

■ 财富圆桌

美降息“靴子”落地 黄金投资拨云见日

□本报记者 张利静

北京时间8月1日凌晨,美联储公布利率决议,本次降息如市场预期下调25个基点。当天,国际黄金价格从最高点1432美元/盎司左右回落至最低1410美元/盎司附近,下跌1.32%,但2日几乎尽收“失地”。黄金之强势可见一斑。未来主导金价走势的主要逻辑是什么?黄金是否还具备投资价值?本栏目邀请中期货贵金属分析师赵晓君、上善投资分析师纪延、金大师首席分析官助理王璿青就此展开讨论。

黄金美元相关性正在减弱

中国证券报:如何看待本次美联储降息对市场影响?

纪延:在8月1日美联储公布利率决议之后,美元指数是一路走高,而黄金出现大幅度波动。这说明,美元指数和黄金价格的相关性在减弱,美联储降息幅度符合市场预期,“靴子”落地之后美元反涨,而黄金多空博弈加剧,并且在第二天黄金多头反击彻底收复跌幅,并创出近期高点。美联储降息不仅仅是由于经济增速的放缓,还有对于之后政策预留更多的空间和底牌。另外美联储此次降息之前,多国纷纷提前降息来进行应对。而这种看似“牵一发而动全身,一损俱损”的表象也说明市场非常关注美联储下一步动作。美联储的政策导向,将成为之后各国央行进行货币调控的重要参考。

赵晓君:此次美联储降息25BP符合市场预期,但鲍威尔关于周期的言论模棱两可,并未对降息周期进行确认,对于未来的利率路径仍然依赖内部数据和外部风险,因此总体而言略显鹰派,美元冲高,美债利率超跌反弹,金银回调。

王璿青:这次美联储降息符合市场预期,降息25个基点。然而,由于美联储之前已经跟市场有了充分沟通,前瞻指引做得不错,所以降息25个基点对于市场的刺激作用是有限的。FOMC会后声明特别是美联储主席鲍威尔的讲话显露出鹰派色彩,使得金价出现回落。从投票比例和整体声明来看,美联储表态不够鸽派,其对经济的态度仍然看涨,但也提及风险警告,这次降息是“预防式”降息。鲍威尔认为这是经济周期中的正常调整,目前的降息决定不意味着漫长降息周期的开始,降低了市场对于美联储降息力度的预期,金价在鲍威尔讲话过后出现回落,美股也出现调整。

避险情绪仍将支撑金价

中国证券报:在美联储“靴子”落地后,黄

金中长期演绎逻辑是什么?

纪延:从8月1日的数据来看,黄金ETF的持仓并没有因为降息的来临而出现大规模减持,“靴子”落地的当天反而持仓增加4.4吨(数据来源于SPDR GOLD TRUST持仓报告)。这充分说明全球经济发展放缓,局部地区争端仍存,美股连续大幅度下跌回落,长端5年期国债收益率下跌1.94%,10年期国债收益率下跌2.66%的背景下,大量资金在寻求安全的“避风港”,促使黄金价格走势易涨难跌。就目前而言,只要基本面因素保持不变,那么黄金依然会持续成为市场追捧的热点。而黄金上涨的阻碍更多还是来源于避险情绪的减退,美元指数持续高居不下,各国为了应对美联储降息,而采取更大幅度的紧缩政策,这些都将是之后需要重点关注的。最后,美联储是否会继续降息,降息的幅度大小也是至关重要的因素之一。

赵晓君:一方面,短期市场预期过于充分,金价有调整需求,但利率在外部高度不确定下,下行路径恐逐渐形成,通胀仍未回升的情况下,实际利率更多是靠降息预期去推动,因而黄金会始终受益于低迷的实际利率;但在美国经济顶部运行下,快速下滑的概率仍然较低,而外部主要经济体仍然疲软,因而美元优势凸显,直至经济和利率彻底共振才有可能转向,即现阶段黄金的上涨受制于美元,但对目前人民币计价黄金来说避险需求叠加人民币贬值因素会使得价格支撑明显。

王璿青:美联储降息“靴子”落地后,金价出现“买预期、卖事实”的调整。市场的关注焦点将切换到美国的经济数据上来,这将决定黄金价格未来走势。一旦未来美国经济数据走弱,美联储继续降息的几率就会增大,金价就能继续走强。而日前特朗普的一些举动使得市场避险情绪又再度升温。

资产选择:加杠杆还是减杠杆

中国证券报:如何看待后市黄金投资机会?对投资者有何建议?

