

在债市近期调整的同时,投资者持仓结构也出现分化。中央国债登记结算有限责任公司(下称“中债登”)日前公布的数据显示,截至10月末,债券托管量为63.81万亿元,较9月增加2508亿元。其中,商业银行是增配主力,银行理财产品减持最多,证券公司也是减持主力,境外机构则连续第11个月增持。

昨日由于MLF利率下调,债市大幅反弹。但分析人士指出,当前行情主要为情绪驱动,仅一个交易日的反弹难以预示脱离调整区间。

尚未脱离调整趋势

11月5日,1年期MLF操作利率下调5个基点至3.25%,债市迎来大涨。国债期货5日全线收涨,活跃券收益率下行明显。Wind数据显示,10年期主力合约收涨0.38%,盘中最高涨0.41%,5年期、2年期主力合约分别收涨0.18%、0.12%。现券方面,10年期国债活跃券190006、10年期国开活跃券190210收益率分别下行4.75个基点、5.75个基点。

分析人士指出,当前债市反弹主要是情绪驱动,投资仍需要谨慎。事实上,10月份,债市在震荡中走低。Wind数据显示,10年期、5年期国债期货主力合约10月分别累计下跌0.73%、0.37%,10年期国债活跃券190006、10年期国开活跃券收益率也分别累计上行14个基点、17个基点。10月贸易形势转暖、全球央行降息潮持续、英国脱欧不确定性降低,投资者风险偏好明显回升,再加上CPI超预期上行且资金面偏紧,国内债市表现疲弱。

商业银行增配

在10月债市走势不明朗、机会难辨的背景下,投资者持仓行为出现分化。中债登11月4日公布的数据显示,截至2019年10月末,中债登债券托管量为63.81万亿元,较9月增加2508亿元。其中,银行是增配主力,而非法人产品和券商则大幅减持。

据中国证券报记者统计,商业银行10月托管量环比增加3465.97亿元,是10月债券增配主力。其中,又以全国性商业银行和农村商业银行为主,托管量分别环比增加1843.11亿元、1102.86亿元。商业银行10月增配力度明显加强,其9月托管量环比仅增1014.84亿元。分析人士指出,9月增配力度较小与跨季有关。从跨季因素看,10月份增配力度自然“恢复”。

10月非法人产品托管量下滑最大,环比减少980.91亿元。其中,商业银行理财产品托管量环比减少1127.79亿元。值得注意的是,证券公



新华社图片

债市众生相：谁在抛售谁在力挺

□本报记者 罗晗

托管量降幅也较为明显,环比减少366.95亿元。此外,境外机构10月托管量环比增115.85亿元,已连续11个月增持。

OMO利率成关键

在MLF利率下调的背景下,债市未来怎么走?国泰君安资管团队认为,MLF利率下调,短期显然是利好。在过去两个月债市的连续调整期间,投资者对于货币宽松预期的修正同步的。在普遍已经对年内货币宽松不抱有幻想的情况下,突然降息,无论是在情绪上还是心理上,都是一个极大的支撑,再加上连续调整两个

月后本来就蕴含了技术性的反抽动力,因此短期债市将会迎来反弹。

华创固收首席分析师周冠南认为,此次MLF利率下调幅度较小,主要是为带动LPR下行,疏通传导机制。对于债市,前期担忧货币政策收紧的预期会修正,但是由于基本面恶化和货币政策取向没发生根本变化,叠加目前外部环境较为缓和,债市下行交易空间有限,注意安全边际。债市或仍以区间震荡为主。

兴业证券固收团队认为,后续对债市更关键的是公开市场操作(OMO)利率是否会跟随下调,这对于债市短端空间的打开才是关键。

一方面,考虑到当前货币政策面临的复杂环境下,OMO利率的制约本身会大于MLF利率;另一方面,银行间利率在7月中旬之后便开始趋于收敛,这其实出现在通胀超预期之前,换言之,通胀似乎并非约束银行间利率调整的唯一原因。因此,央行是否会跟随调动OMO利率仍然具有较大的不确定性。

民生宏观解运亮团队则认为,后期央行会下调OMO利率。根据近几年的经验,央行政策利率一般都是联动调节。对于利率债而言,其走势和OMO利率关系更大。预计为降低银行负债成本,引导信贷成本下行,近期OMO利率会跟随下调。

