

“大宗商品牛市在路上”系列之一

编者按:据中国证券报记者统计,自新冠肺炎疫情导致市场大幅波动以来,目前约三分之二的期货品种自低点以来的涨幅已经超过20%,大宗商品牛市正在路上。黄金、铁矿石等品种更是“经久不衰”。本报特别策划了“大宗商品牛市在路上”系列,针对大宗商品价格走势与涉及资产的波动进行报道,综合历史表现,对本轮行情加以分析和展望,以飨读者。

黄金:利率“风正”好“扬帆”

□本报记者 张利静 马爽

黄金本轮大牛市开始于2018年。受疫情因素影响,金价一度在今年3月份出现深幅回落,此后不仅完全收复失地,涨势开始进一步加速,价格高点不断被刷新。

“黄金股牛散”持续增仓

截至今年第三季度末,钟情于黄金投资的“牛散”王卫列的相关持仓市值高达7亿多元。

据Wind统计,截至今年第三季度末,王卫列共持有3000多万股黄金股票,涉及的主要标的为山东黄金、恒邦股份。数据显示,他持有山东黄金2413.94万股,三季度增持了913.27万股,名列十大流通股股东第九位,持仓市值较去年年底增加1.82亿元至6.16亿元。此外,从2019年开始,王卫列的名字还出现在另一家黄金企业恒邦股份的十大流通股东名单上。他今年第三季度增持了186.5万股,持仓达到907.5万股,期末市值较2019年年底增加了5593万元至1.28亿元。截至第三季度末,王卫列在沪深黄金股上持仓总市值为7.44亿元,较2019年年底增加了2.38亿元。

据王卫列本人表示,除了黄金股投资之外,他还做杠杆型产品,如黄金期货和T+D。

文华财经数据显示,2018年以来,国际黄金期货价格最高涨幅接近50%。黄金股方面,Wind数据显示,截至11月12日收盘,乘本轮黄金牛市东风的黄金股自低点以来涨幅最高的是赤峰黄金,上涨了396.01%;山东黄金、贵研铂业、盛大资源、银泰黄金等个股也均实现了翻倍;恒邦股份涨幅则为99.06%。

利率下行 黄金上涨

东证期货贵金属高级分析师徐颖向中国证劵报记者表示,本轮黄金牛市开启的主要背景是,2018年下半年美国经济开始触顶回落,随后国际扰动因素增多,本已处于下行周期的美国经济走弱速度加快,美联储被动开启降息周期。在利率下行背景下,黄金上涨周期开启。2020年,受新冠肺炎疫情冲击,美国经济萎靡不振,美联储降息至零并启动无限量宽松措施,美国出台了大规模的财政刺激计划,黄金作为美元信用的对冲资产,在美国采取大规模财政刺激时,获得资金持续流入并加速上行。

在黄金价格走强,黄金股“水涨船高”背后,是什么逻辑影响着期货、股票两类资产的联动?“整体来看,黄金价格与黄金股的运行方向大致相同,但黄金股仍然会受到风险资产的投资情绪变化、股市流动性情况影响。此外,黄金企业自身情况各不相同,不能一概而论。”中大期货贵金属分析师赵晓君向中国证劵报记者表示。

徐颖分析,黄金股表现和黄金价格高度相关,国内黄金矿山股票走势与金价的相关性可以达到0.6左右,国外市场则更高。对于黄金矿山来说,决定利润的最大变量是金价,由于成本端相对固定,因而当金价上涨时,黄金矿山企业最为受益,股价上涨是大概率事件。另外,股价弹性大于商品价格,表现为黄金概念股的股价涨幅高于金价涨幅。

