

风险偏好渐趋模糊 股牛债牛商品牛谁更牛

□本报记者 张勤峰



新华社图片

股票市场大联欢

月初迎来小暑,全球股市早已大热。7月首周,标普500指数和道琼斯工业指数携手再创历史新高,纳斯达克指数重回历史高点附近,美股十年牛市继续火辣上演。

欧洲股市不甘示弱,德国DAX指数实现连续第五周上涨,周中创下2018年8月以来新高;法国CAC40指数则在连

涨五周之后,已逼近2018年5月份高点,后者也是2008年以来该指数的最高点位;欧洲证券交易所100指数则已成功改写历史高位纪录。从主要国家指数来看,今年欧洲股市涨幅仅稍逊于美国。

亚太股市表现处于第三梯队,但也可圈可点,尤其是新西兰和澳洲股市的风头

甚至不输于欧美市场。截至7月5日,今年新西兰NZ50指数累计上涨20.48%,澳洲标普200指数上涨19.57%,涨幅都在标普500指数之上,仅略低于纳斯达克指数。亚太其它主要股票市场亦收获下半年的开门红,其中A股上证综指周涨1.08%,沪深300指数涨1.77%,在这场全球股市

的大联欢中唱出了“中国好声音”。

股市无疑是当下金融市场上耀眼的明星。然而,债券市场也不弱。通常来说,权益和固收资产是此消彼长的关系,“跷跷板现象”为人熟知,但今年股债市场竟握手言和、携手共舞,呈现出股市共债市一色的奇景。

全球债市重回2016

盛夏时分,债市行情如火如荼。自2018年四季度以来,全球债券市场掀起新一轮上涨,债券收益率水平持续下行。

从作为全球债市风向标的美债来看,2018年11月初,美国10年期国债收益率一度突破3.2%,创下2011年6月以来新高,但随后掉头急跌,到今年6月末跌至2%,7月首周一度跌破1.95%,较去

年第四季度高点下行超过120个基点。如今,10年期美债收益率已跌至2016年11月水平。要知道,全球债券收益率的低点是在2016年6、7月份创出的。美债收益率水平距历史低位已经不远。

不少欧洲国家国债收益率已经跌穿了2016年的大底。7月5日,德国10年期国债收益率跌至-0.39%,已较2016年7

月低点低出15个基点。另一欧洲主要国家——法国的10年期国债收益率也已跌至-0.13%,2016年最低时为0.09%。

在全球债市收益率向着2016年低位靠拢的时候,全球负利率债券阵营正不断壮大。英为财情的数据显示,截至7月5日收盘,全球范围内10年期国债收益率处于负值的国家已达到10个,

黑金黄金双金闪耀

风险资产与避险资产联手唱戏的场景,也正在商品市场上演。

2019年伊始,国际油价抽身反弹,与全球股市新一轮上涨交相辉映,成为风险资产共振上涨的生动写照。4月份,国际油价一度较2018年年底价位上涨超过40%。尽管4月下旬以来,油价从60美元/桶关口上方重新回落,但

截至7月5日,NYMEX原油期货收报57.73美元/桶,仍较2018年底上涨超过27%,布伦特原油期货收报64.44美元/桶,较2018年底上涨将近20%。如此涨幅,并不亚于全球主要股指。

中国市场则在演绎一出“疯狂的石头”。今年以来,铁矿石是国内商品期货市场的绝对主角。大连铁矿石期

货主力合约从2018年12月最低的448元/吨起一路上涨,7月首周突破900元/吨大关,最高涨至911.5元/吨,最多时较2018年底点上涨103%;7月5日收盘报833.5元/吨,今年以来累计涨超69%。

业内人士认为,铁矿石大涨,有着特殊的供给侧因素的刺激,但也难言大宗商品需求的驱动,与股票、原油等风

流动性造牛

中金公司研究发现,今年以来,全球大部分资产均实现了上涨,这与2018年大类资产普跌的局面几乎截然相反。德意志银行的研究也发现,其追踪的所有38种主要资产在6月总回报为正,自2007年美国次贷危机以来只发生过两次,第一次发生在今年1月。换句话说,今年1月和6月是过去12年中仅有的所有资产都获得正回报的两个月份。

