

沪指叩关年线 八大券商辩牛熊



□本报记者 牛仲逸

周一上证综指攻至年线附近遇阻回落，之后陷入连续震荡调整。年线有着“牛熊分界线”之称，久攻不下，市场心态难免有所急躁。记者梳理了八大券商的观点，虽对后市略显分歧，但震荡向上仍是主流观点，认为A股“盈利底”已确认，目前正处于盈利修复叠加流动性宽松的最佳时点，反弹行情有望延续。

分化行情愈演愈烈

在讨论沪指能否站上“牛熊分界线”之前，不妨先来看看这段时间A股都发生了什么。

从个股角度看，分化现象显著。近段时间，每天都有不少个股股价创出历史新高，与之对应的是，不少个股市值不断缩水，股价频创新低。Wind数据显示，剔除近期上市未开板新股，截至5月14日，近5个交易日日内两市共109只个股创出历史新高，这里面不乏千亿元市值个股，比如贵州茅台、五粮液、海天味业、海螺水泥等。同时，近5个交易日，两市共32只个股股价创出历史新低，这里面大多以ST个股为主。

A股分化现象还表现在股价上，目前两市百亿元达到80只，另外还有160只个股股价超过50元。而股价低于3元的低价股却有逾300只之多。对比高价股和低价股指数，能有更直观感觉。前者明显呈现出慢牛走势，3月24日以来至今，累计涨幅超20%。后者则是一路阴跌，同期跌幅为23.27%。

从行业板块角度看，消费和科技成为目前结构行情的主要发力点。“好行业”以及其中的龙头公司目前市场正在给出“好价格”。不过市场观点认

为，从PE、PB角度看，这些公司已经不便宜。

“估值水平的判断不应依赖PE、PB等单一估值指标，更应该结合其盈利水平、业绩稳定、高ROE的行业龙头理应享受更高的估值溢价。”国盛证券策略分析师张启尧表示，成熟市场估值与盈利高度匹配，而A股估值和盈利匹配度低。伴随中长期资金持续流入，A股估值体系的修正远未结束，好公司、龙头公司不仅不再“打折”，还将出现溢价。

盈利估值双重支撑

2018年沪指单边下跌，持续在年线下方运行。2019年一季度上演逼空行情，沪指收复年线，之后大部分时间，都在年线上方运行。从技术面看，年线得失与否，关系市场信心强弱。

眼下，沪指逼近年线却连续调整，是市场反弹告一段落，还是意图蓄势突破？

首先从A股所处大环境来看，广发证券策略分析师戴康表示，A股一季报基本披露完毕，企业“盈利底”确认，判断A股已进入“盈利修复+流动性宽松”的组合阶段。“历史经验表明这是权益市场最友好组合，即使外部环境变化有所扰动也不会构成主要影响。”戴康认为。

“盈利底”如若确认，将是未来一段时间A股运行的主要支撑。粤开证券策略研究表示，一季度有望成为全年的业绩洼地，随着政府加大宏观政策对冲力度以及事件性因素影响减弱，A股企业盈利有望延续2019年的回暖迹象，二季度业绩存在边际改善预期。

不仅盈利端为A股提供支撑，估值端同样具备支撑作用。华泰证券策略分析师张馨元表示，4月社融总

量超预期叠加信贷结构改善，A股市场的支撑力将进一步增强，流动性总量充裕对A股估值形成支撑。

短期内看，西部证券策略分析师张弛表示，“至暗时期”已经过去，经济修复叠加政策预期，将成为短期市场核心动力，A股估值有望继续上修。

拉长时间周期看，安信证券策略研究指出，随着全球经济将走向复苏，A股有望迎来“复苏牛”。A股将受益于流动性、盈利与风险偏好的持续边际改善，呈现震荡向上趋势。

但也有券商提醒道，需注意市场的潜在波动。国泰君安表示，全球宽松政策边际弱化，投资者的乐观预期将修正，流动性修复动能最快的阶段或接近尾声。近两周以来全球权益资本流出，北向资金与ETF流入放缓，需关注潜在波动。

