

强者恒强

机构把脉A股“龙头”行情

近期A股市场不少行业龙头，上演新高之后又见新的好戏。最为典型的莫过于贵州茅台。6月23日该股上涨2.47%，收报1474.5元，再度创下历史新高。当前的结构性行情深深打上了强者恒强的烙印。那么，该如何看待这种“龙头”行情呢？

□本报记者 牛仲逸

近五日158股创历史新高

这段时间A股市场的龙头股行情，让人感到惊叹，不少投资者表示：“这两年从来没有见过这种走势。”确实，不仅仅是贵州茅台，五粮液、长春高新、立讯精密、华兰生物、广联达等，一大批个股正持续刷新历史新高。

Wind数据显示，剔除6月份上市的新股，近五个交易日股价（后复权）创出历史新高了个股数量高达158只，其中20只个股6月以来的累计涨幅超过40%。从行业分类上看，这些创新高个股中，食品饮料、生物医药、科技类个股居多。

从盘面上看，近期市场呈现出的特征是大多数交易日下跌个股数远远大于上涨家数，也就是常见的“二八”分化现象。这种结构变化始于2017年，之后不断加深，呈现出行业间分化（风格从2009年以前周期金融领涨，逐步向成长消费转变）、市值分化（2016年以前市值因子几乎每两到三年轮动一次，但2017年以来大市值因子不断



近五日创历史新高
且6月以来涨幅较大个股

证券简称	股价(元)	6月以来涨幅(%)	市盈率(TTM)
三人行	277.50	189.00	87.61
万泰生物	150.39	95.03	272.78
西藏药业	61.56	83.21	41.24
特宝生物	68.15	75.28	321.95
和顺石油	49.94	74.92	46.23
王府井	41.90	74.29	91.39
乐歌股份	48.36	73.46	63.25
紫天科技	48.39	71.47	46.23
佰仁医疗	109.33	67.04	177.79
振德医疗	45.87	61.93	42.37
奥翔药业	50.85	61.77	163.69

新华社图片 数据来源/Wind 制图/苏振

延续强势表现)等特征。

华安证券表示，A股的结构性特征演变，除去指数失真的解释之外，更多反映了经济、制度和行业变革，主要包括四个维度的深层次原因：一是经济结构转变，二是行业技术革新，三是外资影响权重不断抬升，四是资本市场制度不断完善。

在行业龙头股迭创新高的同时，估值到底贵不贵成为眼下市场关注焦点。申万宏源证券表示，2020年以来，创新高的龙头股估值提升幅度并未显著高于A股总体水平，流动性宽松、基本面下行风险排除、结构性改善预期提前发酵支撑总体估值提升。

三维度布局

今年A股市场的结构机会可以用“冰与火”来形容。一边是食品饮料、医药等消费板块，以及半导体、5G等科技板块表现十分抢眼，另一边是传统的顺周期板块表现相对较弱。

以消费和科技为主的龙头股行情，后市能否延续强势表现呢？

国信证券表示，这种板块表现分化的背后，既

有短期的周期性因素，更有长期的趋势性力量。从全球各国的经济和股市历史经验来看，主要发达国家都经历过了一个“大消费时代”。当前中国经济已经跨入人均GDP一万美元的发展阶段，重工业投资占比减少、居民消费占比提升、消费中服务占比提高，这些经济发展的普遍规律也正在经历。从市场投资来看，虽然短期可能会有波动，但围绕消费、医药、科技这样的趋势性方向依然明确。

在投资策略上，华安证券表示，从中长期来看，A股的结构性分化还会持续。首先，板块结构性机会聚焦可选消费、TMT、金融。基于经济转型带来行业风格漂移，以及经济修复逻辑，看好科技和消费板块。同时，看好低估值的金融板块结构性机会。其次，行业结构性机会聚焦汽车、家电、电子和保险。随着近期消费回暖以及补贴力度加码，新能源汽车确定性持续增加；随着家电行业进入存量博弈阶段，看好大家电更新需求；消费电子和半导体受益于5G换机潮和国产化进程；利率阶段性回升叠加低估值，看好保险股的结构性机会。最后，个股机会聚焦优质龙头。当前“二八”分化显示高估值、大市值龙头企业作为核心资产，仍将是资金聚集方向。

BDI飙升 大宗商品演绎“结构牛”

