。与此同时,月初时点,

扰动因素也比较少。经过月末财政支出后,月初流动性水平得到补充,而税期、监管考核等影响一般要到下半月才会有所显现,因此,当前流动性的确很充裕。

更重要的是,市场流动性预期大幅改善。市场通常用3个月一隔夜Shibor利差来衡量市场对未来流动性预期。统计显示,6月下旬以来,3个月Shibor累计下行133BP,隔夜Shibor则下行了77BP,两者利差收窄了56BP,最新为115BP,处于2016年底以来的低位。这实际上又说明市场对未来货币政策仍持宽松的看法。

鉴于二级市场利率低于央行操作利率,市场对央行供给流动性的需求降低,预计央行公开市场操作将继续暂停。事实上,整个8月份只有500亿元逆回购和3365亿元MLF到期,其中逆回购已全部到期,MLF将在15日到期;全月公开市场到期压力很小,OMO持续暂停至15日之前应该没有太大悬念。而从历史上看,8月通常为财政净支出月份,流动性扰动因素少,资金面保持持续宽松没有太大悬念。

投资非常道

敬畏市场

□金学伟

某公募公司,因上半年业绩过于惨烈,半年总结会拖至近期召开。投资总监紧握双拳,率先发言,说:今年业绩平平,一方面在我们自身依然不够成熟,不够敬畏市场;另一方面也和今年市场黑天鹅频出有很大的关系。”

基金经理们纷纷鼓掌赞同,讨论如何才能规避黑天鹅,财务分析和管理层约谈哪个更有效。经过3个小时的激烈争论后,大家达成一致:躲避A股黑天鹅主要靠——命好。

这当然是个段子,或许也有一些真实。黑天鹅之所以叫黑天鹅,就在它的稀有罕见,常规的分析方法无法预料。因为投资最经常面对的就是寻常风险,由此建立的常规分析体系只能以正常的投资风险为主要考量对象。如果一个投资人把规避黑天鹅为己任,那他的分析、判断系统用之于日常投资一定有问题。

但绝大多数黑天鹅又是可规避的。规避的途径不是靠先知,而是靠——敬畏市场。也就是说,上面“不够敬畏市场”和“黑天鹅频出”,两个原因其实是同一个原因——不够敬畏市场。

我常常感叹我们人类在自大这方面可谓根深蒂固无极限。偶尔押宝押对了,我们把它归结为我们能力强、眼光好、判断准,或者是我们的投资体系好。我们还常常喜欢说市场总是错的。唯有在一种情况下,才会承认我们对市场的敬畏不够,那就是一次次被事实教育,遭遇了一次次判断失败之后。但一次的成功,马上又会忘掉。喇叭是铜锅是铁”,以为喇叭就是喇叭,和铜锅没关系;锅就是锅,和铁是两码事。

其实,股票市场就是个“确定性混沌系统”。混沌的一面,就像霍华德·马克斯说的:世界是由随机性构成的;太多的不确定是危险的来源;世界的发展往往是由随机性时间控制的;如我们所知,我们无知会造成未来的多种可能。又如马克·吐温所说:“让你陷入麻烦的不是你不知道的事,而是自以为知道,其实是错误的事。”

要想避免不确定给我们带来的过大伤害,一个是像霍华德说的,留下安全空间,另一个就是充分地尊重市场。股市中,真正长期稳定增长的股票很少,绝大多数股票你都可以把它看作周期股;底部,业绩连续数年下降后开始回升,就是一个好股票;股价大幅上涨后,业绩景气度很高,那就是投资风险最大的时候。

对大盘也一样。人的自大常常表现在两个方面:一是过于相信因果逻辑;二是过于依赖预测做投资决策。前者主要表现在基本分析上,后者主要表现在技术分析中。比方说,今年3月份来,总是有读者问一个相同的问题:这波下跌到什么时候结束?会跌到那个点位?到了XX时间、XX点位后是不是会起来?

其实我很清楚他们的心思:如果确定只是套牢一点点时间、一点点幅度,他们就准备扛过去了。

这种心理其实是有害的。它的潜台词是我们可以把投资决策建立在了一些虚幻的、不确定的概率基础上的。正确的思考不应该这样的,而应该是:目前这个条件、这种状态下大盘有希望成为底吗?它的成算是多少?大盘底底的极限条件是什么?这样去考虑我们的投资策略,才是比较正确的。

沪胶下行空间有限

□华泰期货 陈莉

沪胶在横盘整理一个月之久之后,价格开始出现企稳迹象。在供应短期受到抑制,需求在国家加大基建投入的预期下往好的方向发展,沪胶8月份供需转向偏紧格局,价格短期有望得到提振。

按橡胶割胶季节性规律,排除异常天气的可能,8月份处于产胶旺季。但目前国内外产区的原料价格均处于历史同期偏低的水平,国内云南胶水价格已经处于近五年来的同期低位,泰国原料价格离2016年初的低位也越来越近了。从开割初期到目前,原料价格持续处于偏低的水平,对于产区割胶积极性会产生一定的影响。同时,最近上游加工厂的加工利润受到严重挤压,如果原料价格持续低迷,将对加工厂生产积极性产生较大影响,后期产量将受抑制。

