

财富圆桌

BDI大涨再添薪 工业品行情火旺

□本报记者 马爽

4月份以来,工业品整体迎来上涨,有色、黑色等轮番上涨。背后的驱动因素有哪些?领先指标波罗的海干散货指数(BDI)大幅拉升对走势有何引领作用?投资者又该如何布局?本报记者邀请中大期货副总经理景川、宝城期货金融研究所所长助理程小勇、中电投先融期货研究院分析师田瑞一起探讨。

基本面驱动成主基调

中国券时报:近期工业品价格整体上涨主要是受哪些因素驱动?

景川:在风险事件对商品价格扰动之后,近期市场渐渐恢复平静,基本面驱动仍是市场运行的主基调。目前处于工业品消费旺季,下游需求有所回升是这波工业品修复行情的主要驱动力。同时,受到来自三方面的影响:其一,此前农产品上涨/工业品价格下跌的格局得到扭转;其二,国内释放货币政策微调信号,债券价格快速回升意味着货币紧张状态有所缓解,对商品市场构成一定的支持;其三,钢材品种最近几周去库存较快,反映下游需求强劲,一定程度上带动了整个工业品的乐观情绪。此外,有色板块也受到俄铝、俄镍制裁影响迎来阶段性走强机会。

程小勇:4月大宗工业品反弹主要由三个因素驱动:一是市场担忧出现明显的缓解;二是全球经济复苏目前只是边际走弱,滞后效应尚未显现。统计发现美国经济复苏滞后中国一个季度左右,欧洲经济又滞后美国经济一个季度左右,如果去年四季度是中国经济高点的话,美国经济一季度末和二季度也会出现边际走弱,欧洲经济复苏势头也在减弱,体现在美国和欧洲4月制造业PMI等先行指标回落。由于欧洲和美国CPI还处于上升阶段,因此,海外经济体通胀预期会驱动全球大宗工业品短期反弹。统计发现美国CPI走势和中国房地产周期走势相关度较高,因此一季度中国房地产投资反弹叠加国际原油价格的上涨,都在通胀上有助推作用;三是4月23日中央政治局工作会议凸显出政策微调的可能性,尤其是提到“扩大内需”,这意味着短期在中国经济边际走弱的情下去杠杆力度会比较温和。

田瑞:近期工业品价格整体上涨主要受以下因素驱动:从宏观面来看,一季度经济数据仍偏松,尽管基建和制造业投资增速下滑,但房地产投资数据不弱,加上3月底之后工业等复产力度较大,下游需求提升有利于工业品价格上涨;从政策面来看,月中旬政治局会议涉及楼市健康发展并持续扩大高质量内需,积极财政政策基调 and 货币政策微调并举,央行进行定向降准置换MLF也使资金面受益;从美元走势来看,在美联储加息后,美元走势偏弱情况在近期出现转变,美元指数重回91上方,受外盘影响大的工业品尤其是基本金属将会有所承压,得到市场关注较多的仍是美国债收益率上涨压力及贸易不确定性;从行业供需面看,黑色方面,螺纹钢供应逐渐恢复,各地陆续开工后需求释放超出预期,库存不断下降,上周厂库和社会库存总共

降123万吨,市场气氛偏暖。基本金属方面,铜供需基本平衡,库存小幅度下降;铝库存近期降幅不明显,锌库存下降较多,铅交易所库存微增,基本面数据变化不大,铝和锌近期更多是受事件影响出现波动;国内外镍库存从去年四季度至今减幅近20%,且全球精炼镍供应收紧支撑镍价上涨。不过,年初至今不锈钢供需两弱,印尼镍铁进口量较大对短期镍价影响比较大,短期偏中性,中长期看多。

领先指标大幅拉升

中国券时报:4月6日以来,领先指标——BDI指数大幅拉升,对后市工业品价格走势有何引领作用?

景川:BDI指数主要反映大宗商品整体需求情况,同时也与航运业周期有关。近期BDI指数上涨一定程度上反映出全球需求的上升,这与主要经济体经济运行状况良好的趋势相符。历史上,航运指数是经济运行以及商品贸易需求的先行指标,而今年全球经济的复苏前景乐观对于全球定价的商品提供较为明显的支撑,而国内定价的商品更多的关注中国的运输强弱,从而对国内自主定价的商品提供依据。

程小勇:BDI在4月份商品反弹中拉升,这在一定程度上体现出中国旺季对商品需求的影响,还有部分原因是海运费在国际原油价格上涨下的成本驱动作用。但BDI走势和商品进口关系较大,商品进口较大并不一定代表需求的好转,例如内外比价的合理,部分贸易政策导致进口集中释放等。

田瑞:4月以来BDI指数持续上涨,除了说明主要经济体经济情况良好外,更多可能是全球进口流向发生转移,使得航运量大幅增加,其中也有原订单取消转移及航运被动更改等。可参考散装船运以运输钢材、纸浆、谷物、煤、矿砂、磷矿石、铝矾土等物资及工业原料为主。因此,目前尚不能完全确定BDI指数上行的主要驱动因素是经济增长带来的海运需求大涨,其对后市价格引领作用较弱。

中国券时报:哪些因素将成为主导后期工业品走势的关键?

