

■ 财富圆桌

“金九银十” 成色欠佳 黑色系这个“冬天”有多冷

□本报记者 马爽

“金九银十”本是需求旺季,然而今年,黑色板块商品光环褪去。背后的驱动因素有哪些?今年北方地区采暖季环保限产政策变化将对黑色系带来怎样的影响?春节之前,黑色系股票、期货将如何表现?本期特邀请山金期货研究所所长曹有明、国投安信期货黑色首席分析师曹颖、新纪元期货投资咨询部主管石磊一起探讨。

传统需求旺季“打折”

中国证券报:9月以来,黑色板块商品整体呈现先抑后扬走势,背后的驱动因素有哪些?

曹有明:虽然“金九银十”是传统消费旺季,不过,从过去的季节性规律来看,黑色板块商品往往呈现出比较明显的“淡季不淡、旺季不旺”特征。在过去大多数年份中的7月-8月,黑色板块商品价格反而表现坚挺,提前兑现对“金九银十”的乐观预期。进入9月之后,虽是消费旺季,但市场“买预期卖事实”,价格几乎总是会呈现持续超一个月以上时间的调整。另外,今年进入9月之后,利空消息不断,如环保限产不再“一刀切”、房地产销售大幅下降、汽车销售大幅下滑等,进一步强化了市场对于未来钢材价格调整的预期。

曹颖:近几年来,传统的需求旺季概念越来越淡化,反倒是旺季不旺、淡季不淡情况越来越常见。今年的情况是,六七月以来,由于建筑工程工期现象出现,钢材需求自6月以来颇为旺盛,表现在全国日均粗钢产量在6月中就高达253万吨的峰值,但钢材贸易库存却从1037万吨降至1000万吨左右的水平,充分说明需求旺盛,因此螺纹钢期货价格6月-8月一路上涨。这也解释了为什么随后所谓的“金九银十”钢材需求表现依然旺盛,但期现货价格表现欠佳,因为行情已提前透支旺盛需求,再加上四季度经济下行压力越来越显著,因此黑色系期货齐转向下。

石磊:从宏观角度来说,9月各项宏观经济数据整体表现不佳,制造业采购经理指数再次回落,分项数据也不甚乐观,其中固定资产投资增速持续走低,房地产投资增速维持相对高位,而基建投资增速则延续下滑之势。

从黑色系商品供需基本面而言,钢材供给不减、需求略有下滑。近五个月粗钢产量均维持在8000万吨左右的高位,这得益于吨钢利润长期保持在1000元极具生产吸引力的水平。虽然“2+26”城市在10月1日开启秋冬季差异化错峰生产政策,但目前还未进行严厉的限产措施,高炉开工率仍维持在高位水平。这令建筑市场“金九银十”预期打折;国内钢材价格高企,出口优势全无,出口订单逐步减少,7月-9月钢材出口量均降至600万吨之下;固定资产投资增速和基建投资增速仍维持双双下滑之势。

民生加银资管李连山:债券仍可贵 股票“价”更高

□本报记者 张勤峰

9月下旬以来,债市长端收益率重回前期低点附近。民生加银资管固收部执行总经理李连山认为,长端收益率实现下行突破只是时间问题,债市仍具备做多空间,但随着股债性价比此长彼消,股票逐渐成为最具投资价值的品种。

中国证券报:最近长债收益率重回前期低点附近,动力何在?

李连山:近期10年期国债、国债主力券利率下行超过20bp,接近8月前低,探究原因,基本面上行和流动性充裕成为驱动收益率下行的外在动力,利率债的配置价值则是收益率下行的内在因素。基本面上看,三季度名义GDP增速9.6%,以现价核算的GDP累计同比连续六个季度下行,不考虑通胀的小幅上行,“三驾马车”增速全线下行导致对未来经济下行预期更重;流动性方面,央行目前强调挺价下行市场

限产政策影响几何

中国证券报:如何看待今年北方地区采暖季环保限产政策变化对黑色系行情的影响?

曹有明:最近生态环保部再度明确禁止民生、错峰生产等领域“一刀切”,包括京津冀及周边地区、长三角、汾渭平原、江苏、天津等多个地区也先后发布了针对秋冬季差异化错峰生产文件,虽然相关要求和措辞较去年有所缓和,但钢铁限产总量将不低于去年。在消费方面,虽然市场普遍并不看好未来房价走势,但房企为尽快回款,房地产开工率同比仍出现较大幅度上涨,短期螺纹钢下游消费应该有保障。因此,今年冬季螺纹钢现货价格预计很难大幅下跌。比较悲观的情形也仅是出现小幅调整,现货价格大幅下跌预计要到春节后才有可能到来。因此,螺纹钢期货1901合约向现货回归的概率很大,而不是当前市场预期的未来现货大幅下跌、向期货回归。不过,当前市场也有一个隐忧,即螺纹钢比热卷价格高太多,未来不排除卷螺差大幅收窄的可能,那么,螺纹钢现货价格调整的空间就会大一些。

