

四月 股债走到十字路口

□本报记者 张勤峰

3200点之上,A股踌躇不前;3.3%一线,债市稍得喘息。小长假过后,股强债弱的格局暂时被打破,A股陷入震荡,债市也迎来休整,都在等待方向指引。数据、政策、流动性……诸多不确定的存在,让今后两周成为一个关键时点。

A股震荡 债市休整

年初以来,“股债跷跷板”现象十分突出,权益资产与固收资产之间一强一弱反映出金融市场风险偏好的变化。

“清明小长假”过后,A股冲高回落,上证综指在3200点上方陷入震荡,截至4月10日,指数已盘整3日,市场成交亦出现萎缩,观望情绪上升。

与此同时,一波持续下跌之后债市终于迎来喘息。4月10日,10年期国债期货主力T1906合约反复上下波动,早盘震荡走弱,午后一度直线拉升,随后再回落、再拉升,收盘上涨0.18%,迎来本周的第二次上涨。上-次是在4月8日,当天T1906合约上涨0.13%,但紧接着就在9日跌去0.2%。截至10日收盘,本周T1906合约上涨了0.16%,尽管涨幅有限、走势不稳,但与“小长假”之前相比,还是好了不少。统计显示,上一周虽只有4个工作日,但是10年期国债期货T1906跌去1.47%,单周跌幅为2018年以来罕见。

现货市场方面,4月10日,10年期国债、国开债成交利率也稍稍脱离了3.3%和3.8%的位置。银行间市场上,10年期国债活跃券180027尾盘成交在3.29%;10年期国开债活跃券190205尾盘成交在3.77%,较上一日尾盘下行约4bp,次活跃券180210成交利率下行逾4bp至3.90%。之前,长期限利率债收益率经历了快速上行。4月9日,10年期国债、国开债中债收益率分别报3.29%和3.80%,均较3月上行超过20bp,并创了2019年以来的新高。

月初典型的单边行情之后,股强债弱的格局暂时被打破,A股陷入震荡,债市

弱美元格局恐难出现

□本报记者 张枕河

最近一周以来,尽管美联储年内不加息的概率已经越来越大,然而美元指数依然保持在97点高位。业内专家指出,由于多数非美货币基本面弱于美元,后者的抗跌性仍将凸显,弱美元格局恐难以出现。

欧元或持续走软

业内人士指出,近期欧元或持续疲弱走势,这将提振美元。

对全球经济增长放慢的担忧与日俱增,欧洲尤其引人关注。对欧元投资者来说,更糟糕的是,当欧洲经济放缓变得明显时,欧洲央行在现阶段能采取的重振经济措施很少。与日本央行类似,欧洲央行已没有多少调整货币政策的余地,任何调整货币政策的尝试只会让市场更加担心欧洲央行官员对经济的担忧程度。

富拓集团货币策略研究主管Jammel Ahmad指出,考虑到各种悲观前景,例如2019年晚些时候欧洲央行行长德拉吉卸任时央行立场状况的未知性等,很难对欧元保持乐观。2019年第二季度可能基本延续上一季度的相同主题,此前欧元的反弹主要取决于美元的几轮疲软走势,而潜在的欧元多头处境不佳,市场上的买家有限。另一个需考虑的方面是,欧盟经济几乎和英国一样,没有准备好面对潜在英国无协议脱欧的后果。目前欧元的贬值风险值得关注,2019年欧元兑美元接近平价水平的风险依然存在,近期的各种经济数据显示,对欧元持乐观态度的理由很有限。

瑞银集团在10日发布的最新报告中指出,欧元区经济的下行风险依然较高,欧盟及英国就本周五(12日)的脱欧限期还没有定案,估计欧央行未来将继续偏“鸽”,欧央行可能于6月公布定向长期再融资操作(TLTRO)细节,操作规模相信更加“慷慨”。