产集中,引发明显的信用分层现象,中高级信用评级利差加速收窄,而中低评级信用利差出现走阔。这种现象,有些类似此前“资产荒”阶段,过多资金追逐相对较少的优质资产。当前阶段,有些类似2015年下半年到2016年8月的时候,资金大规模流向债市,通过“滚隔夜”等方式加杠杆,推动利率债长端收益率和信用利差创历史新高。类似现象出现的核心驱动是,货币向信用传导不畅,资金滞留在金融体系,叠加资金风险偏好下降,导致过多的资金追逐相对较少的优质、安全资产。

中国证券报:当前阶段,和历史类似阶段有何不同,对市场有什么影响?

赵伟: 早先阶段资金流向约束较少,可供选择的资产相对较多。而2017年以来,持

续推进的去杠杆,导致资金和优质资产供需不平衡;当前,刚兑打破、地产融资收紧,及地方债务控制和央地财权事权再分配对地方投资冲动的抑制等,或导致可供选择的资产明显收缩。

未来资金再配置的压力,或进一步加剧资金和优质资产供需不平衡,有利于利率债、高评级信用债走强。随着结构性去杠杆的影响逐步显现,资产收缩压力下,上升的同时,资产到期释放的资金再配置难度也在加大。二季度末公募基金债券持仓中,48.6%的债券年内到期,67.2%的债券2020年底前到期,资金再配置需求较大。

中国证券报:结合宏观环境变化,请谈一下对未来债市走势的看法。

赵伟:伴随景气持续低迷、经济数据回



中期货贵金属分析师

赵晓君

上善投资分析师

纪延

金大师首席分析官助理

王璿青

纪延:对于黄金而言,个人更倾向于把短期投资逐步转变为长期投资,让黄金成为资产配置当中的一个重要环节。就目前市场对于黄金需求的不断增加,各国央行增持黄金等举措而言,将黄金加入到投资环节中是相当优质的选择。作为个人投资者,可以关注重要国际重大事件,在这些不确定的风险事件中寻求黄金投资的机会,充分发挥黄金避险、保值增值、抗通胀的优势。

从黄金资产来看,随着社会经济的不断发展,目前对于国内投资者而言,选择贵金属(金银)的投资渠道已经不再像过去那么单一。目前投资者可以接触到的黄金产品主要有上期所的黄金、白银期货,上金所的黄金、白银T+D、各大银行的纸黄金、纸白银、实物金,另外还有黄金ETF,支付宝等各类互联网平台推出的贵金属相关的投资产品等等。综合操作性和收益率来看,个人认为上期所的黄金、白银期货产品更加优秀。原因有几点:黄金、白银期货具备杠杆,保证金

占用少,利润大;交易成本非常低,产品本身波动率频繁,操作性上更强。并且多空双向都能操作。

赵晓君:在美联储降息、外部扰动不断的情况下,黄金配置优势明显,从长远角度而言配置黄金股票、ETF及低杠杆的衍生品是比较好对冲资产组合风险的有效手段。目前人民币面临贬值压力,发达市场债券负利率规模自2016年后再度扩展,黄金作为零息资产优势凸显便利性来看,黄金ETF是比较便利投资标的,比币金条方便,和金价紧密挂钩,而贵金属期货则带有一定杠杆性质,适合风险偏好更高的投资者,黄金股票波动性介于两者之间,也是比较好的长期投资标的,特别是在国内权益市场流动性宽松阶段。

王璿青:黄金目前牛市行情没有结束,全球经济前景的不确定性、负利率时代的到来,使得黄金的配置价值不断凸显。如金价出现回落,还是可以逢低买入。

占量少,利润大;交易成本非常低,产品本身波动率频繁,操作性上更强。并且多空双向都能操作。

赵晓君:在美联储降息、外部扰动不断的情况下,黄金配置优势明显,从长远角度而言配置黄金股票、ETF及低杠杆的衍生品是比较好对冲资产组合风险的有效手段。目前人民币面临贬值压力,发达市场债券负利率规模自2016年后再度扩展,黄金作为零息资产优势凸显便利性来看,黄金ETF是比较便利投资标的,比币金条方便,和金价紧密挂钩,而贵金属期货则带有一定杠杆性质,适合风险偏好更高的投资者,黄金股票波动性介于两者之间,也是比较好的长期投资标的,特别是在国内权益市场流动性宽松阶段。

王璿青:黄金目前牛市行情没有结束,全球经济前景的不确定性、负利率时代的到来,使得黄金的配置价值不断凸显。如金价出现回落,还是可以逢低买入。

落,基本面对债市的支持逐渐增强,货币环境对债市较为友好。制造业PMI在4月明显回落,已连续2个月低于临界值;二季度实际GDP增速较一季度回落0.2个百分点,降幅创近年来新高。同时,整体需求偏弱下,货币环境仍需要保持相对宽松,基本面和货币环境均有利于债市。随着广义财政发力趋弱、地产回落,及同业收缩影响的逐步显现,信用环境的不确定性或在上升;社融存量增速或在三季度前后见顶回落,信用环境也逐步有利于债市。

