

2018周期股展望:关注点从供给侧向需求侧倾斜

证券时报记者 赵黎昀

刚刚过去的2017年,煤炭、钢铁、有色、化工等行业由于受供给侧改革持续推进、环保限产加剧等因素影响,相关商品价格悉数走高,带动行业内的上市公司利润率上行,从而在A股市场接力上演了一波又一波周期股行情。

2018年,在供给侧改革阶段性目标已经达成,一些周期商品价格创下历史或近年新高的背景下,周期股是否仍有行情可以期待?市场的关注点又会怎样转移呢?

煤钢:价格行至高点 供给侧红利已减弱

历经2016年和2017年两年的供给端去产能,我国煤炭、钢铁行业产能过剩的问题已得到有效缓解,曾经的“煤老大”似乎又回来了。

2018年1月11日,国内期货市场动力煤主力合约1805报636元/吨,较2015年11月最低278元/吨的报价,已有129%的增幅,与之前煤炭黄金十年间的价格高点已相去无几。现货市场上,当前秦皇岛港口5500大卡动力煤价格已超过700元/吨,早已突破国家发改委划定的煤价高位红线。

我国煤炭产能近年缩减明显。老牌煤业大省山西2017年共关闭煤矿27座,退出产能2265万吨。近两年间,山西共关闭煤矿52座,退出产能4590万吨。

国家统计局的数据显示,2017年1至11月份,煤炭采选业固定资产投资2435亿元,同比下降11.3%;其中,煤炭民间投资1356亿元,同比下降19%。

在去产能作用下,价格得以回归高位的还有钢铁。

数据显示,2017年钢铁行业去产能目标为5000万吨,至8月底已经提前完成。截至目前,钢铁完成去产能超过1.15亿吨,已超过钢铁五年去产能目标中1亿吨的底线。

据生意社统计,钢铁指数2017年12月5日达到全年最高点1065点,全年最大涨幅255点,创下2011年10月20日以来的73个月新高。

2017年前11个月全国钢材产量10.17亿吨,同比减少2.51%;按照生意社预测模型测算,全年钢材产量或有望达到11.03亿吨,同比减少3.15%,创下4年以来的新低。

随着产能缩减、价格上涨,2017年以来钢铁行业企业的效益也呈现恢复性增长。据统计,中钢协会会员单位企业自6.7月份当月利润均超过了100亿元后,8.9月份均超过200亿元,前9个月累计利润为1137.6亿元。

目前黑色系商品价格处于高位,泡沫较大,这与前期供给侧改革力度强劲有关。目前煤、钢去产能工作已取得阶段性进展,后续供给侧缩减将呈现温和状态。”生意社总编、中国大宗商品发展研究中心秘书长刘心田认为,2018年煤炭、钢铁商品价格由供给侧改革带来的红利将减弱,同时需求侧不会有太

大增量,因此存在上行压力。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇接受证券时报·e公司记者采访时也称,虽然2018年开年后黑色系商品在产能置换新政的刺激下出现过冲高过程,但持续动能并不足。当前黑色系十三五的去产能任务已经完成,目前工作重点已转移到控制新兴产能方面,产能压缩的空间已经很小。同时,2018年机构多判断黑色系需求侧将出现回落,目前仅对回落的幅度存在争议,这也是为什么近期周期商品向上突破较难的原因。

他表示,2018年供应端对黑色系价格的提振会明显减弱,需求端目前分歧较大。所以整体上除非政府出台一些超预期的基建等项目,或者地产没有出现超预期下滑等利好,否则周期商品将整体受到需求端拖累出现明显调整。其中黑色系由于去产能率先完成,可能会成为回调先锋。

有色:市场内弱外强 弱需或累及外盘

有色金属,无疑是2017年度除黑色系外,资本市场广泛关注的又一匹黑马。且不论钴、钨、钼等小金属接力爆炒掀起的一轮“元素周期表行情”,仅是受供给侧改革利好而价格不断攀高的铝,就足以刷新投资者此前对有色板块的判断。

