

■ 财富圆桌

■ 瞭望塔

多头之旅遇“绊脚石” 黑色系“金秋”行情成色几何

□ 本报记者 马爽

8月上旬,黑色系市场一片火热,钢材、焦炭期价迭创阶段新高。不过,下旬以来,市场一度像脱缰野马一般出现大幅回调。进入本周后,双焦期货双双大涨再次带动板块整体回暖。价格波动加剧主要是受哪些因素驱动?环保政策持续发酵以及地产市场形势变化影响几何?“金九银十”行情底蕴是否还在?本期栏目邀请中银国际期货黑色金属研究总监吕肖华、国信期货黑色研究主管徐超、西南期货高级研究员夏学钊一起探讨。

上演跌宕起伏大戏

中国证券报:8月以来,黑色系波动加剧,背后的影响因素有哪些?

吕肖华:7、8月的这一轮黑色系上涨主要是受环保限产因素影响。从8月底开始,唐山地区限产结束,日均铁水产量回升,库存持续下降得到抑制并出现上涨。而钢材及焦炭和焦煤、铁矿石等品种处于价格高位,因此,市场出现恐高情绪,叠加基本面方面的变化,黑色系出现高位调整。

本周以来,市场在快速回调后又出现回暖势头,主要是受以下几方面因素影响:首先,黑色金属市场环保压力仍存,且整体库存偏低,9月又是钢材消费旺季,因此,整体基本面依然向好。其次,从市场情绪来看,黑色系价格整体处于高位,在一轮上涨后出现调整,让获利单落袋为安,也会使得市场更健康。最后,市场对后期的需求也存在好转预期。

徐超:8月下旬,黑色系进入回调周期,以焦炭和螺纹钢为首的领涨品种纷纷阶段见顶,头部特征凸显。导致这波价格回调的原因主要有两方面:首先,期货盘面在大幅上涨后,累积恐高情绪,需要有阶段性修正;其次,价格下跌抑制贸易商采购意愿,观望情绪蔓延,高位成交不畅,导致钢厂在正常生产节奏下累库;而攀高的钢厂库存数据又循环对市场释放利空。实际上,过去两周,钢材市场的基本面依旧向好,并无明显变化,这点从现货报价强劲中可见一斑,放大的基差后期大概率要收敛。因此,期螺在4000—4100元/吨一线企稳,根本原因是恐慌情绪消散过后,真实反映了产业供需面情况。伴随“金九银十”旺季的到来,下游工地施工加速,钢市有望回暖。

夏学钊:供需决定价格。螺纹钢作为黑色系龙头品种,可以从供需面角度解释清楚这一波大的回调和回暖势头。

从供应端来看,判断螺纹钢短周期的供应变化,上海钢联周度产量数据最为可靠。8月份以前,螺纹钢周度产量处于近四年较低水平。此后,螺纹钢周度产量出现明显上升,8月最后一周的周产量已处于近四年较高水平,这意味着短期内供应压力上升,螺纹钢期价承压。从需求端来看,对高频需求的跟踪主要关注上海钢联发布的全国建材贸易成交量。在螺纹钢现货价格上升至高位的情况下,8月中下旬开始,建材成交量有所下降。整体来看,在供应压力上升、需求稳中趋弱的背景下,螺纹钢库存上

升正是对供需面变化的验证。8月31日当周,螺纹钢库存明显上升,而期价也在当周跌破盘整区间。在库存数据备受关注的情况下,库存积累也会成为压制螺纹钢价格的重要因素。

进入本周,螺纹钢期价止跌回升,主要是受三方面因素驱动:其一,周度产量变化,最新的周产量为321.08万吨,较前一周下降8.95万吨;其二,现货成交状况,现货成交较上一周有明显好转;其三,钢厂库存和社会库存双双下降,也是对供需面好转的验证。

供需两端存双向利多预期

中国证券报:如何看待持续发酵的环保限产政策以及地产市场形势变化对未来黑色系行情的影响?

吕肖华:最新的宏观数据显示,房地产投资数据表现尚好,尤其是新开工数据表现不错,也就意味着,未来3—6个月地产市场消费将不错,且基建投资有加速趋势,且一旦取暖季限产开启,市场必将出现好转。

徐超:截至三季度,地产对建材需求的贡献度还是强于基建领域。尽管微观的房屋施工面积及新开工面积同比增速节节攀升,但对下半年的持续性存疑。从各方数据上看,全国各地基建项目重启审批是下半年的需求增量,两大建材消费领域可切换性接棒是关注的焦点。

