

财富圆桌

# 辞旧迎新 券商首席教你“捡红包”

□本报记者 叶涛

白马行情贯穿2017年始终,2018年A股行情会如何演绎?风格是否会转换?“开门红”红包会如何派发?本报记者邀请广发证券首席策略分析师戴康、安信证券首席策略分析师陈果、申万宏源证券研究副总经理、首席策略分析师王胜就此展开讨论。

## 资金面紧张掣肘反弹

中国证券报:12月中旬以来,市场反复磨底,是哪些因素制约了反弹?

戴康:主要是利率水平与资金面紧张制约了反弹,我认为利率水平如何变化甚至会成为影响2018年A股市场运行的核心因素。之前我们做过研究,如果没有强劲的企业盈利支持,当中国十年期国债利率上升到3.8%~4.0%区间时,A股会逐渐敏感,缺乏趋势性机会,利率上升到4.0%以上,A股压力会更大。因为从大类资产配置的角度讲,当无风险利率上升到较为有吸引力水平,投资者可能会从权益转移到固定收益投资来寻求更好的收益风险匹配。

临近年末,央行连续暂停公开市场操作,短期拆借利率创下历史新高,也使得投资者对资金面的担忧加剧。另外今年大盘蓝筹股的涨幅较为可观,年末部分绝对收益投资者如保险、私募等有兑现收益的需求。总体上看市场并未出现恐慌,不错的企稳预期对A股形成支撑。

王胜:我们认为制约反弹的因素,第一是整体公募基金的仓位比较重;第二是追求绝对收益的投资者有兑现收益的冲动,无论是保险公司还是银行委外;第三是资管新规具体规定,仍有一定的不确定性。

陈果:近期的市场反弹受限主要有三大原因:资金面偏紧预期、解禁预期和机构年底兑现收益。短期制约反弹因素首先是投资者预期年底资金面趋紧,事实也确实如此,7天Shibor逼近近两年半高点2.97%;3个月Shibor报4.9133%,刷新2015年2月初以来高点。2017年最后一周,商业银行发行的AAA级1个月、3个月和6个月期同业存单收益率估值分别报5.35%、5.20%和5.15%,都创下2015年有数据以来的历史新高。其次,投资者对解禁高峰也态度谨慎。12月解禁规模约为2900亿,是2017年解禁规模第二大的月份,2018年1月解禁规模约5600亿,也是2016年以来单月解禁规模最大的月份。最后,由于许多机构的年度考核时间位于12月,因此部分机构投资者倾向于在年底兑现收益、带来机构间的年底博弈,以及部分抱团品种的筹码松动,这些因素都使得市场处于反复磨底中。

## 系统性上涨趋势难觅

中国证券报:2017年成长阵营持续疲弱,2018年市场风格将如何演变?

戴康:今年消费股和周期股有轮动而成长股总体比较弱,一是跟消费股和周期股更好的盈利增长趋势有关,部分成长股2013~2015年外延兼并收购获取的盈利增长不达预期以及

不可持续;二是监管趋严使得成长股的风险偏好下降,有个别标杆性的成长股造假业绩增长被证伪,投资者越来越谨慎地看待成长股未来成长的不确定性;三是根据我们的研究,当流动性影响A股市场总量的时候,比如2014年以来,利率与市场风格呈正相关,也就是利率上行期对高估值成长股的估值形成挤压,反之亦反。我们认为2018年利率水平高位震荡后会小幅回落,会使得今年大市值占优策略逐步转化为市值因子和增长因子兼备的200~700亿市值的中盘股会取得最明显的超额收益,但我们并不认为风格会有大的切换,大小盘股的估值会延续今年的分化趋势,幅度可能略有收敛。

王胜:最近市场的风格比较均衡,无论是周期成长还是我们说的价值,龙头白马都有一定的表现。只是这种表现很难呈现为整个行业系统性的上涨,而是呈现为行业内部依据基本面不同而出现的分化。

陈果:2017年A股的风格分化较为明显,几乎所有行业都是市值排名前10%公司显著跑赢行业指数,所以A股2017年演绎的是一个各行业集中度提升逻辑。但我们需要看到,前三季度中证1000利润增速32.00%,远好于沪深300的14.21%。而全年最终沪深300的涨幅超过20%,中证1000跌幅却在17%左右。随着中小市值成长股的盈利增长不断确认与估值不断下调,展望2018年,我们看好新年成长股表现机会。

一方面随着年报预告逐渐披露,以中小创为代表的成长股三季报业绩已有企稳回升趋势,股票表现的总体疲弱反映出投资者对其业绩增长持续性的担忧,如果年报预告确认延续这一向上趋势,将有利于提升投资者增配成长股的信心。在地产与基建链景气下行,但后周期与新兴科技行业景气上行背景下,我们预计2018年全年创业板指的业绩增速将在25%~30%之间,是主要指数中盈利增速唯一呈现上升趋势的指数,其和沪深300的相对估值则已降至历史最低水平,其2018年PE也降至接近历史底部水平,成长股吸引力凸显。另一方面,年初定向降准实施,预计信贷投放积极,流动性改善,投资者在年初风险偏好也将提升,出现春季躁动概率较高,这都将有利于成长股行情展开。

## 布局周期+主题

中国证券报:元旦之后,A股市场中值得关注的机会将有哪些?

