

地产股债两重天

盯住龙头最踏实

□本报记者 王姣

资本市场总是容易上演戏剧性的一幕,这一次舞台在地产板块:一边是地产股的大涨,一边是地产债的大跌。

最近两周,申万房地产指数大涨逾15%,嘉凯城、张江高科的累计涨幅高达50%左右;地产债一二级市场则联袂走软,中国恒大借钱成本贵至13.75%,数只个券收益率以数百个基点的速度上行。

对整个地产行业而言,究竟谁才是“晴雨表”?分析人士称,地产股债走势分离主要在于两者的预期与风险点不一致。未来房地产行业将面临重新定价,板块间的结构分化将更为明显,无论投资地产股还是地产债,都应优选基本面优秀的龙头企业。

地产股冰火两重天

10月中下旬以来,地产股票和债券出现截然不同的走势。

Wind数据显示,10月19日至11月6日,申万房地产指数涨幅达15.16%。个股方面,嘉凯城、张江高科、华鑫股份分别上涨56%、49%、43%,南京高科、市北高新、阳光股份等10只个股的涨幅超过30%。

地产股的强势映照着地产债的惨淡。一级市场上,中国恒大拟发行的三笔美元优先票据中,2年期年息11.00%,4年期年息13.00%,5年期年息13.75%,这一较高的利率水平震惊了业内。

受恒大高息发债事件影响,二级市场上,地产企业债券大幅下行。据华创证券统计的中资美元债数据,上周近10%的地产企业债券收益率大幅上行100基点以上,近30%的地产企业债券收益率上行超过50基点。另据国泰君安的数据,上周国内地产债活跃券收益率涨跌互现,其中16富力11和16泛控02上行幅度较大,分别上行113基点、90基点。

值得注意的是,9月下旬以来,债券市

场持续走牛,10年国债利率大幅下行20BP至3.50%附近,在此过程中,不同等级的地产债表现分化,市场对低等级地产债规避情绪较重。

远水解不了近渴

地产股和地产债何以“冰火两重天”?市场分析称,因近期监管层未提地产调控,市场对调控政策或边际松动的预期有所升温,加之地产板块估值较低,推动地产股反弹行情;但与此同时,“远水解不了近渴”,部分房企内部现金流紧张,导致投资者对地产债仍相对谨慎。

“地产股债走势的差别主要在于两者的预期与风险点不一致。”联讯证券首席经济学家李奇霖在接受中国证券报记者采访时表示。

李奇霖称,从年初至10月中旬反弹前,地产股已跌去近50%,估值处于历史低位,在经济环境较复杂、宽信用难度较大的情况下,股票投资者容易博弈左侧机会,市场预期地产调控政策可能会松动以维稳经济,10月中下旬以来,部分城市开始出现调控松动的传言,更进一步增强了股票投资者的信心。

中信期货股指研究员姜沁补充称,除重要会议未提及房地产,给予市场调控放松的想象空间外,地产股上行还依靠以下两大契机:一是地产PE估值进入历史底部区间,2018年10月18日为8.09倍,距离2014年3月10日前低10.22倍下滑近两成;二是消费白马接连“触雷”,回避概念炒作的资金被迫流向金融、地产,资金面形成正反馈。

“对于债券投资者而言,看重的还是现金流与违约风险,地产调控政策松动的传言是否属实尚不可知,即使属实,这也需要一段时间与过程,对于房企现在紧张的现金流是远水解不了近渴,因此对于地产债会相对比较谨慎。”李奇霖说。

浙商期货宏观金融研究主管沈文卓同时表示,“地产股债出现冰火两重天的原因在于,股票受到近期资本市场政策预期鼓舞,股市出现上涨;地产债出现下跌则是由于房地产调控政策并未放松。若限购、限售等调控政策持续不放松,叠加棚改货币化安置比例降低,购房需求缺乏回升的动机,房地产销售增速可能进一步下滑。”

把握结构性机会

对投资者而言,究竟该押注调控政策边际放松,还是对地产信用风险保持谨慎?对此,机构称,无论后续政策是否放松,在去杠杆和供给侧改善继续推进的背景下,未来房地产行业都将面临重新定价,无论投资地产股还是地产债,都应优选基本面优秀的龙头企业。

