

财富圆桌

增量资金来了 且看A股如何飞

□本报记者 叶涛

近期A股成交连续放量,本周二两市量能达到7571亿元,创下年内新高的同时也改写11个月来成交记录;上月,沪深股通净流入双双过百亿元,全月成交超过2000亿元。此外,以两融为代表的杠杆资金近期快速增长,融资融券余额达到9849.27亿元,出现十四连增,距离万亿元大关并不遥远。对于增量资金进场的节奏、布局方式、持续性等问题,本期邀请平安信托投资副总监魏颖捷、光大证券财富管理中心余纯、诺鼎资产管理有限公司总经理曾宪钊参与讨论。

中国证券报:近期多项资金指标出现回升,是否理解为场外增量资金正在有序进场?其持续性会如何?

魏颖捷:8月两融、新发基金、沪港通、QFII等数据均较7月出现明显增加,结合盘面上新能源汽车产业链等非蓝筹品种的活跃,增量资金进场可以确认。

从绝对值而言,这种增量资金进场的力量相对有限,其中比较有指导性的产业资本净增持8月只有5亿元,低于7月的29.2亿元。而沪港通的净流入很大程度上与7月以来人民币加速升值有关,无形中增加了北上资金的额外收益。虽然8月经济数据普遍低于预期,但以传统行业为代表的蓝筹股仍处于盈利改善阶段,上市公司盈利质量提升可持续。随着减持新政、定增新规以及近期对信息披露监管趋严等政策的落地,政策不确定性正在消除。目前A股是境内大类资产中最具确定性的资产,考虑到A股是大类资产中最早完成去杠杆任务,增量资金缓步入市的节奏有望延续。

余纯:目前,市场主要从三个维度跟踪、观察场外资金的进场情况。分别是公募基金募资情况,融资融券余额变化情况以及沪股通、深股通等境外资金的流入情况。投资者银证转账变动净额一直以来也是跟踪指标之一,但该数据自今年6月16日后已未更新。

8月下旬市场突破3300点后,上述三类资金均在上升,以融资融券余额为例,5月25日至8月24日三个月时间,两融余额由8755亿元逐步提高到9285亿元,增加530亿元。而8月25日至9月14日,不到一个月的时间,两融余额已经再度增加500多亿元。

但从盘面来看,存量博弈的特征依然较为明显,板块轮动变快、热点可持续性降低,整体赚钱效应较前期回落。目前资金的入场可能主要还是由于市场震荡攀升带动了投资者风险偏好水平提升引起。类似于2016年9~11月、2017年2~4月,也呈现资金连续流入的现象,但市场震荡幅度变大后,资金流入的进程也发生了变化。

曾宪钊:从历史数据来看,场外资金的入场往往是财富效应的发酵,即一波行情的中后期,而非左侧和早期。毕竟作为大类资产配置的A股,换手率较高的现状决定了自身的博弈度较大,在一波行情顶部和底部的非理性特征难以改变。观察近期市场,虽然股指整体波动不大,但自5月24日起,方大炭素、云铝股份、*ST华菱等周期股涨幅分别达到270%、145%、141%,同时涨幅超过10%的股票也超过1380只,市场的盈利效应非常明显,有利于影响外部资金的博傻情绪。

值得注意的是,在地产、外汇政策严控PPI、CPI上行的环境下,8月份经济数据显示滞胀苗头重启,大类资产配置必然需要寻求方向突破,而A股中M2/市值的比值处于历史低点,从资本市场中长期来看,将提升吸引流动性避免M2冲击经济的作用。因此,未来两个季度,可能因为调控CPI的因素,货币政策会偏向稳健并影响外部资金的流入速度,

但从更长周期来看,加大新兴产业的财政支持力度和保持适度的货币政策,才能更有效刺激经济增长,避免中国经济在全球化过程中处于不利地位,并通过活跃资本市场有效利用社会资金为国企改制服务。所以,我认为增量已开始入场,但步伐会一波三折,且持续性较长。

中国证券报:周期行情暂歇,本周中小创大涨,哪些行业和品种更受增量资金青睐,当前资金重点在买什么?

