

■ 多空论剑

市场风格轮换 大宗商品淘金“换挡”

□本报记者 马爽

农产品获得资金青睐

中国证券报:如何看待10月份以来资金积极介入农产品期货的现象?

赵广钰:这主要是从基本面蕴含的投资价值及资金流动两方面来考虑的。近期,农产品中强势的品种如油脂、白糖以及前期的豆粕都存在基本面矛盾,可发掘的驱动因素力度也较强,本身是具有投资价值的。此外,其他板块的不少品种经过前期的矛盾逐步兑现过程已进入震荡走势,资金对农产品板块的关注度相对有所提高,此因素导致农产品价格发现的效率增加,从而使价格波动增加与资金关注度形成正反馈。

方慧玲:首先,中国同意将增加对美国农产品采购,美豆将成为主要采购对象,未来美豆库存可能会有较大幅度的下调,推动CBOT大豆价格走高。尽管中国国内后期进口大豆供应预期增加,但CBOT大豆强势表现会对国内豆类提供成本端的支撑和带动。在棉花方面,宏观扰动事件缓和令市场信心增强,同时也对下游纺织业带来一定利好,在内外价差偏的情况下,外盘走高也对国内市场形成带动。

其次,经过多年熊市,农产品的绝对价值已较低,且未来整体的供需前景改善预期正强化,如明年下半年生猪存栏上升可能提振饲料乃至豆类需求、USDA对美国及全球大豆供应预估下调;油脂方面,棕榈油出现因旱减产的预期以及生物柴油新政增加需求的预期;白糖方面,全球糖市预期将由连续两年的产需过剩格局转变为产能不足,国内外熊牛市周期转换预期增强。

另外,相关疫情令猪价大幅飙升,推升通胀上行,市场担心其他农产品终将受到传导,机构投资者增加了对农产品的配置。

除以上因素外,10月期间天气方面也为市场提供了一些利多题材,如美豆生长和收割进度缓慢,霜冻天气对产量的威胁;由于干旱,巴西及阿根廷大豆播种进度偏慢等。

司晓雨:这是农产品固有的季节性因素和事件热点共同驱动的结果。三季度是农产品传统的收获季节,盘面关注的主要矛盾通常会自下游向上游转移,供需之间的博弈情况会在盘面中放大体现。另一方面,10月份以来,农产品事件热点频出,比如棉花各地频发的减产传闻,放大了供需矛盾;棕榈油方面,生物柴油利好及明年印尼减产的预期推动价格区间上移;鸡蛋方面,由于蛋白替代问题使得淘汰鸡价格居高不下,导致蛋价上涨。这些事件热点吸引了更多资金加入盘面博弈,从而使得农产品板块“吸金”明显。

多因素致“农强工弱”

中国证券报:近期,农产品期货比工业品期货表现坚挺的原因有哪些?

赵广钰:这主要是从价格位置与基本面驱动两方面来考虑的。农产品板块整体处于其绝对价格与历史长周期中相对较低的位置,同时基本面存在改善预期,这与许多工业品所处的情况差异性非常大,甚至说在这两个方面,部分农产品与工业品对比的结果是相反的,这就呈现出农产品相对更强的现象。

方慧玲:一方面,农产品在消费需求面的弹性低于工业品,需求受宏观经济影响没有工业品那么强和敏感;在生产方面,10月份,一些天气因素也对农产品构成利

10月份以来,大宗商品领域出现风格轮换,前期一向偏强的工业品期货近期“偃旗息鼓”,而沉寂多时的农产品期货板块则热点频现。“农强工弱”背后的驱动因素有哪些?农产品期货缘何比工业品期货表现坚挺?对于年内大宗商品走势有何看法?本期栏目邀请南华期货研究所农产品团队负责人赵广钰、东证期货农产品分析师方慧玲、美尔雅期货农产品分析师司晓雨进行探讨。



南华期货研究所农产品团队负责人 赵广钰

农产品板块整体处于其绝对价格与历史长周期中相对价格均较低的位置,同时基本面存在改善预期。



东证期货农产品分析师 方慧玲

行情长期展望向上,但对未来的预期仍需通过基本面发展来进行一步步跟踪、验证、修正,警惕资金面对预期炒作过度。



美尔雅期货农产品分析师 司晓雨

投资者为降低风险,可以将资金合理配比,更多地倾向于较为确定性的机会上,以降低投资风险。

多提振,如大豆及棕榈油产量下降、新疆棉花减产超预期传闻等;另一方面,猪肉价格垂直拉升、养殖利润丰厚令市场对饲料关联农产品的关注度增加。此外,宏观扰动事件缓和直接关系农产品,而对整体宏观经济影响相对有限。因此,近期农产品期货表现相对强于工业品种。

司晓雨:这是宏观预期、供给调整和事件冲击三方面相结合的结果。首先,宏观扰动事件以来,几个与之息息相关的品种波动率都呈现出显著上升趋势。比如,棉花期货的历史波动率从此前的8%上升至15%左右,巅峰时期可以达到30%。这种改变给予了农产品更大的表现空间。其次,农产品多数标的的供给调整周期要比工业品更长,相应在短期内爆发出来的矛盾就会更大。除此之外,今年农产品事件冲击也较之以往更为频繁,比较显著的就是相关疫情引起的淘汰鸡价格高位问题,这种扭曲的比价关系吸引养殖企业采取相应措施,从而带动鸡蛋价格上涨。

关注阶段性投资机会

中国证券报:对于年内大宗商品走势有何看法?