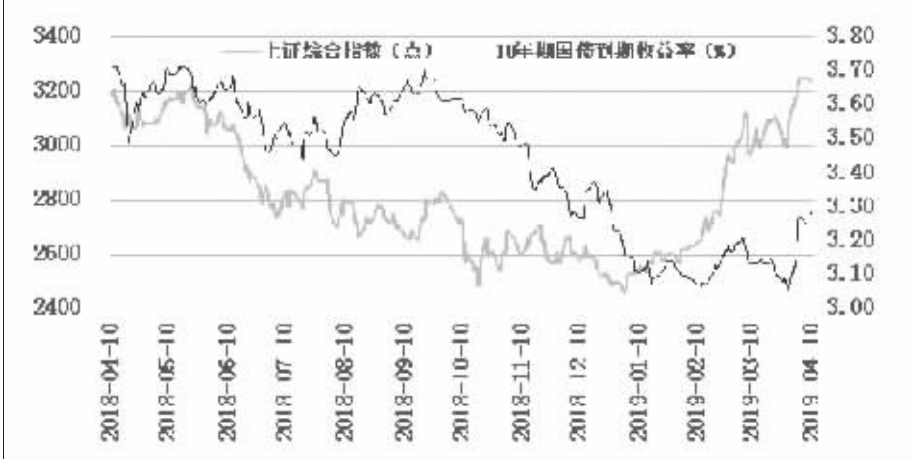
美元有望重拾升势

分析人士指出,美元还有进一步上涨的潜力,因为相比其他发达国家,美国经济状况仍比较好。

富拓集团指出,从历史上看,在全球经济的担忧之下美元往往最为受益,不排除美元指数创2019年新高的可能性,甚至可能在全球经济低迷情况下回到100的水平。美联储在3月份政策会议上货币政策大转变打击了美元走势,但有人认为美联储政策转变可能是因为“美联储提前注意到了市场尚未看到的风险因素”,而这些因素被消化后反而不会继续利空美元。特别是如果全球经济担忧加剧,美元将获支持。未来随着英国脱欧谈判继续进行,英镑将是走势最不稳定的货币。

嘉盛集团也表示,英欧双方对于脱欧方案悬而未决,欧元和英镑对市场长线资金的吸引力有限。在2019年,全球央行的大环境就是宽松,除非国内因脱欧通胀高企迫不得已加息,英国央行大概率仍将维持“鸽派”。欧洲经济当前面临巨大挑战,“欧洲央行也在最近的议息会议中表达了明显的“鸽派”立场,并表示如有必要,欧洲央行准备好调动一切政策工具,包括开启新一轮LTRO,旨在将利率维持在当前或更低水平。因此,欧元、英镑的“弱”使得美元指数会显得更加强。

最近一年上证综指与10年期国债收益率走势对比



数据来源:Wind

迎来“四月决断”

A股缘何放慢了上涨的步伐?A股市场中有一个说法,叫“四月决断”,大概意思是说每年到4月的时候,全年投资的逻辑脉络基本能够看清,需要下决心了。从过去几年的经验来看,这个说法有其合理性。

海通证券的研究发现,2011年至今,A股往往在4月选择方向。基本面或政策面变差时,4月后市场转向下跌,比如2011年、2014年、2016年、2017年、2018年;在基本面或政策面变好时,4月后市场上涨,比如2013年和2015年。

海通证券研报指出,4月之前基本面数据不太明朗,市场往往受到政策或事件的影响,而年初流动性通常较充裕、投资者风险偏好高,故常常出现“春季躁动”。4月之后,3月的宏观数据逐步公布,微观企业的年报及一季报也开始披露,基本面逐步明朗,重要会议之后宏观政策形势也更明朗,因此在4月投资者可以对行情做出更明确的判断。

“随着经济进入开工旺季,对盈利和经济的关注度会适度回归。部分投资者会开

始审视主板的业绩趋势和估值匹配程度,4月将是这一类投资者的决断时刻,投资者会对全年的盈利和流动性做一次明确的判断。”新时代证券研报写道。

今年一季度,A股一轮气势如虹的上涨,是为“春季躁动”。进入4月份,“春季躁动”接近尾声,来到了“四月决断”的时间窗口。

那么,当前A股要拿什么做“决断”?或者说,在等待什么关键指引?

