

原油价格暴“负” 推手：和时间赛跑的油罐

□本报记者 张利静 周璐路

继美国原油期货5月合约首次收于负值之后，北京时间21日晚间，跌势蔓延至主力6月合约。截至北京时间21日22时，美国WTI6月合约报14.31美元/桶，下跌29.96%；布伦特6月合约报20.36美元/桶，下跌20.38%。

分析人士指出，此次原油价格暴跌，可谓空头的一次完美狙击：此前在原油暴跌中入场做多的大批投机资金成为被围猎对象，空头利用美国原油期货交割制度的缺陷，以及库欣地区促狭的库容空间，向多头发起猛烈攻势。

多头无奈平仓

期货市场上实力悬殊的博弈并不鲜见，但将对手逼到负价区间的还是首次：多头抄底不仅以失败告终，还要倒贴钱甩卖仓位，认赔出局。

“截至到期日北京时间4月21日11时，美国WTI的2005合约的单边持仓超过15000手。若全部持仓进行实物交割，意味有1500万桶原油将进入库欣地区。而库欣地区明显没有足够罐容，多头必须提前止损出局。”中粮期货原油分

析师张峥告诉中国证券报记者。

根据美国原油期货交割制度，到期日未平仓的头寸将进行实物交割，买方需要寻找油库存储原油。WTI交割地——美国库欣地区原油库存近期快速增长。张峥测算，按照最近三周平均增速计算，大约在5月8日当周库欣地区的库存即将存满。

“库欣地区的剩余库存早在几周前就被套利资金租用或用于临时周转，这导致进入交割月的多头实际上难以找到足够罐容，客观上形成了多头被迫平仓的条件。”张峥表示，去库存只有“三条路”可走：一是美国尽快复工，带动成品油需求反弹；二是美国WTI与布伦特价差持续扩大，美国原油出口套利，拉动库欣原油南下美国墨西哥湾沿岸；三是美国购入石油战略储备。“这三条路均存不确定性且需时日。”张峥说。

“库欣地区库容不足问题短期内几乎无解。”一德期货资深分析师陈通对中国证券报记者表示。

WTI原油5月合约多头急于平仓，以免在没有库容的情况下进入交割程序。张峥表示，从WTI主要参与者的CFTC净持仓看，3月以来增

加的多头以投机资金为主，增加的空头主要是生产商、贸易商、加工商等产业客户。

交割制度饱受诟病

“美国的原油期货交割制度有缺陷，一直被诟病。它的原油期货交割地在偏远的库欣，与外界通过管道联系。空头与多头无论谁控制了管道，谁就具有优势。此次叠加疫情，空头控制了管道，多头无处安放库存，被迫甩卖仓位，即便倒贴钱，否则损失更大。”业内人士表示，布伦特原油可以现金交割，就不会出现这种“奇葩”现象。

“美国WTI原油期货交割制度规定，交割必须通过俄克拉荷马州库欣的管道进行。具体来说，是指卖方将轻质低硫原油交付至卖方的进油管与买方的出油管连接处，买方需要寻找油库存储原油，而不能获得类似仓库仓单的货物留置权。”陈通告诉中国证券报记者。

陈通解释，上海原油期货实行仓库交割方式，买方拥有仓库仓单的货物留置权，由于仓单不设有有效期，买方在支付仓储费情况下可长期占用交割仓库油罐储存原油，因此不存在美国WTI

原油期货的买方面临的自行寻找油罐问题。

高波动性或成常态

21日，暴跌蔓延至主力合约，原油大跌何时能够终结？

“只要美国库欣地区的供需格局短期内未得到改善，美国WTI的6月合约在最后一交易日5月19日前可能还会出现负油价。”张峥说。

陈通表示，原油价格暴跌对G20国家的经济都有深远的负面影响。原油生产方与需求方之间开始主动进行利益平衡，合力之下，原油价格底部料已不远。不过，市场对原油需求复苏的预期或过于乐观，疫情对石油需求压制的时长可能超预期。“当前国内外原油期货升水结构加深，反映出原油市场现实和预期分化严重。一方面是悲观供需和库容紧张的现实，另一方面则是乐观减产托底和疫情拐点预期，双方博弈之下，原油价格高波动性或成新常态。”陈通说。

分析人士认为，交易行为导致的盘面价格波动进入异常状态，并不能完全反映市场的供需格局。

研发支出比拼 七行业上市公司显“豪横”