赵广钰:预期年内最后两个月大宗商品整体走势将以震荡为主,农产品虽然强势但占的权重较低,工业品基本面预期在当前价格中兑现的较为充分,在没有出现新的有力驱动前,价格运行空间收窄概率较大。但部分未来基本面预期兑现过于充分的品种可能因基差修复等因素小幅度反弹。

方慧玲:尽管农产品未来供需前景趋于利多,行情长期展望向上,但对未来的

预期仍需通过基本面发展来进行一步步跟踪、验证、修正,警惕资金面对预期炒作过度。此外,从农产品目前整体供需结构来看,仍处于偏宽松格局中。比如,全球大豆、糖库存仍处于历史高位;棉花新年度全球增产而需求疲软且国内商业库存偏高;棕榈油目前全球供应充裕等。且从季节性上看,四季度是北半球农产品集中上市供应阶段,而需求面上,四季度为生猪出栏高峰期,存栏的进一步下滑将继续压榨饲料需求;棉花方面,下游纺织“金九银十”旺季已过,订单情况不乐观抑制其对原料的采购力度。因此,对于四季度,农产品还不具备持续大涨的动力,市场仍会有震荡反复。

司晓雨:对于农产品而言,季节性规律的影响周期要长于事件热点的影响周期。在热点过后,整体趋势仍旧以回归为主。阶段性趋势应当关注小阶段的供需问题。比如,玉米正处于供需关系改善的窗口时期,目前处于晾晒烘干阶段,11月中旬会迎来大批量上市的供给释放问题,这种阶段性的小矛盾仍需要关注。

中国证券报:投资者又该如何布局相关标的的机会?

赵广钰:关于投资布局,当前推荐油脂板块与白糖商品的投资机会。油脂板块方面,本轮价格上涨主要受到棕榈油带动,当前棕榈油主产区印尼天气干旱,明年产量减少已是大概率事件,叠加主产国调整生物柴油政策提振消费,供需平衡预期转紧。同时,菜籽油与豆油因贸易问题压榨原材料供给有转紧可能,油脂价格整体强势。但棕榈油的减产逻辑偏向于中长期逻辑,

短期兑现过快,存在回调的可能性,可以等待回调后参与下一波主升浪。白糖方面,短期存在供给错配的情况,当前现货库存低,主产区的压榨要等到2-3周之后才逐步开始,而长周期上,白糖产量有所下降,进口量有限,供给转紧驱动整体价格重心继续上行概率较大。另外,推荐重点关注饲料板块商品,其中豆粕、菜粕与玉米的远月合约值得重点关注,豆粕方面,目前南美天气存疑,巴西产区多地土壤湿度不足的情况可能导致南美大豆产量不及预期,而明年养殖端饲料消费需求逐渐改善的可能性很大,基本面预期转向偏多。玉米方面,新季玉米上市后,价格可能继续承压,但当前玉米绝对价格较低,利空出尽后,明年玉米减产以及养殖需求恢复等可能出现的题材都使玉米具备投资价值。

方慧玲:投机单边操作上,建议回调做多农产品期货为主;从对冲和配置来说,可将农产品期货或者相关农业股票视为多头配置。

司晓雨:投资者为降低风险,可以将资金合理配比,更多地倾向于较为确定性的机会上,以降低投资风险。具体到投资标的上,目前棉花减产消息频发,但受制于阶段性供应宽松、新花集中上市和新花成本区间偏低这三项因素,本年度的棉花理论估价相对以往较低,依托于价格回归思路进行操作。棕榈油受事件热点带动,目前追涨情绪依旧偏高,虽然9月国内进口表现减少,但累计进口量仍处历年高位。豆油、棕榈油库存相对持稳,并不存在显著供给缺口,后期应当以价值回归为主要思路进行布局。

■ 市场连线

瑞银财富管理全球首席投资总监:
小幅降低股票配比

□本报记者 张枕河

在全球经济形势不明朗和美联储等主要央行货币政策前景出现不确定性的背景下,投资者应该如何配置资产?从地区看,哪些地区最具有投资潜力?中国证券报记者日前针对这些热点问题采访了瑞银财富管理全球首席投资总监Mark Haefele。

他指出,当前市场对企业盈利的普遍预期可能过于乐观,欧元区和新兴市场股市看上去尤其脆弱。但在新兴市场股市之中,他青睐中国股市。

中国证券报:当前应该如何配置各类资产,你有何建议?

