*2020年上半年即将过去，券商相继发布了中期策略报告或下半年投资展望。中国证券报记者梳理头部券商相关报告发现，券商普遍认为我国经济修复动力强，经济增速年内有望恢复至疫前水平；在资本市场改革全面铺开的背景下，中国资产性价比凸显，A股将在下半年开启中期上行的“小康牛”；投资策略上，券商指出，围绕“确定性”把握投资主线。*

新华社图片

经济修复动力强

# 券商：A股将启“小康牛”

□本报记者 周璐璐 林倩

### 全年GDP增速有望达3%

上半年，疫情对经济的冲击显而易见。展望下半年，券商认为，随着国内复产复工有序进行，下半年中国经济将逐渐复苏。券商预计全年GDP增速有望达3%左右。

中金公司首席经济学家、研究部负责人彭文生6月15日在回归中金公司后发布的首份研报中指出，全球经济复苏将呈现波浪、渐进、共振的态势，中国和东亚经济体率先复苏，其次是欧洲，随后是美国，最后是巴西、印度以及非洲国家等发展中国家。

中信证券首席经济学家诸建芳指出，中国经济已呈现快速修复之势。4月当月房地产投资、基建投资、工业企业收入等指标增速已实现转正，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。

广发证券认为，中国经济修复有两个动力，三季度的动力来源于海外经济错位复苏拉动中国出口，四季度中国主动补库周期有望接力。国内消费率先沿“必需消费”向“可选消费”路径复苏，地产投资和基建投资温和复苏。

国泰君安表示，下半年中国经济将逐季度复苏，需要警惕二季度外需拖累，新经济动能与出口走势关联度较大。政策方面，由疫情非常态逐步回归，宽货币加速向宽信用转变。

对于全年GDP增速，券商普遍表示乐观。诸建芳预计将最终实现3.1%的增长，国泰君安预计全年GDP增速在3%左右。

### A股下半年或迎“小康牛”

Wind数据显示，近三个月以来，A股大盘呈震荡上升走势。多家券商认为，在资本市场改革全面铺开的大背景下，中国资产性价比凸显，A股有望在下半年开启中期上行的“小康牛”。

中金公司表示，相比全球，中国政策回旋余地充足，要素市场改革助推新型城市化、继续开放的路线清晰，经济新老结构转换进展中，中国依然是寻找长线成长机会最好的市场。尽管外部干扰因素仍存，但预计A股将“有惊无险”，继续处于积极有为、优选结构的阶段。

中信证券指出，“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”等三大因素共同驱动A股上行。预计未来一年内各类投资者资金净流入A股可达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，预计下半年规模较大，有望达到3100亿元。

华泰证券认为，A股应对策略上可以5月市场低点为安全边际，在长端利率2.8%-3.2%区间无需过虑流动性对A股估值弹性的影响；择时判断上，预计三季度A股市场有望从α机会走向β机会。

### 围绕确定性把握投资主线

对于中小投资者而言，最重要的便是如何把握投资机会。多家券商给出的关键词则是“确定性”。

广发证券表示，市场在长赛道中寻找合理估值，市场配置将寻找修复的“相对确定性”，即受益于修复路径的合理估值品种。配置方面，建议沿着三条路径展开：一是居民消费需求修复，从出行修复、竣工拉动及线下修复的角度关注休闲服务、机场、家电、黄金珠宝；二是出口需求修复，内供外需共振、居家消费出口相关的消费电子（苹果产业链）、机械设备、白电；三是生产供给修复，估值较低+景气度较好盈利修复的“周期三剑客”（重卡、建材、工程机械），以及受益场景革命的新基建（IDC、医疗信息化）。

国泰君安认为，盈利的确定性将会带来良好的投资机会。行业配置上，建议寻找优势方向，比如，证券行业受一系列改革政策催化，景气+集中度的双提升，带来投资良机；传媒行业则是改革和技术驱动；家电行业面临内需快速修复，外需可能在四季度开始逐渐修复；电子、计算机、军工也值得关注。