□本报记者 马爽 张利静

近期波罗的海干散货指数（BDI）大涨，与部分大宗商品的连续反弹行情交相辉映，显示了大宗商品结构牛市的轮廓。

近一个多月涨3倍

供需改善之下，原油价格持续反弹，并带动海运燃料价格走高，BDI一个月内快速上涨。截至6月22日，BDI报1558点，创6个月来新高；上周四该指涨数日内大涨超20%，创下该标的有史以来最大单日涨幅。而在此前，受到新冠肺炎疫情影响，该指数曾在5月14日创出393点新低，随后便连续反弹，短短一个多月时间内，累计涨幅将近3倍。

不过，原油价格反弹、海运燃料价格走升从成本端推动航运运费上涨只是一个方面。众所周知，BDI衡量的是铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用。从较长周期的走势来看，BDI与大宗商品指数走势呈现较强的正相关性。BDI一度被当作全球贸易及经济发展的晴雨表。从这一角度看，如此巨大的涨幅背后，透露出了全球经济基本面的好转，大宗商品也将迎来曙光。

多重利好共振

方正中期期货宏观研究员李彦森认为，BDI

近期大涨，与全球经济贸易尤其是中国经济的回暖存在密切关系。5月以来，中国经济数据表现超预期，尤其是房地产和基建投资增速稳步回升，这令市场对中国对铁矿石等干散货类大宗商品需求持乐观预期，因此支持此类商品进口和运费价格上涨。

“从在BDI运输中占有相当分量的大豆、铁矿石贸易来看，国际大豆运输需求继续存在，且巴西地区此前受疫情等因素影响关闭的部分矿山近期可能重启供给，虽然目前尚未实现，但市场存在一定预期。”李彦森表示。此外，由于BDI存在预期属性，随着矿石发货量增加的可能性提高，以及油价的持续上涨，运费报价也将上升。因此，BDI在多重利好因素支撑下出现共振式上涨。

格林大华期货金融期货首席研究员赵晓霞认为，近期BDI大涨主要是因通胀预期。各个经济体都释放较多流动性，在流动性非常充裕的情况下，对大宗商品以及股市都相对利好。因此，认为BDI上涨主要是流动性充裕引发的通胀预期带动的。

李彦森表示，近期BDI出现的一轮快速上涨，可以视作是对多重利好因素的集中反映。但经过此轮上涨之后，目前已存在的利好因素被初步消化，BDI继续加速上涨的可能性下降，而未来是否会进一步上涨，主要取决于实际的运输需求。因此，后市BDI可能会维持高位震荡，待实际需求出现变动之

后再进行方向选择。

哪些资产受益

展望后市，赵晓霞认为，后市BDI将会持续上涨，因疫情对经济的负面影响很大，虽然随着复工复产，经济在逐步恢复，但离正常状态还有不小差距，而在经济还比较弱的情况下，流动性难以明显收紧，各种政策也会以促进经济为主。

在BDI大幅反弹之后，下一个受益的资产是谁？李彦森分析，BDI加速上涨反映全球尤其是中国上游投资需求的稳健复苏，同时反映经济存在一定的活力，因此对商品市场和A股构成利好。

赵晓霞认为，BDI通常与大宗商品价格有正向同步性，预计后市大宗商品价格仍以震荡向上为主。A股中有些股票与大宗商品价格相关度非常高，主要集中在资源类行业，例如钢铁行业、有色金属行业、煤炭行业等，由于钢铁行业和有色金属相关股票都已积累一定的涨幅，预计此后煤炭行业也会有所表现。

有市场人士认为，船运及前期囤油的企业也将在这轮BDI反弹中获利。天眼查显示，目前我国经营范围包含“船运业务”的在营企业共有1191家，其中，成立1年以上的1029家。此外，经营范围包含“加油站”且成立时间在5年以上的在营企业共有37122家。

银行上市节奏放缓难阻IPO热情

□本报记者 张玉洁

证监会网站显示，重庆三峡银行提交的《首次公开发行股票并上市》材料已于6月22日被接收，6月17日广州银行提交的《首次公开发行股票并上市》材料也被接收。与2019年银行上市大年相比，2020年已经接近过半，目前无论A股还是港股，尚无银行股上市，但这并没有阻挡银行IPO的热情。