曹颖:从今年各省市发布的秋冬季行动方案来看,更多的是强调根据环保评级来因地制宜,虽然从限产的产能规模来看稍高于去年,但预计实际落地执行幅度恐怕同小于去年。实际上,今年的重点在于第一次加入秋冬季限产及督查的长三角地区,但目前来看,该地区高炉限产主要集中在11月一个月时间内,幅度也小于此前传言的50%。整体来看,秋冬季高炉限产缓解了部分钢材供应压力,对原材料的消耗形成了一定的不利影响。

石磊:经过对比发现,2018年的京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案目标较前期的征求意见稿有所放宽,正式稿的目标为京津冀及周边地区细颗粒物(PM2.5)平均浓度同比下降3%左右,重度及以上污染天数同比减少3%左右。同时,今年“2+26”各城市在开展秋冬季大气污染防治行动中,基本上都取消了“一刀切”的限产模式,为钢铁行业和焦化行业等制定差异化指标,根据指标将钢铁企业与焦化企业进行分类,对企业进行不同程度的限产要求,减排标杆企业甚至可以不限产。10月初秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动已逐步启动,但今年的限产政策与2017年相比,启动时间早,涉及范围广,但限产力度减弱,因此,对钢材价格的驱

动性合理充裕,通过降准、增加MLF等措施来增加市场的长期稳定、便宜的资金,三季度货币市场利率中枢继续下行,流动性宽松一定程度上支撑了长债利率的下行。

内在因素方面,利率债具有在税收、风险资本占用等方面的优势,对目前资金充裕的银行主力来说,利率债性价比比较信用债、贷款等资产都高,尤其是地方债性价比凸显,利率债成为重要的配置标的。较高的配置价值是收益率下行的内在因素。

中国证券报:后续债市收益率能否实现向下突破?支撑和制约因素分别来自哪里?对10年期国债、国开债收益率有何预测?

李连山:后续债市收益率实现向下突破只是时间问题,支撑因素仍主要来自于经济基本面上行及流动性的宽松预期,未来不排除央行继续降准或降息的可能;制约因素同样来自多方面的预期,首先贸易环境的边际



动能力也不及预期,恐制约钢材和焦炭价格上涨高度。10月1日开始的“2+26”城市已陆续进入秋冬季差异化错峰生产中,但目前空气质量良好,限产力度一般,政策对粗钢产量的实际影响要在未来的一两个月里逐步显现。

股期标的还有戏吗

中国证券报:从企业利润角度来看,如何看待年底前黑色系价格对上市公司业绩可能带来的影响?

曹有明:最近两个月,黑色系价格出现较大幅度的调整,虽然马上进入消费淡季,但钢材的期现货价格在冬季反而比较坚挺,一般都是维持震荡偏强走势,极少出现大幅下跌情况。且经过前两年供给侧改革后,钢铁企业盈利情况大幅好转,今年的情况比去年还好。预计在未来两个月时间,钢铁企业高利润状态还将持续,业绩表现与前几月相比,应该不会有太大变化。

曹颖:由于秋冬季建筑钢材需求季节性环比下滑比较确定,而在高利润刺激下,粗钢产量将继续维持超高位运营,那么意味着钢价大概率要继续往下调整。而焦炭、铁矿石及废钢在高炉限产幅度不及预期的背景下,价格表现仍将坚挺,因此,炼钢利润在秋冬季势必跟随钢材价格一起下行。再从整个黑色产业链内企业利润来看,目前螺纹钢吨毛利仍高达1400元/吨左右的水平,秋冬季炼钢利润势必会有一波显著回落;而炼焦利润目前高达700元/吨左右,这一超高利润水平在秋冬季也将面临焦炭价格回调和焦煤价格上涨的双重压力;炼焦煤价格仍将保持坚挺或继续偏强的形势运行,因此国内炼焦煤的高利润水平仍将延续。

石磊:钢铁生产型企业的利润水平自今年5月以来跃升至1000元/吨之上,随后的五个月时间里,吨钢利润均围绕1000元/吨的窄幅

高位震荡,预期钢铁板块上市公司业绩在下半年会有明显好转,且随着股指超跌反弹,钢铁板块具有投资价值。

中国证券报:在春节前,投资者该如何把握黑色系股票、期货市场的投资机会?

