

# 有人躺赚有人受伤 汇率弹起来套保用起来

□本报记者 张勤峰



视觉中国图片

2018年汇兑损益较大的部分A股上市公司					
证券简称	汇兑收益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业总收入同比 增长率(%)	归属母公司股东的 净利润(亿元)	净利润同比 增长率(%)
中国交建	5.91	4908.72	1.67	196.80	-4.37
中兴通讯	5.02	855.13	-21.41	-69.84	-252.88
中海油服	3.59	219.46	25.29	0.71	65.54
TCL集团	3.21	1134.47	1.54	34.68	30.17
中集集团	3.15	934.98	22.54	33.80	34.72
福耀玻璃	2.59	202.25	8.08	41.20	30.86
洛阳钼业	2.48	259.63	7.52	46.36	69.94
比亚迪	2.34	1300.55	22.79	27.80	-31.63
证券简称	汇兑损失 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业总收入同比 增长率(%)	归属母公司股东的 净利润(亿元)	净利润同比 增长率(%)
中国国航	23.77	1367.74	12.70	73.36	1.33
东方航空	20.40	1149.30	12.99	27.09	-57.35
南方航空	17.42	1436.23	12.66	29.83	-49.56
万科A	13.21	2976.79	22.55	337.73	20.39
京东方A	5.44	971.09	3.53	34.35	-54.61
招商蛇口	5.36	882.78	16.25	152.40	20.42
中国神华	5.18	2641.01	6.17	438.67	-2.60
新城控股	4.16	541.33	33.58	104.91	74.02
华东科技	4.08	57.03	-4.87	-9.87	-8577.92
兖州煤业	2.60	1630.08	7.79	79.09	16.81

数据来源:Wind

## 谁赚钱谁受损

Wind数据显示,截至4月4日,共有1013家A股上市公司披露了2018年汇兑损益数据,其中328家公司汇兑损益为正值,668家为负值。汇兑损益为负值代表汇兑收益,正值则代表汇兑损失。

从现有数据来看,2018年汇兑损失超1000万元的公司共103家,超过1亿元的则有31家,超过10亿元的有4家。

美元需求较大或美元负债较多的企业首当其冲。2018年,航空公司无悬念地跻身于A股上市公司汇兑损失排行榜前列,其中中国国航为23.77亿元,东方航空为20.40亿元,南方航空为17.42亿元。另一家汇兑损失超10亿元的公司是万科A,2018年汇兑损失达13.21亿元。三大航司加上万科,4家企业在2018年遭受的汇兑损失就达到74.79亿元。

进一步统计显示,328家遭受汇兑损失公司的损失总额为163.06亿元。分行业(申万一级行业,下同)来看,交通运输行业成为“重灾区”,27家公司合计损失68.48亿元;房地产企业受伤不轻,23家公司共损失25.98亿元;再者是电子行业,21家公司共损失14.29亿元。此外,公用事业、机械设备等行业遭受的损失也较为明显。

汇兑损失对不少企业的经营业绩造成不小影响。比如东方航空,其2018年归母净利润为27.09亿元,汇兑损失则达到20.40亿元,汇兑损失对利润的侵蚀明显。

统计显示,2018年汇兑损失规模超过净利润总额10%以上的上市公司有28家,超过50%的有6家,比例最高的远大控股达到81%。

也有不少企业在2018年汇率波动中“赚了钱”。现有数据显示,2018年共有181家上市公司汇兑收益超1000万元,超1亿元的有30家,超10亿元的有1家。中石油和中石化是最大的“受益者”,2018年汇兑收益分别为11.45亿元和5.96亿元。中国交建、中兴通讯汇兑收益也都超5亿元,中海油服、TCL集团和中集集团均超3亿元。分行业来看,采掘、化工、建筑装饰、汽车等行业受益相对明显。从与净利润对比来看,有96家上市公司汇兑收益占净利润比重超10%,有14家比重超50%,5家超100%。年报数据显示,2018年中海油服实现汇兑收益3.59亿元,而公司的年度净利润只有7080.23万元。