□本报记者 董添

Wind数据显示，截至20日19时，A股共有1643家上市公司披露2019年年报。其中，1193家上市公司披露了研发支出具体数值，合计达4200.76亿元，比2018年增长21.88%。计算机设备及应用等七行业上市公司在研发支出方面遥遥领先。

8家公司研发支出超百亿

2019年，研发支出总额超过1亿元的上市公司有482家，超过2亿元的有288家，超过5亿元的有131家；超过10亿元的有71家；超过100亿元的有8家。927家上市公司研发支出较2018年出现增长。其中，718家增幅超10%，528家增幅超20%，189家增幅超50%，75家增幅超100%。

从研发支出占营业收入比重看，406家上市公司研发支出占营业收入的比值超过5%，132家的比值超过10%，27家的比值超过20%。金山办公、成都先导、博瑞医药、中微公司、安恒信息、宝兰德等多家科创板公司研发支出占比居前。

从行业分布看，计算机设备及应用、生物制品、通信设备、医疗器械、航空装备、半导体、化学制药及制品类上市公司，无论是研发支出总额，还是研发支出占比，均遥遥领先其他行业。

传统行业也重研发

多家上市公司在年报中指出，研发投入增加是公司毛利润增加的主要因素。其逻辑在于，加大研发投入，可以增加产品的差异化程度，在定价和渠道拓展中取得竞争优势。避免同质化竞争带来的价格战。在以5G、生物医药为代表的很多新兴行业中，高比例的研发投入，既是产品更新迭代的关键，也是业绩增长的重要保证。

中国证券报记者梳理发现，这种现象不仅存在于高成长性行业上市公司，在很多传统行业中也有类似情形。以纺织服装类上市公司比音勒芬为例，2019年实现营业收入18.26亿元，增长23.7%；实现归属于上市公司股东的净利润4.07亿元，增长39.13%。报告期内，公司研发费用增加27.59%。公司表示，持续的研发投入使比音勒芬形成了行业内领先的研发优势。通过持续研发投入、产品创新、品牌力提升、营销

深圳多部门 整治资金违规流入楼市

中国证券报记者从深圳银保监局获悉，20日下午，深圳银保监局联合人民银行深圳中心支行召开辖内银行座谈会，对于加强信贷管理、服务实体经济提出相关要求。

会议要求，深圳辖区内各商业银行对房产交易完成后短期内申请抵押贷款的业务要重点审查融资需求的合理性；要加强对房产抵押经营贷的资金用途监控，不得违规流入房地产领域；要求各行迅速开展全面排查，对于排查发现信贷资金违规挪用于房地产领域的贷款要限期收回。

会议强调，各商业银行要继续按照银保监会要求加强小微企业金融服务，不要因业务规范而影响对小微企业和个体工商户正常生产经营的信贷支持。

除银保监会和人民银行出手整治外，深圳中小企业服务局也于20日发布通告称，明确贷款必须用于支持对象生产经营，不得用于并购贷款、国家产业政策禁止和限制的项目以及参与民间借贷、投资资本市场和个人消费等。该局将会同银保监会等部门加大对贷款贴息项目的审核力度，严防不符合贴息条件的贷款项目混入，骗取财政资金。

深圳此前发布“惠企16条”政策，优先扶持受疫情影响严重的中小微企业，划拨10%的市级产业专项资金重点用于贷款贴息。深圳各金融机构制定了延期还本付息、降低利率、减免费用等支持企业复工复产的方案措施。“此类支出有助于保障更多资金进入实体经济中来。易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，相关政策对其他城市也有较为积极的影响。(齐金钊)



黄骅港一季度外贸货物吞吐量同比增长39.08%

4月21日，一艘轮船靠泊在黄骅港综合港区杂货码头卸货。今年第一季度，河北沧州黄骅港集装箱完成128139标箱，同比增长27.22%；外贸货物吞吐量1532.29万吨，同比增长39.08%。

网络升级、供应链管理强化、开店加速等方式驱动业绩增长。

利于企业长期发展

东北证券研究总监付立春对中国证券报记者表示，对于绝大多数行业而言，研发支出占营业收入比重达到10%，属于很高水平。研发投入与净利润之间的关系分短期和长期效应，短期会对净利润造成一定波动；长期来看，一定是有利于净利润增长。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林认为，研发支出与产出有很强的正相关关系。研发支出增多，说明公司未来科技成果产出较多，前景较好。相反，如果上市公司研发