戴康:我们看好周期股在年初有较好的表现。首先,A股投资者应该要注意到中国经济由需求侧管理转向供给体系质量提升的方向后,



申万宏源证券研究副总经理、  
首席策略分析师 王胜

主持人:本报记者 叶涛

原有A股经济周期大波动的框架会逐步转向经济结构转型的框架。受供给侧改革的影响,周期性行业的集中度提升,业绩的波动性会降低,原有的投资模式需要有所转变。高市盈率买周期股,低市盈率卖周期股的经验还适用,但需要注意周期性行业的盈利高峰可能比以往能维持更长的时间,盈利低点也会比以往来得高,周期性行业的ROE中枢也将上移,周期行业的市净率中枢有望提升。其次,周期行业的景气度有所分化但总体不错,春节前淡季需求处于无法证实或证伪期,明年初周期性行业的业绩预告比较好会对周期股形成催化剂,流动性较年末宽松对较为敏感的周期股有利,机构对周期股的持仓低也使得周期股向上的阻力较小。我们2018年1月份依次看好海外—国内定价的品种,基本金属、化工、煤炭、钢铁股等。

王胜:元旦之后投资者将会逐渐关注,“两会”前后的一些政策推出引发的主题机会。第一个方面是乡村振兴精准扶贫,产业扶贫是核心政策,产业扶贫涉及到农村自己的特色产业,比如农林牧渔等产业的振兴与发展;又比如光伏、风电扶贫。乡村振兴是一二三产业的融合发展,有产业才能乡村振兴。第二个方面

是与先进制造相关的主题机会,这里面涉及到中国制造名片走出去,典型比如高铁,又比如一些亟需突破的先进技术,比如芯片、5G、无人机等。第三个方面是区域协调发展带来的投资机会,比如上海自由贸易港,京津冀、海南等。总体来说,我们认为白马龙头搭台,成长也会跟上,当然周期行业在一季度的中后段可能也有阶段性的脉冲式机会。

陈果:元旦之后,可重点关注A股市场上产业景气与政策扶持共振的机会,以“先进制造”为核心。其中我们最看好的投资主题是中国芯,也称半导体产业链,这和我们过去两三年前非常看好的新能源汽车产业是非常相似,是逐渐接近主题迈入成长的阶段,也是最好的阶段。5G标准的第一个版本现在已经冻结,明年将迎来独立组网(SA)标准整体标准冻结。在经历了“2G跟随、3G突破、4G同步”后,5G时代中国将谋求“领跑者”地位,继续主设备、光通信和无线射频板块。人工智能将成为“智慧时代”的通用技术和基础设施,明年从云到端,“AI+”向安防、金融、医疗等场景加速渗透,芯片将成为新焦点。我们也重点看好大数据、物联网、智能制造、军民融合、生物医药等几大核心主线。

瞭望塔

## 元旦假期临近 双焦交投谨慎

□本报记者 张利静

临近元旦小假期,黑色系步伐闪烁。昨日,黑色系期货整体维持近期盘整区间震荡,焦煤焦炭期货收盘价微涨。截至收盘,焦煤期货主力1805合约收报1301.5元/吨,焦炭主力1805合约收报1981.5元/吨,收盘价分别较上一交易所上涨0.7%、0.58%。

分析人士指出,虽然元旦假期较短,但业内心态仍受到了一定影响,综合成本、需求等因素,预计近期焦价上行空间有限。

## 12月焦价走势向好

12月份,焦炭现货市场颇为挣扎。尽管需求疲弱,但价格仍然整体上涨至今年国内焦价的高位,目前国内主流地区唐山二级焦报价2200~2250元/吨,环比上月同期上涨620元/吨(或39.24%),同比去年同期上涨180元/吨(或8.91%)。

业内人士表示,进入12月份以来,炼焦煤市场走势向好,煤矿整体开工率低位,供应端出现紧缺,焦企受焦价上涨的利好支撑,开工率小幅提升,对焦煤的需求量增加,煤价走高支撑焦价上扬。

临近元旦小假期,贸易商的积极囤货与焦企的排库或成为市场的主旋律。在焦企焦炭供应较为紧缺的背景下,焦炭价格将如何演绎?

