

■ 财富圆桌

BDI暖风难吹起大宗商品涨势

□本报记者 马爽

近期,大宗商品整体维持震荡走势,文华财经商品指数仍处于150点-156点区间,但素有“风向标”之称的BDI指数却一路走升,从2月11日的低点起至今涨超七成。BDI指数和商品走势为什么背离,对后市行情有什么启示?相关品种中可能蕴含怎样的股期投资机会?本期邀请宝城期货金融研究所所长程小勇、东吴期货总经理助理兼研究所所长姜兴春、金石期货投资咨询部主管黄李强一起探讨。

BDI指数强势上涨

中国证券报:BDI指数从2月11日的低点595点开始,至今累计上涨逾70%,至1000点上方。BDI指数不断走高,原因是什么?

程小勇:引发2月至今BDI指数震荡上涨的原因主要包括三方面:一是中国经济企稳,使得中国在大宗干散货如煤炭、粮谷、铝矾土等进口方面出现一定程度的回暖;二是中国逆周期政策调控,如积极的财政政策和稳健偏宽松的货币政策刺激商品价格企稳;三是国际原油价格在2018年12月至2019年4月期间反弹带动海运成本上升。

姜兴春:BDI大幅走高主要是受三方面因素影响:其一,第一季度美联储没有加息,给全球经济强劲复苏提供动力,第一季度美国GDP增长3.2%,中国GDP同比增长6.4%,全球经济复苏转强促使BDI大幅走高;其二,国际原油价格震荡上涨,大宗商品尤其是铁矿石和有色金属价格第一季度均出现上涨,也让BDI联动走高;其三,BDI在近三年每次下跌至500点左右都会出现像样的反弹,技术上的底部让做多者屡试不爽。

黄李强:BDI指数持续走高主要有以下几方面原因构成:首先,去年年底以来,国际原油价格持续上升,由此带动燃油价格上涨,持续上升的成本造成海运运费提升。其次,受灾害、地缘局势等因素影响,全球大宗商品结构性短缺的问题加剧。例如,澳大利亚出现了旱灾,12年来首次进口粮食。最后,今年年初,国际贸易局势缓和,使得此前抑制的贸易需求在上半年得到释放。

中国证券报:对BDI指数后市走势有何判断?

程小勇:决定BDI指数走势的有三个因素:干散货运总运力、能源成本和新兴市场尤其是中国对大宗干散货的进口需求。从干散货总运力来看,2009年-2013年是高速增长阶段(年增速在20%以上),2018年至今,新投放运力增速处于5%

左右,使得BDI在运力方面面临较小的下行压力。但从经济增长和国际贸易来看,货币政策在4月以来处于金融观望期,财政刺激减弱,基建投资前置效应结束,中国可能正处于主动去库存阶段,再加上经济能否继续企稳仍存不确定性,因此对大宗干散货需求力度可能不及一季度,BDI指数面临回撤压力。综合考虑原油价格涨势消退,未来BDI大概率会走弱。

姜兴春:未来一段时间BDI将面临调整风险,因国际贸易局势复杂化,可能会影响全球经济增长和国际贸易情况,进而冲击航运收入。

黄李强:首先,国际贸易局势复杂化,全球贸易量势必下降。其次,美国对伊朗的石油禁运升级,不但要求此前获得从伊朗进口原油豁免权的国家终止从伊朗进口原油,且可能将制裁范围扩大到化工品领域,这使得伊朗的原油、天然气贸易量急剧下降。在这种情况下,BDI指数上涨速率可能受到影响,或将呈现震荡回升走势。

警惕商品调整加剧

中国证券报:BDI指数素有商品“风向标”之称,此次上涨对商品行情有何预示?

程小勇:由于国际贸易尤其是大宗商品贸易反映实体经济的需求或经济活跃度,因此海运是否繁荣在一定程度上会反映经济的景气度。统计1988年至今BDI和全球经济实际增

速关系发现,二者呈现0.5的中等正相关性,且2000年之后,BDI指数和中国GDP实际增速相关度更高。因此,BDI指数反弹反映出市场对于大宗干散货的贸易会增加,铁矿石、煤炭等干散货价格存在上行的可能。

然而,从BDI指数和CRB指数相关性分析来看,二者指数中等正相关,因此在BDI指数上涨并不是意味着中国经济同比会向好,也并不带来商品价格一定会上涨。如果确定BDI指数上升并非是由运力紧张和海运成本上升驱动的,而是由中国等新兴经济体对干散货需求驱动的,那么BDI上涨大概率意味着商品价格会上涨。

