

361° 看市

在A股市场整体表现趋于沉闷之际，大宗商品波动频频为股票市场带来热点。其中既有每逢A股大跌便上涨的黄金股，也有随着原油价格反弹而回升的化工、农药股，还有伴随产品价格暴涨而上行的铁矿石概念股、乘着周期之势“王者归来”的猪概念股以及紧密跟随期货短线涨跌行情而波动的棉花股、甲醇股……

其背后，拥有期货背景的资金身影的出现，给了市场更多遐想空间。

产业概念轮番躁动 期货背景资金身影浮现

大宗商品频撩A股敏感神经

□本报记者 张利静

两大商品龙头比拼A股影响力

今年以来，黄金、原油两大商品龙头在A股市场展开了一场关于影响力的比拼。

例如，5月31日—6月25日，上证综指宽幅震荡期间获得涨幅2.6%，同期山东黄金股价涨幅达48.4%，上期所沪金主力期间累计上涨了11%。在6月25日A股大幅下跌期间，黄金股逆势上行，出现典型的“黄股魔咒”效应，当日沪金期货主力则上涨近2%。

在比拼“龙头”影响力方面，原油“大哥”自然也不甘示弱。原油阶段性反弹行情常常令化工股蠢蠢欲动。从近期表现来看，6月13日至7月12日，美国原油期货从51.43美元/桶涨至逾60美元/桶，涨幅超16%。在原油重新回到60美元之际，近两周国内化工股及农药化肥概念出现大面积反弹。上周五，磷化工、氟化工概念领涨A股市场，此外草甘膦及甲醇概念也涨幅居前。

据了解，国内化工股对原油市场短期行情跟随现象并不明显，但每当原油市场上涨或下跌到关键节点，如整数关口，常常会带动下游化工、农药等个股出现一波跟随走势。

以草甘膦为例，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，油价上涨刺激玉米、大豆等用于生产生物燃料的转基因作物种植面积扩大，直接提升草甘膦需求。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%，最高涨至10万元/吨。

从行业角度来看，业内人士指出，在政策趋严下，一些化工企业面临减产和关闭，化工产业格局正在发生变化，头部企业或通过扩大竞争力而从中获益。

此外，值得一提的是，若原油价格大幅上涨，也可能带来双粕、白糖、鸡蛋等与通胀相关的大宗农产品标的持续反弹。

期货背景资金身影闪现 牛散盈利翻倍

大宗商品中小众品种与相关个股的联动今年以来也格外紧密。

例如，在产业拐点预期下，猪肉价格不断上涨，成就了A股猪概念中多个个股“一骑绝尘”的表现。截至上周五收盘，今年以来猪概念股正邦科技、温氏股份、新希望涨幅分别达266.64%、49.13%、167.26%。

7月8日—10日，棉花期货出现大跌行情，在此背景下，10日凤竹纺织、华纺股份涨停，ST刚泰、如意集团、贵人鸟涨等多只纺织股获得可观涨幅。这一现象折射出大宗商品市场与A股的短期联动愈发密切和频繁。

业内人士表示，今年以来，大宗商品与A股的默契度达到了一个新高度，不仅在黄金、原油等大品种上表现明显，一些小众品种如铁矿石、棉花、甲醇期货与概念股的日内联动也趋于频繁。

在近期股期联动波动中，拥有期货投资背景的

资金并不鲜见。例如2005年的有色板块股票行情、2007年底的农业板块行情，2009年1月至2011年的有色、煤炭板块行情。

在这之中，不乏一些纵横多个市场的超级“牛散”。在黄金股“领衔”的山东黄金上，就长期埋伏着这样一位大佬——王卫列。从山东黄金历次季度报告可以看出，这位牛散自2014年开始跻身前十大流通股东后便“盘踞”至今，其持仓最高超1000万股，2019年一季报公布的最新数据显示，其目前持仓水平在918.03万股。

近五年的黄金市场走势印证了这位“牛散”的眼光：2014年底至今，上期所沪金期货主力已经上涨超100元/克，涨幅超46%；期间山东黄金股价从20元附近大幅震荡上涨至目前的40.67元，涨幅超100%。

解码“两栖”密钥

“长期以来，行业与期货的相关性大致在0.3附近，且在不同时期内波动很大。”东证期货分析师欧阳静宜表示，可以观察到期货价格有时对相关行业股票有联动作用，据统计，近几年来，煤炭和钢铁行业在期货大幅波动的情况下当日联动的历史概率分别高达100%和70.42%。

欧阳静宜表示，以期货价格波动为股票开仓信号，结果发现这种时间段持有股票相对于长期持有

股票来说存在很大的优势，即能有效规避股票大幅下跌的时期。但股票开仓的同时，卖空期指对冲系统性风险的策略并不能有效盈利。因此上述方式更适合钢铁、煤炭和有色金属行业股票多头。