总之,在2018年波澜起伏的外汇行情中,有不少人不幸“中了枪”,也有人躺着“赚了钱”,汇兑损益对企业经营和业绩造成的影响显而易见。

中海油服就在2018年年度报告中指出,在其他变量不变的假设下,如果人民币对美元汇率贬值5%,则公司年度净利润将增加3.01亿元,其他综合收益增加2.98亿元;反之,则会造成相应规模的净利润和其他综合收益减少。

## 钢铁有色板块中期存支撑

从具体板块来看,部分研究人士对钢铁及有色金属板块行情维持看好态度。

“近期,钢铁板块与钢价均呈现震荡态势。钢价震荡并非需求疲弱,恰恰相反,前两个月在钢产量同比增长近10%的情况下,库存仍在正常去化,可见需求并非低于预期,甚至可以说是非常强劲态势。”中泰证券相关研究指出,但商品价格走向并不是需求单一因素决定,在去年11月之后,随着环保对供给端的限制放松,现有产能充分释放,之前高估的盈利向“周期正常”盈利回归,这样的盈利水平并不是处于“周期低谷”,持续时间跨度增加市场对周期股价值再次重估。

该机构认为,今年钢铁行业下游需求仍将超出市场预期,2019年对地产投资仍不悲观。在低利率情况下,地产销售仍会偏离周期正常中轴,维持天量水平。一方面,

## 风险管理需求日益强烈

值得注意的是,虽然2018年汇兑损失拖累业绩,但2019年以来A股航空运输板块表现不俗。开年以来,东方航空股价已涨超70%。除供需和政策层面利好之外,随着2018年底以来人民币摆脱单边贬值,汇率因素造成的不利影响减轻也被视为看好航空股的理由之一。

这揭露了一个事实——随着人民币汇率弹性不断增强,外汇市场波动在放大企业经营波动的同时,也带来了很大的不确定性。

“由于我国不少进出口企业还没有采取积极的汇率风险管理措施,因此人民币汇率弹性增大会更加直接地转化为企业的汇兑损益,企业的利润波动也会加大。这也加大了企业生产决策难度,企业应当采取积极的汇率风险管理措施。”避险联盟网创始人及首席外汇资产专家刘文财指出,不要期望从承担汇率风险中获取利润,长期来看,承担汇率风险并不能给企业带来利润,企业应采取措施规避汇率风险。

防范和管理外汇风险已逐渐成为企业的“必修课”。中兴通讯于近日发布公告称,2019年度拟申请折合38亿美元额度的保值型衍生品投资额度。“为防范汇率、利率波动对公司利润和股东权益造成不利影响,公司需进行保值型衍生品投资,降低不确定性风险。”中兴通讯公告写到。而据东方航空披露,截至2018年末,公司持有尚未平仓的外汇套期合约的名义金额为6.55亿美元。公司2018年年报指出,本集团可能面临多种外币与人民币汇率变动风险。为此,集团通过签订外汇远期合约以对冲部分外汇风险。

记者发现,自年初以来,已有近百家A股上市公司发布了开展外汇套期保值业务公告。企业防范和管理外汇风险的意识有所增强,外汇远期、外汇掉期、利率掉期、外汇期权、结构性产品等是企业运用最多的几类外汇衍生品工具。

黎先生告诉记者,当前不断有企业走出去,也有资金流进来,各方对于管理汇率风险存在强烈需求,但目前国内外衍生品还不多,尤其是场内外衍生品存在缺失。

“希望有更多、可场内交易的人民币期货与期权产品。场内交易的产品有助于形成透明、公平的价格,从而有助于企业降低避险成本。另外,也可以提高企业交易的便利性,助于企业管控交易风险。”刘文财表示。

近期央行行长易纲在中国发展高层论坛上表示,今年的重点任务就是研究如何能够使市场准确定价,提供足够的对冲工具,使投资者能有效地对冲风险、管理风险。“期待尽快推出门槛更低、更为便捷的汇率风险对冲工具,以惠及更多中小企业。”黎先生称。

由于库存偏低,地产投资会比销售端更加强劲,预计仍将维持5%以上增长,投资结构由前端逐步转向后端。另一方面基建也在同步加码,实际需求并非市场预期由衰退转向复苏,因为钢铁下游需求去年并没有衰退,今年依然在高位运行。钢铁产能在本轮周期中扩张有限,更多是现有产能得以充分释放,“周期正常”盈利水平持续对周期股价值重估有利,配合目前短端利率偏低,板块绝对收益机会可期。