2-4月,BDI上涨和中国地产行业回暖带来的钢铁需求坚挺有关。不过,由于二季度全球风险偏好回落,国际贸易局势复杂化,5月BDI指数高位盘整,这可能意味着大宗商品反弹势头已临近尾声。

姜兴春:本次BDI上涨更多是跟随和联动,甚至是滞后大宗商品表现,如果未来震荡下行趋势形成,将可能会加剧大宗商品调整。

黄李强:BDI指数有大宗商品风向标之称,它的回升说明全球大宗商品贸易量正在恢复,从而进一步说明全球经济正在复苏,包括铁矿石、煤炭在内的商品价格将会由此上涨。不过,宏观层面忧虑不能忽视。

中国证券报:铁矿石、钢材等黑色系品种与BDI指数关系较为紧密,怎么看待黑色系近期分化走势及可持续性?

程小勇:从BDI指数和铁矿石、煤炭进口增速来看,铁矿石进口在1-4月维持负增长,主要是矿山事故等因素和中国煤炭进口政策限制有关。中国房地产在前四个月投资回升,开工和施工增速反弹,对钢材需求有刺激作用。由于环保压力从2017年-2018年钢厂转向煤矿和焦化企业,钢厂开工率居高不下,带动铁矿石和焦煤、焦炭需求坚挺。而铁矿石和煤炭进口需求的坚挺又会刺激BDI上涨。后市,铁矿石和焦炭等原材料强于钢材的格局可能会延续,直到地产开工和施工增速回落,那么会从下游向上游传导价格下行压力,届时上下游利润将会进行重新分配。

姜兴春:今年铁矿石市场由于供应出现问题,加上国内黑色系螺纹钢在房地产转好情况下需求增长,铁矿石期货中期仍将是上涨趋势,也刺激了铁矿石进口,对BDI有轻微支撑。未来黑色系整体将震荡偏强,主要还是看国内消费以及出口情况,国内有望通过加大基建托底经济,因此螺纹钢消费量将稳中有升。另外,今年以来,房地产数据转好,有望刺激新开工水平,进而会加大螺纹钢消费量;铁矿石在钢厂利润得到保证的情况下,供给有所短缺,长期会维持震荡偏强格局。双焦等其他炉料也受益于整体黑色系强势,处在区域相对高位。

黄李强:铁矿石期货和钢材期货(螺纹钢、热轧卷板)整体上呈现上涨趋势,但铁矿石期货明显强于钢材,主要是由于受巴西矿难和天气等多方面因素影响,铁矿石供应下降。同时,目前钢厂生产利润较高,钢厂加大生产力度,开始抢夺相对紧缺的原材料铁矿石。在这种情况下,钢厂为铁矿石让利,资金也在做空钢厂利润,这使铁矿石和钢材走势分化。整体来看,目前钢厂利润水平仍偏高,对于铁矿石的需求旺盛,做空钢厂利润的逻辑仍存。不过,钢材去库存进程缓慢,加之唐山等地限产力度加大,钢厂开工将会受到影响,对铁矿石和钢材分化走势持续性存疑。

掘金短期股票机会

中国证券报:A股市场上,哪些板块与BDI指数有一定关联,近期的布局机会怎么样?

程小勇:从A股板块来看,BDI指数上涨可能刺激部分海运板块,而钢铁、煤炭板块也与BDI指数有一定的相关性。Wind二级行业指数中的运输指数在1-4月反弹幅度一度达到37.5%,但4月中旬至今出现大幅回撤,说明原油或船用燃油价格上涨带来的海运成本上升侵蚀了部分航运企业利润,后市不易继续介入。不过,由于焦煤和焦炭环保压力较大,进口又遭遇限制,所以布局煤炭板块为宜。

姜兴春:国内A股市场上与BDI指数有一定关联的主要是在港口和航运板块,目前两者均处在相对低位,后市具备稳中走高机会。从航运和港口估值方面来看,目前均处于历史中位数下方,如果国际贸易局势向好,中国经济和全球经济将会走出低谷,全球贸易和BDI也有望触底回升,相关上市公司也将受益于这一良好局面。

黄李强:A股市场上,与BDI指数有关系的股票板块主要是航运股票和建材股票。BDI指数大幅走高,意味着海运运费上升,航运企业利润势必增加,这对于航运股票本身将起到一定的支撑作用。不过,从航运股票走势来看,自年初以来,在股市强势反弹过程中,股价涨幅都未超100%,考虑到蓝筹股压制指数,航运股的表现并不亮眼。四月底以来,在股市下跌调整过程中,航运股跌幅超过大盘,说明此轮反弹市场炒作的题材并不是航运,因此BDI指数走强对航运股支撑作用相对有限。不过,随着航运运费持续走高,航运股票仍具备一定的投资价值,激进的投资者可以逢低买入航运股票。相对稳健的投资者则可以采取阿尔法策略,即做多航运股票,做空股指期货。

