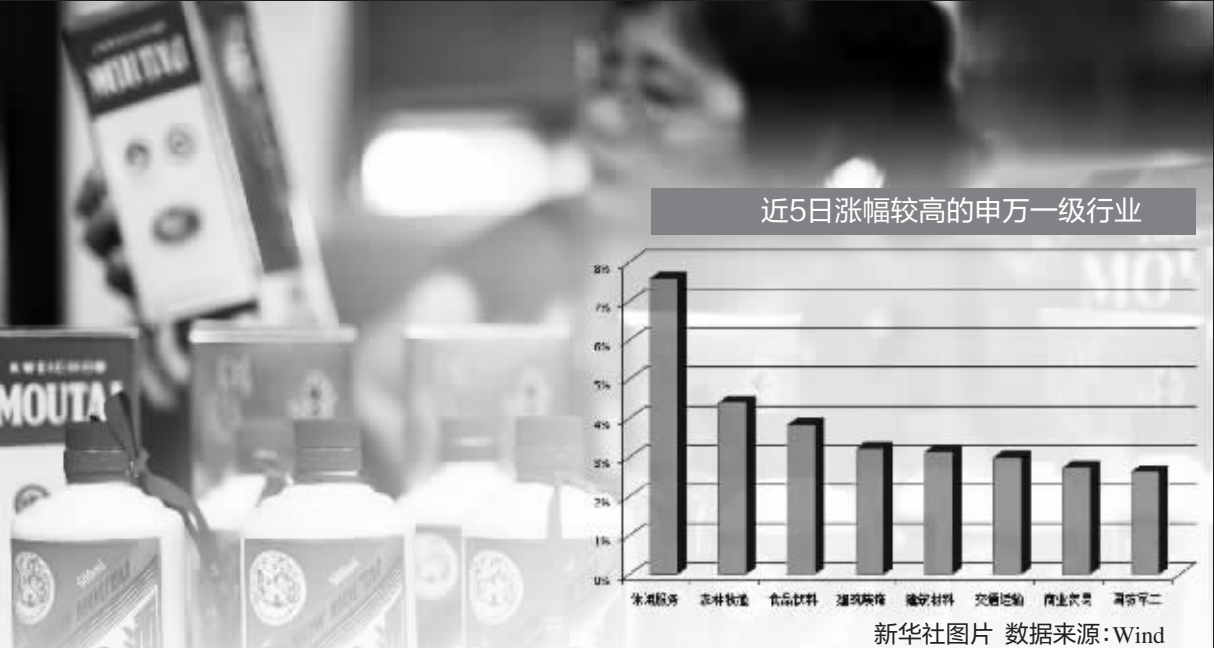


4月23日,贵州茅台股价再度刷新历史新高, 上涨0.62%,报1252.26元。一直以来, 贵州茅台被视为A股核心资产的领军人物。在大盘震荡之际, 该股迭创新高, 一方面与年报业绩稳健增长有关, 更重要的是, 在货币宽松、低利率环境下, 市场出现资产荒,A股中核心资产自然成为资金首选标的。



茅台创新高的背后：资产荒下核心资产风云再起

□本报记者 牛仲逸

核心资产再回首

2017年,“核心资产” 开始逐步进入A股投资者视野, 当时机构对核心资产提出八个标准:第一,行业空间向上, 或者至少未来十年市场空间都不会收缩;第二,市场空间受经济周期或者技术创新影响相对较小, 或者该公司已经是该行业引领创新的龙头;第三,行业龙头之一或之二;第四,估值合理,市盈率尽可能不超过20倍,未来空间较大的可适当放宽;第五,现金流相对稳定, 负债率相对较低;第六,分红率高或者未来分红潜力大;第七,经营法律风险较低;第八,主要依靠内生增长。

随着核心资产行情不断纵深演绎,市场重新定义核心资产概念。兴业证券表示核心资产具有三层要求:第一层次要求是具有核心竞争力。第二层次要求是具有和全球同业龙头对标的能力;首先,科技行业人口消费升级的需求,在全球来看都具有竞争力,而能够满足中国消费升级趋势的企业可以称为核心资产;其次,中国制造业处于厚积薄发阶段, 机械、化工、汽车、TMT、机电等领域具备技术突破、进口替代优势,并且逐步走出去并在全球扩张的企业可以称为核心资产;再次,科技创新领域具有全球领先优势的公司, 比如BAT为代表的互联网巨头,以及5G、人工智能、军工科技、生物医药等领域都会涌现出中国的核心资产。第三层次要求是不能局限于某些行业或市值大小。

