

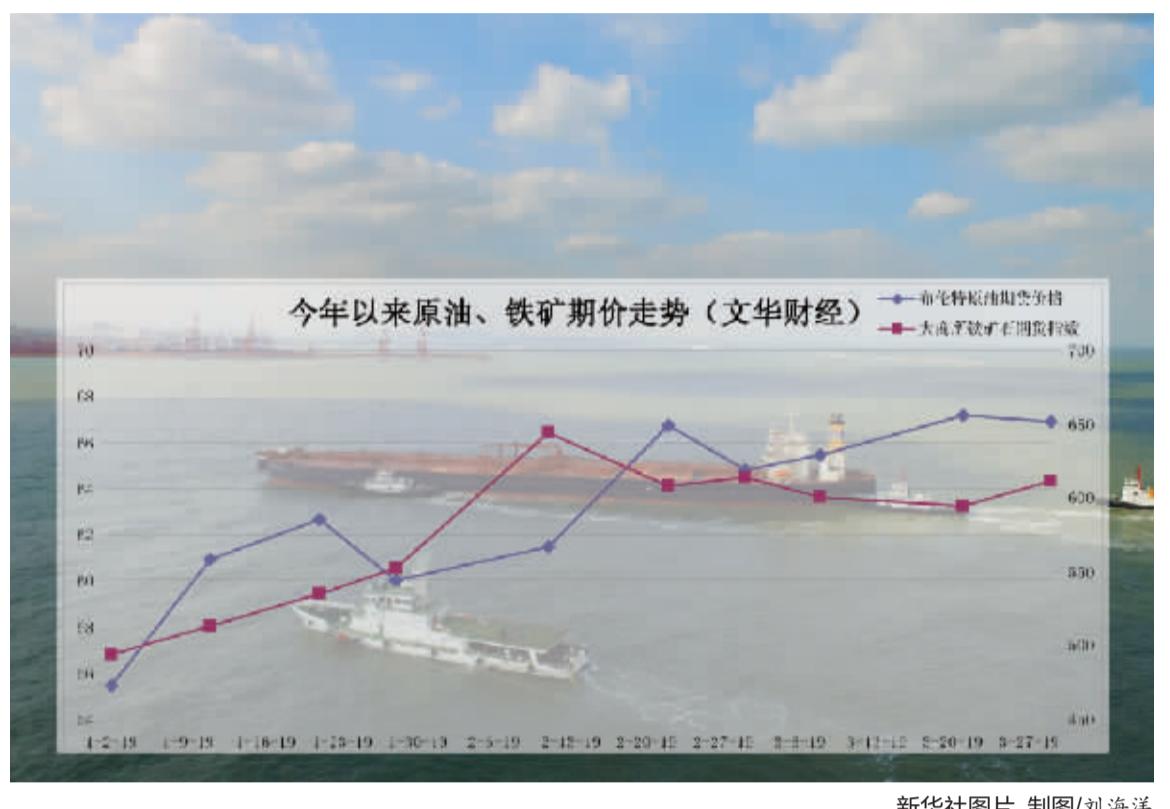
361° 看市

出口向上BDI向下 商品风向标缘何“打架”

□本报记者 张利静

作为重要的宏观经济指标,中国进出口数据,备受投资人士关注。中国庞大的供需体量支撑下,进出口数据的波动,可能导致下一阶段投资风向发生变化。在大宗商品市场,这一指标尤为重要。但券商人士认为,相对而言, BDI的走势更有前瞻性和参考价值。

面对一季度出口向上、BDI向下的情况,分析人士指出,在当前国际贸易环境下,中国内需稳定是大宗商品价格偏强的重要支撑,但全球经济较弱表现依旧限制大宗商品反弹空间。目前来看,工业品虽强但有见顶之虞,农产品虽弱但见底可期。



