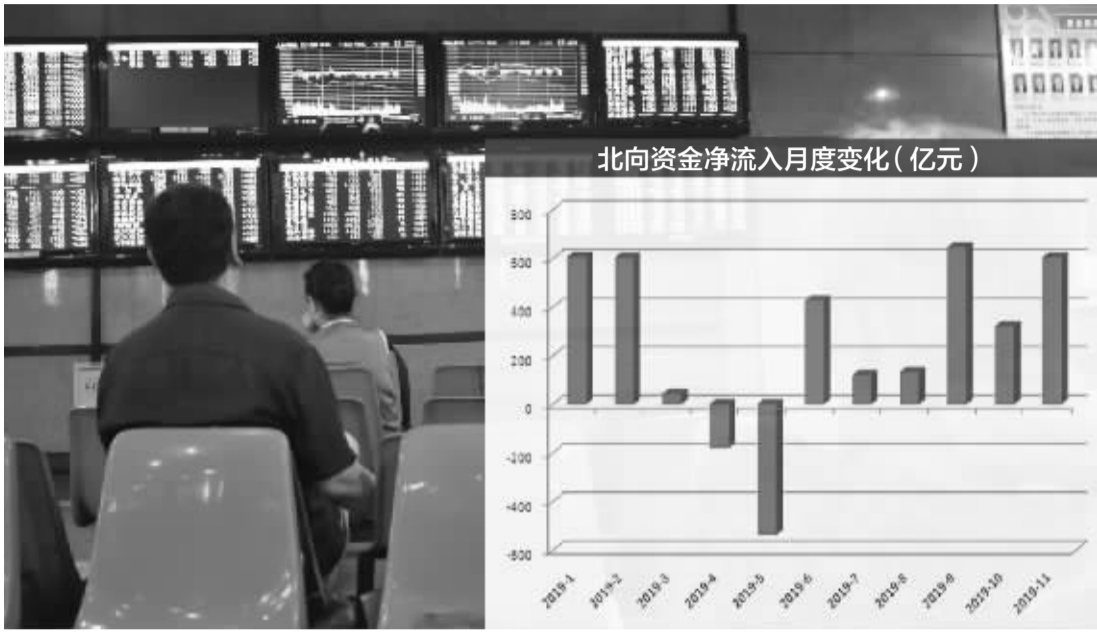


内资退外资进 岁末年初最佳策略是“猫冬”

近期A股市场持续震荡调整,在这样的市场环境下,代表外资动向的北向资金连续13个交易日净流入,而代表场内资金动向的主力资金已连续9个交易日净流出。同时,融资客持续减仓,基金仓位也持续下降。



外资大量买入,内资却一再退却,一些券商策略分析师表示,中长期A股资金面仍较乐观,目前机构博弈及赎回导致的被动减仓大概率将持续,岁末年初最佳策略就是“猫冬”,降低收益预期。

□本报记者 吴玉华

北向资金连续加仓

11月上证指数累计下跌1.95%,在这样的市场环境下,北向资金11月累计净流入604.38亿元,月度净流入金额创历史第三高。

从11月份北向资金加仓方向来看,Choice数据显示,11月北向资金共计加仓763只个股,对其中国165只个股的加仓股数超过了1000万股。加仓股票数量位居前三的分别为京东方A、宝钢股份、工商银行,加仓股数分别为3.40亿股、1.22亿股、1.19亿股。

从加仓比例来看,11月份北向资金对北汽蓝谷、美锦能源、当代明诚的加仓比例分别达到了757.57%、740.93%、540.95%。

在11月下旬,核心资产集体调整,使得多只个股月线下跌,如贵州茅台11月累计下跌了4.32%,格力电器累计下跌了1.69%,美的集团累计下跌了2.16%,中国平安累计下跌了5.11%,恒瑞医药累计下跌了5.48%。而对于这些核心资产,北向资金在11月并未显著减仓,加仓了格力电器4400.75万股,加仓了美的集团2787.26万股,对于贵州茅台和恒瑞医药进行了减仓,分别减持了92.36万股、1512.06万股。可以说,北向资金对多数核心资产进行了逆市加仓操作。

