

期市“龙虎榜”涌动 谁抄了原油的底

□本报记者 马爽 张利静



近日原油市场的反弹格外明显，迄今已经收复了产油国价格战以来全部“失地”，国际油价逼近40美元关口附近，国内原油期货跟随上涨。与此同时，以铁矿石、螺纹钢、焦炭为代表的多个工业品期货也创出阶段新高。市场上，多头赚钱效应明显，记者通过对期货公司席位持仓龙虎榜的统计以及对业内人士的采访，寻找这波反弹行情中嗅觉敏锐的“抄底王”。

黑色系原油系大反弹

据记者统计，截至6月3日收盘，4月底以来，国内原油期货已从底部反弹了32%，燃料油期货也从低点反弹了29%，沥青则从3月底的底部反弹了50%。此外，4月初以来铁矿石期货反弹了近40%，螺纹钢期货也反弹了17%。上述品种涨幅平均超30%。

谁是这波反弹行情中嗅觉敏锐的“抄底王”呢？从期货公司席位持仓龙虎榜或许可以一窥。

Wind数据显示，截至6月3日收盘，燃料油期货2009合约上，净多头龙虎榜中，方正中期期货席位、申万期货席位、南华期货席位、东证期货席位及徽商期货席位依次列榜单前五。

铁矿石期货主力合约上，Wind数据显示，净多头龙虎榜中，申银万国期货席位、一德期货席位、国泰君安期货席位、宏源期货席位及兴证期货席位依次位列榜单前五。值得一提的是，永安期货席位持仓铁矿石主力合约净多持仓则从5月15日的7.1万手一路下降到不足五千手。Wind数据统计显示，截至2020年6月3日，永安期货席位在铁矿石2009合约上多空单盈亏相抵之后，盈利约8.84亿元。

私募与投资公司成功抄底

一位期货公司分析人士告诉记者，截至6月3日的收盘数据，方正中期席位在石油沥青和燃料油上的多单持仓分别超过2.7万手和3.7万手，均稳

居该两品种净多头第一的位置。从该席位上的建仓过程来看，4月下旬开始，该席位上的石油沥青和燃料油净多单增加非常明显，无疑是这波上涨的重要推动力量。很可能是有人根据原油的基本面变化，发觉了这波多头的机会。

黑色系方面，一位分析人士指出，从期货公司席位持仓数据来看，本轮黑色系反弹行情中，净多单头寸主要是集中在以永安期货席位为代表的江浙系期货公司席位上，背后应是当地私募基金及期现结合类投资公司。

美尔雅期货化工研究员黎磊告诉记者，私募机构及投资公司在这一波原油行情中，赚得盆满钵满。4月22日的负油价把原油市场上的恐慌情绪推高到了极致。但纵观近40年油价走势，WTI油价在1986年3月和1998年12月跌至历史最低点10美元/桶后，均出现大幅上涨行情，机构抓住历史最低油价带来的机遇，纷纷入场抄底油价，把INE原油期货持仓量从8万手推高至18万手。

“除了抄底原油外，沥青也是受资金青睐的品种。”黎磊进一步介绍，沥青需求具有夏季旺盛、冬季低迷的特点，造就沥青价格出现冬季价格低、夏季价格高的季节性特征。2019年底，沥青贸易商按照往年的规律，在2800元/吨左右囤积沥青，但受新冠疫情影响，沥青价格跌破贸易商成本线，但这并没有打消抄底者的决心。

后市或现分化

对于原油系的反弹，黎磊表示，从宏观面上

看，随着世界各国陆续度过疫情高峰期，恐慌情绪大幅缓解，投资者重拾信心，原油等风险类资产受到青睐。同时，各国纷纷恢复经济活动，提振原油需求，全球原油消费从坍塌的大坑中走出来，油价有了企稳的基础。微观来看，全球原油供给从价格战模式切换到减产模式，加速原油市场再平衡过程。在需求逐步好转、供给收缩的情景下，油价开启了大跌后企稳上涨之路。

黑色系反弹则主要受三方面因素驱动。国投安信期货研究院钢材分析师何建辉表示，首先，随着国内疫情较快得到控制，下游加快复工复产，旺季叠加赶工背景下，钢材需求超预期复苏，建材成交保持旺盛，库存持续大幅下降，市场预期明显好转。其次，虽然淡化了今年经济增长目标，但政策托底力度较大，财政政策将更加积极，货币政策保持适度宽松，钢材总需求仍有支撑。最后，巴西海运不及预期导致铁矿石港口库存持续下降，山东“以煤定产”加剧焦炭供应紧张局面，原料与成材形成正反馈，助推了相关品种涨势。