基本金属方面,国泰君安证券研究指出,目前国内高成本电解铝厂商开始减产,预计4月电解铝库存会出现快速下降,展望2019年,地产竣工有望大幅改善,需求将边际好转,叠加供给释放边际减缓,电解铝企业利润有望上修。伦铜大幅交仓后继续流畅去库,验证了当下海外精铜短缺的事实,中国地产回暖迹象明显,2018全年压制基本金属价格的因素已经消失,看好基本金属价格表现,未来有望持续上涨。

## 不宜过分看空金价

□本报记者 张利静

黄金价格自3月底下跌后维持低位震荡,目前国际黄金期货收盘于1298美元/盎司附近。分析人士指出,美元强势及全球股市反弹是目前压制金价上涨的主要原因,但在美国经济下滑趋势确立以及美联储货币政策转向的条件下,未来黄金上涨行情依旧值得期待。

### 多头暂避锋芒

上周,美国就业增长数据反弹,外部扰动因素缓解预期下的乐观情绪,均带动市场风险偏好提升,打压避险情绪。上周,国际黄金、白银期货分别收跌0.06%、0.07%,期间二者一度探至年内新低。

值得注意的是,美国薪资增长数据放缓,连同稍早前出炉的一些负面数据,使得市场对美联储年内降息预期依然较强,限制了金价跌幅。

东兴证券分析师表示,金价本轮跌势主要由以下几个因素引发:其一,市场对欧洲经济前景以及英国无协议脱欧担忧加剧,英镑不被看好,促使美元上涨,从而打压金价;其二,第一季度股市收官良好,市场风险偏好提升,令金价承压;其三,尽管美联储发表“鸽派”讲话,暗示今年不会加息,一度提振金价,但美国公布的最新失业人数、房屋销售总数等数据对美元形成支撑,压制黄金。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示,截至4月5日,SPDR Gold Trust黄金ETF持仓量为761.7吨,已连降五日,降至3月11日以来新低,显示多头氛围减弱。

### 继续积累上涨动力

分析人士指出,近期美元

表现强势以及全球股市大幅回暖是压制金价上涨的最主要原因。但从更长时间周期来看,黄金也仅仅是经历了一次短期的调整,未来市场对全球经济放缓的忧虑以及美联储货币政策转向的态度,都将继续支撑黄金价格。

近日,世界黄金协会发布的数据显示,2019年2月,全球黄金ETF和类似产品的黄金持仓总量微增3吨至2483吨,相当于流入资金1.83亿美元。

“美欧数据促使短期美元强势,短期压制金价,但长期上波动力仍在积累。”国泰君安证券相关研究指出,虽然美国失业率数据持续好于预期,叠加欧洲数据下滑过快,美元强势抑制贵金属价格,但长期来看,美国经济下滑趋势已经展现,2019年美联储加息或因经济见顶回落而实质性终结,金价中长期上涨动力正在积累。

中信证券分析师郭皓则认为,金价回调恰恰是为投资者提供配置机会。“美国实际利率仍在快速下行,印证了在美国经济短周期调整中段,市场对经济增长的预期会快速下调的逻辑。上周金价回调更多是情绪上的修正,中期上涨趋势有望延续。”

海外机构看涨黄金走势者也不在少数。瑞士MKS交易负责人Afshin Nabavi继续看涨黄金走势,认为金价之后还能突破1295美元/盎司,重返1300美元/盎司上方,并能触及1345美元/盎司一线。

Price Futures Group高级市场分析师Phil Flynn指出,当前能够提振黄金的长线因素之一在于美联储,核心通胀没有起色,而经济增长也健康,使得美联储料维持全年按兵不动的预期,这对黄金有利。

## 豆粕中长期弱势难改

□徽商期货 伍正兴

当前,豆粕与杂粕价差过小使得豆粕对杂粕替代量大增,弥补了需求减量,豆粕成交近期连续放量,增强油厂挺价意愿,加之美元反跌配合,豆粕价格迎来一波反弹行情。但不可忽视的是,未来大豆到港量大增,压榨量持续提升,以及受相关疫情影响,后期需求并不乐观。此外,南美洲大豆收获上市,截至目前,巴西2018/2019年度大豆收获完成75%,且私营机构上调巴西大豆产量预测数据至1.18亿吨,高于上月的预测值1.164亿吨,将抑制包括豆粕在内的豆类产品价格涨幅。