魏颖捷:最近新能源汽车产业链的上涨属于结构行情的深化,即由上半年白酒、白电等即期业绩确定性强的品种过渡到未来产业政策确定性强的品种。如西方国家纷纷公布停售燃油车时间表,虽然相关上市公司即期业绩和成长性具有不确定性,但随着时间表的推进,产业链上公司的确定性会不断坐实。近期中小创表现活跃的人工智能、AR等新兴产业均有类似逻辑。

对于周期行业而言,最近的调整并不意味着周期行情已经结束,短期而言周期品种的盈利确定性是最强的,在环保压力和全球复苏共振下,周期行业集中度提升和盈利改善趋势会延续,近期调整和之前涨幅过大有关,后期还有上涨空间。考虑到许多周期行业都有国企和央企背景,在供给侧改革同时上述品种会有很强的国企改革预期,如本周A股停牌的中国铝业,其H股并未停牌,单周上涨近20%。周期、金融为代表的蓝筹股作为今年A股的主线,后续仍会得到资金关注。随着A股的回暖,如券商等板块也会逐步面临预期修复的机会。

余纯:市场近三周在高位展开震荡,涨势较前期放缓,热点轮动变快,资金关注的重点也发生了变化。

首先,均值回归效应增强,推动滞涨板块上涨。今年1~8月整体表现不佳的板块,进入到9月份后开始反弹,餐饮旅游、房地产板块为这一类型的代表;其次,主题投资活跃,概念热度回升。在苹果公司新产品发布预期推动下,苹果新产品涉及的无限充电、AR等技术的相关主题公司股价反复活跃;新能源汽车主题在利好信息的刺激下,产业链上、中、下游相关公司在9月表现强势。随着主题投资热度的回升,9月两市涨停个股平均家数上升到了50家左右。最后,有色、煤炭、钢铁等周期板块在涨价效应的刺激下继续走强。而家电、金融等年内积累了较大涨幅的板块表现不佳,领跌大盘。

曾宪钊:自9月4日起,涨幅靠前的板块为旅游、电机、造纸、水泥、半导体等,一方面,周期行业正在分化,一部分受益去污染、去产能且价格传导路径通畅的二级子行业仍然表现较好;另一方面,受益于旅游、新能源车、消费电子等偏消费类的中下游行业开始表现,而新兴产业的政策扶持正是提振相关中小市值公司的主要原因,整体来看,市场风格从偏周期股的一九现象转为周期分化与新兴掘起并行。

最近两周以来,股指已处于上升后的钝化期,如果创业板无法接力,市场不排除主动调

光大证券财富管理中心
余纯平安信托投资副总监
魏颖捷诺鼎资产管理有限公司总经理
曾宪钊

整来消化获利盘,但股权质押的新政出台,并没有引发投资者恐慌,显示投资人持股市态尚可,因此,在这一阶段的震荡期中,相对安全的策略为介入底部的股票,等待补涨。从行业角度来看,持续增长的大消费类行业及细分行业龙头企业仍是能抵抗滞胀的最佳品种。

中国证券报:伴随着量能放大,市场有声音认为“牛市来了”,结合资金面等因素看,下阶段场内热点会是什么?

魏颖捷:今年A股运行节奏有点像2013年,只是主角从创业板换成了主板。今年资金关注的焦点是确定性。在宏观经济很难出现趋势性回落的情况下,前两年通过押注无风险利率下行、风险偏好提升估值的逻辑不再适用。全球货币政策回归中性预期增强,确定性将取代风险偏好成为关注焦点,主要可以从产业发展趋势的确定性、上市公司业绩的确定性入手。

产业趋势确定性的逻辑如近期的新能源汽车产业链,类似的产业链还有人工智能、AR、智慧城市等,与过往题材炒作模式不同,未来热点更多会以产业链挖掘为主,产业链的上下游如芯片、元器件制造、系统集成等都会有机会。基本面的确定性主题仍会以周期为主的蓝筹股为主,由于上述品种的盈利改善仍会延续,至少今年年报超预期的概率很大,加上“一带一路”、国企改革等催化剂,如铝、草甘膦等资源类品种、券商为代表的非银金融仍有机会。