原油系品种的反弹能否持续？黎磊表示，目前与油价相关的能化品种都面临高库存的压力，在国内化工品需求大幅好转前，油价从成本端对能化板块的推动作用较弱，下半年随着需求逐步启动，消化掉前期累积的库存，叠加油价上涨配合，能化板块将迎来上涨行情。

黑色系方面，何建辉预计，板块短期仍将维持强势，但高位波动将会加剧，品种间也将会出现分化。

券商中期策略盘点：

A股蛰伏之后有望绽放生机

□本报记者 赵中昊 胡雨

近日，多家券商召开线上2020年中期策略会。在多家券商看来，下半年居民消费将有望出现修复，企业盈利也将出现好转，伴随内需经济恢复，海外疫情逐渐消退，宏观层面经济将初步恢复回升，下半年增长将较为明显。行业配置方面，科技、新老基建、新能源汽车、消费等是券商力推主线，此外，军工、医疗、地产、黄金也值得关注。

下半年经济增长可期

全国两会定调下半年经济发展目标，无论是强调“六稳”“六保”，还是在宏观调控政策上的积极预期，无疑都将为下半年宏观经济走稳提供坚强推力，这也有望夯实股市基本面基础。

招商证券认为，新冠疫情爆发进一步加剧全球长期停滞状态，这对宏观政策和市场投资都带来了新的挑战。反观国内，中国经济“三驾马车”中，政府投资和公共消费会率先修复，其次是居民消费和民间投资。外需修复需要观察全球疫情的发展形势，乐观预期下，外需修复将同步于居民消费和民间投资。

上海证券认为，国内“六稳”“六保”的政策基调已定，核心是保就业。中国经济下半年求“稳”是确定的。疫情得到有效控制后，国内复工复产的进度明显加快，在积极的财政与货币政策以及有针对性的产业政策等各项措施有力支持下，生产、投资、消费等数据开始出现好转。此外，社融作为经济的领先指标增速仍然上行或也预示着中期经济（企业盈利）将出现好转。

华西证券认为，从工业增加值及高频数据看，抗疫取得初步胜利后，逆周期调节对“稳增长”作用明显，生产得到较快恢复；二季度以后，伴随内需经济恢复，海外疫情逐渐消退，经济将初步恢复回升，下半年增长将较为明显。

A股走向整体乐观

尽管国内经济企稳预期较为明确，但海外各国疫情扰动引发对经济的冲击，造成资本市场持续动荡，反过来也将对国内股市造成干扰。下半年A股将呈现怎样的走势，究竟海外风险因素会造成

多大干扰，无疑是投资者最关切的话题。

上海证券认为，美股波动率加大叠加其他外部争端将对A股市场情绪形成负面扰动，相关风险因素将对下半年市场风险偏好形成间歇性的压制。下半年总体上市场风险偏好呈前低后高的态势。

华西证券认为，疫情加速了全球负利率，负利率下全球经济存量格局将更为显著。而各国的财政刺激政策带来了更强的通胀预期，作为全球仅有可能维持正增长的主要经济体，人民币资产将显著具有超额收益。

申万宏源认为，下半年A股基本面趋势向上有望得到确认。新经济基本面触底回升，科技成长有望重拾进攻属性。新冠肺炎疫情带来更彻底的出清，叠加居民储蓄率上升配置需求释放，可以期待下半年有一波“非常像牛市”的大反弹，下半年逐步转向战略乐观。

招商证券认为，整体A股盈利在经历了一季度较深跌幅之后将重新进入上行周期，业绩表现将会平稳修复并且实现逐季改善，预计2020年A股盈利增长将会呈现“V”型走势，全部A股、非金融A股净利润累计同比增速测算值为-1.1%、-6.7%。

兴业证券预测，整体来看，2020年下半年市场或呈震荡格局，经济基本面处于内需向上、外需向下的交错期，但叠加内部流动性整体宽松、政策托

底和改革红利频出的利好，A股蛰伏之后有望绽放生机勃勃。从全球来看，考虑高性价比、配置比例低等要素，最好的资产在中国股市。

布局科技、新老基建与内需主线

下半年A股市场该如何布局？上海证券建议，下半年结构性行情的把握重点在于消费向科技切换。在科技创新、内需消费、制度红利三条结构主线下，看好军工（大飞机、空天互联网）、房地产后周期产业链—物业管理 and 整体家居、宠物食品、体外检测、消费电子、海南区域等结构机会。

