

原油反弹重建大类资产定价秩序

□本报记者 张利静

由于投资者担心供应收紧，原油期货迄今连续第四个交易日反弹，并升至五个月高点。作为大宗商品龙头品种，油价波动牵一发而动全身。伴随国际油价近期频频收出阶段新高，基金经理开始关注起原油价格波动对自选篮中资产价格的影响。历史上，每次原油价格持续大幅反弹，常常带来有色金属、能源化工等资产价格的“重新定价”。

原油反弹提振周边资产

布伦特原油一度突破70美元/桶，美国原油也站稳63美元/桶。今年反弹以来，布伦特原油期货及美国原油期货价格分别累计上涨了27.6%、35.3%。

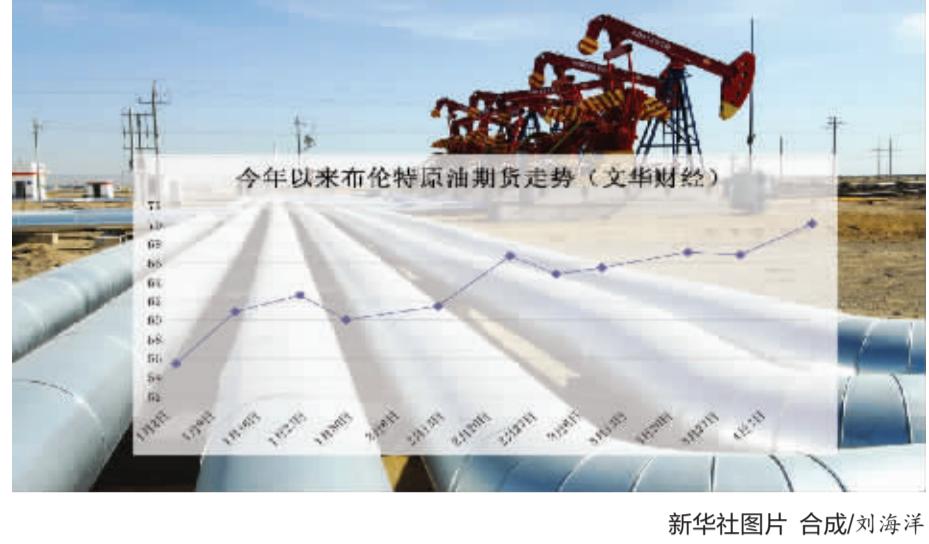
无独有偶，几乎与原油期货启动本轮反弹同步，A股市场也展开了持续的反弹行情，期间上证综指反弹幅度约29.7%。

A股市场上，油气相关股票及主题基金也收获了不同程度涨幅，但整体跑输了A股以及国际油价涨幅。截至发稿，万得统计数据显示，今年以来中国石油累计上涨了约6.9%。此外，数据显示，今年以来嘉实原油、广发石油等原油主题基金均录得上涨，涨幅分别为24.2%、11%。

值得注意的是，外盘白糖期货也在原油持续反弹行情的推动之下不断走高。文华财经统计数据显示，今年以来国际原糖期货累计上涨了5.75%。

“原油期价持续反弹带动乙醇价格上涨，这令市场开始担心巴西甘蔗将更多流入乙醇生产环节，而非传统的制糖环节，原糖需求或大幅改善。此外，加之近期巴西雷亚尔汇率小幅走强，也为国际原糖期价带来一定支撑。”业内人士分析。

“作为大宗商品龙头品种之一，当前高位油价能否持续，关系着商品乃至股票市场多个品种、行业的投资前景。”分析人士指出，原油是现代工业的基础，其价格涨跌一方面影响整体工业品走势，另一方面会



新华社图片 合成/刘海洋

传导至需求终端，间接影响通胀走势，进而影响到有色金属、黄金、农产品价格走势。

中国证券报记者统计发现，今年以来大宗商品、工业品及农产品板块皆录得上涨，其中今年以来工业品指数涨幅8.48%，农产品板块涨幅1.69%。值得一提的是，4月份以来农产品板块涨幅出现加速。