余纯:从历史经验看,牛市需要基本面、资金面发生明显的积极变化才能促发,目前看这两方面均表现平稳。部分投资者认为上游原材料价格大幅上涨是终端需求拉动,但8月份工业增加值等经济数据均低于市场预期,显示大宗商品涨价可能主要是受环保、供

给侧改革推动下的限产影响,终端需求仍未大幅回暖。

从PPI、CPI背离走势看,上游周期品涨价成本可能大多被中下游公司承担,尚未传递到终端消费者。政策面可能有关措施推出,对冲涨价可能给经济整体运行造成不利影响。建议谨慎对待已经累计了较大涨幅的周期板块。

从公司业绩、行业估值等因素看,金融、白酒、白色家电等消费白马依然最为稳健,另外这两大板块也最受境外资金青睐,建议持续关注。另外,进入四季度,公募基金等机构投资者的排名竞争日趋激烈,年内涨幅小的板块在信息面、均值回归效应刺激下获得资金关注概率增加。回顾9月份的行情,此种迹象已经显现,后续可以继续重点关注具有上述特征的房地产、汽车、建筑等板块。

曾宪钊:由于8月份经济数据欠佳,股指还难以快速突破,“慢即是快”的特征还将延续。从投资者角度来看,震荡市中做阶段性热点和持有护城河、高ROE、能持续长的公司都是赚钱之道。阶段性热点往往是宏观政策、微观公司及市场情绪的结合,赚的是共振的钱,现阶段新兴产业的刺激政策、地域经济政策、去产能政策下,雄安、政府采购受益、人工智能与智慧城市等大数据应用、高污染行业龙头等热点仍可关注。持续增长类公司赚的是企业确定性成长的钱。由于全球都面临货币政策偏松环境下的需求不足,近期PPI向下游传递后,也面临引发需求不足,将倒逼企业通过特许经营权、技术创新、产品创新来提升护城河,打造特斯拉、苹果、王者荣耀、战狼2这样的现象级产品来平抑需求弹性,在手游、轮毂电机、消费金融、食品饮料、生物医药等子行业更值得关注。

大商所牵手长江期货启动高校期货人才培养计划

□本报实习记者 黎旅嘉

为加强推动金融衍生品人才的培养与储备,营造金融衍生品市场良好的发展生态环境,同时,为进一步丰富高校期货衍生品课程,近日,大连商品交易所、长江期货股份有限公司在中南财经政法大学金融学院,正式联合启动高校期货人才培养计划。

在大连商品交易所的支持下,长江期货、中南财经政法大学金融学院签署高校期货人才培养合作协议。校企双方通过共建“衍生金融工具”选修课程,推出特色化、品牌化的期货人才培养新模式。

据悉,本次联合培养计划纳入学校选修课程,计2学分,主要面向金融学院二年级至四年级的本科生。课程设计由期货公司与学校共同完成并执行,形式包含了课程学习、论坛交流、市场考察与调研、模拟交易等多元化的教学方式。课程师资将由具有丰富理论功底和实践经验的高校教师与期货行业专家组成,教学过程中将坚持理论与实际相结合、知识学习与实务操作相结合、学生实习与就业选择相结合,兼顾基础性与扩展性,确保培训的针对性和实用性。

同时,该特色课程还设立专项奖学金,对优秀学生以及通过期货从业资格考试的学生进行奖励,长江期货还将为成绩优异的学生提供实习机会。

9月15日上午,长江期货董事长谭显荣在中南财经政法大学文泉楼金融实验室为修选该课程的学生授课。课堂以“期货行业发展与人才培养定位”为主题,以两个简单的故事开始,为同学们普及了期货的起源和发展。课堂上,谭显荣以多年的期货公司经营管理者的身份向同学们讲述了期货作为金融衍生工具在市场上的实用性和重要性,让同学们认识到中国巨大的期货市场空间,并希望莘莘学子能逐渐对期货公司传统业务和创新业务产生浓厚的兴趣,为未来期货行业的优秀人才储备做好准备。

