

财富圆桌

# A股震荡企稳可期

□本报记者 徐伟平

沪指本周连续下挫,不断刷新阶段新低,不过周四迎来触底反弹。机构人士指出,5月流动性维持稳定,前期的悲观预期可能会逐步削减。基于市场自身力量,进一步回调空间有限,但能否就此变盘,进而演化为新一轮的反弹,则取决于能够吸引多大规模资金回流A股。

## 震荡筑底

**中国证券报:**沪指本周刷新阶段新低,随后触底反弹。后续市场走向如何,是否存在变盘的可能?

**傅静涛:**二季度是同业去杠杆的摸底期,银行体系以自查为主,系统性缩表并未发生。市场过度悲观的主流偏见集中体现在3个方面:其一,市场认为商业银行和央行的资产负债表会同时收缩,但实际上在“稳中求进”导向下,4月以来,央行已对金融监管引发的短端利率波动进行了对冲。其二,市场认为监管政策处罚的落地是趋势性的,但实际上,证监会和保监会近期对于个别机构的处罚是经过长期审慎评估后的结果。其三,市场认为名义GDP下行的背景下,货币政策收紧是长期趋势。市场普遍担忧欧美货币政策会趋势性收紧,但在我们看来,欧洲加息仅仅是为了货币政策正常化,修正到零利率即可,并非加息周期;而如果美联储6月加息,主要是为了对冲特朗普减税预期的升温,而减税政策仍未有效解决资金来源问题,落地概率并不高。另外,机构投资者仓位也有效降低,市场赚钱效应的收缩也相对充分,我们认为基于市场自身力量,进一步回调的空间有限,A股市场已处于底部区域。

**谷永涛:**当前影响市场的主要因素,一方面来自于经济下行预期,另一方面来自流动性偏紧预期升温。在去杠杆和防风险目标之下,“一行三会”陆续出台资金监管措施,使得投资者对于监管加强预期不断强化,流动性紧缩不但在股市上有反应,债券市场反应同样强烈。市场筑底完成,需要投资者对市场的认识发生转变,一方面是对当前经济和监管加强的预期充分反应,另一方面是后续信息支持预期向好。只有这两方面同时满足,市场筑底才算完成。因此,需关注后续经济数据以及监管政策力度。

**傅子恒:**上证综指跌破年线之后,多空双方争夺更为激烈。在持续下跌之后,本周四大盘的反弹得到了成交量的配合,初步显露企稳反弹“曙光初现”迹象。大盘1-3月的反弹得益于宏观经济与年初部分资金回流股指的影响,在次新股带动下展开有限反弹,4月之后这两个因素在经济基本面以及政策双重作用之下开始弱化,市场失去上行基础,股指向下回落。当前1-2周是消息面空档期,预计后市多空有望对上证综指年线展开争夺,但大盘超跌后的反弹要求,能否变盘演化为新一轮的

波段上行情,取决于预期与情绪回稳后能否使资金重新回流市场。

## 资金面料改善

**中国证券报:**5月份市场流动性是否出现好转?

**傅静涛:**二季度后半段,A股市场流动性可能出现积极变化。首先,5月还不至宏观流动性(银行间市场流动性)系统性改善的时间窗口。尽管中期来看,经济增速逐步回落是大概率事件,但5月即出现经济基本面转差,倒逼宏观流动性大幅改善的概率并不高。但A股市场流动性的改善可能来自于“不确定性”降低带来的预期改善。近期存量投资者的仓位出现了系统性下行,总体呈现出绝对收益投资者先降仓,相对收益投资者后降仓的特征。而降仓主要原因就是“不确定性”发酵引发的风险偏好下行。5月下旬,随着监管节奏预期的明确,风险偏好的恢复是大概率事件,存量减仓转变为存量加仓就是A股市场最重要的基本面变化。另外,外资配置资金和房地产市场热度下降引发的居民资产配置调整,也可能成为A股市场增量资金。

**谷永涛:**从2016年下半年以来,监管层一直保持货币政策中性偏紧的操作思路,虽然目前市场流动性趋紧,但并未造成金融市场和资本市场过度的非理性波动,在去杠杆和防风险目标之下,由货币政策转向宽松带来市场流动性好转的概率较小。当前投资者预期的流动性变化与监管政策关系较大,因此如果边际流动性好转,预计主要来自于市场投资者对于监管预期的转变,密切关注市场预期改变,以及监管政策措施的影响。