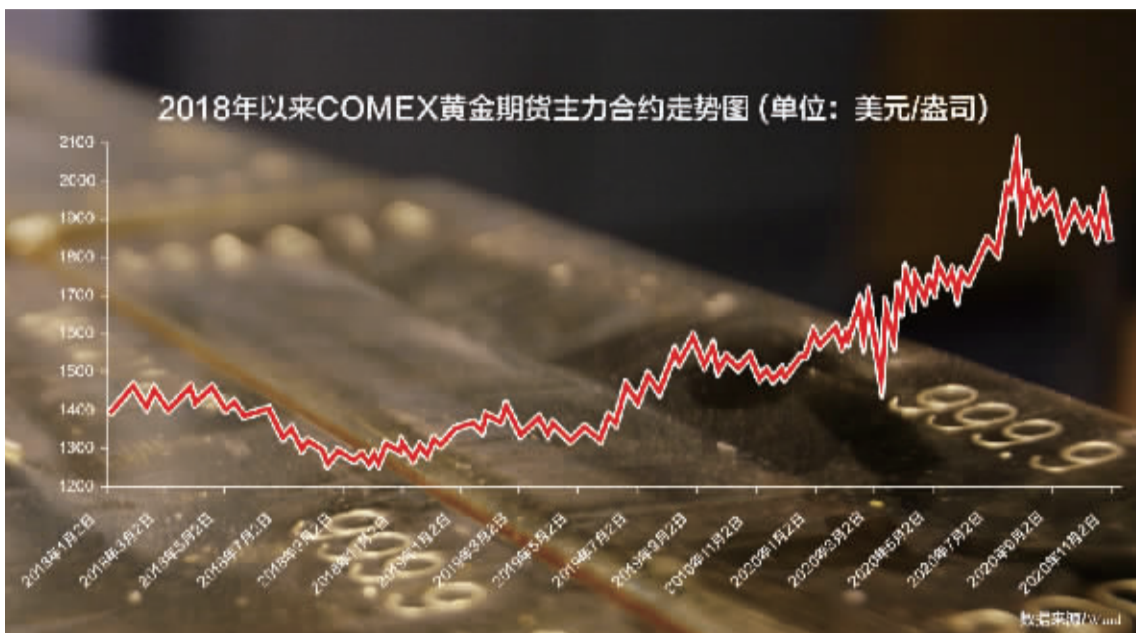
牛市未完 涨势放缓

回顾2001-2011年“黄金十年”大牛市,国际黄金期货价格从200多美元/盎司涨到1923美元/盎司;黄金股龙头之一的山东黄金股价在2005年-2010年从0.5元左右启动,最高涨至33元以上(前复权)。那么,本轮黄金牛市能走多远?

徐颖表示,看好未来黄金价格表现。本轮黄金的上涨周期尚未结束,随着疫情逐渐得到控制,在全球经济复苏的过程中,主要经济体的宽松货币政策很难快速退出,流动性也不容易出现大幅收缩,欧美经济复苏对宽财政、宽货币政策的依赖性较高。主要经济体的通胀水平预计将上行,美联储对通胀的容忍度也会提高,且未来三年都很难有加息预期,预计2021年央行和美联储的资产购买规模不会减少。对于美元来说,中长期的贬值压力犹存,因此黄金价格有望进一步走高,但上升速度可能不及2020年。

赵晓君表示,近期美国总统大选结果落地后,财政刺激政策预期加强,但疫苗研发进展预期扰乱了市场节奏。目前美国财政刺激政策预期延后,经济复苏势头增强,利率预期上行,黄金承压。金价若要进一步上行,仍需美联储政策及财政政策等多个条件配合。

从普通投资者参与角度,徐颖建议,不同的投资者可根据自己的风险偏好来参与黄金投资。国内黄金的投资标的较为丰富,纸黄金和黄金ETF风险度较低、流动性好,适合风险偏好较低的投资者进行长期配置。黄金股票和黄金期货对择时能力要求更高,适合专业的高风险偏好投资者。投资金条也可以作为长期的保值工具,而值得注意的是,黄金珠宝首饰因回收时折价较多,会在一定程度上影响投资收益。