据生意社数据监测,2017年铜价大幅上涨,从年初的4.5万元/吨,涨至年末5.5万元/吨,涨幅为21.5%。2017年10月24日,铜价达到全年最高价5.6万元/吨,创下三年新高。

2017年,国内期货市场上沪铝主力合约1801在9月21日报1.74万元/吨,刷新自2011年9月以来新高,较2015年12月9565元/吨的价格低点已几乎翻倍。

有色商品价格上涨,与过去一年去产能不断推进,环保限产对供给端收缩也存巨大关联。

数据显示,仅2017年上半年国内铜企产能缩减近7.5%,395万吨铝矿产能受到影响。同时,受全球经济增长动力不足,国内去产能政策等影响,锌冶炼行业2017年从曾经的300多家企业,缩减到40家左右,其中20万吨以上的有近10家,占据了锌行业市场总量的近一半。

中国有色金属工业协会副秘书长杨宇博在大宗商品市场高峰论坛期间透露,针对违法违规电解铝产能的整顿启动以来,已有529万吨建成产能停产,另有505万吨在建产能停建,总计涉及违法违规电解铝产能1034万吨。

不过值得注意的是,2017年四季度,以铝为代表的部分有色商品价格出现回调。沪铝主力合约1801由11月初的1.6万元/吨,下跌至12月中旬近1.4万元/吨。

虽然供给侧改革缩减了大量产能,但由于高价支撑,全年国内铝产量并未出现收缩。2017年1-11月,中国原铝产量总计为2954万吨,较去年同

期仍增长1.7%,并且全年有望创下年度纪录高位。

2017年有色表现超乎预期,但四季度冷下来了。此前需求侧和供给侧的预估过高,说明有色系包袱较重。2018年有色或会出现行情,但窗口不会太长。”刘心田称。

有色与黑色系不同,定价不完全是国内定价,受国际影响较大。2017年,有色金属一改2016年内盘价格强于外盘的格局,呈现“内弱外强”局面,LME金属走势普遍强于沪市。”程小勇称,从近期欧洲、美国公布的制造业PMI数据可以看到,海外经济复苏比较强劲,但国内公布的12月份PMI略有回落,这说明海外需求乐观,国内的需求减弱或将会对整体需求形成拖累。虽然目前花旗、高盛发布报告,对2018年商品预期看好。不过在市场对商品的过度预期下,如果需求端有超过预期的下滑幅度,有色可能会有一个预期证伪的过程。

他认为,国内有色需求占全球的40%。虽然目前海外经济复苏比较强劲,但有一个时间差。如果中国需求回落,必然会造成海外出口到中国的金属需求减弱,这反过来也会使得海外金属价格出现回调。

安信证券齐丁团队也在研报中提到,当前LME铜、铝都已创出新高,但国内沪铜、沪铝明显滞后。这主要是由于欧美经济持续回暖收紧海外供需,但国内由于房地产为主轴的大宗需求出现弱势回落,出现了国内外经济节奏的错配。

不过该研报认为,海外经济的强劲复苏对价格中枢上行有非常大的推动,考虑到补库周期正在出现,海外经济持续强劲改善,价格连创新高已将全球定价的有色品种的估值压制到动态估值20倍左右甚至以下,因此坚定看好全球定价的有色品种将迎来重大重估机遇。

