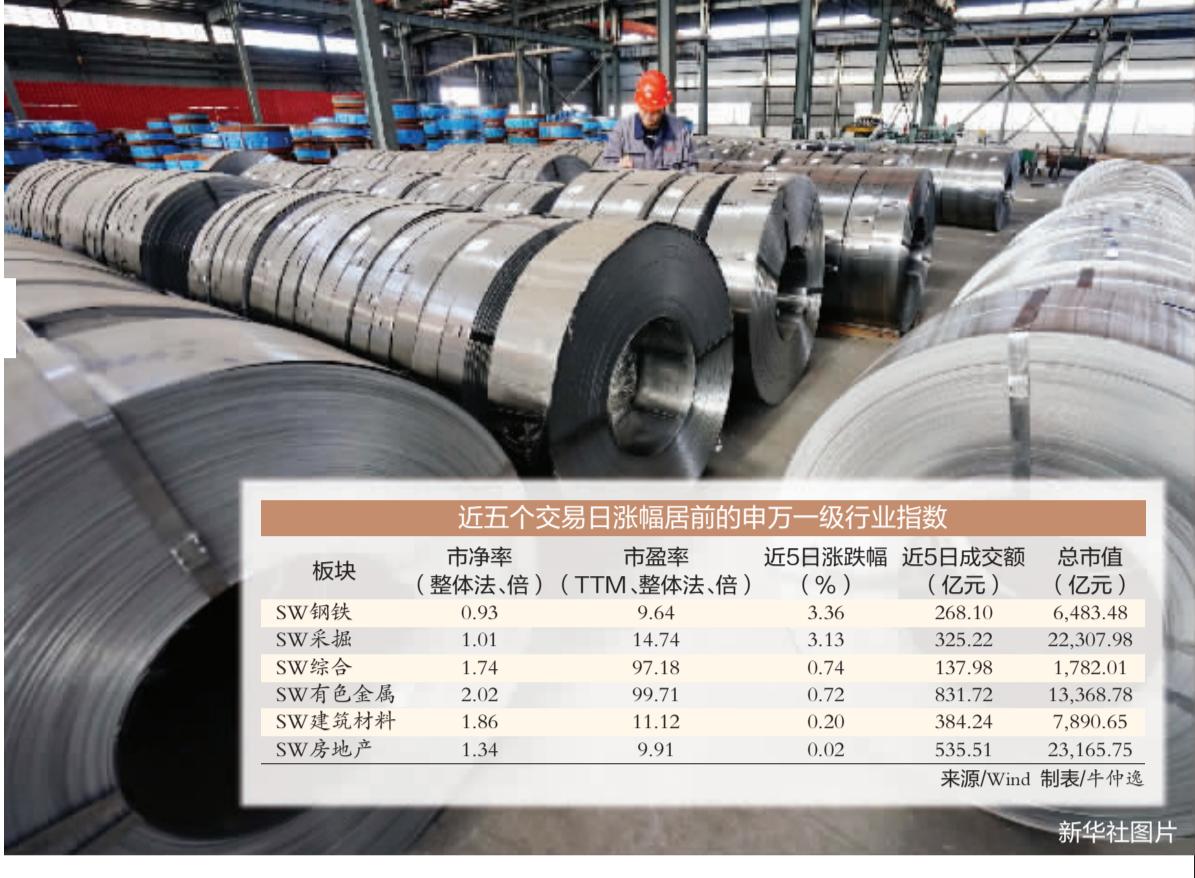


刚启动就要“刹车”?11月25日还位居A股市场涨幅榜前列的周期板块,26日出现明显分化,钢铁、采掘、建筑装饰等板块居申万一级行业跌幅榜前列。

该如何理解这种走势,是周期品种体量庞大,存量市场中资金供应不上而导致的暂时回调?还是基于低估值补涨的逻辑,一番上涨之后,周期股超跌修复暂告一段落?



