

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月反弹,并升至五个月高点。作为大宗商品龙头品种,油价波动率一发而动全身。伴随国际油价近期频频发出阶段新高,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,期间上综综指反弹幅度约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,外盘原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,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

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,虽然股票市场涨势放缓,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,除了早间短暂飘红之外,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年期期债TF1906合约收报98.720元,跌0.07%;两年期期债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?

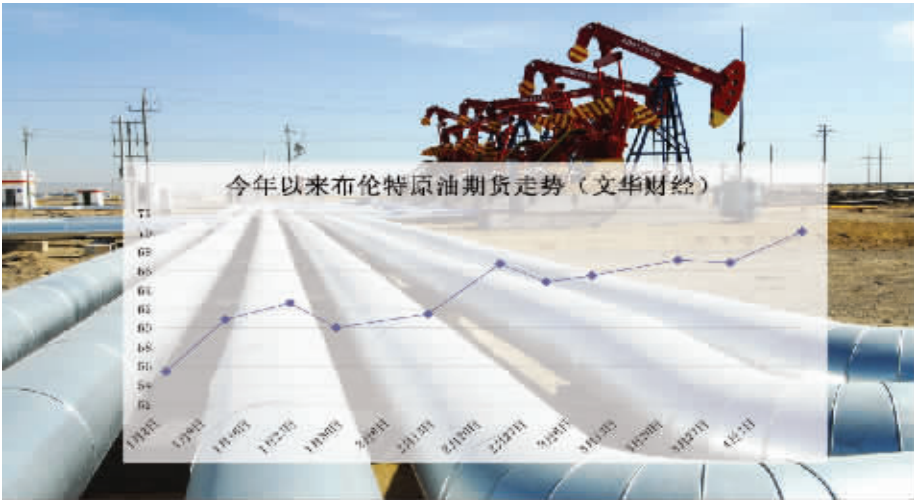
资金面的边际变化可能是原因之一。虽然目前市场资金面总体仍较为平稳,但从上周四下午开始出现收紧苗头,货币市场利率纷纷从低位反弹。

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也上涨近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。考虑到税期、MLF到期等因素影响,市场对今周一周流动性继续收紧存在较强预期。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。



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势出现加速。

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,但仍处于中等偏下水平。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头主导的格局,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,后期需求再出现状况,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望继续加强,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。

客商囤货情绪浓 苹果期价高位震荡

□本报记者 马爽

中信期货提供的数据显示,库存方面,截至4月4日,苹果冷库去库存率为53.77%,而去年同期为51.52%。从周库存下降速度来看,上周全国为8.08%,陕西地区为16.02%,山东地区为4.85%,均高于前一周。

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。

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。果果方面,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,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

单成本看,目前期价仍低于仓单成本,距离交割月越来越近,期价有一定回归母力。但从过往交割情况来看,受下游消费疲软影响,交割接货意愿较差,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。

旺季钢材价格仍存上行动能

□本报记者 马爽

下降54.08万吨;钢厂库存为227.94万吨,环比下降18.61万吨;热轧卷板社会库存为234.40万吨,环比下降9.63万吨;钢厂库存为95.58万吨,环比下降1.30万吨。

不仅如此,近期A股钢铁板块也有不俗表现。Wind数据显示,申万一级钢铁指数4月8日盘中一度触及2018年8月10日以来新高2899.25点,9日出现回调,截至当日收盘,该指数本月累计上涨7.63%。

短期乐观情绪占主导地位

从基本面来看,何建辉表示,需求方面,目前钢材需求处于旺季,从上海线螺采购量、全国建材主流贸易商每日成交量等数据来看,旺季需求改善力度较大。供应方面,高炉开工率逐步回升,由于采暖季期间高炉限产效果不佳,因此,从环比角度来看,供应端带来的冲击并不算太大。结合供需面来看,目前钢材供需两旺,需求回升幅度相对大于供给,库存下降速度较快,现货价格较为坚挺。

川财证券分析师陈雳表示,增值税税率下调落地、前期抑制的需求得到释放叠加北方地区下游复工,钢材成交量继续上涨。上周前三天全国建材日均成交量达24.71万吨,周环比上涨6.34万吨,其中北方大区日均成交量达4.07万

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（4月9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	982.03	983.74	976.49	981.01	-1.42	980.16
易盛农基指数	1260.8	1262.4	1252.54	1259.69	-1.86	1257.84

■ 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

二级资本债、永续债、可转债、优先股……商业银行多头出击,逐渐破解资金供给端约束,宽信用趋势明朗。机构预计,3月社融数据或超2万亿,经济企稳的底气将增强。

4月9日,农行600亿元二级资本债券开始发行。这是该行今年第二次发行二级资本债券。3月中旬,农行刚发行了该行2019年第一期二级资本债,规模600亿元。不到1个月,农行就将1200亿元二级资本债发行额度全部用完。而这只是一个开头。3月29日,农行公告称,董事会同意发行减记型无固定期限资本债券,即“永续债”,用于补充其他一级资本,发行规模为不超过1200亿元。

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。

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,贡献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,募资金额不超过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传导,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1.2万亿元,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。

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

中国期货市场监控中心商品指数（4月9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		85.43			85.63	-0.19	-0.23
商品期货指数	1016.36	1015.63	1019.4	1011.59	1015.42	0.21	0.02
农产品期货指数	835.82	835.56	837.18	832.05	836.3	-0.75	-0.09
油脂期货指数	458.94	461.92	462.35	456.79	459.03	2.89	0.63
粮食期货指数	1210.23	1204.2	1212.66	1199.29	1210.26	-6.06	-0.5
软商品期货指数	790.2	791.23	792.26	788.87	790.87	0.35	0.04
工业品期货指数	1098.27	1095.8	1103.27	1091.32	1097.29	-1.5	-0.14
能化期货指数	707.92	703.69	711.48	702.8	708.5	-4.81	-0.68
钢铁期货指数	1283.99	1278.31	1296.01	1271.03	1282.75	-4.45	-0.35
建材期货指数	1073.64	1077.28	1085.3	1072.02	1072.82	4.47	0.42