申万宏源表示，非聚集性可选消费有望逐步受益于居民储蓄率上行，首推汽车；新老基建依然是确定的方向，重点关注5G、新能源汽车、半导体设备耗材信创、建筑装饰、建筑材料和工程机械龙头的投资机会；二季度期间可能是消费电子布局的窗口，5G应用端的物联网、超高清、云游戏，有望成为反弹阶段有弹性的进攻方向。

招商证券认为，2020年下半年，主题投资有三条方向可供参考：5G+AI赋能下最先可能突破的领域是自动驾驶；海外政策加速推进、国内产业变革开启的领域则是新能源汽车；外部倒逼政策加速叠加科技周期驱动下的自主可控；未来五年投入或达10万亿、细分领域具有持续投资机会的新基建。



中小银行资本补充再破题 永续债发行主体扩至民营银行

□本报记者 欧阳剑环

网商银行日前发行永续债申请获得浙江银保监局同意，意味着永续债发行主体已扩围至民营银行。业内人士表示，未来包括民营银行在内的中小银行资本补充渠道或进一步拓宽，增强其服务实体经济的能力。

资本约束成民营银行发展掣肘

根据批复，浙江银保监局同意网商银行发行不超过50亿元无固定期限资本债券，并要求网商银行制定并不断完善与自身发展战略和经营管理能力相适应的中长期资本补充规划，加强资本管理，强化资本约束，确保资本的节约与有效使用。

银保监会数据显示，截至一季度末，民营银行资本充足率为14.44%，较2019年末下降0.71个百分点。

随着资产规模扩大，资本约束成为民营银行发展的掣肘之一。业内专家建议采取更多措施，支持民营银行多渠道补充资本，提升其对实体经济的服务能力。此前，已有网商银行、微众银行、众邦银行完成增资。但总体而言，民营银行的资本补充方式和渠道仍然有限。

新网银行首席研究员董希淼称，受限干业务发展、股东实力等因素，完成增资扩股工作的民营银行并不多见。特别是在当下，一些民营银行的小股东自身面临较大困难，难以拿出一大笔“真金白银”用于增资扩股；大股东实力普遍较强，有意愿多增资，但受限于30%的持股比例上限。中国人民银行南京分行党委书记、行长郭新明建议，支持民营银行多渠道补充资本，一是支持民营银行增资扩股，通过

简化审批流程、提高审批效率，调整持股比例等规定，多渠道多方式支持民营银行增资扩股，鼓励有实力、有意愿的民营企业加大对民营银行发展的长期持续投入。二是可将部分条件相对成熟的民营银行纳入到发行永续债的目标银行之中，鼓励民营银行通过发行资本补充债券等方式补充资本。三是允许经营情况较好的民营银行试点公开上市，适时放开民营银行引入股权激励机制，落实员工持股计划。

中小银行资本补充渠道将拓宽

今年以来，中小银行资本补充频频成为市场关注重点。截至一季度末，城商行和农商行的资本充足率分别为12.65%和12.81%，均低于行业平均水平。

金融委将于近期推出的11条金融改革措施中包括了《中小银行深化改革和补充资本工作方案》，提出进一步推动中小银行深化改革，加快中小银行补充资本，坚持市场化法治化原则，多渠道筹措资金，把补充资本与优化公司治理有机结合起来。

东方金诚首席宏观分析师王青预计，中小银行资本补充渠道或进一步拓宽，除普通股、优先股和无固定期限资本债券、二级资本债等手段之外，部分中小银行还可能通过改革重组等方式，引入外部资金。

光大证券银行业首席分析师王一峰表示，疫情冲击下，后续中小银行面临的问题将更加复杂，系统性补充资本非常必要。在具体方式上，预计除加快二级资本债、永续债等资本工具发行和推动优质中小银行上市步伐外，监管层将着力为中小银行减负，针对中小银行进一步推出定向降准降息，扩大利润留存，提升内源性资本补充，并鼓励在市场化、法治化原则下进行注资、引战和并购重组。