多头占据绝对优势

从原油持仓结构来看，资金看多情绪日益高涨。

据统计，截至上周，布伦特原油期货净多仓连续4周增长，创下2018年10月中旬以来新高，投机多空比8.52:1，连续第3周提升，但仍处于中等偏高水平。美原油期货净多仓连续7周增长，同样创下2018年10月中旬以来新高，投机多空比为5.42:1，连续第7周提升，多空比处于近5年来的中等水平。

“从投机资金结构来看，未来多头仍有较大施展空间，油价上方依然有可观的上行空间。”原油市场资深研究人士高小健表示，当前原油市场投机情绪已经形成多方主导的格局，看多一边倒的投机资金结

构，极易导致油价走势易涨难跌。

交易平台OANDA(安达)最新挂单图表显示，目前布伦特期货多空持仓比例大约是：多头占52.5%，空头占47.5%。

业内分析认为，当前无论是OPEC减产、美国对伊朗和委内瑞拉制裁对供应端的支撑，还是利比亚等地区地缘局势趋于紧张，都为油价上涨带来有利契机。此外，中国经济好转预期也对原油需求前景带来提振。数据显示，3月中国PMI为50.5%，环比增加1.3%，好于预期，表明经济正逐步好转。

一个需要警惕的利空因素是，上周美国活跃石油钻机数大增15座，创2018年5月以来最大增幅。

对此，高小健分析，当前供给端仍然是驱动油价的关键要素，减产行动以及与供给相关的地缘风险，仍将是投资者关注的核心。“虽然近期数据显示美国原油产量创新高，石油钻井数激增，但市场并未给予过多关注，毕竟产量和钻井增加尚未形成连续性。”

对于油价持续反弹对周边市场的提振，卓创资讯研究认为，国际油价上涨将助推草甘膦行业量价齐升。从量上看，油价上

涨将很有可能导致玉米、大豆等用于生产生物燃料的转基因作物种植面积扩大，从而提升草甘膦需求。从价格上看，IDA法(两大合成法之一)草甘膦企业原料成本由国际油价决定，2008年国际油价站上100美元，草甘膦价格短期涨幅超过100%，最高一度涨至10万元/吨。

浙商期货化工研究员汪文林分析，在油价反弹过程中，原油的下游产品首先会受到成本支撑上涨，如沥青、PTA等单一油制路径产品；其次为多工艺路径的烯烃。同时，在经济走弱状况下各商品基本面存在差异，也将出现强弱分化，可关注利润支撑较强、有一定基建预期的沥青。同时拥有上游资源的石油炼化类股票会处于率先反弹的位置，也可以适当关注。

从更宏观范围来看，业内分析人士指出，油价持续反弹对国内来说意味着输入型通胀压力增加，货币进一步宽松的预期弱化，对股市而言是间接的压制。对大宗商品来说，意味着成本支撑强化，在需求好转状况下重心将继续上移。

上涨行情仍具想象空间

“近期板块反弹主要是由于3月份宏观数据利好以及宏观情绪好转导致市场预期支撑增强，且前期盘面走弱也到了阶段性支撑区域，进而导致板块触底反弹。”中信期货相关研究指出，从油产业链来看，近期油价延续强势，继续对沥青、燃料油形成支撑。

该机构认为，就4月份板块品种表现而言，从驱动角度看，面临压力最大的可能是PE和MEG，最强仍是沥青和燃料油，而甲醇、PTA、PP、PVC随着库存去化，4月份有阶段性反弹可能，但这些品种的高库存仍是现状，如果短期需求再出现状况，风险将被放大，不过下方的成本支撑依然存在。