景川:除了风险事件之外,未来货币政策将是对于工业品价格影响最大的因素之一。另外,全球经济的复苏前景以及国内经济运行情况也将是未来工业品运行的主要驱动因素。

程小勇:一般来讲,中长期商品走势取决于需求,而供应端的变化决定商品在大趋势下的节奏。从全球主要经济指标来看,中国经济去年四季度大概是这一轮经济复苏的高点,而今年二季度欧美先行指标走弱,意味着全球商品总需求是回落的,这就决定了大宗工业品不大可



能在2018年剩余时间大涨,要么震荡下行要么涨幅放缓触发高位震荡。其他因素包括通胀、货币政策和财政政策等。供应层面,环保因素还将继续大概率制约产出的反弹,但部分产能复产已出现。随着一些工业品上游设备完成排放治理之后,供应端已不大可驱动工业品大涨。近期考虑到季节性旺季的下游备货,对商品还是存在一定支撑,但不会驱动上演新一轮大涨行情。

田瑞:未来工业品走势受多因素左右,而针对不同品类需有所区别。主要关注点包括:其一,基本面经济数据承压下滑情况,尤其信贷及基建投资增速变化,更要关注二季度政策在基建方面的表现;其二,美国经济及美联储加息和10年期美债收益率的变化,尤其是10年期美债收益率向上波动情况,不论是加息预期还是其背后的经济增长预期,都会影响美元走势和联储收紧流动性预期,而美国10年期国债收益率变化较多影响资本市场,进而作用到工业品走势。

结构性机会值得关注

中国券时报:对于后市工业品走势有何看法?投资者该如何布局?

景川:工业品后市总体仍面临较大波动,除上述提到的几点因素外,仍需关注地缘局势风险。例如,近期特朗普可能退出伊朗核协议,将给中东地缘局势格局带来较大不确定性,可能会在短期内对油价、金价带来较大提振。同

时,由于市场避险情绪抬升将打压其他商品价格。操作方面,投资者近期需要重视多空对冲,尽可能降低整体波动带来的风险。总体而言,由于今年全球经济运行好于去年,同时由于中国经济驱动力减弱,导致全球定价商品获得压力,而国内自主定价的商品将受到一定的压力,驱动力将弱于过去两年。建议考虑铜、镍、热卷、原油、甲醇等品种的多单,锌、铝、橡胶、动力煤等品种的空单。另外,农产品中仍可继续关注粕类品种的多单机会。

程小勇:对于工业品走势,在短期不可忽略季节性旺季下的传统补库力量扶持工业品抗跌,但从未来3个月走势来看,需求季节性补库没有超预期,旺季过后叠加欧美发达国家经济复苏拐点的滞后性,到时候会出现内外需双缩压力。因此,从工业品角度来看,单边继续做空工业品,但鉴于波动率回升和短期通胀预期还处于较高的热度当中,做多原油和黄金做空铜、黑色等消耗性的工业品是一个适合的投资组合。

田瑞:对后市工业品走势的看法有所区别,“五一”节日期间不确定性较大,建议空仓观望为主。“五一”节后,工业品方面除较强势品种维持做多外,其余建议偏空操作。后市关注点:信贷和财政资源对基建支撑情况对扩内需的提振作用;美元指数变化,美元上涨将令工业品价格承压,尤其是基本金属,在内外需求没有明显提升背景下,不建议做多工业品。

白马失蹄 概念闪退 选股准星瞄向谁

□本报记者 黎旅嘉

虽然昨日午后在强大的攻势下,两市震荡回升。但“明星股”的重挫显然吸引了更多目光。受此前格力电器大跌影响,“明星股”下跌的阵营有所扩大,伊利股份和海信电器均以跌停报收。

分析人士表示,在近期市场主线本就不甚明朗之际,“白马失蹄”和“概念闪退”也为后市走向再添一分“诡谲”。这提醒投资者哪怕故事讲得再好,最终选股还是要回归业绩这一“准绳”上。

都是财报惹的祸

昨日,两市震荡回升,主要指数方面,除上证50出现0.47%的跌幅外,其余均录得一定涨幅。这一背景下,不此前表现强势的芯片以及操作系统国产化等概念大幅走弱,当前被部分投资者视作“避风港”的部分绩优白马也出现了大跌。