谭显荣表示,“期货在金融领域的发展大有可为,金融衍生品学科建设大有可为,校企联合培养人才的模式可为。”随着期货行业的快速发展,人才已经成为影响行业发展的重要因素。长江期货、中南财经政法大学联合启动的高校期货人才培养计划,得到大连商品交易所的大力支持。高校期货人才培养计划的持续推进,将有利于扩大期货行业的后备人才队伍,增强行业人才基础素质,营造金融衍生品市场良好的发展生态环境将有着积极的影响。

有色板块冲高回落 短期回调或难免

□华泰期货 林蔚 梁学平

9月5日至9月15日,沪铜期货价格高点回调6.41%,跌3450元/吨。接连跌破5日、20日、40日均线,目前在60日均线上方跌速减缓。二级市场方面,中证申万有色金属指数9月12日创一年半新高6322.78点后回落,截至9月15日,中证申万有色金属指数高点下滑7.40%。LME铜库存上涨,美元指数反弹等一系列利空因素导致相关企业股价出现不同程度下滑。

库存大涨叠加经济增速放缓

一方面,截至14日,LME铜库存再度大增29450吨至276025吨,连续第三日大幅增加。12日,13日LME库存分别为218725吨、246575吨。临近交割、库存持续增加的情况下,LME铜现货贴水大幅扩大。由于从供需平衡角度看,当前精炼铜供应弹性较小,因此库存增加深度有限。由于LME库存增加可能只是短时现象,因此,库存增加料难以使得铜价方向发生改变。市场也将逐渐从前期“疯涨”中恢复理性。

另一方面,14日中国公布的8月规模以上工业增加值同比创去年12月以来新低。2017年8月份,规模以上工业增加值同比实际增长6.0%,比7月份回落0.4%。从环比看,8月份,规模以上工业增加值比上月增长0.46%,增速比上月提高0.05%。1~8月份,规模以上工业增加值同比增長6.7%。

总的来看,虽然8月受到国际环境不确定因素影响,工业增加值同比增长速度放缓,但随着国内经济结构调整,坚持供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,以改革增动力激活力,以创新促发展助转型,中长期我国国民经济依然能保持稳中向好的发展态势。

期铜价格回调 后市有望走高

近期,沪期铜连续大跌,铜价已接近5万,下游表现出持续买入积极,逢低补货的场景,市场显现供需两活跃的交投特点。众所周知,在大宗商品中,铜的金融属性较强。因此,对美元强弱的衡量也是其中不可忽略的因素。当前,特朗普税改乐观预期升温,风险偏好重燃。而除税改乐观前景外,地缘紧张局势暂时缓和、飓风艾玛影响低于预期等利好因素,也推动了美元自两年半低点反弹。值得注意的是,美元近半年来已形成较为明显的下降通道,相对弱势。近期也只能称之为反弹行情,若确认反转还需要更多的经济数据支撑。此外,日益高涨的避险资产价格对美元指数同样也有一定压制,这对铜价无疑也将产生利好。

2017年安徽省原油现货期货投资策略报告会将举办

□本报记者 马爽

为迎接原油期货上市、为市场提供更多投资机会,由徽商期货主办的“2017年安徽省原油现货期货投资策略报告会”将于9月22日下午在合肥市稻香楼宾馆召开。届时原油行业专家将围绕国内外原油贸易体系、上海能源交易中心原油期货、原油套期保值应用、原油现货期货投资机会等领域展开交流和讨论。

成立于1996年的徽商期货是经中国证监会批准、在国家工商局注册成立的安徽省第一家期货公司,也是安徽省首家获得金融期货经纪业务资格的期货公司。2016年净资产收益率在全国期货行业排名第一,年度交易量1.87亿手,营业收入6.35亿元。

东证衍生品研究院田钟泽: 商品期权持仓限额放宽利于各类投资者参与

市场连线

东证衍生品研究院
田钟泽

□本报记者 马爽

足大多数投资者需求,也势必将激发投资者的参与热情,也有利于吸引各类投资者进一步参与进来。商品期权作为一种灵活的风险管理工具将发挥更大作用。

中国证券报:豆粕期权、白糖期权上市以来整体运行情况如何?

