

周期股“夏日”激情何时“立秋”？

证券时报记者 赵黎昉

这个夏日,周期股唱响了A股市场的主旋律。煤炭、钢铁、有色领域从商品到股票轮番上涨,让市场脉搏也随着飘红的数字热烈跳跃。

然而,周期之所以谓之周期,是因为其走势有高位时,也必有低位时。就在本周,利空消息接连曝出,行情走势峰回路转,桩桩件件似乎已向市场内烁出周期股高位预警的信号。

立秋已过,周期股这波夏日激情似乎陪我们走不了太久了。

疯狂周期

期市、股市本是两条线,而周期股的波动,却上二者紧密相连。

2017年6月的第二场暴涨,似乎比2016年10月来得更猛一些。如果说上一轮涨价是周期商品沉寂多时的清醒复苏,那么本轮上涨既是复苏之后的强势崛起,对A股市场和公司业绩都有极强的影响。

之所以称其为暴涨的第二场,是因为2016年10月前后周期商品启动上涨后,曾在2017年3月至5月间出现过全面回调,与之同频共振的股市,也震动明显。

以钢铁板块为例,Wind中信一级钢铁板块指数在2016年10月初为14222点,到2017年3月初抵达1735点后启动震荡回落,至6月初探底1485点后强势回升,8月最高报1994点。

煤炭板块在2016年9月末的1598点启动上涨,当年11月末抵达1944点后开始走势震荡。2017年4月初,短期下跌行情掀起,从1835点回落至5月中旬的1620点,随后强势拉涨至8月最高的2128点。

同期,有色板块也在2016年10月初启动新一轮上涨,之后也在2017年4月初从5294回落至6月初的4270点,随后一路上涨至8月上旬6030点的高位。

6月是本轮周期股全面上行的起涨点,也是周期商品再次爆发的分割线。

6月至今,动力煤主力合约1801从527元/吨涨至最高613元/吨;铁矿石主力合约1801从406元/吨涨至587元/吨;沪铝主力合约1710也从6月中旬的13650元/吨,涨至最高16460元/吨。

此外,小金属、稀土品种在本轮上涨中也表现抢眼。以金属钴为例,生意社数据显示,2017年6月初至今,钴市场报价从36.57万元/吨上涨至如今41.23万元/吨。

商品价格上涨,激发市场对相关企业业绩增厚的预期,从而带动个股走势上扬,是本轮周期股上涨的内在逻辑。

Wind数据显示,申万有色板块113家上市公司中,已有73家公布了

2017年中期预告。其中,仅9家公司预计净利润同比出现下滑,有11家最大净利润同比上浮超10倍,39家同比增幅超过100%。

钢铁板块34家上市公司中,公布业绩预告的有22家,其中净利润同比增幅超过100%的有16家。而煤炭板块已发布中期业绩预告的20家企业中,净利润全部同比增长,19家增长超过100%。

商品价格高涨带来的强预期下,煤炭、钢铁、有色板块多数个股出现了罕见的暴涨行情,股价屡创历史新高。

例如本轮周期股行情中最受市场关注的方大炭素,6月初以来的最大涨幅逼近250%。同期,厦门钨业最大涨幅超86%,神火股份最大涨幅近150%,方大特钢最大涨幅也超122%。

峰回路转

6月份以来的这波周期商品上涨,其实是由于中国经济走势超预期而带来的行情修复。此前在今年2月份时,市场普遍对经济形势呈悲观态度,致使商品价格走势下行。然而6月份公布的经济数据好于预期,致使多头资金出现了反攻动作。”

宝城期货金融研究所所长助理程小勇解释本轮周期行情形成的原因时表示,除了经济走势好于预期,带动市场对大宗商品下游需求量提升的预期增强外,资金流动性上涨、夏季用电高峰对煤炭利用率增大等因素,也都支撑了本轮周期上行行情。加之供给侧改革、环保限产等政策持续,市场利好因素不断。

