

■ 多空论剑

供给因素驱动农产品期货上涨

□本报记者 马爽

沉寂多时的农产品期货近期多头趋势明显,继白糖、生猪、玉米、苹果、红枣之后,油脂油料也开始走强。何种因素驱动农产品板块行情上涨?农产品涨价对A股相关概念板块上市公司股价有何影响?本期邀请银河期货研究所所长助理赵燕、宝城期货农产品研究员毕慧一起探讨。

资金炒作供应端

中国证券报:4月以来,农产品期货价格上涨背后的原因是什么?

赵燕:农产品属于短周期品种,与工业品不同,其供应弹性整体远大于需求弹性,因此供应端变化主导行情。近期,农产品期货各品种价格上涨背后的原因,主要是资金对供应端即阶段性天气的炒作,包括国内相关疫情影响散户出清、生猪存栏大幅下降推升生猪价格连续上涨、坐果期授粉不足造成的减产担忧提振苹果期价上行以及新上市品种红枣因成本高企等原因出现的连续上涨行情。而近期包括豆类 and 油脂等期价涨停,也主要由于美国产区潮湿天气延迟大豆播种引发产量下降担忧,此外CBOT美豆大涨并导致大豆进口成本攀升,也推动期价连续走强。

毕慧:农产品品种普遍金融属性不强,价格的变化趋势主要由基本面变化来决定。依赖于进口的农产品,其价格会受到国家进口政策变化影响,推升市场对供应端变化预期。能够自给自足的农产品价格通常会受到国内供需环境变化驱动。一旦发生天气或者疫病灾害,都会引发市场对供应收紧的预期,从而在资金推波助澜下迎来强劲上涨。

中国证券报:农产品涨价对A股相关概念股有何影响?

赵燕:农产品价格上涨带来的成本端利好及通胀预期也带动近期A股相关概念板块上市公司股价上涨,包括猪肉、饲料及种业类股票价格的走强。



银河期货研究所所长助理 赵燕

农产品市场将逐渐进入北半球天气炒作高峰期,天气对各品种种植面积和生长及产量的影响将令三季度行情波动加剧。

毕慧:此前外部风险回落令豆粕、玉米价格下滑,降低了饲料企业和养殖企业原料成本。同时,终端受到猪价上涨带动,放大了饲料企业和养殖企业盈利区间。不过,5月以来随着原料价格不断上涨和生猪价格高位震荡回落,养殖行业经济效益有所回落,养殖类股票价格均出现高位回落,考虑到当前原料价格(玉米、豆粕)仍处上行趋势,同时由于生猪出栏体重与价格成反比关系,阶段性超重猪只出栏数量增加,意味着生猪价格仍将维持区间震荡,养殖企业利润空间存在被继续挤压的风险,这将在三季报中有所反映。

波动中蕴育投资机会

中国证券报:对于后市农产品价格走势有何看法?投资者该如何布局?

赵燕:农产品市场将逐渐进入北半球天气炒作高峰期,天气对各品种种植面积和生长及产量的影响将令三季度行情波动加剧。同时,在宏观层面因素扰动的背景下,输入型通胀担忧仍可能会继续推升农产品整体市场价格。当然,品种间的机会也有所不同。以进口为主要供应来源的品种,如大豆和菜籽等

相关油脂油料品种,仍将继续受到外部因素演变的进一步影响,成本端和未来进口量变化将主导行情走势。而国内供应为主的品种,如玉米和生猪等品种,则将继续受到国内供需结构及政策变化的影响。临储拍卖底价抬高及预期种植面积继续下滑,导致供应缺口加大将为玉米价格提供较强支持。但未来仍需关注需求端变化的影响,包括相关疫情与否在夏季加剧及对生猪存补栏、玉米饲用需求情况的进一步影响。

整体来看,今年农产品市场的影响因素纷繁复杂,不过风险中也蕴藏着投资机会。对于投资者来说,最重要的是了解各品种基本供需结构特点,抓住未来供需潜在趋紧品种的投资机会。短期来看,玉米及生猪供需趋紧格局延续,未来价格仍有望维持震荡偏强。豆类和油脂市场短期则将继续受天气行情炒作,在当前价格相对低位情况下,一旦天气条件表现异常,有望进一步推升价格运行区间。同时需继续关注宏观层面扰动因素对国内进口供应的影响。

