

■ 财富圆桌

黑色系“金九银十”行情恐难现

□ 本报记者 马爽

自7月中旬创下阶段新高之后,黑色系期货便集体调头走低,文华财经黑色产业链指数7月16日至今累计最大跌幅超14%,铁矿石、螺纹钢等期价近期更是纷纷创下阶段新低,背后驱动因素是什么? 房地产及环保政策分别对行情有何影响?“金九银十”行情是否可期? 本期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、东证期货黑色研究员顾萌一起探讨。

集体创下阶段新低

中国证券报:近期,铁矿石、螺纹钢、热卷、焦煤、焦炭期货主力合约价格纷纷创下阶段新低,主要是受哪些因素影响?

曹颖:自今年7月开始,黑色金属产业链所有品种在钢材价格的引领下均开启了波澜壮阔的下跌行情,其中螺纹钢和焦炭期货价格指数已跌至近两年低点水平。黑色产业链品种之所以呈现出如此大幅度下跌,主要是因全产业链已形成持续的高供应能力,叠加高需求不可维系的双重打击,从而导致黑色产业链内所有品种在7-8月的建筑钢材需求淡季中遭受了一波期现货共振的剧烈下跌行情。

曹有明:黑色系商品期货价格大幅下挫主要与房地产调控政策有很大关系。银行收紧房企信贷,导致目前房企融资难度加大,房地产企业大幅放缓土地储备,这意味着长期来看,黑色系商品终端需求存在非常大的不确定性。这些因素的共同作用是导致近期黑色商品价格大幅下挫的主要原因。

顾萌:近期黑色产业链品种普遍下跌,核心因素一方面在于宏观风险增加,引发了系统性需求下行预期。此外,房地产行业融资收紧也意味着在逆周期调节中仍将坚持“房住不炒”的原则,建筑用钢需求将有趋势回落的压力。另一方面,钢材市场出现阶段性供应过剩现象。上半年的高需求刺激钢材供应大幅增加,而在淡季期间,钢材库存快速累积。截至8月29日当周,Mysteel调研的五大品种钢厂与市场库存仍较去年同期偏高360万吨左右,钢材快速累库导致钢价出现大幅回落。而由于钢价下跌,此前铁矿石价格大涨形成的泡沫随之破裂,加之近期到港量的回升,矿价下跌幅度也超过钢价。

需求端表现是主导因素

中国证券报:从房地产政策以及环保政策方面来看,未来对黑色系行情有何影响?

曹颖:首先是炼钢、焦化这些产业链加工环节的高产能格局已非常明确,环保、去产能等政策对于钢材、焦炭高产量的冲击显得越来越微弱。统计局数据显示,今年1-7月,粗钢产量累计同比大增9%,焦炭产量也累计同比增长6.7%。随着生产、加工企业环保设备的逐渐达标,预计环保政策对于钢材、焦炭的实际产量影响将进一步弱化。

其次,再来看以房地产为代表的需求端变化。虽然当前建筑钢材走弱有明显的季节性因

素,但房地产相关行业政策越收越紧,也是近期压倒黑色产业链商品价格的最后一根稻草。从房地产拿地、融资,再到销售,各个环节政策频出,导致市场对于后市房地产市场的钢材需求预期悲观。而近两年很明显的是,黑色金属产业链的需求端增长主要由房地产贡献,因此,一旦房地产行业趋势性走弱,必然会导致钢材市场此前的高需求状态一去不复返。虽然基建、制造业是国家政策大力扶持的对象,可能会对钢材需求形成一定程度的补充,但幅度上很难对冲房地产需求下滑所带来的需求缺口。因此,以钢材为首,整个黑色金属产业链又再次回到了明显的供应过剩格局中来,价格趋势也已完成从牛转熊的转变。

曹有明:目前来看,房地产政策放松的概率非常小,“因城施策”调控政策放开的可能性并不大。不过,房地产调控政策的影响是中长期的。短期来看,由于目前房屋施工面积依然维持在非常高的位置。因此,短期螺纹钢下游需求仍很强劲,没有目前市场所预期的那么悲观。因此,需求对价格仍存在较好的支撑。另外,9月中下旬之后,环保政策大概率会上会收紧,届时环保方面又可能是市场炒作的焦点。

