

■ 财富圆桌

环保督察“风”又起 黑色系会否持续“高温”

近期,黑色系期货领域热点不断,在成本端铁矿石价格迭创新高之际,成品端钢材价格却不涨反跌。第二轮中央生态环保督察也将于近期启动。环保风暴会带来怎样的影响?黑色系股期联动情况如何?持续上涨行情会否透支下半年利好?本期邀请中银国际期货黑色金属研究总监吕肖华、山金期货研究所所长曹有明、中钢网资讯研究院分析师林娜一起探讨。

品种走势显著分化	环保督察来临再次扰动
<p>中国证券报: 近期黑色系期货出现分化走势,一度呈现明显的“矿强钢弱”格局,背后的驱动因素有哪些?</p> <p>吕肖华: 每一波大的趋势行情都有很多影响因素,首先需要基本面对配合,从基本面来看,钢材市场供应由紧转松,根据统计局数据,2019年1-5月我国粗钢产量达4.04亿吨,同比增长9.61%;而2019年同期铁矿石市场却由于巴西矿难事件以及澳洲天气因素导致主流矿山的供应量大增。因此,基本面上铁矿石比钢材要强。其次,从资金面来看,铁矿石上的多头持仓较为集中,且在一段时间内持续大幅增仓,这有利于价格出现拉涨行情。再者,铁矿石现货市场上的生产商集中度太高,这既可以影响基本面对也可以影响投资者的心理预期,这在铁矿石价格持续拉涨过程中功不可没。</p> <p>曹有明: 最近几年,国内房地产市场一直处于调控状态,且宏观经济也面临一定的压力,导致市场对钢材需求预期比较悲观。因此,从两年多前开始,螺纹钢期货远月合约即处于深度贴水状态,到目前为止也没有明显改变。近期铁矿石价格强势上涨主要还是由于巴西淡水河谷溃坝事故所致,叠加澳大利亚力拓产量的下降,造成市场担心铁矿石中短期出现供应紧张的情况。因此,造成“矿强钢弱”现象的最主要原因在于市场关注的点不一样,前者的焦点在供给,后者的焦点在需求。</p> <p>林娜: “矿强钢弱”格局自今年5月开始尤为凸显,一方面是因为高温梅雨季节到来,下游开工需求减弱,但产量在利润的驱动下持续攀升,“供强需弱”导致钢价持续走低;另一方面,铁矿石供需偏紧局面在巴西尾矿坝事故、澳洲火灾、飓风、力拓PB生产等一系列事件影响下不断放大,同时,钢厂产量持续攀升也给铁矿石提供了需求支撑,使其不断创出新高。6月中下旬的“唐山环保限产”一度打破“矿强钢弱”局面,但由于最近市场再次表现出对限产松动的担忧,令铁矿石价格走强,而钢价也同时因缺少需求端的配合而承压回落。</p>	<p>中国证券报: 近年来,环保风暴对黑色系市场带来的扰动已成为不可忽视的因素。生态环境部表示,第二轮第一批中央生态环境保护督察进驻的准备工作已基本就绪,将于近期启动。按照以往经验,第二轮环保督察又会给黑色系带来怎样的影响?</p> <p>吕肖华: 相比第一轮督察,第二轮环保督察范围更广、手段更丰富。有关部门和“央企”将作为督察对象,还将应用卫星遥感、红外识别、无人机等高科技技术。而且生态环境部发言人表示,环保督察强调“党政同责”“一岗双责”,意味着钢铁地方党委与政府一道接受监督,督察结果作为领导干部考核评价任免的重要依据。由此可以看出,此次环保督察更多运用高科技、更多的调动地方政府官员的工作积极性,这使得地方政府有能力也有意愿解决环保问题。因此,经过这一次环保督察,山西地区落后焦化产能可能会有所改进,唐山地区限产措施应该会积极执行,这都会使得焦炭及钢材产量受到影响,当然价格也会得到一定的支撑。</p> <p>曹有明: 环保督察对黑色系商品价格有一定的提振作用。这轮螺纹钢价格上涨主要就是受这方面因素驱动。不过,生态环保部也一再表示,环保限产不再“一刀切”,对钢材产量的影响可能会比预期的小。而且,本来夏季高温时节就是钢厂停产检修的高峰期,下游需求也会阶段性转弱。因此,钢材价格上涨或许已经透支了环保限产的影响。</p> <p>林娜: 第二轮第一批中央生态环境保护督察将从2019年开始,用三年时间完成新一年的全覆盖,2022年将对一些地方和部门开展“回头看”。从以往经验来看,黑色系品种的供需将受到影响,并引起价格波动。近日唐山环保限产消息的刺激对钢材价格的提振已有所显现。随着新一轮中央环保督察的启动,钢厂减产力度有望加大,利好钢材价格走势,但同时上游铁矿石等原料端因需求受到抑制会有所承压。</p>
<p>下半年利好会否提前透支</p> <p>中国证券报: 铁矿石、煤炭、钢铁期货价格与相关A股概念股价格之间的联动情</p>	

白糖转折需要解决什么问题?