新华社图片 制图/刘海洋

商品价格仍具韧性

近日,海关总署公布2019年一季度我国进出口贸易“成绩单”。数据显示,今年一季度中国外贸进出口总值7.01万亿元人民币,比去年同期增长3.7%。其中,出口3.77万亿元,增长6.7%;进口3.24万亿元,增长0.3%;贸易顺差5296.7亿元,扩大75.2%。

大宗商品方面,一季度原油和天然气等大宗商品进口量增加,铁矿砂、煤炭、大豆进口量有所减少。数据显示,中国一季度成品油进口同比增加5.8%至872万吨;原油进口增加8.2%至1.21亿吨;天然气进口增加17.8%至2427万吨。此外,中国一季

度煤及褐煤进口量减少1.8%至7463万吨;大豆进口同比减少14.4%至1675万吨;铁矿砂及其精矿进口同比减少3.5%至2.61亿吨。

“2019年一季度,我国进出口增速大幅波动,一方面春节错位造成的基本效应对3月进、出口增速的影响仍在;另一方面,3月以来外部贸易环境的改善也是促进出口增长的一大因素。”一德期货宏观分析师肖利娜认为。

肖利娜分析,主要进口商品中,大豆、原油、钢材、铜材、汽车和纸浆进口同比均下降,同时大豆和汽车的价格有明显下降,拖累进口增速

增长;而铁矿砂、原油和钢材进口量环比增长较低,未能对进口增速形成提振。

商品价格方面,文华财经统计数据显示,一季度,国内大宗商品价格总体上涨3.59%,其中,铁矿石期货价格指数上涨25.43%,反映全球大豆价格的连豆二期价格下跌6.23%,沪铜期价上涨1.04%,螺纹钢期货涨幅为8.95%。

中国社科院相关研究数据显示,大豆、铁矿石和原油是国际大宗商品市场上“中国因素”最大的几个品种,也是中国受国际市场影响最大的几个品种。中国进口额在国际大豆、

天然橡胶、原木、羊毛、棉花等市场都占据着不容小觑的分量。

业内人士分析,综合以上主要大宗商品进口数据可以看出,即使在当前国际贸易环境较不利的情况下,中国方面对主要大宗商品的需求仍然维持稳定水平,部分商品需求甚至出现增加,价格也出现上涨。这从侧面印证了中国经济以及大宗商品价格的韧性。

光大证券宏观研究认为,未来仍需关注下游需求能否持续企稳、甚至复苏,以及货币政策的节奏,较大力度的减税降费也将一定程度上支撑内需。

出口和BDI 谁能代表需求

值得注意的是,3月份的数据显示,这一个月时间里面,我国外贸进出口2.46万亿元,增长9.6%,有力拉动了一季度外贸整体增速的回升。其中出口1.34万亿元,大幅增长21.3%;进口1.12万亿元,下降1.8%。

3月份出口大增,令人猜测是否海外需求已经领先好转。但较之贸易数据更具参考价值的运价走势并未给出一致信号。文华财经统计数据显示,一季度BDI指数累计下跌了45.79%。

中金公司固定收益研究小组认为,相比贸易数据,运价的走势更有

前瞻性和参考价值。年初快速下行的BDI指数,意味着全球贸易面临萎缩、外需疲弱,加上中国4月开始增加对美国采购(如猪肉,中国上周从美国进口的猪肉量创纪录新高),会继续压缩中国的顺差。

“在3月出口的异常正增长后,出口将重新回到外需下滑的主线逻辑,外需疲弱将是主导今年贸易格局的主线,这一次全球需求下滑跟中国的关系比较紧密,要想看到复苏必须看到中国的领先复苏。”该机构分析,此外,春节错位也会导

致3月份进出口升高,目前最可比的是2016年3月,2016年春节在2月8日,2015年春节在2月19日,与今年情况非常类似,可以看到2016年3月份进出口跳升,但4月进出口明显下滑,所以可以预期4月进出口会大幅回落,尤其是出口增速。

该研究小组同时指出,从季度进口、出口增速的下滑斜率看,2018年三季度以来进口增速下行的速度明显快于出口,而回望2016年-2018年,国内供给侧改革压低生产供应,但需求旺盛,导致进口快于出口,中