部分黄金股近年来的表现情况

证券简称	此轮行情起点(单位:元)	2020年11月12日收盘价(单位:元)	此轮行情起点以来的累计涨幅	主要业务
*ST 荣华	1.31	1.93	43.28%	收入主要来源于贵金属黄金销售,主营黄金开采、加工、销售
*ST 金贵	1.21	2.29	89.26%	生产经营高纯银及深加工,以白银冶炼及深加工产品为核心
同族黄金	4.86	7.19	47.94%	托管黄金矿权业务为主
紫金矿业	2.80	7.67	174.34%	全新钨钼金矿矿产勘探、开发,产品以金、铜、钨等金属为主
潮矿黄金	5.86	8.55	45.89%	黄金生产、黄金矿山开采
中金黄金	6.31	9.11	49.72%	黄金开采、冶炼、加工于一体,生产高纯金、标准金、电解银等
银泰黄金	4.66	9.74	109.23%	有色金属、稀贵金属冶炼、采选销售及矿产资源行业投资
西部黄金	12.32	14.03	13.91%	黄金采选与冶炼、黄金采选及黄金开采
恒邦股份	7.11	14.36	99.60%	致力于金铜矿、钨钼矿、钨钼矿及金铜钨钼矿冶炼技术研究
盛达资源	6.46	14.72	127.99%	主要业务为有色金属开采冶炼,产品为金银铜精粉和钨精粉
赤峰黄金	3.76	18.65	396.01%	黄金采选及资源综合利用业务,产品为黄金、白银、稀贵金属
贵研铂业	8.20	22.36	172.73%	贵金属研究、开发和生产经营
山东黄金	10.69	24.40	128.28%	采、选、冶、加于一体,生产各种规格的投资金条和铂钯产品

新华社图片 制图/王建华

期货联动投资主要基于商品价格波动导致行业基本面发生变化,在相关企业利润弹性增强过程中博取利润的一种投资手法。例如2005年的有色板块股票行情,2007年底的农业板块行情,2009年1月至2011年的有色、煤炭板块行情。

投资小贴士

德国商业银行策略师: 伦敦现货黄金价格一度上行,但在9月中旬创下的阶段高位19738美元/盎司附近受阻,若跌破1850美元/盎司将转为对黄金不利。目前对黄金持中性观点。
FXTM市场分析师: 对全球疫情防控情况进一步明朗之前,市场的担忧可能导致金价得到支撑。此外,美债收益率为“负”以及货币政策进一步宽松的前景预期仍可能为黄金注入新的动力。
花旗集团: 预计在美联储政策没有明显改变的情况下,2021年黄金平均价格将突破2200美元/盎司的纪录水平。
高盛集团: 预计2020年黄金平均价格为1836美元/盎司,2021年为2300美元/盎司。

海外机构观点集萃

中金公司举办2021年宏观策略会 建议关注下季度“新老”调整机会

需求下行,而一旦通胀压力转变成通缩风险,政策再次获得宽松契机,刺激需求复苏;债务过高会促使政策加强宏观审慎管理,导致信用紧缩和资产价格下跌、需求下行,随后政策再放松,周期重新获得上行动能。由通胀和债务因素带来的两种经济循环是典型的内生周期波动模式,疫情对上述模式带来了外部扰动,随着疫情缓解,其对经济活动的物理限制消退,预计明年内生力量将会增加,不仅体现为供给复苏对需求的外溢和乘数效应,也包括2020年应对政策的滞后影响。

值得一提的是,对于房价、房租这一备受关注的民生话题,彭文生在会上表示,目前在疫情冲击影响下,国内地产市场呈现房价上升、租金下降的分化趋势,在未来收敛的过程中,租金上涨,向房价走势靠拢的概率较大,但目前收敛路径仍不确定,需要观察国内经济环境的配合。此外,在策略会上,中金公司首席策略师王汉锋指出,从2010年开始,中国开启了“新”“老”经济分化的趋势。在2020年的策略展望中,以“新”携“老”的主线判断,在行情中得以验证。着眼未来,他表示,“新格局、新规划、新制造、新消费”是未来产业及市场发展的主题。

