

原油瑟瑟发抖 避险资产年底吃香

□本报记者 王姣

受美股、原油双双重挫影响,25日,国内金融市场波动较大,上期所原油期货一度跌停,与之相关的能源化工板块在股票和期货市场上普跌。

“原油再度重挫主要是受宏观经济及市场情绪影响。”接受中国证券报记者采访的业内人士称,美股暴跌诱发市场恐慌情绪,原油等风险资产被市场抛售,两者下跌的共同逻辑指向未来经济增长放缓拖累商品需求。短期而言,作为大宗商品之王,原油持续走弱或打压金融市场风险偏好,资金可能继续流向债券、黄金等避险资产,未来以风险资产波动率为标的的资产也值得关注。

情绪带动原油期货跌停

25日,国内资本市场波动加大,期货市场上能化板块领跌。具体看,上期所原油期货盘中一度跌停,其后跌幅虽有所收窄,收盘仍大跌近7%;燃油期货以跌停价报收,沥青期货1906合约收跌4.94%,郑醇期货1905合约收跌4.53%。

A股市场上,能源化工板块同样普跌。截至收盘,Wind能源指数大跌2.2%,通源石油、*ST安泰、洲际油气跌幅均超5%;Wind化工指数也大跌1.41%,银禧科技跌停,康达新材跌6.71%,星源材质跌近6%。

“国内原油、化工普跌,主要是受外盘影响,隔夜NYMEX原油期货大跌6.38%,布伦特原油期货大跌6.32%,同时美股大跌导致避险情绪升温,这种压力传导到了内盘。”国泰君安期货原油研究总监王笑告诉中国证券报记者,近期油价下跌主要归因于供给压力较大、经济需求不振,股市暴跌则加重了这一担忧;此外,圣诞节前夜市场成交相对清淡,空头的力量被放大,加剧了市场波动。

期指信号：投资者对未来不悲观

□本报记者 王姣

12月中旬以来,股指期货、现货指数再度联袂探底,截至25日收盘,沪深300期指、上证50期指主力合约不到两周均跌逾6%,中证500期指主力合约跌幅也接近5%。市场人士认为,近期这波行情表现为缩量下跌,一定程度上具有市场见底的信号意义。从三大期指的远月合约升贴水来看,投资者对未来行情并不悲观。

股指期货再度探底

受隔夜美股大跌、风险偏好回落影响,12月25日,国内股票期货、现货市场双双走弱,IF1901、IH1901、IC1901盘中最大跌幅分别达2.7%、2.42%和3.85%。尽管随后三大期指均有所反弹,但整体仍延续了近期再度探底的格局。文华财经数据显示,12月14日至25日,IF1901、IH1901不到两周已下跌逾6%,IC1901区间跌幅为4.56%。

“在上述时间段,金融、消费和医药等行业跌幅较大。12月开始,前期抱团这些板块的资金开始出逃,加上美股出现剧烈下跌,机构出于风控考虑被迫平仓,对市场造成了很大的拖累。”一德期货股指期货研究员陈畅表示,从期指主力1901合约近两周的表现可以看出,IF和IH的走势比较流畅,代表中小市值的IC更多呈现出抵抗式下跌的特征。

情绪有望逐渐修复

市场人士指出,当前A股估值无论从静态还是动态来看,均处于历史低位区,说明市场已经反映大部分悲观预期。“12月以来这波下跌,表现为缩量下跌,一定程度上具有市场见底的信号意义。”杭州某私募基金总监蔡少杰表示,从三大期指远月合约升贴水来看,除IH升水外,IF、IC均处于贴水中,但贴水幅度已大幅修复,投资者对未来行情并不悲观。

陈畅也称,虽近期三大股指期货幅较大,但在指数下跌的过程中并没有放量,说明当前市场没有很明显的恐慌情绪,也不存在系统性风险。只是在机构降仓的过程中,资金缺乏动力进场承接。他认为,市场想要出现修复反弹、甚至是反转,首先要解决微观流动性的问题,即要出现一些强有力的因素扭转投资者的预期,从而推动增量资金进入市场、主动推升行情。

“当前A股估值处于历史低位,但抑制估值提升的因素尚未得到根本改善,短期仍需在底部区间反复交投。2019年估值修复行情可期,对于长线资金而言,可以采取左侧逐步建仓的方式。”蔡少杰表示。