“随着北半球炼厂检修结束，原油加工需求将会逐步抬升。后市原油市场支撑因素仍有继续加强，这一运行态势与去年三季度油价最后一波冲高相似。”高小健分析称。

■ 记者观察

银行补资本如火如荼 宽信用前景柳暗花明

□本报记者 张勤峰

债2315亿元，2018年同期只有308.5亿元。

拿下永续债首单的中行于日前宣布，计划再发行400亿元永续债。据不完全统计，目前上市银行中已有工行、农行、中行、交行、光大、中信、郑州银行等披露了永续债发行计划，计划发行总额超过了3000亿元。

在近期可转债发行浪潮中，同样不缺银行的身影。开年以来，平安、中信和江苏银行相继发行了260亿元、400亿元和200亿元的可转债，募资了同期转债六成以上的供给。

优先股也没有落下。中行4日晚间公告，中国银保监会已同意该行发行不超过10亿股的优先股，募资额不超过1000亿元。早些时候，北京银行披露了非公开发行不超过4亿股优先股，募集资金不超过400亿元的计划。

商业银行多头出击，扎堆补充资本，既是金融机构资本补充需求强烈的反映，也是受到金融政策鼓励的结果。我国金融体系以银行为主导，银行货币政策传导的中枢。当前形势下，缓解商业银行的资本约束，可拓宽其信贷投放的空间，改善宽货币向宽信用的传导，增强金融服务实体经济的能力。

不难预期，随着银行资金供给端约束减轻，以及对银行的相关激励机制逐渐完善，货币政策传导机制将得到进一步疏通，宽信用有望取得更多进展。不少机构预计，3月份新增信贷或12万亿元，当月社会融资或超2万亿元。信用恢复扩张对经济企稳运行的正面作用将显现，经济见底企稳的概率在提升。

1200亿元的二级资本债还没发完，就已经在筹划再发行1200亿元的永续债，农行紧锣密鼓的安排，成为当下商业银行多渠道补充资本的缩影。

今年以来，商业银行在发行二级资本债、可转债、永续债和优先股等方面动作频频，全都指向补充资本这一目标。据了解，目前商业银行核心一级资本的补充形式主要有实收资本、资本公积、盈余公积、利润留存、配股、增发、IPO、可转债等；其他一级资本的补充形式主要有优先股、永续债；二级资本补充形式有次级债、混合资本债及二级资本债等。

“随着北半球炼厂检修结束，原油加工需求将会逐步抬升。后市原油市场支撑因素仍有继续加强，这一运行态势与去年三季度油价最后一波冲高相似。”高小健分析称。

4月9日，除农行在发二级资本债之外，贵阳银行也在这天发行了45亿元的二级资本债。据统计，截至4月9日，2019年已发行商业银行二级资本

债市重拾跌势

□本报记者 张勤峰

短暂反弹过后，周二，债券市场重归跌势，国债期货主力合约全线下跌，10年期国债成交利率逼近3.3%。分析人士指出，虽然股票市场涨幅放缓，但近期风险偏好回升反映的基本面逻辑难以证伪，3月份经济金融数据披露前，债券市场上涨动力不足，资金面的变数则增添隐忧，预计现阶段仍以弱势震荡为主。

长债收益率创反弹新高

周一的反弹被证实为“一日游”。周二，国债期货市场上，各品种主力合约全线下跌。从10年期国债期货主力合约T1906走势上看，除了早间短暂停稳之外，周二T1906期价多数时候都低于上一日结算价，全天呈现震荡下行态势，收盘报96.500元，跌0.2%。此外，5年期国债TF1906合约收报98.720元，跌0.07%；两年期国债TS1906合约收报99.965元，跌0.11%。

现券收益率再现明显上行，长期限无风险债券收益率纷纷创出今年新高。银行间市场上，10年期国开债活跃券190205尾盘成交在3.81%，较上一日尾盘上行5bp；10年期国债活跃券180027尾盘成交在3.29%，上行4.5bp。

