

中信证券:A股下半年开启“小康牛”

把握向“周期+科技”转换机遇

□本报记者 周璐璐

6月9日,中信证券2020年资本市场年会在网上举行。中信证券首席经济学家诸建芳在年会上表示,中国经济已呈现快速修复之势,经济增速年内有望恢复至疫前水平。

据中信证券发布的A股下半年投资策略,政策驱动基本面修复、A股在全球配置吸引力提升,以及宽松的宏观流动性向股市传导这三大因素将共同驱动A股上行。A股将在下半年开启中期上行“小康牛”,建议把握从三季度“基建+消费”向四季度“周期+科技”的转换。



新华社图片

预计GDP增长3.1%

展望下半年宏观经济,诸建芳指出,中国经济已呈现快速修复之势,经济增速年内有望恢复至疫前水平,预计全年GDP最终实现3.1%的正增长。

诸建芳表示,4月房地产投资、基建投资、工业企业收入等指标增速已“转正”,尽管外需压力持续,但投资率先发力,消费持续回升,预计整体经济运行将呈现二季度明显好于一季度、下半年明显好于上半年的“V”型走势。今年政府工作报告虽然没有设定具体增长目标,但就业、脱贫、防风险等任务已经隐含了经济增长的全年目标,测算GDP增长目标在3-3.5%左右。中国经济增速年内有望恢复至疫前水平,预计全年GDP最终实现3.1%的正增长。

诸建芳认为,扩大内需已上升为重大战略,聚焦于拉动有效投资和消费。投资方面,“两新一重”中新基建、新型城镇化建设和重大工程建设托底投资。消费方面,疫情背景下必选消费韧性较强,可选消费尽管前期受到较大冲击,但伴随消费回补,并且汽车、家居建材相关消费弹性较大,后续料将有亮眼表现。“老旧小区”改造是今年政策上的重要“抓手”,会在扩大投资和拉动消费上

双发力。

诸建芳指出,改革部署不会因为疫情而推后,反而会不失时机地加快落地,年初至今已陆续推出用地审批下放、创业板注册制、完善社会主义市场经济体制等多项政策,预计年内资本市场、国有企业、区域户籍制度均会有重磅举措推出。改革开放40年来,每一轮改革都会焕发经济增长新活力,危机之中觅转机,本轮改革也将激发经济内生增长动力。

今年将全面启动编制“十四五”规划,诸建芳判断将更加侧重高质量发展,拥抱数字经济,推动产业升级,改善供需结构,推动中国经济发展和结构转型持续优化。

三大因素驱动

3月下旬以来,A股大盘开启震荡反弹之路,目前沪指逼近3000点一线。

中信证券策略团队认为,下半年政策驱动基本面修复、A股在全球配置吸引力提升、宽松的宏观流动性向股市传导,这三股力量将驱动A股上行。预计三季度后期开始,A股将开启一段持续数月的趋势性上行行情,这也是一段健康、稳健、可持续的慢牛行情。

首先,政策发力下国内经济在三季度将快速恢复至正常水平,财政是逆周期政策的

主要发力点。资本市场改革提速,预计三季度创业板注册制落地,四季度减持制度调整并提高外资持股上限,明年上半年退市制度新规落地。

其次,A股盈利增速逐季抬升,明年一季度将达到高点。中国率先控制住疫情,最快实现复工复产。政策支持下A股盈利同比增速料将逐季抬升,预计三、四季度中证800(非金融)盈利增速有望分别回升至1%和26%,而明年一、二季度会进一步上升至65%和49%,明年一季度将达到本轮盈利周期高点。

最后,全年流动性整体依然宽松,明年逐步回归常态。国内货币政策注重宽信用,预计年内仍有降准空间和15bp降息空间,社融增速年底将升至13%,宽信用和基本面复苏的环境下,预计年内10年期国债收益率在2.6%-3.0%区间运行。此外,预计人民币兑美元将维持缓慢增值的态势,未来四个季度运行中枢会从7.1抬升至6.8。

此外,未来一年内各类投资者资金预计累计净流入A股4400亿元,外资和产业资本是最重要的增量资金来源。从节奏看,下半年资金流入规模会较大,预测将达到3100亿元,其中三、四季度料或分别流入1200亿元、1900亿元。