12月2日两市震荡,Choice数据显示,北向资金净流入27.10亿元,其中沪股通资金净流入17.60亿元,深股通资金净流入9.50亿元。北向资金已连续13个交易日净流入,累计净流入达到432.50亿元。

内资调减仓动作频频

在北向资金持续加仓之时,内资调减仓动作频频。从主力资金情况来看,Choice数据显示,主力资金已连续9个交易日呈现净流出情况,期间单日主力资金净流出金额最大的交易日为11月22日,当日主力资金净流出了260.06亿元,单日净流出金额最小的11月27日也净流出了50.63亿元。

近十个交易日,随着核心资产的集体调整,主力资金净流出居前的个股分别为中国平安、五粮液、贵州茅台等,分别净流出31.29亿元、18.92亿元、17.29亿元。

而在近期市场调整之时,融资客也在减仓,Choice数据显示,上周五个交易日有4个交易日出现减仓情况,上周净卖出29.39亿元。

此外,基金也在减仓,据兴业证券测算,上周偏股主动型基金的平均仓位为87.58%,其中普通股股票型的平均仓位约90.46%,偏股混合型基金的平均仓位约86.40%,相对于上一期的仓位均有所下降。

对于基金的减仓,一家公募基金首席分

析师表示,近期基金重仓股普遍下跌的背后主要是业绩考核期部分公募基金获利了结,同时保险资金在完成年度盈利目标后也会倾向于落袋为安。

资金面总体趋暖

在北向资金持续净流入,内资持续调仓的情况下,对于后市的资金情况,华泰证券策略分析师张馨元预计,2020年海外增量资金规模大约2885亿-3847亿元;2020年险资增量资金规模有望达到2595亿-4080亿元左右;2020年保障类增量资金规模约1522亿-2666亿元;2020年商业银行理财子公司资产管理有望带来增量资金1000亿元左右;2020年公募基金新成立偏股型基金份额有望达到4800亿-5200亿份。

这意味着中长期资金面较乐观,对于当前市场,中信证券首席策略分析师秦培景表示,机构资金博弈及赎回导致的被动减仓大概率将持续,“抱团”股短期调整未结束。但市场底线依然明确,2700-2800点是空间上的最佳定投区域。岁末年初最佳策略就是“猫冬”,降低收益预期。建议大类资产层面增配债和黄金,权益上依旧延续对低估值板块的推荐,包括银行、地产、基建产业链、家电和汽车零部件,并关注受益外部不确定性提升的黄金和军工。

农林牧渔“冷门股”后劲足

□本报记者 张枕河

12月2日A股市场中的农林牧渔板块表现抢眼,一扫最近一段时间言的“低迷”。业内人士指出,对于投资者而言,除了传统的猪、鸡概念相关的热门股外,一些“冷门股”更值得投资者长期关注,例如动物疫苗、宠物食品等细分板块后劲可能更大。

农林牧渔板块一扫颓势

12月2日,中信一级行业指数中,农林牧渔指数收涨1.49%,位居29个指数的首位;今年以来该指数累计上涨48.01%,涨幅位居第三位。然而从最近10个交易日的表现来看,农林牧渔指数累计下跌2.10%,表现位居29个指数的第23位。

Wind数据显示,截至12月2日收盘,天康生物上涨5.65%,绿康生化上涨5.31%,正邦科技上涨4.65%,此外还有多只个股单日涨幅超过2%。

业内人士多数仍长期看好农林牧渔板块,投资者乐观情绪也在回升。长江证券分析师陈佳指出,今年全年农林牧渔板块业绩大幅增长的趋势比较确定,预计未来3-5年生猪养殖行业都是高景气的。

天风证券吴立以及其团队认为,未来2-3年将是养猪板块的盈利景气周期叠加头部上市企业的快速扩张期,是一波长期行情。目前生猪养殖板块已经进入高盈利周期,上市公司已经进入利润快速释放阶段。

不妨“另辟蹊径”