股票市场方面,可以继续关注农业板块中猪肉、饲料和种业相关股票投资机会。

毕慧:豆类期价不仅受到供应端影响,需

宝城期货农产品研究员 毕慧

在供应端、需求端双重利好推动下,叠加2019年季节性天气炒作力度大于去年同期,豆类上涨行情将持续。

求端也在悄然发生改变。2019年,在国内供应成本预期上升的背景下,终端需求正处于缓慢恢复的初始阶段,饲用需求存在持续向好预期。同时,在豆粕-菜粕价差收窄至历史最低水平后,豆粕替代消费量存在增长潜力。未来消费回暖对需求的拉动效应将是长期的。在供应端、需求端双重利好推动下,豆类期价将明显受益。叠加2019年季节性天气炒作力度大于去年同期,豆粕价格上涨行情仍在持续。油脂市场方面,国际棕榈油出口需求继续向好,叠加产量下滑因素,共同推动国际棕榈油库存水平出现下降。但国内油脂供应充裕,虽然天气转暖后棕榈油消费小幅改善,但油脂整体供需环境仍较豆类偏宽松,因此虽然油脂市场基本面出现一定好转,油脂期价仍将表现为被动跟随豆类期价涨势。

对于股市中间饲料养殖行业来说,受原料成本抬升和在生猪价格区间震荡影响,叠加生猪出栏季节性下滑,其利润空间将会被压缩。但对饲料行业而言,虽然同样面临来自原料成本上涨的影响,但在生猪存栏量逐渐恢复的预期推动下,饲料行业整体销售利润有望出现改善,唐人神、新五丰、正邦科技、海大集团等有望受益。

军工板块仍具反弹动力

□本报记者 黎旅嘉

在近期两市调整中,前期强势主线多数趋弱,国防军工板块走势却较为坚韧,周五国防军工板块上涨0.64%,引起投资者对该板块关注。但年初以来,该板块表现并不突出,甚至在此前大盘回落行情中出现较大跌幅。但分析人士指出,近期这一板块抗跌属性逐步强化,考虑到目前板块估值仍处于历史低位,结合行业基本面,看好其估值修复参与机会。

走势强韧

昨日,两市主要指数悉数收跌,国防军工板块却逆势收涨。截至收盘,板块涨幅0.64%。

Wind数据显示,昨日国防军工板块62只股票中43只收涨,超过半数。这一表现,在昨日盘面中可谓“亮眼”。

回顾年初以来军工板块整体表现,整体而言,这一板块显然并未受到市场过多关注。在此前两市的回调中,该板块同样出现了一定程度的调整。国信证券认为,板块回调的原因主要有两个:一是春节结束以来板块随市场进入上行通道,到4月初之前出现较大涨幅的板块均出现调整,军工板块亦不可避免;二是此前中国船舶宣布重组方案以后的一段时间内,市场对于军工核心资产证券化的预期增强,刺激板块上行,而到4月初这一情绪已经在价格中得到一定反映,之后随着市场情绪回落而下行。

不过,从最近表现来看,5月以来军工板

块表现韧性较为充足,板块抗跌属性显现。分析人士支撑,目前军工各龙头标的已经回到了此前行情启动前的位置,综合行业基本面的来看,对军工行业全年业绩维持上行判断,投资者仍可保持乐观态度。

仍有驱动

对于军工板块行情,业内分析,2019年军工逆周期属性凸显。从行业景气角度来看,2019年行业内部部分细分板块也将迎来新的景气周期,基本面上有望获得明显改善。此外,风险偏好变化也是影响军工短期行情的关键因素。近期市场风险偏好回落,板块抗跌属性也将有助军工行情进一步获得驱动。

安信证券表示,2018年军工行业在A股29个行业中,收入增速排在第15位,归母净利润

三主线发掘教育板块机会

□本报记者 牛仲逸

5月31日,Wind教育指数上涨1.83%,板块内百洋股份连续两个交易日涨停。此外,中公教育、紫光学大等个股也有明显上涨。整体看,教育板块呈现底部重心稳步上移态势。分析指出,教育行业主要依托内需市场,且用户支付能力普遍较强,具备一定的抗周期属性。因此,在大盘震荡之际,受到部分资金关注。

行业发展显韧性

2019年以来,教育领域的产业政策频频出台,在《国家职业教育改革实施方案》、《建设产教融合型企业实施办法(试行)》、《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》等多项职教政策相继落地后,近期国务院办

公厅印发《职业技能提升行动方案(2019-2021年)》。

对此,业内人士表示,在国家一系列政策推动下,教育行业尤其是职业教育进入黄金发展期,而在行业中担任重要角色的民办职业技能培训机构和民办高等学校也有望在招生和校企合作等具体事项中受益。

除了产业政策支持,教育行业也开始呈现出自身的韧性。首先,教育消费受经济周期波动影响较小,处于消费“食物链”的顶端。由于教育消费是刚需,在家庭消费支出中排位靠前,因此受经济波动影响较小。其次,品牌较强的教育公司具有较强的定价权,具有持续提价的能力。教育实际具有“供给决定需求”的特征,好的产品不需要担心没人买单,好的产品的消费偏好具有持续性,这主要来自口碑。再者,各细分领

域渗透率都有较大的提升空间,即使生育率下降,依旧享受渗透率提升的红利。如早教渗透率约12%,K12教培的渗透率约50%,K12学校的民办化率约10%,高等教育毛入学率48%,渗透率具有较大提升空间。最后,现金流好。学费一般是预收账款,再按照销售情况确认收入。

关注龙头股机遇

从近期教育板块表现来看,随着市场关注度逐步升温,板块内不少个股呈现出底部企稳迹象。此背景下,如何挖掘教育板块的投资机会?