在核心资产这几年的慢牛过程中,市场也是争议不断,主要有两个

分歧:一是担心估值太贵,2019年时,曾有投资者表示,当前买入核心资产,只是顺应了市场的趋势。对此,国盛证券策略分析师张启尧表示,随着机构占比不断提升、散户占比不断下降,业绩稳定、高ROE、护城河高的行业龙头将不断享受机构化的估值溢价,这个过程在其他海外市场都曾出现过。

二是担心“抱团”导致的交易拥挤。张启尧认为,核心资产的核心驱动力是增量配置而非存量“抱团”,未来更多的长久期、机构化增量资金会逐步入场,与外资一同构建核心资产统一战线。

资产荒凸显价值

在近期全球央行纷纷开启降息和量化宽松背景下,“资产荒” 这一话题再度引起人们关注。

可以看到,北向资金开始重新买入优质科技股以及贵州茅台等消费蓝筹,布局A股核心资产意图明显。

分析人士表示,随着贵州茅台不断走强,估值提升,必将抬高A股核心资产整体估值。此外,在经济下行压力加大的情况下,各个行业的龙头集中度会不断提升, 龙头股获取确定性溢价的现象也会越来越明显。

中原证券表示,从我国经济结构变化来看,我国正在向消费型经济转型,消费领域是开放比较早、竞争比较激烈、投资回报率相对比较高的领域,因此涌现出许多较为出色的公司,成为A股中的“核心资产”。经过前期创业板结构性行情以及疫情的冲击,当前蓝筹股估值整体处于较为合适的状态,显现出长期配置价值。

因此一旦海外疫情出现缓和,A股市场情绪趋于稳定,那么就是布局核心资产的好机会。

同样重要的是, 不仅是核心资产, 相较全球市场而言,A股市场凸显避风港效应。平安证券策略研究指出,A股市场具有相对韧性优势,一方面是流动性相对充裕,另一方面是风险敞口较低,可以被认为是全球权益市场的避风港。

对于当前A股,国都证券策略分析师肖世俊认为, 近期市场进入内、外部考验窗口期,或为阶段逢低布局契机。

“近期内部基本面考验窗口期,一季度国内宏观数据、上市公司业绩预告等低谷数据充分揭晓;同时,外部考验窗口期压力高峰已过,欧美疫情缓解阶段,且部分国家已公布隔离解封、复产复商指引,预示着外需萎缩,压力峰值即将过去。” 肖世俊分析称, 以上两大考验窗口期的靴子落地,压力进入释放尾声,内外环境的边际改善,均为A股的阶段性反弹提供了条件。

不乏结构机会

核心资产欲走强,市场主题机会纷呈,在此背景下,后市A股该如何布局?

光大证券表示,当前阶段A股市场估值略偏低,长线价值投资者可逐步买进, 短线投资者也不需要过度担忧。配置方面,建议关注:第一,作为逆周期调节政策抓手的纯内需板块,包括新老基建(建筑、建材、机

械、5G)、汽车;第二,如果欧美经济二季度出现“休克”,从供应链的角度看,要关注汽车等交运设备、化学化工、医药医疗设备、航空航天以及农产品领域的补空缺可能;第三,在海外经济衰退影响下, 经济增速反弹的幅度还存在变数,“数据强”出现之前,医药、食品饮料等必需消费基金基本面更具确定性;第四,当下高股息板块股息率与无风险利率差值较大, 建议低风险偏好投资者关注高股息标的。

中信证券表示,二季度建议紧扣资金轮动,关注三条主线。首先,密切关注政策催化下,前期相对滞涨的基建板块。其次,从科技板块龙头中寻找弹性,重点关注5G、云计算、新能源车等主线。最后,坚持以海外业务收入占比低、上游供应链/原材料不依赖于进口、全年业绩确定性较强的内需驱动组合为底仓。