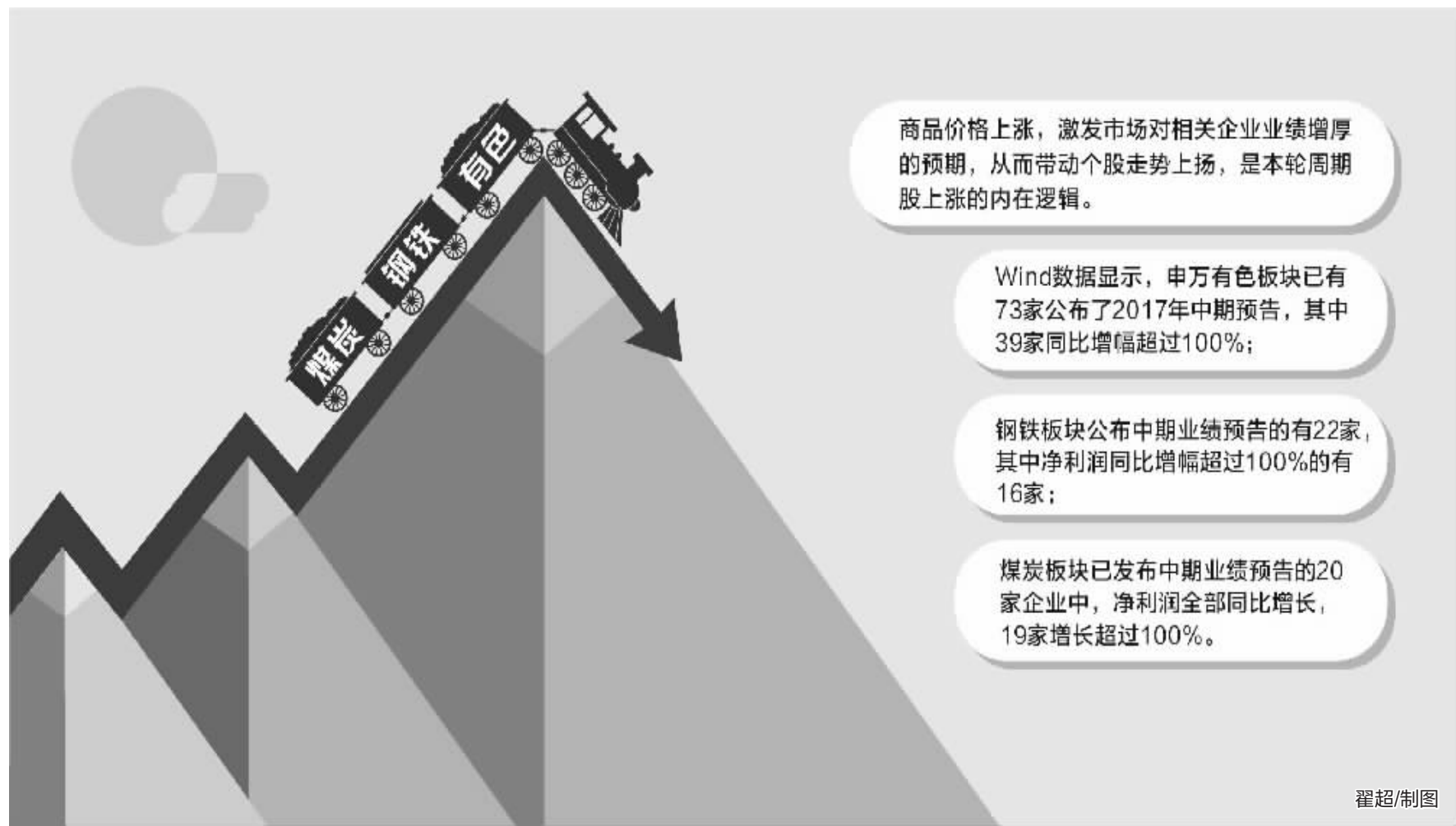
不过需要关注的是,与上轮周期上行是因为去产能后出现补库需求不同,6月以来的这波行情中,部分商品并不具备下游需求支撑,而是出现了一波背离市场的上涨行情,炒作因素明显。

如近期持续上涨的铝价。尽管供给侧改革让电解铝行业削减了部分产能,但整体在建、置换产能依旧较多,市场难以形成供不应求的局面。截至上周,电解铝社会库存已达135万吨,而去年此时只有28万吨左右。在铝业淡季下,大量库存短期内难以消耗。

