

“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?



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,使得货币政策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,“短暂真空期”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注的焦点。

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约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不构成显著影响,外资入场仍在初级阶段,明年大概率仍将维持2000亿-3000亿元的人场规模。”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,银行理财子公司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,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,需要放低龙头股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)。

公开市场操作五连歇
资金面总体维持宽松

□本报记者 罗略

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,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,且幅度较小。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290%-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。鉴于本周已无剩余额逆回购到期,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,今年会否延续尚未可知,毕竟时间点仍处月初,财政投放后流动性并不紧张。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,近期邯郸唐山等地区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%,周环比下降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。中长期铁矿供给总体预计改善,需求则受房产弱勢影响。

国投安信期货分析师曹颖、何建辉分析称,据估算,螺纹钢长流程毛利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	92.9			93.35	-0.45	-0.48
商品期货指数	1049.27	1039.86	1049.27	1035.4	1049.38	-9.52	-0.91
农产品期货指数	871.04	866.92	871.82	862.26	871.98	-5.06	-0.58
油脂期货指数	507.8	498.67	508.27	494.57	509.76	-11.08	-2.17
粮食期货指数	1162.2	1160.5	1164.14	1157.79	1162.53	-2.04	-0.18
软商品期货指数	768.59	769.92	772.61	766.62	768.42	1.51	0.2
工业品期货指数	1092.73	1081.61	1092.73	1077.51	1092.42	-10.81	-0.99
能化期货指数	624.66	619.14	625.42	616.2	624.63	-5.49	-0.88
钢铁期货指数	1380.13	1354.5	1380.13	1344.9	1381.09	-26.59	-1.93
建材期货指数	1133.19	1116.15	1133.19	1114.8	1134.84	-18.69	-1.65

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(11月26日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
1218.5	1225.75	1214.99	1222.16	3.58	1220.43	1218.5
1218.5	1225.75	1214.99	1222.16	3.58	1220.43	1218.5

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套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、甲醇期权合约正式挂牌交易时间为2019年12月16日,菜籽粕期权合约正式挂牌交易时间为2020年1月16日,铁矿石期权合约正式挂牌交易时间为2019年12月9日,黄金期权合约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、甲醇和菜籽粕产销量均位居世界前列。PTA、甲醇和菜籽粕期货分别

于2006年、2011年和2012年在郑商所上市交易。其中,PTA和甲醇期货是我国独有的期货品种,PTA期货还是全市场首个化工品种。上市以来,PTA、甲醇和菜籽粕期货运行健康平稳,成熟度不断提高,功能发挥有效,成为市场“明星”和“拳头”品种。

铁矿石作为钢铁的重要原料,对我国钢铁行业的发展至关重要。我国是全球最大的钢铁生产国,也是全球最大的铁矿石进口国和消费国。近年来,受国内外宏观经济形势变化、钢铁行业去产能去杠杆等因素影响,铁矿石期现货价格波动频繁,产业链企业对于上市铁矿石期权,丰富钢铁避险工具体系的需求日益增强。

黄金兼具商品属性和金融属性,是全球重要的避险工具。多年来,我国黄金生产及消费一直居于全球首位,已经成为亚洲地区重要黄金市场。黄金期货作为我国黄金市场体系建设的重要组成部分,能够满足投资者的套期保值等风险管理需求。

精细化市场风险管理

作为重要风险管理工具,期权能够进一步丰富和精细化期货市场的风险管理,也将为相关产业提供更为立体和多元的服务。

中国化学纤维工业协会信息部主任吴文静表示,当前原油价格波动加大,纺织品贸易竞争压力加剧,承接上下游的PTA行业企业面临较大的风险和挑战。开展PTA期权交易将为聚酯产业链建立起多层次避险体系,有利于更好地服务企业稳定经营,提高竞争能

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。