

■ 财富圆桌

外资“买买买” 当下A股如何看

□ 本报记者 叶涛

根据此前安排,8月31日收盘后,A股纳入MSCI因子将从2.5%提高至5%。9月,A股还将闯关富时指数。外资开启“买买买”模式,能否为当前地量震荡格局带来拐点?新的变量下,场内风险和机遇又会如何演化?本栏特邀光大证券策略分析师谢超、信达证券高级策略分析师谷永涛、西南证券研究发展中心首席策略分析师朱斌共同探讨。

行情短线料获支撑

中国证券报:A股纳入MSCI权重翻倍,9月A股还将闯关富时指数,这对市场带来哪些影响?利好哪些板块和股票?

谢超:纳入MSCI权重提升的效果是短期有助于反弹,长期不改趋势。A股纳入MSCI的首次方案公布、首次纳入、二次方案公布前20交易日指数整体的涨跌幅分别为1%、-0.2%和-0.6%,在整体下跌的环境中起到了稳定市场的作用。但无论是从A股首次纳入MSCI之后的情况来看,还是从韩国股市纳入MSCI的历史来看,加入MSCI虽有短期的利好影响,却无法决定趋势,尤其是韩国综指在韩国股市纳入MSCI的三次过程中均有短期的上涨行情,之后再次回到基本面决定的长期趋势之中。通过对自2017年6月MSCI宣布将在次年6月将A股纳入以来,陆股通净买入股票进行排序,筛选了其中Top50,发现陆股通资金对消费白马股青睐有加,其次是科技股。

谷永涛:A股纳入MSCI的权重从2.5%提升到5%,将增加个股在整体指数中的权重,对被动指数跟踪型的基金而言,需要配置的比例增加,带来资金流入A股。同样,A股若能闯关富时指数成功,也引来配置资金,对市场短期行情形成支撑。

从指数构成来看,个股权重越高则配置的资金量越大。目前A股整体成交量相对较低,增量资金流入会对板块的短期行情形成支撑,利好权重占比较高的金融股。长期而言,目前A股主要的指数估值均处于历史相对低位,能够穿越经济周期的稳健消费股,有望获得更长期资金的青睐。梳理近年来QFII对A股的持仓,也看到消费板块的配置比例不断提升。

个股权重的提升会带来增量资金,但流动性对短期的影响更重,对长期方向的影响较弱。国内经济数据的动向,对市场方向的影响力更大,尤其是社融数据能否有所好转、基建以及宏观数据是否开始触底回升。

朱斌:A股纳入MSCI是分阶段的,在8月份这次权重翻倍后,A股纳入MSCI的市值比重达到5%,其在MSCI中国指数、MSCI新兴市场指数、MSCI亚洲市场指数(除日本)和MSCI全球市场指数中分别占25.2%、0.78%、0.84%和0.1%的份额,对应配置资金规模在1200亿元人民币)左右。而由于A股此前在6月份纳入时已经引入了600亿元左右的配置资金,此次权重翻倍,引进的增量资金也就是在600亿左

右,那么这一规模对于A股的影响是很小的。

一方面,这些纳入的资金分布在200多只成份股上;另一方面,当前A股的日成交额约为2500亿元左右,600亿元的增量规模仅占一天成交额的24%,如果是分几天纳入则占比更小。同时,MSCI作为指数基金,其对于投资标的的配置并不会刻意择时,因此即使目前MSCI选择买入A股,也不意味着A股的底部就到了。从历史看,即使外资买入,A股要见底回升也需要比较长的时间。A股纳入MSCI主要利好的还是相应的成份股,以低估值蓝筹以及各行业龙头个股为主。

负面因素待疏解

中国证券报:目前市场流动性状况如何?两市持续地量震荡根源是什么?