对本轮上行周期存在“水分”的观点,在本周已逐步获得验证。

8月9日、10日晚间,国内铝业龙头中国铝业和中孚实业先后公告因股价异动遭监管层问询,并提示风险。中国铝业称,近期受国家政策影响,对行业形成利好,同时电价可能推动成本上升,市场预期发生改变,导致行业市场波动较大,市场存在不确定性,提醒投资者注意投资风险。而中孚实业也称,随着供需逐渐趋于平衡,产品价格能否继续上涨存在不确定性。

8月9日,中国钢铁工业协会邀请部分钢铁企业、期货交易所等代表共同研究分析钢价“异动”原因,并明



翟超/制图

确表示要稳定市场。据悉,参会代表得出的共同结论是,当前钢材期货价格大幅上涨并非市场需求拉动或是市场供给减少所致,而是一部分机构对去产能、清除“条锈”和环保督察以及2+26城市大气污染防治计划进行了过度解读,甚至是误读。

一系列利空消息刺激下,10日起周期股也已启动回调,钢铁、有色、煤炭板块已连续两日列入A股跌幅榜三甲,且11日三板块都出现了超过5%的大跌幅。

拐点已至

利空消息接连曝出,股市回调已显露端倪,那么今夏的这波周期行情还能走多远?

虽然7月份的经济数据还没有完全公布,不过从现有数据来看,经济走势已出现回落,这对周期商品和个股都是利空的局面。”华安证券首席宏观分析师徐阳认为,除宏观经济走势不利于周期行情外,季节性因素也是致使商品涨势回落的重要因素。如今立秋时节已过,夏季用电高峰对煤炭的高消耗,也将有逐步回落之势,煤价下跌也将带动整个大宗商品回调。他认为,今年下半年中国经济的表现将整体弱于上半年,所以对周期类商品的下半年走势应持谨慎态度。预计今秋大宗商品将呈现全面回落的走势,不过到冬季旺季或又将短期复苏。操作上建议以波段操作为主。

生意社总编、中国大宗商品发展研究中心秘书长刘心田也认为,本轮商品期货大涨呈现了“接力棒”式行情,黑色系带动有色,再对化工商品形成拉动。7、8月份价格上涨,其实是对金九银十行情的提前显现。目前看来本轮涨幅速度过快,行情过猛,已经把此后的利好透支掉了。预计8月下旬,最晚9月份行情或出现拐点。

程小勇也称,7月份是夏季,是空调、汽车的产销旺季,8月份市场需求不会下降还需要关注。6月份规模以上工业企业利润增长数据显示,上游利润增速已经较5月下降了9%,但中游下游由于成本下降,利润较5月份略有增加,这样就形成了利润从上游到下游的传导。如果传导继续下去,下游利润是建立在上游利润减少的前提下,那么持续性是不够的,长期增长还是需要需求的拉动。整体来看,对三季度经济预期还是持谨慎态度。

广发证券此前研报曾对历史上周期股的持续时长进行过分析,分析指出,历史上非牛市时期有三段典型的周期股行情,2008年11月到2009年8月,由于四万亿的强刺激政策,周期股行情持续了10个月时间;2010年7月到2010年11月,周期股行情持续了5个月时间;2012年1月到2012年3月,周期股行情持续了3个月时间。除非强刺激政策之下,周期股行情持续的时间一般并不长,周期股行情来时凶猛,退潮也快。

研报称,在一个货币稳健的存量经济背景下,中上游涨价始终是“上有顶”的。通过借鉴历史上三段典型的周期股行情,政策转向、需求证伪和货币收紧等是终结行情的关键因素。

目前来看,政策大幅转向或流动性

收紧存在一定难度,但是预期会发生“二阶”变化,将导致后续周期股的反弹趋于分化。对于市场走势,周期股近期快速反弹后反而要警惕由此产生的一致性乐观预期,未来需要高度关注估值和业绩的动态匹配。

金砖国家税收合作可为中国税改提供经验

宋清辉

今年9月3日至5日,由中国担任金砖国家主席国的第九届金砖国家领导人会晤将于厦门举行,本次会议主题为“深化金砖伙伴关系,开辟更加光明未来”,重点在深化务实合作、加强全球治理、开展人文交流、推动机制建设等方面推进合作。