■ 瞭望塔

有多少增量资金可以期待

□本报记者 牛仲逸

近期A股持续缩量运行,成为部分投资者看空阶段行情的理由。这里需要搞清楚两个问题,一是如何认清当下的量能萎缩,二是后市还有多少增量资金。

对于第一个问题,可从以下几方面拆解。

首先,当前缩量是相对今年2月末至4月初时情形得出的结论,那个时期正是A股风险偏好高位运行阶段,也是经历了2018年单边下跌后,人心“恐慌”阶段。当时的市场走势,即使在牛市背景下,也不可能成为常态。

其次,若与2018年下半年情况相比,还是处于明显的放量状态。同时,2017年沪指在3000点上方持续运行时,与当前量能基本持平,有时还明显不足。这意味着当前量能是健康的,是可以继续支持A股阶段上行的。

最后,从历史上看,A股走出阶段底部的前期,并不要求明显放量,因为大多时候底部套牢筹码较为稳固。反而是要突破关键的技术压力位时,倒需要密切关注量能指标。如2015年大牛市启动前,沪指直到2014年11月下旬突破两年半的压力位2450点一线时才明显放量。值得注意的是,在突破之前的5个月,也就是2014年7月-11月,沪指整体量能与之前底部量能之比大约是2倍,这与当前情况极为类似。

总的来看,当前量能水平并不能片面理解为缩量,只是眼下外部冲击带来的不确定性对市场情绪产生了困扰。

正如前文所言,当指数运行到关键点位时,就需要放出量能来,这就需要厘清A股后市还有多少增量资金。

从本轮春季行情的资金面情况来看,各项资金反应速度并不一致。外资、游资等反应相对迅速,成为春季行情的重要驱动因素;散户、公募、私募等反应相对较慢,2月以后大规模入场。

对此,长城证券策略研究认为,当前市场各项资金的活跃程度已明显高于去年,但是和历史新高点(2015年牛市等)相比仍有较大差距,两融余额、新增投资者数量、公募/私募发行规模等指标仍有继续上升的空间。

北上资金动向近期备受关注。北京时间5月14日凌晨,明晟公司(MSCI)将现有的中国大盘A股纳入因子从5%增加至10%。同时,18只创业板股票纳入MSCI中国指数。另外,MSCI方面在13日晚间明确表示,外围不确定性以及由其引起的市场波动并不会影响MSCI提升A股纳入因子的决定。本次调整将在5月28日收盘后生效。

可是,北上资金并未因上述消息而减缓波动,5月14日净流出109亿元。对此,国盛证券策略研究表示,一方面,影响外资短期流入或撤离的因素有很多,并且外资的构成十分复杂,包括主权基金、对冲基金、共同基金甚至部分绕道香港的“假外资”等,MSCI不能完全左右其入场节奏;另一方面,MSCI指数跟踪资金的结构也决定了其入场节奏不会完全与MSCI纳入时点吻合。

不过,中银国际证券发布研究报告称,年内外资增量资金或达755.6亿美元。因为A股市场规模较大,交易品种也较多,所以预计未来纳入因子的提升将继续遵循“步步快走”的模式,而且目前全A估值仍处于历史中枢下方,有利于纳入因子的快速提升,万亿级的增量资金在路上。

中信证券此前预计全年A股市场增量资金净流入量约为9000亿元,其中年初至今已流入约7000亿元,未来年内增量资金净流入量约为2000亿元。

可以预见的是,随着总量上边际流入放缓,A股的第二轮上涨将更为温和,市场的投资机会将更加结构化。

芯片国产化概念股逆市上涨

□本报记者 吴玉华

昨日,两市上演单边下跌行情,行业板块全线下跌,概念板块多数下跌,但其中芯片国产化指数上涨0.04%。近五个交易日,芯片国产化指数下跌0.36%,跌幅小于同上证指数,跑赢大盘。

对于芯片板块,分析人士表示,虽然中国的半导体企业近几年都在奋力追赶,但是和国际领先企业的差距还是非常巨大的,高端芯片大都依赖进口,国产替代迫在眉睫。半导体产业市场巨大,国产替代空间巨大,依旧看好A股半导体相关公司未来的发展。

