

■财富圆桌

沪指创四周最大涨幅 券商:绝处正逢生 底部必要条件已备

□本报记者 王朱莹

本周沪指综指上涨1.94%,创近四周最大周涨幅。什么原因助推了市场反弹,抄底时机是否已来临?哪些板块短期将有机会?本期将邀请广发证券首席策略分析师戴康、星石投资组合投资经理袁广平和申万宏源证券策略高级分析师傅静涛进行解读。

绝处逢生时机到来	外资抄底意愿显现
中国证券报: 本周市场低位有所反弹,抄底时机是否来临? 戴康:低评级信用利差回落、可转债反转,中央政治局会议稳经济基调进一步确认信用缓和,是市场最大的边际变化。“紧信用”边际转宽有助于市场风险偏好修复,A股“绝处逢生”的时机已经到来,宽信用对应基建链条周期股反弹。 袁广平: 中长期的悲观预期尚难根本扭转,但长期问题未根本解决并不妨碍短期市场有机会,本周二和周四在政策催化下,市场走出了快速反弹的行情,这说明市场反映积极边际变化的能力正在恢复。这种能力的恢复基于两点:一是市场已经发酵了一些过度悲观的预期(比如市场前期忽略了房价明显下跌也不是政策可选项),预期修复的空间客观存在;二是前期回调市场长短期的综合性价比均有所改善,市场指数已逐渐达到配置类机构可参与的区间。 傅静涛: 目前市场已经具备底部的必要条件。当前市场已经具备累计跌幅高、估值处于低位、破净股占比高、换手率低的特征,与2010/7、2012/12、2013/6、2016/1的几次底部区间具有较高的相似度,但由于尚未出现带动市场向上突破的有利因素,前期压制市场情绪的因素也尚未消散,短期内震荡格局可能仍将延续,但结构性的投资机会依然存在。 从宏观经济来看,政治局会议对下半年工作重点定调为“六个稳”,将稳经济列于首位,有望对冲经济下行压力。 近期监管动态已经显示出政策托底意图。一方面,央行已经释出了一系列的微调信号(如定向降准、扩大MLF担保品范围等)进行滴灌式的精准调控,调节结构性去杠杆的力度和节奏,守住不发生系统性金融风险的底线;一方面,财政政策并未一刀切式收紧,而是“开正门、堵偏门”,以对冲外忧内患中经济下行压力。7月底国务院常委会、中央政治局会议也释放出托底信号。 在经济底部企稳、政策托底显现、市场估值底也逐渐夯实的基础上,受国家政策支持、符合新经济产业发展方向的价值成长股有望率先迎来反弹机会。	中国证券报: 外资、基金等机构层面是否有抄底意愿,有何表现? 戴康:北上资金2018年以来延续加速流入A股的态势,暂未受到本轮人民币贬值的影响,近两周的周流入额还有放大。截至8月8日,北上资金本周前三个交易日净流入77亿元,已超过上周一周的净流入73亿元,也超过了今年以来的周平均流入额61亿元,可见近期资金流入A股反而呈现加速趋势,合理推断在当前市场的估值水平下,外资对A股有抄底意愿。 由于基金中报数据显示目前股票型基金的仓位并不低,普通股票型基金仓位83.3%,偏股混合型基金仓位80%。结合近期基金重仓最集中的消费板块下跌,可以推断A股基金公司当前在进行防御减仓,抄底的意愿更多体现在品种换仓而不是加仓上。 袁广平:外资近期外资通过陆股通通道兑现了持续的净流入,A股龙头个股的调整对于聚焦中国核心资产的外资来说是有利于配置的边际变化。另外,近期长期资金入市的节奏有所加快,特别是公募养老基金的审批明显加速值得重点关注。 傅静涛:从数据上看外资、基金等机构有买入意愿。外资今年以来为净买入状态。从沪港深通每月净买入来看,今年以来截至8月8日累计净买入1981.78亿元,除2月净流出26.3亿元,其余均为净买入,6月、7月、8月前6个交易日分别净买入284.92亿元、284.76亿元、95.18亿元。从QFII持股市值来看,2017年年末QFII持股市值为1906亿元,而2018年一季度为2046亿元。 机构方面,目前股票型基金资产净值6782.48亿元,虽然今年以来市场表现较弱,但股票型基金资产净值总额较年初上升33.34亿元。在6、7月和8月前六个交易日,股票型基金资产净值上升30.16亿元,份额增加84.81亿份,意味着机构资金也在买入。