谢超:当前,无论是从DR007代表的短端流动性,还是从十年期国债代表的长端流动性看,无风险利率还是相对宽松的,但是当前宏观经济已经由强转弱,主动的紧信用、去杠杆,正在演变为自发的紧信用、去杠杆,在这种背景下,市场的风险偏好承压,风险溢价仍然有上升压力,股市作为风险资产,所面临的流动性环境偏紧。两市持续地量震荡的根源在于磨底。

谷永涛:从目前市场的成交来看,市场的交投并不活跃,部分小市值上市个股交易量萎缩更加严重。市场成交量低迷主要是在内外因素叠加之下,投资者情绪相对低落,而影响较重的内外因素,目前都未得到明显缓解。

在去杠杆的过程中,随着经济数据震荡回落,投资者对社融和投资的担忧逐渐加重,上半年信用违约事件也影响了投资者的风险偏好,导致交易情绪低落。

近期新兴市场频繁出现危机迹象,土耳其以及阿根廷事件的出现,引起投资者对强美元周期下新兴市场经济的担忧。如果强美元持续,那么对新兴市场的压力或进一步加大。虽然从基本面的角度看,我国雄厚的外汇储备以及稳健的经济数据对此有较强的免疫力,但投资者对全球经济的信心在减弱,导致交易情绪低落和成交量的萎缩。

朱斌:目前市场流动性属于正常水平,没有出现群体性的无量跌停或者断崖式下跌状况,整体交易还算平稳。考虑到过去几年新股发行的因素,当前两市日均2500亿元左右的成交额基本与2014年牛市前的水平相当。

两市成交量持续降低主要还是因为投资者对于后市研判存在疑虑。因为当前压制市场的



光大证券策略分析师 谢超

信达证券高级策略分析师 谷永涛



西南证券研究发展中心 首席策略分析师 朱斌

因素仍然没能获得有效的解决。主要是经济体债务高企,高杠杆的风险。虽然当前进入“稳杠杆”阶段,但是过去几年只是将杠杆的增速降下来了,杠杆率本身并没有出现明显下降,仍然处在高位。未来,如果改革能够获得有效推进,同时经济内在周期逐步见底,市场才可能迎来根本性好转。

寻找稳健型板块

中国证券报:与七八月相比,当前场内风险点和潜在机遇是什么?

谢超:与此前相比,当下经济数据略有回落但整体仍体现出比较强的韧性,因此政策上的主要用力方向是紧信用等紧缩性政策。在这样一个“数据强、政策紧”的组合下,周期大幅杀跌、金融跟随周期显著杀跌,TMT表现不好,消费体现出非常好的防御性,尤其是医药、食品饮料、旅游休闲的表现最好;当经济数据有加速回落的迹象,韧性不再,政策开始向“松货币、宽财政”等宽松性政策过渡。在这样一个“数据弱、政策松”的组合下,周期杀跌动能减弱,金融跟随周期的企稳而企稳,TMT表现逐步占优,但消费出现显著补跌。

谷永涛:八月下旬市场出现了一次小幅的反弹过程,与前期相比,从基本面的角度并

未发现明显变化。从市场对比的角度看,无论是破净个股数量,估值历史对比,均显示出目前市场的长期投资价值。目前市场已经处于阶段性底部,投资者自发买入力量在增强,虽然后续风险因素仍有发酵可能,但长期配置价值凸显。配置方面更加注重能够穿越经济周期的稳健消费股,同时可以配置业绩增速仍在高位,弹性较大的周期品。

通过对比2018年以来的主要指数走势发现,市盈率回调是指数下跌的主要原因,内在的业绩增长仍有保证。这反映出市场对风险溢价的提升,以及市场风险偏好的回落。结合基本面情况,这对应投资者对经济数据下滑以及信用违约事件的担忧。展望未来一段时间,年中政策调整后经济下行压力有望减缓,悲观的预期修复有望修复市场风险偏好,在业绩提供坚实基础之上,估值的修复有望推动指数上行。

朱斌:配置思路都是以规避风险为上。寻找前期调整较多、估值低的稳健型板块进行配置。行业上看,银行、房地产、非银金融等板块都具备这样的特点,整体来看,向下的空间不大。此外,从主题上看,自主可控主题也可以关注,主要是电子、计算机、通信等板块中的龙头企业,也值得关注。

