

交易型资金搅局

北向资金7月“不淡定”

□本报记者 牛仲逸

北向资金又“变脸”了。Wind数据显示，7月29日北向资金净流入A股市场77.31亿元，7月30日则转为净流出，达到63.38亿元。事实上，7月北向资金这种大进大出走势并不少见。分析人士认为，配置型资金是北向资金的主流，新的交易型参与者可能导致了北向资金风格漂移。

大进大出

最近数年来，北向资金凭借精准的阶段性高抛低吸，在A股市场一度圈粉无数。跟着“聪明钱”走，成为不少投资者的炒股经。不过在今年7月份，北向资金却令粉丝们不淡定了，呈现大进大出之势。

Wind数据显示，截至7月30日，北向资金7月以来共计流入A股市场122.96亿元。虽然整体是净流入，但从单个交易日看，却是另外一番景象。上述时间段内，北向资金有3次流入超百亿元，分别是7月2日(171.15亿元)、7月3日(131.94亿元)和7月6日(136.52亿元)，这三个交易日上证综指均大幅上涨。

同期，北向资金有2个交易日净流出超百亿元，分别为7月14日的173.84亿元和7月24日的163.57亿元。另外，还有4个交易日净流入超50亿元、3个交易日净流出超50亿元。

从这些数据可以发现，7月北向资金的动向：一是“善变”，二是“大开大合”。

分析人士表示，历史上北向资金的大幅波动往往出现在风险事件发生或基本面明显变化时，但7月以来北上资金的行为显得大开大合，且大部分时间很难用基本面或外部因素去解释。

交易型资金

市场人士认为，决定北向资金动向的不外乎两个因素：全球风险偏好和全球流动性的走势。“在外资的全球配置中，通常会将一定比例的资产投入到新兴市场中，而其配置到新兴市场中的资产，又会按一定的比例配置到中国A股市场。”安信证券首席策略分析师陈果表示，当全球风险偏好提升时，资金倾向于流入新兴市场，而当全球避险需求增加时，资金倾向回到发达经济体。

国盛证券首席策略分析师张启尧认为，近期北向资金在A股大进大出的主力多是交易型资金。短期的海外市场波动、汇率调整以及A股纳入国际指数的预期等因素，都可能引发交易型资金的短期大进大出。

张启尧表示，长期来看，配置型资金才是北向资金的主流，配置型资金的规模占比在2019年上半年和今年上半年都出现了明显的增加，且配置型资金占比正处子趋势性提升中。

市场有观点认为，7月以来北向资金投资风格多变。同时，北向资金动向与A股波动性呈现出越来越显著的相关性，这预示着其内部可能出现了与以往风格不同的新参与者。

开源证券首席策略分析师牟一凌表示，7月以来北向资金波动加剧和风格漂移，未来市场需要重构对于北向资金的风格、交易者结构的认知。



新华社图片

中信建投丁鲁明： 坚定看好科技板块

□本报记者 周璐璐

7月30日，中信建投证券金融工程兼大类资产配置与基金研究团队首席分析师丁鲁明在媒体交流会上表示，过去三个月，全球资本市场主要靠估值拉升；在经济逐步恢复以及流动性保持宽松背景下，全球市场整体上行趋势并未结束，股票类资产吸引力明显强于债权类资产，建议超配权益资产。从行业角度看，丁鲁明坚定看多科技板块，并认为创业板更占优势。

权益类资产受青睐

丁鲁明表示，目前全球经济处于快速回升阶段，且下半年将继续受益于全社会补库存需求，同时全球流动性仍较宽松。“在这个时间段，权益市场会迎来资金最全面的配置，整个权益市场将会成为大类资产配置最重要的一个方向。”

针对A股近期的震荡走势，丁鲁明表

示，A股短期调整随时结束，或许已经结束，短期低点就在眼前。从基本面来看，A股指数目前处在一个相对合理的位置，往后六个月左右，整个宏观经济和企业盈利将处于上行周期。因此，A股还有进一步上升的动力。

