

大宗商品热度不减 周期股能否看高一线?



近期以材料和能源为代表的大宗商品强周期板块领涨,尤其是以黄金、白银和铜为代表的资源股成为市场热点。市场人士认为,参考历史表现,在流动性宽松的背景下,大宗商品价格韧性较强,能源类商品长期预计将继续维持强势,而顺周期类板块或能获得轮动性机会,在中长期维度推动宽基指数上行。

市场观察

分析人士:

警惕周期股交易过热

■ 记者 郑泉

近期,受美元内在价值贬值和全球需求改善两方面因素共同驱动,大宗商品价格上涨,以黄金、石油、有色为代表的周期股表现抢眼,成为A股表现最好的板块。

据正信期货金融期货分析师刘影介绍,美联储3月FOMC利率决议落地之后,市场普遍修正了美联储的降息预期,点阵图和经济展望上调了2024年美国经济增长,延后了通胀回落的时间。此外,最近美国公布的3月ISM制造业PMI和非农数据显示制造业逐渐走出库存周期底部,服务业展现较强的韧性,就业维持强劲的态势,鹰派担忧预期不断升温,10年期美债收益率回升,市场开始交易再通胀预期,带动了部分与外盘相关的大宗商品上涨。同时,全国两会召开以来国内推行的“以旧换新”政策带动了有色相关品种的上涨,也体现在了股市上。

“从宏观角度来看,美国再通胀的观点有待进一步验证,虽然美国经济表现超出预期,但服务业内部已经逐渐出现分化,就业市场的韧性主要由外籍人员和兼职贡献,尽管年初以来一直有海外降息的预期存在,但美债收益率走高,利率高企对经济的负面影响终将体现,年内美联储仍然有望降息。”刘影说。

期货日报记者了解到,3月底以来,南华商品指数持续上涨,中信风格指数中的周期风格亦持续上涨。其间美元指数短暂回调后再度走强,同时引发人民币汇率波动率一定程度回归。当前整体的宏观背景处于再通胀环境下,因此,对于大宗商品,尤其是贵金属、有色金属、能源板块和股指中的周期板块相对较为友好。

国投安信期货股指分析师郝泓佳分析称,具体来看,当前的再通胀环境包含了三种力量:增长因子带来的周期复苏力量;地缘冲突驱动通胀因子带来的滞胀力量;流动性环境相对充裕下的“资产荒”力量。这三种力量依次推动了大宗商品中有色金属板块、能源板块、贵金属板块的行情,同时也推动了股指周期板块的行情。从后续行情的演绎来看,这三种力量又需要依次关注三个相对应的主线变量:全球经济数据回暖持续性的情况,尤其是中美经济领先指标PMI情况;地缘局势能否降温的增量信号;美联储维稳流动性的情况。

“从周期股所占权重来看,中证500的权重相对于沪深300和中证100而言更多一些,周期股接力TMT股开启上攻,也是上周中证500相对于中证1000表现更好的原因。”海通期货股指分析师许青辰告诉记者,从A股微观流动性的层面来看,3月中旬以后,随着国家队ETF买入力度的减弱,市场再度进入存量博弈的状态,周期股走强对其他板块在流动性上形成了一定程度的虹吸效应,尤其是对小微盘股,由于受到年初量化产品集体大幅回撤的影响,量化产品管理的总规模受到一定幅度冲击,小微盘股的流动性较为紧张,这也是周期股走强后中证1000和国证2000这些代表小微盘股指数走弱的原因之一。

事实上,目前国内股指的表现主要受到宏观经济基本面的影响较大,地产依旧疲弱、总需求不足,人民币汇率回落下国内降息预期降温,增量资金待扩容,经济持续性和业绩待验证。刘影表示,4月以来,指数整体承压、板块之间分化较为明显,有基本面支撑的板块相对抗跌,在近期海外权益风偏降温、10年期美债收益率上行的背景下,中小成长指数调整幅度较大。截至2024年4月10日,2023年年报预告披露2847家,其中正面预警1186家、负面预警1652家,2024年一季度预告披露76家,其中正面67家,季报中正面预警的部分行业主要集中在有色、化工、设备等领域,与期货市场产生了一定的联动性。

展望后市,刘影认为,目前公布的季报预告偏优、中下旬季报有不及预期的压力,同时经济数据即将发布,房地产和债务问题背景下大宗商品期货和股指相关板块可能延续分化,与房地产相关的黑色系承压,而与政策和出口链条相关的有色、化工偏优。随着利空因素落地,4月中下旬股指市场或逐渐企稳。

“近日美国3月CPI涨幅再超预期,数据公布后进一步打压了美联储降息预期,市场定价6月降息概率已低于20%,同时市场对美联储年内降息次数预期已降至两次,后续进一步关注美元流动性的情况。对于股指而言,短期外部流动性环境降温明显,市场承压回调过程中或继续聚焦价值、周期板块。”郝泓佳说。

