

主题交易持续 大宗商品市场结构性机会可期

今年以来,通胀主题交易成为大宗商品市场的关键词,国际原油、有色金属、农产品期货获得资金青睐,相关商品ETF资金流入明显,但“避险明星”黄金却高位震荡。

分析人士预测,2022年二季度之后,伴随供需矛盾缓和,全球通胀水平将会逐渐回落,2022年整体通胀压力或弱于2021年,大宗商品市场更多将是结构性机会,看好制造业表现和黄金市场的投资机会。

● 本报记者 张利静 马爽



新华社图片 数据来源/Wind

大宗商品价格上涨

随着原油、铜、大豆等大宗商品价格上涨,2021年1-11月国际资金在上述品种中不断押注。有消息称,期间相关商品ETF流入资金达24亿美元。

“美国通胀水平处于长周期趋势中,且对欧洲、亚洲产生了引领作用。展望2022年,经济复苏仍是主题,通胀将是左右美联储政策方向的重要变量。”美尔雅期货首席经济学家原涛告诉中国证券报记者,长期观察,原油、有色金属、农产品对通胀的避险效应有助于提升资本对其配置需求。

文华财经数据显示,截至12月21日记者发稿时,2021年以来美国原油期货主力合约累计涨幅约43.56%;同期,LME铜期货主力合约涨23.04%,国际黄金期货主力合约则下跌了5.81%。

“今年的大宗商品牛市是流动性、基本面和市场情绪共振的结果。”中信期货研究部资产配置组研究员姜婧对中国证券报记者表示,2021年国内外市场先后经历高景气度经济复苏,期间疫情扰动了供应链的稳定供应,下半年气候问题又引发能源担忧。此外,前三季度海外市场保持着持续宽松的流动性。

黄金“遇冷”

值得一提的是,作为避险资产,黄金在2021年并没有吸引投资者大量的关注,最大的黄金ETF今年以来资金流出量超100亿美元。

对此,原涛分析,从长周期通胀传导情况来看,黄金在通胀期间的尾端爆发性较强。“在通胀风险发生过程中,原油、有色金属、农产品等资产相对于黄金的配置性价比更高,导致资金一般会优先布局原油等大宗商品,并撤出黄金市场。但这并不代表资金

不认可黄金的抗通胀价值,随着通胀的持续,资金通常会在后期对黄金进行配置。”原涛说。

美元也是限制金价的重要因素。“今年美债名义利率震荡上行,实际利率维持低位。但同时,美国经济复苏,美联储政策收紧预期令美元低位反弹,限制了金价上升空间。”姜婧说。

从盘面上看,黄金价格自2015年8月到2020年8月一直处于牛市之中,随后进入高位震荡。“高估值是投资的天敌,好标的也必须要有好价值才值得投资。”格林大华期货资管部赵晓霞分析,黄金价格2021年之所以表现较弱,主要因为价格处于高位。

关注结构性机会

通胀主题交易还将在大宗商品市场上持续多久?如何布局相关机会?赵晓霞表示,展望2022年,全球流动性收紧几成定局,要警惕流动

性收紧对大宗商品的利空影响。由于流动性对工业品的影响比农产品要大,因此未来可以结合基本面,关注一些做空工业品、做多农产品的套利机会。

从时间轴角度考虑,原涛分析,结合避险及产业链上下游传导情况来看,抗通胀布局一般由上游向中下游按照时间线展开。2020年及2021年上半年属于上游原材料市场的抗通胀布局时机。2022年,可以布局中游制造业端的机会,随着上游原材料价格维持稳定以及下游需求的逐渐恢复,有望增厚中间环节的加工利润。

“预计2022年上半年美国通胀水平或会维持高位,二季度之后伴随市场供需矛盾的缓和,通胀将会逐渐回落,国内市场与国际市场在通胀节奏上或会产生分化。但整体来看,2022年的通胀压力将会弱于2021年,大宗商品市场上更多将是结构性机会。”姜婧说。

