

股债四六开 3万亿外资情归何处

□本报记者 王姣

2019年,我国资本市场对外开放进一步提速,继A股在MSCI指数中的权重增加后,4月起中国债券将纳入彭博巴克莱债券指数,同时A股还将纳入富时罗素指数和标普道琼斯指数,外资持续加速流入可期,其青睐的大类资产与板块配置方向也成为市场关注的焦点。

数据显示,2018年末境外机构持有境内股票和债券总规模近3万亿元,其中债券占比约六成,股票占比约四成。从增量结构看,外资也较为偏好债券,2018年外资持有债券规模增长512762亿元,持股规模则下降229.35亿元。机构分析称,外资持有人民币资产呈现出非常明显的“集中化”特征,外资在A股集中买入低估值、大市值的食品饮料、家电、金融龙头,购买人民币债券则始终青睐国债等利率债。

持有股债四六开

近年来,我国资本市场对外开放程度不断提高,外资流入境内股债市场的资金流量显著增加。

中国人民银行公布的数据显示,截至2018年末,境外机构和个人持有境内股票和债券资产总计2.86万亿元,较2017年底增长20.64%。从存量结构看,外资较为偏好债券,2018年末外资持股规模约1.71万亿元,占外资持有股债总量的59.78%;外资持股规模约1.15万亿元,占比40.22%。

“2013年至今,外资持债规模占比都在50%以上。2018年开始,随着国内宏观经济下行预期逐渐浓厚,外资持续增加债券配置比例。”华创证券宏观首席分析师张瑜表示。从增量结构来看,2018年外资对人民币债券更为青睐。华创证券统计数据显示,2018年全年,外资持有股债规模增长4898.27亿元,较上年同期增长规模下降43.81%,其中持股规模下降229.35亿元,持债规模则上升5127.62亿元。

“2018年上半年中国国债收益率大幅下行,明显受到了外资积极增持人民币债券的

供需矛盾未解 郑糖期价弱势难改

□本报记者 马爽

自2月26日盘中创下阶段新高5278元/吨之后,郑糖期货主力1905合约便再度承压,3月5日一度创下近两周新低5091元/吨。分析人士表示,原糖价格大幅下跌之后,配额外进口将获得利润,会加剧国内 market 供应压力。此外,国内糖市相关政策只是改变了阶段性供需节奏,后期仍有隐患。预计短期郑糖期价将以震荡偏弱为主。

外盘回落拖累期价走软

外盘方面,ICE原糖期货主力合约自2月20日盘中创下阶段新高每磅13.42美分之后,便出现单边下跌,目前基本维持在每磅12.40美分一线运行。

银河期货农产品事业部分析师表示,近期,主要经济体宏观数据疲弱,引发市场对原油需求下滑的担忧,盖过了OPEC减产的利好刺激,国际油价高位回落,利空原糖价格走势。此外,主产区巴西地区出现降雨且新季供应即将开始也令市场承压。另一大主产国印度主产区天气良好且签订大量出口合同,也增加了全球糖市供应,使得原糖价格连续下跌。

原糖价格不断走低也拖累 了郑糖期价表现。周二,郑糖期货主力1905合约最低至5091元/吨,创下2月21日以来新低,收报5129元/吨,跌24元或0.47%。

上述分析师表示,虽然春节后南方地区阴雨天气较多,对食糖产量供应或有一定影响。但市场对广西放开甘蔗收购价的政策解读不一,有待进一步的细节公布。尽管其他政策面消息已有炒作,但这只是改变了阶段性供需节奏,后期仍有隐患。此外,在原糖大幅下跌之后,目前配额外进口也将获得利润,增加了国内市场供应压力。

