

# 东方证券首席经济学家邵宇认为居民权益资产占比有望上升

□本报记者 焦源源

东方证券首席经济学家邵宇近日在接受中国证券报记者专访时表示,对A股中长期走势保持乐观态度。对美股未来走势持偏谨慎看法。我国居民金融资产配置将发生显著改变,权益类资产比重会提升,地产类资产比重会下降。

**对A股市场持乐观态度**

**中国证券报:**A股会否延续上涨态势? 2020年哪些行业将有更好表现?

**邵宇:**新冠肺炎疫情发生以来,A股在全球权益类市场中的表现可圈可点。除春节后开盘首日补跌,并未出现类似于海外市场那样的连续暴跌情况。前段时间关于A股成为全球避风港的讨论就是一个证明。而且,海外大型投行,例如摩根士丹利也建议加仓A股。结合近期关于金融开放和创业板试点注册制政策来看,用改革推动资本市场理性繁荣的思路已非常明确。虽然疫情导致A股出现一定程度波动,但中长期我们保持乐观。

就行业来说,看好新一代信息技术产业和数字化、智能化应用领域。此外,金融行业中的证券和保险业也值得关注。

**中国证券报:**有观点认为,美股会有第二波下跌,你怎么看?

**邵宇:**我们对美股未来走势持中性偏谨慎看法,原因有两个:一是从估值看,当前美股反弹已经出现超调迹象;二是美股内部出现分化和失衡,指数走势主要由FAANG( Facebook、苹果、亚马逊、Netflix、谷歌)这样的头部科技公司支撑。把这五家公司去掉,标普500过去两年是下跌的。

那么,是什么支撑科技类公司股价?除了盈利能力之外,还有回购。这是从19世纪70年代就兴起的模式,背景是股票期权激励计划的广泛运用。当然,不局限于科技公司,传统公司也有大量回购。这实际上能达到粉饰资产负债表和利润表作用。但这轮美国政府“救市”附加了关于限制回购的条件,这将对美股未来走势形成压力。欧美疫情可能在二季度末迎来高峰。如果出现大型金融机构和产业公司破产,投资者须多加小心。

**中国证券报:**国际金价冲高后略有回落,目前还有配置价值吗?

**邵宇:**黄金仍然具备配置价值。自2008年金融危机以来,不断出现逆全球化现象,到目前为止主要体现为跨境资本流动收缩。

全球化历史经验显示,这种局部的逆全球化现象只是暂时的。从产业链重组角度,结合当下时



政来看,经常账户很可能会出现向下拐点。而每一次逆全球化都伴随着经济波动。与此同时,为应对疫情和资本市场流动性冲击,很多经济体出台了宽松的财政、货币政策,海量信贷投放“覆水难收”,资产价格又到一个高位,那么黄金的避险属性将进一步凸显。

**居民资产配置渠道将拓宽**

**中国证券报:**国际原油价格出现剧烈波动,何时是较好投资时期?

**邵宇:**4月下旬以来,原油价格进入复苏区间,目前现货价格在27—28美元/桶,与2003年年中持平,低于2008年金融危机之后的低位(约40美元/桶)。当下可能处在复苏途中。原因在于,这个价格可能只有中东产油国和俄罗斯能赚钱,美国页岩油是赔钱的,页岩油成本基本在40美元/桶以上。美国是这次原油谈判的重要参与者,原本今年美国很可能成为原油净出口国,所以美国对原油价格的涨跌态度已发生变化。涨价对美国有利。

## 专家认为银行结构性存款规模高增长难持续

□本报记者 欧阳剑环

央行日前发布的数据显示,截至4月末,中资银行结构性存款规模达12.14万亿元,再创历史新高。专家认为,随着监管引导结构性存款去伪存真,不合规产品面临整改压缩,长期看规模难有持续上行空间,收益率也将面临回落。

**中小银行增速更快**

截至4月末,大型银行和中小银行结构性存款规模分别为4.23万亿元和7.91万亿元,相比2019年末,分别增长0.82万亿元和1.72万亿元。

中信证券固定收益首席分析师明明表示,中小银行结构性存款存量和增长速度均明显高于大型银行。另外,中小银行对结构性存款的依赖度明显高于大型银行,今年以来中小银行结构性存款比重上升明显,说明在疫情影响的经济环境下,中小银行揽储压力较大,加上中小银行普通存款揽

