

# 基建预期回暖 股市期市谁先知?



□本报记者 周璐璐

## 今年增速或达8%—9%

2019年基建投资增速呈现低位反弹态势。展望2020年,分析机构普遍认为,基建投资增速将延续2019年的回暖趋势,且未来增速有望加快。

近期,市场普遍关注疫情对基建行业的影响。在中信证券建筑水泥首席分析师罗鼎看来,疫情或影响基建复苏的节奏,但不影响全年稳增的趋势。罗鼎表示,对于基建行业,本次疫情主要影响为大范围的延迟复工,劳务人员返程亦明显迟缓,在去年高基数下2020年一季度基建投资增速或有一定回落;叠加考虑到早春和冻土等因素,区域上预计疫情对北方地区冲击相对更弱,而对南方冲击或更强。但一季度本身属于基建淡季,全年来看,考虑到财政支持将继续加码,以及资金端边际宽松等因素,罗鼎预计疫情不影响全年基建稳增的趋势,且疫情过后的逆周期调节力度或将适度加强,2020年稳基建的确定性进一步提升,维持2020年基建增速8%—9%的判断。

海通证券首席经济学家姜超测算,2020年基建融资增速为11%,较2019年的5%将明显回升。同时,在假设2019年、2020年基建融资与基建投资的缺口较2017年小幅收窄的情况下,预计2020年基建投资增速或回升至8%—9%左右。

长城证券分析师汪毅、李焯分析称,“基建对冲重要性再次提升,基建领域的发力将有助于对冲此次疫情网格隔离管理带来的对经济各领域的冲击”。基建作为经济托底的重要手段,其重要性在当前环境下进一步凸显。预计逆周期调节政策力度加大,财政政策更加积极,合规资金供给更为充裕,预计今年基建投资需求相比2019年底预期有望更进一步。

## 上一轮股期走势背离

以史为鉴,或许能为把握未来投资机会提供参考。海通证券研究指出,上一轮基建发力的时间是2015年—2016年,基建投资增速从2016年初的15.7%回升至2017年初的21.3%。

分析机构普遍预期2020年基建投资增速有望加快。回顾上一轮基建发力期间(2015年—2016年),股市和大宗商品市场相关板块走势出现背离,基建、钢铁股先涨后跌,黑色系期货走势则相反。在即将到来的本轮基建发力阶段,投资者该如何把握投资节奏?

回顾2015年及2016年基建相关板块在股票市场和大宗商品市场的表现发现,二者走势出现背离,基建、钢铁股先涨后跌,黑色系期货走势则相反。具体而言,据Wind数据,股票市场上,基础设施建设(申万)板块在2015年及2016年期间累计上涨4.30%,其中,该板块在2015年上涨8.01%,在2016年下跌3.43%。钢铁(申万)板块在2015年及2016年期间累计下跌6.48%,其中,该板块在2015年上涨1.80%,在2016年则下跌8.13%。

再看大宗商品市场,用于跟踪热卷、铁矿、焦炭、焦煤、硅铁、线材等9个期货品种的Wind焦煤钢矿指数在2015年至2016年期间累计上涨20.53%,其中该指数在2015年下跌34.48%,在2016年大幅反弹83.96%。中信黑色商品指数在2015年至2016年期间累计上涨48.61%,与焦煤钢矿指数相似,中信黑色商品指数在2015年下跌25.17%后,在2016年大幅反弹98.59%。

对于上一轮基建发力期间股市与大宗商品市场相关板块走势背离的现象,巨丰投资顾问总监郭一鸣对中国证券报记者表示,2015年到2016年期间,在供给侧改革和新进式调节之下,稳经济成为主要目标。政策发力以及PPP(政府与社会资本合作)推进之下,基建投资升级。在此提振之下,较敏感的股票市场率先有所反应,其中基建投资板块率先受益。而对于大宗商品来说,一方面,黑色系商品作为直接原料,和下游需求更加密切,基建投资转化为下游需求存在一定时间