3月29日,美国农业部种植意向面积报告、季度库存报告如约而至。其中,种植意向面积报告显示,美国大豆计划种植8461.7万英亩,这一数值低于此前市场平均预期的8619.1万英亩,且也较去年实际种植面积8919.6万英亩减少457.9万英亩。从大豆面积数据来看,利好豆类产品价格。而季度库存报告显示,截至3月1日,美国大豆库存27.16亿蒲,这一数值和此前市场预期大致相当,不过远远高于去年同期的21.09亿蒲,且也创下历史同期最高纪录,季度库存报告无疑对豆类产品价格形成压制。

由于豆粕与杂粕价差过小使得饲料厂增加豆粕用量,以豆粕、菜粕期货1905合约价差为例,当前已在320元/吨附近运行。从替代角度来看,豆粕具有性价比优势。据悉,南方一些水产饲料生产企业甚至都已开始弃用菜粕,棉粕和花生粕需求也

被豆粕替代,弥补了相关因素导致的豆粕需求减量,豆粕挤占杂粕市场份额。近期,豆粕成交持续放量,油厂挺价意愿增强,豆粕价格迎来一波反弹行情。正因如此,豆粕现货价格稳中趋涨,幅度在10—20元/吨不等。

目前,南美洲大豆迎来集中上市期,压榨货源供应宽松的基调或将是大概率事件。根据天下粮仓网统计数据,3月份国内港口进口大豆实际到港为91船577.2万吨,低于之前预期的671.1万吨,主要因4月1日增值税下降,部分油厂调整船期,推迟至4月。未来几个月进口大豆到港规模较大,4—6月初步预估平均到港量高达2700万吨之多。从需求角度来看,显然不能有效地消化供应带来的压力。目前豆粕价格的上涨或只能定义为反弹,是前期持续下跌之后的反弹修正。

由于油厂大豆压榨量继续回升,豆粕产出量增加,令当周豆粕库存止降小幅回升。截至3月29日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量63.22万吨,环比增1.46%,但同比减少19.98%。

由于生猪养殖对豆粕终端消耗有限,将严重影响整体粕类后期需求,且淘汰母猪带来的影响有点滞后性,预计中长线豆粕价格走势仍难乐观。

总体而言,在南美洲大豆集中上市以及国际贸易局势乐观的大环境下,压榨货源大豆的供应或呈现较为宽松态势。而需求方面,总体仍较为疲弱,尤其豆粕终端需求疲软局势近期难以扭转,后市库存倾向于堆积。因此,豆粕反弹之路仍面临较大阻力,上涨空间或有限。

□本报记者 张利静

3月,国内大宗商品价格承压下行,文华商品指数全月累计下跌1.6%。但进入4月,大宗商品即扭转颓势,迅速走升。同期,A股周期股表现亮眼。分析人士指出,周期股整体走强背后存在一定补涨因素,预计钢铁及有色金属板块基本面后市表现不弱,将为股票行情带来支撑。

### 月初股期齐涨

4月初,大宗商品一改3月低迷走势,强劲上扬。截至4月5日,文华商品指数本月累计劲升1.9%,股市周期股题材也显著走升。

万德统计数据显示,上周,上证综合指数上涨0.94%,周期股涨幅显著。其中,煤炭、建材板块涨幅均超10%;棉花板块涨幅为2.33%;贵金属板块涨幅为

2.22%;大豆板块涨幅为5.14%;小金属板块涨幅为6.99%;钢铁板块涨幅为7.71%;基本金属板块涨幅为9.47%;甲醇板块涨幅为9.65%;造纸行业上涨9.84%。

中信证券分析师郭皓分析,A股市场由于近期资金面充裕,风险偏好高涨,在这种市场环境中,一些在熊市阶段无法构成坚实上涨逻辑的理由也可以轻易成为资金介入板块和个股的借口。商品类的周期股前期涨幅落后,本身有补涨的内在需求,配合近期制造业PMI好于预期、地产数据坚挺、短期涨价等因素,补涨得以实现。