国盛证券表示,立足政策导向,建议关注三条投资主线。首先是职业培训,可关注拥有自主教研的跨赛道跨区域运营的龙头公司。其次是早教,可关注杠杆率低、融资能力强、内生

增长潜力大的早教集团。最后是教育信息化,可关注拥有独家技术壁垒和强渠道的公司。

中泰证券研究表示,教育板块的配置策略方面,首先根据政策面优选政策较为友好、不确定性较小的细分领域,如职业教育、早教、K12教培、民办早教等;再从这些细分领域中优选成长逻辑清晰、业绩稳定增长、具有龙头地位的个股。

上海证券表示,展望2019年下半年,建议关注政策利好贯穿全年的职业教育板块,景气为王,龙头当道,核心推荐中公教育、开元股份;新高改赋予新需求的2.0版教育信息化,拥有强技术和强渠道的企业更易脱颖而出,核心推荐佳发教育;政策支持下驶入新蓝海的托育教育,早教龙头可开展“早教+托育”新模式,利用品牌声誉吸收生源,提供托育服务实现多元化、增加坪效,核心推荐美吉姆。

以此来看到中国经济所面临的宏观结构双调整,只能说现在已到了最难熬的时候,要说过于悲观,则不至于。相反,我倒认为,当前A股的困境与其说是宏观因素多一点,不如说是自身一些弊端长期累积的结果。有人说审核制导致寻租行为,其实我认为更重要的是,审核制导致我们把评审的内容从重要的问题上挪开,转向容易衡量的东西。资产、负债、营收、利润、经营年份,这都是容易衡量的,但决定一家公司能不能上市的最重要因素,从经济层面讲,是它盈利的可持续性成长性;从社会层面讲,还有它的先进性、方向性,是否代表先进生产力,是否代表社会经济和科技发展方向。这些东西都是很难度量的,但却是最重要的。关注重要的,而不是容易衡量的,这是系统生存法则之一。

申万宏源宏观研究团队也认为,我国国际收支较为稳定,央行稳定人民币汇率态度明确,预计人民币不会持续贬值。分析人士指出,未来随着外部风险因素不断变化,人民币汇率波动仍可能出现,但难以出现单边持续贬值的情况。就近一阶段来看,人民币对美元快速贬值或告一段落。

■ 投资非常道

老路子不能再走了

□金学伟

近十年我常会讲起美股20世纪70年代前后的那轮大调整,把它作为6124点后A股的一个参照系。

虽然在那近20年里,道指的最高点产生在1973年1月,1067点,但实际上的调整时间可追溯到1966年2月。从1966年2月1001点到1982年8月770点,是一组大平势型调整。从1929年9月386点出现倒V型反转后,美股再也没出现过大幅级别的倒V字型反转,每一轮超级牛市周期结束后,都是以长期的宽幅震荡来完成大周期切换的。20世纪70年代前后如此,21世纪的头10年同样如此。

这次从2018年初到目前为止,同样如此,而且我相信最后结果也一样。

为什么会有这样的变化?我想原因主要有三。

一是市场本身的进化。20世纪30年代的大崩盘给美国股市带来了惨痛教训,而后推出了一系列以纯净市场为目标的天蓝法案。不是通过行政手段来干预市场交易行为,驱赶“妖精”,而是通过严格的立法,给市场立规矩,划道道,杜绝内幕交易,杜绝虚假陈述,杜绝价格操纵行为,建立一个公开、公平、公正的透明的市场。

市场在什么情况下才会突然出现倒V型反转,然后就一骑绝尘,一去而不复返?原因无非是——基本面的突变。但是,宏观基本面是个非常稳定的、变化很缓慢的因素。用系统论来说,它是个存量十分庞大、内部结构十分复杂的系统,因此它很难会突变。所谓突变,无非是我们事先对某些重要的变化视而不见或有意识地忽略的缘故,然后再于事后去寻找一个显著的事件,来证明这不是我的错,而是基本面发生了变化。2008年的金融危机中,关于“黑天鹅”的说法分外流行,然后每一个基金经理都获得了一种满足,聊以自慰——“黑天鹅”怎么能料得准?