此前的7月27日,金砖五国的税务局长聚首浙江杭州钱塘江畔,签署了《金砖国家税务合作备忘录》。这是金砖国家税务合作的第一份机制性文件,标志着金砖国家税收合作路线图逐渐明晰,其重要性不言而喻。此次会议上,五国就国际税收合作达成多项共识,并承诺将于2018年9月前实施金融账户涉税信息自动交换标准(CRS),加强主管当局间信息交换。

当前,虽然金砖国家总体经济发展形势向好,但仍面临着不少严峻的挑战,如何维护税收公平、共同营造增长友好型的国际税收环境,是摆在金砖国家监管者面前的重大课题。在此背景下,此次金砖五国的税务局长会议意在通过税务合作,实现打击跨国逃避税、维护税收公平和促进资源和要素在金砖国家之间优化配置的目的。更为重要的是,金砖国家税收合作对促进世界经济复苏发展亦具有重要的意义。

整体而言,金砖国家税收合作将对五个成员国的税收层面带来三个方面的实质性影响。一是金砖国家之间达成的税收信息交换合作成果,将使得打击税收犯罪更给力,协作执法更有力;二是通过加强金砖国家之间的税收政策协调和征管合作,可以进一步增强税收中性,以减少税收制度负面外溢效应;三是消除国际重复征税,以实现税收协定公平待遇。此外,金砖国家通过税收合作,还可以为公司的贸易自由和投资便利创造良好的税收环境,最大限度地保护投资利益。

从金砖国家税收合作路线图可以看出,以公平税制推动建设世界经济是其最终目的。金砖五国正在通过携手合作,推动完善全球税收治理体系,进一步提升新兴市场国家和发展中国家代表性和发言权。与此同时,金砖国家之间的一些税收管理经验也值得相互借鉴,中国的税收改革

可圈可点。

改革开放30多年来,经过几次较大的改革,目前中国的税收制度已经日趋完善。特别是1994年,中国实施了新中国成立以来影响最深远的一次税制改革。经过这次改革,基本构建起了能够适应社会主义市场经济体制要求的税制体系。时至今日,中国通过最新一轮的税制改革,不但完善了税收自动调节机制,而且还进一步明确了细化了税收法定原则,取得了较大的税收成果。但是,目前中国的税收制度还有许多亟待解决的问题,例如对新兴行业如何进行税收方面的监管、混合税制下个人所得税的征管问题以及个人所得税所面临的税制不合理问题等。

2017金砖税收合作,不仅有助于推动我国国内税制的完善与发展,而且金砖五国各自的税制改革经验,也能够为“我”所用、互利共赢。预计将来我国的税收制度将会进一步完善,透明度也将会大幅度提升,这无疑会为中国经济的持续性增长营造良好的税收环境。

需要指出的是,2017年上半年美国出台的降税政策,正在对世界形势产生着潜移默化的影响。第一,对疲软的世界经济产生深远的影响。在产业革命前夕,企业所得税被大幅度降低之后,企业能够轻装上阵,在发展战略的选择上更具竞争力。作为宏观经济微观基础的企业活力四射的时候,世界经济形势自然会良性运转起来。第二,企业和资金回流美国,对第三、高税负是影响全球竞争力和营商环境的主要因素,美国的高税负短板彻底消失后,势必会引领新一轮全球减税潮。

金砖五国对美国的这次降税政策不会无动于衷,目前来看,金砖五国之中的中国对此已率先采取相应的举措。如2017年4月份,中国召开了国务院常务会议,决定推出进一步减税措施,持续推动实体经济降本增效后劲。主要举措包括:取消增值税13%这一档税率、小微企业年应纳税所得额上限由30万元提高到50万元等。与此同时,金砖五国中的其它四国,也都在酝酿出台一揽子减税措施,以便在新一轮全球竞争中“抢跑”。

(作者系著名经济学家)

港股是否出现了“变种牛市”？

温天纳

近日港股波动较大,在创出两年多新高后,受地缘政治事件的影响,市场呈现回落的态势。不过,整体而言,香港股市在今年前七个月的表现非常凌厉,的确令不少投资者感到诧异。不过,笔者仔细观察这次“牛市”,发现形态相当特殊,演绎出来的是腾讯、汇控影响下的大牛市。

