

■财富圆桌

冬天既至 股市春天不再遥远

□本报记者 叶涛

市场近期加速探底,破净潮愈演愈烈,“战火”甚至波及机构压舱的大蓝筹,情绪濒临绝望时刻,黎明的曙光还有多远?四季度哪些领域将率先发生拐点?哪些信号代表抄底契机已到?本期邀请南京证券研究所所长周旭、光大证券策略分析师谢超、西南证券研究发展中心首席策略分析师朱斌共同探讨。

情绪面悲观过度

中国证券报: 本周主要股指创新低频率越来越快,个股估值下杀形成的破净潮也愈演愈烈,本周四中字头股票更遭遇集体杀跌,以上现象出现,意味着底部将近,还是情绪加速发酵,调整即将步入深水区?

周旭: 市场在国庆之后的两周内呈现破位下跌走势,大盘一度失守2500点整数关口,个股普遍跌幅较大,白马蓝筹股本周也出现补跌现象。我们认为短期内大盘有加速赶底的可能性,待缩量调整之后,大盘或在上个牛市启动点2400点上方形成中短期的底部。

主要从三个方面考虑:一是短期内盘面轮动较为充分,投资者悲观预期得到释放,先是中小创个股遭遇杀跌,接着白马蓝筹股进行补跌;二是市场估值目前已处于历史底部区域,代表中小盘股票的中证500指数估值更是创下历史低点,同时2400点附近是上个牛市启动点,成交较为密集,形成技术性支撑;三是近期政策面暖意明显,以深圳为代表的部分地方政府出台政策缓解股票质押风险,监管层谈及目前股市离底部不远,进一步减税降费措施也在酝酿之中,有助于修复投资者悲观情绪。

谢超: 在美国不可能三角的影响下,原本预计的明年一季度的美股调整超预期提前至今年的十月份,受外部冲击影响,市场围绕2700进行磨底的态势迅速被打破,进入到悲观情绪与股价下跌相互影响的负反馈中。按照测算,当下的估值隐含实际增长预期再次跌破6%,明显过度悲观了,未来A股估值仍有修复空间。

朱斌: 当前股市的大幅度下跌更多地是由情绪面的恐慌导致的集体抛售所致。应该说上证综指在2500点以下已经处于良好的价值投资区间。目前A股的市盈率只有14倍左右,市净率也处于历史低位,整体估值约在历史最便宜的5%的位置。随着周五各部委出台安抚市场的政策,已经说A股的政策底已经出现,未来政策边际放宽的趋势确立。未来市场将进一步探寻经济底和市场底,但即使未来的绝对底部出现,也不会比2500点低太多。

经济转型阵痛凸显

中国证券报: 对于10月以来的这轮调整,除了美联储加息这一导火索外,您认为更深层的原因有哪些?在10月第二周市场已经对美股“黑天鹅”有所反映的背景下,为何本周开始回调力度反而越来越大?

周旭: 国庆之后市场大幅调整,除了受美联储加息、美股出现大幅回调影响外,A股市场自身的脆弱性和投资者信心不足是主要原因,而造成信心不足和脆弱性的原因主要有两点:一是经济下行压力较大,经济数据和金融数据整体上相较于2017年出现增速下滑现象。内外环境交困,外部贸易摩擦对出口的影响尚未大幅度显现,但四季度不容乐观,同时国内去杠杆仍在进行,内需相对疲弱,宽货币到宽信用传导不畅,中小企业生存压力较大。

二是市场在节前已多次考验前期低点2638点的支撑有效性,形成锚定效应,当市场跌破该位置创出新低后容易形成踩踏现象,部分资金的止损,同时遭遇美股“黑天鹅”,场外资金进场意愿不足,造成了市场的大幅回调。本周市场回调力度也较大,主要是部分权重蓝筹股高位补跌造成,同时部分个股遭遇融资盘强平也出现连续下跌,这更多的是恐慌情绪的蔓延。

谢超: 根本原因在于美国货币政策紧缩诱发全球金融动荡、中国经济增长面临转型阵痛。近期,美股超预期的大幅下跌和中国三季度数据继续走弱进一步强化了市场担忧,并诱发了股权质押等技术性风险的加速暴露,市场由此进入到悲观情绪与股价下跌的负反馈之中。

朱斌: 10月份以来的市场调整主要由三个因素导致。其一是外部因素,即市场担忧外部不确定性可能会由贸易领域向其它领域扩散,这不利于中国产业结构调整和经济升级换代。其二是内部因素,内部因素主要包含两方面,一是整体经济仍然处于下行周期中,三季度GDP增速比上年有显下降,这个市场有预期,但何时是经济增速的底部这点市场不确定,有担忧;二是由于市场上跌带来的杠杆资金平仓和股东质押风险加大,这些因素之前没有完全去除干净,市场下跌后又进一步发酵。其三是内在因素的交织。主要是中美货币政策相向而行,美联储仍在加息通道中,但中国则在降准通道中,这使得市场担忧人民币有贬值风险。至于美国市场的下跌更多地从心理上影响A股。

四季度是转机窗口

中国证券报: 您认为四季度A股还有翻身机会吗?理由有哪些?