国顺差压缩、拉动全球经济;今年则反过来,供给侧改革后生产恢复,需求偏弱,库存持续累积,后面会进入去库存周期,对贸易来说去库存意味着出口增加,进口减少,中国顺差扩大、依靠全球经济拉动。

这与今年以来中国需求尚可背景下大宗商品较具韧性的逻辑是一致的,即中国需求较强支撑全球需求——大宗商品偏强震荡。但反过来,若中国需求走弱,则必然会叠加全球需求更弱的预期,从而对大宗商品价格带来明显压制。

商品反弹受限 农产品更具机会

从全球宏观来分析,美尔雅期货相关研究认为,中国GDP处于波动周期底部区域,欧美处于顶部区域。随着时间推移,欧美经济走势更加不乐观。中国对全球经济增长起到“稳定剂”作用;但结合欧美当前经济表现,显然中国“独木难支”。

“纵观前五轮美联储加息结束,美国通胀都会呈现一次有力的下行趋势。随着美联储今年加息节奏的

大幅放缓,后期美国通胀有显著恶化的趋势。欧元区在负利率政策下,只能勉强维持金融热度,后期可能成为全球经济风险的一个策源地。”该机构分析。

肖利娜表示,在欧、日经济景气下滑下,出口的高增速依然不可持续。而在国内经济供求企稳下,内需的改善是二季度经济的主要支撑。3月企业中长期贷款增长,加上

减税政策改善企业利润,对基建及制造业投资的拉动持续,经济数据提前在3月表现全面好转对工业品价格短期上涨仍有支撑。但也要关注到外部主要经济体经济景气下滑、国内总需求中枢下降、高新技术产品增速出口放缓,贸易改善也是弱反弹,限制大宗商品价格的反弹高点。“而单凭一个月经济数据的好转,也难以确定判断中长期经

济拐点已现,还需后续数据和市场的检验,对金融资产保持谨慎乐观看法。”

文华财经统计数据显示,一季度,工业品期货指数累计涨幅5.54%,农产品期货指数微跌0.19%;但二季度以来,二者涨幅均超过2%。美尔雅期货研究分析,目前看来,农产品里面选择一些有价值的品种逢低做多是不错的选择。

糖周期拐点隐现 股期标的躁动

□本报记者 马爽

4月以来,糖业板块股期联袂表现亮眼,郑糖期价主力1909合约累计涨幅达6.28%;A股方面,中粮糖业、ST南糖、粤桂股份累计涨幅分别为21.33%、24.12%、12.13%。分析人士表示,近期白糖期价上涨反映市场对于未来糖价表现有较乐观预期,这有望改善制糖企业经营状况,因此糖业股期标的联动上涨。从糖周期来看,目前属于三年熊市末期,后市有望进入牛市周期。

股期标的联动走升

上周以来,郑糖期价出现加速反弹,主力1909合约最高一度升至5369元/吨,创下2018年6月15日以来新高,最新收报5364元/吨,本月以来累计上涨6.28%。

A股方面,近期糖业股表现也较为突出。4月以来,截至上周五收盘,中粮糖业、ST南糖、粤桂股份累计分别上涨21.33%、24.12%、12.13%;同期上证综指涨幅为3.17%。

方正中期期货白糖研究员张向军表示,近期白糖期货价格上涨反映市场对于未来糖价表现有较乐观的预期,糖价走高将会显著改善制糖企业经营状况,增加糖业上市公司的利润或减少亏损,因此糖业股票和期货糖价联动上涨。

中信建投期货农产品研究团队表示,近期白糖期货上涨反映市场对于未来糖价上涨充满信心。同时,现货市场也正做出同向反应,最近贸易商采购也出现放量。受此支撑,糖厂出厂价受到明显提振。而在糖价上行的预期下,糖业股票上涨说明市场对于糖企利润修复的预期正在逐渐增强,业绩