蔡少杰建议,期指投资者可以在远月合约上吃贴水,现货投资者可以采用指数ETF基金定投的方式来规避短期波动。对资金回撤容忍度较小的投资者,依然要严格控制仓位,主力资金要耐心等待右侧确认后再入场交易。

12月24日,美国股市大幅下跌,标普500指数跌幅达2.71%,较近期盘中高点跌幅超过20%,正式进入技术性熊市。

美尔雅能化分析师黎磊称,从基本面的来看,近期油价大跌主要受三方面影响:其一,OECD国家原油库存超过5年均值水平;其二,OPEC+达成120万桶/日的减产协议,但减产效果需要时间显现,中期油价受供给过剩的基本面主导;其三,全球经济放缓带动原油需求走弱,三大机构下调2019年原油需求增量预期,长期油价面临较大压力。

银河期货原油部研究员刘燕义表示,原油再度重挫还受到市场情绪影响,市场急切修正早前对经济前景悲观程度的低估,金融市场避险情绪飙升,资金从风险资产与杠杆类资产竞相出逃。

风险资产仍有下行压力

近期美股与原油价格关联度紧密,二者下跌共同指向未来经济增长放缓拖累商品需求。12月以来,标普500指数从2790点加速回落至2351点附近,累计下跌近15%;NYMEX原油价格同步从52美元/桶跌至42美元/桶附近,累计跌幅超15%。

黎磊表示,油价大跌通常伴随着经济活动疲软、通胀预期下行,从而令投资者对上市公司业绩增长产生担忧,形成美股和美图同步下跌的情形。

王笑称,“美股原油齐跌的态势可能会延续一段时间,因为当下市场对全球经济的预期相对悲观,包括股票、原油在内的风险资产都将面临一定的压力。”

“原油持续走弱很可能与金融市场特别是股市下跌形成共振,投资风险加大,风险资产的资金出逃或未结束。”刘燕义说。

大类资产配置倾向保守

市场人士认为,考虑到美股原油共振

下跌的走势可能未完,短期资金可能继续流向债券、黄金等避险资产,在大类资产配置上,应秉持相对保守的理念。

“原油作为典型的风险类资产,油价下跌带动资本市场风险偏好下降,风险类资产遭到抛售,有利于避险类资产。”黎磊表示。

刘燕义分析称,从大类资产的角度看,股、债、现金、商品中,目前看美股的风险最大,虽然A股受宏观形势影响表现也较差,但中国的货币财政政策仍在托底,若后期经济增速稳住,A股仍有机会,在市场仍未见底的情况下应以右侧交易为主。其次,大搞基建、房地产的高峰已经过去,当前经济结构在转型,大宗商品特别是国内商品预计弱势难改。此外,黄金资产也值得关注。

王笑重点推荐黄金等避险资产,以及以风险资产波动率为标的的资产。“在近期不确定性较大的情况下,推荐黄金这一类的避险资产,同时建议配置波动率资产,预计2019年资本市场的波动仍然较

■ 观点链接

宝城期货：三因素致原油重挫

导致原油再度重挫的原因有三点:其一,美国原油产量持续增加,且目前未见顶部。其二,全球经济增长放缓担忧打压原油需求。其三,美股暴跌诱发市场恐慌情绪,原油等风险资产被市场抛售。

中投天琪期货：预计油价将宽幅震荡

目前OPEC+减产执行率成为决定2019年能否扭转原油供应预期的关键,若能实质性完成减产100万桶/日的目标,料将起到维持供需平衡和稳定油价的效果。经历一轮冲高回落的行情,基本面、政策

大,投资者可以关注期权方面的投资机会。”王笑称。

宝城期货能化高级研究员陈栋认为,从投资角度看,可以在2019年买入原油看涨期权,或者提前布局航空运输行业股票。陈栋指出,原油作为化工产业链的源头产品,对产业链企业影响巨大。一方面,原料成本端的降低,自然将拉低下游化工产业链中间环节及成品端售价,对于期货市场上的塑料、PP、PTA、乙二醇、燃料油、沥青等油制线路的期货品种冲击非常明显,会拉低价格重心,同时煤化工甲醇、PVC等产品的价格受到波动也会显著增强,受拖累而下跌。另一方面,整个原油产业链利润存在再分配的动态变化。对于上游开采端来说,油价走低会削弱油企的生产积极性,减少企业利润;对于用油企业而言,油价下跌能有效降低企业成本。例如航空运输物流等行业的成本有望降低,化工行业的原料采购和经营成本也会降低,从而增厚上述企业的利润水平。