利率债利多因素逐渐增多,继续坚定看多,调整即是加仓、拉久期的良机。伴随国内外宏观形势和市场变化,债市利多因素增多,国内经济基本面、信用环境和资金风险偏好等的变化,均有利于利率债。

制可能的优质景区类公司。

东方证券表示,当前应当继续沿着确定性和性价比两条主线寻找优质个股:一是市场波动中仍以确定性为上;二是受宏观经济影响,酒店龙头3月及一季度经营数据有所波动,但站在当前时点看,两大龙头(锦江、首旅)估值向下空间有限,一旦预期转暖,估值向上空间及弹性更大,风险收益比高,布局性价比突出;三是在门票继续降价的预期下,应重点关注经营成熟、业绩来源相对分散、受降价实质影响较小、但估值有所错杀的龙头景区公司。

招商证券表示,三季度为旅游消费旺季,近几年往往获得超额收益,建议关注经营数据存在改善,或中报业绩确定性较强的个股。

■ 瞭望塔

存量市博弈 确定性优先

□本报记者 陈晓刚

近期A股呈现震荡回落态势。7月初上证指数一度反弹至3000点上方,但随着内外部出现不确定因素,市场弱势运行,量能持续萎缩,个股板块下跌居多。市场观望情绪较重,没有显著的增量资金入场,仍为存量市博弈,导致市场的热点较为分散且难以持续。

当前市场运行缺少主线逻辑,核心资产的估值空间持续受限,仍在等待内外因素的明朗化在中报季进行时,存量市博弈且市场重心不断下移的背景下,近期应秉承“确定性优先”立场,重点关注业绩高确定性,行业基本面无忧,中期具备明确催化助推的投资标的。这类标的不仅较为安全,可以成为“避风港”,还有望阶段性占优,实现超额收益。

从中万一级行业指数近60个交易日的表现来看,28个一级行业指数中只有不到一半获得涨幅,涨幅居前的4个一级行业指数分别是食品饮料、休闲服务、电子、农林牧渔,涨幅都超过了7%,明显跑赢大盘。上述行业板块都具有明显的特征,那就是现有业绩或未来表现的确定性十足。

由于我国经济转型或更依赖内需消费发力,无论是食品饮料,还是休闲服务板块仍具备潜在挖掘空间。另外从这两个板块上市公司上半年的业绩“答卷”来看,高增长态势未变。考虑到需求稳健,受经济波动影响弱,加之业绩增长有确定性,出口敞口较小和下半年陆续进入消费旺季等因素,食品饮料和休闲服务板块近期受到投资者的青睐并不意外。

电子板块的强势则与5G息息相关。随着5G牌照发放和相关政策持续推进,5G商用进入落地全新阶段,电子产业链的新一轮成长期也在拉开序幕。由于技术能力提升,5G能够作为统一的通用平台,覆盖多个细分领域,5G的大带宽、低时延和海量连接等特点给电子产业链带来的影响不可估量,足以保证半导体国产替代和5G智能终端创新等投资主线在未来数年的确定性无忧。

农林牧渔更是今年走势最为强劲的板块。受非洲猪瘟因素冲击带来的滞后影响,预计今年下半年供给压力将持续显现,猪价将震荡上行的预期确定性强。生猪养殖企业有望在本轮猪周期中享受高回报,未来国内生猪养殖资源将更加向头部企业聚拢,尤其是在育种、安全防护以及资金等方面具有优势的龙头企业。而在生猪出栏可能很长时间维持低位的情况下,我国居民餐桌上的消费结构发生变化同样具有确定性;另外,在外部因素的变化影响下,国内的农产品供需也有进一步改善的空间,长期“确定性”利好相关产业链企业。

展望未来,美联储开启降息通道后将有效提振全球市场资金的风险偏好,同时将给我国货币政策释放更多操作空间。但从近期对地产融资以及金融机构的监管力度来看,政策环境较难超越今年一季度,市场短期料不会重现一季度的逼空式行情。另外,外部制约市场走势的基本面因素仍在不断反复,未出现实质性改善。在投资策略上,投资者还是应该“避虚就实”。进攻的时候,需要的是想象力的空间;防御的时候,看的是确定性的成色。

