



新华社图片

随着油价走势趋稳,金价再创新高,金油比近日再次上行至48附近,但总体尚处在回落趋势之中。

结合历史走势来看,金油比飙升通常都对应着或大或小的危机。而随着危机缓和,金油比也将趋于回落。这不禁为市场带来遐想:原油价格会在金油比均值回归驱动之下向黄金价格靠拢,从而重演白银市场大涨的戏码?

金油比均值回归: 白银之后 原油会否被带飞

□本报记者 马爽 张利静

金油比回归受关注

随着新冠肺炎疫情在全球蔓延,大类资产的重要指标——金银比、金油比均走进了历史极值区域。

金银比、金油比分别是黄金与白银、原油价格的比值,反映了一盎司黄金所能购买的白银、原油数量。其中,黄金与白银的比价背后,主要是美国通胀的变化。今年4月起,随着美联储宽松措施陆续公布,负利率预期和美债持续弱势推动金价加速上涨,金银比一度升至历史极值区域,但受低利率刺激,风险偏好回升,使得白银开始相对黄金补涨,金银比价近期迅速回落至100下方,目前徘徊在71.7附近。

金银比收缩主要以白银大涨来完成。随着黄金涨势加速,原油价格低位徘徊,在金油比均值回归预期和黄金价格居高不下的情况之下,市场不禁对原油价格上涨产生期待。

据文华财经数据,自3月下旬低点1453.3美元/盎司至目前2043.4美元/盎司,黄金价格累计上涨40.6%;美国原油期货主力价格从4月下旬低点以来累计反弹54.4%,目前运行在41.91美元/桶一线。以上述价格计算,目前金油比徘徊在48.8附近,较此前已经大幅收缩,但仍处在历史高位区间。据市场人士观察,金油比比值一般在16附近,低于16说明黄金价格被低估,原油价格被高估;高于16则说明黄金更加受投资者青睐。

金油比的循环模式

东吴期货化工分析师田由甲分析,“本轮金油比快速上涨是原油价格快速下跌和黄金价格快速上涨叠加所致。新冠肺炎疫情在海外扩散后,全球经济活动减弱冲击美元流动性,随后美联储释放了无限流动性,市场美元流动

性充裕,推高了黄金价格和商品价格,但美国、印度及巴西新冠肺炎疫情确诊病例增长令石油需求端存在不确定性,布伦特原油价格反弹至40美元/桶上方后呈现区间震荡走势。”

从历史角度观察,田由甲进一步分析,金油比从2000年以来出现过三次明显的快速提高,分别是2008年、2014—2016年和2020年。从前两轮表现来看,2008年爆发了国际金融危机,全球原油需求下滑,布伦特原油价格由147美元/桶高点下跌至47美元/桶附近,同时黄金价格区间震荡,引发金油比快速上涨。第二次出现时,因石油输出国组织(OPEC)主动增产应对美国新兴的页岩油产业,布伦特原油价格从115美元/桶附近跌至47美元/桶,最低时甚至跌至30美元/桶下方。这一时期美元指数从80一路升至100,金价呈现下行趋势但没有原油跌幅大。

“近期虽然金油比有所上升,处于历史合理区间的偏高位置,但仍远低于4月金油比水平。金油比往往被看作一个领先指标,金油比上升预示着未来经济走势面临下滑风险甚至出现经济衰退,在历史上,历次大规模金融危机均伴随着金油比大幅走高。”方正中期期货研究院原油首席分析师隋晓影表示。

隋晓影认为,原油是周期性商品,属于风险资产,在经济繁荣时表现较好,而黄金是典型的避险资产,往往在金融危机时表现更加稳定。因此,当经济出现危机迹象时,黄金作为避险资产会受到追捧,而原油作为风险资产会遭到抛售,且作为大宗商品的龙头品种,原油的波动性往往要高于其他商品,因此金油比能够很好地反映市场情绪的变化以及对未来经济走势的预期。