中信证券表示，把握从三季度“基建+消费”向四季度“周期+科技”的转换。三季度建议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。四季度起受益于流动性预期改善的科技，以及基本面弹性较大周期将成为市场主线；同时，景气快速复苏的可选消费的配置价值也将提升。

中金公司指出，行业配置和主题选择要兼顾以下几个方面：一是以内需为主，兼顾外需潜在的复苏；二是继续以大消费、医药、科技及先进制造等“新”经济为主线，关注“老”经济可能的阶段性反弹；三是在配置节奏上参考不同行业复苏景气差异及市场预期程度。

# 多只水产概念股逆势拉涨

□本报记者 胡雨

北京新发地市场出现的新冠肺炎疫情引发全国关注，连带着资本市场上相关概念股成为投资者讨论的焦点，然而出乎意料的是，此前被认为“必跌”的部分水产品概念股6月15日却逆势上涨，猪肉、禽类等农业相关个股也集体翻红。

尽管目前尚未查清此次疫情的真正源头，但各地明显加强了对水产品的监控和巡查力度。在机构看来，短期水产品板块将受到冲击，但在线上销售渠道、冷链运输等产业链环节或存在值得关注的机会。

### 逆势上涨

6月15日，备受关注的A股三文鱼概念板块在低开后迅速逆转翻红，截至当日收盘，獐子岛股价一字封板，收报3.16元/股，收盘时仍有超11万手封单；大湖股份收涨1.64%，国联水产收涨1.32%，中水渔业收涨0.88%，通威股份收涨0.20%。主营淡水鱼养殖加工的ST昌鱼亦涨停，截至收盘股价报2.45元/股。

据报道，新发地市场从切割进口三文鱼的案板中检测到了新冠病毒，北京主要商超企业超市发、物美、家乐福连夜下架全部三文鱼，一时间三文鱼几成众矢之的，并在上周末引发投资者对相关概念股的担忧。

上市公司国联水产此前回应称，此次因疫情引发的三文鱼事件不会对公司的生产经营造成直接影响。6月15日，国联水产再度回应投资者提问称，目前新型病毒已知的宿主都是哺乳动物，三文鱼体内携带的可能性几乎为零；就公司主打产品而言，对虾、小龙虾等水产品不会受到影响。

作为海鲜的部分替代品，猪肉和禽类的关注度也随着这波疫情发生而升高，助推相关个股股价上涨。Wind数据显示，截至6月15日收盘，龙大肉食涨停，湘佳股份收涨6.74%，正邦科技收涨5.99%，傲农生物收涨5.46%。

国内多个省市针对水产品的检查力度明显增强。据央视新闻消息，6月14日，河南省市场监管局发布通知，要求各级市场监管部门即日起对全省食用农产品集中交易市场开展全面排查，对无出入境检验检疫部门出具的检验检疫证明文件的进口水产品及其制品，一律不得入场销售；山东省下发通知，要求抓好近期疫情防控有关工作，严格进口海产品检验检疫监督管理，加强对来自高风险国家和地区进口商品的风险监测。

### 关注产业链及细分领域新机会

国海证券食品饮料行业首席分析师余春生指出，目前市场已经认识到三文鱼等生食食品，特别是某些进口水产品、冷鲜食品的潜在病毒感染风险，短期内海鲜、水产品将受到一定负面影响，而猪肉、牛羊肉、禽肉等将对此形成替代，且对进口冷鲜食品比如牛肉、猪肉、禽肉、水产品的海关监管预计都会加强，从而使得国产猪肉、牛羊肉等需求增加，国内生猪养殖屠宰等产业值得关注。

天风证券农林牧渔行业分析师吴立认为，若后续证实此次新发地的新冠病毒是由进口水产品带入，或将导致未来进口水产品及肉类产品受到影响，从而有望推动国内蛋白价格上涨，可关注生猪养殖板块投资机遇。