尚未上市的一线城市城商行

实际上，广州银行和三峡银行上市计划多年前就已经确定，本次材料获得接收，意味着IPO获得重大进展。两家银行无论是业务还是股东结构方面颇有看点。

广州银行是目前仅剩的未上市的一线城市城商行。资料显示，该银行成立于1996年9月，前身是由46家城市信用合作社和1家联社组建的广州城市合作银行；1998年7月完成改制，更名为广州市商业银行；2009年9月，获准更名为广州银行。

2019年广州银行实现营业收入133.79亿元，比上年增长24.44亿元，增幅22.35%；净利润43.24亿元，比上年增长5.55亿元，增幅14.73%。

或成首家信托控股上市银行

三峡银行的看点则是控股股东为重庆信托，若三峡银行顺利IPO，三峡银行则有望成为又一家信托系银行上市公司。

资料显示，三峡银行成立于2008年，为原万州商业银行基础上重组而成的城市商业银行，是重庆市属国有重点企业。2016年11月，重庆三峡银行宣布拟IPO。

三峡银行2019年年报数据显示，当年实现营业收入44.92亿元，实现净利润16.05亿元，分别较2018年同期增长18.94%和25.42%。截至2019年末，三峡银行总资产约2080亿元，总股本为55.74亿股。资本充足率近三年来稳步增长，整体来看趋势向好。

股权比例方面，控股股东重庆信托持股占比为29%。按照相关规定信托公司投资业务限定为金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资。其中，经营稳健的银行是最受信托欢迎的投资对象。据百瑞信托的统计数据显示，根据信托公司2019年报披露的信息，全行业68家信托公司中，有12家信托公司利用自有资金参股了21家银行。

分析人士认为，重庆信托目前处于信托行业第

一梯队，若三峡银行顺利上市，将对重庆信托的业务产生助推作用。

排队家数增至19家

随着前述两家银行加入，A股正在排队IPO的银行已经达到19家，大多为中小银行。具体为：重庆银行、瑞丰农商行、上海农商行、厦门银行、厦门农商行、齐鲁银行、兰州银行、海安农商行、大丰农商行、湖州银行、广州农商行、顺德农商行、南海农商行、东莞银行、药都农商行、昆山农商行、马鞍山农商行、广州银行和三峡银行。

今年以来，无论是港股还是A股市场，仍未有银行实现上市。有分析人士称，今年在疫情和支持实体经济的背景下，审核重心会更加倾向于科创企业、制造业企业上市。目前银行业整体估值水平处于历史低位，已上市银行大面积破净，也或许是监管部门审慎推进中小银行IPO审核的原因。

但中小银行继续“补血”也是现实问题。有银行业人士称，中小银行是扩大对民营企业和小微企业信贷投放的主力军，这意味着将长期面临补充资本的压力，但中小银行补血“途径”少，债务工具融资成本高，上市无疑是重要的补血通道。

网购带火运费险 快增之后需提质

□本报记者 薛瑾

在各大电商平台“618”年中购物节之后，不少居民小区的快递代收点近几天格外忙碌。在疫情催化和直播带货等提振下，网购迎来一波新的发展动能，在各大网购平台上，发生退换货赔付运费的运费险也渐渐普及。近日，运费险成为某互联网投诉平台上高频出现的关键词之一。运费险增量后需提质，成为不少市场人士的关注点。

纠纷不断

在互联网投诉平台黑猫投诉上，“运费险”为关键词进行检索，得到的相关结果超过3600条。

记者梳理5月—6月的投诉发现，消费者投诉电商平台拼多多无故取消运费险等出现频率较高，拼多多客户服务成为该平台上关于运费险问题被投诉最多的对象之一。

“在拼多多买商品的时候提示有运费险，退回商品以后商家签收货款返回，运费险取消，拒绝赔付，退回过程中没有违反运费险赔偿条例。”有消费者指出。

“拼多多买东西，买的时候有运费险，退的时候运费险却被取消，找拼多多客服处理，拖了几天之后告知‘非商家责任运费需要您自行承担’，那我享有的运费险意义何在，为什么运费险说取消就取消？”有消费者发问。

除了拼多多客服，阿里客服也被一些消费者投诉：“花钱买了运费险，也垫付了快递费。但是拒赔运费，说交易行为异常。我最近几个月就退这一次货，竟然还说异常……支付宝申诉也没有任何作用。”

