

■ 财富圆桌

有色金属特立独行 四季度仍有支撑

□本报记者 马爽

三季度以来国内工业品期货普遍承压,文华工业品指数累计跌超4%,不过有色金属板块表现坚挺,逆市上涨7.5%。有色金属表现稳健的逻辑是什么?如何看待基本面因素对这一轮有色金属反弹行情的影响?有色金属反弹能否提振A股相关标的股价?四季度有色金属能否延续强势风采?

本期邀请中银国际期货有色首席研究员刘超、国信期货有色资深分析师顾冯达、美尔雅期货有色分析师王艳红一起探讨。

基本面加持

中国证券报:从宏观角度来看,三季度以来在国内工业品期货普遍承压的背景下,有色金属板块逆市走高的逻辑是什么?

刘超:在宏观扰动事件笼罩下,今年金融市场整体信心不足。不过,美联储9月如期宣布降息,下调联邦基金利率25个基点至1.75%—2%目标区间。中国央行也在今年第二次全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。今年全球降息的主要经济体已超20个,这种全球性宽松和低利率环境为中国财政和货币政策打开了空间,使得市场信心明显提升。

顾冯达:三季度以来,工业品走势跌宕起伏,有色各品种走势相比其他工业品更稳健,相比外盘则凸显“内强外弱”特点。主要因素包括宏观上美联储货币政策转向宽松及中国政策维稳加强托底,叠加各品种产业在三季度接连涌现的突发事件性冲击共同影响。尤其考虑到中国经济的发展韧性较强、后续维稳政策引而不发,预计市场在经历暂时的慌乱迷茫后,大宗商品将显现投资价值,特别是有色板块。

中国证券报:如何看待基本面因素对这一轮有色金属反弹行情的影响?

刘超:8月以来有色下游行业陆续进入消费旺季,而上游供应问题频发,供应受限。铜方面,受自由港印尼矿山转产和五矿秘鲁矿山运输道路受阻影响,今年国内铜精矿加工费从年初的90美元/吨回落至目前的54美元/吨,精矿供应较前两年收紧。而硫酸价格下跌、加工费下滑,抑制冶炼企业增产的积极性,产量增速低于预期。铝方面,今年电解铝新增产能和复产产能总量明显减少,加上环保和突发事件导致运营减产,今年1—8月我国电解铝产量同比微增1.4%,增速明显低于GDP增速。电网投资方面,今年1—8月同比下滑15.2%,低于国家电网年初制定的增速。在逆周期调控的政策目标驱动下,预计四季度电网投资有望快速回升,从而带动基本金属的消费量出现增加。从库存方面来看,目前铜铝库存也处于偏低水平,价格具备反弹条件。

顾冯达:国际铜价一直有着“铜博士”之称,因其与全球经济密切相关,其走势往往反映出宏观政策博弈主导,同时也受到基本面供需影响。现阶段,铜价走势呈现宽幅区间震荡的过山车行情,虽然受到宏观扰动事件拖累反弹空间受到一定限制,但底部支撑也在不断稳固

中得到巩固。从中长期基本面来看,未来2—3年全球铜市仍将是景气周期,中长期对铜市仍看好,对铜价四季度整体趋势并不悲观。

王艳红:三季度以来,国内工业品期货普遍承压,有色板块涨幅最高一度涨逾10%,主要由于铅镍在三季度大幅攀升带动整个基本金属表现,加上贵金属由于避险情绪影响价格维持强势,铜铝锌像其他工业品一样并没有靓丽表现。铅下游蓄电池企业需求旺季的逐步兑现,成品库存也在不断消耗,加上环保稽查对供应的压力,其价格呈现逐步走高趋势。镍由于三季度供需重回缺口状态,全球精炼镍库存持续下滑为镍价提供较强动力,在库存低位的情况下,镍价上涨弹性大大提高。9月初印尼政府颁布出口禁令,整个供需格局的变化加上情绪方面的影响将镍价推向新的高潮。三季度,宏观扰动事件使得全球经济面临下行风险,贵金属作为避险品种受到追捧。因此,三季度在其他有色品种价格平衡的状态下,铅镍和贵金属的崛起带动了整个有色板块指数价格提升,致使在三季度国内外宏观局势严峻的背景下,工业品价格疲软,而有色板块逆市走高。

对A股标的的影响几何

中国证券报:有色金属反弹能否提振A股相关标的股价?