多条主线掘金后市

沪指能否站上牛熊分界线，尚需市场走势验证。但可以确定的是，市场中不乏结构机会。

粤开证券表示，可以从三方面来布局后市。一是大消费与基建，受外需影响较小、持续受益于专项债、促消费等“扩内需”政策的基建、大消费行业有望率先走出业绩阴霾；二是科技成长股受益于外需和全球产业链修复的预期，有望继续表现出高弹性；三是大金融，改革持续深化利好龙头券商，逆周期政策持续加码下银行业绩有望超预期增长。

山西证券重点推荐大基建（建筑、建材、机械、钢铁等板块）的机会，认为从高频数据来看，下游赶工背景下需求表现较好，建筑钢材价格上行。“五一”假期后，建筑钢材需求表现较好，价格普遍上涨。钢价有望迎来拐点，后续板块行情可期。

A股三大重要指数成分股调整在即

□本报记者 黄一灵

2020年6月，沪深300、中证500、上证50等重要指数成分股拟进行调整。截至目前，不完全统计，已有8家券商给出此次成分股调整的预测名单。记者对比发现，各家的预测版本虽略有出入，但整体重合度很高。

预测名单出炉

根据指数编制方案，中证、上证系列重要指数一般每半年调整一次样本股，审核时间为每年5月和11月，调整实施时间分别为每年6月和12月的第二个星期五的下一交易日。因此，下一次调整实施的时间，预计为2020年6月15日。

对于6月份的样本股调整，参考依据主要是上一年度5月1日至审核年度4月30日的交易数据及财务数据。由于指数编制规则透明，因此按照细则对指数样本股调整进行预测便成为可能。截至目前，

已有部分券商给出此次样本股调整的预测名单。

记者注意到，中信、国泰君安、海通、光大、兴业、天风、长江、华创对此次纳入沪深300指数成分股均给出预测名单，数量分别为22只、22只、22只、22只、21只、20只、18只、22只。综合来看，8家券商一致认为邮储银行、京沪高铁、中国广核等16只个股预计会被调入沪深300指数，其中科技和银行股居多。

对于中证500指数调整，截至目前，共有中信、海通、兴业、长江4家券商给出预测名单，均预计有50只股票将会被调入中证500，共同名单中有42只个股，包括协鑫集成、中华企业、森马服饰等。

而上证50指数样本股调整名单目前仅有中信证券和光大证券两家发布。根据两家模型测算结果，上证50指数预测将有5只股票发生调整，中信证券预计调入的股票为京沪高铁、邮储银行、闻泰科技、汇顶科技和海天味业；光大证券预测纳入上证50指数的名单则包括邮储银行、用友网络、汇顶科

技、闻泰科技、京沪高铁。

市场影响可控

海通证券表示，由于样本股调整是被动的操作，若调入调出样本股的规模较大，则可能带来交易性的投资机会。

华创证券称，指数成分股的调整会产生价格效应和成交量效应。随着成分股的调入调出，跟踪该指数的基金和投资者会对持仓做出相应的调整，从而可能会对调入调出的股票价格和成交量产生重要影响。

根据海通证券数据，截至2020年一季报，跟踪沪深300的指数基金规模已升至1866.18亿元，跟踪中证500的指数基金规模已升至829.90亿元。

一大型公募基金经理对记者表示，指数成分股调整属于常规性动作，市场会有一定预期，基于预期内的调整名单会提前反应，但影响可控，对主动型资金影响较小。

1986亿元；商业银行不良贷款率1.91%，较上季末增加0.05个百分点。

有资管人士表示，此次疫情对于中小企业造成的损失包括由于延期履约或无法正常履约而支付的违约金、赔偿金，其中很大一部分是金融机构贷款违约。不良资产行业可以运用自身的专业能力，通过不良资产收购、债务重组、债权融资、权益类投资等各种方式化解不良资产，支持中小企业渡过难关。