券商机构看好地产股估值修复行情

● 本报记者 吴玉华

12月21日,A股市场上演普涨行情,表现最为抢眼的是房地产板块,多只个股出现涨停。浙商证券首席战略官兼研究所所长邱冠华表示,随着资金面风险逐步化解,房地产板块估值修复有望持续,继续看好高信用企业。

多只个股涨停

从昨日盘面上看,在申万一级行业中,房地产、社会服务、纺织服装行业涨幅居前,分别上涨5.00%、2.74%、2.72%。

房地产板块上演涨停潮,板块内有40只股票涨停,其中特发服务涨幅20%,蓝光发展、渝开发、大龙地产连续5个交易日涨停,嘉凯城、财信发展连续3个交易日涨停,泰禾集团、天保基建、京能置业等连续2个交易日涨停。

近期,房地产板块持续走强,本周以来,申万一级房地产行业指数累计上涨5.78%。此外,作为房地产上游板块,建筑材料近期也表现不俗,12月以来建筑材料行业累计上涨10.21%。

分析人士认为,房地产行业基本面已经出现改善,估值有望持续修复。

近日,央行和银保监会联合对金融机构发布《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》,鼓励银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务,重点支持优质房地产企业并购出现经营风险的房地产企业优质项目。

进入配置窗口期

从资金面来看,房地产板块为昨日市场主力资金净流入金额最大的板块。Wind数据显示,12月21日沪深两市主力资金净流出86.81亿元,而房地产行业主力资金净流入23.29亿元。其中,万科A、金地集团、广宇发展、保利发展等主力资金净流入超1亿元。

对于房地产板块后市走向,银河证券房地产行业分析师王秋衡表示,政策逐步从信贷端过渡到需求端,之前压制估值的关键因素得到缓释,房地产板块目前低估值、低仓位、高股息的特征具备足够的安全边际和弹性,今年四季度到明年一季度是配置的最佳窗口期。中长期维度看,在企业盈利企稳预期下,管理优异、融资通畅、多元化发展的房企将享有更高的估值溢价。

此外,在跨年行情中,房地产板块也

12月以来累计涨幅较大的地产股				
证券简称	12月以来涨幅(%)	今年以来涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
财信发展	110.47	249.86	103.99	364.39
蓝光发展	69.46	-38.88	85.89	-1.41
大龙地产	65.67	55.06	32.04	20.83
渝开发	63.23	34.38	42.69	50.16
京能置业	41.32	-6.16	21.38	-67.08
嘉凯城	40.63	-13.93	56.83	-6.91
中交地产	38.76	4.27	48.05	76.05
招商积余	37.29	-17.91	186.20	37.99
三湘印象	34.07	-11.37	44.84	10.03
天房发展	33.88	4.70	27.09	-1.01
天保基建	31.76	-13.28	34.07	-42.99
南国置业	30.81	19.21	41.97	-20.09

数据来源/Wind

被看好。兴业证券首席策略分析师张启尧表示,当前跨年行情的逻辑依旧成立,不必过度担心短期扰动,跨年行情将在指数震荡抬升、板块交替轮动中拾级而上。抓住四条主线,把握跨年行情。其中一条主线就是受益于稳增长预期,同时估值修复的老基建、地产等板块。

张启尧表示,一方面,中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投

资、推进保障性住房建设,另一方面,后续信贷环境有望进一步宽松,有利于基建、地产等板块估值修复。

中金公司认为,房地产板块基本面正逐步见底,尽管未来一段时间内不排除仍有部分企业出现流动性问题,但行业整体信心和预期已在修复进程中。当前政策面方向明确、路径可期,建议投资者择机布局优质头部公司。