震荡筑底风格将延续

□ 本报记者 黎旅嘉

8月沪指以“阴线”收官,全月跌幅为5.25%。令投资者印象深刻的现象除了盘面的震荡外,还有风格的频繁切换。领涨板块的频繁切换凸显出蓝筹与成长的博弈,也引发了蓝筹股逆袭的遐想。从短线来看,在存量资金博弈格局下,如果说蓝筹股有望将整个市场拉出了调整泥潭,那么真正受投资者关注的还是成长股何时复苏。

从年初以来的强势股来看,共同点在于业绩普遍改善,头部效应明显,收益验证景气,无论从同比绝对增速还是同比相对改善角度,逆势中取得绝对正收益个股的强势与对应业绩改善高度相关;不同点在于主线逻辑各异,包括云计算、元器件半导体等新兴“硬制造”、涨价化工链及弱周期或后周期主线。

另一方面,年初至今弱势行情中的结构表现,不难发现,决定方向的仍是景气,决定性价比的依然是估值。从今年以来的强势股分析中,清晰地看到抗跌的标的估值并不低。同时,今年也并不是所谓龙头整体性爆发的一年,从数据上看,“头部效应”依然成立,且依然验证着相对行业更高的景气度。

从基本面上看,截至8月30日晚间,沪深两市2018年中报基本披露完。总体来看,主板增速基本持平一季报,得益于周期行业的贡献;中小板增速已连续三个季度下滑;创业板增速相比一季报回落幅度也较大,主要由于尾部个股影响很大,其中,创业板增速中位数有21.6%,较一季度增速中位数25.8%略有回落。

而从行情角度而言,历经回撤后尽管投资情绪再度低迷,投资者担忧支撑两市探底回升的因素趋于匮乏。与此同时,“跑价”对应“跑量”的规律一再上演。正如“雪上加霜”,谨慎情绪弥漫,投资者深感“透心凉”。分析人士指出,由于目前长周期角度依旧处于明显的下跌周期中,当下并不能称之为牢靠的底部,所以投资者在经历短期指数连续走强之后,也存在对指数能否连续反弹的担忧,进而压制场内整体风险偏好。

8月31日收盘后,MSCI实施A股纳入MSCI指数的第二阶段,把现有纳入因子从2.5%提高至5%。不过,正所谓一样的配方,却是不一样的效果。MSCI纳A迎来第二次调整,但A股市场的反应却远没有6月那次大。在当前弱市大背景下,投资者对利好的反应似乎已有些麻木。

目前,A股市场对外开放的大门正不断扩大,海外投资者亦在不断加深对A股的了解,这将有助于提高A股的机构化比例,从而逐步改善当前A股以散户为主、波动较大的格局。但可以预见的是,未来市场风格的来回拉锯还将延续,大盘蓝筹与成长股的“龙头”之争将继续上演。

券商板块逆市上扬 龙头个股进入配置区域

□ 本报记者 吴玉华

8月31日,上证指数下跌0.46%,深证成指下跌1.02%,创业板指数下跌1.56%,个股跌多涨少,板块方面仅有少数几个板块逆市上扬,其中就包含券商板块。昨日券商行业指数上涨0.12%,版块内个股涨多跌少。

分析人士表示,在券商业务条线强监管环境下,大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模以及资格获批方面均有优势,强者恒强局面延续,行业集中度持续提升,从券商中报数据和7月财务数据上可以明显看到业绩分化的趋势。

分化格局延续

8月31日的券商板块中,东兴证券上涨2.88%,申万宏源上涨1.59%,国元证券、西部证券上涨超过1%,版块内个股跌幅最大的锦龙股份跌幅为2.67%。

从券商的经营数据来看,行业维持分化格局。32家上市券商公布的2018年7月财务数据显示,合计实现营业收入179.21亿元,同比增长7.03%,环比增长18%;实现净利润70.22亿元,同比增长7.05%,环比增长36.95%;截至7月底,32家上市券商的净资产合计达1.27万亿元,其中华泰证券净资产突破千亿元,成为第四家净资产突破千亿元的证券公司。