拐点已现。从周期角度来看,张向军表示,目前国内食糖已连续两个年度增产,但受到低糖价压力,预计2019/2020年度产量可能与今年大体持平;国际市场方面,也正由过剩向短缺转变。

“从糖周期来看,目前属于三年熊市末期,糖价早已跌破成本价,处于低位筑底阶段,并已引起南宁糖业、中粮糖业等龙头糖企主营业务出现明显压力。”上述研究团队表示。

有望进入牛市周期

从历史上看,糖市牛熊转换时期通常会呈现出一些特征。据中信建投期货农产品研究团队介绍,郑糖期货各合约方面,多空头排列会发生转换;基差方面,正、反向市场也在转变;现货市场情绪也值得关注,市场转熊时,看跌预期加强,贸易商、终端采购放缓,出现随买

随用的心理;而市场转牛时,提前备货的心理则会出现。

“糖市牛熊转换主要是食糖产量增减周期更替所造成的,而产量增减主要受糖价影响。一般而言,国内市场糖价连续两、三年上涨或下跌之后就会迎来产量周期更替。最近的熊市自2017年初开始,到今年初糖价见底反弹经历了两年时间。”张向军表示。

对于后市,张向军表示,国内糖价有望进入牛市周期,糖厂盈利状况有望好转,对于股价也有利多影响。不过,不建议过分追高,糖价期货、糖市股票在冲高回落阶段买入较好。

中信建投期货农产品研究团队表示,未来持续看好糖厂利润修复+提升,且产业集中度提高,更加利好龙头企业,可增持优质糖业股票;期货方面,熊牛转换时期保守者可以进行反套操作,激进者继续逢低做多。

■ 责编:王朱莹 美编:苏振 电话:010-63070467 E-mail:scb@zzb.com.cn

2019年4月15日 星期一

A05

2019年4月15日 星期一

社融数据超预期 国债期货短期看空

□本报记者 王朱莹

近日,市场期盼的3月份金融数据已经发布,货币供需均出现超预期改善,消息公布后,国债期货大幅回落。业内人士认为,市场风险偏好将会继续回升,对权益资产有利而利空固收资产,债券市场已近牛尾。

数据超预期

中国央行最新公布的3月份金融数据显示:3月社会融资规模增量28600.0亿元人民币,预期18500.0亿元人民币,前值7030.0亿元人民币。中国3月新增人民币贷款16900.0亿元人民币,预期12500.0亿元人民币,前值8858.0亿元人民币。3月M2货币供应量比8.6%,创13个月新高,预期8.2%,前值8.0%;M1同比增4.6%,前值为2.0%。

综合来看,一季度社融增量8.18万亿元,同比多增2.34万亿元,相比去年同期企业融资环境得到较大改善。

其中,新增人民币贷款、企业债券融资、地方政府专项债同比增幅最大:新增人民币贷款较2018年一季度多增1.44万亿元;地方政府专项债同比多增4622亿元;企业债券融资较2018年一季度多增3669亿元。

根据2005年、2009年、2012年和2016年的历史经验来看,宽信用是中国经济企稳的领先指标,分别领先一至三个季度。星石投资组合投资经理袁广平认为,结合近期通胀、消费、出口、开工等各种数据的企稳改善,宏观经济有望二季度见底。

招商银行研究院资本市场研究所所长刘东亮表示,一季度社融大幅超预期,一方面显示前期刺激政策效果显著,另一方面或显示总需求已经触底,预计宏观经济企稳的时间有望提前至二季度,市场对经济前景的预期也将得到持续改善。

“减税降费的正式执行,可能会导致盈利底先于经济底出现;根据

过往的历史经验,企业的盈利底与经济底基本是同步的,但是本轮盈利下行周期中,超预期的减税降费政策全部集中在二季度释放,可能会使得盈利底先于经济底出现。”袁广平认为。

国债维持空思路

上周五,出口、社融等数据公布之后,国债期货大幅回落。上周五截至收盘,10年期国债主力合约T1906跌0.21%,收报96.645元。5年期国债期货主力合约TF1906全日下跌0.05%,收报98.955元。