“风险资产”和“避险资产”集体大涨模糊了投资者对风险偏好的判断。立足于基本面的逻辑,风险资产与避险资

产齐飞的局面,有着天然的矛盾。经济如果好,则避险资产易跌,风险资产易涨;经济如果差,则避险资产易涨,风险资产易跌;如果是经济平稳,避险和风险资产则容易陷入震荡,难以走出今年这般明显的行情。很显然,关键不在于基本面。

高盛指出,今年所有资产齐涨的最终原因只有一个,那就是货币宽松。中金公司报告亦指出,今年全球大类资产上涨主要受货币政策重新放松的驱动。而从以往来看,货币政策放松,的确是最可能引发股债齐涨的时候,背后的原因是

健康牛仍需基本面支撑

股牛债牛商品牛,总有一个会更牛。对于股市而言,当下经济基本面似乎正在朝着不利的方向发展,政策宽松预期成为估值扩张的主要驱动因素。未来的隐忧在于,单轮驱动模式是否可以持续?尤其是一些发达经济体股市已持续上涨多年,如果经济衰退的预期兑现,可能导致股市出现较大波动。

对于债市而言,基本面和政策面预期均构成利好,认为全球债市收益率有

望创出新低的机构并不少。但是,经济衰退预期到底会不会或者会在多大程度上照进现实?当前全球经济的确出现了一些放缓的迹象,但还谈不上衰退,主要是市场预期有所变化,债市收益率持续快速下行已经充分消化了市场预期的变化。未来需警惕的是基本面韧性可能超出预期,市场与货币政策大幅放松的预期或许面临修正。

对于商品市场而言,供给侧的影响不容小视,这在油价、铁矿石价格乃至

中国市场的生猪价格走势上都有体现,但是需求端往往是决定长期走势的关键。在全球经济复杂性上升、稳定性下降的形势下,商品市场可能更多会以阶段性、结构性行情为主。

研究人士指出,流动性能造牛,但真正的健康牛,离不开基本面的支撑。基本面可能还不是短期内大类资产波动的主导因素,但却会是中长期资产轮动的胜负手。正如高盛报告所称,只有增长最终将成为驱动跨资产和资产内

险资产躁动有着内在的联系。

与此同时,具有避险资产属性的贵金属也在今年以来表现不俗。黄金价格先后在今年1-2月和5-6月走出两波上涨行情。6月25日,COMEX黄金期货最高涨至1442.9美元/盎司,创下逾六年新高;7月5日收报1401.2美元/盎司,年初以来累计上涨9.36%。

标。自今年6月以来,特别是在德拉吉讲话以及美联储6月FOMC会议后,市场出现了第二波宽松预期浪潮。即便最新公布的6月非农数据超预期,市场仍预期美联储7月份降息的概率达100%。

在美联储走向十字路口的时候,今年以来新西兰、澳大利亚等发达经济体和印度、俄罗斯等新兴市场经济体已启动降息,全球货币政策已走上边际宽松的道路。

一言蔽之,流动性造牛是当下金融

部顺周期轮换的主要动力。

相比之下,当下人民币资产低估值使其具备更多的应对不确定性的缓冲空间。市场人士指出,在美联储趋于降息的形势下,资金可能重新流向新兴市场,其中具有更好增长优势和估值优势的个别资产将更加受益。数据显示,今年以来,外资流向中国市场的痕迹十分明显,下半年中国市场有望演绎股债双牛,商品市场仍存在结构性机会。

资金面分歧大 PTA期价波动剧烈

□本报记者 马爽

上周,PTA期货市场交投异常活跃,价格剧烈波动,主力1909合约由周初的涨停转为跌停,市场多头气氛快速降温。业内人士表示,从基本面上看,PTA目前依旧处于现货阶段性紧张,聚酯涤纶低库存、高开工的较好格局中。但随着PTA价格快速上涨,加工费迅速扩大,下游跟涨乏力,利空显现。此外,当前市场不确定性因素较多,PTA价格在短时间内波动将加剧。