银行理财净值化转型进程加快

□本报记者 戴安琪

普益标准最新数据显示，截至2020年一季度末，银行净值型产品存续余额约12.54万亿元，净值型产品余额占比达51.40%。从各类型银行净值化转型进程来看，截至一季度末，全国性银行、城商行和农村金融机构净值化转型比例分别已达到52.45%、50.69%和35.71%。分析人士称，在净值化转型过程中，中小银行面临着顶层设计、人才支持和系统支持等挑战，因此转型速度较慢。

中小机构转型存挑战

具体分银行类型来看，全国性银行净值转型进程逐季加快，且始终保持领先，其净值型产品存续余额占非保本理财存续余额的比例已由2019年二季度的36.7%上升至2020年一季度的52.45%。城商行净值化转型进程也呈现稳步抬升态势，且与全国性银行的差距日渐缩小。截至一季度末，城商行净值型产品存续余额占非保本理财存续余额的占比也已达50.69%。此外，虽然农村金融机构净值化转型进程整体落后于全国性银行和城商行，不过从2019年三季度开始，农村金融机构净值化转型进度有所加速。截至2020年一季度末，农村金融机构净值型产品存续余额占非保本理财存续余额的比重达到35.71%。

招商财富资产管理有限公司区杰峰认为，中小银行在净值化转型中主要存在三大普遍挑战：一是顶层设计理念。部分银行在理财增量和存量之间博弈，在增量的规划上缺少顶层设计，尚未真正理清净值型理财发展规划和工作思路。二是人才支持顾虑，不少银行其本身队伍不具有净值型理财发行和管理的经验。三是系统支持顾

虑，部分银行可支撑每日开放申购和赎回的净值型理财销售的系统尚未完成上线，或采购流程冗长影响净值型理财发行。

理财子公司布局多资产

业内人士认为，银行理财净值化转型较资管新规前推进速度明显加快，这既有资管新规后监管对于各类型银行合规转型的压力，也有银行理财子公司加速进场、大力发行产品的因素。

据中国证券报记者统计，截至6月3日，已开业的银行理财子公司有：工银理财、建信理财、农银理财、中银理财、交银理财、中邮理财、光大理财、招银理财、兴银理财、宁银理财、杭银理财和徽银理财12家。此外，还有包括中信银行、平安银行、华夏银行、南京银行、江苏银行、青岛银行和重庆农商行在内的7家银行理财子公司已经获批准筹建。

某券商分析称，随着监管政策引导以及理财产品完成净值化转型，以固收类资产配置为主的“保底保收益”运营模式，将逐渐向更市场化模式转变，倒逼理财资金在资产配置上更加均衡，推动权益类资产配置规模进一步提升。

一位股份行人士亦表示，“净值化时代，单一投资于固定收益类资产的策略难以匹配客户的需求。积极布局多资产配置，采用FOF、MOM模式进行动态资产配置，将成为银行理财子公司的战略布局方向。”

事实上，已有不少银行理财子公司与基金公司合作推出FOF、MOM产品。此外，更有光大理财发布首款直接股票公募理财产品。金融监管研究院副院长周毅钦认为，在打破“刚兑”的大背景下，国内固收类理财产品收益日趋下行，不少银行理财寄希望于适当增加权益类资产配置以提高组合收益。光大理财首款直接股票的产品开户、投资决策、交易执行等全部由理财子公司“一条龙”完成，跳出了传统权益投资通过委外、FOF等模式，开创了理财子公司“学研投”的新路。

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		83.89			84.36	-0.48	-0.56
商品期货指数	1047.1	1048.18	1050.17	1044.79	1045.28	2.91	0.28
农产品期货指数	814.47	817.46	819.48	813.35	812.46	5	0.61
油脂期货指数	456.47	458.28	460	454.59	453.27	5.01	1.11
粮食期货指数	1275.62	1269.85	1280.26	1268.84	1276.83	-6.98	-0.55
软商品期货指数	679.62	684.5	685.41	679.25	678.74	5.76	0.85
工业品期货指数	1077.05	1078.17	1081.04	1075.07	1075.48	2.68	0.25
能化期货指数	510.28	514.34	516.05	508.88	509.39	4.96	0.97
钢铁期货指数	1602.41	1602.36	1610.48	1591.24	1602.89	-0.52	-0.03
建材期货指数	1170.24	1170.65	1176.24	1165.99	1168.59	2.05	0.18

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	847.67	856.58	846.63	856.28	10.13	851.97
易盛农基指数	1143.46	1154.33	1143.46	1153.8	12.11	1150.02