

# 三季报大考临近 周期股“计算器”还能按多久

价格乘以产能，简单按几下计算器，就能估算出未来一段时间的净利润。在今年产品价格不断上涨背景下，市场普遍给予周期股很高的净利润预期。

市场人士表示，目前，周期股股价与商品价格走势分化，最赚钱的行情已过。周期股的上涨逻辑将要面临三季报大考，在后市结构分化过程中，关注具备中长期成长性的品种。

●本报记者 牛仲逸

## 最赚钱的行情已过

众所周知，周期类公司今年很赚钱，但盈利一旦不符合市场预期，其结果就是股价大跌。

10月8日晚间，山东海化发布三季报业绩预告，预计2021年前三季度净利润4亿元—4.4亿元，去年同期亏损1.09亿元。但这份业绩预告，并未扭转山东海化近期的连跌走势。10月11日，山东海化跌停。

远兴能源的情况类似，10月11日股价下跌3.65%。10日晚间公司在三季报业绩预告中表示，预计前三季度净利润20.3亿元—21.3亿元，上年同期为亏损5288.28万元。

与此同时，上述两家公司产品的期货价格——纯碱期货仍在上涨。10月11日，纯碱主连期货合约盘中最高升至3544元/吨，创上市以来新高。

市场人士表示，从历史经验看，当周期股股价与商品价格走势背离时，往往意味着最赚钱的行情已经过去。

除了自身业绩考验，周期股还要面临场内资金分流。“站在当前，2月以来持续调整叠加估值合理，三季报落地有望带来价值股的估值切换行情。”浙商证券策略分析师王杨表示，对价值股而言，三季报落地或将驱动估值切换行情。以2010年以来各个行业的上涨概率为统计口径，四季度银行、家电、食品饮料等价值股上涨概率较高。背后的原因是价值股作为盈利相对稳定的品种，随着三季报逐步披露，开始进行估值切换。

10月11日，招商银行、平安银行等低估值个股纷纷大涨。

## 三维度看后市

对于周期股后市走势，机构人士表示，要从不同的时间维度看待。短期看供需（景气）和三季报支撑，中期看宏观经济（GDP增速）和四季报预期，长期看“双碳”政策促使行业分化。

短期而言，行业供需和政策调节都会影响周期股的价格，但短期内依然是景气决定股价。如果高景气能够得到三季报验证，后市仍有反弹需求。中期需考虑2021年的业绩高基数效应导致2022年的业绩增速受限。长期看，“双碳”政策将导致周期股的分化，“双碳”政策代表了长期政策趋势，将改变能源和产业结构，只不过在过渡期内传统能源依然扮演重要的角色，可能由于各种因素而面临紧缺局面。

回顾这波周期股行情，内部结构可分为两大类。一类是黑色系、传统工业金属、部分化工品，它们的上涨起点是由涨价、盈利驱动开启的。另一类是锂、钴、镍等新能源金属小品种，它们是跟随电动车大浪潮，估值率先驱动，而后再有业绩催化和验证。

对于后者，业内人士表示，市场关注点从其单纯的周期性向背后的新能源属性过渡，产业趋势的重要性大于单纯的宏观波动，长期成长性成为主要的投资逻辑。同时，在能源转型过程中，光伏、水电、风电等非化石能源的消费占比会大幅提升，相关新能源金属需求空间极大。因此，具备成长性的资源股仍可逢低布局。



视觉中国图片 数据来源/Wind

证券简称	9月以来涨幅(%)	今年以来涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
清水源	72.40	81.22	42.24	-9.58
深圳新星	67.09	92.87	53.20	140.14
冀中能源	61.55	113.17	286.57	34.43
云锦股份	46.91	163.74	55.58	484.48
佳先股份	44.97	64.31	11.30	37.78
四川美丰	44.37	121.37	66.78	24.60
华软科技	43.73	171.33	148.34	319.40
和邦生物	38.69	197.89	373.56	41.04
潜能恒信	37.75	77.19	96.80	467.46
中曼石油	36.70	72.75	62.88	-18.38
ST红太阳	33.56	-2.64	34.21	-18.01
华尔泰	33.13	33.13	66.54	22.94
红宝丽	32.80	16.81	48.53	48.38
建业股份	32.11	44.18	43.90	26.39
嘉元科技	32.07	67.99	340.96	91.40
世龙实业	31.37	57.30	23.52	-27.24