支出占营业收入比重一直很小，一定程度上可以预测这类公司业绩增长的持续性不会太好。投资者在评估企业科技创新能力时，除考虑研发投入占比外，还要考虑企业是否拥有自主知识产权的核心技术、高效的研发体系，是否具备持续创新能力、突破关键核心技术的基础和潜力、技术成果有效转化为经营成果的条件等。

防范和处置非法集资条例将加速出台

□本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

2020年处置非法集资部际联席会议日前在京召开。会议全面总结2019年以来防范和处置非法集资工作，深入分析形势，研究部署下一阶段重点任务。联席会议召集人、人民银行党委书记、银保监会主席郭树清出席会议并讲话。

会议认为，2019年以来，各地各部门主动担当作为，打非处非工作取得显著成效。公安部连续三年部署打击非法集资犯罪专项行动。司法部等部门积极推动《防范和处置非法集资条例》（简称《条例》）立法进程。民政部、农业农村部等将防范非法集资风险与促进行业发展同部署、同推进、同考核。全国非法金融活动风险防控平台上线试运行，28个省份监测平台已投

入使用。各地重拳出击、精准拆弹，一些积累多年的风险得到化解，一批久拖未决的案件得以处置。2019年全国共立案打击涉嫌非法集资刑罪案件5888起，涉案金额5434.2亿元，同比分别上升3.4%、53.4%。

会议强调，面对严峻复杂的国际国内形势，今年打非处非工作要坚持稳中求进工作总基调，坚持“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的基本方针，注重提前部署、下好“先手棋”，注重源头管控、打早打小，注重标本兼治、全链条治理，全力保护人民群众财产安全，切实维护社会大局稳定。

会议提出，今年要重点做好以下工作：一是加快推动《条例》出台。做好贯彻落实《条例》各项准备工作，充分运用行政手段加强源头治理。不断健全执法机制，加快构建行政处置与司

法打击并重并举、有机衔接的新格局。二是审慎稳妥处置风险。完善涉非突发事件应急响应机制，稳妥有序打击处置网络借贷、私募股权等重点领域非法集资活动。深入推进存案攻坚，争取大幅消减存案数量。三是持续完善监测预警体系。抓紧编制全国非法集资监测预警体系建设三年规划。健全完善国家平台，改造提升地方平台，加快实现互联互通。充分运用反洗钱等手段，更好发挥金融机构“前哨”作用。深入开展涉非广告信息和风险排查整治，建成网上网下、群防群治的风险防控“天罗地网”。四是推进形成大宣传格局。制定防非宣传教育五年规划，精心组织防非宣传月等品牌活动。进一步发挥主流媒体作用，积极拓展新媒体渠道，推动形成政府全面行动、社会广泛参与、持续协调发力的宣传工作局面。

人社部：逾9000亿元基本养老金到账运营

（上接A01版）一是政策执行度100%，截至3月底，所有省份均出台了本省的减免办法，全部按顶格政策实施，各项减免政策全面落实，符合条件的企业均享受到阶段性减免政策优惠。

二是2-3月已减免社会保险费2329亿元，其中养老保险2184亿元，失业保险75亿元，工伤保险70亿元。减免政策的落实，对

支持企业稳定和扩大就业、尽快复工复产，起到重要的促进作用。

三是中小微企业为主要受益者。减免的2329亿元中，中小微企业是1893亿元，占81.3%。养老保险减免的2184亿元中，中小微企业是1802亿元，占82.5%。政策的差别化和精准性得到了体现。

四是2、3月份企业共缓缴三项社会保险费

286亿元，其中缓缴养老保险费254亿元，进一步缓解了企业困难和压力。

卢爱红表示，下一步，人社部将继续抓好阶段性减免社会保险费政策落实，扩大失业保险保障范围，按时足额发放各项社会保险待遇，推动所有省份在今年年底前实现基本养老保险省级统筹，做好企业职工基本养老保险基金中央调剂工作。

上市银行首季业绩 增速料成年内低点

□本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

分析人士预计，上市银行2020年首季的营业收入和净利润增速或成为全年低点，后续盈利表现将逐步向上修复。预计一季度末上市银行不良率将小幅上行，全年资产质量管控压力加大但在可控范围内。全年信贷投放料更积极，市场对银行股的悲观预期有望发生逆转，支撑估值上升。

