

美股近期连续刷新历史新高，即使经济出现疲软信号也未能阻挡美股强势，全球风险情绪明显回升。时值年末，在全球主要股指之中，是美股能够继续抢眼的表现，还是其它地区股市能够“补涨”？哪些地区股市和相关板块具有“弯道超车”的潜力？目前多数业内人士预计中国等部分新兴市场资产具有抄底机会。



新华社图片 制图/王春燕

新兴市场 年内存“补涨机会”

□本报记者 张枕河

美股涨势或持续

上周美股三大股指接连刷新历史新高，业内人士预计此轮涨势可能仍将持续，从而支撑全球风险偏好。

知名投行Piper Jaffray资深分析师克雷格·约翰逊表示，近日美股不断创新高，市场已经进入“超买”的阶段，这样的态势仍将延续一段时间。约翰逊强调，与此前一段时期观察到的情况完全相反。美联储采取宽松货币政策，正在扩大资产负债表，投资者对一些事件性因素的担忧也正在消退。股市不仅没有崩盘，反而正在爆发。近期除非美国重要经济指标显著低于预期等情况发生，否则美股牛市不会突然结束。

MKM集团的监测数据显示，在过去的20个交易日中，美股有15个交易日收涨，资金正在加速流入。当前美股投资者开始产生了一种“害怕错过”的心态。正如高盛美国股票首席策略师大卫·考斯汀所表示的，一些机构投资者出于规避风险的目的在10月提前将资金从美股中撤出，因而完美地错过了美股11月的新高。

明星板块能否重“发光”

对于投资者而言，如果股市真能如预期继续走强，如何选择板块和个股将成为重中之重。一些今年表现强势、但年中明显回调的明星股能否重现荣光？抑或是另外一些表现平平的板块反而在近期凸现投资价值？

业内专家认为，在美股比较强势的预想下，科技板块仍然具有很高的投资价值。彭博数据显示，11月以来（截至11月19日美股收盘），标普

500指数的涨幅为2.6%。在10只大型科技股中有7只跑赢标普500指数，其中，微软上涨4.9%，苹果上涨7.4%，Adobe上涨6.9%，博通上涨6.2%。今年以来，追踪68只顶级科技股的交易所交易基金Technology Select已累计上涨40%，这一表现远好于标普500指数。

彭博分析师指出，尽管美股科技股今年以来涨幅近40%，并在近期恢复强势，但其上涨的动量仍低于2018年1月份以来的水平，目前入场仍具有获利空间。

而对于欧洲股市而言，投资者普遍预期不如美股乐观，但也表示其中有具备潜力的板块。道富环球市场高级宏观策略师Marija Veitmane指出，欧洲经济增长将迎来转折点，汽车股将受到明显利好。汽车行业基本面已开始改善。近期，得益于消费者信心强劲等因素，欧洲汽车销量回升，这将进一步有利于相关股票股价。瑞银预计，欧股明年或小幅下跌，但其将欧股零售板块配置从“标配”上调至“超配”。

机构看好中国股市

业内人士预计，全球风险情绪整体回升，而美股处于高位，存在小幅回调或“滞涨”可能，欧股基本面平平，新兴市场特别是中国股市可能在年末实现“弯道超车”。

瑞银分析师在20日发布的最新报告中强调，看好中资股明年前景。瑞银强调，在三季度财报中，占MSCI新兴市场指数市值40%的个股盈利好于分析师预期，28%的表现逊于预期，而中国内地等市场盈利表现超预期的程度最明显，表现逊于预期的主要集中在巴西、墨西哥和几个东盟市场。板块方面，经过疲弱的二季度后，新兴市场金融股强势回归，三季度所有主要的中资银行股盈利均超出预期。