肖世俊表示, 结构性反弹可期,以内需确定性板块为主。年内而言,以“必需消费品+新老基建” 内需板块避险为主。主要逻辑包括:一是年内政策重心以稳消费、稳投资为主,内需板块增长确定性较高;二是国内疫情防控见效,消费回补与开工投资条件具备,内需板块启动时机逐步成熟;三是稳投资、稳消费等对冲性政策加码落地在即,有望提振相关受益板块。

具备避险或免疫功能的内需板块包括:一是必需消费品, 包括食品饮料、畜禽养殖、农业种植、医疗器械及生物疫苗等;二是新老基建;三是疫情过后消费回补, 尤其是疫情加速培育的新业态、新消费趋势性机会。

太平洋证券表示,酒鬼酒是首家披露一季报的白酒公司,中低端产品销售受疫情影响大幅下滑,高端产品自去年销售架构革新调整后表现依然强劲。虽然整体收入受损,但高端提升,同时中低端产品的费用投放因疫情减少,整体带动一季度净利率提升近10个点, 显示出了白酒在疫情背景下的高利润弹性。

对于白酒板块的投资, 机构表示白酒有望持续修复, 优质个股可以布局。

光大证券表示,伴随着一季报风险的逐步释放及后续消费场景的逐步复苏,长期逻辑确立、短期超跌的其他高端白酒及地产白酒龙头或有阶段性的持续估值修复。

中银证券表示,白酒作为内需为主的行业,终端需求逐步恢复,龙头企业向市场传递了积极的业绩信号,因此过去一个月股价出现反弹。不过由于上市公司去库存的决心不够,未来几个季度报表还需消化库存压力, 优质个股可以布局。

天风证券认为,白酒行业随着终端消费的复苏以及基建加码的预期,动销有望逐步改善。目前来看一季报是最大的分歧点,但是随着食品估值拔高空间有限,白酒的分歧点在被逐步弱化, 估值修复已经在间歇性上演,叠加二季度有可能的提价、旺季备货,以及糖酒会的催化,边际改善的效果明显。

常清:期货市场应丰富针对普通投资者的专业服务

□本报记者 张利静 戴安琪

随着中国银行“原油宝”巨亏事件发酵,其业务性质的争议也随之出现。中国农业大学经济管理学院教授、中国期货市场创始人之一常清23日接受中国证券报记者采访时表示,从产品设计看,原油宝更像一个傻瓜式的期货交易。这为国内期货市场敲响警钟, 期货市场应适应广大普通投资者需求, 丰富针对性的专业产品服务。

傻瓜式期货交易

“原油宝事情出来以后,很多不知情的人更加谈期货色变,其实这只是中行的期货风险控制不力, 期货工具本身不应该背这个锅。”一位期货人士告诉中国证券报记者, 监管对期货理财产品创新的态度一直是偏谨慎的, 期货公司虽然有专业的能力和资源, 但没有做这类业务的资格。

“原油宝是双向交易机制,可以买也可以卖,中行作为银行,本身没有交易所职能,所以大量买投资者和卖投资者做的交易,中行会打包起来,净风险寸寸拿到境外交易所去做。”投资者Y先生对中国证券报记者表示。比如多头买了10万手原油宝,而空头数量为3万手,那么会产生7万手多头净头寸。中行再去CME交易所开仓等值的原油期货,来对冲自己的单边风险。

双向交易,T+0、挂钩期货产品并按照期货价结算、保证金交易,听上去怎么都像一个类似期货工具的产品。“它只做现货(交割月合约),虽然如此,但实际上交割月还是期货的一个月份(交割月合

新证券法投保制度系列谈之证券纠纷调解

强制调解制度为普通投资者提供重要维权保障

□投保基金公司法律部高级经理 张誉

新《证券法》结合我国证券市场解纷实践,进行了机制创新——首次将证券纠纷强制调解制度以具体条文的形式规定下来,体现了对处于信息获取弱势地位、抗风险能力较弱的普通投资者的倾斜保护。

证券纠纷强制调解制度,明确了对于普通投资者与证券公司之间的证券纠纷,普通投资者有权单方面启动调解,这一制度,参考借鉴了国际上广泛开展的金融申诉专员制度。金融申诉专员制度起源于瑞士,发展成熟于英国,日本以及我国香港地区、台湾地区等国家和地区在受到美国雷曼兄弟破产的重大影响后,纷纷引入金融申诉专员制度。各国结合市场特点,针对受案范围、前置程序、调解程序以及调解协议效力等方面采取不同的制度安排,为证券纠纷调解提供了有力的制度保障。