然而，增量的存在并不意味着公司可以高枕无忧。标普全球发布的报告预计，未来两到三年，四大AMC的市场份额将降至80%至90%。该报告称，四大AMC的地位或将随着新参与者进入而被逐渐削弱。

有不良资产行业研究人员认为，行业竞争越发激烈，客观上将促进不良资产经营专业化，服务客户多元化。

第五家全国性AMC招兵买马

□本报记者 戴安琪 张玉洁

近日，第五家全国性资产管理公司（AMC）——建投中信资产管理公司（监管已批复将更名为“银河资产”）网站发布数则招聘信息，这是银河资产获批后首次公开招聘。

分析人士认为，不良资产处置行业2020年将迎来发展机遇。不过，随着行业企业不断扩容，竞争也在加剧。

涉及多个岗位

据接近公司人士透露，目前公司正在积极筹备之中，按照相关批文，转型期限是半年，因此预计开

业时间不会晚于9月中旬。

银河资产此次招聘岗位涉及资产经营部、股权

经营部、资产管理部、金融市场部、业务审核部、法律风控部和信息技术部在内的7个部门，20种岗位。

有业内人士告诉记者，不少市场人士正跃跃欲试。一方面，全国性AMC平台好，不良资产行业未来也将是蓝海；另一方面，AMC薪酬也具有吸引力。

从已披露年报的中国华融和中国信达来看，全国性AMC的薪酬在金融行业大概处于上游位置。中国华融的平均员工薪酬约为46.49万元；中国信达的平均员工薪酬约为36.54万元。

行业不断扩容

业内人士普遍预计，受新冠疫情的影响，不良资产处置行业2020年将迎来发展机遇。

银保监会最新数据显示，2020年一季度末，商业

银行不良贷款余额2.61万亿元，较上季末增加

机构:猪周期拐点临近

□本报记者 孙翔峰

近期猪肉价格明显下行，二级市场养殖股随之下跌。机构预测，在生猪存栏逐渐恢复的背景下，三季度猪肉价格会回归到相对合理的位置。随着猪周期拐点逐步临近，机构对于养猪股的投资价值也产生分歧。

猪肉价格快速下行

5月14日，国家统计局发布5月上旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况。5月上旬生猪（外三元）每公斤价格为31.2元，较4月下旬下降1.7元/公斤，降幅为5.2%，成为降幅最大的农产品。生猪价格已经持续多日下跌，2月活猪（中等）集贸市场价格当期值为36.53元/公斤，到了4月则降至33.02元/公斤。

“3月猪价还是阴跌，4月之后就明显加速了。”搜猪网首席分析师冯永辉对记者表示，春节之后，猪肉消费需求不及预期，带动猪肉价格下行；4月之后，生猪集中出栏，导致价格恐慌性下跌。

猪周期或接近尾声

我国生猪养殖行业一直具有比较明显的周期性，产业观察人士普遍认为，当前猪价上涨的大周期已经持续将近两年，整个周期或将在今年三季度迎来拐点。

从产业周期上来看，能繁母猪存栏量一直是猪肉价格的重要领先指标。根据我国猪的培育时间来看，从母猪配种到仔猪育肥出栏大概需要284天，约为9-10个月。可以推断能繁母猪价格走势将领先母猪价格约10个月。2019年10月买入的母猪生产的生猪将于2020年8月出栏，到时生猪供应增多，导致供大于求，生猪价格会逐步下降趋于稳定。2019年10月能繁母猪存栏量环比上升将对应2020年8月生猪出栏量的潜在回升。

永安期货推测，随着目前生猪存栏量的回升以及能繁母猪相对应的2020年8月生猪出栏量回升，市场供应量增加，价格会逐渐稳定。在生猪存栏逐渐恢复的前

提下，预计8月之后猪肉价格会回归到相对合理的位置。

冯永辉也表示，从大周期上看，9月份之后生猪产能会逐步恢复，猪肉价格会进入下行周期。

“预计生猪出栏在2020年8月开始稳步增长，且10月后环比增幅扩大。出栏量增加，对应猪价的持续回调，预计8月后猪价才会正式步入下跌通道，跌势至少延续到2021年1月份。如果能繁存栏持续恢复，猪价回落也会相应持续。”中信期货研究员王颖表示。