□ 南华期货 边舒扬

经历过上半年的风霜雪雨,白糖的行情在大宗商品里真的可以算小的了。从年初涨到4月中旬的这波15%的涨幅行情随后仅在一个月内就被浇灭了。人们一直在寻找白糖的转折点,但是当空头把一张又一张牌打出来的时候,多头是绝望的。

2018/2019年度全球供应还是过剩的,ISO的预估向来较为严谨,6月的数据是将过剩量由118.9万吨上调至183万吨,而对于2019/2020年度则是给出了300万吨的缺口。当然多头想知道的是这个缺口什么时候能够兑现。

多头的问题是,什么地方出现了过剩?如何解决过剩?毫无疑问,全球食糖过剩的顽疾在于印度。想要解决过剩问题,首先要解决的自然是印度的库存问题,以及下年度的产量问题。

关于印度的库存问题,一种方式是内销,一种方式是出口。印度当前的库存量已

经超过1000万吨,由于其本身就是全球最大的食糖消费国,因此还是有一定的吸纳能力的,但是远远不够,因此印度政府设立了食糖缓冲库存,去年是300万吨,今年可能会变成500万吨,而出口目标也可能从500万吨变成700万吨。有一个好消息就是马邦本季度的出口任务已经全部完成,这说明出口任务是可以继续完成的,无非就是时间问题。印度的库存问题会通过时间换空间的方式去消化。

印度方面还有一个关键点在于2018/2019年度的产量,这个是多头即为依仗的因素。印度是热带季风气候的国家,分为干湿两季,因此只要通过其水库蓄水的情况就能判断其干旱状况。由于印度今年的季风雨推迟了,并且比预估的还要晚几天,同时推进速度也很慢,这导致马邦等地很多的水库出现干涸,整体的蓄水水平为历史同期最低。如果后续整体的降水不足,那么产量基数极为庞大情况下,产量的调降可能会比较大,而这种情况可能会发

生在未来几个月。正所谓解铃还需系铃人,印度搞下去的价格最终还是需要印度减产提上来。

除了印度以外,如果有其他因素的配合,那就再好不过了。

巴西的产量目前看是不容易提高的。由于巴西具有极强的甘蔗转化能力,即可以生产蔗糖又可以生产乙醇,因此在全球食糖价格低迷的情况下,去年巴西的糖醇比就调降的极低。今年两个因素会使得巴西的糖醇比持续维持低位。一则是原油的价格。随着欧佩克+减产协议的进一步延长,原油的价格可能在未来的一段时间继续保持坚挺。二则是乙醇的供应量。美国今年的玉米产量受到天气影响导致播种推迟影响玉米生长,最终玉米产量下滑的概率还是比较大的,此时玉米乙醇的价格也因此会被提上来,这让巴西甘蔗乙醇的优势明显增加。即便以上两个因素发酵的不够充分,假如糖价无法形成大幅反弹的话也很难让巴西拿更多的甘蔗去产糖。

国内方面,也有几个比较利多的因素。一个是目前的工业库存水平远低于7年均值,同时郑商所仓单也是近几年最低水平。第二个是云南今年同样遭遇干旱,直到6月下旬雨才到来,因此其最终的产量可能会下滑15%。

但是近期仍有一些压制因素是多头非常难受的。

其一是进口,随着中国和巴西、印度、巴基斯坦、越南等国签订的进口协议,可能使得今年的进口配额用完。(而进口关税的问题则在明年5月以后会继续给予压力,这是后话)

第二是抛储。6月份据传已经有40万吨国储糖出库,而9月可能还有20万吨。同时广西5个月的临储目前也已经到期,这对近期的施压还是相当明显的。

受到近期利空因素的影响,今年三季度国内糖价重新见底的可能性比较大,多头需要面对的问题更多的是要仗仗天气来完成,因此抄底并不是完全没有机会的。

百威亚太即将登陆港股 啤酒板块有“危”也有“机”

□ 本报记者 陈晓刚

全球啤酒龙头百威英博的亚太业务子公司百威亚太(01876.HK)7月5日-11日在香港市场启动招股,预计募集资金规模为650亿-764亿港元。如果此次首次公开募股(IPO)一切顺利,百威亚太将于19日在港交所上市。