刘超:有色价格上涨对相关企业经营构成利好,对股价有短期利多驱动。特别是拥有资源优势的企业,比如铜精矿、铝土矿、金矿相关企业受益更明显。但A股有色相关企业的长期投资价值,还要从整个行业的发展趋势和目前整体宏观经济状况去综合分析,短期有色价格上涨刺激作用有限。

顾冯达:对于股市有色板块而言,作为强周期性板块,其受国内整体宏观环境、市场流动性及投资者风险偏好影响较大,与大宗商品的有色金属价格虽呈现较强正相关性,但市场结构和运行特点不同,使得有色股票和期货走势的节奏并不完全一致。

此外,就有色板块而言,由于铜铝铅锌镍锡六大基本金属因各自金融和商品属性不同、国际化市场化程度不同,预计其走势呈现明显分化的特点,考虑到近期国内多省份近期密集开展稳投资调研和督导,多地重大项目投资密集批复,预计在宏观环境维稳加强、流动性倾向于中性宽松的预期下,部分前期回调较大的有色相关股票可能出现回调后反弹机

会,尤其是铜、镍和金银上游资源相关的标的。

王艳红:虽然有色金属期货板块在三季度上涨,但有色板块股票表现并不尽如人意,三季度整体呈现窄幅震荡,近期则出现小幅下滑态势。受全球贸易环境恶化影响,多数金属价格下行拖累板块净利润下滑,股指也没有十分强劲的表现。况且原材料价格的上升会压缩行业下游生产加工型企业的利润。因此,有色金属期货的反弹并不一定会提振相关标的股价。

四季度投资机会仍存

中国证券报:四季度有色金属能否延续强势风采?投资者又该如何把握相关股票、期货标的机会?

刘超:预计四季度金属将维持震荡偏强局面。因下游空调生产进入周期性回暖阶段,电网投资年末增速也将明显回升。汽车领域在政策利好刺激下,四季度有望环比小幅回升。地产增速预计小幅回落,但基建增速的回升弥补了地产下滑的缺口。从宏观角度看,社会融资成本下降利好终端消费,总体供需平衡有利于价格偏强震荡运行。操作方面,建议关注基本面相对较确定的投资机会。例如铝的低位看涨和锌的高位看空机会。我国电解铝

的产能扩张接近尾声,供应受限影响将逐渐显现。锌行业近些年利润偏高,矿山和冶炼供应增加较快,矿山供应增量会持续到2021年,因此价格反弹高位可以择机做空,获取价格回归收益。

顾冯达:展望四季度,宏观扰动事件是影响股市和大宗商品的重要因素,特别是金属市场走势与其形势高度相关,并同时受到市场风险偏好、外汇汇率和中国政策维稳等方面影响。自宏观扰动事件以来,信贷增长疲软和低迷的投资带来更多的压力,预计中国政府将继续强化“六稳”,并进一步放松信贷和地方基础建设,对有色金属等强周期性板块产生低位支撑。

王艳红:目前全球经济疲软态势难以逆转,国内受房地产、汽车等行业下行影响工业金属需求,较长期的经济衰退担忧并没有改变,下行压力依旧存在。四季度政策效果传导至消费端之前,多数金属价格或将维持震荡走势,部分金属如镍受供给侧扰动与贵金属避险需求影响,仍存在投资机会。操作方面,铜在47000元/吨下方具有较强支撑;锌利空情绪已释放较为充分,继续下行空间不大;镍方面,建议不追高,逢低做多为主。在避险情绪维持较长时间情况下,贵金属期货及股票仍是多头配置的较优选择。另外,可关注科技热点的小金属板块投资机会。

隔夜利率跌破1.3% 资金面全面转暖

□本报记者 赵白执南 张勤峰

27日银行间市场存款类机构隔夜回购利率(DR001)跌破1.3%。临近季末,隔夜利率跌至历史低位水平,凸显出不跨季资金的充裕局面,而7天期利率调头回落,则表明跨季流动性同样趋于改善,流动性实现平稳跨季已无悬念。分析人士认为,近期市场资金面将迎来一段相对宽松时期。

流动性跨季已无忧

在连续4日大幅下行之后,9月27日,DR001跌破1.3%,回到了历史上较低水平。

数据显示,DR001在9月20日触及月内高点2.77%,随后转为回落,从24日开始加速下行,一连4日均跌超30bp。27日,DR001续跌约32bp至1.2972%,跌破1.3%关口,创下7月8日以来新低。

统计显示,自2014年底发布数据以来,DR001的历史中位数为2.33%,当前利率已处于历史较低水平。即便是口径更宽、数据更久的R001,其历史中位数为2.17%,也比当前DR001高出不少。

隔夜利率下行,说明资金供求在改善,资金面趋于好转。从以往来看,也可能与机构倾向于融出不跨季资金,导致季末前隔夜资金供给堆积有关。27日跨季品种7天期回购利率DR007也出现了回落,印证了资金面整体回暖这一判断。27日,DR007下行将近8bp至2.38%,已低于2.55%的7天期央行逆回购利率17bp。

分析人士指出,税期扰动消退后,季末监管考核成为短期资金面面临的重大变量,从目前形势看,7天等跨季资金价格开始回落,表明跨季资金供给也已不成问题,资金面开始全面回暖,实现平稳跨季已无悬念。