市场主线转换

对于下半年如何配置A股,中信证券建议,把握从三季度“基建+消费”向四季度“周期+科技”的转换。

就三季度而言,坚持配置基建、医药和消费。海外疫情可能反复,影响海外经济复苏,市场需要时间适应高频低压的外部冲击,建议坚持配置确定性高的内需板块,包括政策确定性高的新老基建,基本面稳健的医药,以及业绩确定性高的消费龙头。

四季度起,周期和科技将成为市场主线,可选消费配置价值将提升。海外疫情缓解,国内经济快速恢复,全球流动性依然宽松。市场共识重新凝聚,各类资金快速入场。受益于流动性预期改善的科技,以及基本面弹性较大的周期将成为市场主线;同时,景气快速复苏的可选消费配置价值也将提升。

对于海外中资股如何配置,中信证券预计,下半年随着中国疫情控制进一步强于海外、美元逐步平稳,国际投资者将再次增配估值有明显吸引力的中国资产。美国上市的中概股加速回归料已成定局,估值有望提升以及催化股价。预计“传统经济”蓝筹的性价比在下半年明显提升,当然估值较高的新经济“龙头”具备长期投资价值。

集合信托成立降温 房地产信托逆市回暖

□本报记者 张玉洁

第三方机构数据显示,5月集合信托产品发行规模小幅下滑,收益率继续走低。记者从多家机构了解到,尽管收益率一再下降,但在投资回报普遍走低情况下,信托产品仍然具有相对优势,部分收益较高的产品额度抢手。

收益持续下滑

数据显示,截至6月5日,5月共计发行集合信托产品2126款,环比小幅减少,发行规模为1961.77亿元,环比下降6.18%。

用益信托研究员喻智表示,5月集合信托产品发行下滑在预期之中,一方面在经济增速下滑环境下,行业“资产荒”问题显现,优质底层资产供应不足;另一方面,疫情在一定程度上仍影响着信托公司的项目储备。

回报率则继续下降,数据显示,5月集合信托产品的平均收益率为7.51%,环比下滑0.12个百分点。记者了解到,一些头部信托公司产品收益率甚至已经下滑至5%-6%。

虽然预期收益率不断下滑,但信托产品销售较火热,部分高收益率、底层资产风险较小的项目额度供不应求。今年以来市场流动性持续宽松,定期存款、余额宝、银行理财产品收益走低,目前余额宝7日年化收益率已经跌破2%,加上疫情期间消费活动大幅减少,投资者手上可用于投资的钱明显增多,疫情得到控制后,投资意愿明显回暖,因此在一些方面出现了供需失衡。

在社会融资层面,因疫情影响下的整体信贷政策宽松,流向市场(尤其是实体经济)的资金越来越多,整体社融成本进一步降低。企业得以在资金成本上“货比三家”。记者了解到,以往可以承受高成本融资的房企也纷纷设立最高目标线;不少房企明确,融资成本超过9%就不做了。这也使得信托公司在寻找交易对手方的难度加大,影响到产品推出。

房地产信托环比回暖

用益金融信托研究院数据显示,5月房地产信托规模环比明显回升,达到597.56亿元,环比增长23.79%。

结合5月多地一二手房销售明显回暖,房企加大拿地力度来看,这是否意味着房地产信托回暖呢?

多位信托业内人士给出了否定答案。一位头部信托公司人士对记者表示,房地产信托额度并未松动。5月数据仅是环比有所增长,可能是前期一些受到疫情影响的项目目前得以推进。5月房地产信托募集规模和占比已经较去年同期大幅下降。整体来看,在房地产融资方面,很多银行、信托的白名单制,产品准入等条件没有实质性放宽,交易对手和可操作产品范围仍非常有限,这意味着未来一段时间内,房地产信托发行规模和利率都难以大幅上涨。

需求多元化 险企招兵买马忙

□本报记者 薛瑾

近段时间,保险公司大肆招兵买马受到关注。趁一些行业裁员减薪之际,大型上市险企、中小险企、合资险企、保险中介公司反而纷纷贴出招聘事宜。招聘岗位方面,金融科技类岗位增长亮眼,健康财富规划师等专业化、高素质人才受到青睐。