周二，A股市场呈现窄幅震荡，主要股指涨跌不一，总体波动不大，行业板块仍多数上涨，市场交投维持活跃。

两因素或是调整推手

随着A股涨势放缓，周一债券市场一度出现反弹。周二，在A股继续震荡的局面下，债市未能延续反弹，原因何在？

资金面的边际变化可能是原因之一。虽然目前市场资金面总体仍较为平稳，但从上周四下午开始出现收紧苗头，货币市场利率纷纷从低位反弹。

周二，货币市场利率全线上涨。银行间市场上，隔夜回购利率明显上行，DR001加权平均利率大涨37bp至1.80%，代表性的DR007也上涨6bp至2.39%，DR014上涨14bp至2.42%。上交所质押式国债回购利率全线上涨。截至收盘，GC001涨185bp至2%，GC007涨5bp至2.365%。

尽管当前货币市场利率仍处于较低水平，但连续上涨反映出的变化引起关注。考虑到预期、MLF到期等因素影响，市场对今后一周流动性继续收敛存在较强预期。央行将如何应对流动性缺口尚不明朗，这给市场利率走势带来了一定的不确定性。

分析人士认为，债券市场持续下跌，关键还在于市场对经济前景的预期有变化，这也是近期金融市场风险偏好回升的原因所在。开年以来，经济运行出现一些积极现象，宽信用的进展也提振市场对经济见底的信心。基本面是决定利率运行趋势的根本性因素。目前经济企稳预期逐渐增强，通胀预期也有所抬头，基本面的变化对债券市场行情较为不利。

不过，在经济走势不稳、内在动力有待增强的当下，市场利率也不具备大幅上行空间。国泰君安证券研报指出，债券市场类似上周的跌势不可持续，投资者不必过度担忧。但经过暴跌后，市场情绪将会维持一段时间低迷，考虑到股市行情持续和市场对于经济乐观预期强化，不排除长端利率进一步上行，但空间已经不大。上海证券研报也称，在不利因素减弱或是证伪前，债市预计仍将以震荡格局为主，调整压力仍在，建议关注接下来公布的经济金融数据对市场预期的验证。

客商囤货情绪浓 苹果期价高位震荡

□本报记者 马爽

1月中旬以来，苹果期货呈现稳步攀升，主力1905合约4月9日收盘一度触及近五个月高点11917元/吨。分析人士表示，目前产区库存低于往年、好货销量好于预期，对苹果期价不断走高形成支撑，短期1905合约期价将维持高位宽幅震荡；远月方面，由于前期产区天气因素影响不大，且今年大概率属丰产年，后市期价或仍有下行空间。

期价再创阶段新高

4月9日，苹果期货继续攀升，主力1905合约最高至11917元/吨，创下2018年12月11日以来新高，收盘报11876元/吨，涨1.59%。

方正中期期货苹果研究员侯芝芳表示，近期，苹果期价不断创下阶段新高，主要是受两方面因素影响：其一，产区库存低于往年，2018年大幅减产造成产区库存始终低于往年；其二，好货销量好于预期，尤其是受春节因素提振，多方信息反映春节期间好货销量好于预期。在供需面原本有利的情况下，叠加时间因素对于好货的支持，苹果期价因此呈现出迭创新高的走势。

产区好果余货不多

从基本面来看，侯芝芳表示，旧果方面，产区果农货交易近尾声，后期交易以客商货为主，产区好果余货不多，且当前水果市场竞争压力不大，现货价格呈现偏强走势。新果方面，即将步入开花期，天气对于市场的干扰风险增加。

中信期货研究员表示，从上述数据来看，当前冷库消化进度仍高于去年同期。不过，受清明时节备货带动，上周冷库走货速度加快。需求方面，下游市场整体行情未有改善，依旧维持低迷行情，前期产区价格上涨，销区价格未能跟随上涨，商户利润受到压缩，对未来行情持悲观态度，后期走货速度或难有明显改善。

单成本看，目前期价仍低于仓单成本，距离交割月越来越近，期价有一定回归动力。但从过往交割情况来看，受下游消费疲软影响，多头接货意愿较差，将在一定程度限制期价上行高度。