此次突发疫情虽将对水产品带来冲击，但在机构看来，整个产业链其他环节及细分领域或因此萌生出值得关注的机会。

余春生指出，出于对卫生安全的追求，人们会避免接触到生肉，对于精分割免洗肉产品以及具有一定品牌影响力的肉产品的需求将进一步增加。中长期来看，国内疫情控制较好而国外疫情此起彼伏，或使得国内水产品加快进口替代进程。

此外，由于人员较多，生鲜产品裸露通风环境等有待改善，易滋生病毒细菌，经此之后将进一步增强人们的健康卫生意识，促进线上销售渠道的发展。此次疫情也将进一步催化国内冷链运输行业的成熟，加快冷链运输建设，为冷鲜食品的销售提供物流运输条件，促进低温肉制品等冷鲜食品行业的增长。

中信证券商业零售行业首席分析师徐晓芳认为，在生鲜消费结构上，预计短期内海鲜消费减少，连带湖鲜、河鲜受影响，转向畜肉、禽肉等，长期消费结构变化需视疫情发展趋势判断。从中期来看，预计各地将清理、整顿、减少菜市场，超市的市场空间打开：海鲜市场、菜市场等传统生鲜渠道是本次疫情的“重灾区”，超市由于干净整洁、食安监测严格、营业时间长、价格标志统一等优势将捕获更多消费者。

上市险企前5月保费收入增6%

# 保险股估值修复有望继续

□本报记者 黄一灵

近日，A股五大上市险企5月保费悉数出炉。统计显示，5家险企前5个月合计取得原保险保费收入1.29万亿元，同比增长6.4%。业内人士表示，目前保险股估值仍处于低位，随着资产端和负债端的改善，预计三季度新单增速会有阶段性高景气，将提振保险股估值，保险迎来重要配置机遇。

### 上市险企前5月“成绩单”揭晓

数据显示，今年前5个月，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保和新华保险五大上市险企保费收入分别为3698亿元、2807.27亿元、3827.61亿元、1795.11亿元和790.09亿元，合计实现保费12918.07亿元，同比增长6.39%。

具体来看，中国平安取得原保险保费收入约3827.61亿元，成为前5月业绩冠军。不过，相较于去年同期，该数据同比下降1.43%。紧随其后的是中国人寿，今年前5月取得原保险保费收入约3698亿元，同比增长15%。中国人保同期收获原保险保费收入2807.27亿元，同比增长3.24%；中国太保共取得原保费收入约1795.11亿元，同比增长3.94%；新华保险取得原保险保费收入790.1亿元，同比增长32%。

分业务看，寿险方面依旧是保费大头，前5月，中国人寿名列第一，实现保费收入3698亿元；平安人寿实现保费收入2462.8亿元，同比下滑7.05%，降幅趋于收窄；太保寿险、人保寿险、新华保险保费收入分别为1164.69亿元、619.86亿元和790.09亿元，分别同比增长0.04%、下滑6.22%、增长32.12%。

财险方面表现不俗，1-5月人保、平安、太保财险累计保费收入分别为2006亿元、1197亿元和630亿元，同比增速分别为3.5%、9.6%和12.1%。

### 长期配置价值凸显

虽然保费逐渐回暖，但保险股股价表现却表现平平。Wind数据显示，今年以来，五大上市险企股价跌幅在11%-25%之间。不过，6月以来，保险股整体表现渐有起色。截至6月15日收盘，中国人寿、中国平安、中国太保和中国人保累计涨幅分别为7.03%、2.59%、0.94%和0.64%、新华保险微跌0.16%，同期上证指数累计涨幅为1.32%。

对此，多家券商分析师认为当前上市险企估值仍处较低水平，随着资产端悲观预期的缓释和负债端改善逻辑的持续验证，看好保险长期配置价值。

国君非银刘欣琦认为，从资产端来看，当前股价反映过度悲观的无风险利率预期，且经济复苏超预期及货币政策走向“宽信用”支持资产端成为板块最大的超预期。负债端整体呈现逐步改善态势，二季度代理人红利延续、老款重疾产品炒停，以及低基数三大因素推动新单及新业务价值边际复苏；全年来看，下半年人力推动政策及低基数两大因素仍将成为负债端改善的主要因素。