改革与创新并举 盘点保险业2021年大事件

● 本报记者 黄一灵

今年以来,保险业改革不断推进,监管持续从严,同时外资积极谋求中国市场机遇。以下为中国证券报记者梳理总结的2021年保险领域发生的部分大事件。

重疾险新规实施

2月1日起,重疾险新规实施,基于旧规范开发的重疾险产品全部下架。按照新规,某些疾病将按照轻重两级赔付,并可续保,轻症赔付只赔一部分保额,保单还是继续有效。

监管持续从严

2021年上半年,互联网平台相继关停互助业务。下半年,多家保险公司的互联网人身险产品陆续下架,多家险企宣布明年起暂停开展互联网保险业务。根据规定,开展互联网人身险业务的保险公司应于2021年12月31日前完成存量互联网人身险业务整改。

外资加速布局中国市场

安联保险资产管理有限公司成为中国首家获批成立的外资独资保险资产管理公司,中德安联人寿即将成为中国首家合资转外资独资的人寿保险公司……今年,外资动作不断,积极在中国市场谋求新发展机遇。

惠民保落地开花

2021年是惠民保业务爆发之年。在这一年里,惠民保迎来井喷式发展。银保监会数据显示,截至10月21日,已经有58家保险机构参与了超过100个城市定制型医疗保险项目。

保险业驰援灾后重建

今年以来,我国多地遭遇强降雨天气。“我们积极发挥保险业在灾后重建当中的作用,构建快速理赔通道,为河

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

三大类指标分析电气设备企业成长性

● 长江证券研究所 马军 司鸿历

上篇《从大国电网看电气设备行业》介绍了电气设备行业的基本概况、行业特点及发展趋势,本篇我们将从微观层面聚焦电气设备企业的增长类、盈利类、投入类财务指标,帮助投资者进一步分析企业竞争实力以及经营情况。

从营收与净利润判断经营情况

营收增速、归母净利润增速直接体现企业当期的实际经营情况。从某一时点看,增速越高即企业当期经营越好;从某一时期看,由于电气设备行业整体格局相对比较稳定,能保持较高增速的企业,意味着具备比较突出且可持续的竞争优势,企业质地往往相对优质。同时,在分析该两项指标时需拉长视角,不能只关注短期变化。比如特高压相关企业,对照实际经营数据可发现,其营收增速和归母净利润增速会随着特高压实际建设情况波动。因此,基于营收增速、归母净利润增速指标来分析企业未来中长期发展趋势时,还应考虑电网各细分环节的发展趋势。

对于电气设备企业,除营收增速和归母净利润增速外,还要关注预收账款的变化。预收账款的变动一定程度上可反映企业当期或未来一段时间的经营景气。电气设备行业大部分采用招标采购模式,合同确认后电网公司会支付一定比例的预付账款,电气设备企业财报上相应形成一笔预收账款。因此,预收账款可在一定程度上反映企业未来一段时间内潜在收入规模。

从盈利能力分析产品议价能力

在盈利能力方面,建议关注毛利率、净利率、期间费用率等指标。先来看毛利率。目前,电气设备企业主要包括电网公司旗下装备制造集团、其他国企、民企等三类,不同

南、山西暴雨灾后重建提供赔付超过84亿元。”银保监会首席检查官、办公厅主任、新闻发言人王朝弟表示。

商业养老保险发展提速

今年5月,银保监会印发《关于开展专属商业养老保险试点的通知》,宣布自6月1日起,由6家人身险公司在浙江省和重庆市开展专属商业养老保险试点,试点期限暂定一年。同时,多家险企还将长期护理保险提上发展日程,促进养老金第三支柱健康发展。

险资举牌热情下降

与去年相比,2021年可称之为险资举牌小年。截至目前,险资今年举牌上市公司股票次数仅为1次,去年高达20余次。

小众险种热度提升

董责险成为市场关注的焦点。据不完全统计,截至2021年10月底,在全国4300家左右的A股上市公司中,已有超过650家公司投保董责险,投保率逾15%。

新能源车险专属条款发布

12月14日,中国保险行业协会发布《新能源汽车商业保险专属条款(试行)》。既为新能源汽车“三电”系统提供保障,又全面涵盖新能源汽车行驶、停放、充电及作业的使用场景,扩大传统车险的保险责任和保障范围。