在我国,证券期货市场经营主体的强制调解规定首次出现在2016年最高人民法院和中国证监会联合发布的《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》(以下简称《通知》),《通知》不仅明确中国证券投资者保护基金有限责任公司和中证中小投资者服务中心等八家专业机构成为试点调解组织,还特别规定了,投资者申请采用调解方式解决纠纷的,证券期货市场经营主体应当积极配合参与调解。新《证券法》关于强制调解制度的规定,是对《通知》的进一步确认与发展,对于资本市场解纷效率的提升、解纷成本的降低,尤其是普通投资者的维权保障,优势显著。

从适用主体来看,强制调解制度适用于普通投资者。通常来讲,证券市场投资者有普通投资者和专业投资者之分,新法规定的证券公司强制调解义务限于普通投资者,其范围应结合《证券期货投资者适当性管理办法》及其他法律法规进行界定。新法规定的强制调解制度通过对处于相对强势地位的市场经营主体附加一定

约)。银行实际是集合了散户的钱在国外做期货。”常清对中国证券报记者表示,原油宝更像一个傻瓜式的期货交易,在正常情况下不会出什么问题,但经不起极端行情比如负油价的考验。

期货产品创新有待提升

“挂钩之后不能随便再动头寸,也是它这种傻瓜交易方式带来的。”常清认为,这从侧面也对国内期货市场提了醒。“国内期货市场没有灵活适应投资者的工具可以提供, 广大散户想要分享价格变动的好处,却没有靠谱的工具。”

对于原油宝事件,一位从事期货投资者教育的人士告诉中国证券报记者,“我们做投资者教育,整天跟投资者讲市场有风险、投资需谨慎,很多人当作耳旁风。亏钱,从另一层面理解是最好的风险教育。不熟不做,不是一句空话。”

常清表示,从监管理念上,也许期货市场是时候调整指导理念, 提升对投机客户的服务。这部分流动性做好,不仅能够做强做厚国内期货市场, 也有助解决目前大型实体企业套保面临的流动性不足难题。

“国内投资者要去境外市场抄底原油,一定程度上说明了定价权旁落,凸显了中国期货市场做大做强的重要性。”一位业内人士表示。

据了解,近年来公布的中央一号文件持续提及“保险+期货”,肯定了期货市场在应对农产品价格波动风险方面的正面作用;证监会监管人士也在多个场合肯定了期货市场的发展成果。期货市场做大做强是我国实体经济发展的现实需要。

的强制义务,拓宽了普通投资者小额纠纷的维权路径,可在一定程度上减少推诿、延迟等不积极调解情形的发生。

从适用标准来看,强制调解制度适用于普通投资者与证券公司之间的证券纠纷。新法对于强制调解制度仅作了原则性规定,对于该制度的适用标准并未作出具体规定,是继续沿用目前小额速调机制的标准还是另有安排, 尚待进一步细化、明确。如若标准过于宽泛,则可能会导致该制度流于形式;若标准过于严苛,则可能会限制证券公司民事处分权的行使。

从程序启动来看, 强制调解制度放宽了调解的启动权限。一般而言,调解程序是否启动,在于争议双方是否均同意调解,而新《证券法》赋予了普通投资者调解的单边启动权限,即普通投资者申请调解的,证券公司必须接受调解程序,但这并不意味着其必须接受调解结果,至于是否能够达成调解,便取决于双方就争议事项能否达成合意。新法并未突破调解的自愿原则,而是通过简化调解程序的启动流程等措施,实现对普通投资者的倾斜保护。

值得注意的是,对于普通投资者与证券公司之间的证券纠纷,虽然规定了普通投资者提出调解申请的,证券公司“不得拒绝”,但并未规定其拒绝后的惩戒措施。实践中可参考借鉴《通知》对这一层面的完善路径,即对于无正当理由而不履行强制调解义务的市场经营主体,由证券监管机构依法进行核查,发现违法违规行为的及时查处,并记入资本市场诚信数据库。

随着证券市场纠纷类型新颖化、纠纷主体多元化、纠纷数量批量化,传统的调解模式在满足纠纷各方多元、高效、便捷解纷需求方面的作用弱化,在新《证券法》语境下, 资本市场的解纷路径逐渐丰富、治理能力逐步提升,通过强化证券经营机构的行业自律和自律约束,调解的吸引力也将日益凸显。(本专栏由投保基金公司和中国证券报联合推出)