为何这样说呢?两周前,港股开始上冲27000点,但是如果剔除这两家企业的股价影响,恒生指数其实只有约24000点,难以说是大牛市。那么究竟是什么推动港股的上涨?不少投资者认为是市场流动性充裕。需要留意的是,美国延后加息,对流动性有正面影响,但缩表在即,始终需要警惕。与此同时,内地金融虽然维稳,但内地流动性倾向收窄。港股市场一直对“北水”南下存在幻想。故此,资金流向、每日成交额便成为判断港股牛市能持续多久的重要指标。某程度上,北水南下使港股成为内地投资者的最爱,也冷落了A股,让两地股市也出现北冷南热的异像。

港股市场上,一般认为牛市分三

个阶段。要判断牛市的三个阶段,需要明确市场何谓进入牛市。

纵观全球股市历史,牛属初段和熊市第三期尾段通常相互结合在一起,故此牛市第一期初段与熊市第一期通常非常凌厉,的确令不少投资者感到诧异。不过,笔者仔细观察这次“牛市”,发现形态相当特殊,演绎出来的是腾讯、汇控影响下的大牛市。一些有远见的投资者,在整体经济仍然不景气、利空消息接踵而来的阶段,开始有耐心地限价买入。市场的交投渐渐出现改变的征兆,成交虽然仍低迷,但市场开始回升,成交有序地微量增加。经过一段时间的低位徘徊,当大部分股票从实力较弱的投资者流向有远见的强者手上之后,熊市便真正告终,漫长的牛市开步了。

牛市第一期经过强者有耐心的吸纳后,大市开始稳步上升,每次回落的低点都高于较上次,于是引来新的投资者入市,形成大市上升成交增加的现象。这时候上市公司利好的消息开始出现,公司业绩好转,盈利增加引起投资者的注意,进一步刺激入市的兴趣。

在牛市第二期,由于熊市的教训

记忆犹新,投资者在股价升到某个高水平后便开始裹足不前;但市场的发展仍然是乐观的,大市基调良好。市场形成既不上升,也不下跌的僵持局面,在高水平反复震荡。

经过一段时间僵持后,牛市第三期出现了。这一时期市场有很明显的特征。首先是股市的成交量不断增加,愈来愈多投资者进入市场,大市每一次回落调整不是令投资者离场,而是吸引更多投资者进场。市场的投资情绪高涨,投资者充满乐观气氛,股市的交易成为大众关注的焦点,呈现全民皆股的情况。此外,公司的利好传闻不断出现,例如盈利倍增、收购、合并等等。上市公司亦不断进行资本运作。在这一阶段的尾声,市场投机气氛高涨;垃圾股、冷门股不断大幅飙升,长期没派息、财务有问题的公司股票照升,反而愈来愈多业绩优良的实质股票被投资者拒绝买入。当这情形去到某一个极限时,市场便会出现崩溃。

目前来看,港股既非牛二、亦非牛三,只能说处于一个扭曲的压缩牛市当中。若处于牛二,港股却上升了近5000点;若处于牛三,至今仍未出现明显的大跌。非常明显,目前股市受惠的大部

分是蓝筹股,中小型股票并无明显受惠,笔者认为原因也是颇清晰的:首先投资者对2015年股灾记忆犹新,内地流动性亦影响了中小企业的财务表现。更重要的是,过去数年,“妖股”及“老千股”当道,内地及香港监管均以除“妖”为首要打击目标,手段很准快,一般没有业绩没有基本面的中小型股份根本炒不起,故此市场出现分化,与以往的大牛市大有不同。

目前内地流动性不松不紧,通胀温和,正是加速内地各行业优胜劣汰的重要时刻,有利不同行业的龙头发展,特别是与经济相关的金融业及周期性行业龙头企业的业绩。恒指及国指的权重股都是各行业龙头,其盈利能力将受惠于优胜劣汰和产业升级,所以金融股及周期股占比较重的国指表现较佳。在内地经济维稳的前提下,行业加速进行优胜劣汰,龙头企业的市占率将受惠,毛利率、资产周转率、盈利均得到改善,股本回报率也将上升。对此,外资在未来若有所认同,资金将不单只是南下的北水,更有可能出现西水东来的态势,这才是港股能否维持牛市的关键。在真正的牛市当中,北水只是动力之一,而非控制性的主导力量。

(作者系博大本国际总裁)