如果基本面突变不是倒V型反转的主要原因,那么,最重要的原因就是价格被炒高了。过去我们常说机构可以稳定市场,发展和壮大机构队伍就能解决市场过度炒作而导致的大幅波动。但剔除早期迷你型市场期,A股两次最大的波动、最显著的倒V型反转,恰恰是在机构队伍大发展之后。这说明,资金掌握在谁手里,以怎样的形式存在,是分散持有散户手里还是集中持有在机构手里并不重要。重要的是他依据什么来投资这些股票。

集团资金+内幕交易、虚假陈述、价格操纵对市场的危害远远超过分散资金+后面这些东西。只有阻断了后面这些东西,这个市场才会真正稳定,市场交易行为就会更多地建立在公开信息的基础上,极端虚高的价格就难以大面积地出现。内幕交易、虚假陈述、价格操纵,是过度炒作、价格极端虚高的最主要推手。在这三个推手下,资金的集中度越高,后果越严重。美国上世纪30年代制定的一系列蓝天法案贯彻实施后,美股再没出现过这种跌跌不休的行情。因为价格变得相对理性了,虽然与变化了的基本面相比偏高,但这种偏高是有限的,甚至是局部的。

二是随着科技进步速度加快,产业更新的方式也变了。几大商业周期中,基钦周期、朱格拉周期的影响都是中短期的、以年来计的。长期的、以10年计的是库兹涅茨周期和康德拉季耶夫周期,尤其是康德拉季耶夫周期,代表的是产业更新周期,对经济以及产业影响更为深远。20世纪30年代大萧条、70年代前后的大滞胀,其背后都是康德拉季耶夫周期在起作用——旧产业已扩张到头,并进入收缩阶段,新的产业却尚未涌现,经济增长失去了后续动力。

过去,这种产业更新和技术更新,通常是一波一波、方阵式的,旧的已去,新的未来,中间会有断层。但今天,随着资本充裕度的提高,技术更新与进步的速度加快,这种产业更新和技术更新,往往是一股一股、穿插式的,旧的未去,新的已来。微观上,企业的平均寿命缩短,领先于市场的周期缩短。但宏观上,它使康德拉季耶夫周期对经济乃至股市的冲击减小。二战后,世界经济经历了有史以来最长的稳定发展期,股市再也没有经历像1929年后如此伤筋动骨的周期切换,全球化和与之相应的世界贸易体系的建立是一个因素,科技进步加快、产业更新方式变更也是一个因素。

最显著的例子是2000年3月标普500指数从1553.3点到2013年3月有效突破该点位,如果说它和20世纪70年代相仿,也是一波康氏周期调整,那么它的时间要明显短于前者。如果说,它只是康氏周期的扩张期中的一次休整,那么这轮康氏周期从1982年8月开始已有了30余年,而且拜5G所赐,应还能延续十年左右。如果新能源车能完成革命性突破,再接一棒,延续的时间会更长,又明显地超越了传统的康氏周期的时间长度。

三是不断的吐故纳新。良好的新陈代谢能力,保证了美股始终具有活力,能和社会发展保持良性互动,在推动经济与科技进步、承担进步风险的同时,享受进步的成果。

康德拉季耶夫周期的基本原理不变,这是毫无疑问的。毕竟,每个经济发展阶段都需要有新的产业来担负起主要的驱动作用。中国经济正处在康氏周期的调整期,这也是毫无疑问的。但产业以旧换新给经济带来的冲击力减小,从旧产业动力消失到新的产业动力产生的周期缩短,整个康氏周期内部各阶段的界限变得模糊,这同样是毫无疑问的。

以此来看到中国经济所面临的宏观结构双调整,只能说现在已到了最难熬的时候,要说过于悲观,则不至于。相反,我倒认为,当前A股的困境与其说是宏观因素多一点,不如说是自身一些弊端长期累积的结果。有人说审核制导致寻租行为,其实我认为更重要的是,审核制导致我们把评审的内容从重要的问题上挪开,转向容易衡量的东西。资产、负债、营收、利润、经营年份,这都是容易衡量的,但决定一家公司能不能上市的最重要因素,从经济层面讲,是它盈利的可持续性成长性;从社会层面讲,还有它的先进性、方向性,是否代表先进生产力,是否代表社会经济和科技发展方向。这些东西都是很难度量的,但却是最重要的。关注重要的,而不是容易衡量的,这是系统生存法则之一。

证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2019年5月31日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
505888	嘉实元和	1.1541		11,541,153,461.80	

注:1.本表所列5月31日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核提供。

2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。

3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。