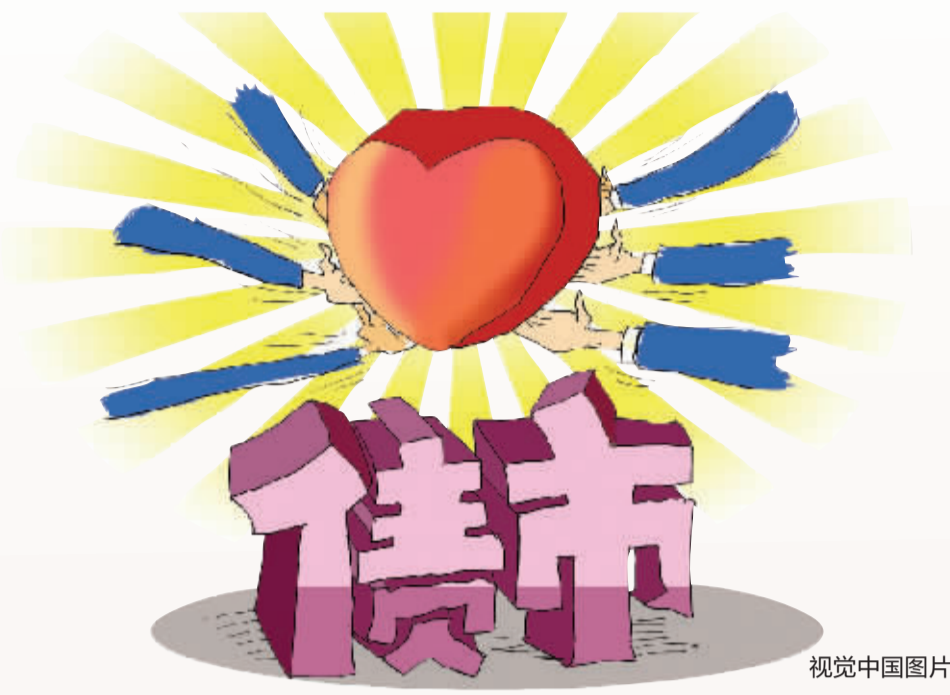


股债较量下半场:携手上涨概率大

□本报记者 张勤峰



视觉中国图片

据统计,2019年上半年,股指期货主力连续合约上涨27.42%;国债期货主力连续合约下跌0.71%。

上半年A股技压群雄,引领亚太股市,中国债市却在海外上涨大潮中特立独行,国内股债表现高下立判。然而,4月下旬以来,股市陷入调整,债市重新走强,股债之间的这场较量很难说已完全分出胜负。

综合机构研报来看,A股能否持续上涨取决于企业盈利拐点的确认,债市收益率能否再创新低也取决于基本面后续变化;在经济上有压力下有托底、宏观政策较为友好的环境中,下半年股债市场均有表现空间,特别是外资持续流入可期,人民币资产将整体受益。

A股:引领亚太股市

6月28日,A股三大股指以集体下跌结束了上半年收官之战。不过,整体来看,上半年A股依然交出了一份靓丽成绩单。从年初最低2440.91点起步,上证综指最高涨至3288.45点,6月28日收盘报2978.88点,半年

累计上涨19.45%。另外,深证成指收报9178.31点,上半年涨26.78%;创业板指收报1511.51点,涨20.87%。这样的涨幅放在全球市场上也足以跻身前列。据Wind统计,上半年,全球主要股市均实现上涨。其中,俄罗斯

RTS指数累计上涨29.88%,中国深证成指累计上涨26.78%,美国纳斯达克指数累计上涨20.66%,为全球主要股指涨幅榜前三。上证指数则以19.45%的涨幅位列第四。紧随其后的均为欧美主要股指,如德国DAX指数上涨

17.42%、标普500指数上涨17.35%、法国CAC40指数上涨17.09%。

在上半年亚洲股市整体落后的背景下,深证成指、上证综指双双现身全球主要股指龙虎榜,成为一支与欧美成熟股市并驾齐驱的亚洲力量。

债市:热闹是他们的

6月28日,债券期货市场、现货一二级市场均表现强势。然而,上半年债券市场兜兜转转,最后基本回到原点。10年期国债期货开年延续涨势,很快涨至最高98.465元,成为至今仍未突破的高点;6月28日主力合约收报97.540元,上半年累计下跌