而和消息面各种因素都逐步被市场消化,进而反映在目前的价格水平上。预计国际原油将受供应端变化主导,呈现宽幅震荡走势。

中银国际期货：原油疲态近期难改

虽然12月初OPEC和俄罗斯达成了2019年的减产协议,但从目前披露数据来看,各主要原油生产国在2018年四季度增产明显,这给需求疲弱的全球市场带来了巨大的心理冲击,令市场对于供应过剩的担忧日益加重。经过近日的大幅跳水,原油跌破前期低点,市场缺乏利多消息提振,疲弱的走势近期难改。(王姣 整理)

两因素施压 油市“熊”途未完

□本报记者 张利静

本周,原油市场迎来“圣诞熊”。周一,美国WTI12月原油期货较前一日下跌6%,刷新18个月来的新低;布伦特2月原油期货下跌5.6%,最低跌至50.37美元/桶。分析人士指出,当前基本面的“细绳”已无法拉住不羁的原油,观市场悲观情绪和金融市场波动传导作用之下,原油抛售行情或将延续。

宏观因素牵动油市走向

截至周二收盘,上海国际能源交易中心SC1903合约报355.6元/桶,较上一交易日下跌26.6元/桶,跌幅为6.96%。在原油大跌影响之下,国内燃料油期货以6%的跌幅宣告跌停。

国际能源署署长比罗尔表示,油市进入前所未有的波动时期,地缘政治对全球油市的影响正在上升;预计油价短期不会大涨,除非出现地缘政治问题。

□本报记者 张勤峰

近期大宗商品期货价格遭遇明显下跌,尤其是龙头品种原有和螺纹钢跌势较重。东证衍生品研究院孙枫、金晓在接受采访时表示,面对需求走弱与强势美元叠加影响,即便有供给端扰动,油价也难有明显反弹。他们认为,需求是主导当前商品走势的核心变量,螺纹钢市场短期同样承压。

中国证券报: 近期商品之王——原油跌势显著,背后主要原因是什么?后续行情会如何演绎?

金晓: 在需求走弱叠加美元强势的情况下,即便有供给因素干扰,油价也比较难有明显反弹。

目前油市博弈集中于三点:一是2019年页岩油产量增速会否因油价下跌而放缓;二是低油价能否抵消全球经济增速下滑带来的负面影响;三是OPEC+减产承诺的兑现程度。对此,我们的看法是:首先,近期美国石油钻机数量环比有所回落,但页岩油开采商未必会下调2019年产量增速目标。从战略布局来看,OPEC减产往往是页岩油增产的好时机。其次,随着新兴市场的增长引擎逐渐熄火,发达经济体也逐漸被拖下水,低油价无法对冲全球经济下行对石油消费端的拖累。最后,OPEC+在达成减产协议的时候就分歧重重,倘若减产并不能阻止油价下跌,恐怕产油国们只能通过增加供应来弥补价格上的损失。

中国证券报: 环保限产背景下,螺纹钢价格下挫的原因在于?未来趋势如何?

孙枫: 虽然环保限产对螺纹钢价格构成一定支撑,但持续影响有限,钢厂盈利恢复延缓了钢厂市场化减产停产的进程,高供给现象难以扭转。当前终端需求转淡,钢价反弹也使贸易商冬储处于两难境地,下游

瑞达期货研究指出,美联储年内第四次加息,暗示明年加息两次,欧美股市连续遭遇抛售,全球经济忧虑加剧,避险情绪升温继续打压油市氛围。此外,贝克休斯数据显示美国石油钻井增加10座,加剧市场对美国原油供应增加的忧虑。

油市短期难言反弹

近期有消息称,石油输出国组织(OPEC)秘书长巴尔金都表示,OPEC计划发布一份表格,详细列出其成员国与俄罗斯等国的减产配额。之前OPEC和其他主要产油国同意减产以支撑原油价格。巴尔金都表示,要达到120万桶/日的计划减产水平,成员国的有效减产幅度应为3.02%。这一数字高于最初讨论的2.5%。

“这不过是OPEC的数字游戏,并不意味着OPEC减产额度增加。OPEC大会公布的2.5%的产量削减是以整个OPEC15国总产量为基准,而近日提到的3%,基准则是不

东证衍生品研究院：

油价钢价短期难有明显反弹

采购情绪低迷。随着需求回落,钢市供大于求的矛盾将进一步加深。

预计2019年经济增速放缓,钢市环境不佳,螺纹钢卷价格走势将承压。未来2—3个月钢材市场走向值得关注,可能存在如下两种情景:

