

■ 财富圆桌

股期两重天 谁是贵金属“预言帝”

□本报记者 马爽

近期,贵金属板块股期走势显著分化。期市方面,2月下旬以来,金价遭遇急剧下跌行情;A股方面,2月以来,黄金板块指数快速上涨,并迭创阶段新高。股期表现缘何分化?如何看待贵金属股期之间的联动性?后市又将如何演绎?本期邀请东证期货贵金属高级分析师徐颖、南华期货贵金属分析师薛娜、光大期货贵金属高级研究员展大鹏一起讨论。

多方施压金价高位回落

中国证券报:2月下旬以来,黄金期货价格高位回落,并一度创下阶段新低,背后的原因有哪些?

徐颖:一方面,前期市场对经济走弱的预期以及美联储加息暂缓的“鸽”派预期已经反映在金价中,但2018年四季度美国GDP增速为2.6%,好于市场预期的2.2%,表明美国经济是温和回落而不是存在明显的衰退风险,市场对此前过于悲观的预期进行修正。另一方面,近期市场整体风险偏好持续回升,风险资产不断上涨,美债收益率一度快速回升导致实际利率走高,资金从避险资产流出,2月SPDR黄金ETF持有量减少约40吨,因而金价出现较大幅度的回调。

薛娜:因前期美股大跌、美国经济数据不佳,市场预期美联储货币政策将变宽松,年内暂停加息甚至降息,这是此前金价上涨的主要动力。直到1月末的FOMC会议,这种宽松预期才逐步得以印证,而2月21日公布的1月FOMC会议纪要中讨论了年内加息的可能。此外,近期美国经济数据总体表现较好,尤其是2018年四季度GDP大幅好于预期,美股持续上涨,原来的避险情绪大幅回落,黄金ETF持仓大幅下降,且国际金价在1350美元/盎司一线也面临重要的技术压力位,以上因素共同导致金价下跌。

展大鹏:2月下旬以来,金价出现快速调整,是对2018年11月以来上涨行情的修正,原因主要有四方面:其一,美国通胀数据去年10月以来持续下滑,在美国中性利率不变的情况下,实际利率潜在是上升的,实际利率与金价多呈负相关,此次背离也说明此前市场过度看好金价是“非理性”情绪;其二,国际贸易局势出现缓和,近期中美股市整体表现良好,市场乐观情绪提升,避险情绪大幅弱化;其三,国内春节以后季节性需求回落;其四,前期金价上涨期间,美元指数维持高位震荡走势也为其回调埋下了伏笔。

黄金概念股表现强劲

中国证券报:相对来说,A股中的黄金板块表现坚挺,2月以来黄金指数区间累计涨幅一度超20%。为何贵金属股期表现遭遇冰火两重天?

徐颖:近期,黄金股上涨主要是受股票市场整体高风险偏好及资金持续流入带动,而非此前的金价上涨、金矿股价上涨的逻辑。现在仍属于金价上涨周期的初始阶段,未来预

■ 市场连线

包商银行张小凯:

有色期货多头风险累积

周期调节政策改变了市场对于宏观经济的悲观预期。外部扰动因素自年初以来逐渐缓和,风险偏好大大提升。

基本面来看,有色金属整体的库存春节后没有超预期累库,有色金属的弹性大大增加。其次,供给端的扰动也不容忽视,市场对于稳定供给的预期出现改善。但个人认为这一波反弹缺乏可持续性。首先,美联储明“鸽”实“鹰”,美国与其他国家的政策分化愈发明显,短期内美国货币政策依然对其他国家特别是新兴市场国家的货币政策构成掣肘。美元维持偏强态势,这对需求的释放依然形成阻碍。

其次,从库存周期来看,目前市场处于主动去库存周期,后续补库力度不会很强,这也是反弹力度有限的原因。

中国证券报:如何看待有色期货和股票的联动规律?

