

底部或已探明 大宗商品市场传来“牛蹄声”

6月以来,国内大宗商品期货指数涨幅超16%,多类工业品期货涨幅超40%,尤其是原油、铜、铁矿石等化工、有色、钢铁上游原材料价格涨势突出。钢铁产业中,上游品种期货价格涨幅远超下游品种。业内人士认为,供给刚性、投资者规避短期汇率波动风险的行为驱动部分全球性定价较强的商品强势上涨,随着供给趋向宽松、人民币汇率趋稳,此类原材料价格向上空间有限。目前来看,大宗商品价格年内底部或已出现,在需求复苏预期下,未来料呈现震荡向上走势。

●本报记者 马爽



视觉中国图片

大宗商品涨势突出

6月以来,大宗商品涨势突出。文华财经数据显示,截至9月20日收盘,文华商品指数自6月1日低点以来累计上涨16.2%。新一轮商品牛市呼之欲出。期间,农产品期货板块涨幅约10%,多个工业品期货主力合约累计涨幅超40%。尤其是对外依存度高的原油、铜、铁矿石,相关期货品种涨势引人注目。文华财经数据显示,沪铜期货自5月25日低点以来累计上涨10%,同期铁矿石期货主力合约涨幅为40.4%;上海原油期货自6月1日低点以来累计上涨约40%。焦煤、焦炭期货主力合约同期涨幅约为62%、39%。相比之下,国内供给为主、煤焦产业链终端的螺纹钢期货涨势则逊色许多。5月底以来,螺纹钢期货主力合约涨幅约为15%。对于海外供给占优品种期货价格涨势更为突出的现象,中信期货大宗商品策略资深研究员张文对中国证券报记者

解释说:“这体现了部分交易者对于短期汇率波动风险的关注。由于通胀维持高位导致美国持续加息,中美利差倒挂程度加大,部分交易者买入部分全球性定价较强的品种,规避短期汇率波动风险,因此价格上涨较明显。国内经济企稳复苏需要时间,同时也更强调新产业业态的高质量发展,与传统行业相关的国内供给商品,如螺纹钢,涨势就不如对外依存度高的商品。”从宏观角度看,方正中期期货研究院首席宏观经济分析师李彦森对中国证券报记者表示,全球经济三季度存在企稳迹象。美国经济受到美联储加息影响下降,随着加息进入尾声,制造业PMI等经济指标显示经济下行放缓。中国经济伴随一揽子稳增长、稳地产政策出炉,二季度以来也持续修复。从供给来看,海外依存度高的大宗商品供给存在刚性,甚至供给出现收缩,如原油等减产导致涨价。需求相对供给弹性更大是进口大宗商品价格上涨的关键因素,对上游产业链利润有提振作用,但对国内下游产业

链利润带来更大的压力,尤其是低附加值的上下游产业链。

震荡上行走势可期

对于钢铁产业来说,上游商品价格涨幅远超下游的现象,导致国内螺纹钢加工利润偏低。甚至有观点称:“用最贵的铁矿石生产出了最便宜的螺纹钢”,对下游企业来说,如何避免当前不利局面?“中国铁矿石和螺纹钢价格及生产利润显著分化,主要是源自两者产能集中度的差异。中国钢铁产能集中度较低,产能分散且充裕,螺纹钢在钢材中附加值偏低。现阶段,改变这一不利现状的有效方式是控制产量,包括钢厂主动减产及政策性限产,在减少螺纹钢供应的同时,降低铁矿石用量,进而修正两者利润不均衡的局面。”方正中期期货研究院资深钢材分析师汤冰华对中国证券报记者说。张文则建议下游企业合理运用期货、期权等套期保值工具进行避险。“在铁矿