“尽管近期监管层没有提及房地产调控,但现在还看不到明显的地产放松迹象,调控的力度在短期内可能还会维持。”李奇霖告诉中国证券报记者,如果博弈政策松

动的预期没有兑现,调控政策仍将延续,那么,地产股在盈利下滑压力下,可能会出现调整。而由于现金流和政策预期对地产债都不利,短期内仍然需要谨慎。

美尔雅期货资产管理中心王黛丝则表示,对房地产行业调控的总基调是稳健。就目前经济形势来看,地产也不太可能再被当作逆周期调节工具,估计对房地产行业的调控政策不会继续加大力度,但也不会有明显的松动。考虑到调控政策不会继续加压,以及地产股本身的基本面较好,后续优质地产股还是较有机会。

对于地产股的选择,姜沁认为,对于地产股,若博短资金确认A股超跌反弹结束,地产股短线将面临压力,但中期来看,随着消费白马进入最后的补跌阶段,金融地产可能成为资金抱团的新方向,地产股表现理应超过大盘。对于地产债,在融资渠道受限以及政策坚决抑制资金流向地产的背景下,房企整体评级未来或调低,信用利差会维持在当下水平或是继续走扩。

观点链接

中信建投:调控政策稳字当头

重要会议没有提房地产并不意味着房地产政策的大转向,围绕“房住不炒”、遏制房价上涨”的思路并没有变化,但由于几个因素的出现,进一步强化房地产政策的可能性也在降低:一是经济形势发生变化;二是房地产市场过热的局面得到了一定的控制。未来出现更重量级的政策的可能性下降,市场的预期也将更加稳定。

中债资信:房企信用基本面分化

在较为严峻的市场环境和融资情绪下,龙头房企的竞争优势将进一步凸显,行业集中度将进一步快速提升,龙头房企的销售现

金回笼仍将稳步增加,境内、外融资途径畅通的大型房企的经营及财务表现仍将得到边际改善;而中小房企则更易受不利因素的影响,销售现金回笼将直接受到冲击,若仍保持较大规模的投资支出,且加之融资受阻,其资金链发生风险的风险加剧。

华创证券:看多地产龙头价值

目前行业积极因素正在酝酿、预计后续政策环境将逐步改善;中期来看,本轮供给端调控导致资源快速向龙头集聚,融资集中度→拿地集中度→销售集中度,将推动头部房企销售大增;目前板块低估值背景下继续看多地产龙头相对和绝对价值,并维持板块“推荐”评级。(王姣 整理)

低库存支撑

□本报记者 王朱莹

逆回购操作续停
下次操作料月中见

□本报记者 张勤峰

在等量续做到期MLF之后,央行公开市场操作恢复平静。11月6日,央行未开展操作,亦无央行流动性工具到期。市场人士指出,综合各方面因素看,11月资金面保持平稳宽松是大概率事件,央行公开市场操作压力较小,下次操作可能会出现在15日前后。

资金面保持宽松

6日,央行逆回购操作继续暂停,但因无流动性工具到期,实现零投放零回笼,无碍资金面延续月初以来的宽松局面。

6日,货币市场利率整体继续下行。Shibor方面,隔夜Shibor跌16.45bp报2.27%,7天跌2.5bp报2.613%,3个月期升0.5bp报2.991%。银行间质押式回购市场上(存款类机构),21天期及以下资金利率全部下行。其中,隔夜回购利率DR001下行约16BP至2.25%,代表性的7天期回购利率DR007下行约6BP至2.57%,14天回购利率DR014持稳于2.46%,21天回购利率DR021下行1BP,最新报2.45%。

市场人士称,市场资金面继续呈现宽松态势,早盘各大银行机构融出大量隔夜和7天资金,需求能迅速得到满足;午后资金面继续宽松,隔夜减点融出增多,宽松态势保持到尾盘。

税期高峰前或重启操作

综合流动性供求的主要影响因素来看,短期内市场资金面转向的概率较低。

其一,央行流动性工具到期压力小。目前央行逆回购已全部到期,且央行已等量续作本月唯一一笔到期MLF。其二,政府债发行缴款的影响进一步趋弱。10月过后,地方债发行节奏进一步趋缓,从现有数据来看,整个11月上旬,只有1只地方债发行,金额为40亿元。机构预计,11、12月国债发行也不会超出往年太多。其三,11月同业存单到期量不大,且到期分布较为均匀,对流动性扰动不大。最后,11月非缴税大月,而年末是财政集中支出时点,财政库款下拨会相应增加银行体系流动性。总的来看,11月份影响流动性供求的主要因素中,一些不利因素的影响减弱,一些有利因素的影响可能增强,资金面保持平稳宽松的有利条件增多。

