



“商品之王”的启示:中国需求定A股“乾坤”

□本报记者 王姣

“同涨同跌”背后的逻辑

回顾国庆节前后资本市场行情,原油和股市双双走出“倒V字型”,尤其沪综指和布伦特原油多日同涨同跌。

Wind数据显示,9月18日至10月3日,布伦特原油期货结算价从78美元/桶快速拉升到86.29美元/桶,涨幅10%,同期沪综指从2644.30点反弹至2821.35点,涨幅6.39%。

10月4日起,原油高歌猛进之势戛然而止,布伦特油价从近四年高位迅速回落,12日报80.43美元/桶,累计跌约7%;而受国庆假期全球主要资本市场股债“双杀”影响,节后首周沪综指快速跌破2700点、2600点,最低触及2536.67点,当周跌幅约7.6%。

进一步看,A股近13个交易日中,沪综指与布伦特油价有9个交易日同涨或同跌,尤其节后走势惊人相似,如10月4日至8日,布伦特油价连续三日下跌,累计跌幅约2.76%,10月8日沪综指大跌3.72%;10月10日、11日,布伦特油价分别下跌2.25%、3.41%,11日沪综指大跌5.22%。

表面上看,股市和原油的运行逻辑各不相同。综合机构观点,节前油价大涨主要是受供给冲击影响;节后油价回调主要归因于需求忧虑。对A股而言,节前连续反弹主要受益于“宽货币、促消费、增基建”等稳增长信号密集出现,节后破位下跌则主要受累于美股大跌。

但原油和A股走势并非完全没有关联,不少机构认为,国庆节后原油走势掉头向下主要是受全球股市大跌拖累,随着避险情绪蔓延,风险资金开始撤出商品市场,“商品之王”首当其冲。

9月底以来,加息预期下美国债市大跌,10年美债收益率大幅上行18BP至3.23%,创七年多新高,利率上升过快给美股带来回调压力,并带动全球股市重挫。Wind数据显示,截至10月12日,标准普尔500指数、纳斯达克指数、道琼斯工业指数月内已分别下跌5.04%、6.83%、4.23%。

“油价近期下跌跟A股跟随美股下跌的逻辑类似,最主要原因还是市场投资情绪恐慌。”富拓中国市场分析师刘敬告诉中国证券报记者,美国股市的转向,重

“市场波动太大,在股票上浮亏不少,好在做空原油赚了近2万美元,对冲了一下风险。”回顾国庆节后首周行情,投资者小李仍心有余悸。

小李的这番操作在一定程度上基于近期股市和原油走势惊人的相似:“十一”前后,沪综指和布伦特油价双双走出“倒V字型”,最近13个交易日有9日同涨或同跌。

“原油涨我就涨,原油降我也降”,这一小波行情背后的逻辑是什么?接受中国证券报记者采访的市场人士指出,节前原油和A股运行逻辑不同,但节后并非没有关联,A股大跌主要受累于美股,全球主要股市齐跌令市场避险情绪升温,并引发对经济和能源需求前景的担忧,进而导致原油高位回调。从深层次分析,美股、A股、原油集体下跌,反映的是投资者对通胀、美联储加息以及全球经济前景的担忧。但对A股而言,决定其走势的仍是国内基本面,随着外部扰动消化,在“中国需求”的有力支撑下,修复行情仍可期。

燃了市场对于美国经济前景不确定性的关注。原油需求最根本的动力还是来自生产,如果美国经济因美联储加息而逐步降温,油价则失去了一鼓作气上涨的支持。

东吴期货研究所所长助理王广前表示,美联储9月份鹰派加息后,全球资本市场均感受到了利率中枢继续上移的寒意,市场风险偏好大幅下滑,国际油价“高位不胜寒”,美股从历史高位大幅下跌,拖累了节后A股表现。

原油会否破百成风向标

硬币的另一面是,近期美股大跌的催化剂之一正是原油价格不断攀升。

随着美国对伊朗的制裁导致原油供应受扰,市场看多情绪高涨,WTI及布伦特油价毫不费力地突破每桶76美元、86美元,双双攀至近四年高位。

高油价令全球通胀预期再次升温,或对货币政策构成制约,进而影响到市场对经济增长的预期。

“从表面上看,美股此次下跌的诱导因素是10年美债收益率刷新七年以来高位,背后反映的是在美股长牛不断创新高背景下,市场对于通胀、加息等的中长期担忧。”国泰君安证券宏观团队称,多因素短期推升美国通胀,中长期不利于美国经济,并将通过订单、盈利、加息等多种渠道对股市造成打压,冲击资本市场。

供给扰动下,不少分析师预计布伦特油价有可能涨到100美元/桶以上。由此带来一个问题,若“商品之王”继续走升,

将如何影响股票市场?