0.17%。6月28日,10年期国债中债到期收益率报3.2254%,2018年末则为3.2265%,基本没有变化。这一表现放在全球市场上只能排名垫后。2019年上半年,海外市场股债双牛,债市收益率纷纷回到2016年年中的历史低位附近,甚至创出历史新低。作为全球债市的风

向标,美国国债收益率从2018年11月开始就转为下行,2019年上半年持续走低,6月28日刚好收在2%的整数位置,上半年累计下行约70个基点,并创了2016年11月中旬以来新低。6月下旬,日本10年期国债收益率一度跌至-0.16%,创出自2016年8月以来新低。欧元区10年期国债收

益率跌至-0.27%,改写历史低位纪录,其中德国10年期国债收益率跌至-0.32%,亦跌破2016年7月低点创出历史新低。当前,中国债市收益率距离一季度的低点仍有一段距离,上半年在全球债市普涨的格局中,表现靠后。

下半场拼的是经济

一个引领亚太,跃身上半年全球主要股指龙虎榜前列;一个特立独行,在上半年海外债市上涨大潮中原地打转;上半年股债表现高下立判。然而,股债之间的这场较量恐怕还很难说已经分出了胜负。

在不少市场人士看来,上半年A股的上涨属于超跌反弹,以估值修复为主要特征。股票估值修复到一定阶段,进一步扩张将更加依赖于企业盈利的支撑。宏信证券资产管理总部研究负责

人臧曼表示,目前股市问题在于企业盈利仍维持寻底的态势,上涨动力仅能来自于估值修复,这也是造成4月中旬以来股市回归震荡的核心原因。一个有力证据是,6月份货币市场流动性总体十分充裕,银行间市场隔夜债券回购利率一度跌破1%,处于近十年最低水平,但股票估值并没有展现出继续大幅扩张的势头。相对而言,近期不光货币市场利率出现明显下行,基本面和市场情绪

的变化也相对有利债券市场,然而,面对内外诸多利好,债券市场表现也相当麻木。除了流动性分层造成的冲击之外,不少市场人士认为,主要的问题可能也是出在基本面上。中信建投证券宏观固收首席分析师黄文涛表示,尽管基本面边际变化对债市较为友好,但逆周期政策引导市场预期。分析人士指出,当前经济下行风险犹存,但逆周期调控也在发力,且

看点集中在财政政策上,随着地方债发行加快以及专项债新规落地,后续基建投资增速回升基本没有悬念,有望对经济运行形成有力托底。与此同时,市场猜测地方债发行可能进一步扩容,这意味着利率债供给可能超预期,而随着财政政策发力,货币政策的宽松可能很难超预期,抑制债市利率下行空间。总之,股债下半场的较量,拼的是中国经济。

从你强我弱到握手言和

近期全球经济放缓迹象增多。不少研究人士认为,全球经济面临的增长压力上升,但出现大幅衰退的可能性仍较低。相比之下,本轮中国经济调整得更早也更充分,虽然下半年仍存在一些风险和挑战,但经济增长滑出目标区间的概率并不大。政府工作报告提出,今年国内生产总值增长目标为6%—6.5%。光大证券宏观团队认为,下半年外部风险将有所缓和,货币政策维持偏松态势,宽财政仍是重头戏,消费弱中趋稳,投资小幅回落,全年经济增速或在6.3%左右。兴业研究鲁政委等认为,专项债等广义财政赤字扩大会对下半年总需求形成支撑,预计下半

年GDP实际增速在6.4%左右。对于股票而言,这意味着基本面不会成为显著负面因素,在市场已提前反映外部环境变化和经济增长压力的情况下,继续调整空间应有限,而“预期差”的出现反倒可能成为股市上涨的催化剂。同时,随着美国经济增长放缓,特别美联储可能转向降息,将动摇美元上涨基础,资金回流新兴市场的可能性在加大。既有全球主要经济体中增长最快的基本面支撑,又具备估值的国际比较优势的A股市场仍有望成为海外资金流入的对象。Wind数据显示,北向资金6月累计净流入426亿元,结束连续两个月净流出。