7月龙头券商的净利润取得环比增长,7月净利润位居前三的券商分别是申万宏源的13.75亿元、中信证券的7.92亿元、国泰君安7.03亿元,对应环比变动分别为147%、-1%和15%。申万宏源7月的净利润实现大幅增长主要原因是子公司分红10亿元。投行业务方面,7月券商完成IPO7家,较6月减少2家。

分析人士表示,证券行业变革时期,两极分化日益显著,资本与创新相结合将形成行业领先的优势竞争力;经营管理能力将成为证券公司核心竞争力的关键因素。龙头证券公司将不断扩大竞争优势,进一步确立领先地位,业绩增速优势更加显著。

从券商中报数据来看,仅有几家券商实现净利润正增长,其中龙头券商居多,包括中信证券、华泰证券、申万宏源,大型综合券商优势显著。在上半年指数下挫、交投回落的背景下,中信证券实现营收199.93亿元,同比增6.94%,归属于上市公司股东的净利润为55.65亿元,同比增12.96%。

精选龙头个股

目前,券商板块已经有几家上市公司破净,券商板块PB估值为1.2倍,处于历史低位,在国内多层次资本市场体系建设大背景下,如何精选个股?

分析人士表示,大型券商竞争优势突出,头部效应显著,证券行业迎来集中度上扬周期。行业经营边际改善,且加速面临分化,优质券商将更有相对优势,更推荐资本实力充足、综合业务能力行业领先、业务国际化布局的大型券商。

财富证券分析师杨莞茜表示,从中长期看,优质头部券商的投资价值已经显现,未来有望率先反弹;而对行情依循度高、业务同质化明显的券商将有可能进一步下行,当前大型券商的市净率为1.15倍左右,建议重视盈利能力较强的大中型券商的底部配置机会。

天风证券表示,从长期角度看,证券行业的财富管理业务、投资银行业务、创新业务等都将进入集中度提升的阶段,龙头券商优势明显;配置上,推荐营收结构均衡、综合实力强的行业龙头券商。

金石期货投资咨询部主管黄李强：PTA价格见顶概率较大

□ 本报记者 王姣

7月中旬以来,PTA合约价格加速上行,市场各方主体参与热情高涨,不过近几日似乎开始涨不动,1901合约出现连续回落。后续PTA价格还有上行空间么?投资者应继续追涨还是见好就收?

针对这些热点问题,金石期货投资咨询部主管黄李强在接受中国证券报记者专访时表示,目前来看,PTA已经呈现上涨后继乏力的态势,后期价格见顶的概率较大,但贸然做空风险也不小,建议投资者轻仓尝试在PTA1901合约上布置空单。

中国证券报:哪些因素推动了PTA的这波加速上涨行情?

黄李强:7月18日以来,国内PTA期货的价格大幅走高。截至8月31日,PTA期货PTA1809合约最高涨至9330元/吨,较7月18日上涨3456元/吨,涨幅达到58.84%。

造成PTA价格大幅上涨的原因是多方面的:首先,上半年由于国内PTA生产企业的开工

负荷偏低,导致了PTA、聚酯企业被迫消耗库存来维持生产,因此整体行业的库存都处于偏低水平。进入7月份,市场出现了货源供应偏紧的局面,而由于近些年国内PTA的产能没有明显增加,因此供应的潜力有限,市场供应偏紧的问题短时间内难以改变。在这种情况下,下游企业拿货意愿明显回升,造成了市场供不应求的局面,这是PTA价格上涨的最主要的原因。

其次,我国需要大量进口PTA的上游产品PX,由于4月以来人民币相对美元贬值约10%,叠加原油价格上涨的背景,PX的进口成本上升。在成本支撑的作用下PTA的价格重心上行。

再者,“金九银十”是聚酯企业的消费旺季,虽然目前PTA的价格偏高,但企业仍然要被动补库,需求对PTA的价格也形成了支撑。

最后,由于市场供应偏紧,PTA的注册仓单量大幅下降,在这种情况下大量资金做多,这进一步扩大了PTA的涨幅。

中国证券报:结合供需情况看,基本面对PTA上行还有支撑吗?