张小凯:近期股市走强,主要还是对宏观经济预期的修复。有色金属股票指数或者说有色金属的个股与相应的期货价格联动性并不稳定,从联动策略上来看,较为考验投资者的择时能力。而有色金属股票走势跟大盘指数相关性一般在85%以上,而且相对稳定。也就是说,有色板块是一个强β的行业,抓住了大势基本上也就等于抓住了有色股票行情。

另外,本轮有色金属期货行情从基本面来看是相对理性的,在一定程度上受需求滞后所制约。无论是启动节点还是涨幅来看,有色期货这波多头行情落后于股市行情。投资者应审慎对待有色金属后市走势。

中国证券报:增值税下调预期对有色行业后市有何影响?如何把握投资机会?

张小凯:增值税下调对于有色行业的影响,其一是对有色行业的利润“增肥”,有利于改善企业的盈利水平,有利于修复有色行业的利润水平,因此也有利于股价的中长期抬升;对于期货价格来讲,由于期货是含税报价,因为调降增值税有利于企业做正套交易或者做空沪伦比值套利。

现阶段投资者可重点关注有色板块的现货价差,相关消息发布后,前半程反应相对迅速,后半程缓慢上行。盘面价差如实地反映了增值税调降的影响,但对于投机者来说前半程是鱼身,后半程可能是鱼尾了;对于套保者来说,可以稳定全程持有,稳定地吃价差。

期现价差反应并不是一蹴而就的,一直持续到4月合约退市,是一个长时间的消化过程。盘面价差基本上如实反映了增值税调降的影响。不过,由于相关政策落地时间尚不确定,预期的不稳定可能导致市场波动性加大。



东证期货贵金属高级分析师
徐颖



南华期货贵金属分析师
薛娜



光大期货贵金属高级研究员
展大鹏

投资者阶段性的做空。股市方面,A股贵金属板块近期快速大涨中,出现亏损企业股价持续大涨甚至涨停,表明这一波行情是政策、资金以及市场情绪推动产生的短期牛市。从长期来看,股票价格长期上涨都需要公司的良好业绩做支撑。因此,短期需要关注国内货币政策、财政政策、宏观数据表现和科创板落地消息等,建议投资者谨慎持有择时平仓。从长期来看,建议选择未来业绩有望增长、经营管理良好等基本面较好的公司股票长期持有。

展大鹏:当前,黄金价格承压下行,黄金股票维持升势,两者呈现短期背离,这是投资者对于股市“走牛”的乐观情绪表现。但这并不意味着黄金股票会一直涨,股市一旦出现整体性回调,黄金股票也会因“高处不胜寒”而跟随性下跌。

当前美联储加息步伐暂缓,相对疲弱的薪资增速以及特朗普政府内部纷争,均对美联储名义利率形成打压,预计相对温和的货币政策将支持金价再度走强。且美国货币及财政刺激将逐步消退,结合最新的美联储会议纪要,几乎所有委员认为在年内结束缩表是合适的,美联储偏“鸽”派表述并不利于美元走强,金价回调是逢低补仓好时机。从资金配置角度来看,投资者逢低配置黄金期货头寸或黄金ETF亦可对冲股市可能存在的过热风险。

■记者观察

人民币汇率短期因何承压

□本报记者 王姣

最近一周多时间,人民币对美元汇率整体表现偏软。以人民币对美元中间价为例,过去6个交易日中有5日出现下调,累计下跌近400个基点,重回6.72元关口下方;再看即期汇率,截至8日收盘,境内银行间外汇市场上,在岸人民币对美元报6.7269元,创2月19日以来新低,较前不久触及的半年多新高6.6738大幅下跌约531个基点。

综合机构观点来看,近期人民币汇率回调,市场多头情绪有所降温,是内外两方面因素共同作用的结果,具体包括全球风险偏好回落、美国经济数据向好令美元持续反弹、中国最新公布的经济数据不及预期等。