机构普遍对下半年A股行情持谨慎乐观态度。海通证券报告指出,当前市场焦点重回基本面,A股第二波上涨仍需蓄势,市场反复震荡是战略布局窗口,着眼中期均衡配置核心资产与科技券商。兴业证券全球首席策略分析师张忆东认为,下半年贸易问题有望趋于明朗,秋季A股和港股将迎来中级行情。前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,下半年资本市场依然有比较大的投资机会,特别是一些利空因素一旦改善或者消除,A股市场可能会大幅上涨,甚至可能再创今年新高。在经济增长缺乏弹性,海内外政策宽松预期较强的情况下,债市也不存在大幅下跌风险。中金公司认为,未

来中央政府可能取代实体经济成为加杠杆的主体,从而对经济形成支撑,但从国内外经验看,财政政策持续发力必然要有宽松货币政策的配合,利率中枢也将下行。中山证券固定收益事业部副总经理陈文虎认为,下半年债券市场在基本面正式筑底反弹前没有大幅走熊的风险。值得一提的是,上半年的“掉队”,令中国债券相对海外债券性价比大幅提升,近期外资加仓中国债券的态势非常明显。或许正如一些业内人士所指,经过上半年调整,股债相对性价比更加中性,下半年股债之间的表现可能不是你强我弱,在外资持续流入背景下,出现股债齐涨的可能性在上升。

震荡调整蓄力 下半年铜市反弹可期

□本报记者 周璐璐

上半年,沪铜整体震荡下行,跌幅不深,但振幅较大,反映出基本面多空交织的特征。展望后市,分析机构表示,铜矿产能周期下行、全球铜供给告急,叠加铜需求增强以及宏观环境改善等因素,铜价将获得有力支撑,下半年或演绎新一轮上涨行情。

内外多重利好

截至6月30日,2019年上半年沪铜指数累计下跌2.59%,但振幅却达到10.60%。具体来看,沪铜指数年初呈持续上涨态势,在3月4日达到年内高点50740.18点后便开启了震荡下行模式,并在6月初跌至年内低点45878.44点;随后则出现企稳回升迹

象,6月份累计小幅反弹1.79%。

对于上半年走势,华泰期货认为,影响铜价价格因素不仅仅存在于平衡表以及供给需求面,资金以及市场情绪也愈发影响价格波动,而当市场情绪宣泄完毕、价格短期内过度下跌后,产业供需力量开始粉墨登场,纠正市场的过度反应,出现反弹行情。

就目前来看,沪铜正迎来供给不足、需求上升、外部宏观环境改善等多重利好因素。

信达证券指出,长期来看,全球精炼铜供给不足的趋势难以扭转。首先,受金属价格下跌影响,全球矿业投资放缓,大型矿业公司减少资本开支导致新项目投产放缓;其次,目前全球铜矿入选品位持续下滑,全球铜资源开发勘探并不理想,从长期看,全球铜精

矿供给存在不足的风险;最后,新能源汽车对铜的需求将会出现大幅增长,精炼铜供给缺口呈现扩大的趋势。

新纪元期货表示,美联储降息在即,美元大概率持续承压,宏观层面对铜价走势构成利多。

看好后市反弹

信达证券表示,如果未来美国经济增速放缓、美联储开启降息进程,美元指数回落会带动金属价格出现反弹;同时,由于全球经济前景堪忧,如果各国央行开启新一轮的量化宽松,会对金属价格构成利好。基于此,信达证券维持对有色金属行业的“看好”评级,建议关注长期供给矛盾突出的“铜”、受益于美联储货币政策变化的“贵金属”、政策变化带来价格波动的“稀土”。

■ 记者观察

国际油价下半年或延续强势

□本报记者 张枕河

今年上半年,国际油价经历了“过山车”式的走势。纽约原油期货价格自年初开始持续上涨,到4月底达到将近每桶65美元的年内高点。然而此后受到国际经贸局势紧张等因素影响,国际油价大幅回调。但6月中旬以来,由于地缘局势升级,加之美联储降息预期升温,国际油价又明显反弹。与年初相比,纽约原油期货价累计上涨27.05%,上半年总体表现在主要商品中位居前列。

展望下半年,油价依然有望延续强势。供给因素中,首先,主要产油国继续减产,甚至未来可能扩大减产规模的概率较大。近日,欧佩克与非欧佩克产油国即将对为期半年的减产协议展开评估,由于沙特等主要欧佩克成员国已经提前释放了信号,所以市场认为主要产油国在下半年继续减产的可能性非常大。目前值得关注的是减产力度。由于不少产油国国内面临不少经济压力,维持相对高的油价变得更为重要,因此预计产油国整体的减产幅度可能并不会有所收窄。此外,部分产油国还面临地缘局势紧张等因素,原油供应量和出口量等很可能受到打压,这可能还不在于原本的减产计划之中。