华泰联合证券曾分析称,回顾历史上四次石油危机期间股市表现,如果油价上涨是石油供给减少所致,对整体经济利润会形成较大冲击,造成股市下跌;油价回落往往使得股市上涨。如果油价上升是实体经济需求上升所致,油价上升初期往往表示实体经济需求强劲,会使得股票市场趋于上升;而需求驱动的油价下跌也往往使得股票市场下跌。

就目前的情况,多数机构认为,全球原油需求增长平稳,后期供给冲击仍将占据油市主导,未来油价仍有上涨空间,可能不利于股市表现。

“预计2018年全球石油需求增速依旧稳健,供需平衡的重心依然在供应端。随着伊朗问题发酵,如果到年底OPEC依然维持8月产量水平,全球原油市场或出现约60万桶/日的供应缺口。”宏源期货高级分析师詹建平认为,四季度油价重心有望上移5-10美元/桶,高点不排除向上突破100美元/桶。

王广前表示:“若油价升破100美元/桶,会加大全球通胀压力,进而导致美联储坚定当前的加息紧缩操作,这会阻碍全球经济增长和消费潜力,不利于股市上涨。”

刘敏补充称,如果油价在经济增速未跟上的情况下升破100美元/桶,并持续维持在这一价位上方,全球经济和需求将会放缓,将不利于国内外股市表现。

不过,美尔雅期货化工分析师徐婧认为,展望四季度,美国原油库存增加以及

沙特等产油国未来增加的剩余产能是横亘在油价上方的两大阻力,原油继续上冲动能不足,考虑到需求拖累,油价短期回调后料以偏强震荡为主。

“中国需求”有力支撑A股

油价虽有影响,但并非核心因素,无论对美股还是A股,经济基本面都是决定市场走势的关键。

光大证券宏观张文朗团队指出,美国经济增长数据表现亮眼,通胀不高,基本面仍相对稳固。与今年2月美股大跌时相比,当前市场对通胀的担忧并未显现,此次美债利率上行主要是实际利率抬升所致,而非通胀预期走高。

对A股而言,“中国需求”仍构成有力支撑。2018年9月份,我国进出口总值同比增长17.2%,继续保持较快增长态势,其中出口同比增长17%,进口同比增长17.4%,明显高于预期,表明内外需求仍较活跃。

恰如光大证券策略谢超团队所言,中国已是一个由内需和内部政策主导的大型经济体,只要内部政策调整及时,对冲得当,大博弈对市场情绪的影响就会逐步减弱,而政策再调整带来的积极影响将不断凸显。

联讯证券首席策略分析师朱俊春认为,A股再上涨逻辑并没有因内外股市下跌而改变:一是稳增长政策对冲经济下行,年内预期更加平稳;二是改革利好释放未尽,重大事件提供主题温床;三是市场流动性短期看资金加仓,长期看海外增量。

“油价难以有效上冲至100美元/桶一线,国际市场面临的通胀压力不会太大,全球利率中枢上移幅度也会受到限制,而随着中国经济探底稳固及企业供应结构好转带来的整体盈利复苏,不论从估值还是业绩上看,A股都有良好的安全保障和向上驱动力,A股逢低布局价值已逐步显现。”王广前表示。

从主题投资角度看,宝城期货能化高级研究员陈栋认为,油价长期上涨趋势确立或给予油气上市公司利润增厚的动力,石油公司股价存在进一步上涨空间,而下游用油企业和制造业行业面临运营成本抬升、利润率下滑困扰,股价可能面临中长期回调压力。

多空交织 铜市短期盘局难改

□本报记者 张利静

上周铜市维持宽幅震荡。外盘方面,截至10月12日收盘,3个月伦铜报6288.5美元/吨,日上涨0.24%。沪铜方面,截至10月12日收盘,沪铜主力1811合约报收50800元/吨,日内涨幅超1%。

分析人士指出,近期美股大跌拖累铜价表现,且将是近期主导铜价走势的主要因素。从基本面来看,全球库存持续去化且国内新增产能还未释放产量等因素利多铜价。多空交织下,铜市交易以震荡思路为主。