**傅子恒:**预计5月份流动性总体将会以稳为主。一方面,货币政策稳健中性更多向收缩方面演进,利率中枢有可能进一步上抬,金融监管环境趋向严厉等,都将对资金流入产生抑制作用;但另一方面,房地产市场投资资金在政策承压之后寻求新的投资方向,以及6月开始将会进行的A股纳入MSCI的讨论可能形成新的积极预期,将会对大盘再度向下深度回落产生抑制作用。A股在消息面夹缝中,个股机会可能会再度出现,成为A股短线表现的契机。同时,因行业与业绩方面的加持作用,创业板与中小板中的一些成长股在长期挤压泡沫之后,已逐渐进入长线的价值阶段,也可望对场外资金形成自然性的吸引力,这些因素都可望成为市场的积极力量。



## “绩优”“超跌”两手抓

**中国证券报:**当前投资者应该如何进行选择?可布局哪些品种?

**傅静涛:**在结构选择上,继续坚守确定性溢价品种。2017年总体业绩判断逐季向下,因此要自下而上寻找增速逐季上行的稀缺板块。另外,2017年业绩高增长PEG小于1的细分行业,在窄幅波动的市场当中也存在被全面重估的可能性。具体关注:白酒、医药流通(两票制、外延并购)、家电和家居(龙头业绩受地产影响小)、环保(季报超预期)、火电(业绩拐点)、新能源汽车上游,电子化学品、航空和保险。需要指出的是,“一带一路”当中的国际工程承包板块也是2017年业绩逐季上行的方向。另外,国防军工板块同样值得重视。

**谷永涛:**A股主要指数自4月中旬开始调整,在没有更进一步数据验证悲观预期的情况下,市场进一步下跌空间有限。但如果经济数据低于市场预期,或监管力度加强引发流动性紧张,不排除投资者风险偏好进一步回落的可能。从行业角度来看,建议配置公用事业、家用电器、医药生物等行业。

**傅子恒:**短线大盘有望逐步企稳,但向上的波段行情仍需酝酿。同时,当前上证综指因指标股多空激烈博弈而价格失真,创业板与中小板指可以成为观察市场动向的主要窗口。

从机会把握角度来看,当前市场中存量资金博弈状态短线来看仍难改变,主要机会在于两个方面:一是业绩与成长稳定个股仍会有长期资金关照而继续有所表现,或被机构资金重新挖掘,如近期走强的保险股等,但对这些股票需提防抱团取暖资金分化而对股价产生不利影响;二是一些超跌的成长股,由于此前次新股退潮带动个股大面积回落,一些真正的业绩成长股被错杀,在大盘企稳中有向上修复的要求。尤其是2016年报高送转分配方案的股票,前期因受到监管与市场多方质疑影响,许多股票回落幅度较深,其中真正的成长股票的反弹要求可能会更强烈一些。此外,近期上市的新股板块由于遇到大盘回落影响,上市之后的上涨空间受到限制,一些质地较好的股票也有望受到挖掘。但上述因估值修复而促发的股价反弹,如果大盘无法确定出现趋势性的上涨行情,仍需以波段心态参与。

## 原油期货上市将带来新投资机会

在国内原油期货有望年内推出的消息刺激下,昨日早盘,概念股中国中期跳空高开,盘中一度拉升至涨停价,之后维持高位震荡,临近收盘再度出现急速拉升,最终收报18.99元,大涨9.14%,该股的成交额也从前日的9751万元激增至2.94亿元。

如此重磅品种的推出,无疑将掀起资本市场涟漪,那么投资者该如何布局呢?

### 概念股和基金蕴含机会

业内人士指出,首先可以关注期货公司概念股。新时代证券研发中心研究总监刘光桓在接受中国证报记者采访时表示,原油期货今年有望上市,将给国内众多商品生产者、经营者和市场投机者带来价格发现、套期保值、规避风险、投机套利的重要工具和市场的机会,有利于市场参与者更加便捷地捕捉原油市场机会。相关的期货上市公司将会受益。

金石期货分析师黄李强也表示,原油期货千呼万唤始出来,对期货公司而言是重大利好,它将会极大提升市场活跃度,提高期货公司营收,提振上市公司股价。其次是能源类股票和基金。业内人士指出,原油期货上市之后,将丰富国内化工企业和基金的投资和对冲选择,化工企业的风险管理能力得到提升,一些偏化工的基金稳定性有望增强。

浙商期货资深能化分析师付晓芸表示,与原油相关的股票以及金融类公司短期可能会受到事件性提振。不过,国内相关的原油股票盘子较大,受到的影响可能不会很大。而一些基金类产品,多了新的投资标的。除配置国外油气股、原油期货及原油类ETF外,国内市场也有可供选择的期货配置品种。

北京抽扑投资研究员原欣亮表示,在基金交易方面,未来将会有基于原油的商品互换、对冲、指数基金产品推出,类似美国原油基金(NYSE:USO),也将会有更多市场中性策略的原油相关基金产品出现,类似目前美国的原油ETF基金。