## 大宗商品与周期股走势现背离

●本报记者 张利静 马爽

近期，大宗商品价格涨声一片，多个品种频频掀起涨停浪潮。截至目前，文华商品指数年内累计涨幅超35%，同期周期板块指数涨幅约40%。不过，近期两者出现背离，在大宗商品持续上涨过程中，周期股走势相对滞后。分析人士认为，受商品价格影响，周期股上涨趋势仍会继续，但后续波动将加大，企业可以通过参与套期保值来锁定未来价格波动风险。

### 多个商品品种频涨停

10月11日，期市全线上涨。文华财经数据显示，截至收盘，甲醇、动力煤、生猪、PVC期货主力合约涨停，硅铁期货主力合约涨超8%，乙二醇、铁矿石、焦煤期货主力合约涨超6%，苹果、短纤、纯碱、菜籽、焦炭期货主力合约涨超5%。

据文华财经数据，截至10月11日收盘，文华商品指数报229.4点，涨3.03%，今年以来累计上涨37.09%。其中工业品表现强于农产品，以文华财经工业品指数、农产品指数为例，年内累计涨幅分别达48.14%、11.93%。

值得注意的是，在本轮商品上涨中，能源、化工板块涨幅尤为显著。美尔雅期货首席经济学家原涛认为，上游基础原材料生产端较为稳定，变量在于开工率，本轮价格上涨主要取决于中下游的需求情况。疫情期间，下游需求极度萎缩，使得上游原材料端供给压力增大，价格下跌。但随着复工复产的开展，以及经济持续复苏，下游需求逐级放大，需求因素已超过供给上限，使得供需缺口跨周期增强，这是造成当前多个品种频繁涨停的内生性原因。

“近期涨停的品种多是集中在以煤炭为源头的煤化工产业链方面，显然这一情况和煤炭价格的持续上行有关。”方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森对中国证券报记者表示，

受到环保政策、异常天气及进口等方面因素影响，煤炭供给受限严重，而下游需求仍较大。受到供需两方面的综合影响，煤炭价格持续上涨，从而带动下游产品上涨。

银河期货大宗商品研究所副所长车红云表示，除国内供不足需的现状外，国外天然气供应告急，原油供应紧张。多个国家出现能源价格上涨、电力短缺的情况，天然气、原油价格上涨也传导到国内。

“原油、天然气价格的上涨使化工品生产成本大幅上升，价格大面积上涨，就连与能源只有部分关系的农产品油脂板块也受到带动。另外，焦煤、焦炭受到动力煤涨价的拉动，铁矿石受到海运费的影响，黑色板块也再现强势。”车红云说。

### 股期短期走势分化

据中国证券报记者统计，截至目前，文华商品指数年内累计涨幅超35%。与此相对的周期股股价也大放异彩，有色板块、钢铁板块指数累计涨幅均为40%。不过，按照以往规律来看，周期股涨势仍显滞后，尤其是近期周期股上涨乏力甚至出现回落行情。

李彦森预计：“大宗商品价格和PPI增速将在10月结束上行，除煤炭等能源板块外，周期股受到的利好影响下降，市场风格有转向的趋势。”

车红云认为，受商品价格影响，周期股上涨趋势仍会继续，但后续波动率会加大。今年的增长动力主要来自海外经济的复苏。股市中的周期股主要是指与大宗商品相关的上市公司股票，如有色、钢铁、动力煤、能源化工。

因为上市公司主要是行业内的龙头和大型企业，所以商品价格上涨会直接带动企业的业绩，股票价格也会随商品价格上涨。5月之前有色和黑色相关板块有很好的表现，近期能源、化工板表现更为明显。

“短期来看，四季度周期股的影响因素由利多逐步转为中性。但随着经

济复苏的持续展开，看好明年的经济复苏形势，对周期股维持长期趋势性看多。”原涛表示，从股票价值投资角度来说，当前股票的价格是企业未来利润在当期的折现。当工业品价格出现上行时，市场预期企业未来利润会逐步走高，那么对当前股票价格的折现也自然水涨船高。