储能力本就远不如大型银行,只能通过发行结构性存款缓解负债端压力。

值得注意的是,2020年以来结构性存款增长主要得益于对公存款的推动,截至4月末,对公结构性存款同比增长13.35%,而个人结构性存款同比增速仅为2.88%。

据东方财富choice统计,上市公司对结构性存款颇为青睐。以今年以来购买理财产品次数最多的江苏国泰为例,截至5月18日,该公司购买理财产品182款,其中167款为结构性存款,占比逾九成。

东方金诚首席金融分析师徐承远表示,对公结构性存款大幅增加,一方面是因为2020年以来疫情及全球经济的不确定性,导致部分企业业务收缩或新增投资减少,留存资金增加进而在银行存款增加。另一方面,由于宽货币政策导致理财收益降幅较大,金融市场波动导致非标投资风险上升,结构性存款的安全性、流动性和相对刚性的收益优势更强,对企业吸引力上升。

## 优质资产配置价值凸显券商分析师称“买茅台等于买黄金”

□本报记者 胡雨

白酒龙头贵州茅台股价再创历史新高。5月18日开盘后贵州茅台明显冲高,盘中最高上探至1351.50元/股,打破5月8日的前高,总市值由此突破1.69万亿元。

尽管今年一季度贵州茅台股价出现回调,但诸多券商分析师仍坚定看好其后市表现,近日更有券商分析师高呼“买茅台等于买黄金”,看好包括茅台和黄金在内供给速度较慢、能够长期存续的资产,以及优质公司权益资产。

**股价再创历史新高**

“白酒分两种,一种叫茅台,另一种叫其他白酒。”这种观点在资本市场获得相当多投资者认可。2001年8月27日,贵州茅台登陆A股,首日上涨13.25%报35.55元/股。此后近19年时间里,贵州茅台一骑绝尘,于2019年7月1日股价首次突破1000元大关。2019年11月贵州茅台开始回调,2020年一季度,曾数度跌破千元关口。

然而3月20日至今,贵州茅台重拾强势,累计涨幅超过34%。5月18日,贵州茅台再度拉涨,盘中

一度上涨至每股1351.50元,续创历史新高。

业绩是贵州茅台股价上涨的坚实基础。2019年,贵州茅台实现营业收入854.3亿元,同比增长16.01%;归属上市公司股东的净利润为412.06亿元,同比增长17.05%。2020年一季度,贵州茅台营收净利润再度实现两位数增长:实现营业收入244.05亿元,同比增长12.76%;实现归属于上市公司股东的净利润130.94亿元,同比增长16.69%。

中信证券表示,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。上调一年目标价至1500元/股。

东北证券指出,2020年一季度疫情冲击行业动销,贵州茅台业绩仍稳健增长,表现出优秀的品牌力及渠道能力;3月中下旬以来高端白酒动销逐步恢复,茅台酒当前批价已经恢复到2270元左右,渠道已经开始6月打款,完成全年营收10%增长目标信心充足。

中泰证券宏观分析师梁中华更是直呼“买茅台等于买黄金”。在他看来,茅台酒每年供给速度非常缓慢,不会突然大幅增加产量,并且茅台酒放

得越久品质越好,茅台酒和黄金的特性类似。

**长期持有“好资产”**

梁中华认为,不仅是黄金和茅台,能够长期存活下来的优质公司的权益资产,都值得投资。“在过去十几年,如果将A股最核心的50家公司股价列出来,基本是一路上涨的,每一轮系统性危机导致的短期调整,都提供了非常好的长期买点。”

在梁中华看来,持有“好资产”,在合适的时点买入并长期持有,回报就不会差。“当然这种模式也需要耐得住寂寞,在市场狂热的时候不眼红,在市场恐慌的时候能够看到机会。”

受新冠肺炎疫情影响,海内外资本市场不同程度受到冲击,不少优质资产价格明显下挫。兴业证券全球首席策略师张亿东认为,随着全球主要经济体推出新一轮经济刺激政策,以及对疫情防控的升级,优质资产的长期价值将凸显。

当前A股和港股市场的整体估值处于全球洼地,可以确定的是经过1-2年的守候,长线投资者将获得较大的超额收益。“立足长期,布局具有全球竞争力、有需求和创新驱动的核心资产,才是穿越短期各种噪音、扰动的赢家之道。”