方正证券左欣然表示，前期压制保险估值的主要因素（包括保费、利率、权益回报）在5月均已明显改善。而随着险企自身的主动预先调整，预计改善趋势将有所加强。

“目前保险股估值仍处于相对低位，隐含的长期投资收益率假设过低，考虑资负两端同时改善，保险迎来重要配置机遇。”天风证券夏昌盛称。

那保险行业何时高景气复苏？招商证券郑积沙团队预测，负债端在后疫情时期行业景气度呈现弱复苏态势，三季度有望迎来明显复苏。中金公司认为受益于重疾定义调整和上半年人力储备带来的短期刺激，预计三季度新单增速会有阶段性高景气，将提振保险股估值。

期货业资深人士：

# 存量增量并举 推动期市再发展

□本报记者 王超

1990年10月12日，郑州粮食批发市场作为我国首家期货交易试点市场开业，标志着我国期货市场建设从1988年开始的筹建正式走向落地运营。原深圳前海联合交易中心行政总裁、郑州商品交易所总经理郭晓利日前接受中国证券报记者采访时表示，我国商品期货市场近30年来取得的历史性突破和跨越式发展，树立了改革开放的市场化形象。不过，我国期货市场供给与现货企业需求之间仍存在着一些突出矛盾。

郭晓利建议解放思想，推动期货市场再认识、再定位、再发展。一是存量改革，持续提升市场运行质量，增强服务实体经济能力，更好发挥服务实体经济功能作用；二是增量创新，推动我国期货多层次市场体系建设，全方位服务实体经济。

### 期现之间存在六大矛盾

**中国证券报：**30年来我国商品期货市场取得了哪些历史性突破和跨越式发展？

**郭晓利：**我国期货市场的发展成就主要体现在以下四方面：一是在市场建设与发展方面，品种系列与衍生工具不断丰富，上市期货期权品种70多个，初步形成涵盖期货与期权、场内与场外、境内与境外的衍生品市场体系，投资者结构持续改善，期现结合程度不断紧密；二是在市场功能作用发挥方面，价格发现与风险管理功能初步得到认可，带动了现货市场的标准化、规范化和现代化发展；三是在中国特色市场建设方面，探索出一系列符合我国国情和经济发展阶段的期货市场管理制度；四是在履行社会责任方面，期货交易所作为市场组织者和行业龙头，通过“千村万户”“千厂万企”“产业大会”“保险+期货”等多种形式，主动承担社会责任，适应国情服务“三农”和产业发展，做出积极贡献。

当然，我们也必须清醒认识到，我国期货市场在市场运行质量和服务实体经济的效果上同发达国家成熟市场相比还存在较大的差距，这个差距的存在，与我国经济所处发展阶段相关，与我国期货市场从产生到清理整顿、到规范发展的历程相关。

**中国证券报：**服务实体经济是期货市场建立与发展的初心和使命。当前我国期货市场服务产业企业还存在哪些方面的突出矛盾？

**郭晓利：**当前，我国期货市场供给与现货企业需求之间存在着六个方面突出矛盾。

一是现货企业经营连续性与套期保值只能选择期货市场几个活跃合约之间的矛盾。我国期货市场存在特有的1、5、9合约活跃现象，这与我国期货市场发展历程和散户化的市场参与者结构相关。我国借鉴了美国按月设置期货合约的制度，但美国期货市场活跃合约是连续的，我国几家交易所已通过引入做市商制度着手推动解决这个问题。

二是现货企业对近月合约的套期保值需求与期货市场期货合约活跃月份较远之间的矛盾。我国期货市场活跃合约较远，与美国、英国市场差别较大，难以满足企业套期保值需求。

三是现货企业广泛的交割地域需求与期货市场有限的指定交割仓库地点之间的矛盾。

四是现货企业对期货市场较低交易交割成本的需求与期货市场过于严格的市场管理和风险控制导致成本较高之间的矛盾。我国期货市场套期保值管理制度、交易交割管理制度、市场资金使用效率仍需要改进。

