

■财富圆桌

数据启示录：从经济前瞻A股新气象

□本报记者 叶涛

10月经济数据近日集中出炉,重磅数据透露出哪些关键信号?未来A股投资密码应如何破译?中国证券报本期邀请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和南京证券研究所所长周旭共同探讨。

<p>经济有压力有韧性</p> <p>中国证券报:如何解读10月经济金融数据?</p> <p>谷永涛:从10月金融数据和资本市场表现看,金融体系内的流动性相对宽松,但实体经济获得融资并未明显提升。</p> <p>近期主要经济数据反映我国经济下行压力逐渐增大,但支撑因素仍存。年初至今制造业投资增速持续复苏,一方面反映了建筑产业链的需求,另一方面,产业升级带来投资需求。展望未来,基建投资触底回升的动力会逐步加强,制造业投资增速有望保持,但进出口压力或逐步增大,消费品零售总额有望保持稳定。</p> <p>周旭:10月金融数据表明,宽货币向宽信用传导尚未显化,从近期一系列支持民营企业融资政策来看,预计未来流动性将继续保持合理充裕,降准等政策仍有空间。</p> <p>目前经济需求端偏弱,房地产在政策调控范围,未来政策仍将会聚焦补短板、降费减税及民营企业融资发展问题,预计固定资产投资端止跌企稳趋势将延续,但信用紧缩格局的缓解、社融增速的见底,直至需求端的提振尚需等待,整体经济依然面临下滑压力。</p> <p>风格偏向业绩主导</p> <p>中国证券报:作为经济的“晴雨表”,A股市场将如何演绎,风格会有哪些变化?</p> <p>谷永涛:今年以来,主要的A股综合指数和行业指数,均呈现不同程度的回调。如果将指数的表现,拆分成市盈率与盈利的乘积,会发现今年多数板块的盈利仍然表现出回升,但估值的调整幅度更大,导致市场整体呈现下跌。而估值更多反映出市场对于经济的预期不佳。估值下跌的时间和空间,均领先于经济数据。</p> <p>从目前市场表现看,A股整体估值已阶段性触底,但市场结构调整仍在继续。值得注意的是,伴随经济的整体下行,上市公司的盈利也开始出现分化。今年上市公司的业绩陆续出现“黑天鹅”,也印证了这种现象。应警惕前期估值调整后,是否有盈利调整的过程。市场会对盈利能力确定性高、盈利能力强的板块给予更高的估值,市场也更多偏向业绩导向。</p>	<p>朱斌:10月经济数据出炉反映经济仍然处于探底过程中。2018年经济增速在二季度见顶后,之后几个季度逐级下行,目前并未见到见底迹象。预计2019年上半年仍将延续GDP下行趋势。有三个因素决定A股市场走势:风险偏好、流动性及盈利。当前盈利是向下的,但11月民营经济座谈会召开后,各部门对前期偏紧的政策都有所调整,包括解决股权质押风险、保险资金入市、监管回归正常等,这些有效地增加了市场的流动性和风险偏好,因此市场出现可观的反弹。</p> <p>周旭:在强政策的支撑下,A股市场近期运行较为稳健,活跃度有所提升,赚钱效应此起彼伏。政策上主要变化来自于对民营企业融资发展的高度重视,地方政府和监管层纷纷出台政策缓解股权质押风险,融资担保基金已在运行,再融资政策放宽,反映到股市上表现为前期经营遇到困境的中小市值企业的股票涨幅相对较大。</p> <p>接下来,市场主流方向仍在政策相关受益板块或主题方面,恢复民营企业经营活力、稳杠杆大方向下结构性补短板、降费减税促进企业发展和消费,将是未来政策面主旋律。因此,市场风险偏好提升下,前期明显超跌的低价股、创投、高送转等概念品种走势较强,不过,随着个股超跌反弹行情逐渐运行至白热化程度,后续值得关注的是哪些板块及个股开始走出明显的趋势性机会,这有利于反弹行情的进一步深化,在目前时点上,建议更加关注估值业绩匹配度较佳的优质成长股机会。</p> <p>不确定性犹存</p> <p>中国证券报:股市和债市常常表现为跷跷板效应,当前格局下,投资债市是否为更安全的选择?继续留守股市该防范哪些风险?</p> <p>谷永涛:随着今年权益市场的价格调整,股市和债市的跷跷板效应表现明显,10年国债到期收益率从年初震荡回落,债券市场对资金的吸引力高于权益市场。目前的市场利率环境和政策条件下,未来利率大幅上升的可能性较小,债券市场的投资较为安全,但利率继续下降的空间已经被压缩。</p>
--	--