新华社图片 数据来源/Wind 制图/苏振

差。所以在基建刺激下股市先行启动,而之后大宗商品才开始发力;另一方面,大宗商品后期发力,还和供需错配有一定关系,尤其在2016年钢材以及煤炭焦炭紧缺的情况下。

对于商品期货的先跌后涨,华泰期货表示,在基建刺激时段的初期,黑色商品指数往往会出现一定程度下跌,其原因是当时经济基本面处于相对低位,使得商品基本面恶化。后来随着基建刺激效果逐渐显现,从而改善了商品基本面,黑色商品指数往往会出现不同程度的上涨,一般情况下,行情高点会在此时出现。

## 基建题材股期均存良机

在基建投资增速持续回暖的普遍预期下,本轮基建发力节点将在何时?股市和大宗商品市场又会有何表现,投资者又该如何把握投资机遇?

郭一鸣指出,进入2020年,专项债提前下发而且加快速度,在逆周期发力下,基建投资众望所归。伴随今年疫情对经济的影响,接下来更多的逆周期调节政策组合或将出台,基建发力时间或将在二季度开始显现。

罗鼎表示,继续看好低估值建筑央企,结构上相对看好铁路、城轨及市政子领域。目前基建央企估值及机构持仓处于底部,央企订单、业绩、现金流也均将步入改善通道,同时,央企或通过分拆进入发展新阶段。此外,在资金面宽松环境下,部分现金流管理优质的民营园林公司也值得关注。

巨丰投顾高级投资顾问宋华雷认为,随着各地基建项目的陆续开工,基建类行业投资和建设将进入高峰期,将对基建、周期性行业形成潜在利好。专项债1月份提前下发,各地大基建建设将提速,看好铁路、公路、水利等领域以及钢铁、水泥建材等行业阶段性投资机会。

对于大宗商品投资,宋华雷认为,下半年的机会或许更稳健一些,预计下半年经济有望企稳回升,基建投资转化为下游需求,商品价格或迎来上行。

华泰期货研究认为,受疫情冲击,一季度经济下行压力较大,此时商品基本面较差,建议暂时回避单边做多。可以等待基建发力中期,黑色及有色商品基本面开始改善后的逢低做多机会。

## 港股板块轮动 短线波幅或收窄

□法国兴业证券(香港)周翰宏

港股连续两周反弹,恒生指数已完全回补1月底的下跌缺口,于250天线上方整理,主要均线逐步上弯。市场持续关注疫情进展,若没有足够利好支撑,反弹空间或将受限。

外围市场方面,上周美股续创历史新高,疫情及企业财报因素给市场带来一定波动。美联储主席鲍威尔讲话释放鸽派信号,在肯定美国经济前景的同时,称若有必要会加大力度使用包括量化宽松在内的政策工具,给市场带来支撑。内地A股上周反弹,不过后半周升势有所放缓,出现整固需求。市场对于疫情的影响保持谨慎心态,政策层面不断释放利好消息,积极的货币及财政政策可期。外围市场整体偏暖,港股逐步收复失地,但上攻节奏或有变化。

近期港股板块个股走势较反复,部分强势股呈现涨跌交替。如汽车、半导体、在线科技、消费电子、金融等板块轮番上涨,不过持续性欠佳。近期较强势的为地产股及物业管理股,利率宽松预期及政策支持提振板块行情。此外,不少热点股陆续公布了季报或年度业绩展望,如阿里巴巴、中芯国际、平安好医生等。阿里季报后走势偏软,公司透露受疫情拖累,下季度业绩或受影响。中芯公布季报后,上周五股价放量下跌近6%,反映高位获利盘涌现。

恒指牛熊证资金流方面,截至上周四的过去5个交易日,恒指牛证共出现约3874亿港元资金净流出,恒指熊证则获得约1.58亿港元资金净流入。

个股看多资金流方面,截至上周四的过去

5个交易日,阿里的相关认购证及牛证共获得约1.62亿港元资金净流入,为资金流入最多的个股。目前市场上较活跃的阿里认购证为行使价约250港元至260港元附近的中期价外条款,实际杠杆约9倍。另外,小米相关认购证期内也有约5540万港元资金净流入。看空资金流方面,期内腾讯的相关认购证及熊证共获得约6350万港元资金净流入。