田钟泽:豆粕期权、白糖期权上市以来总体运行平稳。具体表现为,开户数逐步增加,持仓量稳步上升,投资者理性参与,成交活跃度逐步提升。另外,由于做市商的存在,期权合约价差较小,并未出现价格严重偏离的情况,期权定价合理,各期权系列的隐含波动率处于合理范围,市场套利机会较少。从总体交易情况来看,自上市以来,豆粕期权日均交易量为34164张,日均持仓量为172638张,日均成交额达到2630万元。与豆粕期权相比,白糖期权的交易量和持仓量相对偏低一些,日均交易量为14298张,日均持仓量为82344张,日均成交额则达到1667万元。

中国证券报:从此次商品期权持仓限额调整幅度来看,与此前要求有何不同?

田钟泽:此次商品期权持仓限额调整幅度较大,自2017年9月15日(星期五)结算时起,分别将非期货公司会员和客户持有的某月份豆粕期权、白糖期权单边持仓上调至2000手。东证衍生品研究院期权分析师田钟泽表示,商品期权持仓限额大幅放宽之后,将基本可以满

其中空头持仓为卖出看涨期权持仓与买入看跌期权持仓之和,而多头持仓则为买入看涨期权与卖出看跌期权持仓之和。此次持仓限额调整较之前基本放宽了10倍,考虑到商品期权合约月份较多,因此总体来看,调整力度可谓相当大。另外,白糖期权投机、套利与套期保值期权持仓之和,不得超过白糖期权合约持仓限额的3倍,限价指令每次最大下单数量也由之前的20手调整为100手。

中国证券报:新标准将分别对豆粕期权、白糖期权产生怎样的影响?有何重要意义?

田钟泽:此前由于上市初期,商品期权的考试难度相对较大,且期权市场准入制度较为严格,因此,通过资格考试的投资者数量相对较少。另一方面,由于持仓限额较小,因此造成商品期权交易量无法进一步显著提升。但此次大幅放开持仓限额之后,商品期权与上证50ETF期权的持仓限额(权利仓持仓限额为5000张,义务仓持仓限额为5000张,总持仓不超过1万张)虽然仍有差距,但已较之前大幅缩窄。且商品期权持仓限额指的是某月合约,所有的合约算下来持仓限额的提升幅度将更大。

考虑到目前上市的商品期权有两个品种,这样的持仓限额调整基本可以满足大多数投资者的需求。持仓限额大幅放宽之后,势必将激发投资者的参与热情,进一步挖掘市场的投资潜力,使商品期权成交量和持仓量

再上一个台阶。可以预见,未来商品期权的交易活跃度与参与度有望进一步提升。而交易活跃度的提升将进一步缩小期权合约价差,有利于吸引各类投资者进一步参与进来。商品期权作为一种灵活的风险管理工具将发挥更大作用。

中国证券报:对当前豆粕期权、白糖期权,有何投资建议?

田钟泽:豆粕方面,从基本面来看,外盘方面,9月份美豆将逐步进入收割阶段,因此在此期间主产区天气继续保持基本良好状态,美豆新作丰产是大概率事件,芝加哥商品交易所(CBOT)美豆期价将出现趋势性走跌。国内方面,我国进口大豆数量庞大,虽然9月份到港量会有所缩减,但下游需求方面,由于环保督查愈发严格,不论对养殖行业还是饲料厂都有很大限制,豆粕终端需求疲弱,维持豆粕看空观点。加上当前豆粕期权隐含波动率处于相对偏高水平,因此豆粕期权策略以卖出布局为主。策略上,推荐使用卖出看涨期权策略或者卖出看涨期权熊市价差策略。

白糖方面,受巴西方面提高甘蔗生产乙醇比例的提振,外盘重新走强。受外围市场提振,国内白糖期价短期出现反弹征兆。策略方面,推荐卖出白糖期权虚值看跌期权策略,或者可以构建买入看涨期权牛市价差策略。