富兰克林邓普顿分析师也在最新报告中指出，当前新兴市场货币政策普遍宽松，加之预期日益改善的盈利空间，以及估值和股息率相对较低，新兴市场股票的前景依然具有较大吸引力。特别是中国的金融市场持续开放，使得外资对于中国市场的青睐度日益提升，中国股市将更具投资价值。

高盛集团日前也表示，维持“超配”A股的观点。高盛亚洲中国首席股票策略师刘劲津预计，四季度中国经济将企稳，以2018年市场底部为基准，当前A股估值下调空间不大，宏观经济环境依然有利。

高盛报告还表示，A股纳入国际指数会继续带动北向资金流入，11月MSCI扩容，A股预计将吸引400亿美元资金净流入。高盛将上调A股消费服务板块评级至“超配”，维持超配特定周期板块。

下跌1.45%、0.97%、0.41%。

对于当前市场，华创证券表示，短期弱势行情下配置以防御为主，建议关注类债资产。市场风险偏好提升难度增加，而基本面的不确定性加大将使得悲观预期加强。经济动能层面由于存在稳增长政策效果进一步释放的预期，短期也不会转向悲观，但由于政策进入观望期，在没有货币宽松的条件下，相关的结构性政策利好对市场的正面作用相对有限。短期配置仍以防御思维为主，盈利确定性主线要强于板块弹性。从市场风格和行业逻辑来看，仍看好金融、地产、公用事业，尤其是行业龙头的类债类资产，风险收益比相对较高。对于盈利稳定性较高且对宏观不敏感的科技与消费板块，例如食品饮料、医药等行业，其股价已经充分反映投资者预期，料板块性行情难现，但个股层面仍有可为。另外，地产竣工链相关的汽车、家电、轻工、建材板块具有博弈性机会。

仍有投资价值

今年中资美元债券投资者获益颇丰，明年能否继续丰收？天风证券孙彬彬团队指出，从历史回报情况来看，2019年至今中资美元债指数回报处于历史较高水平。考虑到当前利率水平已经较低，未来资本利得贡献的收益空间收窄，一级发行收益率也明显降低，中资美元债将难以持续实现高收益。

杨为敦认为，未来一年左右的时间里，中资美元债投资的趋势价值仍比较大。美债收益率下行趋势还没有走完，后续10年期美债收益率极有可能会突破历史低位。虽然后续中国经济企稳反弹可能会带动汇兑收益转负，但对中资美元债投资影响应该有限。

谈及中资美元债，中金公司固收团队指出，后市投资级方面因美债利率面临调整可能继续有所波动。在目前市场风险偏好整体回升的情况下高收益板块仍较受益，但经济形势仍存在不确定性，信用分层依旧持续，建议投资者在下沉过程中对部分溢价已不高的低评级主体保持关注，提高安全边际。

油脂期货上涨趋势延续

□本报记者 马爽

经过短暂调整之后，本周油脂期货再度强势上涨。分析人士表示，在棕榈油使用前景增加、市场预期明年上半年棕榈油将减产以及国内油脂市场供需格局较紧张的情况下，近期油脂期货再次获得支撑。

棕榈油期货强势涨停

本周以来，油脂期货延续升势。文华财经数据显示，11月20日，油脂期货板块指数最高至148.83点，创下2017年3月上旬以来新高，收报147.86点，涨1.83%，日K线三连阳。分品种来看，棕榈油期货主力2001合约封于涨停价5626元/吨，创下2017年11月中旬以来新高，上涨3.99%；豆油期货主力2001合约收报6370元/吨，涨1.53%；菜籽期货主力2001合约收报7383元/吨，涨0.62%。

方正中期期货分析师朱瑶表示，近期国内油脂期货大幅走高，背后主要在于印尼10月宣布将于2020年1月1日启动B30生物柴油计划，此举将使该国明年棕榈油消费量增加约300万吨。同时，市场预期印尼棕榈油产量将在明年出现下滑，此预期吸引国内棕榈油贸易商大量买入，一时间全球油脂价格受到影响而快速爬升。