五是现货企业对个性化、非标服务需求与场外市场发展滞后、综合交易服务商缺位、期货中介机构不够强大之间的矛盾。

六是现货企业在国内期货市场定价权、国内期货市场在国际市场定价权与我国期货市场参与者结构、对外开放程度之间的矛盾。

### 存量改革与增量创新并举

**中国证券报：**您认为应如何实现我国期货市场的再认识、再定位、再发展？

**郭晓利：**将期货市场存量改革和增量创新并举，建设期货市场多层次市场体系，在持续提升现有期货市场服务实体经济能力的同时，通过增量创新，建立新的改革试验田，有效推进大宗商品领域突出问题和期货市场服务实体企业矛盾的解决，是一个可行的选择。

存量改革，持续提升市场运行质量，增强服务实体经济能力，更好地发挥服务实体经济功能作用。对存量市场进行改革，牵一发而动全身，必须敬畏市场，持续稳步推进。存量市场改革需要做好以下几个方面，一是将推出新品种新工具与已上市品种并重，完善市场运行质量和功能效果评价机制；二是改进制度，解决问题，提升市场运行质量；三是全力改善市场结构，扩大企业参与市场的广度和深度，提升企业定价话语权；四是加快推进对外开放，增强期货市场国际定价影响力和话语权。

增量创新，推动我国期货市场多层次市场体系建设，全方位服务实体经济。增量市场创新需要注意以下几方面，一是树立新目标，建设多层次市场体系。需要立足现货，服务现货，以推动解决我国大宗商品领域发展不充分不平衡问题和期货市场服务实体经济与现货企业需求之间的矛盾。二是建立新市场，采用新机制。新市场体现在更加贴近现货、更加适应市场、更加满足实体企业需求，新机制体现在管理体制、所有制和市场化机制，整合国家优势资源，采用混合所有制，既保证公益性的事业，又发挥市场化机制的作用。三是探索新模式，开展新服务。新模式体现在按照现货市场的规律和需求的制度性安排，新服务体现在扎根现货推动现货相关问题和期货相关矛盾的解决上，体现在企业真正成为市场的主导者上，体现在推进五个方面的融合服务上，即现货、中远期、期货市场的融合，场内市场和场外市场的融合，商品和金融的融合，境内和境外的融合，线上和线下的融合。

**中国期货市场监控中心商品指数（6月15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 | | 83.7 | | | 84.26 | -0.57 | -0.67 |
| 商品期货指数 | 1059 | 1044.24 | 1062.87 | 1043.14 | 1057.07 | -12.82 | -1.21 |
| 农产品期货指数 | 821.96 | 815.13 | 824.82 | 814.75 | 820.98 | -5.85 | -0.71 |
| 油脂期货指数 | 462.91 | 457.68 | 466.7 | 456.34 | 461.64 | -3.96 | -0.86 |
| 粮食期货指数 | 1301.62 | 1317.41 | 1319.9 | 1300.88 | 1300.61 | 16.8 | 1.29 |
| 软商品期货指数 | 682.04 | 674.37 | 685.04 | 674.23 | 681.43 | -7.06 | -1.04 |
| 工业品期货指数 | 1087.33 | 1070.98 | 1092.02 | 1069.27 | 1085.2 | -14.22 | -1.31 |
| 能化期货指数 | 509.41 | 502.09 | 511.51 | 501.69 | 507.36 | -5.27 | -1.04 |
| 钢铁期货指数 | 1623.88 | 1595.61 | 1629.11 | 1589.14 | 1620.94 | -25.33 | -1.56 |
| 建材期货指数 | 1180.41 | 1167.22 | 1183.46 | 1166.32 | 1179.81 | -12.59 | -1.07 |

**易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（6月15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 | 864.86 | 869.3 | 857.11 | 857.47 | -3.88 | 863.87 |
| 易盛农基指数 | 1153.26 | 1165.51 | 1148.91 | 1149.6 | -4.66 | 1156.62 |