近五个交易日涨幅居前的申万一级行业指数

板块	市净率 (整体法、倍)	市盈率 (TTM、整体法、倍)	近5日涨跌幅 (%)	近5日成交额 (亿元)	总市值 (亿元)
SW钢铁	0.93	9.64	3.36	268.10	6,483.48
SW采掘	1.01	14.74	3.13	325.22	22,307.98
SW综合	1.74	97.18	0.74	137.98	1,782.01
SW有色金属	2.02	99.71	0.72	831.72	13,368.78
SW建筑材料	1.86	11.12	0.20	384.24	7,890.65
SW房地产	1.34	9.91	0.02	535.51	23,165.75

来源/Wind 制表/牛仲逸

新华社图片

周期品种乍暖还寒 风格轮动料将持续

□本报记者 牛仲逸

周期板块全线回调

11月26日,周期品种全面回调,申万一级行业中,钢铁、采掘、建筑材料跌幅依次为2.82%、1.19%、1.17%。25日周期品种刚刚迎来高潮,26日就出现强分化行情,后期周期股会如何演绎?

在判断周期股后期走势之前,先来搞清楚为何会出现这波上涨。

就市场运行而言,逆周期推进下的稳增长政策驱动和MSCI扩容即将落地的资金增量,叠加年末结账效应的逆向投资操作思路,市场资金从上周开始增加了周期股的配置并同时抛售消费科技股。

对此,有市场人士表示,考虑到两市成交量没有有效放大,故可以理解为存量博弈下的风格轮动,这有别于2014年下半年指数牛市时放量拉升周期权重股的操作思路。A股博弈型资金仍然较多,可以一周前看好消费科技而一周后快速看空,因此更多体现为资金的驱动,特别是有明显增量资金而产生的多因素共振。

“短期钢铁等板块的上涨更多是明年春季躁动的预演。”该人士指出,从风格轮动的催化剂角度看,展望明年初,基建投资的反弹和春季流动性躁动的规律,使得资金更偏好有主题驱动的泛基建股(主要涉及铁路、建材、钢铁等)。

有别于上述市场人士观点,国泰君安策略研究报告指出,这波周期股行情有三大驱动逻辑,且正被市场验证。第一,货币政策不断宽松可期。11月5日就是货币政策转向宽松的发令枪,核心CPI的疲弱以及PPI的下行已经引起了决策层的关注。第二,财政政策发力在即,财政资金杠杆更高。2020年一季度将是财政发力的窗口。第三,房地产竣工预计持续修复。竣工开始进入修复通道,10月地产竣工单月增速19.2%,连续三个月单月转正。随着开发商前端资源倾斜降低,以及受到了竣工的合同约束,竣工将进入确定性修复。在房地产施工端的支撑下,即使新开工及土地端出现回落,也会对房地产投资带来稳定的支撑。

综合上述观点,大概可以用“逆周期政策加码”

和预期强化下的低估值修复”来形容本轮周期股行情性质,对于投资者而言,中线和短线投资各有驱动逻辑。

外资流入势头不变

11月26日,除了周期股回调,收盘后,MSCI的A股扩容第三步正式生效是另外一大看点。

由于下一步MSCI扩容进度存在不确定性,“短暂停空期”中A股下一步如何运行、后期外资流入是否放缓等问题成为市场当前关切的焦点。

华泰证券最新策略研究指出:“国际指数扩容暂缓可能影响外资流入的节奏,但不会改变外资长期流入趋势。预计2020年海外增量资金规模有望大約2885亿-3847亿元。”该机构认为,MSCI扩容带来的外资流入只是海外增量资金的其中一部分,也只是影响外资流入的因素之一,国内资本市场改革以及A股在全球市场的配置价值才是外资长期持续流入的关键。

具体看,一方面,未来国内资本市场对外开放进程仍将不断加快和深化,这些改革和对外开放措施将是推动MSCI暂缓扩容期间外资持续流入的重要原因。另一方面,横向与纵向比较,当前A股具有较高性价比,有助于吸引外资流入。

国盛证券策略团队也持有类似观点,其研报表示:“MSCI扩容与否对外资流入规模构成显著影响,外资入场仍在初级阶段,明年大概率仍将持续2000亿-3000亿元的入场规模。”该机构还指出,除了外资,明年险资、社保养老、年金等也将带来2000亿元以上增量,银行理财产品也将加速配置权益市场。

对于A股运行而言,中信建投策略分析师张玉龙表示,在经济运行相对稳定,利率逐步下行的环境下,市场将结束当前回调的状态,重新开始小幅缓慢上涨。经济结构和改革开放带来的变化成为市场运动的关键。