其次,值得关注的是,欧佩克等主要产油国一直在担心美国页岩油产量持续上升,使得前者减产原油的效果大打折扣,并且打乱它们希望保持高油价的努力。然而,近期该情况却发生了变化。不少业内机构认为,由于油气企业业绩压力增大等原因,美国页岩油气行业产能扩张势头下半年将受阻,增产前景并不乐观。对于油价而言,这反而将成为有利因素。

监控中心工业品指数突破上行

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅

CIFI指数品种	上周涨跌幅%	前周涨跌幅%	双周涨跌幅%
PTA	6.94	5.77	12.71
螺纹钢	5.34	2.77	8.11
热轧卷板	5.13	3.64	8.77
石油沥青	3.45	2.44	5.89
镍	3.23	-1.08	2.15
铁矿石	2.26	4.66	6.92
硅铁	1.97	0.63	2.60
锰硅	1.78	2.83	4.61
锌	1.67	-3.23	-1.56
LLDPE	1.16	2.86	4.02
聚丙烯	0.87	3.94	4.81
铝	0.47	-1.04	-0.57
玻璃	0.47	1.50	1.97
铜	0.34	1.10	1.44
铅	0.34	-1.05	-0.71
焦煤	-0.07	0.54	0.47
动力煤	-0.13	2.61	2.48
PVC	-0.22	1.88	1.66
白银	-0.54	0.9	0.36
锡	-0.82	-0.40	-1.22
焦炭	-0.89	-0.90	-1.79
天胶	-3.24	-1.96	-5.20
甲醇	-4.58	1.80	-2.78

近期市场观望情绪蔓延。期货市场监控中心工业品指数成功突破前期高点压力,重心继续抬升,创年内新高。截至6月28日当周,CIFI最终收于至1119.15,最高上冲至1125.22,最低探至1096.89,全周上涨1.71%。

分品种看,工业品延续反弹走势,大部分飘红。PTA涨幅跃居首位,接近7%。黑色系中螺纹钢表现坚挺,上涨5.34%,热轧卷板涨幅也超过5%。而甲醇受到自身基本面的影响,大幅下挫4.58%。天胶也深度回落,下跌3.24%。甲醇在2400元/吨关口附近短暂徘徊后,由于基本面支撑偏弱,期价承压回落,进入下行通道,跌速加快。市场抛售情绪升温,主力合约大幅下挫,逼近前期低点。国内甲醇现货市场跟随期货调整,沿海与内地市场均走弱。整体来看,

市场呈现供应增加、需求疲弱、基本面走弱局面。(方正中期期货 夏聪聪)

易盛能化A指数短期料高位整理

上周,易盛能化A

指数多空交投活跃,呈现高位整理的态势。截至6月28日,易盛能化A指数收于1072.66点。

易盛能化A指数品种对应易盛能化A指数资金占比分别为甲醇26.7%、PTA40.2%、动力煤26.5%以及平板玻璃6.5%。

权重品种PTA方面,PTA延续6月初来的多头气氛。PTA近期大涨来自于上下游两端共同推升,上游原材料原油上涨行情影响下游PTA出厂价格,下游聚酯长丝短纤的库存都回到近5年同期的低位水平,涤纶产品偏向卖方市场,涤纶产品利润好转带动行业整体开工率提升,消息面与情绪面共同推动PTA价格上升。

动力煤方面,供给方面主要还是围绕国家政策出发,产量和运量依然受到环保、安检、煤管票、汽运发送等因素限制,但在保供稳价的形势下,煤炭生产将

易盛能化A指数短期料高位整理



趋于正常,供给面的变化不大,需求面的影响主要来自消费端。动力煤处于供需两端相互拉扯的状态,价格将围绕半年线小范围区间震荡。玻璃方面,玻璃4月至今受限产情绪影响,走出一波上涨行情,但随着利多消化完毕,未来需警惕7月份新点火产能的释放,以及8月份库存可能进一步增加,下游需求还有待地产、乘用车的去化。综上所述,研判短期内PTA中性偏强,甲醇偏弱,动力煤中性偏强,玻璃中性。(南华基金 林仕伟)