市场人士表示,昨日伊利股份与海信电器早盘双双大跌与此前财报公布后部分数据转弱或不及预期有着直接关系。

伊利股份公布的财报显示,2017年实现营业收入675.47亿元,同比增长12%,净利润60.01亿元,同比增长6%,扣非后净利润同比增长17.7%;今年一季度收入195.76亿元,同比增长24.6%,净利润21.06亿元,同比增长21.5%。但单从去年四季度来看,当季业绩不及市场预期。中信证券表示,由于去年四季度业绩低于预期,行业竞争仍较激烈,因此小幅下调对伊利2018-2019年EPS的预测至1.22元/1.45元(此前其预测2018-2019年为1.33元/1.58元,2017年EPS为0.99元)。

根据海信电器发布2018年一季报,公司2018年1-3月实现营业收入78.11亿元,同比增长16.54%;归属于上市公司股东的净利润2.83亿元,同比增长5.47%;收入和利润增速均低于视听器材行业平均水平。

山西证券表示,目前市场整体风险偏好处于低位,交易情绪有所降温,但前期调整很多的板块,尤其是蓝筹白马板块对于聚焦基本面分析的投资者来说吸引力增加;伴随着A股纳入MSCI,增量资金将配置蓝筹白马已经是人尽皆知的事情,市场资金很可能已经开始向蓝筹白马主线聚集。当前的利空整体上对白马股影响并不大,市场很有可能因单一事件性因素而错杀了白马股,因此,从另一个角度来看,当前反而可能是配置白马股的时机。

业绩仍是选股“准绳”

年初以来,盘面波动加大,以上证综指和万得全A为例,这两个指数在年初以来的振幅已接近或超过了过去一年。上证综指季度涨幅达16.49%,去年一年上证综指从低点到高点的振幅则为14%,万得全A当期振幅也达到15.71%,而去年全年为17.29%。

不仅市场波动加大,市场的结构分化也呈现加剧之势。以上证50代表的价值和创业板指代表的成长,二者之间的轮动非常剧烈。这种整体振幅的扩大以及结构剧烈的变化让投资者不适应,近期“明星股”纷纷跌落神坛也让投资者普遍有种无从下手的无奈。

此前海通证券就曾指出,当前的市场氛围远没有达到2015年牛市后期的状态,而更像2013年,因此上涨势头能否持续的关键就要看4月公布的业绩。近期的白马股的回调提醒投资者哪怕故事讲得再好,最终选股还是要回归业绩这一“准绳”上。

当前,无论是价值还是成长,投资者都不敢轻易下手,市场中悲观气氛依旧浓重。不过分析人士指出,在风险释放以及底部反复震荡的当前,海外资金当前布局错杀优质个股的步伐正在加快。过去三个月A股三次加速探底、大盘估值显著下修至近两年新低后,对以上几大风险释放或消化已较为充分;虽然短期市场风格不甚明朗,但指数继续下行的空间已有限。值得注意的是,此前两月快速回调两波后,近期北向资金正加速流入,表明在基本面支撑、风险释放较充分、大盘估值下修至近两年新低后,随着A股正式纳入MSCI的临近,海外资金正在加速布局错杀优质个股。

资金面缓慢回暖

经历年初以来持续超预期的宽松之后,4月下旬,市场资金面在意外的持续紧张局面中度过。

4月27日,央行开展400亿元7天期逆回购操作,等量对冲到期回笼量,结束25日降准后连续两日的净回笼,但央行并未给予增量资金支持,资金面继续处于“以时间换空间”的格局,总体仍偏紧张,改善较为缓慢。

25日,央行正式对部分金融机构降准1个百分点,释放约1.3万亿资金,在置换9000亿元MLF之后,释放约4000亿元增量流动性。同时,本周央行公开市场操作力度不大,开展2500亿元逆回购操作,到期量则有5200亿元。

因置换MLF及逆回购到期,将降准释放的资金大量冲销,加上月末因素影响,市场资金面尚未完全走出上周缴税造成的紧张局面。

27日,银行间质押式回购利率多出现反弹,代表性的7天回购利率DR007反弹7BP,重回3%以上,隔夜品种DR001大涨12BP。

交易员称,临近月末,跨月成为主要矛盾,7天、14天等期限的跨月资金吃紧,成交价居高不下,7天回购一度成交到13%的高位,14天回购最高成交到8.5%。临近尾盘,有政策行和部分大行施以援手,跨月资金紧张局面迅速缓解,隔夜减点“再现江湖”。考虑到28日,非银机构离场,银行类机构问题不大,资金面料趋于平稳,跨月后有望迎来更明显改善。

4月下半月资金面意外紧张,可能与税款增加较多有关,这有待后续公布的数据验证。但总的来看,今年资金面稳定性有望增强,表现会好于去年。(张勤峰)

□本报记者 张利静

今年以来,地缘事件、美联储加息以及央行货币政策成为黄金市场运行的焦点,年初多位分析师预测年内黄金价格将重心上移。而实际上,今年1月底开始,黄金价格就由多头格局转入高位震荡,未来黄金是否仍存多头机会?各类黄金资产投资价值如何?