■市场连线

中诚信国际:城投行业分化仍将加速

□本报记者 王姣

“受益于近期货币政策边际宽松及监管层对于城投企业的政策微调,市场对城投债交易热情明显回暖。”8月10日,中诚信国际信用评级有限责任公司(简称“中诚信国际”)研究院宏观金融研究部总经理袁海霞、高级分析师刘心荷在接受中国证券报采访时表示,政策边际调整并不意味着监管思路转向,未来剥离城投企业政府融资职能、推动城投企业市场化转型的整体方向并未改变,在避免“处置风险”的底线上,城投行业分化仍将加速。

中国证券报:近期城投债行情火热,收益率下行过程呈现什么特点?

中诚信国际:从城投债到期收益率走势看,近一个月以来各期限城投债收益率整体呈现下行态势,且7月中下旬以来收益率下行幅度有所加大。从各期限走势看,中短端收益率较长期回落更为明显。以中债城投债(AA+)收益率为例,近一个月以来,1年、3年、5年、7年期到期收益率分别回落64bp、38bp、54bp和26bp。

中国证券报:市场对城投债交易热情明显

□本报记者 马爽

经过短暂反弹之后,昨日沪铜期货便重返弱势,主力1810合约收报49600元/吨,跌0.22%。分析人士表示,近期,投机性买盘、需求增长预期、罢工因素等一度对沪铜期价产生利多支持。不过,外部扰动因素、国内短期需求收缩、美元走强均令铜价走势承压。短期内,铜价在多空因素交织的情况下或将维持纠结态势。

期价冲高回落

周五,沪铜期货高开低走,主力1810合约最高至50170元/吨,创下8月来新高,随后便震荡走低,盘终收报49600元/吨,跌110元或0.22%。

东吴期货研究所分析师张伟华表示,中国7月CPI同比增长2.1%高于预期,PPI同比增长亦高于预期,且目前原油价格处于高位,人民币贬

多空交织 沪铜期价上下两难

值输入性通胀预期上升,投机性买盘推动铜价上涨。同时,国内各类基建投资计划加快落地,下半年基建投资有望超预期,均提升了铜的需求预期。不过,外部扰动因素、国内短期需求收缩、美元走强均令铜价走势承压。

美元指数方面,近期再度迎来大幅反弹,昨日一度升破96点阻力位,令内外盘期铜价格走势承压。受昨日沪铜期货盘面走势影响,昨日现货市场活跃度也较之前有所下降。上海金网网数显示,8月10日上海现货铜报价在49760-49840元/吨,涨205元/吨,升水20元/吨-60元/吨。现货市场总体表现稳定,活跃度相较之前有所下降,可能与期货盘面价格涨至五万关口相关。升贴水价格延续周四报价,好铜报60元/吨左右,未见下游踊跃接货。

短期反复将难以避免

中国海关总署周三公布的数据显示,中国7



降仓防御悲观情绪出清的最后阶段,表现在强势股补跌往往是最后一跌。当前指数估值已在历史底部区域,A股筑底阶段将迎来“绝处逢生”。板块上看好当前阻力最小(基金配置大幅低配)、合理性最大(政策边际刺激)的基建产业链。如果国际贸易格局有所缓和,且利率水平持续宽松,前期受到压制的成长股也会迎来修复,挖掘α(计算机、航天航空设备等)。

袁广平:市场下跌最快的阶段可能已经过去,反映积极边际变化的能力正在恢复,8月开始把握结构性机会。结构上,继续提示确定高景气的基建产业链,后续8-9月经济数据(财政支出增速,基建投资增速)和金融数据(社融规模,信贷质量)有望验证改善,所以基建板块相对收益的行情大概看还将延续一段时间。重点推荐建筑、建材和钢铁。同时,我们中期提示“周期搭台,成长唱戏”的投资机会,成长股投资仍需聚焦龙头。重点关注计算机、军工,以及超跌的医药生物龙头的投资机会。