芯片国产化概念股走强

昨日早盘,芯片国产化概念板块明显高开,板块内多个个股表现活跃,北京君正“一字板”涨停开盘。当日,两市个股普遍下跌,下跌个股超过3300只,而芯片国产化概念股逆市上涨,兆日科技、北京君正、紫光国微、润欣股份、华天科技涨停,大港股份、通富微电涨幅超过4%,板块内上涨个股达到21只,表现较为活跃。

分析人士表示,半导体板块受到产业趋势和政策方向双重拉动的乘数效应是当前板块积聚向上的动能,外部因素的不确定影响造成板块的短期波动较大,但半导体板块中长期逻辑仍然未被破坏,科技股的向上成长弹性较强值得投资者在估值回归之后重点审视。

投资机会获看好

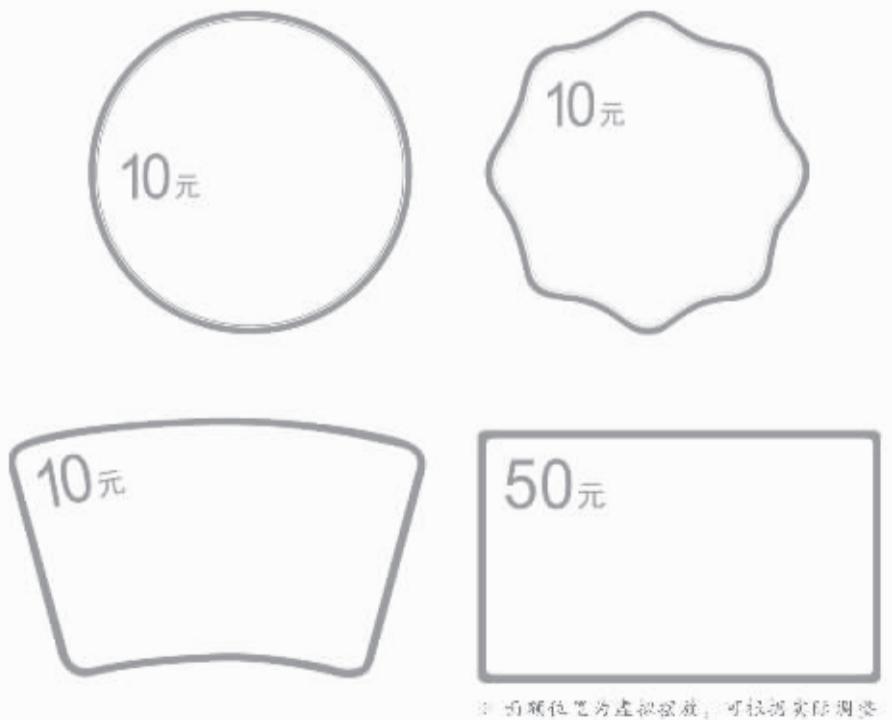
券商分析师表示,对于芯片国产化,来自政策层面的支持也在延续,相关投资机会值得关注。

新时代证券认为,税收优惠政策的贯彻落实,是国家对集成电路产业扶持政策的体现。新时代证券表示,当前背景下,以半导体行业为代表的战略新兴产业将是自主可控的核心产业。2018年我国半导体集成电路行业进出口逆差达到2274亿美元,国产替代需求强烈。更为重要的是,半导体产业实现自主可控关系到下游智能汽车、5G、人工智能和物联网等战略行业的关键零部件供应链安全,因此,实现半导体行业的国产替代和自主可控是我国中长期的战略需求,是电子行业的长期成长逻辑。为了加快在该领域的追趕步伐,国家相继推出产业基金、科创板和行业税收优惠政策,从降低融资难度和税务负担等方面支持产业发展。未来针对半导体产业或将有更多的支持力度出台,国内半导体自给率有望不断提升。

华创证券表示,中国政策支持集成电路发展方向不变,中国半导体发展仍将优于全球,短期看到产业对于5G预期提升,集成电路产业作为战略新兴产业板块有望持续成为市场焦点,持续重点关注国内半导体产业链各环节龙头标的,有望在5G、汽车电子、AR/VR等新兴产业趋势及应用引领下,国内政策端在集成电路、5G、超高清视频产业计划等积极政策,有望给予国内半导体产业供给与需求端双重利好,当前时点看好A股半导体产业重点标的的投资机会不变。

中国金币总公司即日起面向社会公众征集
2021年至2032年间中国生肖金银纪念币设计图稿

纪念币设计 请你来!



图稿征集范围
面向全社会机构和个人征集设计图稿

图稿征集时间
2019年5月6日至2019年8月13日

图稿具体流程
请登录中国金币网(www.chngc.net)查询