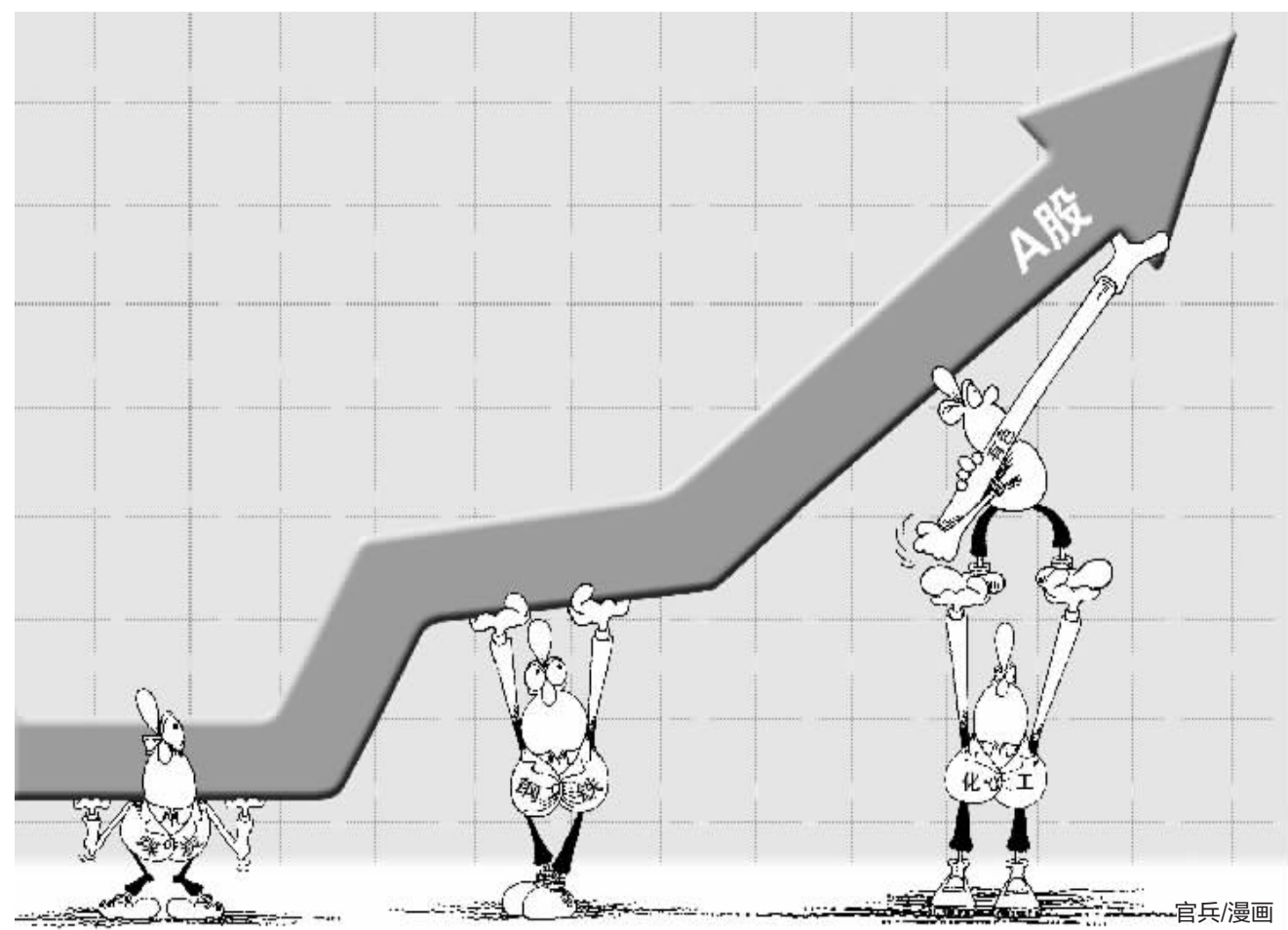
化工:领涨2018 关注原油上市利好

在黑色、有色行情轮番上演后,2017年末,化工商品终于启动,带动相关板块走强。

2017年11月,由于受“煤改气”、冬季供暖需求增加等因素影响,国内天然气出现供应紧张局面,液化天然气(LNG)价格极速上涨,短短一个多月间,从不足5000元/吨,攀升至逾1.2万元/吨。受此影响,天然气下游的甲醇等化工商品价格上行。