傅静涛:由于前期压制市场情绪的因素尚未完全消散,大级别的反弹可能难以出现,短

期仍可能有震荡。但目前市场已经具备中长期投资性价比。

从估值上看,目前市场整体处于估值底部,具备较好的投资价值。截至8月8日上证综指为2744点,PE(TTM)126,低于几次历史大底时的估值:2008年11月指数1718,PE(TTM)1345;2015年8月底指数2927,PE(TTM)1320;接近于2016年2月熔断期间指数2689,PE(TTM)1270。而成长股和价值股的代表性指数估值也均处于历史低位。

从业绩上看,目前A股自2016年下半年以来ROE已经进入上行通道,目前2018年中报预告已经披露近2/3,中小板、创业板基本全部披露,其中超过60%的公司发布正面业绩预告(预增、续增、略增),预计中报ROE大概率仍将处于高位。

投资方向选择上,当前宏观环境之下,提高核心技术、促进创新发展是中国长期经济发展重要出路,因此我们倾向于选择业绩成长性稳定、估值合理的科技股。同时在去杠杆的背景下,代表经济旧动能的、杠杆率高的行业需要规避,因此我们也选择确定性较强、现金流充沛的消费股。



中诚信国际研究院宏观金融研究部
总经理 袁海霞

性风险具有重要积极意义,一定程度提振市场对于城投债的交易信心。

中国证券报:当前市场对政策的解读是否过于乐观?城投债普涨能否延续?

中诚信国际:近期货币政策边际宽松及对于城投企业的政策微调,是当前内外外部环境变化下宏观政策“变中求稳”基调下的边际调整,旨在防范融资环境过度收紧引发信用风险超预期释放,进而触发区域性风险与系统性风险。

针对城投企业的政策边际调整并不意味着监管思路转向,仍与2017年以来防范地方债务风



中诚信国际研究院宏观金融研究部
高级分析师 刘心荷

险主线下打击融资平台违法违规融资担保、遏制地方政府隐性债务增量的“堵后门”思路保持一致,重点从监管力度进行微调,旨在避免“一管就死”的“一刀切”式监管引发处置风险的风险。

在防范地方债务风险的总基调下,未来剥离城投企业政府融资职能、推动城投企业市场化转型的整体方向并未改变,在避免“处置风险”的底线上,城投行业在业务性质、区域等不同维度的分化仍将快速加剧。在城投行业加速分化的背景下,市场对于城投债的集体盲目刚兑信仰将持续弱化,且面临瓦解重塑。

集中,以及印度冶炼厂寻求复产,因此,也将限制铜价反弹强度。不过,矿供应可能跟不上冶炼产能步伐,又反过来限制冶炼压力。因此,当前至2019年一季度,铜价走势或会比较复杂。此外,短期市场对宏观的预期也时常反复,或会使得铜价走势较为纠结,但整体上,短期仍然以反弹结构为主。

建信期货研究中心分析师认为,目前宏观博弈依旧是有色金属市场定价的核心因素。国内稳增长措施推动“政策性底部”逐步形成,7月底有关部门连提六个“稳”字,下半年保持经济平稳健康发展,坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策。此外,从基本面看,铜市淡季并不明显,而且由于精废差价较小,废铜性价比下降。整体来看,供需矛盾并不突出,预计短期内铜价或会随外部扰动影响再次下跌,但稳发展的措施和决心令四季度走势值得期待。

郑棉期价仍需蛰伏等待

□浙商期货 李若兰

郑棉期货上涨行情暂告一段落,进入盘整阶段。短期内,供需将处于较为平淡状态,因此,后续的新棉生长状态或是行情的下一次触发点。

2017/2018年度的商业库存和工业库存水平一直处于较高水平。截至6月底,全国棉花商业库存降至225.74万吨,比历史均值增加130.23万吨;工业库存总量为82.76万吨,同比历史均值增加14.85万吨。库存消化进度偏慢主要有两方面原因。

一方面,今年我国的棉花进口及纺织品服装出口状况改变,对国内棉花有不同的影响。按2017年棉花进口计算,从美国进口量为50.64万吨,占比达到43.8%,涉及金额10亿美元。而2017年出口至美国的纺织品服装约454亿美元,占比约17%。虽然美国对棉花出口提高25%关税对国内棉花有支撑作用,但纺织品服装的金额更大,将直接影响国内棉花需求。因此,下游不少订单提前且纺企备货节奏放缓,订单的提前或使得进入9月传统旺季时,呈现旺季不旺的窘况,进一步恶化去库存进度,使得棉花价格承压。