顾萌:从近期房地产政策态度上来看,“房住不炒”的原则并不会出现明显转变。房地产企业融资环境依然偏紧,房贷利率在二季度小幅回落后将逐步上行。这也意味着商品房销售增速将维持在零到小幅负增长。另外,房地产企业拿地态度谨慎也将导致新开工存在下行压力。不过,从相对短周期来看,房屋新开工面积增速虽将逐步下行,但房企在资金紧张的状态下,还将维持快开工和期房销售以加快资金周转,因此预计下半年新开工增速下行速度还比较温和。而环保对于钢铁企业生产的影响在逐渐减弱。整体来看,供给对钢厂利润的影响明显高于环保限产政策。

投资者如何布局

中国证券报:今年黑色系“金九银十”行情是否可期?

曹颖:“金九银十”虽然是传统意义上的建筑钢材需求旺季,但近几年,淡旺季概念由于贸易蓄水池的存在而有所淡化。今年的“金九银十”就更为特殊了,时间上正好与重要活动时间重合,建筑工地的需求释放节奏很可能会受到影响。叠加整个房地产行业资金逐渐紧张,进一步新开工和施工都可能受到冲击。因此,总的来看,今年“金九银十”建筑钢材需求环比增长幅



度可能有限。

顾萌:虽然逐渐进入钢材季节性旺季,但对于钢价的反弹行情仍持较谨慎态度。一方面,“金九银十”需求的反弹幅度有较大的不确定性,尤其是在国庆节前后,京津冀周边建筑工地可能出现停工现象,导致建材需求阶段性停滞。另外,由于目前市场和钢厂库存处于双高格局,贸易商心态较谨慎,市场将博弈旺季去库存的幅度。尤其是在需求面临趋势性回落风险的情况下,贸易商预计也将采取旺季加快出货策略,钢价旺季反弹空间依然受高库存的压制。

曹有明:今年“金九银十”行情值得期待。今年的黑色系行情和往年不一样。过去8月份往往是阶段性高点,进入旺季之后,价格反而表现疲弱。不过,今年8月价格已出现大幅下挫,市场情绪又极度悲观,市场情绪过度地体现了对远期需求的担忧。一旦投资者发现九、十月的需求好于当前市场的预期,那么价格就会出现修正,极有可能会出现报复性反弹局面。往年都是“淡季不淡,旺季不旺”,今年九、十月可能是个例外。

中国证券报:如何看待后期黑色系相关股票、期货的投资机会?

曹颖:黑色系期货2001合约基本都已进入下跌行情后的震荡盘整状态,价格已跌至当前成本支撑位附近,短期来看存在一些反弹机会,但除非房地产政策有所转变,否则长期来看,向下趋势仍未结束。由于整个钢铁、焦化和煤炭产业链利润都进入压缩趋势状态,因此相关股票板块投资仍需等待机会。

曹有明:目前来看,由于黑色系商品近月合约仍存在较大基差,预计九、十月份出现反弹的概率非常大。因此,黑色系商品可以考虑做多近月合约,抓一波反弹行情。对于股票来说,更多的是要考虑远期需求以及估值因素。2018年是钢铁企业表现最好的一年,未来利润水平不大可能再超过去年,加上目前投资者对远期需求存在较大担忧,未来黑色系相关概念股票大概率会表现平淡。

顾萌:从上半年市场的表现来看,钢材供应的释放已经基本与需求匹配,而需求季节性淡季已造成库存大幅累积。整体来看,随着未来需求的回落,黑色系品种已处于价格下行周期。此外,钢材利润整体波动区间将有所收窄,四季度仍建议采取逢高空钢的套利策略。若四季度山东如期开始进行焦化产能的退出,建议采取多焦空钢的套利策略。