情景一是未来几个月钢材产量不明显下降,则预计现货市场在震荡之后还会下跌,只有跌多了,钢厂亏损面扩大了,钢厂减产才会明显增加。待春节后下游需求释放的时候,钢价才有反弹空间。这种情况下,预计1905

中国期货市场监控中心商品指数（12月25日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.05			83.56	-0.51	-0.61
商品期货指数	939.74	932.72	941.16	927.57	940.89	-8.18	-0.87
农产品期货指数	823.39	820.53	825.8	818.73	824.06	-3.53	-0.43
油脂期货指数	452.6	448.1	453.74	447.24	453.58	-5.48	-1.21
粮食期货指数	1202.53	1212.44	1215.62	1202.53	1203.21	9.22	0.77
软商品期货指数	758.34	751.61	760.18	750.36	758.33	-6.72	-0.89
工业品期货指数	986.86	975.32	988.26	968.18	988.52	-13.21	-1.34
能化期货指数	656.86	642.66	658.41	637.73	658.07	-15.41	-2.34
钢铁期货指数	1064.23	1047.19	1064.98	1035.57	1066.24	-19.05	-1.79
建材期货指数	961.94	954.34	963.05	945.96	964.25	-9.92	-1.03

东证-大商所商品指数（12月25日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	92.93	92.37	92.68	93.13	-0.81%
跨所能化指数	97.18	95.91	96.21	97.94	-2.08%
东证大商所农产品指数	92.12	91.99	92.12	92.22	-0.26%
东证大商所煤炭矿指数	101.30	100.74	100.67	101.19	-0.45%
东证大商所能化指数	101.53	101.56	101.35	102.39	-0.81%
东证大商所工业品指数	92.54	92.27	92.16	92.85	-0.62%
易盛东证能化指数	91.64	89.70	90.27	92.31	-2.83%
易盛东证棉糖指数	73.62	72.54	73.01	73.79	-1.69%

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（12月25日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
易盛农期指数	941.2	943.55	927.77	929.15	-15.15
易盛农基指数	1193.55	1193.88	1173.91	1174.4	-19.32

■ 记者观察 商品走弱给通胀预期“泼冷水”

□本报记者 张利静

今年前10个月,原油一度录得31%的涨幅,逼近90美元/桶,激起全球通胀预期。国内来看,今年前10个月,大宗商品价格重心抬升,文华商品指数上涨了7.6%,国内工业品期货价格指数涨幅6%,国内农产品期货价格涨幅10.4%。其他重要大宗领域,猪肉价格及蔬菜水果价格在今年三季度之前都处于上升通道。

具体数据来看,据国家统计局数据,今年前10个月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比U型走升,累计看,前10个月同比涨幅约6.5%。全国居民消费价格指数(CPI)也在10月份一度达到五年高位水平。

期间,市场通胀预期也曾出现反复,尤其6月份之后,随着原油、猪肉及蔬果价格上涨,叠加人民币贬值影响,市场通胀预期一度升温。但时间走到10月份,市场画风突变,有关通胀预期的担忧好像突然之间不见了踪影。

10月份之后,大宗商品价格大幅回吐涨幅,包括原油、钢材、煤炭在内的工业品期货价格大幅下挫,几乎回到年初水平。此外,国家统计局发布数据显示,11月份CPI和PPI同比涨幅双双回落,其中,CPI同比上涨2.2%,涨幅比上个月回落0.3个百分点;PPI同比涨2.7%,涨幅比上个月回落0.6个百分点。

国内市场通胀预期的温

长江证券：投资天平向股市倾斜

□本报记者 王姣

“展望2019年,在信用环境筑底的过程中,‘向风险要收益’,或将是2019年市场的重要逻辑,配置天平已倾向权益类资产。”12月25日,长江证券研究所总经理助理、首席宏观债券研究员赵伟在接受中国证券报记者采访时表示,2019年估值或先于盈利修复,带动风险资产表现好于避险资产。

中国证券报: 2019年中央经济工作会议要求强化逆周期调节,加大力度维稳经济。本轮政策维稳,与历史上相比有哪些不同?

