

券商积极看好顺周期板块

□本报记者 胡雨

近期A股行情持续震荡，上证综指围绕3300点波动，在创业板即将迎来注册制首批企业上市的情况下，市场是继续震荡还是向上突破成为各方关注焦点。

多家券商研报认为，随着外部扰动趋于缓和，基本面和企业盈利持续改善，A股向上趋势不变且下一轮上涨渐行渐近，8月市场受到的任何冲击都是入场布局的好时机。配置上，多家券商力推顺周期板块的配置价值，消费电子、汽车等也值得关注。

三类配置型资金持续流入

从上周（8月10日至8月14日）市场表现看，尽管8月14日A股三大指数均涨幅1%，但上周市场行情依旧维持震荡态势。Wind数据显示，上周上证综指微涨0.18%，深证成指、创业板指分别累计下跌1.17%、2.95%。

从成交情况看，8月13日沪深两市成交额合计8662亿元，未能延续此前连续11个交易日单日成交额超万亿元的水平；8月14日两市成交额进一步缩水至8497亿元；8月7日以来，A股成交额呈下降之势。

中金公司首席策略分析师王汉锋认为，近期外部不确定性依然存在，市场估值已呈现结构性分化，货币政策已经在边际调整，预计市场“盘整蓄势”的走势可能还会持续一段时间。考虑到国内经济增长复苏仍在深化，疫情防控领先外围，对中期市场表现依然持积极态度。

中信证券首席策略分析师秦培景认为，A股下一轮上涨正渐行渐近。“定向”的货币政策更有利于经济恢复，结构性的流动性引导则更有利于股市；新发基金配置需求旺盛，配置型外资持续增配A股，居民资产再配置中持续增配权益，预计这三大趋势仍将持续；外部扰动趋于缓和。他说：“8月份市场受到的任何冲击，都是入场布局的好时机。”

监控中心工业品指数高位回落

上周，投资者避险偏好降温，商品市场出现调整，期货市场监控中心工业品指数（CIFI）上周冲高回落，下跌1.08%。截至8月14日，CIFI收于1187.69点，上周最高冲至1205.17点，最低探至1175.02点。

分品种看，工业品大多数走低。其中，

贵金属涨势明显，白银高位下跌723%。铁矿石及沥青紧随其后，跌幅分别为636%和452%。燃料油因主力换月大幅上涨，美国EIA数据显示，截至8月7日当周美国商业原油库存降幅超预期，但不及前值，汽油库存降幅小幅超预期。

（方正中期期货 夏晓聪 王亮亮）



新华社图片

光大证券首席策略分析师谢超预计，下半年货币政策整体仍将保持宽松，货币政策大幅收紧的概率较低。经济数据方面，7月份投资、消费、生产数据延续复苏势头，经济复苏将带动企业盈利改善，未来企业盈利将成为推动市场上行的新动能。

顺周期板块投资价值备受看好

对于后市投资配置板块，记者梳理发现，多家券商近期将顺周期板块放在了突出位置。

国泰君安证券首席策略分析师李少君认为，从市场风格来看，消费和科技企稳，周期和银行占优，顺周期板块受益于盈利修复、估值修复和低风险偏好特征有望继续发力。具体行业上建议关注银行、建材、建筑、机械、家电、汽车等。

兴业证券首席策略分析师王德伦认为，国内经济持续向好，中游原材料、工业品补库存，基本面改善加速，行业配置上建议继续把握“复苏”主线，推

荐有色、化工、机械、建材等细分景气蓝筹周期方向。

谢超表示，近期市场行业轮动较快，投资者可以沿“低估值滞涨板块补涨”和“半年报业绩出色”两条主线挖掘投资机会，建议重点关注受益于PPI回升的部分低估值周期板块、半年报业绩出色的食品饮料等板块，以及利空出尽的金融板块。

安信证券首席策略分析师陈果指出，A股市场在未来一段时间将主要呈现“震荡向上”的格局，顺周期板块会有补涨和修复性机会；同时也需要注意复苏依然是缓慢的，风格未必是一边倒的，周期成长股、军工、云计算、苹果链、白酒、家电、保险、券商等都会有一定的表现机会。

在招商证券首席策略分析师张夏看来，当前A股仍处在2019年1月以来的上行周期中，市场将会逐渐演绎“从流动性驱动到基本面驱动”的逻辑，以金融、建筑、建材为代表的顺周期低估值板块，汽车家居等可选消费、消费电子和以电动智能汽车为代表的科技领域均是可以考虑重点调仓布局的方向。

能源化工指数A小幅上行

易盛郑商所能源化工指数A上周小幅上行，截至8月14日，该指数收于807.75点，较8月10日开盘价（802.93点）微升。

PTA方面，8月-10月PTA厂家有较多的检修计划，目前已完成了一部分，在期价上已有所反映。

玻璃产能利用率维持在70%左右，同比、环比均处于下降通道。库存方面，玻璃厂家出货进一步加快，尤其是华北、华东、华中区域库存缩减明显。后期玻璃期价维持震荡偏强、阶段性反复的概率较大。（格林基金 冯翰尊）