不过,业内人士也提醒,从消息上看,原油期货上市还有较长时间,现在还只是概念性题材,投资者在关注相关板块时,还需保留一份理智与清醒,不宜盲目追高。

### 期货市场迎变局

不仅股票和基金市场掀起波澜,原油期货上市本身就为投资者提供了一个重要的期货投资工具,而且极大地丰富了投资者套利和对冲方法。

黄李强表示,原油期货上市增加了化工品之间的套利机会。之前化工品和上游原油没有好的套利机会,造成国内化工品期货经常背离原油运行,随着未来国内原油期货上市,国内化工品和原油的相关性将会提高。

产业方面,付晓芸表示,国内企业,特别是独立炼厂企业,都期待原油期货上市。原油期货上市后,他们可以直接在国内期货品种上进行套保,有助于平滑企业成本利润曲线。而国内没有原油期货时,他们只能选择境外品种,大多通过第三方进行套保。

原欣亮指出,原油期货以人民币计价,接受外汇作为保证金使用,一方面将推动人民币国际化进程,另一方面对国内的相关企业以人民币交易和理财保值提供了便利。(叶斯琦)

## 大豆供给充裕 库存高企施压粕价

全球大豆供给充裕,美国农业部(USDA)最新公布的作物供需报告显示,全球大豆年末库存预估高于预期。分析人士称,由于豆粕价格低廉,在饲料中的配比有所提升,但在供给异常充裕的大背景下,油厂豆粕库存量增加,对粕价带来较大压力。

### 南美大豆丰产创纪录

美国农业部最新发布的世界农业产量报告显示,2016/2017年度巴西大豆产量将达到创纪录的1.116亿吨,比上月预测高出60万吨,比上年高出1510万吨。收获面积预计为创纪录的3400万公顷,和上月预测持平,比上年提高70万公顷。单产预计为创纪录的每公顷3.28吨,比上月预测值高出1%,比上年提高13%。

分析师指出,2017年5月的USDA供需报告是对2017/2018年度大豆供需数据的第一次预估,美国大豆年度期末库存预估为4.8亿蒲式耳,并未超出市场预期,CBOT大豆价格在900美分之上仍将获得支撑。在新年度美国大豆供给预估数据基本确定的前提下,消费数据较本年度进一步提升。

中粮期货研究中心李楠表示,2016/2017年度南美大豆依旧处于增产预期中,巴西、阿根廷和巴拉圭三国的增产预估达到180万吨,再加之阿根廷大豆国内消费减少50万吨,这是世界年度预估库存提高273万吨的主因。虽然中国大豆进口预估再次增加100万吨,但仍难以抵消南美供给的增加。

### 关注天气炒作机会

在全球大豆“大供应”格局持续强化的背景下,2017年的市场始终被浓重的利空氛围所笼罩,另外2016年上半年豆粕的暴涨行情主要得益于极端天气带来的炒作契机,但2017年天气似乎偃旗息鼓,一直保持良好的,没有给资金提供太多炒作机会。虽然“五一”期间,美国中西部小麦产区意外地刮起了大的暴风雪,受此影响,CBOT大豆期货主力合约当日上涨1.41%,但这一轮的天气炒作持续时间只有一周左右,仍难突破供应面带来的压力。

那么,天气炒作还会来吗?业内人士表示,2017年底可能出现厄尔尼诺现象。美国国家气象局气候预测中心(CPC)称,今年夏季或秋初可能出现厄尔尼诺现象,这可能制约热带气旋的发展以及强度。气候预测中心预测显示,8月到12月期间出现厄尔尼诺现象的几率已升至50%左右。8月份之前可能持续出现中性态势。今年厄尔尼诺现象可能卷土重来。

也有分析人士称,进入5月份,由于播种期的天气炒作随时可能出现,预计美豆暂时难有大的回落,但南美大豆供应充裕,且巴西雷亚尔汇率走软或促使农户加快大豆销售,这或将令美豆上涨受限。(官平)

## 市场连线

## 国投安信研究院首席有色分析师车红云：铜价将承受向下压力

□本报记者 王朱莹

“今年沪伦比价值和现货升贴水成为铜价波动的主要指导因素。从今年初来看,铜矿大量罢工减产,但因废铜供应宽松,铜价上冲动力不足,另外由于国内消费疲软,尤其是铜杆和铜线开工率不佳,国内现货在4月中旬之前多数时候呈现高贴水,沪伦比值也多处于偏低状态,进口大幅亏损,这些都给铜价形成压力,造成铜价下行。”国投安信研究院首席有色分析师车红云表示。