周旭: 展望四季度,预计经济稳中趋降,总体仍将维持在稳定区间内。8月份工业增加值同比增长5.8%,较上月小幅回落0.3个百分点,创年内新低;三季度GDP增速回落至6.5%,外部挑

战与内部阵痛并存,预计四季度经济仍存一定下行压力;随着地方政府专项债券的相继发行,预计四季度基建投资有望企稳,地产投资在政策限制下存在回落压力;外部贸易摩擦加剧以及伴随全球景气回落预期,出口承压。不过,未来稳增长政策有望逐步落地,对冲经济下行压力,预计经济增速仍将维持在稳定区间内。

流动性方面,美联储9月加息靴子落地,但加息步伐尚未停止,预计年内仍将有一次加息,外部资金回流美国趋势明显,国内继续降准,宽货币如何向宽信用传导,目前仍是政策的着力点。

总体认为,四季度股市将以震荡筑底为主。经济承压,缺乏基本面支撑情况下资金风险偏好难以回升,追高意愿不足导致即使反弹高度也有限,外部环境不确定性因素较多,投资者需谨防“黑天鹅”事件发生。不过,股市整体下跌空间也有限,经过年初以来大幅调整,悲观预期得到大部分消化,市场估值已接近历史底部区域。因此,展望四季度,既不乐观也不悲观,股市中长期底部需要反复震荡打磨。

谢超: 在四季度末,A股可能迎来转机。从外部看,在美国中期选举之后,“战得选票”的动机有望边际减弱、“利和家”的动机有望边际上

升,市场所面临的环境有望迎来边际缓和窗口期。更重要的是,中国已经成为内需和内部政策主导的大型经济体,即便外部转机落空,只要我们坚定的做好自己的事,就没什么大不了。预计年底的中央经济工作会,将会成为释放降低增值税税率等积极信号的重要窗口期,这是四季度末有望成为A股转机窗口期的重要理由。

但是,需要说明的是,由于转型阵痛犹在,即便在四季度末迎来转机,也并没有什么大反转或者一帆风顺的大反弹,更多的是过度悲观下的估值修复。

朱斌: 四季度A股形成阶段性反弹的契机可能来自三方面的刺激因素:一是外部不确定性阶段性缓和。这种可能性是存在的,即使不在四季度,也会在明年出现;其二是国内宏观经济政策出现调整,主要是推出规模较为明显的减税政策;其三是出台较为明显的救市措施。

长短期布局各有侧重

中国证券报: 立足于当前格局,您认为出现哪些信号或改善时,意味着投资者抄底机会来临?值得介入的领域有哪些?对短线和长线投资者布局策略各有什么建议?

周旭: 今年影响市场的因素比较多,中长期

看,国内去杠杆和外部贸易争端是造成今年以来股市下跌的主要原因,当这两个因素改善时,悲观情绪有望修复;短期来说,国内股市政策的调整及美国股市的波动影响更显著。策略上,估值具有明显比较优势的金融地产以及与内需高度相关的必需品行业仍是较好防御品种,软件、信息安全及军工的弹性较好。

谢超: 短线资金容易在震荡行情中受损,建议“以长远、破心贼”。长线投资者当下就可以做好标的筛选的功课,见到四季度末的转机信号再考虑加仓,建议关注以下三方面:一是从“补短板”的角度,重点考虑军工、网络安全、5G、芯片等科创板;二是银行等股息息标的底仓配置机会;三是消费品补跌后,重点考虑必需消费品受益于中低收入者消费升级的“真成长”机会。

朱斌: 当有以下三方面之一的信号出现,并引发市场反弹后,短线投资者即可进入——外部不确定因素缓和、减税政策出台或者救市措施出台。但是由于经济底和市场底仍未明确出现,短线投资者在反弹后注意获利了结。对于长线投资者而言,在2500点以下即可分批跟踪上证综指定投入场。放眼未来三年,市场上行的概率远远大于下行。