从国内方面来看，朱瑶表示，国内油脂市场在受到棕榈油价格拉升的同时，本身供需格局也较紧张。一方面，由于国内大豆和菜籽进口均受到较大抑制，库存不断下滑造成油厂原料短缺，使得部分油厂出

■ 深交所期权投教专栏(1)

深市期权投教 | 初识股票期权

深交所即将推出股票期权了！“期权”一词相信大家都有所耳闻，可它到底是怎样一种投资工具，又该如何使用呢？让我们通过“深市期权来了”系列文章走近这位“熟悉的陌生人”。

现代场内期权交易始于1973年美国芝加哥，“期权”的英文表述是“option”，而“option”一词又有“选择”的意思。因此，“期权”又可直接称为“选择权”，更准确地说是“未来的选择权”。事实上，相较于单独持有股票、ETF等现货，期权的出现，的确给投资者带来更多选择。熟练掌握期权的应用，期权将成为您得力的风险管理助手！

一、什么是股票期权？

期权是期权买方在约定时间以约定价格买入或卖出约定数量标的资产的权利。期权买方向期权卖方支付权利金，在约定时间可选择行使或放弃该权利。若期权买方选择行权，则期权卖方必须履行义务。就股票期权而言，它包括ETF期权和个股期权，前者的标的资产为交易型开放式基金(ETF)，后者的标的资产为单只股票。

深交所将推出的股票期权，是以嘉实沪深300ETF(159919)为合约标的，由深交所统一制定并在深市挂牌交易的标准化合约。

二、股票期权有哪些分类？

(一)按交易方向划分，分为认购期权和认沽期权

认购期权，是指期权买方在约定时间以约定价格从期权卖方手中买入约定数量的标的资产的权利，即“买权”。

认沽期权，是指期权买方在约定时间以约定价格向期权卖方卖出约定数量的标的资产的权利，即“卖权”。

例如，您买入一张行权价为3.300元的嘉实沪深300ETF(159919)认购期权/认沽期权，合约到期时，您有权以3.300元的价格买入/卖出约定份数嘉实沪深300ETF。若此时该ETF的市场价格低于/高于3.300元，您也可以放弃行权，损失已支付的权利金。

(二)按行权时限划分，分为欧式期权和美式期权

欧式期权是指期权买方只能在到期日当天行权。类似于一张2019年12月31日的音乐会门票，只能在当天使用。

美式期权则允许期权买方在到期日前的任一交易日或到期日行权。类似于一张2019年12月31日到期的购物券，在到期前的任意一天，都可以使用。

深交所股票期权为欧式期权，期权买方只能在到期日行权。

(三)按交易场所划分，可以分为场内期权和场外期权

场内期权，是指在交易所挂牌上市的标准化合约。

场外期权，是指在场外市场进行交易的期权合约。

(四)按行权价与标的价格关系划分，分为实值期权、平值期权和虚值期权

实值期权，是指行权价低于标的价格的认购期权，以及行权价高于标的价格的认沽期权。

平值期权，是指行权价等于标的价格的认购期权和认沽期权。

虚值期权，是指行权价高于标的价格

现了停机状况；另一方面，生猪存栏降低，导致下游蛋白需求减少，四季度又面临春节前生猪集中出栏影响，油厂开机率因此进一步下滑。

基本面仍偏多

姜振飞表示，分品种来看，棕榈油方面，从到港船只看，国内进口来源较充足，国内库存小幅回暖，供需偏宽松，但在外围价格强势支撑下，叠加目前市场暂无向下炒作题材，短期将维持高位偏强震荡，但因上方风险较大，因此不宜过度追高。

豆油方面，美豆收获进度加快，供应压力增加，叠加南美产区天气利好播种顺利，短期豆类供应面承压。虽然国内大豆及豆油库存减少，在基本面上给予油脂价格一定支撑，但压榨利润刺激油厂开机率小幅回暖、宏观扰动事件缓和利空油脂走势以及市场已基本消化前期利多预期等因素，将制约豆油价格上涨空间，短期或以高位震荡为主。