“金油比虽然在一定程度上体现原油金融的价值,但走势各有逻辑。”田由甲表示。

黄金和原油向何处去

“在新冠肺炎疫情影响下,全球经济恢复

缓慢,风险资产上涨幅度受限,金油比将持续处于相对高位,但难以再达到今年4月水平。”隋晓影表示,长期来看,全球经济最“黑暗”的时期已经过去,在各种刺激政策下,各国经济逐步恢复,未来全球经济大概率延续复苏状态,市场避险情绪不会再大幅度恶化,而近期金油比上升更多源于黄金价格上涨,黄金价格波动更多反映的是其金融属性,而当前油价波动性仍较低,且更多反映的是原油供需层面的变化,不会跟随黄金上涨。

展望后市,田由甲表示,如果美联储仍然保持当前货币供应增量,黄金仍有再创新高的动力。而原油方面,商品属性占主导,在海外疫情没有出现明显缓解的情况下,石油需求的恢复仍是一个缓慢过程,从金油比的衡量标准上看,还有继续扩大的可能。

从黄金走势来看,中期货贵金属分析师赵晓君表示,市场此前的利率下行和通胀预期上行的模式可能迎来短暂的摇摆,从而使得金银价格面临短暂的调整,但疫情的二次冲击和年底的大选都将使得财政部和美联储趋向于延续刺激模式,金银调整后继续走出新高仍然是大概率事件。

原油方面,招商期货研究员安婧表示,2020年上半年,疫情导致全球需求断崖式下跌,原油供需严重过剩,库存快速累积。5月各产油国开始大规模减产,叠加疫情后需求回升,过剩已边际好转,预计三季度供需出现缺口,四季度缺口略收窄。“从交易维度来看,尽管美国与印度疫情仍十分严峻,但政府继续推进复工复产,经济复苏仍在持续。油价目前的支撑仍来自供应端,上行空间主要取决于需求。预计各国复工复产叠加经济刺激计划可提振油品需求,即使美国页岩油温和复产,下半年油市仍存缺口,建议逢低布局多配。”

企业贷款利率罕见低于房贷利率

金融“组合拳”挥向融资难融资贵

□本报记者 张玉洁

降低实体经济尤其是小微企业融资成本已见成效。近期,人民银行发布的二季度货币政策执行报告显示,截至2020年6月末,企业贷款平均利率已经低于同期个人住房贷款加权平均利率。而以往,这种现象非常罕见。分析人士指出,企业贷款利率的显著降低,将有力支持实体经济发展。

“跷跷板”反转

一般来说,企业用于经营的贷款利率会高于住房按揭贷款,其中无抵押信用贷款利率更高,但通常并不容易申请。这主要有两方面原因:第一,企业贷款主要用于经营,利率一般较高,民营中小微企业贷款利率往往更高。记者了解到,以往不少中小微企业即使能够从银行申请到信贷,也要面临利率上浮和期限短难题,不少地区至少要在基准利率上浮25%以上。部分企业申请为期一年的流动资金贷款,实际最多使用时间不超过10个月。第二,房贷长期是市场上利率水平最低的贷款种类之一,相关部门还以利息更低的公积金贷款等支持刚需买房。并且,房贷期限最长可达30年,分拆开来,对个人或者公司的资金压力要小得多。

然而,在人民银行近期公布的二季度货币政策执行报告中,这一“铁律”被打破,为近年来罕见。

数据显示,2020年6月末,金融机构贷款加权平均利率为5.06%,环比一季度末下降2BP,同比下降60BP。其中,一般贷款加权平均利率为5.26%,环比一季度末下降22BP,同比下降68BP;个人住房贷款加权平均利率为5.42%,环比一季度末下降18BP,同比下降11BP。企业贷款平均利率为4.64%,较上年12月下降0.48个百分点。