回顾历史上A股的几次波澜壮阔的牛市行情,每一次行情的背后都有基本面拐点的出现。海通证券策略团队认为,上证综指2440点以来市场已经反转,进入牛市第一阶段,类似2005年下半年,政策偏暖 and 流动性宽松推动估值修复,进入牛市第二阶段需要确认基本面见底回升。市场能否进入第二阶段,4月可能就是决断期,决断的关键当然是基本面运行趋势的信号。

国信证券策略团队也提出,今年“四月决断”的核心是“宽信用”能否持续,以及“基本面拐点”年内能否到来。

等待数据和政策明朗

相比之下,4月份债市行情的季节性特

征没有股市那般明显。然而,今年4月对于债券市场而言同样是一个关键月份。

去年底时,市场参与者对2019年债市行情的展望普遍是“牛尾”或者“震荡市”。但近一段时间尤其是上一周,债券市场走出一定进展,而从历史经验来看,融资的底部对经济的底部具有预见性,加之外部环境紧张局面有所缓解,市场对经济增长的预期出现修复,对货币政策走向的看法也出现微妙变化,是推动债市收益率上行的关键。

年初以来,债券市场陷入弱势震荡,有众多的原因,但主要还是市场对经济增长的预期出现了变化。分析人士指出,1月份信贷和社会融资数据的高增长,显示宽信用取得一定进展,而从历史经验来看,融资的底部对经济的底部具有预见性,加之外部环境紧张局面有所缓解,市场对经济增长的预期出现修复,对货币政策走向的看法也出现微妙变化,是推动债市收益率上行的关键。

4月,一系列的关键数据的公布将有助于审视经济基本面趋势。众所周知,1、2月数据易受春节因素影响,参考价值大打折扣,若加上3月的数据,会有助于判断经济金融发展态势。特别是1、2月份金融数据出现了较大波动,加上3月份数据,可能更容易看出其中趋势。

另外,近期猪价出现较快速上涨,部分蔬菜价格的走势也脱离季节性规律,加上部分工业品涨价,市场通胀预期有所抬头。3月份CPI和PPI数据将会成为观察物价走势的重要参考。

更不用说政策面。此前市场对4月央行降准存在强烈预期,但时至如今,仍只闻楼梯响,不见人下来。4月份降准与否已经成为市场观察货币政策取向的重要窗口。

经济、政策、流动性……这些关键变量的运行趋势,对于股、债市场下一阶段的行情走向具有举足轻重的影响,牵动着投资者的神经。

按照Wind披露的日程,3月份主要宏观数据将从4月11日起开始披露。股、债投资者心中的疑问或将得到解答。4月尤其是今后一两周因此成为一个重要的时段。

白糖期价中长期走牛预期未变

□本报记者 张利静

昨日白糖期货强势反弹,主力合约日内上涨2.48%,收报5212元/吨,创一个半月新高,同时该合约持仓增加11.7万手至62.3万手。与此同时,A股白糖股中粮糖业等个股涨停。分析人士指出,从现货市场来看,二季度仍有诸多因素制约期价上行,但随着后续利空兑现,三季度糖价或继续走升。

期价重心不断抬升

整个一季度,国内白糖期货震荡偏强,价格重心不断提升。业内人士指出,其背后原因主要受政策利好遏制倾销背景下,糖价内外倒挂及许可证延期的利好效应带来的支撑。

从国际市场来看,亚洲产量超预期增加是糖价上行的主要阻力。其中,印度糖业协会将印度2018/2019榨季糖产量预估从3150万吨上调至3260万吨。2018/2019榨季至2019年3月15日,印度全国527家糖厂投入压榨,其中154家糖厂已收榨,累计产糖2734.7万吨,去年同期399家糖厂产糖2582万吨。此外,巴西方面,3月上半月巴西中南部地区共压榨甘蔗159.1万吨,高于2月下半月54.3万