对于债券市场，丁鲁明认为短期处于不利位置。前两个月债市出现明显调整，主要是源于大类资产轮动的逻辑。目前而言，债券市场仍面临两个核心问题：第一，疫情之后经济快速恢复，基于当前较为宽松的流动性，市场对央行进一步释放流动性的态度转为谨慎；第二，6月份CPI数据显示物价出现了短期触底回升迹象，预计未来三个月，PPI有望持续上行，CPI将出现企稳，从而导致央行释放流动性的预期进一步降温，使债券资产价格承压。

对于近日迭创历史新高黄金价格，丁鲁明认为，此轮黄金价格上涨，主要是由于在美国疫情波折下，美联储持续出台

刺激政策措施，美元持续下行所致，并不是因为黄金作为全球核心资产得到资金配置。

科技板块超额收益可期

丁鲁明坚定看好A股科技类资产，并认为创业板更占优势。

丁鲁明判断，当前A股短期估值相对合理。到今年底，主板指数存在进一步的上行空间。创业板上升空间会更大，可能不亚于今年第一波上涨幅度。

丁鲁明认为，资本市场改革不断加速，无论是科创板还是创业板改革，均使市场流动性进一步提升。而更多企业的纳入、相关行业的并购重组等均会抬升科技类板块的市场吸引力。

“总体而言，科技类板块在整个上升过程中将会获得持续的超额收益。”丁鲁明说，建议密切关注泛TMT板块，例如通信、传媒、电子、计算机等。

安信证券陈果： 周期成长股面临更多机会

□本报记者 林倩

7月30日，沪深两市维持震荡整理走势，量能再度突破万亿。安信证券首席策略分析师陈果在接受中国证券报记者采访时表示，由于前期上涨过快，市场面临短期调整的需求，短期会有震荡整固。中期而言，全球流动性泛滥、中国经济恢复趋势占优、A股配置吸引力占优等三个核心因素都还没有被破坏，对A股市场中期看多维持不变。

陈果认为，当前调整的本质是风险偏好高位修正，但并非是基本面或流动性的主要拐点，因此市场尚不构成牛转熊的拐点。

经济逐步改善

从宏观经济层面来看，统计局数据显示，二季度信息传输、软件和信息技术服务业以及金融业增加值分别增长15.7%和7.2%，受疫情影响较小；建筑业、制造业、房地产业和农业已恢复至疫情前水平。批

发和零售业、住宿和餐饮业分别下降8.1%、26.8%，降幅比一季度分别收窄9.7个和8.5个百分点。

陈果表示，在外需复苏面临较大不确定的同时，国内经济恢复的结构分化显著，这个阶段投资者不用过度担忧政策收紧。

对于下半年的宏观经济，陈果认为，经济整体还会进一步改善，下半年会比上半年更好一些。随着“大循环”战略的提出，相关的政策导向，一方面会对原有依赖外需的产业链及公司加强内需挖掘和政策扶持，对依赖进口的产业链环节要做好储备补充和推进进口替代；另一方面在国际上也依然要寻找新的外需增长点和产业链合作伙伴。

陈果预计，2020年上半年全A（非金融石油石化）盈利增速比一季度大幅改善，不排除二季度同比实现小幅正增长的可能。从目前已披露半年报业绩预告来看，科技成长板块基本面相对较好，二季

度创业板盈利有望大幅增长。创业板的预喜率达55.28%，而主板的预喜率仅26.85%，显示出在疫情背景下科技成长板块基本面的相对优势。

改革不断推进

近期资本市场改革不断推进，精选层成功落地，创业板注册制首批企业发行在即。陈果认为，创业板注册制推出以后，将吸引更多的资金进入市场，因为可投资的优质成长期公司增多，这对市场来说是有利的。

在配置策略上，陈果认为，下半年机构配置将进一步反映经济活动接近正常的趋势，同时和“大循环”逻辑相呼应，边线上具备进一步增长弹性，动态估值合理，市值预期仍有一定空间，标的很可能会在内需科技与内需消费中进一步精选，同时周期成长股会出现更多机会。在“大循环”发展新格局下，需要重点关注的投资主线是：自主可控、进口替代、供应链补充、新基建等。

供给提速 7月转债发行规模逾350亿元

□本报记者 罗晗

近期转债发行明显提速。7月份共有31只转债发行，募资规模超350亿元，单月发行数量创下纪录。今年以来，已有超千亿元非金融转债发行，比去年同期增逾50%。业内人士指出，在增量资金不断入场的背景下，相对于需求而言，转债供给目前仍然偏紧。