首先,本周以美股为代表的风险资产出现调整,全球风险偏好回落,不利于人民币汇率继续走强。此前,受益于美股连续反弹,全球风险资产普涨,人民币汇率出现超预期的上涨行情,但本周以来,标普500指数继续回落,从2816.88点下跌至2750点附近,累计跌幅接近2%。3月8日,A股市场亦出现大幅回调,截至收盘,上证综指跌4.4%报2969.86点,创近5个月最大跌幅。值得注意的是,北上资金连续3日净流出,8日净流出12亿元,盘中一度流出超30亿元。

其次,美国近期公布的经济数据向好,欧央行意外放鸽,利好美元指数连续反弹,人民币汇率相应面临一定的外部压力。2月27日至3月7日,美元指数出现七连涨,从96.15回升至97.72上方,累计涨幅约1.59%,盘中最高触及97.7247,创2017年7月以来的新高。美元指数重新走强主要受益于两方面,其一,美国近期公布的经济数据向好,缓解了部分对美国经济形势的担忧。其二,欧央行意外放鸽,推迟升息指引,欧元大跌利好美元指数。市场人士认为,尽管美联储在1月底转持鸽派立场,但美国公债收益率与多数发达经济体公债的利差相对宽阔,支撑了美元。

再者,中国2月PMI、进出口数据表现不佳,也冲击了做多人民币情绪。数据显示,中国2月官方制造业PMI为49.2,创2016年3月以来新低。此外,受春节因素及贸易不确定影响,中国2月进出口增速双双不及预期。

总的来看,美元指数短期回升较快,使得包括我国在内的新兴市场货币短期将承受一定压力;从国内因素看,若基本面数据表现平淡或不及预期,叠加国内货币政策宽松预期延续,人民币汇率未来一段时间或延续震荡。不过结合我国外汇储备实现四连升、外汇市场保持平稳运行来看,当前市场对人民币汇率的预期保持稳定,年内人民币汇率稳中趋升仍有较大概率。

沪胶五连阴 继续下跌空间有限

□本报记者 张勤峰

本周橡胶期货价格持续走跌,主力1905合约实现五连阴,重新逼近12000元/吨关口。市场人士指出,沪胶冲高回落虽反映出当前市场环境并不支持胶价持续走高,但历史性底部很可能已经形成。短期来看,目前供需形势仍谈不上利多,胶价料延续震荡,但最艰难的时候已经过去,胶价长期看可以适度乐观。

连续五日下跌

周五(3月8日),上海期货交易所橡胶价格继续下跌,截至收盘,主力1905合约报12095元/吨,较周一盘中触及的高点12960元/吨回落865元/吨,当日跌幅为1.51%,为连续第五个交易日下跌,全周累计跌幅约5.29%,位居大宗商品跌幅榜前列。

“泰国交通部计划加大橡胶在道路方面应用,帮助维持胶价稳定,泰印马三国同意从4月开始的4个月内削减天胶出口量24万吨。消息面利好对行情提振有限,主要由于前期上涨行情已消化多数利多,基本面的薄弱对行情拖累力量加大。”华闻期货研发部袁然点评称。

中信建投期货分析师李彦杰同时表示,“前期利好消息基本被市场消化殆尽,在需求没有出现较为明显增长的情况下,胶价继续上涨缺乏足够动力支撑。”

方正中期期货分析师张向军进一步指出,春节后下游企业陆续复工,但短期内对于橡胶的需求依然有限,虽然政策推进“汽车下乡”带来利好预期,但对橡胶供需面的利多作用需要较长时间才能得到体现。

短期延续震荡

从基本面来看,李彦杰指出,停割期内天然橡胶产出将持续处于低位;目前国内轮胎厂家开工已经基本稳定,2月份整体库存出现走低,3月初厂家出货有所放缓,库存量料会有所上升,不过随着户外基建等作业逐渐恢复,终端市场需求方面仍有上升空间,近期天然橡胶需求变化不大。