另一方面是抛储及抛储延期对库存消化的影响。抛储的平稳进行使得纺企备货节奏平缓,且抛储延期至9月底,增加20个工作日进行抛储,若后期每日抛储量仍维持在3万吨/日,按照60%的成交率计算,则将向市场多供应36万吨的棉花资源。在不缺量的预期下,后期市场将更侧重棉花的结构性问题。

在目前这样的供应环境下,现货价格想要大幅上涨难度较大,期现价差继续震荡收敛至200元上下,一度接近平水,难以吸引大量仓单流出。在基差扩大概率较小的情况下,仓单的消化就需要靠郑棉期货月间价差,目前1809-1901合约价差维持在-800元至-880元之间,价差可覆盖仓单转移成本。若大量仓单进入交割月,价差仍维持在此区间,且单边价格波动不大,则移仓至1月合约或为大概率事件。若仓单后移,则将施压1月合约,压制其上涨空间。

从开工率来看,下游进入季节性淡季,新订单减少。截至7月27日,纺企棉花日均库存达到39天,与去年同期持平,但高于历史均值6天。目前纱厂和织厂各自的原料库存水平偏高,各自的产品库存处于历史均值水平,在后续由终端订单促发的回暖行情下,或由于原材料充足而影响向上传导的及时性,届时将出现下游旺季、原材料遇冷的情况。

根据7月USDA对2018/2019年度全球棉花供需预估来看,全球棉花供应处于紧平衡状态,增长的需求使得期末库存量有所下降,且棉花主产国的美国、澳大利亚的产量下调超过了巴西、印度和墨西哥的产量上调。目前,国内和美国棉花都已进入生长关键期,此阶段天气变化对棉花最终产量及质量影响较大。

美国国家海洋和大气管理局(NOAA)日前发布对于厄尔尼诺现象发生的预估值上调至秋季65%,冬季70%。若后续厄尔尼诺现象发生概率增加,干旱将对美棉将有较为持续的影响,对国内新疆地区棉花的影响体现在干旱,对长江中下游地区影响为降雨偏多,关注后续天气情况的发展。

■券商策略

天风证券:北上资金持续流入

北上资金持续流入,加配周期金融:随着9月3日A股第二批纳入MSCI时间的接近,北上资金仍保持流入意愿。截至8月7日,今年以来沪股通、深股通累计净流入人数分别为1097.06亿元和834.57亿元,其中近一个月(6月25日至8月7日,下同)分别为299亿元、83.53亿元。从行业配置看,近一个月北上资金增持市值最高的行业为非银金融、银行、建筑材料、钢铁和交通运输,主要集中在金融和周期领域,减持市值最高的行业为家用电器、食品饮料、医药生物、电子和汽车,消费股被明显调仓减持。超低配比例变化看,近一个月超低配比例提高最多的行业为非银金融、银行、交通运输、建筑材料和钢铁,减少最多的行业为电子、家用电器、食品饮料、医药生物和汽车。

华鑫证券:指数已构建底部形态

A股正在逐步构建底部形态。目前,深成指和创业板指均出现了日线级别的背离钝化形态,而经过本周四的再次大涨,基本已经确立完成多指数日线级别的底部结构形态,即使短期内指数再次回调,也大概率难以打破此次日线底部结构的构建。所以投资思路应当有所转变,不过对于投资者而言,在操作角度上,不妨等待30分钟级别的调整低点选择择机入场,更为稳妥。而此次日线级别反弹周期一旦构建完成,通常都有一个月的反弹时间。

华创证券:布局优质成长个股

在短周期下行期政策出现边际宽松之后,价格和短周期景气度可能出现反弹,市场有估值修复的动力,反弹阶段强周期板块占优。步入三季度,以钢铁、建材为代表的强周期行业上演估值修复,这实际上符合短周期下行期市场反弹阶段的行业表现规律,但周期行业反弹的持续性需要经济数据和中报业绩的支撑。中期来看,短周期主跌阶段市场仍然面临波动率放大的压力,配置盈利与经济周期相关性较低的优质成长以及稳定板块龙头更具安全性,中期看好医药、计算机行业业绩稳定、PEG合理、现金流充足的中盘绩优个股。(黎旅嘉 整理)