非金融转债超千亿元

今年5月，受年报披露、分红等因素影响，转债（仅包括公募发行转债）发行规模骤减，当月仅发3只转债，募集金额仅51亿元。6月，转债供给回暖，全月发行规模达267亿元，约为去年同期的4.3倍。进入7月以

来，转债发行进一步加速，可转债发行规模达351亿元，创2019年10月以来新高；月度发行只数为31只，为历史最高值。

今年1—7月，转债发行规模共计1254亿元，2019年同期为1558亿元。若剔除包括银行在内的金融类转债，今年非金融类转债发行规模为1021亿元，而去年仅为663亿元。

分析人士指出，可转债供给加速，但相

对于需求仍然偏少。7月以来，截至7月30日，可转债网上申购平均中签率为0.0059%。Wind数据显示，截至7月30日，还有18只转债已获证监会核准但尚未发行，总规模近300亿元。

机构仍在入场

从近期披露的基金半年报来看，机构资

金仍在入场。据华泰证券张继强团队统计，截至二季度末，公募基金持有转债规模合计1249亿元，较一季度增加177亿元。其中，非转债基金持有转债规模为1035亿元，环比增加191亿元；转债基金持券规模214亿元，环比减少15亿元。

张继强指出，从大类基金看，混合型、股

票型、另类投资基金持有的转债规模均有增

长，债券型基金增速慢于平均水平，但依旧

是绝对主力。此外，股票型和灵活配置型基

金较一季度配置转债的意愿有所回升。纯债

基金增持转债更多是受权益类资产性价比

的吸引，对于传统主力二级债基和转债基金

来说，被动赎回和主动减持高估值品种则是

仓位下降的主要原因。

对于在二季度选择增持的基金来说，或

许赶上了7月初的行情。7月上旬，A股强势

行情推动转债市场火热。中旬随着股市调

整，转债市场也开始震荡，中证转债指数从

接近380点的高位跌至360点下方。7月以来

，转债市场总体有较大幅度上涨，截至7月

30日，中证转债指数涨幅达6.87%。

相较于7月中旬，转债市场转股溢价率

小幅回落。截至7月30日，本周以来转债市

场平均转股溢价率为17.13%，略低于此前

一周溢价率(17.5%)的水平。展望后市，分

析人士认为，转债市场估值仍偏高，潜在波

动或许会加大。张继强建议以板块轮动应对

潜在波动，通过适度减仓和板块调整来应对

不确定性。后期股市大概率在震荡中演绎结

构性行情，当下转债绝对价位仍较高，投资

者需要适度锁定获利。

上市公司入市套保

商品套保成常态 外汇套保激增

□本报记者 马爽 张利静

今年以来，多类资产价格大幅波动，利用衍生品保值增值成为不少上市公司的重要选择。随着业绩预告、半年报陆续发布，上市公司上半年套保情况浮出水面：商品套保成常态，外汇套保需求激增。

喜忧参半

今年以来，大宗商品价格宽幅波动对企业经营及盈利带来压力。截至目前发布的上半年业绩预告中，“商品价格波动”成为不少公司业绩波动的主要原因之一。

利用期货期权等衍生品工具对冲经营风险，通常又被称作套期保值。据中国证券报记者不完全统计，截至7月30日，今年以来共有315家上市公司发布带有“衍生品”字眼的公告，涉及商品衍生品、纸货投资品、外汇衍生品多个类别，其中仅上半年就有20多家公司发布公告称，拟入市开展套期保值业务。

从涉及品种来看，上述公司套保业务涉及国内贵金属、有色金属、黑色金属、能源化工、农产品等领域约40个品种，覆盖了国内期货市场大多数标的，如金莱特、云天化、中金岭南、云南铜业、鞍钢股份、圣农发展等数十家公司已经是“老面孔”，期货套保已经成为常态。

外汇衍生品交易需求激增，今年以来315家上市公司发布带有“衍生品”字眼的报告中，“外汇衍生品”相关报告就有76篇，涉及隆平高科、英飞特、博迈科、建发股份、茂硕电源、金田铜业等公司。