生意社监测数据显示,2017年中国甲醇市场呈“V”型态势运行,2017年1月1日甲醇市场均价在2878元/吨,截至2017年12月26日,国内甲醇市场均价报3466元/吨,年内涨幅20.43%。甲醇年内价格最低点出现在7月1日,报2169元/吨,价格最高点出现在12月22日,报3511元/吨,最大振幅59.88%,年末高价冲击近四年价格高位。

2018年以来,受国际油价快速上涨影响,A股石化板块也获得了一波超强表现。美东时间本周二,国际油价大幅收



涨,WTI原油期货盘中一度升至63.01美元/桶,创出近三年新高。而今年以来,中石化、中石油也已分别刷新近两年新高。

原油价格在2017年下半年比较坚挺,带动整体化工商品走强,天然气气荒对甲醇等下游商品的价格支撑也是存在的。但是我们认为,对于PTA、PVC等煤制的化工品,如果煤炭涨幅跟不上,那么后面通过煤炭价格驱动的化工品的向上力度也会减弱。”

程小勇表示,近期国际原油价格上涨是受地缘政治因素影响。从历史数据来看,除非爆发大规模战争,否则由于地缘政治爆发的原油价格上涨必定是短期的。2017年黑色系先动、有色系统动、最后化工上涨。到2018年,目前能化系上涨动能强劲,这波涨势也很有可能带动黑色、有色的上涨。”

刘心田表示,2016年、2017年乃至2018年,是大宗商品上涨的新周期,目前看2018年这轮周期还没有结束,但上涨势头较2017年将会有大幅削弱。2017年国内大宗商品的平均涨幅较2016年的一半还不到,因此有理由相信2018年上涨较2017年将大幅缩减。目前很多商品价格已达到2011年大跌前的水平,理论上存在一定泡沫度。

他认为,最新公布的经济数据显示,CPI、PPI的剪刀差正在逐步缩小,这个PPI对CPI的追赶势头,使得当前周期商品尚具备上涨动能。不过过去大宗商品黄金十年,是中国经济快速成长的红利,这个红利未来几十年不会重演,因此本轮周期上涨持续时间不会太长。

刘心田表示,2017年周期商品一季度稍向上走,二季度明显回调,三、四季度爆发式上涨。2018年会与2017年有

较大反差。2018年虽然也是开门红,但动能不强。加上春节是传统供需淡季,市场有可能会在1月中下旬出现明显回落,整个2月份不会太乐观。3月份是传统旺季,或有一波涨势。3月份国内原油期货可能上市,会带动能化甚至整个大宗商品上涨。

原油上市或会带来一波转场行情。

这波行情由于大家预期时间比较长,可能爆发快,但周期不会太长。二季度爆发后市场会快速回稳,7、8月份或还有一波旺季行情,但四季度看空的预期较大。目前2018年上半年可以看到的利好因素都会消化掉,到下半年央行的流动性收紧,加之全球收紧因素,四季度呈偏空态势。”他说。

增材制造是中国经济新增长点

宋清辉

增材制造(俗称3D打印)在当前被认为是极具发展前景的智能制造技术,也被人们认为是配合工业4.0发展的重要智能制造技术。在发展的背景下,我国增材制造的关键技术在近年来取得了一系列的进展,增材制造的应用领域有所拓宽,普及程度有所扩张,生态体系初步形成,推进产值保持了较高的增长速度。

当前,世界各国纷纷将增材制造作为未来产业发展的新增长点。在技术不断提升的背景下,增材制造技术已从一般消费品制造,拓宽到航空航天、核工业、医疗器械等高端装备研发制造领域当中,成为中国制造2025的发展重点,《增材制造产业发展行动计划(2017-2020年)》的出台也代表了国家对增材制造的重视。