国泰君安证券分析师鲍雁辛、黄燕铭分析，从商品到股票的跨越仍需证券研究的“2+1”思维：在假设大宗商品上市公司业绩只受大宗商品价格变动影响、不受其他因素影响的情况下，大宗商品价格变动与相应上市公司业绩的变动存在对应关系，此时仍然是同一维度上的联系。但是从大宗商品上市公司业绩到股票价格变动则要经历流动性、风险偏好等多重作用，作为投资者需要结合预期思维、交易思维和边际思维，实现从经济学问题思考角度到金融学问题思考角度的转变，在完成了预期环节及交易环节后，才能实现从大宗商品基本面到股票价格的跨越。

“大宗商品现货与大宗商品上市公司股票研究存在维度上的区别：大宗商品现货价格本质上是‘物’的价格，而股票的价格本质上是‘人心’中的价格，前者的研究是经济学问题，后者的研究是金融学问题。大宗商品现货研究的核心是供需关系，而股票研究的核心是预期；大宗商品现货价格的变动是点的变动，是线段，而对应的股票价格变动是线的变动，是面积。”鲍雁辛、黄燕铭指出。

“看期货做股票”的秘密

影响，这是个股和大宗商品联动的内在核心。”中信期货研究表示。

同步性增强

对于商品类股票波动的原因，长江证券相关研究指出，根据商品期货领先于现货的理论，当上市公司产品价格尚未实际变化而产品对应商品期货价格发生较大变化时可以合理的预期其产品价格将在未来发生较大变化，从而上市公司在股票市场上的表现将逐步反映出该预期。

长江证券分析称，分别考察具体时段内农产品、非贵金属、黄金期货短期内大幅上涨过程中对应商品类股票组合的收益表现，结果显示商品类组合均表现出一定的正超额收益，甚至出现当股票市场处于整体下跌时农产品类股票仍表现出强劲的上涨态势；而当商品期货大幅下跌时，商品类股票也会表现弱于市场。

商品市场与股票市场同步性增强，利用商品来分散股票组合风险可行性下降。”宏源证券表示，2008年全球金融危机后，商品与股票市场的同步性开始显著增强，虽然2013年9月后同步性小幅回落，但仍处于高水平。该机构认为，这可能与越来越多的金融投资者出现在商品期货市场以及高频交易规模的快速膨胀有关，商品市场的价格机制已经发生变化，同步性增强表明商品相对股票市场的β值上升，商品期货的风险分散效果趋于减弱。（张利静）

空头暂撤退 “铜博士”能否成功反攻

上周中后段，随着空头持续撤退，铜期价摆脱了此前的跌势，探底回升。上周二沪铜主力1909合约期价创下两年以来的新低，达到45640元/吨，但随后逐步反弹，最终上周收于46740元/吨。

分析人士指出，近期铜可能仍将维持震荡走势，但随着美联储降息预期升温，供需处于博弈状态，铜价格难以出现大跌。而一些绩优概念股正出现抄底良机。

铜价探底回升

上周铜价出现探底回升。7月5日公布的美国6月非农数据远超预期，降低了市场对于降息的预期，美元得以喘息反弹，叠加全球制造业萎缩导致的市场情绪面偏空影响，沪铜主力1909合约期价周二晚间跌创两年来新低。不过随后美联储主席鲍威尔在众议院听证会上的言论偏“鸽”，7月降息几乎“板上钉钉”，美元汇率走软，资金面多头发力，铜价吹响反弹号角，沪铜主力周三晚间开始高开高走，随后连续反弹。

富宝铜研究小组在最新报告中指出，随着美联储降息预期升温，铜价创新低后反弹，预计短期内铜价将维持窄幅震荡上探走势。从技术面看，市场资金面多空转变，近期铜价仍有反弹空间，不过基本面淡季预期，国内铜材开工率下滑，汽车产销继续萎靡，需求端或将拖累铜价，短线需谨防回调风险。

概念股反弹需更多利好

从数据看，今年以来不论是国内

外铜期价还是铜概念股均表现平平，沪铜主力1909合约期价累计下跌3.33%，LME铜期价累计微涨0.81%，而有色、铜概念股整体表现均处于中等偏下水平。那么下半年，它们能否重新焕发光彩？

对此，业内分析师多数认为可能还需等待更多利好出现，但可关注一些绩优股。

光大证券分析师李伟峰、刘慨昂表示，展望下半年，环保等有望成为供给扰动因素，随着下游触底回升有望带来补库需求，预计下半年有色行情将好于上半年。行业配置上，中线看好铜、钛品种价格趋势，短期关注铝及材料加工估值修复。