夏学钊:限产政策影响的是供应端,比较上海钢联的周度产量、国家统计局的钢筋月度产量、国家统计局的粗钢月度产量的数据供应端的三个统计口径可以发现,今年以来,上海钢联的周度产量和统计局的钢筋产量可以相互验证,对螺纹钢价格走势的解释力也最强,即这两个数据均显示今年螺纹钢产量处于近四年低位。而国家统计局的粗钢产量与螺纹钢品种产量产生一定背离,对行情的解释力也不够。这主要是由于清理“地条钢”带来的影响,原来不在国家统计局统计口径内的粗钢产量显量化。故而,环保限产政策对产量的影响是存在的,且后期还将持续。

房地产市场形势影响的是需求端。历史上,房地产投资同比增速与螺纹钢期价之间存在正相关关系。今年以来,在市场的质疑声中,房地产投资增速持续回升,大大超出市场预期,这也是螺纹钢期价上行的重要支撑因素。后市,房地产投资的韧性可能仍会持续。

“金九银十”会否如期而至

中国证券报:黑色系“金九银十”行情会否



中银国际期货黑色金属研究总监
吕肖华

国信期货黑色研究主管
徐超

西南期货高级研究员
夏学钊

如期而至?

吕肖华:钢材市场以往有“金九银十”的说法,但近年来,由于供给侧改革、环保限产影响,供给端变化对市场行情的影响加大。同时,市场基于对行情的判断也会自主地影响行业库存周期。因此,今年市场出现6、7月淡季不淡情况,“金九银十”的预期表现得越来越淡,大概率会呈现旺季不旺特征。

徐超:“金九银十”是传统的钢材需求旺季,但需求旺季并不代表价格上涨,供给端变量及市场预期同样是左右行情的重要因素。入夏之时,钢材需求预期悲观,库存重心上移证伪下游建材消费的疲弱,叠加环保政策演绎了上涨行情。相比之下,“金九银十”的需求预期自然偏乐观,且基建领域补短板尚有政策加持。然而,2018年需求来得晚、撑得久,到了这个时点,“金九”可期,“银十”则要打个问号。此外,采暖季政策细节及具体执行情况依然存在较大变数,叠加库存表现对盘面形成的冲击,有可能成为中线级别行情的导火索,变化总是来得比想象得快。

夏学钊:在环保限产影响供应、地产投资韧性维持需求的大背景下,黑色系整体仍有望延续强势。

中国证券报:投资者该如何把握年内黑

色系股票、期货的投资机会?

吕肖华:整体来看,年内由于环保政策以及库存影响,以钢价为代表的黑色系很难出现大跌,大概率会呈现高位震荡走势。操作上,比较好的做法是做波段交易,年内很难再出现大的趋势性行情。

徐超:2018年虽然只剩下3个月,但黑色系商品行情仍值得期待。螺纹钢仍具备很好的做多基础,盘面上,期螺呈现慢涨急跌,持有单多的投资者需要更多耐心,空单在手则建议快进快出,及时止盈。卷、螺套利方面,一度倒挂的价差有修复倾向,唐山是热卷的主产区,若当地钢厂持续遭遇严格限产,对热卷将是中长线利好,介入做多卷、螺价差的策略也值得考虑。

铁矿石在今年走势明显落后于其他品种,不少机构始终归罪于其供应宽松和库存高企,但其基本面已经在细微改善,且远近合约排列结构也发生了逆转,480—520元/吨的震荡区间相对稳固,下方支撑更具做多的安全边际。

夏学钊:对于期货市场来说,黑色系品种仍有向上驱动力,回调买入仍可以作为主要的操作策略;对于相关股票来说,钢铁行业的利润丰厚可能是买入理由,但还需要关注公司本身的资质。

星石投资袁广平:鼓励股份回购 释放托底信号

□ 本报记者 王朱莹

近日,证监会会同有关部门,研究起草了《中华人民共和国公司法修正案》草案(简称“修正案草案”),提出了修改《公司法》第一百四十二条股份回购有关规定的建议。经国务院批准,按照立法程序要求,就修正案草案在中国政府法制信息网向社会公开征求意见。星石投资组合投资经理袁广平表示,本次草案增强了股份回购的可操作性,有望扩大A股上市公司回购规模。

增强股份回购可操作性

中国证券报:草案将给上市公司股份回购带来何种变化?

袁广平:目前上市公司回购股份操作限制较多,一方面是可实施回购的情形有限,二是执行流程不够简便。本次草案对上述情况进行

了改进,增强了股份回购的可操作性。一是增加了回购股份的情形:包括用于员工持股计划,上市公司为配合可转换公司债券、认股权证的发行用于股权转换的,上市公司为维护公司信用及股东权益所必需的,法律、行政法规规定的其他情形等;二是简化前述新增情形下实施股份回购的决策程序;三是建立库存股制度,明确公司因特定情形回购的本公司股份,可以以库存方式持有。

中国证券报:今年以来上市公司回购情况如何?