市场分析人士表示,对于A股、港股市场的啤酒板块而言,重量级竞争对手登陆港交所肯定对整体板块存在一定压力;但看到“危”的同时也要看到消费升级带来了未来啤酒行业发展需求端的核心驱动力,板块盈利能力有较大的提升空间,仍存投资良“机”。

上市后或成稀缺标的

百威英博是全球最大的啤酒制造商之

一,总部位于比利时,在全球的市场份额超过30%。根据百威亚太的招股书,中国市场是其最重要的市场之一,如果以2018年的零售额及销量计算,百威亚太是亚太地区最大的啤酒集团。按消费量来看,中国啤酒消费市场华润雪花占比23.2%,位居第一;青岛啤酒占比16.4%,位于第二;百威亚太占比16.2%,排名第三。2017-2018年,百威亚太啤酒销量分别为1019.86万吨、1042.66万吨;收入分别为77.90亿美元及84.59亿美元;毛利率分别为55.7%和55.2%;净利润分别为10.77亿美元和14.09亿美元。

此次百威亚太公布的招股价格区间为40-47港元,对此国泰君安国际分析称,对应2019/2020年预测市盈率约为33-39倍/28-33倍,企业价值倍数(EV/EBITDA)

约为17-28倍/15.5-18.2倍。相比较而言,华润啤酒2019/2020年预测市盈率为52.7倍/36.5倍,EV/EBITDA约为22倍/17倍;青岛啤酒2019/2020年预测市盈率约为33.9/30.4倍,EV/EBITDA约为16.6/14.4倍。百威亚太作为国内高端及超高端类别市场份额第一的品牌,是稀缺标的。

“危”与“机”并存

香港智通财经分析师强调,虽然规模大及品牌高端是投资者看好百威亚太的核心因素,但这并不意味着其他啤酒公司没有一战之力。谁能笑到最后,关键看啤酒高端化竞争的结果。

长城证券分析师张宇光、黄瑞云认为,产品结构升级是利润持续提升的最佳方

式。华润推高端新品弥补自身短板,而收购喜力更是弥补其高端产品的弱势,猜测后续青岛啤酒、百威都会加大产品升级力度。

广发证券预测,长期看我啤酒行业集中度将持续提升,龙头盈利能力同步提升。我国70%以上省份格局已定,五大龙头开始聚焦各自优势市场,战略放弃劣势市场,预计各省份集中度有望进一步提升,未来10年,我国啤酒行业五大龙头将进一步聚焦优势市场,中小品牌有望加速退出。啤酒行业竞争本质是通过压倒性的市占率获取利润,市占率与盈利水平正相关,啤酒行业竞争趋缓和关闭低效工厂将分别促进销售费用率/管理费用率下降,叠加产品结构升级,有望推动啤酒行业龙头盈利能力提升。

■ 瞭望塔

白马股趋势行情未完

□ 本报记者 牛仲逸

本周一两市迎来放量长阳,恰逢7月首个交易日,市场中就传来了一片“红7月”的声音,不过随后几个交易日的走势,又使得市场预期产生紊乱,通常所说“七翻身”还能实现吗?

从盘面上来看,在本周大盘调整的几个交易日中,正是部分白马股的疲软走势使得市场情绪受到压制,于是市场关于白马股“抱团”瓦解的讨论正逐步升温。那么,该如何看待这个现象?这里存在两个问题,一个是为何要抱团,另一个是白马股还能走多远?

对于第一个问题,首先要搞清楚是谁在抱团?在A股市场上,基本有两大类投资者,一类是中小投资者群体,买入卖出的决策没有统一标准;另一类是以公募、保险、私募基金为主的机构投资者,这些机构投资者有着相似的投资决策框架,于是买入基本面好的行业、或者业绩增速稳定的行业成为共同的选择,抱团也就这样产生了。这也是为何要抱团的原因之一。

还有一个原因就是,愈发严格的退市制度正在深刻改变A股生态:实现退市常态化,劣质“壳资源”加速贬值,进而推动市场优胜劣汰进度,A股流动性的头部效应更加明显。

再者就是从经济宏观面考虑,在行业集中度提升过程中,龙头企业持续受益。此外,外资的推动力量,也是不可忽视的因素。随着我国金融领域对外开放进程不断加大,外资在A股占比逐年上升,而海外投资者更偏好龙头。

从最后一点看,结合A股机构化进程,有机构提出,核心资产过去、现在和未来最重要的驱动力并非来自存量机构的仓位调整,而是来自外资、社保养老、险资、银行理财等增量资金的增量配置。”