曹有明:在春节之前,螺纹钢现货价格即使存在调整压力,但也不大可能出现大幅下跌,预计未来一段时间,期货价格向现货回归的概率很大。因此,投资者可等螺纹钢、热卷这两个品种的1901合约企稳之后入场做多,抓一波期现回归行情。另外,最近一段时间,买1901合约抛1905合约的套利策略盈利比较丰厚,也意味着该策略未来盈利空间将收窄,投资者可择机将该套利头寸换成买1905合约卖1910合约。

曹颖:自今年年中中央经济工作会议开始,宏观政策,尤其是财政政策已有转暖迹象。尤其是对于地方基建的鼓励越来越明显,先是鼓励地方政府发专项债推动基建,再就是加快推进重大铁路项目开工建设,总之政策层面为了稳住经济增速,大力推动地方基建投资及建设,这也是对钢材需求的一种支撑。因此,虽然目前从季节性需求下滑角度来看,黑色产业链商品价格(尤其钢材现货)仍有一定下滑空间,但从政策托底角度来看,对钢价也不宜过分看空。

石磊:黑色产业链供给端主要受限产影响,10月天气良好,限产并不严格,粗钢产量仍维持高位,对炉料端的需求量也尚未收缩,地端对钢材的消费良好,螺纹钢社会库存持续回升,供需格局偏紧。预期11月限产将相对从严,粗钢产量和焦炭产量或受到小幅抑制,同时钢材的下游消费陆续回落,冬储行情恐不及去年,因此供需边际都将有所回落,令黑色系商品价格或呈现高位震荡,大波段趋势性交易机会难现。

A股“暖冬”已至

□本报记者 黎旅嘉

一改此前颓势,本周A股雄风再现,全周沪指升近3%,一举走出10月市场调整时的“阴霾”。

“寒秋”过后,“暖冬”已至。分析人士表示,当前市场回升背后最重要的动力就来自于场内资金再度积聚起对市场的共识。中期维度下,无论是宏观角度的基本面和资金面,还是微观角度资金调仓以及对估值的担忧都已逐渐消退。

不难发现,虽然市场在短期的确受到了情绪面的扰动,但真正决定股价高低的核心仍然还是上市公司的内在价值。相较于此前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正趁机买入“错杀”个股,低位吸筹。

在A股迎来11月“开门红”的本周四,沪股通、深股通再度获得大幅净流入。Wind数据显示,当日沪股通净流入55.96亿元,深股通净流入28.86亿元,创下深股通开通以来新高。昨日,北上资金继续大幅流入173.85亿元,连续三日大规模进场。当前外资借道互联互通加大A股配置力度表现明显。

经深度调整过后的A股市场的确也已具备了相当的吸引力。一方面,在此前持续的震荡调整中,随着指数浮动,不少个股跌幅甚至超过市场整体,进入被低估的价格区域。Wind数据显示,按照整体法计算,截至11月1日收盘,上证A股的平均市盈率为11.51倍,平均市净率则为1.29倍;深证A股的平均市盈率为21.59倍,市净率则为1.98倍,均处于历史低位。数据还显示,截至11月1日,沪深两市共有402只个股破每股净资产。

另一方面,截至2018年10月31日,除ST长生外,沪深两市3572家公司按期对外披露了2018年第三季度报告。数据显示,沪市1446家公司前三季度合计实现营业收入23.62万亿元,同比增长12%;净利润2.31万亿元,同比增长11%。同期,深市公司合计实现营业收入84284.17亿元,同比增长15.65%;合计实现归属于母公司股东的净利润6038.11亿元,同比增长9.54%。

此前,中信证券曾表示,对二级市场投资而言,当前最大的风险在于盈利增速在见底前的下滑幅度,而不是见底的时间点。而目前即使是市场悲观的预期也是一种经济相对温和调整的情形,对应预估的9.4%的非金融盈利增速水平也明显高于历史上任何一轮盈利增速周期的底部,而历史上盈利增速周期底部的净利润增速均为负值,同时对应着非常疲弱的宏观经济指标和融资指标。由此可见,当前上市公司业绩持续改善的势头依然强劲,A股良好基本面并未发生变化。

5G主题全面爆发 三主线掘金后市机遇

□本报记者 牛仲逸

昨日,随着市场情绪全面回暖,5G也迎来大爆发。板块内,万马科技、中际旭创等个股涨停,日海智能、吉大通信、中兴通讯等个股涨幅也较为显著。

分析指出,5G作为中长期通信行业最重要的投资机会,整体还处于深度挖掘期,各类应用于5G的新技术、新材料以及产业政策利好不断发酵,叠加市场风险偏好提升,都能为板块继续走强提供催化剂。

营收增速有所放缓

从行业基本盘面看,由于4G移动通信投资接近尾声,5G移动通信投资尚未开始,运营商的资本开支仍处于下降通道;2018年,三大运营商资本开支总额预计约2911亿元,同比下降约5.6%,与上年同期13.4%的降幅相比,降幅显著收窄。