新时代证券分析师郑嘉伟认为,企业贷款

平均利率环比一季度末下降18BP,降幅明显大于同期LPR降幅,反映出LPR改革增强金融机构自主定价能力、提高贷款市场竞争性、疏通市场利率传导机制正在发挥作用。

多种政策工具助推

民生银行首席研究员温彬对记者表示,6月企业平均贷款利率低于同期房贷平均利率,主要有两方面原因。首先,今年以来,一年期LPR和五年期以上LPR整体是非对称降息,一年期LPR降低幅度明显高于五年期以上LPR,同时相关方面多次重申坚持“房住不炒”和“不把房地产作为短期刺激经济的手段”,明确了房地产调控政策的稳定性。另一方面,金融机构积极向实体经济让利,银行等金融机构向实体经济实际贷款利率降幅超过了一年期LPR的降幅,从而可以更好地发挥金融机构对实体经济的支持作用。

不过,银行是按照市场规律经营的金融机构,而实体经济中相当部分企业是放贷风险相对较大的中小微企业。对此,人民银行推出一揽子政策工具为银行缓解后顾之忧。

今年以来,人民银行完善结构性货币政策工具体系,“精准滴灌”。目前,3000亿元专项再贷款和5000亿元再贷款、再贴现政策已基本执行完毕,1万亿元再贷款、再贴现政策有序衔接。同时,创新2项直达实体经济的政策工具,加大对普惠小微企业的支持力度。

6月1日,两项直达实体经济的货币政策新工具——普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划推出,新工具将银行的政策执行力度与激励力度挂钩,精准指导银行加大对小微企业的服务力度。

记者了解到,尤其是信用贷款支持计划的推出,使得很多银行提升了发放信用贷款的积极性。在重庆、广西等地区,面向中小微企业的

信用贷款年利率可低于5%。“这么低的利率水平在以前是不可想象的。”重庆农商行相关人士对记者表示。

还需多方合力

多位银行人士对记者表示,除了政策和一揽子工具,金融支持实体经济还需多方形成合力。

首先要谨防不同贷款间出现套利。以北京为例,目前首套房按揭贷款的利息在5.2%左右,二套房在5.7%左右。而一些银行目前推出的面向小微企业抵押经营贷利率不足4.5%,最长可申请20年,性价比远超房贷,在这种行情下,不排除会有一些套利者钻政策的空子。记者了解到,不论是消费贷还是装修贷,实际操作中都有“暗度陈仓”的案例存在,即虽然是以消费或者装修的理由申请贷款,但最后资金流入了楼市。不过因为前述两类贷款整体来说授信金额小,还款期限短,预计流入楼市的规模不大。对此,多位银行人士对记者表示,目前已经通过加强贷前审核和贷后资金管理杜绝资金挪作他用。

其次,要严控贷后风险。不少银行信贷人士对记者坦言,目前国家下大力气想解决企业尤其是中小微企业融资难、融资贵的问题,出台了大量政策,今年支持力度非常大。不过中小微企业融资难、融资贵是全世界范围内的难题,仅在金融机构的层面很难彻底解决这一问题。银行在加强实体经济支持力度的同时也要考虑到资产质量的稳定。

“一个直观感受是很多中小微企业利润薄、经营不稳定,这是制约中小微企业发展最大问题,而非非融资难、融资贵。实际上,有部分利润稳定、现金流充裕且没有太大扩张想法的中小微企业,请它们贷款都不愿意来申请。”华南地区某银行信贷业务总监对记者表示,“我们希望相关各方群策群力,提升企业尤其是中小微企业经营能力和抗风险能力,从而保证相关资产质量。”

过把瘾就“死” 11只转债同时熔断

□本报记者 罗晗

8月10日上午,11只转债因涨幅过高被临时停牌,其中5只两次触发“熔断”。多数转债在恢复交易后涨幅明显回落,全天涨幅超过20%的仅5只。从换手率和转股溢价率来看,部分转债涨幅脱离正股,投资风险加大。分析人士提醒投资者,转债市场分化明显,择券应坚持估值与基本面相匹配。