警惕调整风险

具体来看,王汉锋表示,未来市场将是两个层面趋势的叠加。首先是宏观周期的波动,“从周期性波动看,2020年和2021年区别在于:2020年增长和政策密切相关,二者是同向的;2021年增长和政策将是一进一退,因此对股市是偏中性的判断,出现大牛市的概率不大”。他表示。其次是经济发展的四个结构性趋势:产业升级、消费升级、数字化转型及绿色发展。中国制造正借助“大市场、大长全的产业链、大基建、人才红利”等四大产业优势,从“三低一弱”(低附加值、低技术含量、低质量、弱品牌),走向“三高一强”(相对高附加值、高技术含量、高质量,强品牌)。

从今年结构行情发展看,王汉锋表示:“目前新经济股票太贵了,老经济股票趴在地上,8月份之后的投资,老经济比例可以增加,新经济比例可以适当降低。”

王汉锋认为,明年一季度经济将重回平衡,这时候“新”“老”经济的配比可能需要进行调整。他表示,明年一季度中国经济同比、环比可能出现大幅增长,市场对复苏预期的反映基本到位,一些刺激政策可能将退出。因此近期补涨的周期股可能重新出现调整,市场会重视新经济表现,明年新经济还是市场主线。

从大类资产配置角度而言,王汉锋指出,明年方向上可能较今年出现较大差异,“股票上,重点是结构性的机会”。

野村资管:持续看好中国经济和A股市场

□本报记者 王舒媛

野村投资管理(上海)有限公司董事长兼总经理吴海峰近日在接受中国证券报记者专访时表示,对中国经济增长前景和A股市场长期看好,野村资管将长期深耕中国资本市场。

野村资管投资经理桑健表示,野村资管始终看好优质公司的长期成长潜力,将在A股市场坚持对优质公司的长期投资。

看好中国经济增长前景

中国证券报: 疫情影响下中国经济表现出很强的韧性,目前复苏势头良好。野村资管对明年中国经济和股市的运行趋势有何看法?

吴海峰: 中国在控制新冠肺炎疫情方面非常成功,经济复苏也走在全球前列。目前,经济复苏主要是由投资和出口带动。投资方面,资金面宽松使得投资的复苏能够持续,对中国经济的进一步恢复仍有较大的支持作用。出口方面,尽管全球经济表现不尽如人意,但中国出口仍比较稳定。主要原因在于其他国家生产活动大幅萎缩,而中国复工复产较快,在出口市场的份额迅速增加。在消费方面,国内市场潜力巨大,各类支持政策也纷纷出台。相信随着出口复苏和投资力度加大,拉动中国经济的“三驾马车”还将保持动力,非常看好未来中国经济增长的前景。

桑健: 股市和经济是有一定联系的。中长期看,我们对A股市场比较乐观。也正因为如此,野村才会在中国设立子公司,加大在中国的投入。近期,各类基金的募集情况都比较好。此外,外资增配人民币资产也反映了国际投资者长期看好中国经济。同时,人民币也越来越国际化,资产吸引力越来越强。经济向好叠加投资便利性提高,外资有更强的意愿去增配人民币资产。

开放为A股带来新机遇

中国证券报: 中国资本市场开放正稳步推进。目前来看,开放将给A股市场带来哪些主要变化?进而会怎样影响到野村资管的投资策略?