短期将震荡偏弱

从基本面来看,首創期貨軟商品研究組分析師表示,季节性供大于求局面持续,且近期主产区销售淡季“火热现象”开始趋于冷清,内外糖价差扩大,部分糖企现货报价出现小幅下调,导致郑糖期货盘面压力增大。此外,蔗农的甘蔗兑付款仅是延迟,糖厂后期仍有较大兑付压力,资金面或持续紧张,糖企顺价销货,现货价格难以走强。不过,广西临储政策仍在执行中,打击走私糖也有效遏制了国外廉价糖进入市场等利多因素仍对糖价存在支撑。

“短期来看,郑糖期价或将维持在5000—5250元/吨区间震荡。关注甘蔗直补政策相关消息以及2月产销数据。”上述分析师表示。

银河期货农产品事业部分析师认为,近期,需求转弱担忧引发原糖价格下跌,以及巴西降雨且新榨季即将开始、印度食糖出口预期都将施压原糖市场,短期原糖期价或以震荡偏弱为主。中长期来看,受制于供应压力,原糖期价上方压力较大,不过原糖下跌过多或会令印度出口受限,巴西也将继续维持低制糖比,但价格上涨则会刺激主产国,特别是印度出口增加并使得巴西调高制糖比,因此价格将涨跌两难,预计将在11.5—14.5美分区间震荡为主。短期来看,在外盘拖累情况下,郑糖期价将以震荡偏弱为主,中长期仍有再次探底需求。



影响。”招商证券宏观研究谢亚轩团队指出,彼时外资成为唯一积极增持国债的机构,2018年上半年境外机构累计增持国债3088亿元,同一时间段内,商业银行反而小幅净减持国债70亿元。即便从2018年全年的增持情况来看,外资仍是人民币国债重要的增持方。

如果说2018年境外机构“抄底”中国债市的意味较浓,进入2019年,外资抄底A股的意图或更明显。招商证券策略研究张夏团队指出,今年以来,外资已累计净流入A股1276亿元,外资加速奔跑明显。安信证券策略研究陈果团队同时指出,2019年以来,外资抄底意图明显,市场行情回升速度也明显偏快。

配置方向相对集中

在我国资本市场加速对外开放及外资持续加速流入的背景下,外资已经成为国内资本市场中无法被忽视的一股新增力量。

“虽然目前外资在我国资本市场总量中占比不高,但作为为数不多的增量资金,特别是在市场情绪悲观与信用收缩的2018年,其青睐的大类资产与板块配置方向对市场资金流向具有至关重要的指引作用。”张瑜说。

供应端频传利好 油价进一步反弹可期

□本报记者 张利静

近期,国际原油期货维持高位偏强震荡,并一度刷新年内新高。分析人士指出,近期OPEC+持续有力的减产给油价带来较强支撑,若减产势头延续,油价或迎来进一步反弹。

减产有力提振油价

文华财经统计数据显示,今年以来,原油期货价格累计反弹幅度超20%。截至昨日记者发稿时,美国原油期货及布伦特原油期货主力合约分别交投于56.3美元/桶、65.4美元/桶。

据了解,OPEC自去年年底达成减产协议以来,减产初见成效。其中,沙特方面已累计减产近80万桶/日,且未来还可能实现进一步的减产。此外,此前一度不被看好的俄罗斯减产,近期也加大了力度。俄罗斯能源部官员日前表示,俄罗斯将加快减产,并计划在3月底或4月初达到OPEC+减产的份额。

中财期货分析师王扬扬、周杨分析,根

据路透和彭博两大机构的调查来看,2月OPEC加大了减产力度。俄罗斯2月原油产量约在1134万桶/日附近,较2018年10月下降7.5万桶/日。2月OPEC+联合减产协议较好地完成了提振油价的目的。

信达期货分析师臧加利、徐林分析,在4月OPEC会议前,沙特仍将积极主导减产,OPEC整体减产执行率有望进一步提升,美国页岩油产量增长难以抵消OPEC减产的努力,3月油价仍将受益于减产行动的提振。