主力资金谨慎 金融板块获青睐

□本报记者 吴玉华

在大市连续反弹的背景之下,Wind数据显示,昨日主力资金净流出86.98亿元,净流出金额较前一交易日有所放大,但与前期净流出超过百亿相比,近两个交易日净流出的金额均有所减少。分析人士表示,险资、社保资金等中长期资金入市,职业年金投资启动,或将为市场带来千亿增量资金。

主力资金持续净流出

昨日两市上演反弹行情,成交量有所放大,但主力资金仍保持谨慎。Wind数据显示,昨日主力资金净流出86.98亿元,出现主力资金净流出的个股数达到2357只,而出现主力资金净流入的个股数为1334只。板块方面,沪深300板块主力资金净流出11.21亿元,中小板块主力资金净流出30.10亿元,创业板板块主力资金净流出19.41亿元。

出19.41亿元。

近期,主力资金多数交易日出现净流出情况,近10个交易日仅有10月28日和11月1日出现净流入,主力资金谨慎情绪持续。从主力资金的净流出规模来看,昨日净流出的86.98亿元较前一交易日净流出的67.35亿元有所放大,但与主力资金出现净流出的其他交易日相比,规模相对较低。

在昨日的市场中,申万一级28个行业仅有通信和综合行业分别下跌0.50%和0.40%,其他行业悉数上涨。从行业主力资金变化来看,多数行业板块出现主力资金净流出的情况,具体来看,Wind数据显示,申万一级28个行业中有6个行业出现主力资金净流入情况,其中银行、非银金融、建筑装饰行业主力资金净流入居前,分别净流入9.94亿元、6.16亿元、0.87亿元。在出现主力资金净流入的22个行业中,计算机、通信、房地产行业主力资金净流出金额居前,分别净

流出14.13亿元、12.71亿元、10.32亿元。

资金追逐金融板块

在昨日市场多数行业出现主力资金净流出的情况下,银行和非银金融吸引了超过16亿元的主力资金净流入。从个股上来看,主力资金对金融板块内的个股追逐也较为明显。而从市场表现上来看,昨日金融板块带动指数上涨,从通达信软件显示的指数贡献度情况来看,昨日,对上证指数贡献度居前的个股分别为中国人寿、招商银行、浦发银行、工商银行、光大银行、中国人保等,可以看到,排名居前的个股均为金融股。

Wind数据显示,昨日,两市主力资金净流入居前的个股中,金融板块的海通证券、兴业银行、中信证券、招商银行获得主力资金超过1.5亿元的净流入,净流入金额最高的海通证券获得主力资金2.19亿元的净流入。

在昨日的市场中,金融板块集体走强,银

行、券商板块涨幅均超过了1%,保险板块也上涨了0.05%。银行板块中,青岛银行涨幅超过4%,常熟银行涨幅超过3%,光大银行、青农商行涨幅超过2%。券商板块中第一创业涨幅超过6%,国盛金控涨幅超过4%,保险板块中的中国人寿涨幅超过2%,中国人保、新华保险涨幅超过1%。

对于后市,国泰君安证券表示,市场风格转向金融等估值低、盈利确定性高的行业。年底前外资流入有望加速,核心资产表现有望占优。2012年以来,第四季度滞涨、低估值行业出现补涨行情概率较高。建议把握绝对收益,布局新“β”行业:核心资产中的银行、建材,以及困境反转潜力大的传媒、汽车。银行板块受益于盈利周期见底带来的资产质量改善;建材行业受益于逆周期调控政策预期,以及行业格局优化下高盈利持续性;传媒受益于政策边际改善及需求复苏;汽车受益于消费促进政策预期及行业出清后的景气复苏。

航空板块11月有望获超额收益

□本报记者 牛仲逸

有机构统计显示,从2000年以来,航空板块在11月份跑赢大盘取得超额收益的概率为74%,平均超额涨幅为3.7%。就这一统计规律,近两个交易日航空股的走势予以正面回应。中国国航、南方航空、东方航空三大龙头股呈现底部放量上涨态势。分析人士指出,前期压制航空股提升估值的因素,有望逐步消散。业绩持续改善叠加估值处历史低位,当前航空板块进可攻,退可守。

行业需求有望反弹

从行业基本面看,9月民航完成旅客运输量5475.3万人次,同比增长8.9%,比8月8.2%的增速略有回升。其中,国内线客运量增7.6%,国

际线增20.5%。今年1-9月,全行业共完成旅客运输量5.0亿人次,同比增长8.7%。整体而言,受宏观经济放缓影响,前三季度民航需求较年初制定的11%仍有较大距离。