又见高换手高溢价

10日开盘后,6只转债因涨幅过大被临时停牌。此后5只转债加入“熔断”阵营,上午共有11只被临时停牌。

开盘即暂停交易的沪工转债和国城转债是两只首日上市的新债,被投资者热捧折射了近期一贯的“打新热”现象。广电转债被临时停牌两次,全天涨幅为50.79%,其正股广电网络在盘初就已涨停。

横河转债、凯龙转债、盛路转债、蓝盾转债被临时停牌两次。遭遇熔断的11只转债多数涨幅回落,全天涨幅在20%以上的转债仅有5只。

10日领涨的蓝盾转债涨幅达71.18%,其正股蓝盾股份涨停。值得注意的是,蓝盾转债

换手率高达2520%,转股溢价率从前一交易日(8月7日)的69%升至164%。

横河转债爆发揭示了潜在风险。8月7日A股低迷,超七成可转债下跌,但横河转债大涨超60%,换手率从6日的44%陡增至1428%,转股溢价率从99%陡增至233%。10日,横河转债继续大涨,换手率、转股溢价率分别增至2395%、330%。种种迹象显示,炒作资金卷土重来。

坚守估值与基本面匹配

由于前期股市上涨,不少转债触发了强赎条款。在此背景下,投资者更应警惕个别估值虚高的转债。

展望后市,相比于炒作资金抬头,华泰证券张继强团队认为,中报业绩更受投资者关注。从现金流和净利润来看,周期类品种表现较好。当下,转债核心品种价格多超过130元,对投资者控制回撤及研判能力带来挑战。应对思路是讲究纪律性,适度降低仓位,注重板块轮动和结构机会。

兴业证券黄伟平团队认为,当前未进入转股期的高价券在历史上也属于较高水平。短期内,转债市场有震荡加剧可能,投资者应坚持估值与基本面相匹配的原则。

外围波动惊扰指数 增量驰援夯实底部

机构看好可选消费及顺周期主线

□本报记者 胡雨

受外围风险因素扰动,近期A股持续震荡。在多家券商看来,外围风险不会演化成系统性风险,市场向下仍有底线,后市有望呈震荡格局。配置上可选消费、顺周期行业被看好,医药行业仍有长期配置价值,科技板块则兼具中长期弹性与成长空间。

震荡行情再现

Wind数据显示,8月10日A股三大股指齐低开,此后沪深股指走势分化。截至收盘,上证指数涨0.75%,再度向3400点发起冲击;深证成指微涨0.06%,创业板指下跌0.53%,已是连续三个交易日收跌。而就在上一个交易日,A股三大股指全线收跌。

“聪明钱”北向资金8月10日重新入场。Wind数据显示,当天北向资金累计净流入0.08亿元,其中沪股通资金净流入14亿元,深股通资金净流入13.92亿元,终结了此前连续三个交易日净流出状态。不过从全月情况看,8月以来北向资金合计净流出44.41亿元。

从成交情况看,震荡行情下投资者交易情绪依旧高涨,截至8月10日,沪深两市成交额为1.16万亿元,连续9个交易日超过1万亿元。

招商证券首席策略分析师张夏指出,海外风险因素引发投资者风险偏好下降是此前市场出现较大幅度回调的主要原因之一,此外市场普遍预期接下来流动性状况将弱于上半年,指数有回踩需求也是重要因素。

消息面上,近期宏观层面的利好消息有望对短期市场情绪提供支撑。日前中国人民银行行长易纲表示,中国经济潜力大、韧性足的特点并没有改变,下半年我国经济增长将延续复苏态势,全年有望实现正增长。下半年,人民银行将扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,保持金融总量适度、合理增长,着力稳企业保就业,防范和化解重大金融风险,加快深化金融改革开放,促进经济金融健康发展。