也有不少观点认为,目前鸡肉和猪肉相关股票涨幅过高,可能会存在一定风险,投资者也不妨关注例如动物疫苗、宠物食品等概念股。

华泰证券分析师杨天明指出,对于动物疫苗细分板块而言,强整合时代来临。2018年我国动物疫苗市场销售额已达到了132.92亿元,2011年

以来复合增速接近10%。在本轮周期生猪产能恢复中,大型规模场的份额将较以往周期更长,国内养殖整体水平将较以往有较大提升,随着规模场占比提升,高端苗的需求也将随之走高。同时,行业产品同质化严重,企业产能利用率低。随着市场化转型的推进,许多中小企业将会被逐步淘汰,兼并重组是行业大势所趋。

杨天明还表示,投资者也可以关注宠物食品行业,其已进入高速增长期。当前全球宠物食品市场已经基本成熟,增速较缓,美国品牌在国际市场上占据绝对优势,2018年市场份额达30%以上。而中国的宠物食品仍处在高速发展期,2014年-2018年年化增长率高达30%。此外,当前国内养宠率仍大大低于美、日水平,随着养宠人数增加和科学饲养习惯的进一步培育,中国宠物食品市场将维持高增长。目前国内宠物食品行业正处在群雄混战的阶段,品牌认知度普遍较弱,短期内,线上渠道是企业突围的关键。

企稳。

华创证券周冠南团队认为,11月PMI数据超预期好转是受购物季因素扰动,考虑到地产产业链下行趋势仍将持续,在促销季扰动过后,数据回暖的可持续性仍待观察。

虽然基本面回暖难以被“证实”,但短期内债市仍有压力。明明团队认为,年内基本面可能走稳,货币政策宽松节奏舒缓,12月债市收益率将整体呈震荡走势。

展望明年,债市还有机会,短期内的调整或提供布局机会。明明团队表示,明年库存周期反弹幅度可能较有限,高基数下年初经济可能有较大压力,债市收益率短期调整恰好为明年打开了下行空间。天风证券孙彬彬团队认为,宏观面上困扰经济的深层次问题并无缓解,库存周期会被各种压力压平,当前位置无需过度防御,从布局明年的角度仍然可以积极参与。

国泰君安固定收益首席分析师覃汉认为,明年一季度国内金融市场可能是一个股债双牛的行。央行态度明确,后续无非是节奏问题,而结构性通胀和专项债等利空也在逐步出清。后续如果某些因素引发调整,债市将会出现较好的入场机会。

存周期开始切换至被动去库存阶段,明年初主动补库有助于加固经济回暖。

12月1日,易纲在《求是》发表《坚守币值稳定目标 实施稳健货币政策》一文,指出下一阶段要继续实施稳健的货币政策,保持货币条件与潜在产出和物价稳定的要求相匹配,实施好逆周期调节,保持流动性合理充裕,松紧适度,继续营造适宜的货币环境。

中信固收明明团队认为,这篇文章给货币政策中长期的方向和短期的操作节奏定下了基调:短期逆周期调节平滑经济的大幅波动,更加倚重结构性的货币政策、财政政策和产业政策等的协调配合。预计12月份下调中期借贷便利(MLF)或逆回购操作利率的概率较低,这可能会导致11月份以来有些转松的货币政策预期再次调整。

布局机会隐现

PMI超预期回升,但这还难以成为周期拐点到来的象征。

明明团队指出,库存周期的拐点需要工业品价格改善才可以确认,当前制造业原材料和产成品价格指数整体仍在回落,库存周期可能仍在筑底。往后再看,基数效应下年内库存周期可能低位

李正强:推动衍生品市场“一全两通”

□本报记者 张勤峰 周璐璐

大连商品交易所(下简称“大商所”)党委书记、理事长李正强近日表示,我国衍生品市场已经进入多元开放发展阶段,当前正面临着全球政治、经济和产业环境的深刻变化。衍生品市场要破解“两大矛盾”,打造期货、期权和互换工具体系完整,期货与现货市场连通、境内与境外市场连通的“一全两通”新局面,通过高质量的衍生品市场更好地服务经济高质量发展。

衍生品市场功能持续发挥

“我们由过去单一封闭的落后状态进入了多元开放的发展阶段。这个发展历程让我们加深了对‘四个自信’的理解,更加坚定了‘四个自信’。”李正强介绍,强调服务实体经济的根本宗旨、强调风险防范,这是我国衍生品市场独特的发展理念和规划,其监管体制、监管模式也越来越得到全世界监管机构的认同。