股债市场面临有利资金环境

按照以往经验,跨季后市场资金面有望进一步转松。主要原因有二:一是季末扰动消退促成流动性自我修复,二是季末财政支出提升了银行体系流动性总量。

6月底7月初,DR001从6月底开始出现显著回落,回到1.1%附近,7月初利率进一步跌破了1%关口,最低跌至0.84%,创出该项数据发布以来的历史新低。7月初市场资金面一度呈现极大宽松的局面。

今年9月央行实施了一次全面降准,释放约8000亿元长期流动性,加上季末财政存款拨付形成的流动性供应,预计流动性总量相比8月末仍会出现较明显提升。分析人士指出,到10月中下旬,曾在7月初造就资金面宽松的两大因素同样会存在,加上长假后现金回流的作用,资金面继续趋于宽松的前景比较明朗。

考虑到目前短期的隔夜和7天期利率已经有所走低,跨季后,进一步下行空间应当有限,而14天等中长期限回购利率可能出现较明显回落。

值得一提的是,2019年以来全球市场上演史上罕见的“股债双牛”,本质上是流动性造牛。10月中下旬可能会成为资金面相当宽松的一段时期。短期看,股票及债券均面临有利的资金环境。再往后看,全球货币政策距离正常化渐行渐远,“股债双牛”的逻辑和根基依旧存在,全球主要央行降息的故事还将继续讲下去。这当中,人民币资产将因估值洼地的特征受到全球资金追捧。

甲醇市场恐高情绪渐起

□东证衍生品研究院 杜彩凤

近日甲醇期价在再度探涨至阶段性高位时遭遇阻力,其原因之一在于化工品多数弱势对甲醇期价形成拖累,另一部分原因则在预期推动甲醇期价上涨至高位后,多空双方分歧增大,市场上的恐高情绪渐起。

甲醇市场的恐高情绪主要源于两方面,一是供需改善预期的兑现进程存疑,当前沿海港口仍是高库存状态,华东与华南两地合计港口库存约为135万吨,仍是年内绝对高位。在需求转暖、供应受压制的背景下,沿海市场未能有效实现去库存打压了市场信心;二是甲醇期货价格相对华东现货呈现高升水结构,存在提前透支预期的风险。

在此轮甲醇期价的上涨过程中,最主要的驱动在于甲醇制烯烃领域出现了增量需求,大唐多伦MTP装置一线与宝丰二期MTO装置正式运行理论上每月会带来20万吨以上的增量需求,由此市场对供需改善的预期明显强化。然而在以上两套装置兑现后,甲醇制烯烃领域年内已经没有新增投产计划,与之相对应的是,供应端却有潜在增量。

在四季度,荣信二期等多套装置有投产计划,即便考虑装置延迟等因素,预计10月下旬个别新装置也将会正式投产,届时新装置将带来国产供应增量,并且环比增量很可能接近10万吨/月的水平。与此同时,秋季检修装置将陆续复产,秋检的结束意味着国内甲醇装置开工率大概率将上行,尤其在当前生产利润尚可的背景下,国内甲醇行业开工率提升将增加主产区的甲醇供应量。由此来看,甲醇市场的再平衡进程存在不确定性,新装置顺利投产或是检修装置积极复产都会增加再平衡的难度,并且在沿海港口高库存、内地中下游企业完成阶段性补库的情况下,甲醇供应预期仍显充裕。

甲醇期价的大幅升水结构表明期货市场至少已经部分透支了供需改善预期,后期如果沿海去库存进程不及预期,那么已经处于升水结构的期货价格将明显调整。考虑到国内新装置投产预计在10月中下旬,这就意味着留给甲醇市场有效去库存的时间窗口相对短暂。近期环保政策对山西等地的甲醇生产形成制约的同时,华北地区的甲醇等下游开工也受到压制,由此传统下游需求旺季能够消化的存量货源很可能受限,短期下游采购力度减弱会与市场上的担忧情绪形成正反馈。

甲醇市场面临的另一个风险点在于化工品板块的联动效应。前期甲醇产业链的利润已由下游向上游转移,其下游甲醇制烯烃领域的盈利空间已大幅压缩。近期烯烃产品供需基本面不佳、价格表现疲弱,由此甲醇相对下游烯烃产品或是其他化工品而言,估值已是偏高水平。接下来下游需求端对甲醇原料价格的承压力将成为定结,甲醇市场的恐高情绪很可能升温。

平安银行交易银行事业部架构大调整

制定四大战役目标

□本报记者 齐金钊

作为近年来银行对公业务转型的重头戏,“交易银行”模式正被越来越多国内商业银行引入并加以创新。中国证券报记者了解到,继去年“小试牛刀”成立交易银行事业部之后,平安银行日前对交易银行事业部进行了新一轮的深度架构调整。