许青辰提示,目前有色金属和石油石化的拥挤度已经处于历史较高的水平,需要警惕近期表现强势的周期股短期内存在交易过热的风险,美国3月通胀超预期会降低市场对美联储降息力度的预期,短期内或对大宗商品的价格形成压制,该事件可能成为A股周期股发生调整的契机。

深度分析

宽基指数具有持续上行动力

■ 李昕恬

站在盘面角度看,近期市场交易主线围绕发展新质生产力的概念快速轮动,从上游的小金属到中游的固态电池再到下游的低空经济等板块,相继获得市场资金的青睐。但就目前形式来看,并未出现绝对性的市场主线,指数在这些板块快速轮动过程中走势偏振荡。

站在更为宏观的角度来看,大宗商品价格表现强势,显著偏离权益市场和债券市场,一方面商品价格受到上游矿端超额利润的影响,带来了成本的支撑。另一方面则是受到全球制造业复苏的影响,以原油为首的能化类大宗商品需求不断扩张,抬升商品价格。大宗商品价格强势造成了美国通胀的刚性,进一步后延美联储降息预期,使得黄金等金属价格不断冲高,形成负反馈。

从政策的角度来看,当前国内货币政策精准滴灌,虽未使用全域性质的货币政策工具,但从调降5年期LPR、设立利率仅为1.75%的科技创新和技术改造再贷款额度5000亿元等操作来看,政策的态度及落实都比较积极,对提振投资者信心及后市预期有较好的效果。但A股当前走势上行阻力较大,主要拖累来自海外货币政策的影响。在美国经济韧性及通胀刚性的双格局下,降息预期一再落空,叠加地缘政治矛盾冲突不断,压制全球投资者的风险偏好,外资加仓A股速度放缓。

在这样的背景下,后市指数风格演绎或可参考2020年二季度初的市场风格转变路径。当前时间节点与彼时较为相似,除去周

期性因素外,还有以下几个值得类比的方面。一是产业发展背景相似。彼时我国正值新能源产业链上游高速发展时期,不仅孕育了宁德时代这样在全球范围内享有声誉的电池厂,同样也有类似比亚迪这样开疆扩土打通新能源汽车全产业链的老牌车企等。这样的产业环境,与当前大力发展新质生产力、绿色经济、企业创新等概念不谋而合,新能源、新质生产力等“新概念”预计将继续成为A股以及我国经济发展的长期主线。以北向资金为锚观察外资表现,截至目前,北向资金净流入金额远超去年全年,加仓集中在以新能源企业为代表的绿色经济方向,说明这一主线概念受到了全球投资者的广泛认可。

二是内外货币政策风格基本相似。我国货币政策长期以来,在“不搞大水漫灌”的理念下平稳运行,在必要情况下会为特定领域提供精准的流动性支持,坚持“以我为主”的原则,整体政策节奏受到外部影响偏小。而美国方面,尽管当时货币政策已经开始宽松,而当前美联储仍处于加息周期,但美联储年内降息基本确定,市场已经开始交易宽松的货币政策预期。

国内经济正在平稳复苏,今年3月PMI环比超预期上涨1.7个百分点至50.8,连续5个月运行在50以下后重返景气区间。从细分项来看,外需回暖是此次PMI超预期上行的主要推动力,制造业新出口订单指数为2021年5月以来第二次回到景气扩张区间,是环比回升幅度最大的分项。大规模设备更新和消费品以旧换新的政策效应在PMI数据中同样得以显现,消费刺激政策的落地及见效能有力

提振投资者预期。分行业来看,3月高技术制造业PMI创2022年以来新高,反映大规模设备更新政策对相关行业需求预期有所拉动。消费品制造业较上月上升1.8个百分点,其出口依赖度相对较高,从而在外需复苏中更加受益。原材料制造业PMI仍处收缩区间且回升幅度较小,显示房地产市场调整仍使部分上游行业承压。整体来看,在宽松的货币背景下,叠加全球主要经济体复苏,权益类资产以及大宗商品价格上涨预期不断走强。

三是能源类商品价格先行并传导到A股。2020年4月起,美联储重启“零利率+量化宽松”组合,同年俄乌冲突爆发,二者共振下引发全球能源价格快速上涨。今年能源类商品价格上行,主要影响是来自基本面的。(一)是全球经济复苏提振能耗需求,(二)是新兴产业不断提供新增需求,(三)是上游矿端供应受限。尽管当前能源类商品价格的强势受到基本面因素的影响大于宏观面,但参考历史表现,在流动性宽松的背景下,大宗商品价格韧性较强。因此,投资者普遍认为在美联储进入降息周期后,在基本面强势的背景下,以原油、铜、铝等品种为主的能源类商品长期预计将继续维持强势,而其余顺周期类的板块或能获得轮动性机会,在中长期维度推动宽基指数上行。

综合来看,A股宽基指数中长期有持续上行的动力,大盘蓝筹与中小科技指数同时拥有较好的发展机会,而短期影响主要来自海外货币政策的不确定性,指数或将小幅振荡整理,下方支撑较强。