在上述发展理念和机制的作用下,近年来我国衍生品市场功能持续发挥。以铁矿石期货为例,2010年前后国内螺纹钢价格超过4900元/吨,同期铁矿石普氏指数价格高企,螺纹钢与铁矿石价格比只有3.3,铁矿石价格上涨侵蚀了钢铁行业利润。2017年前后,螺纹钢价格再度超过4900元/吨,但螺纹钢与铁矿石的价格比扩大到8.4,钢铁企业利润大幅增长。可以说,铁矿石期货产生公开透明的价格,优化了现货贸易定价机制。

需要破解“两大矛盾”

虽然衍生品市场过去的发展和服务实体经济成效有目共睹,但相对于我国实体经济发展需要、相对于国家战略推进,衍生品行业的服务能力、服务方式还面临很大挑战。

具体来看,当前衍生品市场存在两大主要矛盾:从外部看,主要是实体经济巨大的风险管理需求与衍生品市场的服务手段、服务方式、服务能力严重不足的矛盾。从内部看,主要是过去30年形成的适合单一封闭商品期货的工作思维、工作习惯、工作能力还不能适应多元、开放发展新形势的矛盾。

□本报记者 周璐璐

日前,由中国期货业协会主办、中信期货和民生银行等机构主要承办的风险管理与场外衍生品发展论坛在第15届中国(深圳)国际期货大会期间顺利举行。该论坛以“期货市场推进供给侧结构性改革,更好地服务经济高质量发展”为主题,围绕如何更好地服务实体经济,对期货风险管理子公司服务模式进行了探索与经验交流,同时围绕场外衍生品业务的发展与风险控制等话题做了深入探讨。

场外衍生品业务增长迅速

“期货和衍生品市场对我国经济的发展重要性不言而喻,发展期货和衍生品市场就是为了更好地服务好企业,提升企业竞争力和抗风险能力。”中信期货总经理方兴表示,“场外衍生品市场和场内衍生品是相互促进,互相发展,两者构成服务实体经济的重要手段。”

在发挥金融衍生品服务实体经济功能的过程中,方兴认为,期货风险管理子公司凭借其专业性在合作套保、仓单服务和场外期权等方面为企业保驾护航。

2012年12月,风险管理子公司顺势而生,迄今已走过7年发展历程,也取得瞩目成绩。中国期货业协会副会长王颖介绍,截至今年6月底,风险管理子公司场外衍生品交易未平仓名义本金为1534.5亿元,与2018年末的未平仓名义本金相比增长139.15%;其中商品类达1310亿元,占比80%。相比之下,证券公司在场外衍生品业务方面的增长不及风险管理子公司同期涨幅。截至今年6月底,证券公司开展的场外衍生品业务未平仓名义本金是4602.2亿元,与2018年末相比增长32.9%,其中商品类占比为35.3%。

中国期货市场监控中心商品指数(12月2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		92.05			92.19	-0.14	-0.15
商品期货指数	1036.15	1035.9	1036.41	1029.83	1037.73	-1.83	-0.18
农产品期货指数	868.2	863.84	868.54	862.06	868.49	-4.65	-0.54
油脂期货指数	504.38	500.09	506.12	497.04	506.06	-5.97	-1.18
粮食期货指数	1154.88	1152.91	1156.29	1148.4	1155	-2.09	-0.18
软商品期货指数	765.73	764.71	767.41	764.32	764.79	-0.07	-0.01
工业品期货指数	1076.74	1079.64	1080.04	1068.95	1078.61	1.03	0.1
能化期货指数	619.99	619.12	621.7	616.62	620.13	-1.01	-0.16
钢铁期货指数	1344.06	1357.76	1360.68	1327.25	1348.41	9.35	0.69
建材期货指数	1118.76	1127.02	1129.16	1110.55	1122.77	4.25	0.38

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(12月2日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	923.95	924.08	917.09	918.2	-5.21	920.36
易盛农基指数	1219.31	1219.46	1210.41	1211.92	-6.89	1214.67