在此背景下,2018年前三季度通信行业整体营收规模仍然保持了增长,但增速有所放缓;毛利率仍处于下降通道,但是降幅也显著收窄;由于管理费用(含研发费用)增速较快,行业归母净利润增速出现大幅下滑。

具体看,据券商研统计数据显示,在剔除中国联通、中兴通讯、信威集团等公司后,2018年前三季度,通信行业实现营业收入3398亿元,同比增长16.3%,与去年同期24.4%的水平相比,增速有所放缓。

平安证券表示,虽然行业整体营收增速出现了下滑,但是动力设备、网络覆盖优化及运维、网络接配及塔设、系统设备等细分板块的营收保持了较快的增长,增速超过了行业整体增速;细分板块电信运营III中,若剔除龙宇燃油,收入同比增速将达到55%,大大超过去年同期水平。动力设备、网络覆盖优化及运维、网络接配及塔设、系统设备等细分板块的营收增速高于行业整体水平的原因主要驱动力来自于IDC和光通信子行业需求的快速增长。

多领域受益产业趋势

据机构推测,5G时期运营商的资本开支将是4G时期的1.5倍,对照4G资本开支情况,未来三大运营商5G资本开支至少为1.2万亿。在此大背景下,随着市场全面回暖,该如何配置5G板块?

天风证券表示,全球5G竞赛激烈,美国“5G FAST”战略下,各大运营商纷纷推出5G商用计划;日本、韩国加速力争2019年实现5G商用。中国5G第三阶段测试作为5G技术研发测试的最后一环,也是最接近5G商用的一环。随着5G确保2020年商用,持续看好通信板块5G大趋势。

华创证券表示,5G作为当前最为确定技术升级趋势,为诸多新兴应用(超高清视频实时传输、车联网等)落地普及提供信息传输保障。产业链深度调研得知,随5G基站等设备替换升级,上游元器件环节中PCB及滤波器/射频前端等最为受益,应用增量显著。看好国内优质PCB厂商在通讯板领域的研发布局。滤波器/射频前端方面,作为射频领域最为关键元器件,5G时代滤波器/射频前端价值量有望再上台阶。车联网方面,5G主力应用场景之一,随着智能网联汽车发展,5G网络有利于信息传输更延迟及更高可靠性。

□中信期货研究部 许利

自今年8月中旬以来,PVC价格呈震荡下行的态势,截止到目前PVC主力合约已跌破6300一线,接近今年3月下旬的价格低点。现货市场方面,由于下游需求仍未有太多起色,受北方冬季因素影响,北货南移将令市场整体的出货压力渐增,现货市场一改前期挺价态度,部分企业报价明稳暗降。从目前的影响因素看,基本面、外围因素多空交织,阶段性偏空氛围较浓。

供需面利好支撑迟迟未见

就目前看,PVC供需面未有太多利好出现,虽然10月PVC阶段性检修较多,但从PVC开工略看,环比呈现明显下滑,同比却仍高于去年同期水平,显示今年季节性检修力度不及

成本支撑力度阶段性减弱

成本方面,电石价格近期出现下跌,令成本

端的支撑力度有所衰减。从价格上看,目前西北地区电石出厂价格在2880-3150元/吨附近,略低于去年同期该地的市场中间价。短期内电石的偏弱态势未结束。但预计随着PVC检修季结束开工逐步回升后,电石的需求或将有所好转,加上今年电石供应增量有限,据隆众数据显示,2018年1-9月电石累计产量为1918万吨,同比增长2.7%,而同期PVC产量的累计同比增速在5.4%,在供需基本平衡且略显偏紧的大背景下,电石价格有企稳潜力。整体而言,PVC行业经过盲目的扩张周期后,行业自身以及政策引导下的调节仍将继续发挥作用,2018年,PVC产能延续了低速增长的态势,供需基本能够维持平衡状态。在此大背景下,2018年PVC价格走势延续自2016年以来底部区间上移趋势的概率较大。就阶段性而言,PVC基本面缺乏实质性改善动力,

而1月合约受下游需求进入淡季影响表现偏弱,后期基本面若无实质利好提振,如春节前下游未有大规模备货改善目前的刚需采购状态,预计PVC1月合约将维持以往弱月合约的特征。而外围影响因素方面,主要是相关联动品的走势分化。原油价格走势偏弱,带动近期能化板块走势下降。焦煤焦炭走势略分化。PVC双重属性叠加影响,走势波动性有所增加。因此,短期来看,市场看空心态占据主流,PVC走势震荡偏弱。

关注后期市场的风险因素,一方面,利空因素体现在PVC检修减少,供应大幅增长,下游需求表现偏淡,PVC库存大幅回升;外围因素方面,原油持续下跌带动整个化工板块走弱。另一方面,利多因素体现在冬季环保政策加码,对原料市场、PVC供应的利好再度发力,下游需求大幅改善;原油价格大幅回升带动整个化工板块走强。