展望2020年,兴业证券表示,2020年市场是以中枢逐步震荡抬升为主,把握结构性机会。在国家重视、居民配置、机构配置、全球配置等“四重奏”指引下,市场将逐步改善的机器人、AI、AR/VR等行业。

申万宏源证券表示,短期结构选择上,建议围绕中期能够进攻的方向展开,重点关注5G硬件端高景气(电子),5G应用端乐观预期脉冲式发酵(计算机和传媒),资本市场改革(非银金融)以及特斯拉产业链的投资机会,继续看好2020年春季躁动的“顺周期”行情(银行、建材和钢铁)。

下,真正属于中国的权益时代有望正式开启。

龙头股仍存趋势行情

2019年A股收官在即,展望2020年,有哪些投资机会值得关注?

东方证券策略研究指出,2020年股市依然会呈现较为明显的结构性行情,龙头股的趋势不会结束,而成长股的趋势则渐渐兴起,全年结构性机会可期。风格上可以仍坚持“抱定”龙头股思路:2020年龙头股的业绩虽会降速,但不失速,有望保持稳定增长;净资产收益率(ROE)同样可以保持在较高水平。由于龙头股2019年估值修复基本到位,需要放宽龙头股2020年收益率预期,甚至不排除过高估值导致回调的可能性。

在具体的配置思路上,东方证券表示,行业层面建议配置关注:一,5G建设应用加速下的电子(泛射频模块、终端零部件、VR/AR、IoT等新兴产业以及TWS耳机产业链)、通信(云计算下的网络设备、IDC和云视频、5G投资下的基站、传输设备和天线射频及光模块)、传媒(云游戏和高清视频);二,计算机(云计算、产业信息化建设以及信息安全)板块;三,消费(包括医药)细分领域龙头;四,低估值板块(银行和建筑建材)将会有阶段性估值修复机会;此外主题上建议关注新能源车产业链及半导体装备板块。

张玉龙表示,从性价比角度来看,低估值、高分红的传统周期行业龙头公司仍然值得投资者配置。从产业升级来看,5G+工业互联网是布局2020年的核心方向,除了电子、计算机等科技行业外,中游的高端制造和现代服务业也值得关注,建议投资者重点关注行业景气逐步改善的机器人、AI、AR/VR等行业。

申万宏源证券表示,短期结构选择上,建议围绕中期能够进攻的方向展开,重点关注5G硬件端高景气(电子),5G应用端乐观预期脉冲式发酵(计算机和传媒),资本市场改革(非银金融)以及特斯拉产业链的投资机会,继续看好2020年春季躁动的“顺周期”行情(银行、建材和钢铁)。

拓宽服务实体经济 商品期权扩容潮起

□本报记者 马爽

2017年3月以来,豆粕期权、白糖期权、铜期权、天然橡胶期权、棉花期权和玉米期权纷至沓来,加上11月22日新获批的PTA期权、甲醇期权、菜籽粕期权、铁矿石期权、黄金期权,国内商品期权数量将跃升为11个。

业内人士表示,商品期权品种大幅扩容,意味着主要期货品种期权配售水平将得到显著提升,服务相关产业的途径和方式将更为立体和多元。

五商品期权将密集上市

11月22日,证监会发布通知称,已于近日批准郑州商品交易所开展PTA、甲醇、菜籽粕期权交易,批准大连商品交易所开展铁矿石期权交易,批准上海期货交易所开展黄金期权交易。其中,PTA、甲醇期权合约为正式挂牌交易时间为2019年12月16日,菜籽粕期权合约为正式挂牌交易时间为2020年1月16日,铁矿石期权合约为正式挂牌交易时间为2019年12月9日,黄金期权合约为正式挂牌交易时间为2019年12月20日。

PTA、甲醇和菜籽粕品种与消费生活密切相关,在我国国民经济中具有重要地位。PTA是石油化工下游产品之一,也是化纤的主要原料。甲醇既是基础化工原料,也是一种绿色清洁燃料。菜籽粕是一种重要的饲料蛋白原料。多年来,我国PTA、甲醇和菜籽粕期货销量均位居世界前列。PTA、甲醇和菜籽粕期货分别