**中国证券报:**据报道,上周在伦敦金属交易所(LME)注册的铜库存激增近98000吨,仅仅三天时间内,LME市场铜库存增加了126150吨仓单。如何解读这一现象及其影响?

**车红云:**去年底以来,类似的事情出现过两次。库存和现货升水是体现铜供需基本面的最直接指标,因此成为铜价波动的主导因素,但像这样库存集中增加后又持续回落的情况,估计是与持仓者调控现货升贴水有关。从保值者角度看,最大的风险来自于价差变动,近低远高的结构对卖出保值者更为有利,因此有时货物集中出现可以打压现货升水,对卖出保值者的效果有利。当然,这只是暂时性行为,没有持续性,因此对铜价的影响也只是暂时性的,不会改变铜价大的运行轨迹。

**中国证券报:**目前,铜市供需面、沪伦比值、期现货升贴水情况如何,对市场有何影响?

**车红云:**今年以来,铜价维持高位震荡,这与其基本面密切相关。在去年铜矿集中投放后,2017年缺少



车红云,国投安信研究院首席有色分析师,从事有色金属行业研究二十余年。为上海期货交易所所有有色金属讲师、上海期货交易所黄金特聘讲师、新华社特约期货分析师、新华社特约经济分析师。

新的铜矿投放,铜矿预期增加量大幅放缓,尤其是随着今年初有两大铜矿产量受到干扰,其中全球最大的铜矿Escondida铜矿因罢工和出口受阻减产7万吨,全球铜矿今年增加量更是不足。从最新的矿山企业年度产量预测来看,全年铜矿产量增加量不足10万吨,原料趋紧令铜产量增幅大幅放缓,估计会从去年增加的4%放缓至今年的2%左右。但从消费上讲,由于中国国家电网投资增幅从去年的10%降至今年的-6%,房地产开工和销售受到房地产调控影响,汽车产量又受到购置税优惠减半影响,这些

## 瞭望塔

## 货币政策转向迹象不明显

□本报记者 张勤峰

12日,央行如期开展MLF操作,在完成对本月到期中期借贷便利(MLF)滚动续做之后,净投放中期流动性近500亿元。然而,消息落地,债市并未延续强势反弹,国债期货冲高回落,现券收益率呈现高位震荡。债市做多热情降温,归根到底是因政策面“利好”不够有力,多头对于货币政策能否转变没有底气。目前来看,无进一步收紧货币政策的迫切性,政策转向的迹象也不明显。

央行5月12日开展了MLF操作4590亿元,包括6个月期665亿元,1年期3925亿元,操作利率分别为3.05%、3.20%,利率均与上一期操作持平。

此次MLF操作已被提前“剧透”。11日午后,市场上即传出消息称,央行就MLF向金融机构进行了询问,预计将在5月12日开展操作。结合11日早间央行正在召集一行三会加强监管政策协调沟通”的消息,再加上当日央行通过公开市场操作(OMO)实施净投放的举动,将开展MLF操作的消息进一步强化了市场对于政策维稳的预期,刺激大类资产价格出现不同程度的反弹,其中债券类资产反弹突出。

然而,当12日真正迎来MLF超额续做,债券市场却没了反弹兴致。国债期货冲高回落,现券收益率反复高位震荡。债市做多热情的退潮,或许可以用利好提前反应来解释,但在“人心思涨”的环境下,反弹竟然只是“一日游”,归根到底还是因政策面所谓的“利好”不够有力,市场对于货币政策会否出现转变没有底气。

应看到,当前银行体系流动性总量并不宽松,下周则面临新一轮企业缴税(6月又将迎来年中监管大考,叠加美联储新一轮加息呼之欲出,流动性隐忧不少、维稳压力不小。在此情况下,央行适时适量对流动性进行调控既有必要也是应当。仅就最近央行货币政策操作的微小调整而言,还很难得出央行态度发生变化的结论。

进一步看,目前经济运行尚属平稳,为推动防风险、去杠杆,提供了较好时机。为配合去杠杆,预计央行货币政策稳健中性的立场很难发生变化。

当然,鉴于近期金融市场情绪较为谨慎,资产价格波动加大,央行灵活微调货币政策操作,确实有助于稳定市场预期、平抑资产价格波动。

随着金融监管全面加强,银行体系去杠杆出现实质进展,已引起金融市场的明显反馈,未来金融去杠杆对经济增长的阶段性影响也将逐步显现。这一过程中,货币政策要注意与金融监管的协调配合,既要保持定力,也要掌握好力道,避免政策产生叠加效应影响金融稳定和金融稳健发展。

同时,目前经济向好势头还不够稳固,增长动能仍较为欠缺,通胀压力较为温和,基本面可能也不支持央行进一步大幅收紧货币政策。

未来,根据去杠杆进度以及宏观经济、中观产业的反应,央行灵活微调货币政策操作的可能性不能排除。但从目前来看,货币政策稳健中性的立场仍没有变化。