私募股权助力“大循环” 三方机构促进创投百花齐放

一、直接融资的百花齐放对“大循环”的发展至关重要

在2020中国资产管理年会上，有关领导表示：“发展直接融资，特别是股权融资，是资管转型的本质要求。”

资本市场转型的成功实践是推动直接融资的重要因素。上半年股票、债券等直接融资对实体经济提供的支持幅度已经录得大幅增长，目前社会融资规模增量中的直接融资的占比已经达到了19%，较去年同期增长7.7%。同时，新三板创新层和创业板注册制改革仍在进一步推进，预计下半年政策对资本市场持续发展的利好将推动直接融资对实体经济的贡献。

为什么间接融资向直接融资的转型对经济未来长期的可持续发展如此重要？目前我国融资体系仍以银行借贷主导的间接融资为主，以2019年数据为例，间接融资占比高达60%以上，目前直接融资尚处在发展期。

通过大力发展资本市场，改善市场环境可以更好的帮助改善民营企业的融资局面。民营企业素来有“56789”的贡献之称，刺激民营企业的不断创新，是未来国家战略发展不可缺少的领域。然而民企的融资难、融资贵的问题依然在解决的路上，从民企的融资结构看，只有股权融资的量与国企相当，其他的均不如国企，尤其在银行体系的间接融资中，民企获得的金融资源有限。在当下直接融资推动的转型期，更加需要保持民企在股权融资方面的优势。中国人民银行副行长陈雨露提出“央行在信贷、债券和股权三个方面已经三箭齐发”，其中鼓励民营企业股权融资就是第三只箭重要的一环。

更重要的是，科技创新是核心驱动力，是积累未来中国市场竞争力的源动力。我们需要加快关键核心技术攻关，打造未来的全新发展模式。自科创板注册制推行以来，产业数字化与智能化的转型速度明显加快，2020年上半年，科创领域带动的增加值均同比大幅增长，数据显示，在上半年GDP增速同比下滑1.6%、固定资产投资下滑3.1%的情况下，信息传输、软件和技术服务业的增加值同比增长14.5%，高

新制造业增加值同比增长4.5%，科技成果转化服务投资、电子商务服务投资更是同比分别大增21.8%和32%。

科技的力量在于不断的迭代更新，以战略目标为导向的政策与资金驱动下，还需要有源源不断的具有创新精神和能力的新鲜血液注入，私募股权就肩负着扶持新兴科技创业企业的重担。由于科技创新往往是在短期看不到成果的，需要有前瞻眼光和长期投入，充当这一伯乐的就是私募股权投资机构，他们汇集了各行业的资深专家，能够更好地甄别项目的发展前景，实现资源的优化配置，助力“大循环”的积极发展。

不论是鼓励企业股权融资，还是推动科技创新发展，绕不开私募股权投资。就私募股权市场来说，近几年也面临着不小的变化与挑战。2009年创业板开板，开启了私募股权的金矿时期，双创浪潮带动私募股权市场过热，然而随着资本持续供给过剩，一级、二级市场估值倒挂以及减持新规等政策的收紧，近期私募股权市场面临的资本寒冬已经是不争的事实。如果拆分到募、投、管、退的细分步骤，退出端受益于政策的利好迎来了黎明，科创板注册制、并购重组、新三板转板、创业板注册制等改革的推动直接利好私募股权的推出。A股2020年上半年IPO融资案例118宗，共融资1392.74亿元，较去年同期分别增长84%和130%，超越纽交所与纳斯达克，领先于全球。然而在募资端与投资端，当前依然是压力重重，部分机构基金的募集尚未到位，缺乏可持续投资弹药，更多机构选择观望等待，一些小机构甚至难以延续宣布解散。

正因如此，私募股权投资机构需要有好的融资渠道，在肥沃的土壤上帮助种子生根发芽、茁壮成长。放眼当下，想要孵化出更多的科创企业并扶持他们逐步成长，除了退出端的政策利好，在募资端也需要百花齐放，融资的多元化是企业能否将创新力转变为生产力的决定性因素。而扶持、发展专业且具有独立经验的基金销售机构是推动股权融资活力不可或缺的一环。

图一：私募股权资金来源



图二：新设政府引导基金的资金到位情况



二、机构和个人均是私募股权行业发展的的重要支柱

根据清科统计的数据，私募股权的LP构成较为多元：不仅有国资背景为主的机构LP，例如政府机构、政府引导基金等；也有个人类LP。这种多元化的配置，也出现在海外的私募股权基金中，例如黑石的LP中养老金占比33%、私人财富管理占比11%。由此可见：无论是机构资金还是个人资金，对于GP而言都是必不可少的资金来源。