力,提升投资信心,从而促进行业高质量发展。

河南能源化工集团化工销售公司副总经理陈魁认为,期权是一种更为灵活、便利和精细化的新工具,四季度甲醇市场传统影响因素较多,上下游部分新增产能仍将陆续投产,预计甲醇价格波动性将有所抬升,产业链企业利用期权避险的需求较为强烈。

国家粮油信息中心信息服务处处长张立伟指出,油脂油料行业是利用衍生品市场进行风险管理最为成熟的行业之一,在期货和期权运用方面可谓“驾轻就熟”,期权市场需求较高,基础良好。菜籽粕期权上市后,菜系企业将拥有更为丰富和有效的套保工具,应对国内外市场风险的时候将更加从容。

中航国际矿产资源有限公司研究员王永强表示,铁矿石期权可以为企业套保提供更多的手段,丰富企业套保的工具和策略。目前,国内铁矿石期货上市交易已6年有余,市场整体运行平稳有序,市场结构不断完善,因此铁矿石期权上市条件比较成熟,推出其将有利于丰富企业的风险对冲手段。

山东黄金交易中心总经理姜国昌表示,黄金期权将有助于企业丰富风险管理工具和策略。在套期保值等风险管理方面,期货和期权都发挥重要作用,但扮演角色不一样。相对而言,期货构建的套期保值策略简单实用,可以满足大部分投资者需求,期权构建的套期保值策略更加精细化和专业化,可以满足对套期保值要求更精细化的企业。不同投资者可以根据自身情况选择期货、期权或期货期权组合进行风险管理,灵活方便。

公开市场操作五连歇 资金面总体维持宽松

□本报记者 罗晗

截至11月26日,央行已连续5个交易日暂停公开市场操作,资金价格涨跌互现。由于月末财政投放增加,流动性仍较为平稳。分析人士认为,随着年底临近,央行或将增加流动性投放。

公开市场操作再停摆

央行26日公告称,临近月末财政支出力度加大,与央行逆回购到期等因素对冲后,银行体系流动性总量处于合理充裕水平,26日不开展逆回购操作。至此,央行已连续5个交易日停做公开市场操作。

上周二(11月19日),央行开展1200亿元逆回购操作后,公开市场操作再度停摆。由于本周一有1800亿元逆回购和600亿元国库现金定存到期,本周二有1200亿元逆回购到期,央行已经净回笼3600亿元资金。

不过,资金面并未因为净回笼而全面收紧,短期品种因跨月在即纷纷上涨。26日,Shibor多数下跌,仅隔夜、7天和9个月品种上涨,幅度较小。此前持续上涨至今年高位的3个月Shibor也连续两日回落,银行间债券质押式回购利率也涨跌互现,短期品种中,DR001、DR007和DR1M走高,分别涨8.72个基点、3.43个基点、6.55个基点,DR014和DR021则明显下行,分别跌6.05个基点和22个基点。

货币中介机构表示,26日资金面总体维持宽松态势。具体来看,早间7天期跨月资金在2.90%-3.00%的位置有较多成交,价格与前一日持平,午盘后价格小幅下降,临近尾盘减点融出。14天至一个月跨月融入需求不旺盛,其余期限成交较少。

分析人士指出,由于月末有财政投放,月初流动性一般都比较充裕。鉴于本周已无剩余逆回购到期,央行无需对冲,周内公开市场操作料继续停摆。

资金需求时间窗口将近

近期,长短端政策利率接连下行。继11月5日意外下调中期借贷便利(MLF)5个基点后,央行于18日下调7天逆回购利率5个基点,压降利率腾出资金价格下行空间,短端代表性的7天期回购利率DR007于20日跌破2.5%,并在21日继续下跌至2.426%,创下7月8日以来新低。

短端资金价格回落至低位后,资金面转为宽松,虽然此后央行持续停做逆回购,但都保持平稳,特别是月末财政投放加大后,资金面有进一步转松的可能。不过,分析人士指出,随着财政投放结束和12月到来,跨年流动性需求将逐渐增加,而且临近年底金融监管等因素也可能造成跨年资金供求紧张,未来央行或加大资金投放力度以护航流动性,实现平稳跨年。

近三年月度数据来看,央行是否会在12月实现净投放尚难明确。Wind数据显示,央行于2016年和2018年12月分别净投放4565亿元和8375亿元,2017年12月则实现净回笼4590亿元。