保险投资加速放开限制

有关保险资金放开投资限制的政策明显提速,包括允许保险资金投资公募REITs、取消保险资金可投金融企业(公司)债券白名单要求以及外部信用评级要求,允许参与证券出借业务、修改保险资金运用领域部分规范性文件等。

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏 三大类指标分析电气设备企业成长性

类型企业由于涉及业务不同,其议价能力因所在环节竞争格局也有所不同,这直接表现在毛利率上。整体来看,集中度较高的特高压设备毛利率普遍高于中低压环节,二次设备毛利率普遍高于一次设备。纵向来看毛利率变化趋势,由于下游采购客户主要是电网公司,具有单一化特征,同一产品毛利率的变化也可反映出市场竞争激烈程度的加剧或减缓,间接反映企业产品议价能力减弱或增强。

再来看净利润率和期间费用率。目前,电气设备行业整体发展已趋于成熟,商业模式(以电网公司集采模式为主)也基本稳定,所以电气设备企业期间费用率波动相对不大,建议可关注不同企业之间期间费用率的变化,通过横向对比同类型企业,了解企业费用管控能力。

从研发强度掌握竞争力

投入类指标主要参考企业研发投入绝对规模和研发占营收比例。虽然电气设备大部分产品技术都趋于成熟,但在智能化、信息化发展趋势下,未来将衍生出较多细分的新型需求,比如智能传感终端、新一代通信网络、云平台、云应用等等。对于部分电气设备企业而言,可能迎来增长契机。因此,对新型设备需求的提前布局较为重要,这就需要企业提前加大研发投入。研发投入短期可能不会贡献业绩,但持续性、有针对性的研发,能够加强企业在未来战略方向上的技术优势和先发优势,加大企业未来在新型细分领域成功的概率。

电力与社会发展、人民生活息息相关,目前,国内已经构建了遍布全国且具备一定智能化水平的输配电网,这与电气设备行业发展密不可分。随着清洁能源接入比例持续提升,电动车和充电桩保有量快速增长,未来电力结构将愈来愈复杂,电网架构也面临新的挑战和要求,同时也为电气设备行业带来了新的发展和机遇。

高质量发展绿色金融 更好服务国家“双碳”战略

党的十九届五中全会把“碳达峰、碳中和”作为“十四五”规划和2035年远景目标,这对金融机构服务“双碳”战略提出了明确要求。

面对新形势新要求,交行山东省分行作为国有大行,认真领会绿色金融发展相关政策,积极践行绿色发展战略,完善行业和区域信贷政策,适配各项优惠政策、优化考核体系,不断提升绿色金融服务水平。据悉,今

年以来该行绿色贷款余额较年初增加超过20亿元,绿色贷款规模进一步扩大。

从行业投向来看,交行山东省分行择优支持钢铁行业龙头企业的存量技改、智能生产、环保升级等资金需求,把握汽车产业“新能源化”“智能网联化”发展机遇,择优支持市场领先、战略清晰、布局合理、前景明朗的新能源车企,优选符合国家政策导向、

商业模式合规可行、具备较强技术及市场优势、债务率控制合理、现金流稳定的环保企业加大合作。

此外,该行进一步适配制造业、绿色金融等专项优惠政策,鼓励分行在风险可控的前提下,大力支持国家节能减排重点项目、企业转型升级和技改、污染治理、资源综合及循环利用等领域优质项目,持续加大绿色信贷领域的信贷支持力度。

交行“十四五”规划明确提出发展绿色金融。交行山东省分行也将持续完善绿色金融产品和服务,结合国家政策 and 市场动向,积极支持符合绿色政策的重点项目,加快相关客群的拓展工作,同时推出低碳零售产品,创新满足个性化金融服务,全力推进绿色金融高质量发展,更好服务国家“双碳”战略。