Mark Haefele:对于全球资产配置,我们总体上小幅减码股票,相对于欧元区股票加码美国股票;同时看多英镑。

此外投资者对企业盈利的普遍预期可能过于乐观,当下特别是欧元区和新兴市场股市看上去尤其脆弱。随着财报季再次拉开帷幕,投资者可能会质疑目前对2020年全球企业盈利增长10%的普遍预期是否能够实现。

但我们依然认为,全球央行将继续致力于防止美国或全球经济陷入衰退以及风险资产遭到大幅抛售。如果其它方面的不确定性消退,低利率的效果可能会更明显。低利率将维持更长时间,意味着债券收益率将继续承压,这使得股票相对于固定收益的吸引力上升。目前股票风险溢价位于6%,而长期均值在4%以下。

就新兴市场股市而言,我们更青睐中国。

中国证券报:未来全球主要经济体是否会实施重大的财政扩张政策?

Mark Haefele:虽然我们对出台财政刺激政策比较乐观,但同时认为,除非经济恶化,否则各大经济体决策层不太可能实施重大的财政扩张政策。

在近几个月,市场基本形成了“全球制造业和投资状况不佳,消费和就业状况良好”的共识。然而实际上,部分消费和就业指标却不太乐观。美国9月零售销售意外走低,为7个月来首次下降。另外,美国供应管理协会(ISM)非制造业指数的就业分项指数降至2014年以来的最低水平。

投资者在未来几个月将关注这一共识是否会出现变化,比如制造业数据触底,或者消费开始受到拖累等。

总结而言,财政政策在支持经济增长方面可望发挥更大作用。然而,我们对于决策者是否将采取先发制人的措施,并推动经济或风险资产大幅上涨仍存有疑问。财政方面,欧元区仍受到预算规则的限制,美国国会至少会在未来一年内阻止财政进一步扩张。

中国证券报:未来美国股市是否还有上行空间?

Mark Haefele:对于美股而言,我们预计,在美国供应管理协会(ISM)制造业指数回升至55的情况下,我们预计标普500指数中期目标价位可能会达到3170点,其中4%的涨幅来自于盈利上升,1%的涨幅来自于估值扩张。

对于股市投资,我们继续聚焦于投资收益率,而不是一味地追求股价上涨。考虑到平衡型投资组合在过去一年已累计不小的涨幅,我们认为目前以严格的目光,来审视当前市场估值、经济增长和地缘局势前景是审慎的做法。

11月A股市场现开门红
北向资金持续加仓

□本报记者 吴玉华

11月1日两市出现反弹行情,上证指数上涨0.99%,深证成指上涨1.73%,创业板指上涨0.94%,个股多数上涨。在当日两市上涨的带动下,三大指数均出现周度上涨,上证指数本周累计上涨0.11%,深证成指本周累计上涨1.47%,创业板指本周累计上涨0.70%。

分析人士表示,11月市场风险偏好依然趋于下行,阶段性迎来一定的震荡调整也属合理,对中长期经济新旧动能转换趋势以及流动性状态依然抱乐观预期,这个阶段需要控制仓位,等待更好的介入时机。

市场缩量上涨

11月市场首个交易日,反弹行情下市场量能未有放大,均较前一交易日有所缩量,沪市成交额为1756.31亿元,深市成交额为2592.75亿元。

从市场表现来看,两市个股多数上涨,上涨个股数达到了2798只,涨停个股数为31只。行业板块方面,申万一级28个行业仅有农林牧渔业下跌0.89%,其他27个行业悉数上涨,低估值板块的家用电器、建筑材料、银行行业扮演了反弹先锋的角色,涨幅位居行业板块前三位,分别上涨6.51%、2.25%、2.11%。家用电器板块内格力电器涨幅超过8%,美的集团涨幅超过6%,银行板块内平安银行、光大银行、兴业银行、招商银行涨幅超过3%。

从概念板块上来看,概念板块有所活跃,光刻胶、智能音箱、稀土、ETC、智能家居等概念板块涨幅居前,仅有鸡产业、化妆品、猪产业等少数概念板块下跌。

光大证券表示,考虑到估值隐含增速预期已经相当谨慎,市场已跌到了安全边际以内;与此同时,从金融数据对盈利周期的领先性上看,四季度末、明年年初经济出现复苏的可能性比较大,在明年1季度,CPI通胀的高点也有可能过去。因此,现在是底部配置期,需要耐心持仓。