除了上述被投诉对象，国泰产险、中国太平、阳光保险、众安保险、京东安联财险等一些保险公司也多次出现，拒赔运费险是被投诉的主要原因。

“花钱买了运费险，但是拒绝理赔。一直让提交材料，根本不给予处理，再拖一拖拒赔运费险就失效了吧？希望赶快处理退费！”有消费者表示。“买家填写退货快递单号正确，核对无误。且卖家收到货后同意退款，买家退货时间均在7天之

内，也在确认收货之前申请的退货退款。

不知道为什么会拒赔，多次联系保险公司，一直没得到很好解决方案。”

保单大增

运费险是指网络购物中买家或卖家向保险人交付保险费用，保险人根据合同约定对发生退货时的单程退货运费承担赔付责任的保险。运费险十年前诞生于淘宝，用于转嫁买家和卖家退货运费纠纷风险，后推广至其他电商平台。

运费险发展十年，作为承保主体的保险公司也从最初的一家发展至十多家。阿里系围绕运费险合作的保险公司目前已经包括中国人保、中国人寿、中国太保、中国太平、泰康保险、大地保险、阳光保险、众安保险、华泰保险等；苏宁合作的保险公司包括安盛天平等。

网购潮流，带火了运费险，让其成为互联网财险领域一大强劲增长点。中国保险行业协会互联网财险数据显示，2019年互联网非车险保费收入为564.09亿元，业务占比高达67.26%，同比增长率为72.69%；其中，从保单数量看，退货运费险销量最大，全年累计保单数量约150亿件，超过总体互联网非车险保单数量的50%。

某保险业内人士表示，保单基数大是运费险投诉量大的原因之一；但保险公司和相关平台也需要在面临需求井喷的同时，提高服务质量。

“应当在订立保险合同时附加格式条款，对保险合同中无法予以投保的情况、无法予以赔付的情况、相关风险因子等问题对消费者给予特别提示。在理赔失败后也应当及时提醒消费者，并将理赔失败原因予以披露，便于消费者进行理赔的复核。”

除了上述被投诉对象，国泰产险、中国太平、阳光保险、众安保险、京东安联财险等一些保险公司也多次出现，拒赔运费险是被投诉的主要原因。

“花钱买了运费险，但是拒绝理赔。一直让提交材料，根本不给予处理，再拖一拖拒赔运费险就失效了吧？希望赶快处理退费！”有消费者表示。“买家填写退货快递单号正确，核对无误。且卖家收到货后同意退款，买家退货时间均在7天之

银保机构抢抓金融开放新机遇

□本报记者 黄一灵

2020年以来，中国金融市场开放继续向纵深推进，金融对内外自主开放措施进展良好，绝大多数措施已在法律层面和实践层面落地，多家金融机构亦积极抢抓自贸区和自贸港建设的窗口期，拥抱业务新机遇。

“走出去”与“引进来”相结合

外资金融机构市场准入是金融开放一大看点。2020年1月1日起，中国取消对期货公司和合资寿险公司的外资持股比例限制；4月1日起，取消对证券公司、基金管理公司的外资持股比例限制。这意味着证券、基金、期货、寿险行业均可能出现外资独资公司的身影。

政策一锤定音，外资金融机构接连进人。截至目前，金融对外开放“硕果”累累：摩根大通期货成为中国境内首家外资独资期货公司，友邦人寿成为首家外资独资人身险公司，摩根大通还在谋求全资控股其在华的合资基金公司，还有多家国际资管机构也已准备设立外商独资证券公司、公募基金管理公司。

引进来的同时，走出去亦动作频频。6月17日，中国太保GDR在伦交所挂牌上市，成为首家实现上海、香港、伦敦上市的保险公司。

此前，交银理财董事长涂宏还向记者透露，交银理财已选了几家外资机构拟共同打造合资理财公司，目前正在确定最终合作机构，希望在年底之前获批。

中外资金融机构同台竞技

金融对外开放无疑是大趋势，中外资金融机构同台竞技已成为现实。在中国金融市场扩大开放的当下，国内金融机构又该如何前进？

中国建设银行行长刘桂平认为，要主动抢抓新一轮金融改革开放机遇。一方面，稳步推进金融改革；另一方面，全面扩

中国期货市场监控中心商品指数(6月23日)

指数名