油价有望冲击70美元

多重利好支撑下,更多油市投资者逐渐转向看涨。

“上一期的WTI原油期货持仓数据,因CFTC未及时更新未采集到最新的持仓数据;但未及原油期货的持仓来看,互换商对市场的态度正由偏空转为偏多;资金在Brent上也出现多单中幅增持。空单减持,说明对市场的看法也转为偏多。”鲁证期货分析师闫文广分析。

大概率平稳运行

市场人士指出,月初扰动因素相对较少,流动性有望保持合理充裕水平。不过3月是季末月,往前看,地方债发行、中旬税期高峰和季末监管考核等扰动仍不容忽视,投资者需对时点性波动保持关注。

目前来看,央行公开市场资金到期压力已不大。Wind数据显示,3月有2600亿元逆回购和4315亿元MLF到期,1日至5日已有2000亿元逆回购到期,6日还有600亿元逆回购到期,3月7日、16日分别有1045亿元MLF、3270亿元MLF到期。

中国期货市场监控中心商品指数（3月5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		85.12			85.28	-0.16	-0.19
商品期货指数	1000.44	1000.39	1001.4	995.56	1002.4	-2.01	-0.2
农产品期货指数	835.43	836.39	838.23	833.65	835.36	1.03	0.12
油脂期货指数	475.68	475.18	476.97	472.65	475.97	-0.79	-0.17
粮食期货指数	1195.62	1201.03	1202.42	1195.08	1195.36	5.67	0.47
软商品期货指数	784.72	784.36	788.07	780.43	784.29	0.06	0.01
工业品期货指数	1078.17	1076.96	1078.21	1071.23	1080.07	-3.11	-0.29
能化期货指数	724.2	722.06	724.27	718.34	723.26	-1.2	-0.17
钢铁期货指数	1209.73	1207.22	1209.73	1196.55	1210.39	-3.17	-0.26
建材期货指数	1029.98	1022.88	1030.41	1015.77	1029.4	-6.52	-0.63

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（3月5日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	977.02	981.34	972.25	975.14	-1.98	976.7
易盛农基指数	1256.01	1261.31	1249.9	1253.72	-2.41	1255.57

对市场的影响增大

市场人士指出,随着我国资本市场对外开放进程不断推进,股票与债券市场逐步被国际主流指数纳入,外资流入仍是未来一段时间内我国资本市场确定性较高的增量资金来源,这将有利于股债市场走好,未来“价值投资”或将成为主流。

就股票市场而言,国金证券策略研究李立峰团队指出,2019年,随着A股纳入MSCI比例提升、A股如期纳入富时罗素指数和标普道琼斯指数,带来的海外被动增量资金分别为910亿元、1025亿元、200亿元,共计2135亿元。假设主动增量资金中实际增配A股的比例为50%,则2019年流入A股的主动+被动资金规模约为6405亿元。

就债券市场而言,谢亚轩团队称,彭博巴克莱债券指数明确将于今年4月开始分步纳入人民币国债与政策性金融债,单就这一指数的影响进行估算,有望为中国债市带来月均380亿元左右的增量资金,且将持续20个月。而富时罗素全球政府债券指数(WGBI)预计将于今年9月宣布是否将中国债券纳入,若成功纳入,所带来的增量资金预计将达到千亿美元规模。

“从国际经验来看,纳入国际主流指数在短期内对于国内资产价格将具有明显的提振效果。”谢亚轩团队表示。

市场人士认为,随着我国资本市场对外开放提速,外资持续流入人民币资产,外资在国内股债市场上的“话语权”也将逐步提升。

国信证券策略研究燕翔团队表示,从外资持股比例值占A股总市值的比重来看,虽然整体目前仍是不到2%的水平,但该比例持续上升,说明外资持续布局A股的思路始终没变,其在A股市场上的“话语权”也与日俱增。

“如果用内外资持有的某行业股票市值占该行业A股股票总市值的比重来定义他们各自的定价权,那么,对于食品饮料、家用电器、休闲服务和建筑材料这几个行业来说,外资确实相对国内机构享有具有较强的‘定价权’。”该团队称。