近期宏观面主导铜价走势

上周初,铜市表现偏强,但周四在美股因素扰动下,铜价受宏观风险偏好下降而有所下挫。周五,受美国9月CPI指数低于预期消息影响,沪铜期货主力合约高开高走,市场对美联储加息的担忧大幅缓解,利多铜价。

消息面上,智利国有企业Codelco的董事长近日表示,过去几个月,中国对铜的需求非常强劲,以至于Codelco几乎已提前将明年的铜供应售罄。另有消息称,该公司旗下Chuquibambilla铜冶炼厂从12月13日开始,计划停产60-80天进行检修。该消息短期对铜价带来提振。

上周,在伦敦召开的金属形势会议上,许多金属交易商和基金经理对铜市前景看好。

国内方面,国庆节假期前,铜精矿加工费TC上涨1美元至89美元/吨-94美元/吨。“供应方面,9月企业检修较多,而10月开始,新增产能将陆续释放产量;需求端来看,‘金九银十’效应并不明显,需求表现平平。”信达期货分析师陈敬华表示。

升贴水方面,由于下游畏高拿货意愿下降,市场贴水幅度扩大。

现货贸易方面,“近期沪期铜小幅反弹,市场供需表现拉锯,持货商在换月倒计时中不愿过度下调升水,贸易商及下游逢低买盘者居多。”瑞达期货表示。

陈敬华分析,就自身供需来看,全球库存持续去化至低位,且国内新增产能还未释放产量,只是精废价差扩大后将提振废铜利用,但也受限于企业废铜备货。目前基本面再度让位宏观,铜价维持弱势调整。

基本面略显偏多

展望后市,中信证券有色金属行业分析师敖群表示,预计四季度在行业基本面好转、通胀上行和基建发力等因素作用下,铜、铝等基本金属板块配置机会凸显。原因有四个方面。

首先,目前原油价格保持高位,通胀预期上升,对金属价格形成支撑,10月以来基本金属价格普遍上涨;其次,需求预期改善,近期有关部门强调将加大基础设施领域补短板力度,稳定有效投资,基建持续发力,铜、铝等基本金属消费预期有望改善;第三,铜、铝库存持续下行,二季度以来,铜铝库存进入去化通道,废铜进口政策,铝行业供给侧改革等因素对供给形成制约,行业基本面好转;最后,随着供暖季来临,上游供给进一步收紧强化对基本金属价格的支撑。

“目前宏观面多空交织,基本面略显偏多,铜价短期或以震荡为主。”中信建投期货分析师江露表示。

“金九”成色不佳 钢市“银十”迎开门红

□本报记者 张利静

8月下旬以来,钢材期货震荡下跌,整个9月表现低迷,进入10月份则弱势反弹,上周螺纹钢期货主力合约累计涨幅4.11%,热卷期货主力则累计上涨1.6%。钢市“银十”迎开门红。

分析人士指出,上周铁矿石及废钢价格看涨气氛增强,对钢价构成提振,随着各地出台今年环保限产措施,钢价表现料整体偏强。

钢价稳中有涨

现货市场上,国庆节后,受多地钢厂采购价格上调影响,钢市整体稳中有涨。金联创统计数据,唐山地区精炉料报价2580元/吨-2680元/吨,较节前上涨30元/吨;济南地区精炉料2690元/吨-2790元/吨,

吨,较节前上涨30元/吨。

“虽然钢材市场‘金九’成色并不理想,但‘银十’却迎来了开门红。”市场人士表示。

“银十”后期,钢材价格能否继续走高?从基本面来看,金联创钢铁分析师郭相志分析,国庆节假期后,各地纷纷出台环保限产政策。继河北、山东公布超低排放标准政策之后,长三角地区秋冬季大气治理意见稿出炉;临汾市钢企第三批差异化限产11日启动;邯郸2018年-2019年重点行业采暖季差异化错峰生产方案意见稿出炉;唐山古冶区钢企采暖季前期执行错峰生产50%等。

“根据近期公布的限产方案测算,唐山、邯郸等地要求限产力度约40%-50%,与去年基本相当,市场对限产力度大幅放松的预期减弱。在此情况下,钢价上行预期将

会继续增强。”郭相志说。

从成本支撑来看,铁矿石方面,截至上周五,62%进口矿指数价格报71.71美元/吨,较节前价格指数上涨2.2美元/吨。

废钢方面,“铁矿石价格连续上涨,对废钢形成一定的提振。另外,受近期废钢、钢坯价格震荡上涨影响,废钢市场看涨气氛增强。商家惜售情绪较高,出货意愿降低。在钢厂到货不算理想的情况下,钢厂提价意愿或有所增强。”郭相志表示。