袁广平:从规模上看,今年以来上市公司回购家数和回购金额大幅上升,近几月尤其明显。今年以来截至9月6日,共发生642笔股份回购(去年同期为345笔),累计回购金额达到236亿元(去年同期仅为52亿元),最近3个月回购规模达到151亿元。与2008年以来的几轮回购潮相比,本次回购潮规模明显增大。自

2009年来共发生过3轮回购潮,分别是:2012年10月至2013年6月共有49笔回购,规模为78亿元;2015年8月至2016年6月,共有300笔回购,规模合计108亿元。不论是规模还是从数量上看,本轮回购力度都强于以往。

从回购类型来看,过去股票回购的主要部分是股权激励回购,而普通回购相对较少。但2018年以来,随着市场调整幅度增大,普通回购预案增加更快。

回购往往发生在底部区间

中国证券报:回购制度完善有何直接意义?

袁广平:股票回购制度的完善有望扩大A股上市公司回购规模。虽然今年以来国内股市回购规模大幅上升,但占A股市值比例不到0.05%,从海外经验来看,金融危机后近10年的时间里,美国上市公司股票回购规模庞大,2010年至2012年平均每年回购近3000亿美

元;2013—2017年平均每年回购约4400亿美元,2018年的股票回购规模已经超过5000亿美元。若按平均每年回购4000亿美元,总市值25万亿美元来计算,近几年美股平均回购比例约为1.6%。

中国证券报:股票回购对A股走势有何影响?

袁广平:股票回购能在一定程度上对市场传递信心。从历史经验看,回购潮往往发生在A股底部区间。2012年10月至2013年6月回购潮出现在2010年—2014年熊市的底部区域附近,回购潮尾声刚好与上证综指最低点重合;2015年8月至2016年6月回购潮出现在2015年6月股市大幅调整后,2016年1月上证综指触及2638点底部,直至2016年6月这轮回购潮才结束。但考虑到当前这轮回购潮持续时间已接近前两轮回购潮,从侧面印证了A股已处于估值底部区域。从当前的回购潮持续时间、规模以及市场交易特征看,目前的市场已接近底部区间。

中国证券报:在当前时点上,有何投资建议?

王德伦:站在当前时间点,布局三季度末的反击下半场正当时。主要因为随着政策底部、估值底部逐步清晰,投资者应该趁着风险偏好阶段性否极泰来,及时布局“反击”下半场。后续可能有外部因素等问题的冲击,但目前仓位和股价已基本反映此预期,有冲击更是布局的绝佳机会。外部的风险仍然存在,全部A股的盈利底部也未到来,但经历了数月深跌以后,市场正在逐步进入短期可有所作为的区间。

投资策略上,中长期“大创新”是主线。创新成长股的周期可以看2—3年,重视基本面优质的核心资产。短期看好大创新板块的“科技基建”,以计算机(自主可控、云计算等龙头)、通信(5G)、军工(航空航天)、半导体产业链等核心技术能力建设的短板方向。

否极泰来会有时

本周沪指走势可谓相当惊险,但最终还是险守在2700点关口上方。

上半年投资者的情绪,从谨慎到悲观、从悲观再到恐惧。正如格雷厄姆所说,牛市过度看涨,熊市过度看跌。当市场陷入单边情绪后,投资者看到的,往往都是自己想要的;投资者听到的,也都是自己想听的。近期引发市场短期快速下行的主因直指市场中的非理性情绪集中宣泄。

自3587点以来,沪指回调幅度已超过20%。受外部事件性因素影响,市场情绪较为悲观。从换手率、成交量以及破净率这几个指标来看,市场表现已相当低迷。中银国际证券报告曾指出,从长周期角度来看,以上证综指来衡量,从998点、1664点、1849点到2638点,A股的历史性底部不断抬升立足中长期视野,指数短期快速下行之势难以持续。

不少分析人士认为,站在当前位置,股指继续大幅下行空间已比较有限,但筑底乃至酝酿上涨的进程难一蹴而就,短期指数大概率仍会延续震荡磨底运行格局。从这一角度出发,投资者不妨把关注点从市场的短期波动中转移出来。

一方面,近期持续震荡中,不少个股跌幅超过指数跌幅,逐渐进入到了被低估的价格区域,引来部分产业资本的增持。数据显示,2018年8月产业资本在二级市场增持20.1亿元,而2016年以来,月均为净减持37.1亿元。从相对规模看,2018年8月产业资本净增持额与解禁市值的比为1.47%,2016年以来的均值为-1.80%,净增持额与成交金额的比为0.03%,而2016年以来均值为-0.04%,净增持额与自由流通市值的比为0.01%,2016年以来均值为-0.02%。