场外期权引伸波幅普遍下跌,以三个月贴价场外期权为例,恒指的引伸波幅下降1.5个百分点至16.3%,国企指数的引伸波幅下降1.5个百分点至17.5%。个股板块方面,信息科技股腾讯的引伸波幅下跌1.8个百分点至24.5%,国际银行股汇丰的引伸波幅下跌0.1个百分点至14.6%,港交所的引伸波幅下降1.1个百分点至22.1%。

港股大市进一步回升,而整体波幅呈逐步收窄趋势,资金焦点重返公司基本面,未来一至两个月将有不少企业公布业绩,或将成为股价变化的主要催化剂。市场引伸波幅持续回落,对于投资者部署反弹较为不利,个股超跌后的第一波反弹完成后,接下来波幅料将收窄,即使出现第二波反弹,经历的过程可能会久一些。因此,若利用认购证部署第二波反弹,较大机会需要承担较高的时间值损耗风险,而引伸波幅在市场忧虑情绪降温后也可能出现较明显的回落,对权证价格不利。因此,在选择部署反弹工具上,利用牛熊证相对较适合,降低时间损耗及引伸波幅的影响。(本文并非投资建议,也非就任何投资产品或服务作出建议,要约,或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失,作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要咨询专业建议。)

## 农期指数区间震荡

□华泰柏瑞 李茜

易盛农期指数上周区间震荡。截至2月14日,易盛农期指数收报936.49点。

上周豆粕均出现较明显上行。短期主导逻辑不变,春节前下游备货不多,为防控新冠肺炎疫情,多地复工延迟和物流不畅导致豆粕现货供给偏紧,期价仍可能偏强震荡。棉花维持震荡,期货主力合约价格维持13000元/吨。棉纺行业仍然少数开工,市场总体有价无市。预计行业开工需要到2月未恢复至年前停产状态,在现货购销趋弱状态下预计市场将维持震荡。

白糖方面,上周国内现货市场走软,成交清淡,市场需求下降,截至1月末,国内总计产糖

641万吨,销糖320万吨,1月单月销售75万吨。2月以来现货需求总体偏弱,截至上周四,国内配额外原糖进口成本6272元/吨。本榨季国内依旧维持紧平衡状态,需要进口糖补充供应,配额外进口糖维持低利润或亏损状态,预计未来食糖到港量增加有限,国际市场2019—2020榨季亚洲食糖供应紧张,因泰国、印度、印尼等国产量大幅下降,需要巴西糖补充供应。巴西糖在新榨季之前供应量有限,该国甘蔗一般在4月开榨。国内需求偏弱,预计食糖价格仍有一定下行空间,但国内食糖生产成本或提供支撑,本榨季广西糖成本位于5200—5600元/吨,中位数5450元/吨。

结合近期各品种基本面的变化,易盛农产品指数走势仍将区间震荡。

## 易盛农期指数(郑商所)(2月14日)



## 监控中心工业品指数企稳回升

□方正中期期货 夏聪聪 王亮亮

随着市场避险情绪缓解,上周期货市场监控中心工业品指数企稳回升,重心不断上探。截至2月14日,CIFI最终收于1060.95点,当周最高上冲至1062.17点,最低探至1037.70点,全周上涨1.42%。

上周分品种看,工业品普遍飘红。黑色系领涨,铁矿石涨幅达7.07%,焦炭上涨4.91%,焦煤上涨3.61%。锰硅则逆势回落3.41%,表现低迷。

铁矿石强势反弹,现货价格涨幅明显,各地下游复工稳步推进,加之财政政策明显发力,使得市场对后续终端需求的释放时点逐渐产生了乐观预期。对下游复工良好的预期取代了当前成材库存继续累库的现实,成为交易的主要逻辑。从钢厂方面来看,其当前长流程仍有一定利润,主动减产的意愿并不强,成材供应端的调节速度通常较慢。