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



南京证券研究所所长 周旭

必选消费品。鉴于市场目前的估值结构,建议配置估值低于中低位位置、近期盈利能力较好的食品饮料、医药生物、纺织服装等行业。

从投资配置的角度看,目前市场的估值处于低位,长期的投资价值较大,但中短期持续在底部,甚至继续回落的风险仍然存在。因此,对投资者而言,投资过程中需要匹配长期资金,减少杠杆的使用,并预留部分现金以做足准备。在面临市场的波动之时,勿轻易操作,以长期配置的角度理解市场变化,等待市场走出底部区域,完成对价值的重估。

朱斌:当前股市虽然反弹较多,但总体仍处于低位,A股整体风险并不大。

创业板指有望呈现震荡向上格局,市场活力充沛,成长股与壳资源表现活跃;上证综指则相对创业板指为弱,呈现箱体震荡格局,白马股需要估值回归后再逐步跟随业绩增长。2019年,上证指数有望达到3200点,创业板指有望回归1700点。

行业风格上,国防军工、通信、传媒等成长类板块表现抢眼;券商受益于市场活跃也将有所表现。主题配置上,进口替代、壳资源(特别是资产注入板块)、新兴产业、科创板都值得关注。

周旭:年底前政策主题性机会相对较大,比如壳资源、科创等主题有望反复活跃,还有一些公司本身经营不错,但受到情绪影响超跌,未来业绩有望好转的公司值得重点关注。

具体择股时,对于主题类股票,业绩真空期内高送转类品种值得进一步关注,此外,有回购议案的公司也值得重点跟踪,但主题选择应着重挖掘一些逻辑性较强,低位补涨的股票,勿盲目追高个股;对于基本面依然较好,成长逻辑较为清晰的云计算、通信及估值业绩匹配度较佳的优质成长品种,依然值得逢低关注。

■记者观察

柜台业务添新品 助力地方债双向扩容

□本报记者 张勤峰

央行等三部委日前发布宣布在全国银行间债券市场开展地方政府债券柜台业务。地方政府债券成为继记账式国债、政策性银行债券和国家开发银行债券后又一类可开展银行间债券市场柜台业务的品种。此举不仅丰富了中小投资者的可投资债券品种,也有利于进一步拓宽地方债发行渠道和投资群体,保障地方债供给有序释放。

央行15日挂网消息显示,11月10日,人民银行、财政部、银保监会联合发布《关于在全国银行间债券市场开展地方政府债券柜台业务的通知》(以下简称《通知》)。《通知》明确经发行人认可的已发行地方政府债券和发行对象包括柜台业务投资者的新发行地方政府债券可在银行间债券市场开展柜台业务,同时对定向承销方式发行的地方政府债券开展柜台业务的方式进行了规范。

所谓全国银行间债券市场柜台业务,是指金融机构通过其营业网点、电子渠道等方式为投资者开立债券账户、分销债券、开展债券交易提供服务,并相应办理债券托管与结算、质押登记、代理本息兑付、提供查询等。此前,只有记账式国债、政策性银行债、国家开发银行债可开展银行间债券市场柜台业务。在纳入地方债之后,柜台业务基本形成了对银行间市场发行的无风险债券的全覆盖。

地方债加入柜台业务,直接意义在于丰富了柜台业务的投资品种,柜台业务的投资者尤其是中小投资者又多了一种投资品种的选择。按现行规定,柜台业务的投资者包括金融机构、符合一定要求的资管机构及其管理的资管产品、净资产不低于一千万的企业以及年收入不低于五十万元,名下金额资产不少于三百万元,具有两年以上证券投资经验的个人投资者。

对于投资者,特别是风险偏好较低的投资者来说,地方债在当前具有较高吸引力。一方面,地方债具有类似国债的高信用,也享受免税待遇;另一方面,地方债收益率高于国债,今年8月以来,公开发行的地方债一般按照收益率比同期限国债高40bp定价。而随着地方债市场扩容,二级市场交易活跃度逐渐提升,交易流动性不足的问题也有所改善。最近地方债发行十分火爆,投标倍数不时出现高于30倍甚至超过50倍的情况,足见地方债受欢迎程度。

值得一提的是,此前通过交易所市场发行的部分地方债,已在一级认购环节,放开了对个人投资者参与的限制。此次,银行间债券市场柜台业务增加地方债这一品种,无疑进一步丰富了中小投资者参与地方债投资的渠道。反过来说,这也有利于进一步拓宽地方债发行渠道和投资者群体,在地方债供给较多的情况下,有利于形成供需双向扩容的局面,避免地方债发行影响市场运行。