南京证券研究所所长 周旭

光大证券策略分析师 谢超

西南证券研究发展中心 首席策略分析师 朱斌

主持人:本报记者 叶涛

■瞭望塔

大宗商品仍具走强动能

□本报记者 张利静

今年前三季度,大宗商品市场逐步走高。无论是原油期货这一商品龙头,还是农产品、有色金属、煤炭板块,今年以来整体表现分化,原油、农产品表现偏强,而有色金属在全球经贸与美元指数压制下走势较弱。展望后市,上述强弱分化格局或将延续,但在全球经济弱复苏的大格局下,大宗商品整体料呈现温和上涨格局。

原油方面,上半年,在减产预期不断落实的消息中,国际油价连续突破多个价格关口,明显上升。七八月份,在欧佩克调整产油政策消息影响下,油价出现调整,但随后在8月中旬,受美国、伊朗事件扰动,国际油价重新攀升,并一度站上80美元/桶重要关口。此外,上海能源交易中心挂牌交易的原油企业也不断刷新上市以来最高价格。

有色金属方面,今年前两个季度,国际有色金属价格震荡上涨,3月下旬至6月初,文华财经有色金属板块期货价格指数从160点左右涨至177点附近。但随着国际贸易因素扰动,以及美元指数重回强势,有色金属板块标的受到压制,价格被“打回原形”。截至目前,文华财经有色金属板块期货价格指数徘徊在159点附近。今年以来,沪铜、沪铝、沪锌期货价格指数跌幅分别约10%、7.5%、14.3%,不过,沪镍在基本面支撑较强情况下录得6.7%的涨幅。

农产品方面,伴随着全球农产品“去库存化”加速,今年第一季度,国际市场大豆、小麦、玉米、棉花均走出明显的多头行情。但随着外部贸易因素扰动,且今年增产预期强烈,部分农产品价格转入调整。一季度,芝加哥大豆、小麦、玉米期货涨幅分别为8.5%、5.7%、10.4%,洲际交易所棉花期货价格涨幅为4%。国内期货市场上,文华财经农产品期货价格指数今年以来累计上涨了9%。值得注意的是,在减产支撑下,国内商品市场新上市品种苹果期货今年以来表现尤为靓丽,年内涨幅一度超过100%。

后市,原油市场供给及需求层面不稳定因素较往年明显增多,尤其是供给层面,一方面目前产油国增产意愿不强;另一方面,美伊因素很可能造成市场供应短缺,从而进一步推升油价。农产品价格目前整体处于低位,下跌空间不大,反而部分品种极易因供需关系趋紧而出现涨价行情。有色金属方面,未来价格走势将聚焦产业基本面,在全球产能去化、国内环保限产等条件下,该板块上涨的概率较大。

值得注意的是,即将进入采暖季,环保限产及供暖需求等因素将主导“黑色系”行情,“黑色系”黑色系或重复往年的多头格局。从宏观来看,今年以来,全球经贸与地缘政治风险共同上升,令国际金融市场大幅震荡,大宗商品领域频掀波澜,但归根结底,全球经济仍在弱复苏,这将是今后一段时间全球经济的主旋律。因此,大宗商品仍有走强动能,整体上全年或呈现温和上涨格局。

□中信期货研究部 许利

国庆长假后,PTA经历了先扬后抑的走势,截至本周三,PTA主力合约走势已跌至今年9月下旬的回调低点附近。

从影响因素看,原油价格的下挫是引起此轮PTA下跌的主要因素。10月以来,原油价格走势冲高回落,WTI和布伦特价格跌幅分别在1.8%、1.5%左右。受此影响,国内能化品期货在长假过后均出现了不同程度的下跌,短期板块间的联动作用较为显著。虽然油价在大幅下挫后出现小幅回升,但能化品整体偏空的氛围并未就此结束,预计,短期PTA走势延续弱势震荡态势。

中长期看,PTA似乎深跌的空间也会比较有限。一方面,从PTA成本角度看,PX:CFR中国主港价格10月以来也出现了20美元/吨的下调,国内PTA现货价格则下降了

□华泰期货 徐闻宇 李苏横

美股大跌,市场利空情绪空前肆虐,锌价受累下挫。现货端对外围气氛反映较为迟钝,锌锭现实供给仍偏紧张,截至10月12号当周五现货对主力升水较再度扩大。上周有色金属走势仍以宏观为主导承压下行,由于锌锭仍处于去库存趋势,现货供给偏紧张,期锌走势维持偏强震荡。

供给压力将逐渐显现

截至10月12日,国内锌精矿加工费主流成交于4300-4700元/吨,进口锌精矿加工费报价位于100美元/干吨左右,少部分报价至140-160美元/干吨左右。供给端内外矿加工费维持在高位,说明矿石供给宽松在得到验证,中线偏空思路维持。锌矿加工费