供给方面,海关总署数据显示,中国2月天然及合成橡胶(包括胶乳)进口为37.1万吨,较1月的61万吨减少39.2%,较上年同期的37万吨则微幅增加0.3%。1-2月,中国累计进口橡胶99.0万吨,同比减少7.9%。

李彦杰认为,目前来看,国内天然橡胶库存量持续处于高位且还在继续上升,对胶价压制作用较为明显。另一方面,近期泰国地区原料价格连续出现上涨,当前价格已回升至去年年中水平,天然橡胶成本支撑稳定,预计短期内天然橡胶价格将以震荡运行为主。

从更长期的视角来看,张向军认为,沪胶冲高回落虽反映出当前市场环境并不支持胶价持续走高,但既然前期突破12000元重要阻力位也说明胶价有望结束自2011年开始的长期熊市,历史性底部很可能已经形成。历史上,万元关口多次经受住利空环境的考验,虽然目前供需形势仍谈不上利多,但最艰难的时候已经过去,胶价长期看可以适度乐观。

“2019年天胶供需形势虽不能说特别利多,但有望好于2018年。沪胶在上冲13000元技术性压力位遇阻之后,若能夯实12000元的支撑则有望恢复市场长期做多的信心。”张向军表示。

乙二醇价格回升仍有阻力

外,MTO、外采乙烯的乙二醇均有不同程度亏损;煤制和石脑油制乙二醇的加工费也受到明显挤压。

近期,石脑油制乙二醇的外盘生产成本在588美元/吨附近,国内生产成本在4430元/吨附近,国内要较国外成本低380-390元/吨。若国内乙二醇价格维持低位,将影响石脑油制乙二醇装置的开工情况。煤制路线方面,以华东地区煤价计算的乙二醇生产利润是2016年以来的低点,行业平均利润已处于盈亏平衡线附近。

总体看,现有原料价格不变的情况下,乙二醇价格在5000元/吨附近,主流的石脑油制和煤制路线的加工利润已较低,若跌至4500元/吨,除气头路线外的其余路线的生产将处在亏损状态。因此,乙二醇价格短期在5000元

/吨附近有较强支撑,往下打压空间有限,而向上弹性相对较高。

其次,聚酯产销本周开始有明显改善,产销率最高提升至210%左右,短期需求回暖带动了原料价格采购需求的增加,进而对聚酯原料价格形成一定提振。但从价格涨幅看,PTA略强于乙二醇,而这也主要是二者供应面差距的影响。

此外,聚酯利润对乙二醇价格的上涨有一定的容忍度。聚酯品均有不同程度的盈利,2月以来长丝品平均盈利在450元/吨以上,短纤利润在720元/吨附近,瓶片利润在470元/吨附近,切片利润在200元/吨附近。短期下游聚酯行业对原料价格向上调整存在一定的容忍度。

后期,乙二醇价格回升仍有阻力,一是短

期库存依然较高,二是长期新增供应量较大,阶段性压力位在5500元/吨附近。

一方面,国内乙二醇开工同比较高,库存充足。今年1-2月,国内乙二醇整体开工负荷在77%附近,较去年同期高2个百分点左右,加上乙二醇总产能的增加,国内乙二醇供应增加。另一方面,库存高位持续,上周,华东主港MEG总库存约为120万吨,比上周增加0.7万吨,而本周华东港口预计到货21.7万吨,到货量环比前一周增加5.3万吨。按照目前聚酯产能和开工计算,120万吨乙二醇相当于一个月乙二醇的消耗量,而乙二醇一般库存存在10-15天比较正常,目前库存高企,加上不断到港的量,乙二醇现货消化压力明显。据了解,在高库存的情况下目前主流库已基本不接受新货。

“2019年天胶供需形势虽不能说特别利多,但有望好于2018年。沪胶在上冲13000元技术性压力位遇阻之后,若能夯实12000元的支撑则有望恢复市场长期做多的信心。”张向军表示。