机构预测:14家券商股价上涨空间逾30%

□ 本报记者 周璐璐

以8月30日收盘价及Wind收录的机构一致预测目标价计算,在沪深上市的券商股价均存在上涨空间,其中,有14家券商股价有30%以上的上涨空间。

分析人士称,在政策利好背景下,可关注券商板块业绩确定性下的配置价值。

机构一致看多

8月30日,券商股早盘集体飘红,随着午后大盘走低,券商股走势纷纷回落。据Wind数据,截至当日收盘,申万三级行业板块中,证券板块跌0.62%;板块内券商股多数下跌,华西证券、南京证券、财通证券分别以1.80%、1.71%、1.64%的跌幅

领跌;红塔证券、中信建投、中信证券则逆市上涨。

年初以来,证券板块已累计上涨29.85%,大幅跑赢上证指数同期15.73%的涨幅。展望后市,机构预测该板块仍有上涨空间。

中国证券报记者通过比较上市券商30日收盘价及Wind收录的机构一致预测目标价发现,在沪深上市的券商股价均存在上涨空间。其中,有14家券商股价上涨空间超30%,东兴证券、广发证券、国金证券、国元证券的股价距离机构一致预测目标价分别存在59.19%、46.82%、42.44%、41.00%的上涨空间。

目前股价最接近机构一致预测目标价的中信建投,依然有4.57%的上涨空间。

从机构给出的投资评级看,绝大多数上市券商均为“买入-”“买入”、“增持”、“增持

”的评级;仅有4家上市券商为“中性”评级。

半年报业绩靓丽

在经历2018年的“寒冬”后,券商行业在2019年迎来快速回暖。分析人士称,机构一致看好券商股的理由为,在政策支持及市场回暖的背景下上市券商业绩表现出色。

截至目前,沪深上市的36家券商半年报已基本披露完毕。记者梳理后发现,券商半年报业绩整体表现靓丽,均实现盈利;大多数券商营业收入和归属于母公司股东的净利润同比增速实现大幅增长,其中东吴证券归属于母公司股东的净利润同比大幅增长2758.74%。

对于业绩大幅回暖的原因,多数券商在半年报中表示,一方面,受科创板开板、MSCI扩

容、A股纳入富时罗素全球指数等诸多利好因素影响,A股市场表现较亮眼,呈现出结构性牛市特征,这为券商各项业务的开展提供了良好外部条件;另一方面,面对积极有利的市场环境,券商也在积极提高综合金融服务能力与风险防控能力,各项业务稳步发展。

太平洋证券研报表示,政策方面,金融科技发展规划、分拆上市新规发布、科创板并购重组落地,叠加此前两融标的扩容、券商风控指标计算标准打开杠杆空间等利好,核心金融资产的配置价值不容忽视。

中信建投证券非银金融团队指出,长期来看,券商板块未来走势值得期待,综合实力突出、风控制度完善的龙头券商将受益于行业集中度提升。

下周,随着经济数据出炉,美联储降息与否即将明朗,债市波动难料。中信证券固定收益首席分析师明明在其研报中指出,考虑的国内外诸多利好因素,坚持10年国债到期收益率中枢2.8%-3.2%的判断,后续货币政策进一步宽松将引导利率下行至中枢下界。

申万宏源固定收益团队研报则强调,虽然宏观大环境仍利好债市,但利好因素的预期差在变弱,同时国内逆周期调节政策出台的概率也在增加,建议关注继LPR改革引导降低实体经济融资利率之后,MLF利率的调整以及对信贷量的引导。

走势胶着待利好

近期,债券市场行情胶着,10年国债收

在不确定中寻找确定性

□ 金学伟

无论是社会领域还是经济领域,都可用到两句古诗,一句是“长江后浪推前浪,一代新人赶旧人”,一句是“沉舟侧畔千帆过,病树前头万木春”。企业再优秀,到一定时候都会落寞,何况大多数公司都是平凡的企业。以过去的统计数据来说,企业平均寿命40年,平均高成长期11年。百年老店有,长寿公司也有,但都是凤毛麟角。碰对是运气,碰错是天理。

前几天我给朋友们讲A股市场,对2440点这个底部不需要过度怀疑,因为我们早在这之前和之后就证明过它的有效性和循环级别的相称性。目前市场实际上已类似70年代后期的美国股市,底部已现,但经济基本面和上市结构以及股价结构还不利于大盘上升,需要一个漫长过程来完成系统自调适。

在这个过程中如何做投资?粗粗理了下思路:如果说2638点前主要是成长投资,2638点后主要是价值投资,那么在当前这个阶段中,无论价值投资还是成长投资,都无法给我们带来可靠的、可以让我们满意的收益。原因就在确定性高的个股,价格都已不菲,大多数公司在这个调适期中都存在着很大的不确定性。

过去有一种说法,在不确定性中寻找确定性。那么哪些东西是确定的呢?