石库存较低的时候,提前按照需求合理地在国内期货市场做买入套期保值,就能够防止未来价格上涨时由于库存不足带来的价格波动风险。现在需要做到市场化,合理地按需采购,不要由于短期情绪化上涨,就在高位累积库存。预计之后铁矿石供给将逐渐转向宽松,而人民币汇率也将趋于稳定,此时原料价格或有回归可能。”张文表示。展望大宗商品价格走势,李彦森认为,从大方向上看,预计大宗商品价格年内底部已现,未来料呈现宽幅震荡上行走势。“本轮原油、铁矿石、铜、纯碱等品种上涨,主要是受到短期汇率波动和供给端冲击带来的影响。原油方面,由于欧佩克减产行为前期已经被市场充分‘计价’,预计价格进一步上行空间不大,可能出现回调风险。随着国内经济逐渐企稳,利好政策频出,汇率因素带来的原材料上涨或将趋于平缓。”张文建议投资者关注国内权益市场前期情绪释放后的企稳反弹投资机会。

平安理财首席产品官刘凯:以“稳”为导向 构筑差异化竞争力

●本报记者 齐金钊

在国内银行理财公司中,成立于2020年8月底的平安理财堪称一匹“黑马”。在平安理财成立3周年之际,平安理财首席产品官刘凯在接受中国证券报记者专访时表示,面对资管行业趋势和客户需求,平安理财确立了以“追求绝对收益目标,提供金融资产配置解决方案,满足投资者稳健理财需求”为特点的产品理念,追求在“产品定位、投资策略、客户认知”三方面的一致性。打造投研竞争力。公开数据显示,从筹备初期的5000亿元管理规模,到如今突破万亿元大关,平安理财当前管理规模位居理财公司前10名,是近三年成长最快的理财公司之一。自成立以来到今年6月末,平安理财服务客户数约1200万人,累计为投资者创造收益超过630亿元。刘凯认为,平安理财近年来的快速成长,与公司自带的“资管基因”和高度市场化运作密切相关。中国证券报记者了解到,与多数银行

理财公司不同,平安理财在筹备开业期间,大量引入了平安集团体系内的证券、资管、信托、基金等相关人才,力图在文化基因上摆脱过去银行在资管领域的桎梏,打造纯粹的“资管基因”。“只有从资管基因的角度来诠释发展,才能确保理财公司的投研能力突出,从而成为一家真正意义上的、有核心竞争力的资管公司。”刘凯介绍,目前平安理财大约有超过四分之三的骨干员工属于非银行工作背景,更多的是来自证券公司、公募基金领域的资管人才,他自己过去曾经有近20年的公募基金从业经验,加入平安理财后,对公司整体的资管基因文化感受颇深。除了浓厚的资管基因外,刘凯认为,平安理财的快速成长离不开高度的市场化运作机制,平安理财为人才提供了灵活的市场化薪酬制度和梯队建设体系。除了在资管领域广泛招揽人才外,还搭建起了一套完整的人才培育体系,为公司的长远发展进行储备。追求绝对收益目标。面对资管行业趋势和客户需求,平安理

财确立了以“追求绝对收益目标,提供金融资产配置解决方案,满足投资者稳健理财需求”为特点的产品理念。刘凯介绍,公司构建了以“稳”为特色、以绝对收益为目标的产品体系及产品图谱,涵盖现金、标准化固收、非标、标债+非标、固收+、混合、结构化共7大类,超800只产品,为客户提供“多场景解决方案”,并追求在“产品定位、投资策略、客户认知”三方面的一致性。“初期市场对于含权类产品的期待度较高,所以我们也发行过一些含权的爆款产品。但随着渠道需求反馈增多,我们认为,基于银行理财在现阶段的使命和投研能力,应该还是聚焦在多资产多策略带来的底层资产收益来源。”刘凯说,随着对债券、非标债权、公募基金、私募基金等各类资产的研究向深发展,平安理财将“稳”设为产品体系的特色,将“绝对收益”设为目标,侧重对绝对收益产品线的构筑。与公募基金错位发展。谈及理财产品的市场定位,刘凯认为,