不过,央行于12月开展MLF操作较为明确。Wind数据显示,今年12月共有两笔中期借贷便利(MLF)到期,到期日分别为12月6日、12月14日,规模分别为1875亿元、2860亿元。12月6日到期的MLF最初于2016年投放,2017年及2018年都接连被续做,今年是否会延续尚未可知,毕竟时间点仍处月初,财政投放后流动性并不算紧。12月14日这笔MLF最初于2017年投放,2018年被续做。鉴于时点临近LPR报价和税收高峰期,而且此前央行月中开展MLF操作呈现常态化,估计大概率会被续做。

黑色系价格短期将得到支撑

□本报记者 张利静

11月中旬以来,供给端的不确定性开始成为黑色系投资者关注的一项重要因素。这已经成为近几年冬季供暖季开启之后,黑色系市场难以避开的话题。今年环保限产因素能否再度为黑色系带来“暖冬”行情?分析人士指出,短期供应、需求、库存等基本面因素总体利多黑色系行情,价格短期将受到支撑。

阶段性触底反弹

文华财经统计数据显示,螺纹钢期货、热卷期货、铁矿石期货及焦炭期货11月份均出现阶段性的触底反弹走势;11月以来,螺纹钢期货主力合约涨幅为7.25%,热卷期货主力上涨5.43%,铁矿石期货主力上涨5.48%,焦炭期货主力涨幅为6.99%。

上述品种反弹背后,各地环保限产政策再度成为市场关注的焦点。例如,上周末,河北省有关部门对11家无证排污焦化企业的相关处置措施,便成为“点燃”黑色系行情的一把火。本周一焦炭期货大涨逾5%。黑色系板块整体受到提振。

中融汇信期货分析师范国知表示,近期邯郸唐山等地再次发布重污染二级预警,截至11月22日,钢厂高炉开工率65.3%,环比下降0.7个百分点。电炉开工率则为66.7%,环比上升0.6个百分点。总体来看,目前高炉电炉利润均明显改善,后续生产积极性或继续提高,但需关注环保限产等政策及实际执行的影响。

短期氛围偏多

范国知认为,目前基本面因素总体支撑钢价。从需求来看,目前钢材消费仍偏强,华南、华东等钢材高消费区域气温条件仍利于施工,需求的季节性萎缩尚不明显。此外,明年春节假期较早,近期赶工现象比较明显。前10月地产新开工面积及销售面积呈改善迹象,亦体现下游需求韧性超预期。从库存来看,季节需求带动螺纹钢延续8月以来的去库存趋势,目前社会库存已降至287万吨,钢厂库存亦降至192万吨,均已降至2016年以来低位区间。从利润角度看,近期钢厂利润持续改善,目前已回升至2016年以来中等以上水平。

不过,他同时指出,虽然房地产及基建需求支撑螺纹钢去库至低位,支撑螺纹钢价格短期表现,但房地产市场仍受到严格控制,中长期需求不宜乐观。铁矿石市场目前面临四大矿商发货量有所回升、需求改善,库存水平偏低、块粉矿价差持稳、基差继续下降等现状。短期来看,下游需求较好,利润回升或增加钢厂生产信心,进而提振铁矿石需求,支撑铁矿石价格。中长期铁矿石供给总体预计改善,需求则受房产弱势影响。

国投安信期货分析师曹颖、何建辉分析称,据估算,螺纹长流程毛利978元/吨,短流程毛利322元/吨。目前钢材需求整体保持旺盛,库存持续下降后已处于绝对低位。高盈利促使供应释放,高炉增产意愿较强,电炉快速复产。螺纹钢期货短期料强势不改,波动加剧。焦炭供应端多重利好释放,需求亦有所改善,多地现货相继提涨,期价短期加速补涨。此外煤炭市场氛围偏多,焦煤有望延续震荡偏强走势。两位分析师还表示,北方入冬之后需求进入淡季,南方市场依然保持旺盛,目前螺纹钢南北价差(广州-沈阳)已经达到1180元/吨,创历史新高,北材南下消化能力较强。库存持续去化之后,目前螺纹钢社会库存处于绝对低位,后期冬储空间较大,将缓解淡季带来的冲击。

中国期货市场监控中心商品指数(11月26日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		92.9			93.35	-0.45	