朱瑶表示，从国外方面来看，近期印尼能源部批准追加7.2万千万升脂肪酸甲酯(简称FAME，以棕榈油为原料)用于B30综合试用项目，这相当于增加约60万吨棕榈油消费量。这样一来，短期内棕榈油供给会变得更加紧张，马来西亚和印尼棕榈油报价也会因此继续上涨。国内方面，春节前油脂供需格局可能会持续紧张，直到备货结束为止。“预计在棕榈油价格不断上行的情况下，国内油脂价格运行重心将不断抬高。”

的认购期权，以及行权价低于标的价格的认沽期权。

例如，嘉实沪深300ETF(159919)当前市价为3.000元，则行权价为2.900元的认购期权和行权价为3.100元的认沽期权都是实值期权；而行权价为3.100元的认购期权和行权价为2.900元的认沽期权则均为虚值期权。行权价为3.000元的认购、认沽期权都是平值期权。

其他条件相同时，通常实值期权价格>平值期权价格>虚值期权价格。同时，随着标的价格变动，期权合约可能会在实值、平值、虚值间变动。

三、股票期权与股票、期货有什么区别？

(一)股票期权与股票

股票期权价格受标的股票价格、价格波动率及分红政策等影响。但股票期权与股票存在显著差异：

一是交易对象不同。股票期权交易对象是在约定时间以约定价格买入或卖出标的资产的选择权，而股票的交易对象则是个股。

二是收益曲线不同。股票期权的收益曲线是非线性的，股票的收益曲线是线性的。

三是交易方式不同。股票期权采用信用杠杆交易，股票一般采用全现金交易。股票期权的卖方需要缴纳保证金，而股票则是全额现金储备。

四是到期日不同。股票期权合约有具体到期日的约定，合约过期作废。而对于股票，只要没有摘牌，投资者可以无限期持有上市公司股票。

(二)股票期权与期货

场内股票期权与期货作为在交易所交易的标准化合约，都能成为投资者实现风险管理的手段。但股票期权不同于期货，体现在：

第一，买卖双方权利义务不同。股票期权合约是非对称合约，期权买方在合约到期时享有行权与否的选择权，若期权买方选择行权，则期权卖方必须履行义务。而期货合约当事人双方负有对等的权利和义务，合约到期时，当事人必须按照约定的价格买入或卖出标的物(或进行现金结算)。

第二，保证金规定不同。股票期权交易中，只有期权卖方需要支付保证金，其保证金一般按照非线性比例收取。期货交易中，买卖双方均需缴纳一定的保证金作为担保，其保证金按照线性比例收取。

第三，风险和获利对称性不同。股票期权交易中，当事人承担的风险和收益并不对称，期权买方承担有限风险(即损失权利金的风险)而可能获得较大盈利；期权卖方享有有限收益(以所获权利金为限)而可能遭受较大亏损。而期货合约当事人双方承担的盈亏风险是对称的。

第四，套期保值与盈利性的权衡不同。股票期权套期保值在锁定风险的同时，预留进一步的盈利空间，当标的股票价格有利方向运动时可以获利。而期货套期保值，规避风险的同时也放弃了收益变动增长的可能性。

第五，收益曲线不同。期权的盈亏特性为非线性，需要同时关注涨跌方向和到期的价格，通过不同类型合约的组合使用，可实现更多样且立体化的收益曲线，且可复制期货交易的收益曲线。期货的盈亏特性为线性，交易的主要是涨跌方向，无法复制期权交易的收益曲线。

股票期权和期货的区别

	股票期权	期货
权利和义务	非对称	对称
保证金	卖方支付，非线性比例收取	双方均支付，线性比例收取
风险和获利	非对称	对称
盈利性	锁定风险，预留进一步盈利的空间	规避风险，放弃收益增长的可能性
收益曲线	非线性	线性