## 印钞机马力全开美联储“无限量宽”留后患

□本报记者 薛瑾

新冠肺炎疫情对全球经济的冲击仍在发酵。美国最新经济数据近日接连出炉,失业率、制造业产值、零售销售跌幅均创纪录。美联储主席鲍威尔表达了对经济重创后复苏前景的担忧。

虽然实体经济仍深陷泥潭,美股三大股指却距2020年以来低点均反弹超过30%。分析人士指出,金融市场先于实体经济回暖,主要得益于经济刺激政策的推出。如美联储无限量化宽松(QE)举措和美国超两万亿元的刺激计划。但强刺激措施边际效果已减弱,且给全球经济留下后患。

**经济面临风险**

最新数据显示,4月美国失业率飙升至14.7%,创有史以来最高值;美国制造业产值暴跌13.7%,零售销售额大降16.4%,降幅均创历史之最。

美联储主席鲍威尔最新表示,疫情引发的衰退史无前例,美国经济有重大下行风险。鲍威尔强调美联储已经竭尽所能。美联储采取的措施中,无限QE是最令人瞩目的一项。3月23日,美联储宣布开放式购买美国国债和抵押贷款支持证券,不设额度上限。美国股市三大股指也在此政策和其他刺激政策推出后反弹。

有市场人士称,无限QE相当于大量印钞,强制压低利率、向市场注入大量流动性,这种“印钞机”马力全开的政策就像是一剂兴奋剂,刺激高杠杆投机行为,让抗通胀资产快速获得市场青睐。

**疯狂“扩表”**

民生银行首席研究员温彬表示,上述举措出台的目的在于稳定金融市场,向实体

经济注入流动性,防止实体经济因流动性收缩导致资金链断裂。相比2008年金融危机时,本轮措施出台的速度更快,力度更大。股市出现了暂时的企稳。

无限QE落地后,美联储向市场释放了大量流动性,也大幅扩张了资产负债表规模。美联储官网数据显示,2月末资产负债规模还在4万亿美元左右,到5月中旬已经攀升至近7万亿美元,创历史最高水平。

市场人士预计,美联储或在6月宣布特定规模或新形式的QE计划。国际评级机构惠誉预计,随着QE进一步执行,2020年底美联储资产负债规模将接近10万亿美元。

**存在“后遗症”**

美国南加州大学马歇尔商学院一位学者指出,尽管采取了更大规模的干预,无限QE并不比金融危机时首轮QE效果大。金融危机后多年的量化宽松和政府大举借债,让美联储在应对当下紧急情况时几乎弹尽粮绝。

BMO分析师丹尼尔称,相较此前,本轮QE对实体经济的支持作用边际减弱,扩张性政策更多地引发了资产价格上涨。温彬表示,无限QE还可能带来以下影响:一是加剧国际金融市场波动,美元指数上涨,全球股债汇市及大宗商品价格承压,增加国际金融市场波动性。二是引爆局部金融危机风险。如意大利、西班牙等国家集经济衰退、债务高企、疫情严重于一身,很可能再度爆发主权债务危机。此外,对于长期存在财政贸易双赤字且金融市场开放的阿根廷、巴西等新兴市场国家,很可能出现货币贬值引发货币危机,为稳定汇率被迫提高利率,进而加速国内经济衰退和增加失业。

## 瑞士再保险：中国经济韧性明显增强

□本报记者 戴安琪

近日瑞再首席经济学家安仁礼表示,中国经济虽然受到疫情影响,但由于中国率先采取措施,减轻经济放缓的影响,赋能发展后劲,预计将会很快迎来反弹。

安仁礼表示,“新基建”对中国强基础来说非常有利,不仅能带动经济增长,还能够提升经济总体韧性,保险和再保险行业也能从“新基建”中寻找更多商机。

**中国或成“唯一”**

瑞再预计,2020年全球GDP将下滑3.8%,2020年美国GDP将衰退6.4%,欧元区衰退7.5%,而中国可能是唯一一个正增长的经济体。

“当前全球经济韧性减弱,即使这种衰退时间短暂,未来反弹强劲,整体复苏也需更长时间。此外,疫情危机扩大了经济韧性的差距。遭受疫情重创行业占比较大的国家,财政刺激力度反而越小。有些欧洲国家经济韧性早在疫情之前就已排名靠后,面对疫情冲击就更显脆弱。而中国的经济韧性指数在疫情爆发之前处于中下游水平,此次危机中则呈现较明显上涨。”安仁礼表示。