今年1-9月行业累计旅客增速8.7%,为近十年最低水平,此前最低水平是2012年的8.9%,当时是受制于高铁跨越式发展带来的分流。

“十年最低需求增速下会出现均值回归。”华创证券行业研究指出,月度的反弹或从11月开启,而一旦确认,则或将延续达半年时间。

此外,9月三大航(中国国航、东方航空、南方航空)客座率除国航外均出现下滑,其中,东航在三条航线上客座率均下降较多,国航保持平稳主要受益于国际线客座率的提升,南航通过优化航线结构,整体客座率下滑均较为有限。

多因素提振估值

今年下半年航空板块出现较大幅度回调,除了需求不振,还受哪些因素制约?下一步板块上涨的动力又来自哪里?

民生证券表示,三大航(中国国航、东方航空、南方航空)三季度估值下行主要受需求和汇率双重因素影响,租赁准则新规实施后三大航汇兑敏感性放大。未来随着人民币汇率企稳回升,三大航汇兑损益将现改善,市净率估值具备修复空间。同时,四季度需求端去年同期基数较低,且财政、货币政策有望进一步宽松刺激需求,重点关注平均票价是否出现回升。整体而言,当前航空股估值进入历史底部区间,配置意义显著。

天风证券表示,前期因受到事件因素影响,公商务需求在一定程度上受到抑制,运价相对低迷,后续预计公商务需求将逐步恢复,且考虑到去年四季度的低基数,预计运价同比表现将逐步向好。在低油价和民航发展基金减负的刺激下,预计四季度业绩仍将明显改善。考虑到基本面的逐步改善及市场对航空股的预期并不算高,继续推荐航空板块,核心推荐三大航,同步推荐民营航司,重点推荐低市值、低估值的吉祥航空。

中信建投表示,国庆假期大兴机场整体运行平稳,随着未来搬迁工作的逐步推进,中国国航将充分利用东航和南航在首都机场腾挪出来的资源,实现利润规模的进一步增长,予以重点推荐,同时也看好成本、费用控制能力极强,并且极具成长性的春秋航空。

全球股市迎来“流动牛”

最近一段时期,全球主要股指集体走强,美股中标普500指数、纳斯达克指数刷新历史新高。部分观点认为,美国经济衰退风险依然存在,因此股指走强似乎是逆逻辑的。然而也有观点认为,当前美国经济并没有那么差,美联储释放的流动性足以促使美股走强,进而带动全球股市走牛。在当前这段博弈期,“流动牛”能否战胜“经济底”?全球股市能否持续走强?

“流动牛”出现

在今年年中,由于美国出现重要的经济衰退先兆信号,即长短期国债收益率倒挂,市场担忧情绪开始升温,美股也出现回调。然而从各项指标来看,美国经济远远未到衰退的程度,相反美联储还为了预防衰退而进行降息,间接为股市提供了充裕的流动性。美股从10月份开始重新走强,并且刷新高位。

摩根大通全球及欧洲股市策略主管毛泰伊科预计,在美国经济真正出现衰退之前,市场仍将继续寻觅新高。他认为,从历史经验来看,经济衰退平均发生在失业率筑底后的一年。换言之,市场需要看到失业率上升一段时间后才能确定经济持续放缓。

麦格理银行分析师在报告中表示,在美国经济数据喜忧参半尚需观察、仍未出现经济衰退的时候,“流动牛”却先出现,各国央行陆续放水,支持了多国主要股指走强。

风险资产吸引力较高

市场人士指出,当前分资产看,风险资产吸引力仍然较高,特别是美股和新兴市场股市。

对于美股而言,上市公司三季度财报表现整体好于预期。金融数据机构FactSet的数据显示,在已经报告业绩的所有标准普尔500指数成分股公司中,有75%的公司业绩超出分析师预期,这可能支持美股四季度的强劲表现。

高盛集团表示,在企业、外国投资者和美国家庭这三大买家的支持之下,美股牛市将会持续到2020年。高盛预测,企业明年将花费4700亿美元购买股票,而外国投资者和美国家庭分别将会贡献500亿美元和300亿美元。