焦炭的上涨逻辑既有成本端支撑又有供应端收紧。由于原料偏紧,企业主动限产,开工率下降。全国230家独立焦化企业开工率为60.17%;日均产量为53.55万吨,下降2.65万吨。由于复工延后,下游钢材需求偏弱,钢材社会库

# 期现结合提升涉棉企业“免疫力”

□本报记者 张利静

疫情给不少实体经济的经营带来压力,面临未知的价格风险。此时,一些现货企业巧妙利用期货市场,通过模式创新,在非正常时期为企业的生产经营提升了防护力。

## 模式创新

上海纺投贸易有限公司(以下简称“上海纺投”)是上海国资委直属大型国企东方国际集团的全资子公司。其业务主要涉及棉花等大宗商品的进出口、转口贸易等,年经营棉花逾20万吨,年主营业务收入规模近200亿元。由于在利用棉花期货、PTA期货等品种上颇具心得,这家公司在2019年被评为郑州商品交易所首批“产业基地”。

此次疫情虽然来势凶猛,又恰逢春节,对涉棉产业造成较大冲击,但上海纺投积极利用期货市场进行模式创新,不但保证了自身的平稳经营,也为产业链上下游的客户提供了有效的解决方案。

疫情爆发后,上海纺投业务团队于期货市场2月3日恢复交易之前,便与江苏、安徽、湖北等内地多家纺织企业客户进行沟通。他们发现,大部分企业棉花库存仅可维持一周,且在现货市场停止交易、公路跨省物流受到严格管控等

背景下,产业链下游对于棉花采购异常焦虑。随后上海纺投结合市场参与经验,认为郑棉期价在节后存在惯性寻底的可能,但低位同样是采购良机,上海纺投据此为一些下游客户定制了各种应对解决方案。

春节后首个交易日国内大多数品种价格都大幅探底,棉花期价也不例外,郑棉主力2005合约以跌停收盘,此后一天又大幅低开,创出12130元/吨的近4年新低,不过随后几天出现了修复性反弹行情。

此时,上海纺投通过自己的“籽棉套”模式在收购环节对棉花资源适时套保,锁定加工利润,按照点价销售的既定方案,节后在期货市场及时进行低位平仓操作。

所谓“籽棉套”是上海纺投2019年推出的创新业务。在收购环节结合籽棉、棉籽、期货盘面、质量升贴水等因素确定套保成本锁定利润。该业务将籽棉收购与期货市场密切联动,提前套保,指导收购,锁定利润,有效规避了新棉集中上市期套保窗口短暂、拥挤的风险。

## 积极利用场外平台

利用好场外市场,做到两条腿走路,是上海纺投在特殊时期对市场风险能够从容应对的另一个关键。

目前,涉棉企业已普遍参与期货市场,以标

准仓单形式存在的现货越来越多,截至2020年2月14日,郑商所棉花仓单(注册+预报)突破4.25万张,合计170多万吨,持续刷新历史记录,占同期整个棉花商业库存比重逾30%。

为顺应市场预期结合发展趋势,郑商所综合业务平台依托现有的仓单交易模式,在2019年引入浦发银行参与,创新推出标准仓单买断式回购业务模式。客户可以与银行直接对接,实现资金T+0划转,可当天获取融资款,并在企业采购、销售和盘活库存等环节引导仓单融资资金成本下行,达到增效降本的双重效果,进一步促进了产融结合。

基于此业务,2020年春节长假前,上海纺投为应对节假日长假期间潜在的行情变化风险,于1月21日通过郑商所综合业务平台交易了4493.944吨棉花仓单,当日获得了逾5000万元流动资金。春节假期后,期货盘面受疫情影响开始发酵,此时上海纺投已经拥有充足的流动资金应对市场风险。据统计,上海纺投于2月3日至2月14日期间累计质押棉花标准仓单44815517吨,获得流动资金逾45亿元,回购仓单22096233吨。

上海纺投一位负责人告诉记者,这些非常时期采取的非常措施,其基础都是建立在日常对期货市场的正确认识和合理利用的基础上的,“平时打好了基础,关键时刻回旋余地就大,应对市场风险的武器也就更多了”。