从套保目的看，规避大宗商品价格波动风险、提高盈利能力是多数公司开展商品衍生品业务的初衷。卫星石化7月30日发布公告称，公司已建成以丙烷(LPG)为原材料的C3产业链，其中原材料丙烷(LPG)主要通过进口采购。在丙烷价格波动过程中会面临船期变化、下游需求变化等影响，不可避免的存在现货敞口风险，为有效降低商品现货市场价格波动带来的经营风险，提高企业经营水平和抗风险能力，公司及子公司拟在2020年度开展商品衍生品交易。

久日新材5月份公告称，为实现以规避风险为目的的资产保值，降低汇率波动对公司的影响，公司拟开展的金融衍生品套期保值业务包括外币远期结售汇、外汇期权、利率互换等业务。

从套保结果来看，今年上市公司套保成绩有喜有忧。今年1月份，百隆东方发布公告称，其持有的棉花期货持仓合约浮亏7100多万元；4月份，远大控股公告称公司进行的衍生品交易累计亏损金额约1360万元。据Wind数据显示，今年以来，泰安股份共发布六次获得投资收益的公告，公司对前期建仓的期货投资合约进行部分平仓的收益额累计逾1.5亿元，超过去年全年净利润额1.18亿元。

衍生品避险

“随着全球化贸易持续深化，整个商品定价体系围绕期货市场定价体系进行。原油、金属、化工品等期货商品价格波动频繁且剧烈，对企业的影响与日俱增。对于原料价格成本占比偏高的企业来说，套期保值已是生产经营管理链条中不可或缺的一部分，与整个企业生产活动紧密契合。因此，多数大中型企业都已利用套期保值工具进行原料和产品风险管理。”中银国际期货有色首席研究员刘超对中国证券报记者表示。

“企业运用期货以及衍生品工具规避价格波动风险是大势所趋。”山金期货研究所所长曹有明对中国证券报记者表示，对于很多企业来说，如采掘、冶炼、加工制造类企业，其经营利润和原材料的采购成本或产成品价格高度相关，而利润的波动幅度又远远大于价格的波动幅度。因此，控制价格波动的风险是此类企业能否盈利的关键。另外，很多企业处于充分竞争状态，利润本来就微薄，往往长时间处于盈亏边缘状态，难以承受价格的大起大落，利用期货或衍生品工具可以比较有效地管理价格波动风险。

“但需要注意的是，套期保值的作用在于规避价格波动风险，而不是追求期货市场盈利，否则教训惨痛。例如中航油、深南电等事件，企业开始都是从保值角度出发，但最终变成了单边赌价格涨跌的投机，没有遵守期货亏损现货补，现货亏损期货补的期现双向同步运作的保值原则，最终造成了难以弥补的损失。”刘超说。

套保策略金融化

随着国内衍生品市场新品种新工具不断推出，大宗商品市场不断完善、成熟，金融属性日益增强。业内人士认为，上市公司对衍生品的利用策略将走向多元化、金融化。

刘超表示：“随着企业利用套期保值工具能力提升，未来可以尝试利用期权保值、基差保值、资产组合保值等现代套期保值工具。从风险收益平衡角度去判断风险，利用风险管理工具，利用策略获取超额收益的目标。在这方面，期货公司和风险管理公司有着较为丰富的经验，可以与企业相互协作，实现优势互补，从而达到管理风险、追求收益最大化的目标。”

曹有明建议，企业应当以一个更长周期视角来看待衍生品投资的“得”与“失”，要利用商品价格波动的周期性规律。商品价格往往围绕一个中枢宽幅震荡多时才会出现类似如2003年—2008年大牛市行情。在宽幅震荡的过程中，每个上涨周期将持续2—3年，每次下跌周期将持续3—4年。在价格上涨的周期中，如果价格上涨对企业有利，则卖出套期保值可以少做或者不做；如果价格上涨对企业不利，则必须要做套期保值，且要加大套保的比例。在下跌周期中也是一样的道理。

“对于企业来说，不可以将套期保值做成单边投机。企业参与衍生品投资最好交给专业的团队来操作，避免出现本来可以轻易避免的低级失误。”曹有明说。

中国期货市场监控中心商品指数(7月30日)