预期与现实的较量

郑糖短期料保持强势

□国信期货 侯雅婷

进入6月以来,郑糖期货价格震荡走高,市场受到产销情况良好的提振。外盘虽然在6月中旬后下挫,但是7月23日见底回升,国际糖价回到12美分之上。

影响因素,国内方面,首先是销售进度持续快于同期,库存压力偏弱。其次是进口压力后移,限制中期糖价。6月份进口食糖14万吨,同比减少14万吨,环比减少24吨。2018年-2019年榨季截至6月底我国累计进口糖191万吨,同比增加6.8万吨,2019年1-6月累计进口106万吨,同比减少32.19万吨。5月进口量放量后,6月进口量再度环比同比均下降,进口压力小于市场预期。但是7月下旬之前,由于外盘持续下挫,而国内较为坚挺,进口利润扩大,7月进口有放量的可能。最后是,仓单量处于历史较低水平。截至7月底,仓单数量仅有大约23000张,对应23万吨白糖,仓单水平位于历史低位。

国际方面,首先是巴西糖产量同比下降,糖醇比偏低。其次是印度产量预期存在较大不确定性。

总体看,短期国内产销数据利多,现货价格坚挺,糖价维持偏强走势。市场上普遍预期进口增加,但是在加工糖未大量投放到市场上之前,偏空的影响更多体现在抑制糖价过高的价格上。在实际供应增加后,如果市场确实承压,或将会开始阶段性回调行情。

国际市场处多空并存格局。巴西方面,制糖比维持极低水平,对于国际糖价支撑明显。印度预估减产也对于糖价有所支撑,但是后期的降雨较为关键,如果确实降雨增加,那么存在上调估产的可能。短期国际糖价仍维持区间震荡的概率较大。



■ 市场连线

长江证券赵伟:

利多不断叠加 看好利率债表现

□本报记者 马爽

长江证券研究所总经理助理、首席宏观债券研究员赵伟近日向中国证券报记者表示,未来资金再配置的压力,或进一步加剧资金和优质资产供需不平衡,有利于利率债、高评级信用债走强。

中国证券报:6月中下旬以来,中高评级信用利差加速收窄,原因是什么?与历史上哪个阶段比较类似?

赵伟: 伴随流动性分层的持续,利率债、高评级信用债等优质、安全资产成为资金追逐的对象。6月以来,受同业刚兑信仰打破影响,流动性出现分层,非银金融机构参与较多的上交所协议回购利率,与银行间质押回购利率持续背离。相应地,资金风险偏好显著下降,导致机构投资向优质资

□本报记者 牛仲逸

8月2日,餐饮旅游板块逆市飘红,为中信一级行业中为数不多的上涨板块。板块内长白山、岭南控股、中国国旅等个股实现上涨。机构人士表示,2019年上半年国内旅游景气度较2018年有所改善,进入暑期旅游旺季,旅游数据有望保持回暖趋势,为板块走强提供支撑。

国内旅游业稳步增长

数据显示,今年上半年假日旅游消费中,春节、清明、五一、端午期间,国内旅游总人数分别同比增长7.6%、10.9%、13.7%、7.7%,实现国内旅游收入分别同比增长8.2%、13.7%、16.1%、8.6%。

近日,中国旅游研究院数据分析所所长何琼峰表示,2019年上半年文化和旅游消费活跃、更趋日常化,国内旅游稳步增长,出入境旅游平稳发展。全国国内旅游人数预计30.8亿人次,国内旅游收入2.78万亿元,分别比上年增长8.8%和13.5%。预计入境旅游人数7269万人次,国际旅游收入649亿美元,分别比上年增长5%和5%;出境旅游人数约8129万人次,比上年增长14%。

行业最新动态上,近期多国对中国放宽签证政策,其中斯里兰卡8月1日起对中国游客实行免签政策,最长可以停留一个月,据统计,中国赴斯里兰卡的旅游人数已达到每年近30万人次。伊朗7月21日起对中国游客实行免签政策,允许逗留时间为21日。马来西亚自

7月15日起增加6个出入境口岸,为符合一定条件的中国游客办理落地签证(VOA)。

两主线布局

近期大盘走势波动较大,餐饮旅游板块作为传统的消费品种,叠加旺季因素催化,有望成为资金避风港。在此背景下,后市该如何布局?

渤海证券表示,整体来看,旅游业作为朝阳行业发展空间依然广阔,长期向好逻辑并未改变。维持对行业“看好”的投资评级,建议投资者从以下三个维度选择个股:其一,优选逻辑清晰且业绩确定性强的免税行业;其二,关注估值处于历史相对低点且业绩具备较大弹性的酒店行业龙头;其三,当前门票降价预期下对门票收入依赖较低且具备异地复