首季利润增速同比放缓

截至目前，平安银行、西安银行披露一季报。平安银行一季度实现营业收入379.26亿元，同比增长16.8%；实现归属母公司股东的净利润85.48亿元，同比增14.8%。净息差为2.6%，较去年同期增加0.07个百分点。西安银行一季度实现营业收入17.58亿元，同比增长3.55%；归属母公司股东的净利润7.7亿元，同比增10.1%。

中银国际证券银行业首席分析师励雅敏预计，一季度上市银行净利润同比增4.9%，较2019年利润增速放缓。一季度业绩的主要正贡献因子来自规模增长。受资产端收益率下行影响，息差延续下行趋势，预计一季度息差收窄3-4个基点。

中信证券银行业首席分析师肖斐斐预计，一季度上市银行平均营业收入增速在5.7%左右，归属净利润平均增速在4.7%左右。随着疫情影响的降低和逆周期政策的加码，年内营收和归属净利润表现有望缓慢向上修复。

申万宏源证券分析师马颀鹏预计，一季度上市银行利润同比增速为全年低点，归母净利润同比增速降至3.8%。随着复工复产进一步深化，从二季度开始，业绩增速将逐季向上恢复。

上半年资产质量承压

分析人士预计，一季度上市银行不良生成率率小幅上升，上半年资产质量承压。励雅敏预计，在企业经营压力加大、企业和个人偿债意愿和能力减弱情况下，一季度不良生成率将小幅升至0.97%；上市银行整体不良率较2019年小幅上行1个基点。

“上半年资产质量存在一定压力，预计逾期贷款有所上升。”东兴证券分析师林瑾璐认为，餐饮住宿旅游等消费和服务行业受疫情影响首当其冲，制造业、房地产业企业也受到较大影响。个人客户整体偿债能力降低，信用卡、消费贷不良率会有所升高。长期来看，由于近年存量信贷结构持续优化，基建地产、按揭类低风险贷款占比过半。叠加政策逆周期调节加码，新增投放信贷向老基建、新基建等政策支持领域倾斜，资产质量有望保持平稳。

后续估值提升可期

一边是政策加码，信贷投放被看好，银行营收和利润增速料稳步回升；另一边是银行股估值到达历史底部区间，不少市场人士认为，银行股悲观预期有望逆转，后续估值提升可期。

“当前板块估值处于过去5年估值中底的底部位置。”万联证券分析师郭懿认为，从估值角度看，银行股安全边际较高。板块股息率在4%至5%，部分个股股息率连续两年超过5%，板块防御性凸显。

马颀鹏预计，一季报将体现银行基本面韧性，有效打消市场对银行股过度悲观的预期。当前银行板块估值与基本面严重不符。林瑾璐表示，全年来看，上市银行营收放缓，但拨备充足，2020年业绩释放确定性较强。基本面平稳；政策托底经济效果逐步显现，有望修复经济悲观预期，带来银行估值底部提升机会。此外，当前估值触及历史低位，估值隐含不良率历史最高，安全边际较充足。

数字化转型显效 中兴通讯5G项目捷报频传

（上接A01版）在网络维护现场保障作业；在荷兰、比利时、卢森堡，中兴通讯工程服务支持人员克服疫情期间现场人力紧张，5G项目站点开通和测试时间紧、压力大等问题，通过远程会议与客户讨论项目进展和计划，争分夺秒与国内沟通、定位问题、讨论方案。

把握5G市场机遇

“按照恢复、发展、超越的三阶段战略路线，公司已如期迈入发展期。”中兴通讯董事长李自学介绍，在过去的几年中，中兴通讯加大研发投入，不断创新，强化芯片设计和开发能力，通过各种测试，展现了完整的5G端到端解决方案能力；同时，积极参与全球运营商网络建设与技术演进，为后续5G在全球商用部署打好开局。

对于下一步的战略发展目标，李自学指出，2020年以来，在积极参与疫情防控的同时，公司也看到了新媒体、安全办公、远程医疗、远程教育、立体安防等5G行业创新应用的巨大需求，催生出去云视频、AI、存储等市场机遇，公司将进一步加强5G在细分场景的应用，快速开发面向不同应用场景的平台产品和方案。

面对信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施等新基建的战略机遇，李自学表示，中兴通讯将继续加强5G研发投入、技术创新和市场突破，持续推进数字化转型提升公司整体运作效率，重视科学合规体系建设，强化内控，积极把握“新基建”及5G市场机遇。