银行理财产品是一种自带投资顾问解决方案的资管产品形态,它的稳健收益“人设”在市场上有很好的保留。这与公募基金行业的定位有所错位,符合现阶段银行理财客户需求的风险收益属性。“一个理财产品不要简单的去和竞品比,而是要和产品的预期目标去比。”刘凯认为,理财产品本身以固收为主要的投资方向,它的风险收益特征也是相对偏低的,但只要与客户的预期有落差,就很难达成比较良性的循环。与公募基金产品主要侧重相对排名评价有所不同,理财产品更多要看是否达成业绩比较基准,也就是说产品能否做到给客户的预期。如果能更大概率去达成预期,客户自然会复购。“我们聚焦在年化收益3%至8%的绝对收益产品线,相对收益产品线暂时定位于补充性布局。”刘凯告诉中国证券报记者,在“稳”的导向下,平安理财对内强调产品风险属性清晰,评价指标落在对本金安全性的考核、对业绩基准下达达标率的考核,以及与同期限、同策略产品的相对收益排名考核。

银行股东高管密集出手增持

(上接A01版)上半年,商业银行累计实现净利润1.3万亿元,同比增长2.6%。另据Wind数据显示,截至9月20日收盘,A股42家上市银行中有41家银行市净率小于1,“破净”率97%。另一方面,“信心”来自利好政策频频出台。此前,人民银行发布的2023年第二季度中国货币政策执行报告显示,商业银行维持稳健经营、防范金融风险,需保持合理利润和净息差水平。在市场看来,这或许意味着商业银行将从“让利”逐步转变为可持续发展。

值得一提的是,上周央行超预期降准。对此,国联证券分析师刘雨辰表示,此次降准可为上市银行释放4714亿元长期流动性,2023年可为上市银行节约利息支出超27亿元,一定程度上提升上市银行净息差。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华告诉中国证券报记者,随着市场对经济复苏前景更加乐观,银行板块稳健的基本面和低位估值,有望与股东、高管增持利好形成共振,有助于稳定股价。

估值修复可期

春江水暖鸭先知,近日已有资金流入银行板块。以规模最大的银行主题ETF“银行ETF(512800)”为例,Wind数据显示,截至9月19日,其已连续5个交易日获资金密集申购,合计净流入3.16亿元。拉长长时间看,其近10个交易日中有9个交易日获资金增仓,净流入4亿元。与此同时,多家上市银行迎来密集的机构调研。Wind数据显示,9月以来,已有宁波银行、苏州银行、齐鲁银行等8家银行被

A股医药板块反弹 主题基金纷纷“回血”

●本报记者 刘伟杰

近期,反复筑底的医药行业迎来较强反弹,包括减肥药、创新药、生物医药、化学制药等板块在多个交易日领涨市场,超30只行业主题基金近一月的净值增长率均超过10%。投资者热议当下的布局“窗口期”,甚至有基金经理表示,要珍惜眼前的“黄金坑”机会。

医药龙头股表现活跃

9月20日,减肥药概念股再度拉升,包括常山药业、翰宇药业、德展健康、金凯生科等多只个股强势走高。自8月底以来,减肥药板块大受追捧,以累计近15%的涨幅,成为本轮医药行业反弹的“急先锋”,创新药、生物医药、化学制药三个市值权重较大的板块同样表现出色,均累计上涨约8%。多只市值较大的龙头股近期表现活跃,成为反弹的“中流砥柱”。例如,创新药龙头恒瑞医药在8月下旬止跌后,连续多个交易日反复筑底,截至9月20日收盘已累计走高超10%;CXO龙头股药明康德自7月初触底以来加速反弹,两个多月来已上涨近30%。颇为巧合的是,知名基金经理葛兰掌舵的中欧医疗健康混合在二季度分别加仓约525万股恒瑞医药和103万股药明康德,在二季度末,该基金对恒瑞医药、药明康德的持仓市值分别为35亿元、40亿元。一些仿制药转型创新药的个股也表现不俗,例如人福医药、恩华药业、丽珠集团和健康元等,多家公司股价自8月初以来累计攀升超15%。同时,迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等医疗器械公司股价也明显止跌回升。融智投资高级研究员包金刚表示,医药行业的情绪面向好,合规的学术会议逐步恢复,真正具有临床价值的药械产品销售向好,特别是减肥药、NASH(非酒精性脂肪性肝炎)等方向存在大量未被满足的临床需求,相关标的被各路投资者“抢筹”。