融资客加仓科技板块

□本报记者 吴玉华

昨日两市震荡下跌，市场反弹遇阻，上证指数止步“两连阳”。在上证指数“两连阳”之时，Wind数据显示，两个交易日两市两融余额增加了46.47亿元，其中，融资金额增加了42.91亿元。分析人士表示，当前A股呈现弱势震荡的走势，存量资金博弈的状态仍在延续。

两日加仓逾40亿元

本周前两个交易日，A股市场三大指数均出现“两连阳”，在市场“两连阳”之时，Wind数据显示，两市融资金额在两个交易日中均出现了增加的情况，具体为11月18日增加11.02亿元，11月19日增加31.88亿元，两个交易日融资客加仓了42.91亿元。

从融资客的加仓方向来看，Wind数据显示，本周前两个交易日上证指数“两连阳”之时，融资

客对申万一级28个行业中的19个行业板块进行了加仓。在加仓的板块中，科技、医药等板块是融资客所偏爱的方向，两个交易日中，融资客对医药生物、电子、计算机行业的加仓金额居前，分别加仓了10.16亿元、9.47亿元、8.41亿元。从加仓金额可以看到融资客对科技板块的偏爱。

从个股上来看，在上证指数“两连阳”之时，融资客加仓居前的十只个股分别为金山办公、海螺水泥、中国人保、中国国旅、招商银行、乐普医疗、中兴通讯、五粮液、北信源、立讯精密，分别加仓了2.77亿元、2.50亿元、1.74亿元、1.67亿元、1.67亿元、1.40亿元、1.38亿元、1.24亿元、1.23亿元、1.06亿元。从加仓居前的十只个股来看，融资客加仓方向并不明确，对金融和科技板块更为偏好。

配置以防御为主

从昨日表现上来看，融资客加仓金额较多的科技板块表现较弱，电子、通信、计算机行业分别

年债券指数报634.45点，较年初上涨13.9%；1+年债券指数报238.76点，较年初上涨10.3%。

分行业来看，房地产中资美元债券最为强势。截至19日，Markit iBoxx亚洲中资美元房地产债券指数报329.81点，较年初上涨12.3%；金融债券指数报292.11点，较年初上涨9.9%；非金融债券指数报211.17点，较年初上涨8.8%。

中资美元债券指数走牛，与美债收益率大幅走低息息相关。中银国际固收首席分析师杨为敦指出，中资美元债的收益大致可分为票息收益、资本利得及汇兑收益这三个部分，收益的趋势大致是由资本利得及汇兑收益所决定，其中资本利得大部分来自于美国无风险利率的走势。

杨为敦认为，中资美元债因为以美元为面值计价，并且投资者主要集中在海外，因此中资美元债的资本利得收益是由美国债券市场所决定的。10年期美国国债利率为代表的基准利率和中资美元债指数具有明显的负相关性。

□本报记者 罗哈

中资美元债大放异彩

在国内债市震荡调整之时，2019年中资美元债收益率持续下行，指数回报处于历史上较高水平，房地产中资美元债券表现尤为强势。

分析人士指出，展望2020年，考虑到当前利率水平已经较低，未来资本利得贡献的收益空间收窄，中资美元债或难以维持持续高收益，但仍具备趋势性投资价值。

中资债券在海外绽放

今年以来，中资美元债收益率下行明显，指数持续攀升。Wind数据显示，截至11月19日，Markit iBoxx亚洲中资美元债券指数报233.33点，较年初上涨9.3%；投资级债券指数报207.13点，较年初上涨8.7%。

分期限来看，长期限中资美元债指数上涨更明显。数据显示，Markit iBoxx亚洲中资美元10+年债券指数报278.21点，较年初上涨21.1%；7-10