7、8月份是下游的传统淡季,静态消费缺乏亮点。重卡销售在7月份也开始进入淡季,难以维持上半年强劲的势头。轮胎厂开工率基本维持稳定,春节过后,开工率重新回升到7成以上水平。但从轮胎产量数据发现,2018年轮胎产量同比持续下滑,反映出今年下游轮胎开工率实际偏弱,样本数据只是反映了部分情况,反映的主要是大型轮胎厂的生产情况。但7月中旬国内释放出宽松信号,后期国内将加大基建投资力度,对于工业品下游会有明显提振作用,黑色板块已经率先反应。后期对于橡胶下游的提振作用也会显现出来。

国内青岛保税区库存截至7月中旬,总量重新回升到20万吨。与此同时,上海期货交易库存维持流入状,库存持续创新高,总体库存反映的供需情况依然没有改善。8月份供需短期改善,能否带来库存阶段性减缓。

综上所述,8月份供应因为原料价格低位以及上游加工厂利润挤压,产量或阶段性减缓。下游消费方面,因为消费淡季,同时库存高位,尽管价格低位,且9月份也会迎来旺季,工厂补库的动力或依然不足。8月份供需或较7月份有所缩量,在国内流动性转宽松的背景下,沪胶容易低位反弹,但反弹高度依然受限于当前的库存。

华泰期货天然橡胶“保险+期货”精准扶贫项目落地云南江城

□本报记者 王朱莹

近日,由云南省江城哈尼族彝族自治县人民政府、华泰期货及太保财险联合推动的天然橡胶“保险+期货”精准扶贫项目在江城县举行签约仪式。在签约仪式上,江城县人民政府、华泰期货、太保财险三方代表共同签署了2018年“天然橡胶期货价格指数扶贫保险”合作意向书,标志着2018年江城天胶“保险+期货”精准扶贫项目正式落地。

对冲价格波动

云南省普洱市江城哈尼族彝族自治县是国家级贫困县,该县的橡胶种植面积达45万亩,已投产205万亩,年产量25800吨,实现总产值2.967亿元。近年,橡胶价格波动大,极大地影响了橡胶的正常生产和胶农的生活,也影响到产业的可持续发展。为响应中央一号文件精神,扩大“保险+期货”试点的要求,在江城县人民政府、上海期货交易所的大力支持下,前期,华泰期货联合保

险公司前往当地实地调研,项目意向参保胶农近2500户,覆盖橡胶种植面积超50000亩,规模达到3000吨。实施“保险+期货”精准扶贫项目能有效对冲市场价格波动风险,降低价格下跌给胶农带来的损失,保障广大胶农的基本收益。

本次项目保险周期5个月,保险期间内当天然橡胶理赔结算价格低于保险目标价时,视为保险事故发生,参保农户可获得保险补偿,实现防范天然橡胶市场价格风险,稳定和保障橡胶种植户生产收益,促进江城天然橡胶产业健康发展的目的。

江城县县委副书记吴文早,县委常委、县人民政府副县长曹华,华泰期货副总裁王强,华泰期货总裁助理聂海涛,太保财险子公司安信农业保险公司总监王利民出席了签约仪式。来自江城县茶特局、扶贫办、农科局等部门负责人,以及当地橡胶企业代表参加了本次活动。

助力脱贫攻坚

会上,江城县县委副书记吴文早在致辞中指

出,天然橡胶“保险+期货”精准扶贫项目认真贯彻落实了习近平总书记扶贫开发战略思想,同时也体现了金融企业服务贫困地区经济社会发展的社会责任担当。他表示,江城县将加大扶贫力度,继续加大实体经济与金融扶持的力度,撬动社会资本助力脱贫攻坚,为江城全面建成小康社会奠定良好的经济基础。

华泰期货副总裁王强表示,为积极响应中国证监会、中期协关于期货市场“服务三农”及“精准扶贫”的号召,在支农惠农和助力精准扶贫方面,华泰期货在去年各交易所开展的“保险+期货”项目中发力,成功试点了海南省琼中县橡胶、河北邢台威县棉花、黑龙江省逊克农场玉米、湛江遂溪县白糖四个“保险+期货”项目,帮助当地种植农户很好地管理了价格风险,保障农户基本收益,真正实现了精准扶贫。今年华泰期货将继续加大精准扶贫力度,结合以往成功的经验,利用“保险+期货”模式为江城县打赢脱贫攻坚战做出更大贡献。

签约仪式结束后,华泰期货为当地基层干

部、农户和合作社,举办了一场培训交流会。来自华泰长城资本管理有限公司、安信农保公司的知名讲师为大家开展了“期货期权基础知识”、“保险+期货运作模式介绍”、“农业保险+期货服务乡村振兴战略”等课题培训。各位讲师通过深入浅出、通俗易懂的案例讲解,使得更多的农户、合作社、基层干部对“保险+期货”模式有了更深入的了解,激发了当地群众利用期货市场参与价格风险管理的热情。

证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2018年8月3日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
50888	嘉实元和	1.1245		11,245,150,012.46	

注:1.本表所列8月3日的数据由有关基金管理机构计算,基金托管行复核后提供。
2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。
3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。