养猪股走势存分歧

2018年以来，养猪股一直是市场的明星，龙头牧原股份总市值一度超过2500亿元，Wind数据显示，该股股价近3年累计涨幅超过740%。

不过，近期牧原股份、温氏股份等个股明显回调，截至5月14日，牧原股份股价从4月28日起连续下跌，5月以来跌幅已经超过10%。

“随着猪周期拐点到来，养猪股的利润和估值都可能会下行，形成所谓的戴维斯双杀。”一位券商研究员表示，在此背景下，相关个股机会不大。

上述观点得到一些机构认同，有私募机构投研人士表示，已经建议所在机构降低养殖股仓位。

不过，部分券商研究人士仍然对养猪股表示乐观。“随着行业复工复产稳步推进，餐饮端需求将逐步恢复正常，预计生猪二三季度下跌空间有限，后续仍将维持高位震荡，持续推荐具备系统非洲猪瘟防疫体系、生猪出栏量确定性高、盈利能力持续改善的相关的。”川财证券分析师欧阳宇剑表示。

万联证券分析师陈雯也表示，短期由于疫情及天气影响消费，叠加供给端的阶段性修复，猪价或将持续下跌，但下跌空间有限，猪企业绩仍具有较强确定性，且规模化龙头市场份额仍有较大上升空间，建议关注生猪养殖板块优质龙头。

保险业“互联网+”趋势加速显现

□本报记者 薛瑾

以众安保险为代表的互联网保险公司，在疫情影响下受关注度得到提升，用户流量、保费收入和净利润迎来较大改善，逆势增长态势明显。疫情催化加上行业发展需求迫切的背景下，传统险企也加速拥抱科技和互联网，推动科技化、线上化转型，保险行业的“互联网+”趋势加速显现。

互联网平台业务增长

众安保险日前发布公告表示，经股东大会批准，湛炜标获选为第三届董事会非执行董事。资料显示，湛炜标目前为腾讯金融科技副总裁兼腾讯投资合伙人。

众安保险是国内首家互联网保险公司。蚂蚁金服、腾讯、中国平安等均为其股东。有分析人士表示，腾讯金融科技副总裁加入非执行董事行列，给该公司再添金融科技新力量。

受益于金融科技和线上化特色，这家公司在疫情冲击保险业务的一季度，成为逆势增长的“黑马”，业绩实现“脉冲式”增长。众安保险4月末披露的一季度偿付能力报告显示，公司一季度实现保险业务收入35.05亿元，同比增长33.7%；实现净利润3.27亿元，同比增长122.4%。

亮眼数据在另一大互联网保险公司也有体现。泰康保险集团旗下互联网保险公司泰康在线一季度实现保费收入28.07亿元，同比增幅高达233.1%。有保险分析人士指出，疫情提高了消费者的保险意识，催化了互联网保险平台的业务增长，为其提供了一次弯道超车的机会。

传统险企推进线上化

“疫情让在线保险受到了更多关注，对保险业务的发展方式也是一次转型契机。”慧择保险董事长兼首席执行官马军表示。

众安金融科技研究院报告指出，疫情之下线下展业受阻，险企普遍意识到数字化转型的重要性与紧迫性，纷纷加快线上

中国期货市场监控中心商品指数(5月14日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨幅(%)
商品综合指数	992.71	989.79	993.16	985.46	990.89	-1.1	-0.11
农产品期货指数	799.27	790.75	799.78	788.16	798.51	-7.76	-0.97
油脂期货指数	429.8	426.31	430.52	424.24	429.7	-3.39	-0.79
粮食期货指数	1269.17	1256.75	1270.92	1256.34	1268.7	-11.95	-0.94
软商品期货指数	683.53	675.03	684.58	670.31	683.12	-8.09	-1.18
工业品期货指数	1010.8						