资金面分歧较大

上周五个交易日内,PTA期货主力1909合约前两天出现涨停,周三从大涨转为大跌,盘中出现超400元/吨的宽幅波动,周四跌停,市场多头气氛快速降温,周五延续大跌,期价回到此前周五水平,日内成交量更是一度突破800万手,周度波动范围为5802-6612元/吨,累计下跌0.51%。

“PTA7月份供需面依旧较好,聚酯环节低库存状态可以令装置维持在较高的负荷水平。但近期由于价格快速拉涨,超高利润度过透支利好引发情绪上担忧,同时资金大量涌入,成交不断创下天量,可见资金面分歧较大。此外,期间流传的举报信成为引发行情转折的重要导火索,但归根结底是脱离市场基本面的非理性上涨的理性回归,在成本面可能出现利空拖累及终端消费并未及时跟进的前提下,PTA期货多头狂欢过于忘形。”国投安信期货高级分析师庞春艳表示。

从PTA和聚酯环节来看,庞春艳表示,6月份,国内PTA装置不约而同“因故”短停,导致PTA月度产量较预期下降,小幅累库2万多吨。7月份,福化450万吨PTA装置确定在月初检修,主要因其上游PX装置检修,下游PTA原料断供。根据目前消息,其PX装置于6月20日停车,计划检修40天,则重启时间应该在7月底,如此推算其450万吨PTA装置也将将在7月底重启。因此,如果其他装置不停车,7月份PTA供应在380多万吨。同时,下游聚酯开工率在6月底达到92%以上,但目前聚酯厂库存水平普遍偏低,装置继续维持生产的可能性较大,但因PTA价格剧烈波动,且销售明显下

滑,部分工厂有减产停产计划,因此聚酯的整体负荷可能会有所下降。

“从理论上推算,聚酯的负荷维持在90%以上时,其他PTA装置不检修的话,PTA会小幅去库。因此,7月份PTA和聚酯环节状态依旧较为健康,但PTA加工费扩大到2400元/吨的水平时,远远超出市场预期,继续看涨空间受到限制。此外,PTA期货海量成交和不断增长的持仓量,也从资金面上不断积聚风险。”庞春艳表示。

短期价格调整难以避免

从上游原料和终端消费方面来看,庞春艳介绍称,恒力PX装置投产时,PX价格一度大幅下跌,PX-石脑油价差被快速压缩,直至亏损。但之后,由于大量装置检修,PX价格获得支撑,利润得到修复,如今PX-石脑油价差在330美元/吨附近。有消息显示,中化弘润80万吨PX将在7月投产,海南炼化100万吨及恒逸文莱150万吨新产能将在8-9月份投产,PX将会面临新一轮的投产压力,因此对PTA价格会有拖累,为潜在利空之一。

此外,终端织造企业从5月底开始抄底,至6月底已将聚酯厂的涤纶库存搬到了织造厂,主要原因是涤纶价格便宜。据了解,下游加弹和织造厂的原料备货少则半个月,多则一个月甚至更多,同时吴江、海宁等地织造厂的坯布库存超过前两年同期的水平。下游企业预期国际贸易形势缓和后,会有抢出口订单集中出现,随着价格持续上涨,三季度订单也会陆续下达,但目前来看,订单情况并未向预期的方向发展。下游加弹和织造环节的大量原料和成品库存成为重要的风险所在。

鉴于上述分析,庞春艳认为:“后市来看,PTA价格调整难以避免,但7月份的供需面依旧较好,因此预期不会持续下跌,调整后继续维持偏强震荡的可能性大。四季度,随着新的PTA装置投产,加工费将逐渐压缩,PTA迎来新一轮集中投产周期。”

中信建投期货分析师李彦杰则表示,由于目前来看装置检修计划并未完全取消,因此后期仍存在检修预期,PTA价格下跌空间同样有限,预计短期PTA将维持震荡运行,当前市场不确定性因素较多,受消息影响在短时间内价格可能出现较大波动。

监控中心CAFI指数下跌

上周监控中心CAFI指数下跌

0.13%至845.02点。油脂下跌0.03%至437.18点。粮食指数下跌0.63%至1237.83点。软商品指数上涨3.00%至795.82点。饲料指数下跌2.98%至1770.03点。油脂油料指数下跌1.77%至850.61点。谷物指数下跌0.72%至1082.49点。