金联创资讯煤炭分析师崔晓飞表示,尽管元旦假期只有三天,但对从业者心态仍有一定影响,排库和补货的拉锯战年年上演,今年却略显平淡。这主要是由于环保检查力度的进一步加大,山西、河北、山东等地的焦企开工受限,焦炭供应量低位的支撑下,国内焦炭市场走势坚挺。

目前从业者心态坚挺。部分地区受雨雪天气的影响,交通运输出现不畅,地区间资源的流通速度放缓,且由于焦企、钢厂库存处于相对偏低水平,下游需求仍在,市场利好消息面较重。”崔晓飞说。

## 节前上行空间有限

供需仍将是牵制焦价的根本因素。从供应端来看,目前焦企的生产成本增加较多,盈利改善明显。业内人士表示,受环保检查的影响,焦企的开工率尚未出现较大幅度的上升,且局部地区的环保设备已经达标,但受炼焦煤整体供应紧缺的牵制,预计焦企开工率恢复仍需一段时间。

从下游钢厂方面来看,钢厂盈利处于相对偏高水平,焦炭的价格不断上涨,钢厂采购积极性有所增加,前期贸易商与钢厂之间资源抢夺较为激烈,钢厂焦炭库存仍然处于偏低水平,焦炭市场仍存部分需求。

库存方面,本周港口库存整体波动不大,港口焦价不断拉涨,港口贸易商对高价的观望氛围较为浓厚,贸易商不急于入市,港口的成交多显一般,一定程度牵制上下游的心态。

崔晓飞认为,综合原料、需求等因素的考虑,后期焦炭的需求会出现小幅的增加,但环保检查力度的牵制仍在,上游相对理性。由于焦炭价格涨至相对偏高水平,元旦假期来临之前,国内焦炭市场上行空间有限。

# 年升6% 2017年人民币打了场“翻身仗”

□本报记者 张勤峰

2017最后一个交易日,人民币对美元保持强势升值势头,在岸即期汇率一度升值近300基点,逼近6.5元整数关口;截至收盘,人民币对美元汇率较上年末升值超过4300基点,幅度逾6%,创2008年以来各年度最大。

美元由盛转衰,构成2017年人民币对美元走势逆转的基本背景,同时我国经济企稳向好、市场利率大幅走高也为人民币汇率转强提供支撑。展望2018年,美元走势存在不确定性,但预计其难以重现单边升值,人民币汇率的外部风险可控,国内经济与政策走向可能成为汇率运行的主要影响因素,综合看,2018年人民币汇率难现大升或大贬,或转向区间震荡态势。

## 升值时间长幅度大

12月29日,2017年银行间外汇市场最后一个交易日,人民币对美元汇率不改强劲升值姿态。

29日,人民币对美元即期询价交易开盘报

6.5325元,早间汇价直线冲高,临近午盘转为震荡,午后重拾上行,截至16:30日间交易结束,人民币即期汇率相继突破了6.53、6.52、6.51三道关口,最高至6.5050元,逼近6.50元关口,收盘价报6.5120元,较前收盘价升值228基点。

近两周,人民币掀起新一轮升值行情。12月19日至29日,人民币对美元即期汇率从6.61左右一路涨至6.50附近,累计升值近千个基点。进一步看,这9个交易日中,人民币有6日升值,其中又有4日升值超过200BP。

2017年人民币可以说是将升值从“头”进行到“底”。人民币对美元汇率在年初和年尾各上演了一轮升值行情。年末年初,人民币承受的季节性购汇压力不小,但在2017年年初和年末,人民币汇率均较为强势,恰恰说明,人民币汇率运行趋势已经发生很大变化。

在经历持续三年的单边贬值后,2017年人民币打了一场漂亮的“翻身仗”。12月29日,人民币对美元汇率中间价报6.5342元,创了9月13日以来新高,相比2016年末水平,全年累计

升值4028个基点,升值幅度为5.81%;银行间外汇市场上,人民币对美元即期汇率收盘价累计升值4375个基点,升值幅度为6.7%;无论是指导价还是市场价,人民币均终结了此前连续三年的贬值势头,创下2008年以来年度升值纪录。

除了年初和年末,人民币在5至9月份持续升值,汇价从6.9涨至6.5左右,升值持续之久、幅度之大为近年来罕见。

## 内外因素力挺

站在2017年末来看,美元由盛转衰,构成2017年人民币对美元走势逆转的基本背景。

2017年,对于不少非美货币而言,可能是扬眉吐气的一年,但对于美元来说,却是由盛入衰的一年。美元指数在年初上冲103.8的十余年来高位之后调头回落,直至9月份创出91.01的近五年新低,全年最大跌幅超过12%。9至11月份,美元指数一度有所反弹,但未能持续,11月中旬以来重新走弱,近两周连续下跌,重回92.5一线。截至北京时间12月29日16:30,2017年美元