### 商品波动有望加大

进入四季度，大宗商品价格频现大涨行情。未来政策、供需及市场因素会对商品价格带来什么影响？大宗商品上涨行情会否延续？

从煤炭市场看，车红云认为，国家已经从根源上开始解决问题，同时也从消费入手，会缓解供需矛盾。“各方面政策都会出台，欧美国家的通胀压力较大，货币和财政政策都面临着转向。预计四季度商品价格会在疯狂中出现分化，并将最终随着政策的转向开始走向涨势的衰竭。”车红云称。

从目前供给瓶颈及供需缺口来看，原涛表示，四季度大宗商品依然会维持高位强势。价格波动能否出现转折，要看入冬及取暖季煤炭、电力的实际供求情况。

伴随商品价格波动加大，近两年参与套保的上市公司明显增加。“我们确实感到在今年大宗商品价格上涨的过程中，企业做多套保的热情明显高涨。”李彦森说，合理参与套期保值能够维持利润的稳定性。而如果更加灵活地参与套保交易，甚至能进一步规避不利的价格变动风险，带来更好的经营业绩。

原涛表示，套期保值可以锁定未来价格波动的风险，其核心就是保证企业的加工利润。

车红云指出，套保可以使企业规避价格波动的绝大部分风险，保证企业的稳定经营。同时在管理套保的过程中，还可以使企业享受周期带来的利润，对企业的业绩起到有利的保护。

## 生猪概念股联袂上涨

●本报记者 马爽 张利静

10月11日，生猪市场收储消息一经发布，生猪期货应声涨停，猪肉股纷纷大涨。现货市场上，近期猪肉价格出现反弹。分析人士认为，目前猪肉价格总体上仍然低迷，猪企利润三、四季度承压，但能繁母猪存栏已经开始下行，市场出现了看好明年生猪企业开启新一轮盈利周期的声音。

### 利好消息推动

10月11日，商务部发布消息称，为更好发挥政府猪肉储备调节作用，稳定市场预期，维护猪肉市场平稳运行，10月10日商务部会同国家发展改革委、财政部等部门启动3万吨中央储备猪肉，并布局存储在12个省份。

当日生猪概念应声大涨，生猪期货主力合约涨停，为上市以来首次；截至收盘，该合约报15285元/吨，涨7.98%，创下9月9日以来新高。A股方面，Wind数据显示，截至10月11日收盘，猪产业链指数涨1.95%，盘中最高至1190.28点，较7月28日盘中创下的低点累计上涨22.88%。其中，鹏都农牧涨停，巨星农牧、傲农生物涨超7%，天邦股份涨超6%，东瑞股份涨超5%。

值得一提的是，截至10月11日收盘，“猪茅”牧原股份市值达2904亿元，收报55.17元，涨0.86%，自9月15日以来累计涨幅已超27%。

东兴证券农林牧渔行业分析师程诗月表示，生猪市场信心有望稳定，叠加天气转凉猪肉消费进入旺季，后市猪价或出现季节性回暖。

对于近期相关股票在猪价低迷的背景下频频上涨，美尔雅期货分析师张翠萍分析，股市本身的交易逻辑一个是行业的未来发展态势，另一个是相关企业未来预期和当前的盈利状况。当前生猪的现货市场相对低迷，但相关板块的利润状况正在随着各类降本增效措施的施行而逐步改善。同时考虑到农产品生产本身就具有较强的周期性，因此市场对于相关板块的未来发展趋势给出较好的预期。

### 压栏与抛售情绪缓和

现货方面，据卓创资讯数据显示，截至10月11日，全国外三元生猪出栏均价为10.90元/公斤，环比涨2.02%，同比跌65.15%；国内猪肉市场价格为15.03元/公斤，环比上涨1.54%，同比下跌60.45%。

卓创资讯生猪分析师李素杰表示，近期猪肉价格出现反弹，主要是由于前期生猪及猪肉价格下跌至阶段性低点，养殖户抗价惜售情绪渐起，加之受大猪供应偏紧支撑，带动生猪及猪肉价格上涨。