分析人士指出,伴随行业加速转型,保险业对人才队伍转型升级提出新的要求。

大小险企招聘忙

上周,中国人寿、大地保险、天安财险、中荷人寿等逾60家保险公司发布招聘公告,提供了超过400个工作岗位。

近段时间以来,中国平安、中国人寿、中国人保、泰康保险等大型险企,众安保险等互联网保险公司,以及中信保诚人寿等中外合资保险公司等,纷纷发布招聘计划,岗位覆盖技术岗、金融岗、营销岗等。

中国人保在春季招聘中开展“专才计划”“基石计划”等一系列招聘项目,开放总部和分公司700多个岗位、3000多个职位;中国平安面向全社会求职者开放约2万个岗位需求。

一些保险中介机构,如明亚保险经纪各地分公司近日也在“广撒网”搜罗保险经纪人;水滴保险商城推出澎湃菁英计划,招募精英代理人。正在加速市场化的大家保险,近期举办了首场云宣讲活动,推出近2000个岗位,目前已引进各层级管理团队和专业人才数百人。

人才需求多元化

作为保险公司核心岗位之一,精算师是近期保险业招聘的一大重点,大部分险企招聘均涉及精算师职位。

疫情加速保险行业线上化、数字化转型的当下,科技与保险进一步融合,金融科技类岗位成为新的需求增长点。中国平安日前

发布的招聘信息就涉及大量技术岗,如系统软件技术工程师、人工智能技术产品运营等;泰康保险近日招聘岗位也涉及机械学习工程师、数据产品等。越来越多的保险公司将“科技赋能”作为企业战略和关键项目投资方向。

记者注意到,随着短视频、直播带货风潮掀起,一些保险公司也试图尝试寻找新的业务增长点,如在众安保险列出的招聘岗位清单里,短视频摄像师、视频后期制作就成为其直营业务部的“急需人才”。

此外,健康与财富管理渐成风口,一些险企也在此方面发力,如泰康人寿招聘岗位上就包括健康财富规划师等职位。

销售队伍待转型

除了一些专业及技术人员,保险公司很大一部分招聘需求流向了营销领域,其中包括保险代理人。

“保险公司不仅有电话销售、网络销售、

合约银行销售等,还有很大一部分是线下代理人渠道。”有保险人士指出,保险公司招聘代理人长期持续,主要在于我国保险覆盖率、人均保费偏低;民众保险意识弱、保险销售难度大;保险代理从业者的流失率高等。

“营销人员初入保险行业时,第一个成单往往是‘亲情单’,很多新人为了能够完成任务,往往会下笔‘自保单。’”某业内人士分析称,保险公司招募新人的同时,其实也在吸纳客户招揽保费。

近几年来,保险公司销售团队迅速扩张,增员铸就的营收“盘子”越来越大。不少行业乱象随之出现,均在一定程度上加剧了“谈保色变”的社会现象。随着行业发展,大量增员“野蛮生长”难以为继。人才队伍转型升级成隐性要求。分析人士表示,未来保险将在财富管理增值、转嫁生活风险、财富传承上发挥越来越大的作用。一些高素质保险营销人才有望朝着金融理财师、规划师等专业综合金融销售人员转型。

新证券法投保制度系列谈之适当性管理

投资者分类制度为投资者保护提供有力支撑

□投保基金公司投服部业务经理 卢梦

投资者分类旨在对不同类别投资者提供差异化保护,引导投资者在错综复杂的证券期货市场中理性选择更加适合自己的产品,避免投资者因过度投资或盲目投资而给自身利益遭受损害。该制度作为投资者适当性管理的基础,对于保护广大投资者,尤其是中小投资者的合法权益具有非常重要的意义。目前资本市场发展较为成熟的国家和地区普遍建立了投资者适当性制度框架下的投资者分类规则,如美国的《多德-弗兰克法案》、欧盟的《金融工具市场指令》及日本的《金融商品交易法》等都规定了具体的投资者分类标准。虽然各国和地区采取的立法模式不尽相同,但投资者分类依据基本趋同,均需从财务状况、风险承受能力及投资经验知识等方面对投资者进行综合评估。