赵伟: 本轮政策维稳更加强调“战略定力”,注重把握维稳手段的力度与节奏。本轮政策维稳,是在2018—2020年“三大攻坚战”背景下展开的;稳增长的手段也体现出明显的“攻坚战”特征。“调结构”是政策中长期的方向,对应到“稳增长”措施上,强调“战略定力”、“把握好度”。从稳增长发力点来看,本轮政策维稳主要围绕“补短板”、“增后劲”等转型逻辑发力,兼具“调结构”与“稳增长”的双重属性,与传统稳增长有着本质区别。

中国证券报: 政策维稳过程中,财政政策和货币政策将如何发力?

赵伟: 2019年,广义财政打开空间,或通过预算内财政提高赤字率和专项债规模、预算外资金来源加大支持。同时,央行或将继续维持流动性环境的“合理充裕”,

华泰期货2018年保险+期货 预计总赔付超640万元

华泰期货总裁助理疏国华日前透露,2018年华泰期货成功申请并试点了大商所玉米收入险项目20000吨、玉米价格险项目30000吨、鸡蛋价格险项目6000吨,以及上期所天然橡胶价格险项目3000吨,涉保价值高达18亿元,预计总赔付超640万元。

疏国华在23日由华泰期货举办的“遇见2019/羊城荟大宗商品投资论坛”上致辞时表示,回顾2018年,在充满挑战的金融环境下,一个个新品种成功上市,一个个创新项

度,主要看猪肉、粮食、油价、房租、人民币贬值等因素变化。

从大宗商品的表现看,工业品价格自10月中旬以来快速下跌,文华工业品指数从10月10日的高点175跌至11月27日的近期低点146,跌幅达到16.5%。

未来几个月仍为工业品消费淡季,市场预计工业品期货中线表现偏弱。且从当前低迷的原油市场表现来看,原油价格持续低位将降低工业生产成本,难以支撑价格上涨。此外,根据油价与CPI联动规律——油价每波动7美元,对应CPI的拉动幅度变动0.1个百分点,疲软的原油价格往往意味看整体工业品价格受到压制。

近两年,中国商品指数悄然成为引领全球通胀(通缩)的先行指标。今年南华商品指数宽幅震荡,多位业内人士预计,中期商品市场或难以大幅反弹。其背后,主要由于市场预期国内经济下行压力较大,房地产市场不容乐观,在此背景下,预计南华商品指数大概率率下跌,分类指数中能化指数、黑色指数、有色指数、工业品指数或均将下跌;农产品指数上半年预计震荡偏弱。

另根据商务部门监测,临近春节,猪肉价格随着需求量提升或有所回暖,另外随着气温下降,蔬菜生长缓慢,个别品种供应偏紧,整体上,后期蔬菜价格或将继续小幅上涨。但这对通胀预期降温影响甚微。

与广义财政发力相配合。近期,央行已经加大了MLF等资金投放力度,提供货币支持。为保障维稳经济所需的货币增速,未来或需通过MLF、PSL等方式保障基础货币供给的同时,运用其他工具提高货币乘数。

中国证券报: 对2019年我国经济运行有何判断?

赵伟: 2019年,主要宏观分项普遍存在下行压力。其中,地产和制造业的投资增速都会有所回落。作为后周期概念的消费增速、受外部环境影响的出口增速,2019年也将面临下行压力。在政策的引导下,当下信用环境仍处于筑底的过程,趋势性的改善预计要到2019年一季度前后,对应实体经济的底,或需要等到2019年三季度末之后。

中国证券报: 对2019年大类资产配置有何建议?

赵伟: 2019年配置天平已向权益类资产。从年度资产配置的角度看,股票风险溢价高位的年份,第二年股票收益大概率跑赢债券。目前,上证综指的风险溢价已经接近历史高位;主要指数中,创业板指的风险溢价已创历史新高。

供需变化等或导致债市中短期面临阶段性调整压力。基本面和流动性仍对债市形成支持,但市场的过快反应,已部分透支2019年基本面的逻辑。容易被市场忽视的风险点可能包括债券供给上量、国内配置资金的资产切换、海外增配意愿下降等。

目顺利落地,中国期货市场依旧稳步向前,硕果累累。疏国华介绍,华泰期货发展于华南地区,在华南地区布局的营业单位也最多。“羊城荟”俱乐部创办自2016年,在大商所的支持下,目前已成功举办25期,以小型精品沙龙、走进产业企业的实地调研、金融衍生品专项培训等活动形式为载体,切实为华南地区的产业机构、金融投资机构提供了一个高端、专业的期货投资交流平台和学习平台。(马爽)