后市或偏强震荡

社会库存方面,据我的钢铁网统计数据,截至10月11日,螺纹钢社会库存439.52万吨,环比下降15.25万吨,钢厂库存196.64万吨,环比下降16.08万吨;线材社会库存145.93万吨,环比下降7.5万吨,钢厂库存65.48万吨,环比下降9.71万吨;热轧卷板社

PTA期货多头行情仍可期

□本报记者 张利静

上周,原油期货价格下跌,PTA成本端有所松动,PTA期货表现由强转弱,截至上周五收盘,主力合约报7420元/吨,日内下跌0.32%。分析人士指出,今年三季度,PTA期价先扬后抑,前期走出一波突出的多头行情,9月以来有所调整。展望后市,在供应收窄及下游回暖预期下,PTA期价或表现乐观。

三季度先扬后抑

三季度以来,PTA期货走出一波多头趋势行情,从7月初的6000元/吨至8月底的8000元/吨,直至9月期价才逐渐转入弱势震荡。期间,近月1809合约最高涨至9300元/吨上方,涨幅超50%。

分析人士指出,本轮PTA多头行情主要是由于PX价格上涨导致PTA成本重心转移,现货价格快速上涨,行业利润增厚,期货跟随上涨。不过,“8月底,因产业链成本传递遇阻,下游减产抑制PTA价格上涨,期价展开调整,其中现货价格调整超1500元/吨,期货主力1901合约调整近1000元/吨。”国投安信期货分析师庞春艳表示。

截至目前,亚洲PX价格下跌至1307.08美元/吨-1327.08美元/吨,按加工费500元折算PTA完税成本约在7500-7607元/吨。国内PTA现货价格暂稳,亚洲PX价格受油价下挫跟势下跌,聚酯价格基本持平。

建信期货研究分析,受原油大跌以及商品市场回落影响PTA大幅下跌,短期来看谨慎心态仍将影响PTA市场。不过,由于后续PTA检修集中,且聚酯工厂开工稳步上升,

下旬将面临一定供应缺口,因此预计PTA下行空间相对有限,以震荡调整为主。

后市谨慎乐观

“供应上,10月PTA装置检修较9月有所增加,供应上会有所收窄。需求上,下游聚酯和江浙织机有企稳迹象,产销有所放量。短期PTA期价驱动向上。持有收益率处于偏低位置,现货加工费用位于中间水平。PTA估值中性偏低。”大有期货研究认为,预计短期PTA将震荡偏强运行。

成本端来看,近期上游PX和石脑油价格稳中有跌,成本支撑重心下移。

需求方面,当前聚酯负荷为82.39%,下游聚酯厂家库存有限,厂家拿货意愿较好,市场交投情况尚可,前期停车聚酯装置重启中,下游需求将逐渐回暖。

会库存239.51万吨,环比上升4.3万吨,钢厂库存100.34万吨,环比下降4.72万吨。

中信期货研究指出,结合“十一”之后建材成交来看,建材需求总体健康。在当前基差较大的情况下,预计螺纹钢价格短期内仍将保持稳定。从热卷库存来看,上周社会库存继续增加,厂内库存小幅下降,热卷的需求仍相对萎靡,螺纹钢强热卷弱格局仍将延续。

从宏观方面来分析,郭相志认为,近期央行降准,释放资金流动性,不仅对冲掉一部分来自国际方面的利空影响,还产生资金面持续宽松的预期。虽然短期内难以对市场产生明显效果,但这种预期将会对市场情绪起到提振作用。

“综合来看,后期钢市震荡上行几率偏高,不过,仍需密切关注成材终端需求情况,以及环保限产政策的执行力度。”郭相志说。

庞春艳表示,9月下旬,PTA价格持续调整过千元,行业加工费压缩至正常水平,主力1901合约盘面加工费出现亏损,成本支撑作用显现,调整空间受限。下游织造原料备货消化殆尽。国庆节后,秋冬装及出口订单的生产也将陆续展开,备货在国庆前后已陆续展开,因此消费将逐渐回升,对PTA价格有提振,短期价格在成本支撑及需求回升提振下将出现反弹。

“但从中长期看,国内PX供应压力将逐渐释放,PX未来利润存在较大压缩空间;需求看,聚酯景气周期已延续两年,今年二三季度或已达到高潮,未来可能景气或逐渐退潮。今年三季度PTA持续快速上涨是成本、消费和资金面共振的结果,年内很难被超越,因此对于后市持谨慎乐观态度。”庞春艳说。