分析人士认为,年底流动性运行的主要不确定性来自两方面:一是外汇占款波动,9月份外汇占款出现较明显下行,银行结售汇逆差扩大,暗示资金流动出现了不利变化,且央行可能加大了对外汇市场的干预力度。二是年底面临监管考核,但在杠杆去化、政策趋松背景下,监管考核对流动性可能不会造成太大冲击。再考虑到央行将适时开展操作,弥补流动性供给缺口,预计外汇占款波动不会改变流动性合理充裕的大格局。

总的来看,预计11月份资金面仍将以宽松为主。至少11月上旬,央行公开市场操作压力都不大。下次重启逆回购操作的时点,可能在本月税期高峰来临前,也即15日前后。

□本报记者 张利静

上周以来,棉花期货窄幅震荡,出现企稳迹象。截至昨日收盘,棉花期货主力合约盘整于15000元/吨一线。分析人士指出,国内棉市利空出尽,短期或以震荡调整为主。

外盘棉价等待新指引

美期棉价格10月份以来震荡抬升,截至目前盘整在79.63美分/磅。市场人士指出,当前市场观望情绪浓厚,美国中期选举以及即将公布的月度供需报告可能将进一步对棉花价格带来指引。

USDA10月全球棉花供需预测报告显示,2018/2019年度全球棉花总产2648.8万吨,较上月调减6.8万吨,消费2781.6万吨,较上月调减4万吨,期末库存1620.9万吨,较上月调减65.7万吨。报告整体利多棉价。

“但纵观10月美棉出口销售情况,尽管季节性旺季来临,但其销售情况依然低迷,且毁约不断。美棉目前在78美分/磅仍能受支撑,一方面得益于全球棉花消费尚可,库存较之前有所减轻。另一方面,印度今年启动的棉花收储政策对全球棉价也起到了支撑作用。”中银国际期货分析师熊涛表示。

国内棉市利空出尽

国内方面,目前棉花现货价格维持在15500元/吨以上。截至上周五,中国棉花价格指数3128B为15671元/吨,CotlookA指数为86.4;郑棉仓单8807张,有效预报1277张。11月1日,新疆3128收购价格为15261元/吨,籽棉收购价格为0.82元/斤。

瑞达期货指出,1月仓单棉价格优势存在,预计后市仓单流出量扩大的可能,但工商业库存仍处于历史高位,库存流动性相对不容乐观。下游纺织品需求仍持续低迷,纺织纱线等开机率延续下滑,库存逐步累积,但外部扰动因素减少,预计下游需求

螺纹钢期货下行空间有限

淡季,春节之前需求主要落脚在“冬储”。

“目前来看,钢铁企业销售顺畅,库存压力不大,因此价格大幅让利不会太大。如果这种局面持续下去,预计钢铁贸易商们的冬储积极性亦不会太高。”陈克新表示。

国投安信期货指出,东北建材需求快速下滑,南方需求尚可,北材南下开启,采暖季限产陆续启动,但效果尚不明显。预计后期钢材现货承压,螺纹钢期价从驱动上看短期相对偏空,贴水偏大的情况下下方空间或有限。

信达期货认为,悲观预期下需求韧性仍在。各地限产措施逐步落实,高炉产能利用率和高炉开工率继续下降,供给概率趋紧;螺纹产量增加,库存去化,短期内稳定的的需求仍在。在这一紧一松的情况下,主要矛盾是冬季需求转弱的悲观预期。目前仍处在地产赶工期,弱需大概率被证伪,预计短期内价格将向上震荡得到修复,而低库存加大基差将提供安全边际,即使需求真的转弱,向下的空间也不大。

下方空间有限

按照历史规律,冬季为钢铁行业的需求

利空出尽 棉花期货有望止跌

有转好的可能。

供应方面,2018年度中国棉花产量628.3万吨,消费量811.9万吨,产需缺口183.6万吨,较上年度收窄51.3万吨。

“随着中国库存下降,在外棉进口配额放宽,中国进口量增加前提下,2018年度中国棉花库存消费比将由2017年的77.98%上升为80.47%,国内棉花供需有望达到平衡。”建信期货研究称。

方正中期期货分析师霍雅文表示,当

前棉市利空出尽,市场在寻求支撑因素,疆棉本年度实际产量有待验证,下游纺织市场少量补库,而短期外部扰动因素减少对于国内外棉市都有一定的支撑力度,近期郑棉以及棉纱暂停跌势,短期或以震荡调整为主,短线参与为宜。