主题基金密集回血

受市场信心提振,近期不少医药行业主题基金纷纷“回血”。Wind数据显示,截至9月19日,近一个月来,有35只主题基金(A/C份额未合并计算)净值增长率均超过10%,上述主题基金普遍重仓了创新药和减肥药个股。具体来看,嘉实互融精选、中银创新医疗、易方达医药生物位居“前三”,前两只基金的净值增长率超13%,易方达医药生物则为12.4%,这三只基金均配置了包括恒瑞医药在内的多只创新药个股。易方达医疗保健、易方达大健康主题近一个月的净值增长率均超10%,前者的规模已达60亿元,跻身医药主题基金前列。同时,汇添富创新医药期间的净值增长率超4%,规模已近80亿元。此外,中银大健康、中银医疗保健、中信建投医药等净值增长率同样靠前。北信瑞丰基金的基金经理庞文杰表示,长期看,目前的医药板块具备很高的性价比,由于医药板块调整时间足够长,估值处在历史极低水平,应珍惜眼前的“黄金坑”机会。此前一些超跌的CXO个股以及临床刚需的创新药和医疗器械标的近期表现出色,四季度仍看好这些细分领域。

四季度有望迎来更大反弹

医药板块已连续回调近3年,行业市盈率均值为25倍左右。有观点称,每一轮行情的低点往往是新一轮医药大行情的起点。另外,医药板块从2022年9月底到今年1月底经历了三轮由带量采购政策好转预期、疫情防控政策优化预期、疫后复苏预期驱动的行行情,但在今年二季度再度出现调整,不少投资者热议该板块在四季度可能迎来“大级别”的反弹行情。广州石投资李益峰表示,从中长期来看,医药行业当下已进入战略配置阶段。该行业逐步进入新一轮产品创新周期,基本面上看,有望进入2至4个季度的上行周期。优美利投资总经理贺金龙表示,今年以来医药行业内部存在明显结构性分化,目前产业在转型升级的过程中。未来中长期行情将围绕创新药和高端仿制药展开,行业龙头企业的国际化及海外扩张计划,将带来新的投资逻辑。“医药板块四季度或迎来反转。医药板块此次调整时间及空间都较为充分,板块已处于三重底部,左侧布局窗口或已来临。不擅长选择个股的投资者可通过配置医药ETF参与。”包金刚表示。

中证商品指数公司指数行情

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅(%)
中证商品期货指数	1941.92	1947.37	1931.90	1938.94	1941.36	-3.59	-0.19
中证商品期货价格指数	1450.18	1454.24	1442.70	1447.95	1449.75	-2.68	-0.19
中国国债期货收益指数10年期	121.215	121.370	121.203	121.274	121.298	0.024	0.02
中国国债期货收益指数5年期	111.948	112.074	111.942	112.019	112.025	0.050	0.04
中国国债期货收益指数2年期	105.483	105.504	105.467	105.483	105.473	0.021	0.02
中证中金商品指数	-	-	-	3426.76	-	8.21	0.24

注1:中证商品期货指数系列,中国国债期货收益指数系列涨跌幅=(今收盘-昨结算)/昨结算*100%
注2:中证中金商品指数涨跌幅=(今收盘-昨收盘)/昨收盘*100%

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)

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	1338.31	1341.7	1330.92	1335.97	-2.83	1336.76
易盛农基指数	1614.32	1620.08	1606.05	1610.94	-3.03	1612.67