中信建投期货分析师江露指出，从目前宏观面来看，近期美联储降息预期升温无疑对铜市场形成提振。然而目前国内需求端依然疲软，加之铜市场持仓下滑至60万手下方，反映出当前做多动能并没有那么充足。近期仍需关注是否有进一步利好因素驱动。操作上，对于沪铜1909合约个人客户而言，仍建议以轻仓短多为主，仓位在5%以内，并设置好止损位置，下游产业客户可考虑逢低少量买入。

华闻期货研究所分析师谢雨杉强调，目前铜市场空头继续撤退，因此铜重心略有上移。美联储本月降息的预期可能已经不会改变，这对于铜市场构成利好。总体来看，当前资金对有色的青睐有限。虽然基本面偏弱，但由于铜相对需求有所下滑，价格也已下跌到相对低位，继续下跌空间不大，操作方面建议区间内低吸高抛，短线操作。（张枕河）

原油价格三季度有望偏强运行

6月以来，国际原油价格呈现先抑后扬走势，其中NYMEX原油期货主力合约价格一度从逼近50美元/桶反弹至60美元/桶上方。分析人士表示，在风暴预警、美联储主席鲍威尔“鸽”派言论叠加美国超预期降库存的背景下，三季度偏强运行仍是原油价格运行的主旋律。

油价止跌回升

经过5月下旬连续大跌之后，NYMEX原油期货主力合约价格6月5日一度触及50.79美元/桶的阶段新低，随后便展开震荡反弹，截至7月12日，收报60.39美元/桶。

“国际原油价格在6月初止跌后一路盘整，在此期间，伊核问题持续升级，美国重回降库周期都为油价上涨提供了潜在驱动。另外，上周美国国家飓风中心发布热带风暴预警，有报道称，受此影响，墨西哥湾部分海上钻井平台被关闭，叠加美国超预期降库存刺激，油价一路冲高，创下近期高点。”国投安信期货能源首席分析师高明宇、高级分析师李云旭表示。

此外，EIA数据显示，美国7月5日当周，商业原油库存减少949.9万桶至4.59亿桶，原油产量预估增加10万桶至1230万桶/日，原油出口增加5.8万桶/日，除却战略储备的进口则减少28.3万桶/日。美国原油库存6月重回季节性走势后便一路加速下跌，分析人士称，库存的稳步下降显示出了去年底油价暴跌对上游投资

的影响，即活跃钻机数逐步下降，产量进入相对稳定期，产量同比增幅逐步下降。

短期油价将偏多运行

从宏观与地缘环境来看，高明宇、李云旭表示，原油需求增速走弱早已成为共识且被充分交易，近期国际贸易局势可能的好转与全球宽松预期的走高对油价提供了相对温和的环境，去年四季度暴跌重演的可能性大大降低。伊核问题与美伊关系仍在不断升级，虽然对伊朗原油出口的影响已经难有边际效应，但地缘风险导致的溢价仍有发酵空间。

对于产油国之间的博弈格局来说，2016年之后已经彻底由之前的“囚徒困境”转为“懦夫博弈”，“领头羊”沙特进行限产保价是其最优选择，博弈平衡决定了一段时间内OPEC产量的相对稳定将是新常态，增产可能性较低，供应端出现“黑天鹅”的风险并不大。

对于后市，中信建投期货分析师李彦杰表示，综合来看，OPEC产量下降、飓风来袭以及地缘风险上升等利好共振，短期或继续支撑油价。

高明宇、李云旭认为，三季度原油价格上涨行情虽然值得期待，但无论从宏观面还是美国市场来说，上涨驱动力更多是来自于对前期悲观预期的修复，行情可能并不会一帆风顺。策略上，建议逢低做多，把握波段行情为主。（马爽）



视觉中国图片

产业概念轮番躁动 期货背景资金身影浮现

大宗商品频撩A股敏感神经

□本报记者 张利静

两大商品龙头比拼A股影响力

今年以来，黄金、原油两大商品龙头在A股市场展开了一场关于影响力的比拼。

例如，5月31日—6月25日，上证综指宽幅震荡期间获得涨幅2.6%，同期山东黄金股价涨幅达48.4%，上期所沪金主力期间累计上涨了11%。在6月25日A股大幅下跌期间，黄金股逆势上行，出现典型的“黄股魔咒”效应，当日沪金期货主力则上涨近2%。