不过从中国证券报记者多方了解的情况看，当前养殖企业的利润状况虽然有所改善，但距离转亏为盈仍有一段差距，部分地区猪价反弹来源于大猪供应偏紧，带动一部分企业出现压栏惜售情绪。

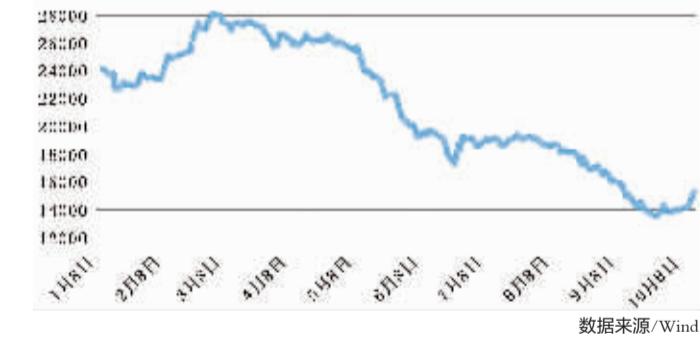
中信建投期货生猪分析师魏鑫对中国证券报记者表示，目前生猪价格持续低迷，无论是养殖场还是中小散户都已经开始接受低价出猪的局面，从心理预期上看，压栏和抛售的意愿相对前期均有所缓和，以标猪计划出栏为主。

“后期猪肉现货价格有改善的可能，企业成本有一定的下降空间，利润状况也会有所改善。”张翠萍表示，当前整个行业的利润状况虽然有所改善，但距离扭亏为盈仍有一定的差距。

“据农业农村部公布的产能数据，8月份能繁母猪环比减少0.9%；生猪存栏环比增长1.1%，连续6个月增长，尤其是每月新出生的仔猪量还在大幅增加。如果按照生猪的育肥周期来看，明年2月前生猪供应量还将维持增加状态。”张翠萍称。

农业农村部公布的数据显示，2021年8月，散养生猪每头净利润亏损564元，规模养殖的生猪每头净利润亏损534元。“从利润上看，三季度猪企利润恐创新低，四季度亏损或仍是主流。”魏鑫预计。

### 今年以来生猪期货主力合约走势(元/吨)



### 中长期有望实现周期反转

随着能繁母猪存栏开始下行，市场上出现了看好明年猪周期开启新一轮盈利周期的声音。周期反转何时会出现？

魏鑫分析，短期生猪价格反弹是有多种因素形成的，并不能说完成了周期反转。首先，当前生猪依旧处于偏低的价格水平，价格下跌空间非常有限，因此需求稍有提升便能形成支撑。供给强势的持续时间有望延续至春节前后，市场还有进一步探底的可能。

回顾历史上的猪周期，魏鑫进一步表示，一般都会形成两次以上的触底后，市场才能形成趋势反转。因此，预计真正的反转将在未来12个月之内出现，但在此之前可能还需经历价格的波动。

张翠萍认为，四季度在需求的季节性恢复基础上，现货价格可能出现一定程度上行，但鉴于近半年来低价下消费需求恢复较好，如果没有新的增长点，需求方面可能也很难引起价格上涨。明年2、3月前的价格更偏向于弱势调整状态，即使出现上行也是幅度相对有限的变化。

对养殖企业而言，张翠萍建议，适时合理的安排生产计划，不压栏不恐慌，提高生产效率，增加自身的抗风险能力，共同应对周期变化。

“对于养殖企业来说，在周期底部，仍需借助期货等风险管理工具，在盘面给出明显利润的情况下，及时锁定利润，降低猪价波动风险。同时，养殖企业需要继续严格控制成本，保证现金流稳定。”魏鑫说。

### 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(10月11日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1325.44	1327.55	1294.8	1313.15	19.55	1313.4
易盛农基指数	1773.57	1773.57	1718.1	1739.55	12.97	1743.15

## 9月房地产信托成立规模骤降

●本报记者 王方圆

用益金融信托研究院最新数据显示，今年9月，全市场共计发行集合信托产品2448款，环比减少27.62%；发行规模1504.95亿元，环比减少17.99%。成立规模方面，受行业转型等因素影响，9月投向房地产领域的集合信托产品成立规模大幅下滑，由8月的305.