详见图一

私募股权基金的LP中，国资、机构为主：根据清科统计的数据，国资背景的LP占比约45%。因此，私募股权基金非常重视政府引导基金等国资背景LP。

然而，机构投资者当下的高违约率却不得不引起重视。清科数据显示：虽然政府引导基金在过去几年迅速壮大，但是2014年-2018年的到账资金

远远低于目标值，实际资金到位仅40%。换言之之，2014年-2018年成立的PE/VC会面临较大的资金压力，机构LP违约率可能会上升。

详见图二

除了政府引导基金，银行、保险等金融机构的资金也存在违约风险。资管新规出台后，穿透合格投资人、打击多层嵌套、严禁资金池等规定导致市场上常见的“银行理财+私募基金”、“保险资管+私募基金”、“非金融机构+私募基金”等模式都将被禁止。2018年起，PE/VC的资金募集艰难，机构LP违约率上升。

在机构资金难以到位的情况下，个人资金对于私募股权市场犹如雪中送炭，为行业发展起到了保驾护航的作用。

三、头部三方机构在帮助个人投资者配置私募股权产品方面具有优势

私募股权的投资时间通常是8-10

年，封闭时间较长，被投均为非上市公司，信息不对称的情况严重。投资前，客户不了解该买哪种产品，需要产品筛选的服务；在存续期中，客户需要较好且持续的存续服务，以便定期了解所购产品的情况。因此，个人投资私募股权类产品，必须要有一个机构作为纽带的角色，提供产品筛选服务和存续服务。

个人购买私募股权基金的渠道主要就是银行、第三方基金销售机构等。其中，第三方基金销售公司是国内最早向个人提供私募股权产品的平台。国内领先的第三方财富管理公司诺亚财富早在2008年就成为红杉资本的独家代销平台，中金财富在2011年开始了私募股权基金的代销业务，而银行则从2016年左右才开始销售私募股权产品，像格上理财、金斧子等三方公司介入私募股权产品也均早于银行。因此，相较于银行，头部第三方销售机构对GP的了解更深，在纽带角色扮演中形成了两个绝对优势：筛选能力更强、存续服务更好。

优势1：筛选能力

2018年春节以来，随着资管新规落地，银行委外业务缩紧，政府引导基金“输血”放缓，叠加股权基金退出期集中到来但退出业绩不及预期等多方面因素的积累，一级市场整体募集情况不容乐观。募集低迷伴随的是，机构分层现象十分严重。从近几年投中榜单中“TOP250”的募资情况来看，头部GP的募资总额已占全市场总规模的很大大部分版图，尤其2018/2019年该比例增长至61%、50%。资本寒冬募资难的形式下，头部GP凭借其品牌优势、行业经验、优秀业绩获得更多资金青睐，而众多中小GP仍陷募资困境难以维系，两极分化愈发明显。

在市场资金紧缺的情况下，创投公司也开始倾向于与头部GP合作：一方面，市场上出资拖延以及违约事件逐渐发酵，小GP信用受到质疑；另一方面，一级市场很多热门赛道，尤其是TMT和消费服务，这些行业的创新类公司前期需要烧钱获取流量，迅速抢占市场份额，融资一旦跟不上就容易

出现资金链断裂，对于这些初创公司而言，寻求一个雄厚资本的GP支持往往成为成败的关键。因此，一级市场出现了资金向优质项目集中，优质项目向大资本寻求背书的现象，强强联合愈演愈烈。

从私募股权行业的发展趋势来看，头部GP往往能够获取好的资产，而小GP的资产问题很大。作为私募股权产品的代销机构，所需要做的事情就是避开有问题的小GP，拥抱头部GP。

由于第三方销售机构接触私募股权机构的时间长，与很多优质的头部GP建立了更为密切的合作关系。这种长期的合作关系能够帮助销售机构更了解GP的动态和发展历程，有助于挑选出优质的合作GP。

优势2：存续服务

第三方销售平台有着较为丰富的存续服务经验。

从长期来看，头部三方每年举办LP大会，让投资人和GP面对面沟通，更详细地了解一年中GP的投资情况、策略和未来规划。

从中期来看，客户需要通过渠道产品的季报，介绍GP的最新进展，并且不定期举办“存续万里行”的线下活动，由项目经理向投资者解答产品的存续情况。

从短期来看，渠道理财师和客户服务部随时能够为客户解答私募股权产品的相关问题。

第三方渠道之所以花极大精力做详尽的存续服务，是因为它所卖的私募股权产品是分次打款，客户可以在不满意GP的投资后拒绝打后续的投资款项。而银行在销售私募股权产品的时候，通常是一次性打款，因此不会在存续服务上花费过多人力和物力。

诚然，目前市场上在私募募集方面还存在不少问题，因此，更需要规模较大、运作规范的独立基金销售机构通过其专业的服务标准来给市场起到标杆作用。在更高准入标准和业务规范的框架内，独立基金销售机构开展私募基金募集与销售服务会给整个实体经济融资带来更完整的多元化，提升资本市场的活力，助力“大循环”下国产替代的蓬勃发展。