另一方面,在当前市场波动加大之时,外资买入A股的热情依然较高。日前国际金融协会称,今年8月流入新兴市场股市的资金量达到71亿美元,其中58亿美元被中国股市吸引,占比达81.7%。同时,相关统计显示,截至9月5日,沪深港通北上资金累计净流入已超过2300亿元。外资持续流入说明国际投资者对A股相关标的看好。

此外,虽然A股行情不佳,但半年报显示,国内大部分百亿私募都选择了逆势加仓,除了在其重点持有的个股上继续加仓,还新进了多只个股。

二级市场看似简单的低买高卖背后,真正决定股价高低的核心还是上市公司的内在价值,股价也终会向上修正。因此,相较于短期内抛压引发的下跌,一些更为看重长期投资价值的投资者会趁机买入“错杀”个股,低位吸筹。

当前,宏观经济企稳中向好,上市公司业绩持续改善的A股良好基本面并未发生根本变化,经过深度调整后的A股正迎来交易性机会仍是市场中主流观点。国开证券强调,考虑到市场前期下跌较为充分地反映了负面预期,且部分行业估值已接近历史底部,三季度如果业绩下行幅度没有达到悲观预期的程度,预期差可能会造就阶段性机会。(黎旅嘉)

食品饮料板块估值修复可期

7日,食品饮料板块冲高回落。作为传统防御性品种之一,自6月份以来,板块持续调整,期间偶有反弹,但不改下行趋势。分析指出,整体来看食品饮料板块上半年净利润增速高于收入增速,行业景气度得到持续验证,此前悲观预期有望得到修正。盈利确定性以及传统旺季临近等多因素催化,板块有估值修复行情可期。

中报业绩稳健增长

据券商研报统计,2018年上半年食品饮料行业整体收入2953亿元,同比增长16.4%,实现行业利润552.1亿元,同比增长34.9%。主要细分板块中,营收情况方面,收入增速最高的子行业为白酒(31.3%),另外乳制品(13.1%)、调味品(14.6%)营收增速增长较为稳健。利润方面,净利润增速最高的子行业仍然为白酒(40.9%),另外调味品(34.2%)、肉制品(24.9%)、啤酒(15.8%)增速同样较高,且显著高于收入端增速。

白酒板块景气度持续得到验证。2018年上半年白酒公司多数净利润增速仍处高位。利润方面,除青稞酒同比负增长外,其余酒企全部正增长。一线白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份利润增速依次为40%、43%、28%、34%,增速升幅在1.3至15个百分点的区间。次高端品牌及区域龙头增速提升更快,古井贡酒增速65%、较去年同期提升35个百分点;顺鑫农业增速97%,提升91个百分点,老白干酒增速208%,提升116个百分点;水井坊增速134%,提升108个百分点等。

总的来看,白酒业绩最佳,大众食品稳步增长。市场人士表示,在消费升级与市场集中度提升驱动下,企业提价、优化产品结构与龙头表现突出成为食品饮料行业的发展特征。

三主线布局后市

近期食品饮料板块走势疲软,弱市中“避风港”效应不再明显,那么致使板块回落的因素有哪些?随着旺季临近,又该如何配置?

“食品饮料板块近期市场表现主要受情绪面拖累。”银河证券分析师周颖表示,可以归因为几方面的原因:一是季度和5月份行业都有超额收益,有所调整也是市场常态;二是突发事件因素引起投资者的不安;三是近期宏观和消费数据稍显疲软。

周颖表示,在基本面无恶化的前提下,板块仍然存在机会。在子行业板块层面,较为看好白酒子板块的持续性发展和食品综合的成长性机会。个股层面,较为看好优质子板块中优质蓝筹品种的价值,建议适当关注优质高成长性个股价值显现。

开源证券表示,从长期来看,对于三四线城市升级加速、消费路径品牌化、坚守行业龙头的研究逻辑依然存在。细化到子行业,乳制品、大众食品等子行业来说,一线城市由于人均收入相对较高,消费升级启动较早,升级空间相对饱和,更加看好三四线城市人均收入的提升带来的庞大增量以及未来对县乡地区市场的下沉。啤酒整体迎来行业拐点,消费升级整体提速。未来投资主线主要有:第一,估值较低,业绩相对稳健,同时分红率 and 股息率高的龙头企业;第二,标的相对稀缺的细分行业龙头;第三,国企改革相关概念。(实习记者 牛仲逸)