菜系供需相对宽松 关注油粕套利机会

会数据显示,截至2018/2019年度第三周,加拿大菜籽商业库存为57.74万吨,环比降4.28%,同比增3.72%。而国内进口菜籽到港量维持正常偏高水平,据天下粮仓数据显示,预计8月份和9月份进口菜籽到港量分别为49.4万吨和51万吨。另外,截至第34周,沿海油厂菜籽库存量为70.8万吨,环比增0.43%,同比增35.63%;菜粕库存量为3.74万吨,环比增8.09%,同比增74.77%。菜粕需求方面,虽然目前仍处于菜粕需求旺季,但随着全国气温逐步走低,后期需求将逐步减少。从沿海菜粕成交情况看,近日沿海菜粕成交量有所减少,成交价不断降低。另外,美豆丰产预期增强,国内非洲猪瘟疫情利空蛋白粕消费。总体来看,近期

黄李强:目前来看,PTA的涨势已经呈现后继乏力的态势,在在这种情况下后期PTA价格见顶的概率较大。

首先,目前PTA价格大幅上涨导致了下游聚酯企业的生产状况恶化,因此近期聚酯短纤、长丝、切片的开工负荷都出现了下滑的态势,如果后期成本难以向下传导,PTA的价格是很难维持在高位。后期聚酯将进入消费旺季,如果市场终端采购热情不佳,那么聚酯的销售势必受到影响,其难以向下转嫁高昂的成本,在这种情况下聚酯企业的生产积极性就将受到打压,届时PTA的价格将会大幅走弱。

其次,随着9月合约进入交割月,资金的做多热情将会减弱,PTA持仓量已经明显下滑,市场的量能下降,这进一步降低了PTA价格进一步走高的可能性。

最后,目前PTA的加工费已经达到2000元/吨的高位,这对于目前的PTA行业来说属于不正常的现象,由于利润分配不合理,当前的PTA价格很难长期维持。

不过,目前来看,PTA短期供应偏紧的问

国内菜粕供给充足,需求或将逐步下降。

在菜油进口大幅增加、菜籽压榨量居高不下以及临储菜油拍卖持续的背景下,近期国内菜油库存持续增加,并创历史新高,而油脂消费季节性旺季尚未到来,近期国内菜油供需较为宽松。首先,由于4月份以来,菜油内外价差不断走扩,进口菜油利润较好,5-7月份我国菜油累计进口量为46万吨,同比增长125%。其次,8月中旬以来,进口菜籽压榨利润持续增加,近期油厂菜籽压榨量较大。据天下粮仓数据显示,自第31周以来,沿海油厂菜籽周度压榨量维持在10万吨以上的高水平,菜籽压榨量增加势必会导致菜油库存上升。

第三,7月中旬以来,国家继续进行临储菜油拍卖。截至8月22日,本次临储菜油已累计拍卖成交7.55万吨。临储菜油的拍卖将会使得菜油商业库存的增加。基于以上三个原因,近期国内菜油商业库存持续增加,并创同期历史最高值。据天下粮仓数据显示,截至第34周,东南沿海及华东菜油库存量为53.89万吨,环比增3.77%,同比增6.89%。

替代品来看,棕榈油仍处于增产周期,且马来西亚棕榈油出口不理想,而国内大豆库存依然较大,豆粕库存不断增加,国内油脂供给较为充足。需求方面,近期有中秋、国庆等节日消费支撑,双节过后全国气温走低,油脂消费将逐步进入季节性旺季。因此,近期国内菜油供需较为宽松,远期供需预计将逐步收紧。