刘东亮表示,在此背景下,货币政策对经济将观察为主,预计不太可能会推出更有力度的宽松举措,但在阶段性流动性紧张时,降准的可能性仍不能排除,同时政策的关注点将会聚焦社融投放的结构和期限,如何将信贷资源更多地分配给小微企业、民营和中长期融资,将继续是政策的发力点。

海通证券姜超团队认为,3月CPI、PPI同比上升,4月以来猪肉、蔬菜价格维持高位,油价、煤价、钢价上涨,预计4月通胀继续回升,货币将难以再宽松,利率下行受阻;目前一年期美国国债收益率和中国国债收益率之间的利差已经降为0,后续美国虽然暂停加息,但是离降息时间尚早,意味着国内短端进一步下降空间有限。从长端来看,目前中美利差在70BP左右,而过去十年来利差中枢在110BP左右,意味着利差继续大幅压缩可能性也不大。综合来看,未来一段时间利空因素较多,债市调整仍在进行中。

刘东亮预计,市场风险偏好将会继续回升,对权益资产有利而利空固收资产,债券市场已近牛尾,收益率上行风险已大于下行风险,股市行情短期仍有望受到推动,但二季度行情能否走得更远,仍需得到企业盈利的验证。

不锈钢市场疲弱

镍价高位风险累积

□本报记者 马爽

剩余3台矿热炉有望全部达产,国内高镍铁产量预期仍然稳中有增。进口方面,1-2月我国自印尼进口镍铁亦处于偏高位置,同比增幅逾113.8%,达29.6万实物吨。一季度青山在印尼方面率先投产接近2万金属吨产能,进入二季度后,青山、德龙、金川预计将有接近10万金属吨镍铁产能投放,印尼全年镍铁产能或达到15万金属吨。目前商务部已限制印尼不锈钢流入国内市场,后期不锈钢产能扩张或将受限。而印尼后期转为继续出口镍铁至国内的可能性较大。从镍铁产量和进口量两方面来看,增量在二季度将继续体现,这也将成为限制镍价反弹的重要因素。

从不锈钢环节来看,进入3月后终端市场消费整体显现疲态。春节后社会库存上升明显,主要是钢厂库存向社会转移,增量主要体现在300系和200系,截至3月中旬,社会库存量继续呈现增长态势,并创近两年来新高。无锡佛山两地库存量达46万吨,同比增加近3万吨。进入4月后,市场普遍较为悲观。钢厂产量居高不下,社会库存稳居高位,而钢厂方面也已积累相当一部分库存,销售压力仍存。目前钢厂已开始转为采购废不锈钢等原料,对镍铁电镍价格多保持观望态度这将对国内镍铁及电解镍价格形成压力。因此,后期不锈钢市场交投热度恢复以及去库存进程仍为市场主要关注点。

“总的来看,目前两市精镍库存尚在回落当中,而4月钢厂方面产量仍然持稳,对应高镍铁亦处于高位,镍价短期高位继续震荡运行概率较大。而随着镍铁产量释放加快,不锈钢市场疲弱恐将拖累钢价下行,钢厂利润率转负后或会倒逼原料价格等因素逐渐释放,因此预计二季度镍价可能会走出趋势性下跌行情。”车红云、辛伟华表示。

瑞达期货分析师表示,上周五沪镍大幅下滑,因下游不锈钢价格表现疲软。同时据市场反映,由于近期窗口偶有打开,现货市场货源稍显宽松。

二季度趋于下行

从基本面来看,从镍铁端来看,3月国内镍铁产量同比增幅继续扩大至25%至47767金属吨,产量为近三年来最高值,1-3月合计镍铁产量约为1325万吨,同比增幅逾11.45%。国内高镍铁厂利润率向好,且后期仍有新产能计划投放。5月鑫海科技方面

瑞达期货分析师表示,短期镍走势或仍较疲软,关于主力合约在10000元/吨附近的支撑情况。操作上,建议沪镍1906合约可以考虑逢低做空。