据Wind数据,截至11月16日,今年共发行地方债4.08万亿元,地方债余额为18.05万亿元,是债市第一大品种。

金价料跌破1200美元

□南华期货 薛娜

鉴于美国经济表现良好,年底前国际黄金面临的压力较大,而利多因素则具有较大的不确定性。目前国际黄金下方1200美元/盎司的支撑作用仍在,但年底前有较大概率率跌破1200美元/盎司,下跌幅度与美国经济表现强劲程度成正比。同时,预计人民币兑美元缓慢贬值,将小幅缩小国内金价的跌幅。

中期选举短期影响不大

美国中期选举目前大局已定,共和党继续执掌参议院,并且扩大了席位,而众议院则由民主党执掌,美国国会面临两院对峙的局面。

市场分析认为,目前的减税政策预计未来不会有太大变化,但推出减税2.0的概率大幅下降,其他刺激性财政政策可能都比较难推出。另外目前民主黨弹劾总统特朗普的概率很低,但未来很可能会推动对特朗普的调查。

也就是说未来对经济的额外刺激很难推出,但目前美国经济表现良好,之前推出的减税政策对经济的刺激作用仍在。因此中期选举对市场短期的影响非常小,未来若经济增长动力下降,对特朗普的调查若曝出较大丑闻,则可能阶段性刺激金价上涨。

12月大概率加息利空黄金

11月FOMC会议声明未加息符合预期,重申渐进加息与9月会议差别不大,声明认为“失业率下滑,家庭支出继续上涨,商业固定资产投资从今年早些时候的快速增长后放缓”,9月声明中对应的措辞则为“失业率处在低位。家庭支出和商业固定资产投资强劲增长”。其他措辞基本未变。

11月会议声明认为,商业固定资产投资放缓,释放了美联储对经济增长并没有十分乐观的信号。但近期经济数据表现强劲,同时美联储展示了不受美国总统特朗普批评加息言论影响的独立性,市场将11月会议声明解读为鹰派,会议声明公布后美元指数上涨,黄金当时反应不大,但随后一个交易日金价大跌,主要还是跟经济表现良好、经济信心较强、美元指数走强等有关。

近期美国经济数据的确表现较好,预计12月FOMC大概率加息,在12月20日会议声明公布前,加息预期预计仍将是打击黄金的主要因素。

其他利多不强

若G20峰会期间,中美贸易协议顺利达成,则美元指数可能下跌,人民币兑美元有所升值,利多国际黄金,国内黄金则涨幅较小。

金融市场情绪也需要关注,若美股再次暴跌带动全球股市下跌,则避险情绪将推动国内外金价上涨。近期美元指数表现较为强势,未来还需留意特朗普是否会出言打击美元,甚至是否会出台措施干预汇率,这也是未来可能影响国际金价的因素。若美元受打击下跌,则利多国际黄金。

□本报记者 王皎

11月16日,证监会召开新闻发布会,宣布批准大连商品交易所(下称“大商所”)于2018年12月10日上市交易乙二醇期货合约。这是继线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯期货后,大商所推出的又一个化工品种。乙二醇期货的平稳上市运行,将在助力企业应对价格波动、完善贸易定价机制等方面发挥积极作用。

企业诉求强烈

据悉,作为重要的石油化工基础有机原料,乙二醇广泛用于生产聚酯纤维、聚酯瓶片、不饱和聚酯树脂、防冻剂等领域,终端产品包括服装、地毯、窗帘,以及各种瓶装容器,与我们的日常生活密切相关。从全球范围来看,聚酯产品约占全球乙二醇消费量的87%;我国有超过90%的乙二醇用于生产涤纶等聚酯纤维。

我国是全球最大的乙二醇进口国和消费国。2007至2017年,我国乙二醇产量年均增长

16.1%,表观消费量年均增长8.5%。2017年,我国乙二醇产能达806万吨,产量614.6万吨,约占全球总产量的22%;表观消费量1430.7万吨,约占全球消费总量的50%。虽然近年来国内产量保持快速增长,但由于消费需求庞大,我国乙二醇市场长期产不足需,高度依赖进口。2017年进口乙二醇达875.1万吨,进口依存度高达58.8%。

市场人士指出,乙二醇品种标准化程度高、便于存储和运输,产品质量的指标体系明确且易于鉴定,有利于开展标准化的期货合约交易;在我国有数以千计的聚酯产业链上中下游企业,庞大的乙二醇生产、贸易规模确保了期货可供交割量充足;华东地区是我国乙二醇的主要进口、生产和消费地区,2017年华东地区乙二醇消费量达1149万吨,占全国总消费量的77.2%,贸易格局和流向相对集中、清晰。上述特点为上市乙二醇期货奠定了基础。