全球经济衰退过程中,如何积攒后劲,为危机之后的经济发展做好准备?安仁礼认为,“保险行业可以发挥重要作用。一方面通过承保提供风险覆盖,让大家有更强的风险承受力;另一方面,资产端可以进行投资。”他认为,在增强经济整体韧性方面,保险行业可以发挥一个核心或者中心作用。依托于保险,各个行业共同努力,不仅可以短期救市,而且能够进一步

夯实经济发展的长期基础。

**“新基建”打造新引擎**

“为应对疫情冲击,推动经济高质量发展,中国高度重视‘新基建’,以此发力并作为促进创新、应对经济急剧放缓的手段之一。”安仁礼指出,这标志着中国正立足国内,通过提振内需,缓解今年因全球经济衰退、外部风险持续和疫情导致供应链中断等外部阻力造成的风险。

安仁礼强调,“新基建”对于中国强基础来说非常有帮助,它不只是带动经济增长,还能够提升经济总体韧性。虽然从整体规模上来看,“新基建”占比仍比较小,但有助于提高中国经济供给侧效率、缓解人口红利下降等结构性问题,也能够助力加速数字化转型、城镇化升级、区域经济融合、发展战略性新兴产业、支持城乡协调发展等。中长期来看,“新基建”将为中国打造更加强劲的增长引擎、提高生产率。

那么,保险和再保险如何抓住新基建的“风口”?

安仁礼表示,保险行业会看到很多商机和变化,比如在商业保险方面,围绕新基建建设,工程险、责任险业务都会有很大的受益。随着数字化的发展,风险的可保险性也会更加丰富。

从宏观角度看,安仁礼认为,通过新的险种和新的产品,能够提高风险覆盖水平以弥补保障缺口,使得全社会能够更好地应对现有以及未来的风险。这将使得整个社会和经济的脆弱性减轻,提升总体韧性。

| 中国期货市场监控中心商品指数（5月18日） |         |         |         |         |         |       |        |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 指数名                   | 开盘      | 收盘      | 最高价     | 最低价     | 前收盘     | 涨跌    | 涨跌幅(%) |
| 商品综合指数                |         | 84.51   |         |         | 83.83   | 0.67  | 0.8    |
| 商品期货指数                | 1000.59 | 1015.11 | 1019.36 | 998.93  | 1000.32 | 14.79 | 1.48   |
| 农产品期货指数               | 794.78  | 799.76  | 800.48  | 794.17  | 794.81  | 4.95  | 0.62   |
| 油脂期货指数                | 432.92  | 435.75  | 437.11  | 431.12  | 433.32  | 2.43  | 0.56   |
| 粮食期货指数                | 1245.79 | 1251.52 | 1253.06 | 1243.58 | 1246.33 | 5.18  | 0.42   |
| 软商品期货指数               | 679.24  | 677.5   | 682.15  | 676.1   | 678.38  | -0.87 | -0.13  |
| 工业品期货指数               | 1019.72 | 1034.25 | 1040.22 | 1016.99 | 1020.19 | 14.05 | 1.38   |
| 能化期货指数                | 494.51  | 494.42  | 497.65  | 489.51  | 494.24  | 0.18  | 0.04   |
| 钢铁期货指数                | 1486.95 | 1520.78 | 1537.22 | 1482.24 | 1487.55 | 33.23 | 2.23   |
| 建材期货指数                | 1115    | 1132.82 | 1136.67 | 1111.62 | 1114.14 | 18.68 | 1.68   |

| 易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（5月18日） |         |         |        |         |      |         |
|---------------------------|---------|---------|--------|---------|------|---------|
| 指数名称                      | 开盘价     | 最高价     | 最低价    | 收盘价     | 涨跌   | 结算价     |
| 易盛农期指数                    | 837.32  | 840.97  | 830.3  | 836.64  | 2.36 | 836.88  |
| 易盛农基指数                    | 1129.82 | 1133.64 | 1121.9 | 1129.11 | 4.2  | 1129.71 |