投资者分类制度在我国经历了不断完善和发展的过程。中国证监会于2016年发布的《证券期货投资者适当性管理办法》(简称《办法》)从制度安排上弥补了以往投资者分类无统一标准、无底线要求和分类职责不明确等制度缺陷,《办法》的实施标志着我国统一的投资者分类体系初步形成。新《证券法》首次以法律形式确立了投资者分类制度,实现了投资者分类制度在立法层级的重大跨越。目前我国建立了法定分类与细化分类相结合的投资者分类体系,并对投资者的划分实行动态化管理,允许在满足一定条件下,普通投资者与专业投资者之间进行相互转化。但相比较而言,普通投资者向专业投资者转化的条件及程序更为严格,这一方面体现了投资者分类制度的灵活性,另一方面凸显了分类制度安排对于普通投资者的倾斜性保护。

基于投资者分类,立法者对于不同层级投资者采取了不同程度的保护措施。现行《办

法》规定普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护。例如,经营机构向普通投资者销售产品前的特殊告知义务、经营机构向普通投资者销售高风险产品时应履行的特别注意义务、禁止向普通投资者主动推介与其风险承受能力及投资目标不相符的产品等。此外,《办法》引入了经营机构与普通投资者发生纠纷时的举证责任分配机制,经营机构应对其已依法向普通投资者履行相应义务承担举证责任,该举证规则被新《证券法》采纳并予以进一步明确。举证责任倒置机制使经营机构承担举证不能的法律后果,在一定程度上弱化了普通投资者与经营机构之间存在的信息不对称等不利影响因素,降低了普通投资者的举证成本。在我国资本市场以中小投资者为主的背景下,立法者通过给予广大中小投资者多维度、全方位的特殊保护以促进和维护资本市场健康有序发展,而投资者分类制度是其中不可或缺的重要前提。

构建有效的投资者分类体系不仅限于立法层面创新和完善,同时需要投资者、经营机构和监管机构共同参与。资本市场瞬息万变,投资者应理性看待投资,在综合考虑自身分类定位、风险承受能力的基础上选择适合的金融产品;经营机构作为投资者分类制度的践行者,应承担“卖者有责”的理念依法履行投资者分类管理义务,基于财务状况、投资经验及风险偏好等因素对投资者进行科学分类;监管机构应本着有义务必有追责的原则强化分类监管,通过定期检查、加大处罚力度等行政手段确保经营机构自觉落实投资者分类管理义务。保护投资者尤其是中小投资者的合法权益贯穿于投资者保护制度始终,投资者分类制度作为投资者适当性管理的基础,是对投资者提供差异性保护的前提,建立完整、科学的投资者分类体系能够为投资者保护提供有力支撑。(本专栏由投保基金公司和中国证券报联合推出)

中国期货市场监控中心商品指数(6月9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	84.34	84.26	84.26	84.26	84.26	0.08	0.1
商品期货指数	1055.13	1056.82	1057.77	1051.23	1055.43	1.39	0.13
农产品期货指数	821.49	825.99	827.08	819.19	821.15	4.84	0.59
金属期货指数	460.11	467.67	468.46	457.99	460.21	7.46	1.62
能源期货指数	1276.09	1282.81	1283.82	1274.01	1276.09	6.72	0.53
软商品期货指数	690.79	691.04	693.3	685.58	690.58	0.46	0.07
工业品期货指数	1087.17	1086.95	1088.19	1082.14	1087.97	-1.01	-0.09
能化期货指数	515.98	516.59	517.63	512.06	517.73	-1.14	-0.22
钢铁期货指数	1618.5	1611.23	1618.65	1598.23	1621.29	-10.05	-0.62
建材期货指数	1172.33	1175.07	1177.1	1166.78	1172.44	2.63	0.22

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(6月9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	870.34	875.81	864.95	873.48	4.26	870.83
易盛农基指数	1168.22	1171.85	1159.71	1170.01	3.38	1166.03