“喝酒”行情露端倪 将迎最佳配置期

□本报记者 吴玉华

昨日,两市高开低走,三大指数悉数下跌, 白酒板块逆市上涨, Wind白酒指数上涨0.25%, 板块内个股多数上涨, 贵州茅台再创历史新高。本周以来, Wind白酒指数累计上涨1.50%, 市场“喝酒”行情显露。分析人士表示, 从历史经验来看, 二季度白酒板块取得绝对及相对收益的概率为全年最高, 白酒板块正在迎来最佳配置期。

白酒板块持续走强

近期, 白酒板块持续上涨, 4月份以来, Wind白酒指数累计上涨6.34%, 涨幅优于大盘, 近5个交易日, 白酒板块4度收阳, 市场“喝酒”行情显现。

昨日 Wind 白酒指数 上涨0.25%, 板块内17只个股有10只上涨, 金徽酒上涨4.46%, 古井贡酒上涨2.37%, 口子窖、贵州茅台、五粮液、泸州老窖分别上涨0.69%、0.62%、0.61%、0.60%。

值得注意的是, 贵州茅台再创历史新高, 收盘价价为1252.26元/股, 市值为1.57万亿元。对于创历史新高的贵州茅台, 多家券商上调其目标价。中信证券表示, 在疫情背景下, 公司龙头优势凸显, 2020年业绩高确定性增长, 看好茅台凭借强大的品牌力和稀缺性, 表现出更抗周期波动的稳定性, 享受估值溢价。上调一年目标

白酒股市场表现					
证券代码	简称	昨日 涨跌幅(%)	4月以来 涨跌幅(%)	总市值 (亿元)	市盈率 (TTM)
603919.SH	金徽酒	4.46	13.06	59.47	21.98
000596.SZ	古井贡酒	2.37	15.03	576.48	30.34
200596.SZ	古井贡B	0.93	7.86	630.33	13.94
603589.SH	口子窖	0.69	-0.94	245.82	14.57
600519.SH	贵州茅台	0.62	12.71	15,730.86	38.18
000858.SZ	五粮液	0.61	13.79	5,088.40	30.96
000568.SZ	泸州老窖	0.60	5.55	1,138.70	25.14
603198.SH	迎驾贡酒	0.48	3.71	134.16	15.23
002304.SZ	洋河股份	0.44	8.49	1,371.21	18.68
600197.SH	伊力特	0.15	-1.06	56.94	12.92
600779.SH	水井坊	0.09	5.25	221.36	29.28
600199.SH	金种子酒	0.00	-1.94	33.22	115.92
600809.SH	山西汾酒	-0.48	9.91	863.86	42.67
600702.SH	舍得酒业	-0.84	3.51	79.45	21.38
000860.SZ	顺鑫农业	-1.09	0.13	455.96	52.25
000559.SH	老白干酒	-1.22	3.98	79.68	21.10
600799.SZ	酒鬼酒	-1.27	14.87	106.19	32.88
603369.SH	今世缘	-1.37	2.20	360.92	25.50

数据来源/Wind

价至1500元。

除贵州茅台外, 另一白酒龙头五粮液在昨日上涨0.61%后, 距离历史高点不足10%的距离, 最新市值达到5088亿元。

对于白酒板块, 开源证券表示, 目前大众餐饮回暖较快, 商务消费、婚宴消费等尚不明显。白酒动销呈现出“两头好、中间弱”的特点。大众餐饮带动中低端白酒较快复苏, 100-300元价位的市场开始活跃。高端酒中, 茅台、五粮液等有囤货需求, 近期市场动销也有起色。疫情导致消

费场景缺失, 与餐饮及礼品相关需求受到冲击。节后礼品需求占比自然回落, 加之餐饮逐渐复苏, 大众品呈现明显的回暖趋势。

布局优质个股

目前处于一季报披露密集期, 在白酒板块中, 酒鬼酒率先披露一季报, 显示了白酒在疫情影响下的利润弹性。4月16日, 酒鬼酒披露2020年一季报, 一季度实现营业收入3.13亿元, 同比减少9.68%; 归属于上市公司股东的净利润为0.96亿元, 同比增长32.24%。