从宏观因素来看,信达期货研究认为,美国制裁委内瑞拉导致该国石油出口量下滑40%。目前来看,委内瑞拉国内局势仍不明确,全球重质原油供给料将大幅收紧,地缘局势风险犹存。2月欧美和中国经济数据表现欠佳,全球经济下行压力仍存。但短期外部扰动因素缓和以及美联储暂加息会对油价形成利好支撑。“原油市场乐观情绪不会快速消退。预计3月油价将以震荡偏强走势为主,上调Brent原油目标位至70美元/桶、WTI原油目标位为60美元/桶、SC(国内原油期货)原油目标位为470元/桶。”该机构展望称。

王扬扬、周杨表示,路透社称OPEC不可能在4月的会议上做出任何产油政策决定,更有可能在6月做决定,且最有可能的决定是將OPEC+减产延长到今年末,延长减产的预期助推油价上行。如果减产豁免国的产量进一步下降,可能讨论放宽对产油的限制。此外,油价上涨也将受全球市场乐观情绪推动,全球经济增速的后续持稳也会利好原油需求。布伦特油价或将冲击70美元/桶大关。

“以2月末超储率基数水平,叠加月初预计还有2000亿元—4000亿元左右现金回流,在3月上半月,即便考虑到公开市场工具到期规模,资金面也基本能够维持较为均衡。”中银国际证券固定收益团队指出。

该团队认为,月中缴税时点,预计央行将以逆回购方式进行对冲。“在央行零投放的谨慎假设下,月中时点超储率预计降至1.0%—1.2%,考虑到对冲因素后,预计月中时点资金面状态仍将维持在均衡附近。”招商证券固收研究团队同时指出,月初流动性水平相对充裕,中期来看,货币政策并未变化,预计本周资金到期压力有限。此外,近三年央行3月报表中政府存款科目均出现较为明显的环比下降,3月综合考虑财政投放及缴税效应后仍将释放可观流动性。预计3月资金面将维持总体平稳状态。

记者观察

大宗商品迎来“情绪底”

□本报记者 张利静

今年以来,在宏观扰动因素减弱,市场预期美联储放缓加息节奏等利好支撑下,全球市场风险偏好大幅改善。大宗商品、股市等大类资产均出现较大幅度反弹。

究其原因,主要基于这几方面因素:一是美联储货币政策态度一度转“鸽”;二是中国逆周期调节力度加大;三是外部扰动因素缓解。不难看出,上述因素目前仍旧停留在预期层面,仍未被市场证实或证伪。

分品种来看,在市场情绪阶段“见底”或者说情绪改善的情况下,原油市场本轮反弹行情最高实现超30%的涨幅,OPEC+减产落实情况较好及进一步减产预期是其本轮反弹的重要支撑;有色金属方面,在基建发力背景下,当前市场多头情绪已被点燃,市场预期包括铜、铝、锌、铅、钼、锂等工业金属在内的新基建和传统基建原料消费前景均将提升,进而为有色金属期货整体走强带来底气;前期上涨较好的黄金,则随着全球股市走高叠加强美联储主席鲍威尔发表偏“鹰”派言论,反弹受到抑制,但前期涨幅也一度超13%。

此外,2018年相关疫情的出现,加速了本轮猪周期产能出清速度,本轮猪周期行情拐点或提前到来。在被市场证实之前,这一预期与上述因素共同促成了本轮大宗商品市场反弹行情的“情绪底”。

大宗商品市场牛市出现背后,通常隐藏三个基本面因素——库存低位、供应收缩或需求增加。人们常常忽视一个非基本的驱动力量,那便是市场多头情绪高涨。从今年以来商品市场分化表现来看,近期风险属性更高的工业品更多受到资金尤其是多头资金的青睐,而避险资产——农产品和贵金属则在资金抛售和流出中表现弱势。