熊涛建议不追空,尝试入多,偏空的基本面在价格上反应充分,年度收购近尾声,轧花厂成本将明确,目前企业微利,继续杀跌动力不足。

熊涛建议不追空,尝试入多,偏空的基本面在价格上反应充分,年度收购近尾声,轧花厂成本将明确,目前企业微利,继续杀跌动力不足。

郑商所相关负责人在签约仪式上表示:2018年,郑商所将进一步拓宽试点品种,增加试点数量,加大“保险+期货”试点工作力度,在白糖、棉花、苹果三个品种上立项

PTA价格重心仍趋下行

周二PTA期货主力1901合约弱势震荡,全日收于6716元/吨,下跌26元/吨或0.39%。分析人士指出,随着前期检修装置重启,同时下游开工率继续上升受限,后续动态供应趋紧,中期来看PTA重心仍趋下降。

现货加工差大幅修复

国内现货方面,据华闻期货数据,华东PTA主港货报盘执行1901合约加220-230元/吨,商谈6930-6980元/吨自提,成交6970元/吨,6980元/吨。PX价格1188美元/吨,折合PTA成本6978元/吨。乙二醇6680元/吨。下游聚酯行业,江浙涤丝市场重心偏弱,市场主流现款商谈在:POY150D/48F在9450-9550元/吨;FDY150D/96F在9600-9800元/吨;DTY150D/48F在11300-11500元/吨。

“涤丝工厂库存压力加大,积极促销出货,市场成交价格继续走跌,短期内,下游谨慎采购原料,涤丝市场或维持偏弱走势。”华闻期货研发部分析师杨广喜表示。

首创期货指出,产业链利润由下游向中游转移,聚酯产品现金流遭到大幅压缩,幅度在153-403元/吨不等,PTA现货加工差得到较大幅度修复。聚酯产品价格继续下跌,但聚酯产销表现一般。

成本端,原油期货延续高位回落,WTI原油10月4日高点以来跌幅接近18%,本周维持在62.5美元/桶低位波动。

神华研究院陈进仙指出,油价持续走低,而上游PX原料经过前期大幅上涨后处相对高位,后续存回调空间;PTA成本端支撑趋向减弱。供需方面,当前PTA动态供应偏紧,但随着前期检修装置重启,而下游开工率继续上升受限,后续动态供应趋紧,中期来看PTA重心仍趋下降。

中期维持偏空思路

“PTA价格长期保持震荡偏弱趋势,短期震荡走势。”杨广喜表示。

首创期货预计,短期PTA期价维持偏弱震荡,建议空单持有。中期来看,11月下旬开始,随着PTA装置检修结束逐步重启,以及年底PX产能释放,供需面和成本端均面临较大压力,中线维持反弹沽空思路。

神华研究院陈进仙指出,油价持续走低,而上游PX原料经过前期大幅上涨后处相对高位,后续存回调空间;PTA成本端支撑趋向减弱。

供需方面,当前PTA动态供应偏紧,但随着前期检修装置重启,而下游开工率继续上升受限,后续动态供应趋紧,中期来看PTA重心仍趋下降,空单持有或偏空参与。

成本端,原油期货延续高位回落,WTI原油10月4日高点以来跌幅接近18%,本周维持在62.5美元/桶低位波动。

为了切实降低蔗农种植甘蔗风险,保障蔗农收入,立项前人保财险联合三家期货公司专程前往罗城县进行了实地调研,对当地甘蔗的种植情况和蔗农风险管理需求进行全面了解,并对蔗农进行“保险+期货”项目的相关宣讲。当地蔗农对本次项目表现出了极大的热情。

罗城县为国家级贫困县,位于广西河池北部,总人口约38万,其中29万人口由仫佬族、壮族、苗族、瑶族、侗族等少数民族构成,贫困户约6万人,其中建档立卡贫困户1.3万户。

白糖产业是罗城县经济命脉之一,特别是少数民族群众的重要产业,也是地方政府为促进扶贫增收的重点产业。2017/2018榨季,罗城县全县甘蔗种植面积13万亩,生产白糖约6万吨。每年11月份开始至次年4月份,糖厂会向当地蔗农收购糖蔗用于生产。蔗农的收入来源于出售甘蔗,其收入与糖价息息相关。蔗农迫切期望规避白糖价格下跌风险,稳定糖价,从而获得稳定的收入,实现产业脱贫。

该试点项目最终方案以郑商所白糖期货合约1905价格为保险标的,并考虑到当前白糖价格较低,为提高蔗农保险权益,人保财险创新性地设计了增强型亚式期权新条款,即以收盘价与成本价相比,以较小价格为计算价。根据保险条款,保险期间当白糖价格上涨时,保障价格也会随之上涨。由于保障价格可以随着糖价的上涨而上浮,无论行情如何,农民都可以获得一定程度的赔付,切实地保障了农民的收入。(马爽)

金价等待指引

受美元强势及避险需求下降影响