(作者单位:大有期货)

风险偏好收缩 板块之间轮动加快

■ 张清

4月10日,美国公布的3月通胀数据超出市场预期,市场对此反应较大,美联储降息预期延后,市场转向二次通胀方向交易。全球风险偏好出现明显回落,美元大幅反弹,权益市场回调。国内上市公司密集发布年报和一季报,交易重点回归基本面,指数容易受到消息面风险因素的影响,资金在财报季偏向谨慎,股指短期面临调整风险。但中长期来看,政策托底预期以及经济复苏预期将对股指构成一定支撑。

美国3月CPI同比增速为3.5%,前值3.2%,核心CPI同比增速持平为3.8%,已经是连续3个月超出市场预期。分项来看,汽油和住房支出飙升,贡献超过50%的涨幅,汽车保险、医疗和服装费用也有所上涨,表明年初以来美国通胀的反弹已经不是暂时的现象,美联储遏制通胀的进展出现停滞,并引发市场对“二次通胀”的担忧,究其原因在于美联储过早给市场提供降息指引,导致金融条件持续宽松,资产价格普遍上涨,美股、房地产、比特币以及黄金价格均创下历史新高,同时企业再融资压力减轻利于劳动力市场的稳定。在一系列超预期的数据公布后,美联储年内降息次数已不足3次,并且推迟了首次降息的时间,10年期美债收益率再度突破关键点位4.5%,创下近5个月新高,美元指数大幅反弹超1%。市场风险偏好收缩,风险资产集体回落。

近期公布的3月PMI来看,中美两国同时回升至50以上,全球制造业去库周期已经

历时一年多,随着PMI跨越荣枯线,市场对全球制造业库存周期拐点的到来抱有期待。目前单月数据尚不能确定趋势,同时美国绝对库存水平并不低,欧洲制造业改善幅度不明显,但是欧央行未来的降息路径相比美联储更具有确定性,6月降息几乎板上钉钉,这也为未来制造业的回暖提供支撑。上周以材料和能源为代表的大宗商品强周期板块领涨,尤其是以黄金、白银和铜为代表的资源股成为市场热点。除了地缘政治因素的影响,黄金作为避险资产自然受益以外,在当下逆全球化的进程中,美元霸权体系受到挑战,相关替代品黄金、比特币等也出现大幅上涨。如果二季度能够确定全球制造业库存周期拐点,有色金属和能源类板块依然有上行空间。

国内虽然出口方面有望受到全球制造业库存周期的提振,但是内需方面仍需观察。3月二手房开启以价换量的模式,成交强于季节性,但并没有带来价格的企稳,4月二手房能否延续3月的强度将是重点关注方向。4月11日,国内公布通胀数据,3月CPI同比上涨0.1%,环比下降1.0%,前值为上涨1.0%,时隔3个月再度转跌。核心CPI同比上涨0.6%,涨幅比上个月缩窄0.6个百分点。3月PPI同比增速下滑2.8%,前值为-2.7%,环比下降0.1%,连续第18个月同比下降。整体来看,国内通胀偏弱,主要原因在于内需恢复缓慢,“金三”行情落空。进入二季度宏观货币和财政政策预期较为积极,从政府净融资来看,3月表现低迷,4月起净融资额有望放量,未来能否带动价格指数回升值得关注。

随着一季度结束,A股也正式进入“业绩

决断期”。从目前披露的业绩预告来看,不少公司在2024年一季度取得了“开门红”。截至4月8日,共有48家上市公司披露一季度业绩预告,正反馈率为91.67%,尽管数量较少不具有非常强的代表性,但从宏观经济数据可以看出,企业盈利已经出现边际改善。1—2月全国规模以上工业企业实现利润总额9140.6亿元,同比增长10.2%。其中,国有控股企业实现利润总额3434.9亿元,同比增长0.5%;股份制企业实现利润总额6898.5亿元,同比增长5.3%;外商及港澳台投资企业实现利润总额2169.2亿元,同比增长31.2%;私营企业实现利润总额2465.4亿元,同比增长12.7%。一季度全A收入和盈利预计可以延续修复趋势。

此外,从已经披露的年报中可以看出,金融和石油行业普遍保持较强的盈利能力,尤其是“中字头”企业实现了营收和净利润的稳定增长。据统计,过去10年4月份市场风格偏向大盘价值股,而中小盘成长股普遍难以获得较优表现。市场短周期上涨动能切换,AI大科技方向调整,能源、金属等板块涨幅居前。

整体来看,海外通胀超出预期,美联储降息预期推迟影响全球风险偏好,近一周外资呈现净流出的态势,A股成交额下滑反映出存量资金博弈的特征,国内资金承接力量不足,板块之间轮动较快。今年以来监管部门持续推出相关措施改善A股生态将有利于估值中枢上移。短期来看,资金仍然偏向低估值及盈利确定性强的板块,股指以区间振荡思路对待。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0019679)