这或许就回答了绩优白马股或行业龙头后期会如何走的问题。据招商证券统计,若以持续加仓并持有一个板块接近至超过30%,视为抱团。A股历史上多次发生这种现象:2007年一季度-2010年一季度抱团金融,持续13个季度;2009年三季度-2012年三季度第一次消费抱团,持续13个季度;2013年一季度-2016年一季度抱团信息科技,持续13个季度。

如果把2017年一季度作为第二次抱团消费算正式开始抱团,目前只持续了约10个季度。

此外,去年三季度白马股的调整令市场记忆犹新——由于业绩不及预期,贵州茅台出现了历史上较为的罕见一字跌停现象。国盛证券策略分析师张启亮表示,若出现盈利大幅不达预期,确实会对核心资产形成冲击。但只要其长期竞争优势或“护城河”未出现恶化,冲击就是短期的,甚至是入场机会。

招商政策策略分析师张夏表示,每次抱团真正瓦解前,会有1-2次假摔,但之后评估了业绩趋势后又会重新抱团,并比上一次更加坚定,因此,抱团板块的超额收益每一次假摔后都是加速上行的。

历史经验告诉我们,每次抱团瓦解的根本原因是因为出现了业绩更好的板块。张夏表示,从高频数据来看,如果用国家统计局公布酒、饮料和茶的利润增速减去计算机通信和其他电子设备制造业的增速来看,目前这个差值和2011年-2012年类似,仍然处在相对高位,未来是否有收窄的迹象,有待进一步的观察。

医药股掀涨停潮 把握两条投资主线

□ 本报记者 周璐璐

7月5日,沪深大盘小幅走高,相比之下医药股表现较为活跃,板块内多只个股涨停。分析机构表示,最新数据显示,目前国内注册申请药品数量大幅增长,审评审批效率显著增高,国产创新药迎来黄金收获期;在此背景下,创新药及国产替代仍是医药行业中长期的投资主线。

创新药上市提速

截至7月5日收盘,A股市场上医药板块上涨1.29%,涨幅在中信一级行业板块中居前;申万一级行业板块中药生物板块上涨1.26%,涨幅亦居前。

同时,医药板块中诞生多只强势股,金达威、浙江医药、莱美医药、广生堂、兴齐眼药涨停,新和成、亚太药业、华兰生物、润达医疗、欧普康视、亿帆医药等多只医药股涨幅超5%。

消息面上,近日,国家药品监督管理局药品审评中心(CDE)发布了《2018年度药品审评报告》(以下简称“报告”)。报告显示,2018年,CDE受理药品新注册申请共7336件,其中需技术审评的注册申请5574件,同比大幅增长47%;截至2018年底,CDE全年完成审评审批的注册申请共9796件,实现中药、化药、生物制品各类注册申请按时限审评审批率已超过90%。

值得注意的是,2018年较2017年国产1类创新药上市申请受理数翻了近1倍,2018年CDE审评通过的9个1类创新药品全部为我国自主创新药品。

对此,市场分析人士表示,药品审评效率的提升,对推动企业新药研发的积极性,加速我国新药研发上市具有重要提振作用;目前我国创新药已步入新阶段,将迎来黄金收获期。

“创新药+国产替代”仍是主线

市场分析人士表示,政策助力下国内创新药研发如火如荼,已进入黄金收获期,尤其在生物制品方面更是取得巨大进展,在此背景下,“创新药+国产替代”是中长期较为确定的投资主线。

今年2月,国内首个生物类似药复宏汉霖生利妥昔单抗获国家药品监督管理局批准上市,自此国产生物类似药新赛道开启,国产化进程大幅提速,国产替代细分领域获机构看好。

国泰君安证券表示,目前我国单抗治疗药物需求巨大,目前国内肿瘤用药领域单抗药物占比不及20%,相比发达国家存在巨大差距。国产生物类似药的上市有助于提高生物药的可及性,同时相对进口药较低的价格能更好地满足临床需求,有望长期受益于药品的需求升级和居民的支付能力改善。基于此,国泰君安证券认为,国产替代成长空间广阔,维持对该细分行业“增持”评级。

广证恒生表示,目前国内药品以仿制药为主,创新药市场规模尚小,在政策扶持下,基于临床需求的创新药将快速放量,未来市场销售将持续增长。

山西证券则认为,创新药具有高技术含量、高投入、高风险、高回报、研发周期长等特点,因此可关注研发技术较强、资金雄厚、管线丰富、进度较快的国内创新药龙头。另外,在新药研发需求持续增长的背景下,看好CRO(医药外包)行业景气度的提升,相关龙头企业亦具备配置价值。