吨,低于去年同期的342.1万吨。中南部糖厂3月上半月产糖9000吨,较去年同期下降80.95%。不过,国际原油价格连续反弹也降低了市场对制糖比例的预期,原糖期货得以喘息。

从国内来看,中财期货相关研究指出,全国3月产销数据显示,全国已累计产糖989.7万吨,同比增加36.16万吨;本制糖期全国累计销售食糖489万吨,同比增加95.2万吨。销售量好于预期,短期利多糖价。但是2018/2019年度糖厂压榨较往年延后,目前广西38家糖厂收榨,去年同期65家,4-5月份仍有70万吨-90万吨产量。销售数据的大增主要受增值税下调影响,预计4月份销售情况将较为平淡。

长期走牛预期不变

“不论国际还是国内,2018/2019榨季均是增产末期,2019/2020榨季是供需格局反转的一年。”天风证券相关行业研究指出,2019年是糖价筑底并由熊转牛的过渡年,国际及国内糖价均处于周期底部位置。天气(影响产量)、油价(影响巴西糖醇比)、印度大选(影响印度补贴政策)等因素陆续落地,这些均将成为2019/2020榨季减产预期下后续糖价上涨的催化剂。

供应趋于宽松 动力煤期价反弹动能受限

□本报记者 马爽

震荡攀升之后,动力煤期货出现高位回落。分析人士表示,高位压力加大叠加周边市场走弱使得动力煤期价承压。尽管当前水泥行业开工率增加,对部分煤种需求将有所提升,但因产地供应逐步恢复以及需求步入淡季,也将限制动力煤期价后市反弹动能。

期价冲高回落

4月10日,动力煤期货出现冲高回落,主力1905合约最高至6276元/吨,创下2018年10月10日以来新高,收报618.4元/吨,涨0.19%。

国信期货研发部分分析师徐超表示,受到突发事件影响,10日动力煤期货一度快速冲高,但因高位压力加大,叠加周边市场走弱,期价出现回落。

现货方面,中宇资讯提供的数据显示,10日国内动力煤市场主体稳定运行,陕北三大矿(红柳林、柠条塔、张家峁)进行竞拍,发布价格较上期价格有10-20元/吨的下调幅度,同时曹家滩煤矿迎来检查,金鸡滩、杭来湾暂时停产检修。当前港口市场依旧结构性紧张,高卡低硫蒙煤价格较高位,但整体市场在淡季影响下依旧偏弱运行,成交偏冷清。

国信期货提供的数据显示,昨日六大

发电集团日均耗煤量为68.35万吨,比前一日增加2.3万吨;六大发电集团煤炭库存为1547.53万吨,比前一日增加4.57万吨,库存可用天数为22.64天,比前一日减少0.71天。

A股方面,近期采掘板块也出现小幅回调。Wind数据显示,申万一级采掘指数自4月8日盘中创下2018年5月23日以来新高3113.98点便出现回调,4月10日收报3047.16点,区间累计下跌2.15%。

基本面存制约

从基本面来看,中信期货黑色建材组研究员表示,供应方面,当前榆林区已有四批申请复产煤矿待审批,总计产能3.8亿吨,而近期随着审批流程的加快,日前已有近3亿吨产能的煤矿进入正常生产状态,复产速度超出预期,量能增加压制坑口价继续回落,叠加增值税税率的下调,坑口报价一再下降;复产之后,市场关注点将转移至超产与“明盘”项目煤矿的处理问题上,陕北在这一块量级仍较大,若能有效处理,

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月10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	981.69	995.7	979.84	990.43	10.27	989.23
易盛农基指数	1260.06	1271.98	1257.42	1267.14	9.3	1266.15