首先,社会不断发展,经济不断扩张,随之而来的是股市的市值与股票指数会不断上涨,这里的“不断”当然是指一个大的历史跨度,不是每天每月每年都上涨,这是凯恩斯的长期好义理论,已为各主要国家的股市所证明,是确定的。

其次,经济与社会发展犹如一场长期的淘汰赛,在这个比赛中,一定时段的强者恒强是客观规律。各主要股市,按照市值、营收等指标筛选出来的成份股指数表现总是好于全市场加权平均指数,就是一个证明,这也是确定的。

其三,任何阶段,都会有新兴的成长公司出现,成为黑马,成为牛股,这也是确定的。

其四,股票投资的利润来源有两个,一个是来自公司价值的提升,另一个是来自市场永无止息的波动。前者分享的是公司红利,后者分享的是市场红利。公司红利来自公司价值提升,市场红利来自人性,一段时间的悲观到一段时间的乐观,这也是确定的。

在高度不确定的阶段中,依据上述4个确定性,我想我们首先可考虑资金的分配问题:一部分专门做指数化投资,买ETF;一部分押注好的标的股;还有一部分可考虑待时机成熟时做分级基金。这三个部分,风险依次提高,收益也依次提高。

过去讲人性的弱点是贪婪与恐惧。其实真正贪婪的人很少,大部分人都是恐惧,包括某些看似贪婪的冲动行为,实际上也是一种恐惧——对失去机会的恐惧。如果手中有较大的持仓,这种类型的恐惧就会少很多。因此可考虑把50%以上资金放在ETF上,做指数化投资。

收益不高,这是大多数人不喜欢做指数投资的主要原因。其实,大多数行情中,ETF的收益总是高于同期大盘指数,哪怕是最指数化的沪深300指数。比如,2440点到3288点,沪综指最高涨幅34.8%,同期沪深300指数涨幅则超过40%。

这一直是因为综合指数的负担更重,你跌我跌彼此抵消的现象严重。二是因为当行情启动时,盘子较大的股票往往成为大资金的首要考虑对象。

本周一则资本市场深化改革方案成型,A股将迎来连串重磅利好的消息在朋友圈里广泛传播,其中一条就是长期资金入市。这些资金入市,优先考虑的还是那些较大市值的股票。

当然,过于拟合综合指数的ETF不是最好的指数化投资标的。比之更好的是建立在各种类股、行业、风格、概念指数上的ETF,它们在每一波行情中,都会较大比例的领先于同期大盘指数。把它们作为一揽子投资标的,根据自己喜好,再结合当前市场情况,选取其中一个或几个作为投资标的,通常能获得很好的风险收益比。

成交及规模也是选择ETF时必须考虑的问题。有些ETF,规模太小,日平均成交额也很小,一般就不宜选。在相同的ETF中,要尽可能选择规模较大的、日均成交额至少在1000万元以上,成交额仅几十万元的不宜作为投资标的。

有两位投资者曾经为短线风险大还是长线风险大争论。一个说,短线风险大,这价格波动怎么抓得准?一个说,长线风险大,企业未来会出现什么变化怎么吃得准?短线的走势至少是我能看得见的摸得着的。

两人说的都没错,他们分别指的是投资的两类风险,价格波动的风险和企业经营的风险。应对价格波动风险的最佳途径有两个:一是对交易时机的准确把握,二是长期持有,用时间来熨平价格波动。前者需要技巧,后者需要承担企业经营变化的风险。而ETF则可以有效地避免这种风险,所以我认为,通过ETF对股票做长期投资,将在A股市场中逐渐繁盛起来。