上周CAFI指数成分品种涨跌不一。其中,菜粕下跌4.66%,豆粕下跌2.80%,豆二下跌2.28%,玉米淀粉下跌0.84%,棕

桐油下跌0.74%,菜油下跌0.52%,玉米下跌0.46%,豆一下跌0.32%,豆油上涨0.96%,棉花上涨1.25%,苹果上涨1.85%,鸡蛋上涨3.50%,白糖上涨4.84%。

易盛农期指数小幅上行

易盛农期指

数上周小幅上行,7月1日周一开盘于936.16点,截至7月5日,指数报收于948.63点。

棉花方面,美国农业部6月份供需报告对于棉花市场的影响整体偏空,报告较5月份主要变化体现在全球2019/20年度棉花期末库存调增至7726万包,高于5月预估的7569万包。

白糖方面,巴西19/20榨季累计压榨甘蔗1.7808亿吨,同比减少4.1%。乙醇产量总计21.08亿升,同比减少2.28%。制糖比从去年同期的36.44%下降到35.84%。综合来看,内外因素叠加短期提振白糖价格,但配额外关税下调,预计后期食糖进口量加大,利空远

月合约。

菜油方面,截至6月21日,沿海地区菜籽油库存报16.5万吨,环比持平,华东地区菜籽油库存报42万吨,环比持平;菜籽油厂开机率报8.6%、入榨量4.3万吨、环比上涨13.16%,处于历史同期明显偏低水平;菜籽油厂开机率稍有回升,而菜籽油库存和未执行合同数量持平,显示油脂消费淡季贸易商提货积极性较弱。(格林基金 冯翰尊)

甜蜜的爆发:白糖期价创逾两个月新高

□本报记者 周璐璐

在国内糖市产销数据利好、全球食糖减产以及白糖消费传统旺季到来的联合作用下,白糖期价上周涨势强劲,其中主力1909合约累计上涨6%,期价创逾两个月新高;涉糖企业股价及现货商的报价也联动上涨。机构人士表示,展望后市,在成本支撑及内外联动作用下,白糖期价短期内仍具上涨空间。

股期联袂上涨

白糖素有“甜蜜的事业”之称,上周,白糖期货、期市、现货市场报价均出现大幅上涨,上演了一场“甜蜜的爆发”。上周,白糖期价全线大幅上扬,其中主力1909合约收于5295元/吨,涨幅为6%,创出逾两个月收盘新高。值得

注意的是,仅上周五一天,白糖1909合约涨幅便达到了3.64%,盘中更是高达5314元/吨,触及涨停。

与此同时,国内白糖现货商的报价显著上调。据广西糖网统计5日数据,广西部分糖企含税提货报价涨到5400元/吨左右;南华现货、凤糖现货的白糖报价区间分别为5290-5360元/吨、5340-5380元/吨,相比上周分别上涨130元、100元。另外,国内涉糖上市公司股价也“水涨船高”。上周,粤桂股份上周累计大涨13.85%,中粮糖业累涨11.87%,ST南糖累涨6.97%,均大幅跑赢沪深大盘1.08%、2.89%的周度涨幅。

多因素点燃做多热情

机构人士称,多因素联合作用下导致了上周白糖价格的爆发。

首先,国内白糖产销数据亮眼。据中国糖业协会数据,在截至6月底的2018/19年制糖期,全国共生产食糖1076.04万吨,比上制糖期同期多产糖45万吨;该制糖期内,全国累计销售食糖761.29万吨,累计产销糖率70.75%,上制糖期同期销售食糖650.65万吨,累计销糖率为63.11%。其次,白糖消费旺季的到来为白糖价格的上涨提供了支撑。白糖期权分析师谭耀峰表示,今年上半年在食糖的销售方面远远高于去年同期,预计在接下来较长的销售期内,市场将持相对乐观态度;随着夏季饮品消费高峰期的到来,白糖传统意义上的消费旺季也已来临,现货的流通速度在不断加强,目前国内的工业库存仅有199万吨,库存压力非常小。最后,全球食糖减产造成的国际糖价上涨也是影响因