平安银行首席创新官兼交易银行事业部总裁张元良在接受中国证券报记者专访时表示,调整后的交易银行事业部组织架构下设了现金管理中心、贸易金融中心、跨境金融中心、平台金融中心四个中心,这一新架构将从“以产品为中心”的功能型组织转向“以客户为中心”的场景驱动型敏捷组织。

激发业务协同“化学反应”

继去年将网络金融、贸易金融和离岸金融三大事业部合并为交易银行事业部后,近期平安银行又对交易银行进行了新一轮架构大调整。

张元良介绍,在银行过去传统的公司业务体系下,会分成诸如贸易融资部、国际业务部、网络金融部等多个独立的功能部门,各个业务部门完全按照其职能进行切割划分。这样的体系下,银行服务客户的效率低下,银行内部的资源消耗也比较大。基于这

个原因,平安银行在去年把原贸易金融部、公司网络金融部和离岸金融事业部合并,成立了交易银行事业部。交易银行部成立后一定程度上改变了各部门之间条块分割、服务同一客户和客户群时缺乏统筹协调的局面。但经过去年一段时间的“试水”运行,期待的业务协同的“化学反应”并不理想,“内部的职能并没有细化,各部门有各自的客户服务支持体系,各自的产品体系,服务效果并没有更好地体现出来。”

“今年,我们总结过往的经验教训,以客户为中心彻底做了一次架构调整。”张元良介绍,此次新的架构改革,以客户的基本需求为单位,平安银行对传统优势对公业务进行了深度整合。比如把原来分布在国际业务部的贸易融资项下的内容和原来人民币在岸项下的贸易融资合成一个部门,主打供应链;把原来与国际业务相关的现金管理、结算支付拆并到现在的现金管理中心去等。最终调整后的组织架构下设四个业务中心,分别是现金管理中心、贸易金融中心、跨境金融中心、平台金融中心。

张元良表示,交易银行事业部新的架构更符合银行以客户为中心的战略发展需求,从“以产品为中心”的功能型组织转向“以客户为中心”的场景驱动型敏捷组织。这个全新部门不仅合并了传统优势业务,还为敏捷高效的金融服务准备了一套堪称五脏俱全的架构:既有风险、科技团队的派驻,又有运营团队对整个业务流程的紧密内嵌。它既是一个整合了以往所有传统优势对公业务的部门,也是一个体系完备的创新产品研发和营销中心。

打响交易银行“四大战役”

平安银行此番对交易银行架构进行深度调整,并不单纯是对公业务层面的变化,而是整个平安银行新战略体系下的一次重要“落子”。

张元良介绍,在平安银行新的战略体系中,交易银行部具有重要的战略地位,是银行着重发力的“三大支柱”之一,将全面强化科技引领,构建智能供应链金融体系,打造领先同业的跨境金融品牌,做强现金管理和支付结算业务。并且,交易银行是实现新战略的重要抓手,深度整合公司业务,打破过去各部门之间的条块分割,对所有对公产品和服务进行重新整合梳理,为对公业务的协同作战设计管理体系、制定业务规划、提供产品和综合服务解决方案。

对平安银行而言,此次围绕交易银行进行大规模的深度架构调整,并非无的放矢。中国证券报记者了解到,针对交易银行新架构下的四个中心,平安银行交易银行事业部规划了“四大战役”,希望借此打造国内第

一的平安供应链体系、国内第一品牌的现金管理、国内第一的平台金融服务品牌与领先的跨境金融品牌。

在具体打法上,张元良透露,在打造现金管理国内第一品牌方面,交易银行将以资产池为目标,做一款新的产品,构建集“存贷汇管”本外币一体化新现金管理平台,涵盖单一客户、集团客户、供应链生态客户,满足内、外部客户“看得见、管得住、赚得多”的需求;在供应链方面,以战略客户为中心,围绕其上下游,打造国内第一的供应链金融品牌——“平安供应链金融”,希望能够打造本外币一体化,集成现金管理能力的供应链体系;在平台金融服务品牌方面,将打造“口袋平台”,其中既有面对企业用户的口袋财务,也有面向产业互联网、消费互联网平台客户的账户服务体系,打造国内第一的平台金融服务品牌。

除了上述三个行业“第一”目标外,在跨境金融品牌方面,平安银行提出了“领先同业”的口号。张元良表示,平安银行拥有离岸金融服务牌照,在跨境金融服务方面具有天然优势,随着现在境内企业走出去,未来跨境的结算支付、投融资、发债等业务的需求量会越来越大。此外,他还透露,平安银行香港分行即将对外开业,这对进一步加强跨境金融服务能力、打造领先同业的跨境金融品牌都将产生极大助力。