记者观察

大宗商品缘何在春季集体爆发

□本报记者 马爽

年初以来,在全球金融市场范围内不仅股债双牛,大宗商品的表现也非常抢眼。比如,年初以来,布伦特原油期货累计涨幅超28%,并站上70美元/桶;伦铜累计涨幅近10%;国内铁矿石期货、螺纹钢期货主力合约价格迭创新高,累计涨幅分别逾38%、18%。

文华财经统计显示,自去年12月下旬触及阶段新低以来,反映全球商品价格走势的CRB大宗商品指数便不断走高,4月9日盘中一度触及2018年11月12日以来新高189.05点,今年以来累计上涨11.05%;文华商品(国内)指数4月10日收报154.84点,年初以来累计涨幅达6.17%。

抛开宏观层面因素,市场对供给趋减的担忧以及需求的不断增加,共同推动大宗商品价格今年春季呈现优异表现。

就“大宗商品之王”原油走势来看,年初以来,受OPEC+减产执行情况良好、委内瑞拉局势动荡、国际贸易局势缓和等利好因素提振,国际油价持续走强并屡创新高。4月9日盘中,布伦特原油期货主力合约最高一度触及71.34美元/桶,年初以来累计涨幅超28%。

“有色一哥”铜的表现亦不俗,LME铜期在一季度末终结此前季线“四连阴”走势之后维持高位震荡,目前在6500美元/吨一线徘徊,截至发稿,今年以来累计涨幅为9.59%。2019年以来,除美联储停止加息逐渐明朗化等提

钯金跌势恐难持续

□本报记者 张枕河

自3月21日以来,去年表现上佳的钯金期价持续下跌,NYMEX钯金期价从1576.9美元/盎司一路下行至目前的1364美元/盎司,在不到两周的时间中累计下跌13.4%。但从去年8月开始大涨以来,其仍累计上涨47%。

分析人士指出,从短期看,对于经济增长影响汽车行业担忧成为打压钯金价格的主要因素。但展望中长期,由于供需失衡的问题未能得到根治,钯金前景仍然受到看好。

大涨步伐暂停

业内分析师指出,自去年8月以来,钯金的供应呈严重的短缺状态,钯金期价涨幅接近翻倍,市场也累积了大量的投机获利盘,大幅回调在所难免。

彭博分析师表示,最近两周钯金价格大幅下跌,主要源于市场对全球经济增长的担忧,钯金主要用于汽车尾气减排催化剂,如果全球经济增长出现衰退,作为周期性行业的汽车业首当其冲,钯金自然暂时不再受到投资者青睐,需求将明显下滑。

盛宝银行分析师汉森表示,钯金价格十分容易受投机需求驱动,当钯金价格跌破1500美元/盎司时,技术面前景就发生了改变,预计钯金的投机需求正在下降。全球最大钯金生产商之一英美资源日前也警告称,钯金的迅速上涨已经造成了“泡沫”。

美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示,在3月21日钯金价格出现大跌之前,对钯金已经连续四周削减钯金多头仓位,创下去年9月以来最长的减持纪录。

在本轮暴跌之前,部分分析师就警告称,大幅上涨的钯

中国期货市场监控中心商品指数(4月10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		85.45			85.43	0.01	0.02	
商品期货指数	1016.07	1016.58	1018.13	1013.19	1015.63	0.94	0.09	
农产品期货指数	835.89	837.89	839.81	834.66	835.56	2.33	0.28	
油脂期货指数	461.63	459.54	463.23	459.08	461.92	-2.37	-0.51	
粮食期货指数	1204.2	1208.96	1212.08	1203.3	1204.2	4.76	0.4	
软商品期货指数	792.19	801.37	805.34	791.38	791.23	10.14	1.28	
工业品期货指数	1095.54	1095.33	1097.26	1091.12	1095.8	-0.47	-0.04	
能化期货指数	703.4	705.99	708.22	701.76	703.69	2.3	0.33	
钢铁期货指数	1277.72	1278.39	1281.06	1271.33	1278.31	0.08	0.01	
建材期货指数	1077.85	1081.87	1082.29	1073.75	1077.28	4.59	0.43	