“整体来看，预计苹果期价将维持高位宽幅震荡，关注后期下游走货情况。远月合约方面，前期产区出现降温天气，但今年花期推迟，预计影响不大，今年大概率属丰产年，且交割标准放宽，期价或仍有下行空间。”上述研究员表示。

侯芝芳则认为，考虑到当前产区好果余货不多以及水果市场竞争压力不大，对苹果期货1905、1907合约期价仍有支撑。不过，随着时间的推移，水果市场竞争将加剧，市场对于高价苹果的接受度或会减弱，1907合约很有可能会出现1807合约类似的情况，临近交割价格小幅回落，因此对于1907合约走势维持先扬后抑的判断。新季苹果方面，由于生长刚刚开始，天气对于市场的影响增强，短期对1910合约维持震荡偏强判断。除非天气方面出现重大扰动，期价会延续强势，否则，随着天气干扰的排除，期价很有可能由偏强转为偏弱，对1910合约走势也维持先扬后抑判断。

中信期货研究员表示，目前，果农货基本销售结束，苹果市场以客商货为主，今年库存水平偏低，客商囤货赌涨情绪较浓，短期现货价格下跌概率不大。从仓

金价反弹空间恐有限

□美创鑫裕 杨艺

近期因美国经济数据表现亮眼缓解了市场对全球经济的担忧，促使投资者减少美元避险头寸，美元指数自高位开始回落，现货黄金则一路走高并突破1300美元。

本周金融市场的焦点，无疑是美国3月份的FOMC政策会议纪要，以及美联储主席鲍威尔将出席4月10日-12日举行的美国民主党的闭门会议，FOMC会议的纪要将提供有关美联储改变对经济前景看法的重要细节，这一系列动态传递出的信息需投资者多加留意。此前美联储3月会议出人意料的鸽派态度明显提振股市，市场普遍预期美联储此次将不会加息；不过随着美国总统特朗普上周继续批评美联储的货币政策，美联储受到了更多的政治压力，如果美联储迫于特朗普的压力而进一步放鸽，这将给黄金提供进一步反攻的良机。不过，从技术上看，黄金价格上行仍存在较强阻力，反弹空间预计有限。

上周美国劳工部公布了美国3月非农报告。报告显示美国3月季调后非农就业人口增加19.6万人，预期为增加18万人，前值2万；美国3月失业率录得3.8%，与预期和前值相同；美国3月平均时薪月率为0.1%，3月平均时薪年率为3.2%，这次

甲醇价格上行格局未变

□本报记者 王朱莹

4月9日，在经历前一交易日的狂欢之后，化工板块股期联袂下跌。其中甲醇期货主力1905合约全日下跌0.88%，最新收报2491元/吨。3月29日以来，甲醇期货主力1905合约累计上涨4.53%。业内人士认为，国内甲醇装置集中进入春检，叠加原油重心近期明显上移，有助于提振甲醇价格。

甲醇港口库存近期自高位回落。截至4月4日，国内港口甲醇库存量在95.93万吨左右，较3月28日下降2.51万吨，下降2.55%。

宝城期货分析师陈栋指出，每年4月，国内甲醇装置集中进入春检，市场供应趋紧。与此同时，美国、东南亚等地的装置也出现检修，全球甲醇的供应量将逐步回落。而甲醇下游企业的生产利润近期得到修复，加之消费旺季到来，企业采购出现较为明显的回暖。甲醛生产企业由于下游消费的回暖，开工负荷有进一步上升的可能性，对甲醇的消费将增加。

陈栋表示，从原油角度来看，受益于以沙特为首的OPEC产油国主动减产幅度超预期，加之美国产量增速放缓，近期原油市场价格运行重心明显上移。整体来看，二季度全球市场依然处于供应偏紧的局面，叠加宏观氛围的改善，原油价格重心将进一步抬升。虽然国内甲醇不以原油作为原料，但以煤制工艺为主，而国外也以天然气为主，原油价格大幅回升有助于甲醇价格上涨。

中国期货行业监控中心商品指数(4月9日)

指数组名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	85.43	85.63	85.63	85.			