PTA偏弱态势仅是短期表现

200元/吨左右。由此计算,PTA的利润空间由10月初的660元/吨左右,降至440元/吨左右。而PX环节目前仍处于景气周期中,今年PX产能释放有限,而PTA产量大幅增长令PX的供需呈现一定的偏紧。四季度,国内PX的供应增量取决于腾龙芳烃160万吨装置的重启进展。但亚洲四季度检修总量约在396.5万吨,略高于去年同期检修量。检修对供需偏紧格局的维持来说仍属利多因素,对PX价格有一定的支撑作用。预计,随着PTA环节利润的逐渐压缩,PX价格未有进一步的跟跌情况下,成本的支撑作用将逐渐显现出来。

另一方面,目前PTA的偏空格局暂未进一步扩大,只是短期改善程度较缓慢。虽然9月底国内聚酯减产800万吨的规模令下游需求阶段性减少,对PTA价格形成偏空拖累。但就聚酯的减产时间看,10月中旬前期减产的聚酯产能后期面临重启窗口,上周国内聚酯负荷已较9

月底出现小幅回升0.9个百分点到81.1%。从影响聚酯减产的两大因素看,聚酯品利润以出现了一定改善,前期亏损较明显的短纤、瓶片的利润已重回正值;聚酯品库存也出现了环比回落,上周长丝品库存录得POY105天(-5)、DTY205天(-3)、FDY13天(-5)(数据来源:CCFEI)。在终端需求四季度仍有旺季预期的情况下,聚酯继续减产的可能性不高,后期PTA需求有改善潜力。

供应方面,10月后PTA装置检修也大幅增加。9月底至10月国内PTA计划停车产能累计有1280万吨左右,约占有效产能的29%。本周汉邦装置开车,但同期仪征化纤、虹港石化装置检修,开、停产能基本相抵,而10月初国内PTA库存也较9月底下降5万吨至81.2万吨,因此,短期PTA产量增量有限。10月中下旬仍有330万吨装置计划检修,若检修如期进行,对PTA走势利好,或能抵消

成本端的偏空拖累。

综上,短期走势偏弱震荡,但供需格局未彻底转空前,PTA跌幅或有限。在需求有恢复潜力,而PTA供应增量不大的情况下,PTA供需格局未太过偏弱,四季度供需基本平衡预计仍是大概率事件。短期能化品偏空氛围的影响令PTA上行受阻,但由于供需面仍有支撑,PTA走势深跌空间或有限。中长期仍需关注PTA供需、成本支撑,以及资金的变化情况。

与此同时,风险则来自于以下两方面。一是上行的风险点:PTA供应增加,下游需求大幅转弱,供需进入宽松通道,PTA将上行受阻重回弱势。原油价格大幅下挫,形成连带的利空拖累,PTA涨势将受阻。二是下行的风险点:PTA供需格局呈现偏紧状态,产业链库存保持偏低水平,下游需求强势持续。原油价格延续上涨趋势,形成成本端偏多提振,PTA走势将受支撑,价格强势延续。

锌市供给压力渐显

内。预计四季度锌锭进口量将持续增加。

库存累积迹象初显

上海CIF升水如期回落,进口窗口再度开启,保税库锌锭维持回落趋势,国内库存出现累积,由于短期库存增幅不大,逼仓风险仍存,但从边际变化来看,近远月价差已经在逐渐缩窄,因此逼仓的边际风险有所下滑。市场的关注点重新回到保税库库存流入以及冶炼厂产量恢复情况,若届时国内库存大幅累积,则锌价仍有下跌空间。

另外,截至10月12日,全国锌锭总库存16.01万吨,较周一增加0.76万吨。LME锌库存减少1.08万吨至19.08万吨,整体看锌锭库存近两周呈现累积迹象。据本周Mysteel调研数据显示,在130家镀锌生产企业(共计266条镀锌产线)中,共有23条产线停产

检修,整体开工率为91.35%;产能利用率为71.83%,较上周下降1.69%;周产量为86.41万吨,较上周减少2.03万吨;钢厂库存量为61.13万吨,较上周增加1.44万吨。据本周Mysteel调研数据显示,在47家彩涂生产企业(共计111条彩涂产线)中,共有14条产线停产检修,整体开工率为87.39%;产能利用率为66.59%,较上周下降0.69%;周产量为18.42万吨,较上周减少0.19万吨;钢厂库存量为14.25万吨,较上周增加0.18万吨。

因此从最新的库存的变动情况来看,镀锌需求在节后明显不及预期,且钢厂在不断累积库存,镀锌产能利用率处于近三年均值附近,但钢厂库存节后出现严重的垒库现象,或反映终端疲软的滞后效应在逐渐显现,后期镀锌需求仍堪忧。综上,建议投资者维持空头配置。