可以预计的是,增材制造未来将成为产业发展的新增长点,出台相应的计划有助于引导增材制造产业通往稳健、快速发展的道路上。该计划也是希望通过政策支持、技术规范、政府引导等方式,推动我国成为增材制造的强国。

例如在行动目标中提到,突破100种以上重点行业应用急需的工艺装备、核心器件及专用材料”、开展100个以上应用范围较广、实施效果显著的试点示范项目”,这两个100的提及意味着,我国在增材制造上的技术能力需要大幅的提升,还要通过积极的方式将增材制造产业应用在其它普及性或应用性较广的产业当中。如果能够实现,意味着我国不仅会拥有具有自主知识产权的增材制造技术,还能够将该技术充分商业化,实现一举多赢。

近年来3D打印已在国内多个城市迅速萌芽。国内现已有众多和增材制造相关的机构涌现,但不排除有些企业所宣传的3D打印是噱头。增材制造听起来简单,制造过程看起来也很有趣,背后的科技含量却不容小觑。官方文件中提到,与发达国家相比,我国增材制造产业尚存在关键技术滞后、创新能力不足、高端装备及零部件质量可靠性有待提升、应用广度和深度有待提高等问题。

从理论上来说,增材制造与传统制造业在制造、生产方式上有所不同,不仅生产设备与传统设备有差异,生产材料也与普通材料有一定的区别。从目

前的情况来看,设备和材料是我国该产业暂时处于落后地位的瓶颈。

在当前的增材制造产业中,设备的关键零部件依然被国外主导,虽然我国众多科研机构、科技型企业在3D打印研发中获得了多项技术专利,但在关键零配件上还暂时处于落后的地位。突破这一瓶颈,不仅有望提升我国增材制造的产业发展速度、普及范围,还能从国际市场中获得一定量的产业份额,更为重要的是可以有效降低增材制造设备的成本,以及推动增材制造在我国商业化。

增材制造所需要生产材料也是一个瓶颈,因为增材制造的特殊性,通过3D打印生产出的产品可能会应用在特殊设备之中,这就需要产品与特殊设备的材料相互匹配。这不仅对材料有较高的要求,还要求这种技术与各行业进行相互融合,才能在现阶段将增材制造的效能最大化。

增材制造发展的重点和众多产业的重点一样,关键在于人才。因此,通过多种手段推动增材制造在2020年实现技术水平的明显提高,重点在于首先培养出一大批专业化的人才。

由于三年时间非常紧迫,人才的培养已经不能从传统的教育模式中慢慢培育,国内方面,可先通过产学研协同培育的模式培养专业人才,通过设置配套的专业实验室为人才培养创建合适的环境;各高校需要积极协同,设计相关的课程并组建经验丰富的师资队伍,以保证后期的专业人才供应。

海外方面,需要加强吸引高层次专业人才的参与,同时积极协助国际化人才的培养,譬如国内的企业可以在海外通过收购、并购或投资的方式引进相关人才,也可以推进国内外企业在成熟的海外市场中建立研究中心,积极借鉴、学习成熟的海外产业经验。

另一方面,还需要欢迎海外的企业、研究机构走进来,在符合我国相关政策的情况下在国内建立科研中心,或是与国内相关企业及机构进行合作交流,以此实现互利互惠、共赢。

进行人才培养的同时,还需要创造有助于增材制造产业研发的环境,除了创建专业的研究所、实验室等机构外,还需要建立人才激励机制,以保证专业人才没有后顾之忧,更好地投入科研工作当中。

(作者系经济学家)

2018年的牛市盛宴能吃多久?

温天纳

最近几个月来,港股气势如虹,越战越勇,A股表现也不俗,出现白马蓝筹的结构性牛市。不过相比之下,港股表现更为耀眼,究竟我们应该如何对比港股与A股走势的异同呢?