指数累计下跌9.7%。

不难发现,2017年人民币对美元走出数轮升值行情,但几乎在每一轮升值的背后,都能看到美元调整的身影。在5至9月人民币升值最快的阶段,美元指数也经历2017年调整最猛烈的时期,9月8日,人民币对美元汇率最高涨至6.4350元,创出全年升值高点;同一天,美元指数最低跌至91.01,创出全年调整低点。

即便是年末这一轮升值,也与美元出奇的弱势不无关系。12月,在美联储加息、特朗普政府税改利好相继落地之后,美元指数仿佛又回到今年前8个月的状态,12月18日以来,其已累计下跌近1.5%,与人民币对美元汇率升值幅度相当。

当然,2017年人民币能够扭转前些年持续贬值的态势,与内部因素支撑增强也不无关系。2017年以来,中国经济复苏稳定性增强,内外需共同改善的情况下,复苏前景更趋乐观;同时,货币政策回归稳健中性,市场利率中枢明显上行,在海外债市收益率相对稳定的情况下,内外利差走阔,为人民币持稳提供较高的安全边际;

此外,金融监管不断完善和加强,使得部分领域的风险得到管控、泡沫得到抑制。总的来看,一方面,宏观经济改善,提升人民币资产回报和吸引力;另一方面,金融风险防控,进一步降低市场对人民币币值的担忧。

展望2018年,美元未必继续走弱,税改红利逐渐释放,对美国经济与政策可能产生长期影响,美国经济持续强劲增长与再通胀风险,可能促使美联储更快加息,美元存在一定上行风险。

但与此同时,全球经济都在复苏,欧元、日元等升值将抑制美元涨势,美元上行空间也未必很大。人民币对美元汇率有望面临相对平稳的外部环境,在此情况下,国内经济与政策走向可能成为汇率运行的主要影响因素。

中国经济正从追求高增长转向追求高质量,结构调整仍将带来阵痛。基于市场一致预期,2018年中国经济可能稳中趋缓,但下行风险有限,货币政策保持中性,金融监管维持高压的可能性较大,预计2018年人民币汇率难现大升或大贬,或转向区间震荡。

# 惠及全县2045户建档立卡贫困户 天然橡胶“保险+期货”扶贫项目赔付50万元

□本报记者 王朱莹

12月26日,临高县天然橡胶“保险+期货”扶贫项目理赔仪式暨2018年项目签约仪式在临高县人民政府第一会议室举行。在上海期货交易所的大力支持下,由中国人保财险海南省分公司和中信期货有限公司海南分公司承办的临高县天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点项目完成了50.2404万元的理赔兑付,惠及海南省临高县全县约2045户建档立卡贫困户。

县委书记李江华出席仪式;县委副书记欧阳阳东主持仪式;县委常委、常务副县长吕雄代县委县政府致辞。

中国人保财险股份有限公司海南省分公司党委委员、总经理助理葛锦宏,中信期货有限公司副总裁王智全分别在仪式上致辞。

吕雄在致辞中表示,通过运用“保险+期货”模式来进行套期保值,转移天然橡胶现货市场价格大幅波动风险,有效规避胶农风险,保障了广大胶农的利益。经过今年的合作,证明“保险+期货”项目模式可行,实现了多方共赢,

也产生了良好的社会效益和经济效益。

天然橡胶“保险+期货”扶贫项目今年在临高县开展以来,以村委会或农场等为单位进行参保,保单合计78张,总承保面积约7500亩,共计2099.21吨,覆盖全县建档立卡的贫困户胶农总数2045户。项目总保费213.0819万元,胶农免费投保,政府补贴13.0819万元,中信期货补贴200万元。全县共理赔50.2404万元。

中国人保财险股份有限公司总经理助理葛锦宏表示,人保财险海南分公司向临高县投保

“保险+期货”扶贫项目的农户兑现赔款,标志着人保财险海南分公司与中信期货海南分公司在临高县开展天然橡胶“保险+期货”扶贫保险项目的试点工作取得了明显的成效。人保财险将按照十九大报告提出的“坚决打赢脱贫攻坚战”的任务与要求,继续为当地政府及农户提供全方位的财产保险保障、农业保险保障,助推临高县完成脱贫攻坚任务,充分体现国有企业的社会担当,服务当地经济社会发展。

中信期货有限公司副总经理王智全表示,“保险”与“期货”相结合为农民开辟了

管理市场风险的新方法、新思路。这种符合海南自身产业特点的农业风险管理之路,正在逐步打开。中信期货将继续与临高县深化合作,进一步扩大帮扶广度及力度,利用中信期货的专业优势将扶持资金效用最大化从而实现胶农利益最大化,为临高县扶贫工作提供最大支持。

仪式现场,临高县人民政府与中国人保财险股份有限公司海南省分公司、中信期货有限公司海南分公司签订2018年天然橡胶“保险+期货”扶贫项目合作框架协议。