以2016年大宗商品市场行情为例,在部分品种大行情影响下,市场一度出现通胀预期,进而引发全市场多头情绪高涨。尽管这期间,并不是所有品种都拥有良好的基本面。一些没有任何基本面利好,本身不满足供给收缩,也不满足需求扩张的品种同样实现了一定程度的反弹行情。

从国内宏观来看,1月金融和社融数据全面回暖是近期商品走升表现的重要支撑因素。市场人士认为,该数据可能是“宽信用”政策持续发力后效果开始显现。虽然该数据变化的持续性仍存疑问,对大宗商品市场来说,1月天量社融数据对市场情绪面的刺激更重。加之春节后市场陆续恢复开工,需求好转,库存水平整体未见明显利空,市场多头情绪保持良好。

不过,值得注意的是,随着市场的“情绪底”因素逐渐在价格中兑现,下一阶段,大宗商品将更多聚焦于基本面因素。从国内来看,逆周期政策调节力度的加大,对不同大宗商品品种的提振作用也不尽相同,未来与投资者风险偏好情绪相关的资产,由强到弱分别是有色金属、原油、黄金。若市场风险偏好下降,黄金配置价值或得以提升。

成本与需求博弈 PTA期价将维持区间震荡

□本报记者 张利静

今年以来,PTA期货价格涨势强劲,主力合约一度走出周线“五连阳”,在稍作调整之后,近期再度攀升。截至昨日收盘,PTA期货主力1905合约收报6636元/吨,日内上涨0.36%,今年以来累计涨幅达17.66%。分析人士指出,近期原油市场表现为下游加工行业带来一定支撑,PTA期货也受到了一定提振。从产业基本面的来看,在上游成本支撑及下游需求低迷博弈之下,PTA期货近期恐难以走出明显的上涨趋势。

现货市场上,本周PTA现货市场延续偏强格局,成交基差坚挺,市场成交相对活跃。

“本周初,日内PTA现货主流成交基差在1905合约上贴水15元/吨—30元/吨,个别较低在40元/吨,成交价在6570元/吨—6640元/吨,现款自提;月底货源在贴水10元/吨附近有成交,4月货源在平水附近也有成交。部分供应商有出货,贸易商买货为主。”信达期货分析师徐林、韩冰冰表示。

从基本面来看,方正中期期货分析师梁家坤表示,供给方面,当前PTA开工率为82.77%,佳龙石化60万吨装置逐步升温重启,华彬石化140万吨装置延期至3月10日左右重启。珠海BP125万吨PTA装置计划3月底开始检修3周左右,汉邦石化220万吨计划3月底检修7天—10天,恒力石化220万吨装置计划3月检修15天,3月装置检修集中在月底。从需求来看,聚酯负荷提升至84.19%,随着价格上涨,聚酯产销明显回暖。综合来看,市场较前期转暖,预计PTA短期延续偏强走势,关注下游需求情况。

需求依旧低迷

不过,从产业链来看,信达期货研究认为,在近期原料大幅上涨的支撑下,聚酯产销恢复,目前终端备货货到3月底附近,和订单比较匹配,后期产销或再次回到冷清状态。目前聚酯成品的现金流进入亏损状态,在库存压力下,不具有提价底气,因此聚酯负荷难将有继续向上的空间,对PTA和乙二醇支撑有限。

建信期货相关研究指出,PTA下游聚酯整体需求低迷,现货流动性趋于宽松,导致市场商谈活跃度下滑。预计受需求拖累,PTA期价存在下行风险。不过,目前PTA加工费开始修复,PX月初或存在补跌行情,但PX价格仍将持续维持在高位,PX—石脑油价差也将保持在高位,PX的抗跌性依然存在,对PTA的成本支撑作用依然明显。

“PTA的上下游博弈难以推动行情产生较大变化,操作上,可以考虑在PTA加工差低于500元/吨时做多PTA1905合约,但需要随时关注盘面信息,在加工费高于800元/吨后止盈离场。”该机构建议。