吴海峰: 目前中国资本市场越来越开放,对外资机构来说是重要的机会,但也面临很大的竞争压力。中国资产管理行业已拥有超过20年的发展历史和展业经验,且在不断吸取国际经验和做法。因此,对于新进入中国市场的外资机构来说,竞争压力不可谓不大。但外资机构的加入也会为中国资本市场引入更加丰富的产品线和不一样的投资理念,会给中国资本市场带来更多变化。

此外,随着A股市场深化改革的推进,资产定价正处于实现与国际化标准逐渐接轨的过程中。在此过程中,散户在市场里面获利的空间可能会越来越小。这是因为新的定价模式需要非常完善的投研体系来支撑,需要挖掘真正具有基本面的价值的公司。在此方面,机构投资者更具优势。事实上,散户投资者也越来越愿意购买机构发行的产品,这是A股市场出现的一个明显变化。当然,机构投资者面临的竞争越来越激烈,开发产品需全方位考虑回报和风险的平衡,一旦难以满足客户需求,产品就会被淘汰。

桑健: 在投资策略方面,野村始终看好优质公司的长期成长潜力,更倾向于投资优质公司,获取长期回报。从全球历史来看,主动权益管理的超额收益多数来自于投资优质公司并长期持有,伴随公司成长的同时获得回报。野村资管也将在中国资本市场实践这样的投资理念,这也是A股市场开放程度提高后出现的比较明显的趋势性变化。所谓优质公司,我们的判断标准主要是公司在行业竞争中具有结构性的相对优势,有核心竞争力、较强的行业竞争壁垒、清晰的公司战略和非常好的公司治理结构,能够持续跟随行业成长,并且在行业成长的同时能够获得市场的份额。对于这样的优质公司,我们进行投资的时间跨度相对会很长。

中国证券报: 对中国资本市场改革发展有哪些建议?

吴海峰: 过去30年中国资本市场成长非常快,但相对于经济实体而言,资本市场规模还不算大,仍具有很大的上升空间。A股市场资产管理规模与GDP占比水平和成熟市场相比仍较低,机构投资者参与市场的力度也与成熟市场有一定差距。资本项目开放是衡量一个资本市场是不是充分国际化的重要标杆,未来一段时间比较重要的改革发力点应该是稳步推进资本项目开放。

□本报记者 张利静

11月12日,中金公司2021年宏观策略会在北京举行。中金公司首席经济学家彭文生、中金公司首席策略分析师王汉锋对2021年宏观经济、市场结构趋势、大类资产配置等话题发表了观点。对于A股市场,王汉锋重点提出,建议关注2021年第一季度“新老”调整的机会。

疫情影响减弱 内生波动将增强

在策略会上,中金公司首席经济学家彭文生重申了其近期观点,2021年经济将重回内生波动,并指出这是思考2021年的经济走势、宏观政策展望和资产配置策略的出发点。

彭文生认为,需求波动是周期循环的关键,通胀和债务则是触发需求波动的两个主要因素:通胀过快上升通常诱发政策紧缩及随后

的需求下行,而一旦通胀压力转变成通缩风险,政策再次获得宽松契机,刺激需求复苏;债务过高会促使政策加强宏观审慎管理,导致信用紧缩和资产价格下跌、需求下行,随后政策再放松,周期重新获得上行动能。由通胀和债务因素带来的两种经济循环是典型的内生周期波动模式,疫情对上述模式带来了外部扰动,随着疫情缓解,其对经济活动的物理限制消退,预计明年内生力量将会增加,不仅体现为供给复苏对需求的外溢和乘数效应,也包括2020年应对政策的滞后影响。

值得一提的是,对于房价、房租这一备受关注的民生话题,彭文生在会上表示,目前在疫情冲击影响下,国内地产市场呈现房价上升、租金下降的分化趋势,在未来收敛的过程中,租金上涨,向房价走势靠拢的概率较大,但目前收敛路径仍不确定,需要观察国内经济环境的配合。此外,在策略会上,中金公司首席策略师王

汉锋指出,从2010年开始,中国开启了“新”“老”经济分化的趋势。在2020年的策略展望中,以“新”携“老”的主线判断,在行情中得以验证。着眼未来,他表示,“新格局、新规划、新制造、新消费”是未来产业及市场发展的主题。