美联储政策调整是主线

中国券时报:二季度,美联储政策可能对黄金市场带来怎样的影响?

韩晓:最新数据显示,美联储6月份加息概率已在90%以上,再加上近段时间表现良好的美国经济数据支持,6月份美联储加息基本无太多悬念。预计美国加息周期还会持续到2019年。加息理论上会造成资金流动性减少,美元指数上升,黄金价格下跌,在6月份正式推出加息措施之前,市场对于加息的炒作将会升温,对黄金价格有所

瞭望塔

□本报记者 王朱莹

A股在4月的表现不尽如人意,沪综指月线下跌2.74%,并在月线形态上形成三连阴态势,均线呈空头排列。创业板指数则月跌4.99%,回吐3月份的部分涨幅,刚刚兴起的科技股反弹热潮被当头浇了一盆冷水。

市场的风险偏好大幅降低,部分资金出现撤离市场迹象。Wind数据显示,融资金额从3月16日当周的破万亿元重新回落到“9”时代,并进一步下降。截至4月26日,两市融资金额收报9860.84亿元。来自外国市场的“黑天鹅”是当前压制股市的重要力量之一,在中兴、华为等企业遭到

打压,不过由于同一措施对市场的影响会出现逐渐递减的经验,预计本次加息的影响会比较有限,但也不排除市场有大资金在关键点位上砸盘,从而导致黄金价格破位快速下跌。综上所述,美联储政策二季度对黄金价格有所打压,目前美联储政策仍然是黄金市场的主线之一。

中国券时报:黄金市场中期运行的主要逻辑是什么?

韩晓:二、三季度,黄金价格仍将主要围绕美联储货币政策、央行货币政策和地缘政治影响三大主线来运行。美联储可能会推出一到两次加息措施,对黄金价格有压制作用,但随着加息措施的持续推出,对市场的影响递减,反而是正式推出措施后的利空出尽的影响会比较大。总的来说,在美联储加息之前,黄金价格可能会下跌,在加息之后,黄金价格可能会因利空出尽开始上涨。欧央行货币政策从去年开始随着欧元区经济的恢复重新获得市场关注,目前关注点在于优柔寡断的欧央行是否会采取货币

紧缩措施,如果欧央行二三季度仍保持犹豫不决的货币政策态度,将会导致欧元回落,黄金价格也会受到打压。地缘政治影响在2018年预计会频发,对黄金价格短线影响较大,如有较大规模的地缘政治事件,将会导致黄金价格短线快速升高,但是根据地缘政治影响的经验,一般是来得快去得也快,所以可以定性为中期加剧黄金价格波动的影响因素。因此,中期黄金价格在美联储货币政策、央行货币政策和地缘政治的影响下,预计会是一个先抑后扬的走势,时间节点可能会出现在6月份美联储加息前后。

黄金投资机会愈发凸显

中国券时报:黄金股和黄金期货的投资逻辑有何不同?

韩晓:黄金股和黄金期货虽然都属于黄金类产品,但本质有所不同。黄金股的主体是跟黄金产业链有关的上市公司,黄金期货的标的物就是黄金本身,两者的分析逻辑有所不同。

A股进入夹板行情

美方发难之际,A股相关概念板块也遭遇错杀。同时资管新规即将落地,也对存量较大的资管产品产生一些利空影响,叠加白马股估值已高,稍有不利消息,便出现踩踏行情。

随着利空情绪的释放,股市短期内或进入“上有顶、下有底”的夹板行情。政策面看,政治局会议传递出稳增长信号利多市场,要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展,表明政策层面将给市场提供支撑。流动性上看,央行降准正式落地,流动性整体无忧,叠加A股入摩MSCI,将为市场带来一定量的活水。

从经济层面看,如上海证券所说,经济稳中偏升是基本格局,2018年是中国经济开始走出

“底部徘徊”状态的起始之年,虽然经济增速仍没有大的回升,但经济运行质量改善,结构改善和转型升级的特征开始显现。金融市场的调整仅是波动而已,未来股市的缓慢向上趋势将延续。

此外,市场热议已久的中概股CDR渐行渐近,符合国家创新发展方向的科技股一旦走出外国市场带来的负面情绪,有望再度被中概股CDR回归点燃热潮。

当然,“五穷六绝七翻身”的股市谚语也给投资者情绪带来一定阴影,因此若无大幅增量资金带来市场热点遍地开花,重新提升投资者风险偏好,则上行动力更多来自于估值层面的修复需求。建议关注业绩确定、估值低企的优质上市公司。