富兰克林邓普顿股票团队总监史蒂芬·多佛强调,在当前时点,投资股票还是不错的选择,因其收益率仍远高于固定收益资产的收益率。股票回购至少在美国确实推动了市场走强。此外,尽管市场仍可能出现波动,但新兴市场货币政策普遍宽松,加上预期日益改善的盈利空间,以及估值及股息率相对较低,新兴市场股票的前景依然具有吸引力。(张洪河)

油脂期货多头情绪浓厚

近期,国内农产品期货领域最火热的品种非油脂期货莫属。分析人士表示,印度尼西亚在国内推动B30生物柴油计划、对马来西亚棕榈油明年产量的担忧以及国内油脂本身供需格局较为紧张均为近期油脂价格走强提供支撑。

油脂期货携手创新高

近期,油脂期货多头情绪浓厚。文华财经数据显示,11月5日,油脂期货板块指数最高上摸至2017年3月中旬以来新高147.9点,收报145.98点,涨1.6%,而当日农产品期货板块指数涨幅仅为0.35%。

品种种来看,5日,棕榈油期货主力2001合约盘中一度触及涨停价5456元/吨,创下2018年1月中旬以来新高,收报5404元/吨,涨2.97%;豆油期货主力2001合约最高至6490元/吨,创下2017年3月下旬以来新高,收报6378元/吨,涨1.14%;菜籽油期货主力2001合约最高至7662元/吨,创下2014年以来新高,收报7563元/吨,涨1.16%。

“近期,国内三大油脂期货联动上涨是受多方面因素刺激,其中印度尼西亚在国内推动B30生物柴油计划是油脂价格上涨的主要推力。”方正中期期货分析师朱瑶表示,印度尼西亚将于2020年1月在国内全面实施生物柴油B30的混掺目标,这将使印度尼西亚国内棕榈油消费量增加300万吨左右,棕榈油消费的大幅增长推动了全球棕榈油价格上涨。

银河期货分析师陈界正表示,除了前期广泛关注的生物柴油计划基本确定落地之外,去年年末以来,厄尔尼诺气象导致的降水减少给棕榈油供应端带来了潜在的不利影响,三季度以来,马来西亚棕榈油增产整体不及预期,也引发市场对明年棕榈油产量的担忧,国际棕榈油供应整体趋紧,带动近期资金做多热情。

短期仍是多头格局

从基本面上来看,朱瑶表示,进入四季度后,随着气温下降,棕榈油在食用方面的替代作用开始减弱,这将促使国内豆油和菜籽油消耗量的增加,从而进一步加速豆油和菜油库存下降。此外,由于今年春节时间较往年早,这将使得节前油脂备货较往年有所提前,而元旦前油脂消费都处于需求旺盛阶段,因此油脂价格有望继续上行。

就豆油和菜籽油而言,陈界正表示,相比于棕榈油持续走强行情,近期国内豆油基本面情况似乎更加强劲,加之当前库存同比仍偏低,下游成交、补库积极性明显增强,豆油看涨预期强烈。

“但这并不意味着油脂期货中期上涨趋势已经确立。”朱瑶表示,首先,印度尼西亚B30生物柴油对需求的推动作用进入明年后才能看到效果,如果进展缓慢,棕榈油价格将面临较大回调压力;其次,国内棕榈油期货价格升水较高,前期买入的已有较好的套保利润,现货购买放缓后势必使得盘面承受一定的抛压。对于豆油和菜籽油而言,未来如果中国进一步放开美豆和加拿大菜籽进口通道的话,国内油脂供应紧张问题也将不复存在。(马爽)

华泰期货
HUATAI FUTURES

守望初心
领新变局

华泰期货
HUATAI FUTURES

2020衍生品市场年会

ANNUAL MEETING OF DERIVATIVES MARKET

中国·上海 2019年12月7日

主办单位:

 华泰期货
 华泰长城资本

支持单位:

 华泰证券
 南方基金
 华泰和瑞基金

上午——主论坛

宏观主题: 新格局·国际经济新趋势

宏观主题: 大变局·世界政治新形势

专题交流: 2020年全球市场投资机会展望

下午——同期分论坛

分论坛一: 财富管理专题论坛

分论坛二: 风险管理专题论坛

分论坛三至六: 黑色、农产品、贵金属有色、能化专题论坛

咨询报名: 请联系主办方客户经理或服务人员, 或拨打客服热线: 400 628 0888.