外围因素冲击有限

多家券商认为,外围风险不会演化成系统性风险,市场向上会受到扰动,但向下同样有底线,中长期无需悲观。

国盛证券首席策略分析师张启尧认为,近期外围风险持续升温,进一步冲击短期市场风险偏好,但海外冲击并非市场主要矛盾,

不构成系统性风险,外围因素对A股影响有望持续减弱。全年预计各机构资金增量有望超万亿元,成为支撑市场的重要基石。

中信证券策略首席分析师秦培景认为,8月市场流动性仍然处于平衡状态,中期国内居民增量资金入市潜力巨大,同时海外配置型资金也会带来源源不断的增量资金流入。未来潜在增量资金依然充裕。

国泰君安证券首席策略分析师李少君认为,随着半年报密集披露期来临,盈利对市场支撑将增强。展望后市,沪强深弱格局下,市场仍有呈震荡格局,上证指数预计将继续在3100点-3400点区间内震荡,但市场震荡中枢将提升。

张夏预计,市场将会继续震荡上行,并将逐渐从流动性驱动转为基本面驱动。此外,虽然货币政策宽松程度有所削弱,但增量资金仍在持续流入,建议关注股票市场供给加大、减持加大对资金供求的边际影响。

看好可选消费及顺周期

梳理券商研报发现,可选消费及顺周期行业备受青睐。

李少君认为,当前经济逐季修复增长,顺周期板块面临有利的宏观环境,且从高频盈利数据看,顺周期板块6月盈利环比改善的斜率具有相对优势,因此,预计顺周期板块相对配置确定性较高,消费与医药板块仍有长期配置价值,短期下行风险有限;风险偏好下行压制科技板块,但中长期看,科技板块景气向上,弹性与成长空间兼具。

秦培景建议重点关注三条主线:受益于弱美元和商品/能源涨价的板块,包括黄金、有色金属和化工;受益于经济复苏和消费回暖的可选消费品种,包括汽车、家电、家居、装修、品牌服饰及休闲服务;绝对估值足够低且已经相对充分消化利空因素的保险和银行。

张夏团队建议关注中报可能超预期的领域,如机械、电新、食品、家电、建材、TMT。总体来看,科技、中游制造和可选消费的组合可能会在8月占优。

华泰证券策略组组长张馨元认为,公募和北上增量资金主导的市场下,当市场波动率显著提升后,后续市场配置再平衡进一步偏向价值股。建议继续关注价值股估值修复,继续推荐金融股、地产竣工链、泛科技中与经济周期(居民购买能力和企业IT资本开支能力)相关性更高的电动车、工业互联网等。

中国期货市场监控中心商品指数(8月10日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		86.25			86.36	-0.11	-0.13
商品期货指数	1175.33	1165.83	1177.95	1158.83	1174.25	-8.42	-0.72
农产品期货指数	868.63	862.2	869.29	855.89	867.61	-5.41	-0.62
油脂期货指数	542.67	532.44	542.77	524.56	541.08	-8.63	-1.6
粮食期货指数	1393.91	1390.55	1400.07	1386.76	1394.04	-3.49	-0.25
软商品期货指数	676.74	676.57	677.15	669.46	676.35	0.22	0.03
工业品期货指数	1201.32	1192.83	1204.66	1186.19	1200.71	-7.88	-0.66
能化期货指数	525.73	523.87	526.32	521.61	525.95	-2.08	-0.4
钢铁期货指数	1756.79	1752.19	1764.86	1739.3	1756.64	-4.45	-0.25
建材期货指数	1268.46	1262.36	1272.52	1259.12	1269.53	-7.18	-0.57

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(8月10日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	927.26	927.97	910.51	914.87	-11.4	917.56
易盛农基指数	1227.44	1227.44	1203	1208.1	-20.01	1212.14