北向资金全周净流入230亿元

在市场反弹之下,资金面的积极因素也在增加。

本周以来,北向资金持续加仓,即使在市场震荡下跌之时,加仓力度也未有减少。Wind数据显示,1日北上资金净流入74.49亿元,全周净流入230.01亿元,创近8周以来周度净流入新高。

与此同时,各路长线资金也在路上。近期有多个职业年金项目启动投资运作,还将有多个职业年金启动管理人招标工作。分析人士表示,这将持续给资本市场带来可观的长期资金。另外,美联储日前再次降息。分析认为,全球央行或将宽松,流动性向好利于股市,而中国经济在目前全球主要经济体中发展最为稳定,且A股估值相对偏低,对境外资金来说吸引力较大。

对于后市,安信证券表示,十一月市场风险偏好依然趋于下行,机构兑现盈利诉求较强;猪肉价格上涨推升CPI乃至国债收益率,也影响了货币政策预期,市场阶段性缺乏上行动力,市场短期将面临震荡为主。对中长期经济新旧动能转换趋势以及流动性状态依然抱乐观预期,A股市场的中长期趋势没有逆转,但阶段性迎来一定的震荡调整也属合理。这个阶段需要控制仓位,等待时机,考虑到风险偏好下行的特征,除了高景气板块之外,可适度增加关注低估值补涨板块。行业重点关注:家电、风电、银行、地产、建筑、医药、食品、电子等,主题建议关注自主可控、国企改革等。

□本报记者 周璐璐

11月1日,在港交所挂牌的百济神州(06160.HK)大幅高开逾25%,收盘时股价涨逾三成。在百济神州股价大涨的带动下,港股生物医药股集体走高。

消息面上,11月1日早间,百济神州发布公告称,与全球医药巨头安进公司(Amgen)建立全球肿瘤战略合作关系,安进拟斥资27亿美元收购百济神州20.50%的股份。

分析人士称,此次合作是中国和美国生物科技领域两家龙头企业的强强联合,意在加码创新药研发市场。而创新药产业链是医药产业发展升级的大方向,值得关注。

百济神州股价大涨

11月1日,港股百济神州(06160.HK)跳空高开25.90%,随后继续走高,收盘时涨幅为31.89%,报110.00港元,最新总市值达629.6亿港元。另外,在11月1日早间(10月

31日美股盘后交易时段),在美股市场挂牌的百济神州大幅拉升,股价从10月31日收盘时的138.34美元一度涨至180.26美元,涨幅达29.62%。

在百济神州股价大涨的带动下,港股制药、生物科技与生命科学板块表现强势。截至1日收盘,制药、生物科技与生命科学板块涨1.23%;板块内个股多数上涨,中国再生医学涨12.00%,中国生物技术服务涨11.57%,亚盛医药-B、奥星生命科技、迈博药业-B均涨逾5%。

方慧玲:尽管农产品未来供需前景趋于利多,行情长期展望向上,但对未来的

预期仍需通过基本面发展来进行一步步跟踪、验证、修正,警惕资金面对预期炒作过度。

百济神州在公告中称,本次交易预计将于2020年第一季度完成。分析人士称,本次合作是中国和美国生物科技领域两家龙头企业强强联合,是该领域迄今为止金额最大的一次股权投资,也是中国制药公司国际合作史上的最大交易。

百济神州联合创始人、董事长兼首席执行官欧雷强在公告中表示,通过本次交易,百济神州能够利用现有的商业架构及临床实力扩大其在华的商业及临床产品群组,同时,通过与安进所拥有的前期肿瘤产品群组相结合,进一步推进百济神州临床产品群组中的候选产品在全球的开发工作。

创新药产业具长线价值

百济神州与安进公司建立全球肿瘤战略合作关系,意在加码肿瘤药市场。分析人士指出,不仅是肿瘤药,其他创新药市场也

有较为广阔的发展前景及投资价值。

万联证券分析师姚文表示,当前医药行业整体处于政策末期出清阶段,行业内部调整结构趋势不改,以创新药为主的行业新周期已经开启。创新药产业链上的优质公司业绩快速增长甚至超预期,更易获得市场资金青睐;考虑到医药板块未来业绩增长的确定性及持续性,板块内部龙头以及细分领域优质成长个股值得关注。

东兴证券在研报中表示,创新药服务和疫苗等高景气细分领域依然延续高增长,强者恒强逻辑不变。国产创新药逐步迎来收获期,可关注创新药产业链上的创新药研发企业、医疗器械研发企业以及创新药服务商。

此外,业内人士提醒投资者,创新药行业呈现“高投入、高风险、高产出、长周期”的特点,此种特点下,一旦企业资金接不上,就会陷入困境。对于研发支出过高的制药企业,主要还是看未来公司新药出来后,能否覆盖研发成本以及资本市场的认可程度是否足够。