港股与A股原则上都是反映中国经济前瞻的瞭望台,但中国经济只有一个,为何两者表现不一?主要原因在于两个股市在不同的制度、不同的货币、以及不同的流动性下,出现了不同的表现。香港金融市场是开放式,与环球市场完全接轨,内地金融市场尚在进一步开放的过程中,因此在国际投资者眼中并不一样。加上货币汇率并不一样,在美股屡创新高峰的情况下,港股在传统上多数会紧贴美股表现,加上流动性不断流入,北水、环球资金,再加上本地的流动性,缔造了目前港股的高位。

不过,A股在今年6月1日将会正式入市,随着相关日子临近,将会有更多境外资金流入A股布局,对人民币汇率及中国外汇储备带来支持。目

前,在第一季度乐观的气氛下,我们出于居安思危的审慎态度,还是需要留意的是中国经济增长速度在今年第二季度后的延续性,在全年整体趋势上,有可能呈现前高后低的状况。观察中国宏观经济在今年的趋势,需要留意两个特征:首先,中国经济目前仍处于结构调整的初段,新经济增长亮点的规模未能带动中国经济重返高速增长的水平。其次,中国经济尚在结构调整和经济转型的窗口期,极为需要在稳增长与防风险之间取得良好的平衡。

因此,投资者身处在如此特殊的中国经济转型窗口期,特别需要考虑国策的新方向。在今年,中国财政政策或将不会明显加码刺激。此外,在中央经济工作会议中“管住货币供给总闸门”的论述,明显表达了国家在今年的货币政策——强监管加上稳货币的混合特征。

港股与A股在2018年均具有重要的革新措施进行,在港股领域,存在同股不同权的改革以及H股全流通试点的落实,而A股则有“入市”的新机遇。不可否认,不少境外投资者视上述改

革为拉动股市上升的重要举措。但是,当中有一项值得深层次分析,就是H股全流通是否能成为港股的新看点。

H股全流通对港股市场来说,意味着流通量和深度都会大大增加。过去,在H股的上市架构下,上市后在香港市场发行的H股可以自由流通,对于上市前的股份,除本身以外资形式投入到该股份有限公司而被认定为“外资股”,可以转为H股流通过外,其余境内股东持有的股份均被认定为“内资股”,无法在香港市场流通变现。

去年恒生指数上涨接近36%,跑赢了全球大部分主要指数。在H股全流通的政策推动下,港股表现又是否会更上一层楼?政策对香港市场非常重要,可以充分扩大香港市场的深度和广度。如果未来全流通成为趋势,香港H股市值和流通量都会大大增加,对港股市场的活跃有比较大的推动作用,将使得香港作为全球金融中心的地位更加稳固。

如果一家公司只有H股上市平台,没有在A股上市的话,主要股东要想在场内套现这些内资股,就几乎

只有一条路径——通过A股上市后,过了锁定期才能减持。然而,如果H股全流通一旦实施起来,意味着对于试点的公司而言,这些内资股可以在H股市场上减持。在供求定理上,供应大了,在需求保持平衡的角度上,价格没有理由会被拉高的。H股全流通首批试点只有三家,这表明国策在推行相关政策的时候,还是会比较谨慎和保守,一定是挑选非常有代表性而且有业绩支撑的企业。

不过,同股不同权以及H股全流通毕竟并非宏观经济因素,亦不会直接提升企业的盈利水平,作为政策性因素,对港股的拉动作用未必持续。从务虚的角度出发,今年最确定的因素就是美联储的加息缩表,受惠于加息缩表的相关企业将有所表现,加上流动性在第一季度将持续,估计今年上半年港股表现依然突出,笔者亦观察到内地资金仍持续流入港股。但是再深入观察,不能否认的是,美国加息力度将持续,对多种风险资产而言,将直接产生负面冲击。在第一季度的盛宴过后,后续将如何?就要看宏观及微观经济的表现能否支撑下去。

(作者为香港资深投资银行家)