据了解,随着国内外供需基本面的变化以及国际环境、宏观政策影响,近年来乙二醇价格波动较为剧烈。据统计,2015-2017年三年间,乙二醇价格年内波动幅度分别为94.2%、

88.1%和46.6%。2017年2月上旬,乙二醇市场价一度达到8285元/吨的全年高点,至5月中旬价格下跌至5650元/吨,价差达2635元/吨。影响乙二醇价格的因素较多,国内外供需调整、上下游价格变化、生产开工率、国家宏观经济政策和产业政策等均会影响乙二醇价格走势。近年来,国内新建、拟建大量的煤制乙二醇项目,其装置产能的释放也将冲击乙二醇市场,助推现货价格波动。

长期以来,乙二醇国内外现货贸易以安迅思(ICIS)或中国化纤网(CCF)报价为主要参考。面对近年来剧烈的市场价格波动,产业企业对上市乙二醇期货、利用期货工具定价和管理风险的诉求由来已久。

拓展期货服务实体经济

在此背景下,乙二醇期货的上市对于服务国内外乙二醇生产、贸易和消费企业具有重要意义。随着乙二醇期货的平稳推出和运行,国内外相关产业客户将逐渐参与期货交易,推动发挥乙二醇期货的价格发现功能,通过期货价格信号准确反映我国乙二醇供需变

上期能源完成新加坡RMO注册

□本报记者 孙翔峰

11月15日,上海期货交易所(上期所)子公司上海国际能源交易中心(上期能源)获得新加坡金融管理局(MAS)批准,成为认可的市场经营者(RMO),允许新加坡符合条件的机构和个人入场交易。

上期能源是中国境内首家在新加坡取得RMO牌照的期货交易所。上期能源完成RMO注册,是落实加强中新双方资本市场合作、服务“一带一路”建设的具体举措;也是继取得香港ATS牌照之后,上期所国际化的又一重要成果,这为境外交易者和境外经纪机构直接参与原油期货交易提供了更多的合法、高效的渠道。境外不同类型参与主体的加入,有利于上期能源更好地发挥服务实体经济功能。符合条件的加坡特殊参与者可根据《上海国际能源交易中心境外特殊参与者管理细则》申请成为境外特殊参与者,直接进入原油期货市场。

上期所在总结原油期货国际化经验基础上,将进一步加快品种国际化步伐,提高境外投资者参与度,提升国际化服务水平,助力中国期货市场形成对外开放新格局。

消息催化不断 通信行业延续强势

□本报记者 黎旅嘉

周五两市延续回升态势,市场进一步向好。与盘面相较,16日通信板块走势尤为强劲,表现“靓丽”,港股市场5G相关概念股亦出现普涨。

分析人士表示,当前5G商用部署已进入关键期,由于5G投资规模远超4G时代,从过往的经验来看,在牌照发放前相关概念仍存在一定的主题投资机会。

通信行业涨幅居前

周五,两市总体延续回升态势,但受前期压制,沪指全天冲高回落。与大盘相较,由于16日通信板块的再度大涨,通信指数已再度攀至盘面出现显著回落前的水平,显现出较强韧性。

29个中信一级行业中,16日通信行业以1.83%的涨幅成为市场中涨幅居前的板块。据统计,在中信通信行业124只正常交易的成份股中,昨日上涨的有84家。而从行业资金流向上看,在昨日多数板块呈现主力资金净流出背景下,通信行业同样也以

2.96亿元的净流入金额成为盘面中不多的几个出现主力资金净流入的板块之一。这显示,在盘面冲高回落背景下,昨日通信板块的强势与资金净流入存在密切联系。

从行业整体来看,一方面,经历2013年-2015年三大运营商的4G大幅投入后,2016年-2017年运营商资本开支逐步周期性下降,2018年三大运营商预计整体资本开支2911亿元,同比下降5.58%、降幅触底。另一方面,有信息显示,工信部年内将发放5G系统频率使用许可,并制定物联网、车联网的频率使用规划。不少机构预计2019年伴随5G周期来临,行业资本开支将步入上升周期。

5G备受关注

未来5G技术我国将力争主导。随着我国在标准制定中的话语权不断提升,通信行业内相关上市公司业绩与前景也已被不少机构以及普通投资者所看好。

消息面上,据新华社15日消息,美国联邦通信委员会14日首次启动5G频谱拍卖,这标志着美国开始陆续发放5G牌照。