在比拼“龙头”影响力方面，原油“大哥”自然也不甘示弱。原油阶段性反弹行情常常令化工股蠢蠢欲动。从近期表现来看，6月13日至7月12日，美国原油期货从51.43美元/桶涨至逾60美元/桶，涨幅超16%。在原油重新回到60美元之际，近两周国内化工股及农药化肥概念出现大面积反弹。上周五，磷化工、氟化工概念领涨A股市场，此外草甘膦及甲醇概念也涨幅居前。

据了解，国内化工股对原油市场短期行情跟随现象并不明显，但每当原油市场上涨或下跌到关键节点，如整数关口，常常会带动下游化工、农药等个股出现一波跟随走势。

以草甘膦为例，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，油价上涨刺激玉米、大豆等用于生产生物燃料的转基因作物种植面积扩大，直接提升草甘膦需求。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%，最高涨至10万元/吨。

从行业角度来看，业内人士指出，在政策趋严下，一些化工企业面临减产和关闭，化工产业格局正在发生变化，头部企业或通过扩大竞争力而从中获益。

此外，值得一提的是，若原油价格大幅上涨，也可能带来双粕、白糖、鸡蛋等与通胀相关的大宗农产品标的持续反弹。

期货背景资金身影闪现 牛散盈利翻倍

大宗商品中小众品种与相关个股的联动今年以来也格外紧密。

例如，在产业拐点预期下，猪肉价格不断上涨，成就了A股猪概念中多个个股“一骑绝尘”的表现。截至上周五收盘，今年以来猪概念股正邦科技、温氏股份、新希望涨幅分别达266.64%、49.13%、167.26%。

7月8日—10日，棉花期货出现大跌行情，在此背景下，10日凤竹纺织、华纺股份涨停，ST刚泰、如意集团、贵人鸟涨等多只纺织股获得可观涨幅。这一现象折射出大宗商品市场与A股的短期联动愈发密切和频繁。

业内人士表示，今年以来，大宗商品与A股的默契度达到了一个新高度，不仅在黄金、原油等大品种上表现明显，一些小众品种如铁矿石、棉花、甲醇期货与概念股的日内联动也趋于频繁。

在近期股期联动波动中，拥有期货投资背景的

资金并不鲜见。例如2005年的有色板块股票行情、2007年底的农业板块行情，2009年1月至2011年的有色、煤炭板块行情。

在这之中，不乏一些纵横多个市场的超级“牛散”。在黄金股“领衔”的山东黄金上，就长期埋伏着这样一位大佬——王卫列。从山东黄金历次季度报告可以看出，这位牛散自2014年开始跻身前十大流通股东后便“盘踞”至今，其持仓最高超1000万股，2019年一季报公布的最新数据显示，其目前持仓水平在918.03万股。

近五年的黄金市场走势印证了这位“牛散”的眼光：2014年底至今，上期所沪金期货主力已经上涨超100元/克，涨幅超46%；期间山东黄金股价从20元附近大幅震荡上涨至目前的40.67元，涨幅超100%。

解码“两栖”密钥

“长期以来，行业与期货的相关性大致在0.3附近，且在不同时期内波动很大。”东证期货分析师欧阳静宜表示，可以观察到期货价格有时对相关行业股票有联动作用，据统计，近几年来，煤炭和钢铁行业在期货大幅波动的情况下当日联动的历史概率分别高达100%和70.42%。

欧阳静宜表示，以期货价格波动为股票开仓信号，结果发现这种时间段持有股票相对于长期持有

股票来说存在很大的优势，即能有效规避股票大幅下跌的时期。但股票开仓的同时，卖空期指对冲系统性风险的策略并不能有效盈利。因此上述方式更适合钢铁、煤炭和有色金属行业股票多头。

国泰君安证券分析师鲍雁辛、黄燕铭分析，从商品到股票的跨越仍需证券研究的“2+1”思维：在假设大宗商品上市公司业绩只受大宗商品价格变动影响、不受其他因素影响的情况下，大宗商品价格变动与相应上市公司业绩的变动存在对应关系，此时仍然是同一维度上的联系。但是从大宗商品上市公司业绩到股票价格变动则要经历流动性、风险偏好等多重作用，作为投资者需要结合预期思维、交易思维和边际思维，实现从经济学问题思考角度到金融学问题思考角度的转变，在完成了预期环节及交易环节后，才能实现从大宗商品基本面到股票价格的跨越。

“大宗商品现货与大宗商品上市公司股票研究存在维度上的区别：大宗商品现货价格本质上是‘物’的价格，而股票的价格本质上是‘人心’中的价格，前者的研究是经济学问题，后者的研究是金融学问题。大宗商品现货研究的核心是预期；大宗商品现货价格的变动是点的变动，是线段，而对应的股票价格变动是线的变动，是面积。”鲍雁辛、黄燕铭指出。

“看期货做股票”的秘密

影响，这是个股和大宗商品联动