

# A股三大特征显现 “炒低”警钟拉响

□本报记者 牛仲逸

创业板“炒低”、消费股机构“抱团”是近期A股市场热议话题。创业板低价股一度火热到被市场认为是“无风险”品种,9月9日尾盘迎来风险大暴露;消费股则继续调整,“抱团瓦解”呼声四起。

9日,A股三大股指巨震,创业板成交额创出历史新高。站在当前时点,A股后市如何看待?机会又在哪儿?市场人士看来,近期A股调整主要是内部双重因素共振所致,建议利用调整机会配置优质资产。

## 银保监会:规范保险公司健康管理服务

□本报记者 薛瑾

银保监会9月9日称,为进一步规范保险公司健康管理服务行为,提升相关服务质量和水平,保护消费者合法权益,银保监会近日印发了《关于规范保险公司健康管理服务的通知》(下称《通知》)。《通知》自发布之日起执行。

《通知》主要包括四大方面。一是明确健康管理服务的概念和目的。将保险公司健康管理服务分为健康体检、健康咨询、健康促进、疾病预防、慢病管理、就医服务、康复护理等七大类型,并对健康管理服务的概念、服务内容和实施目的进行界定,提出保险公司开展健康管理服务是通过对客户健康危险因素的干预,预防疾病发生、控制疾病发展、促进疾病康复,通过降低疾病发生率、提升健康水平,进而降低医疗费用支出。

二是提出健康管理服务应遵循的原则和要求。保险公司开展健康管理服务应遵循科学性、合理性、安全性、有效性、客观性及符合伦理学要求等基本原则,同时要求保险公司开展健康管理服务要尊重客户的知情同意权、保护客户的隐私权,确保相关数据和信息安全,及时做好服务评价反馈和投诉处理等。

价反馈和投诉处理等。

三是完善健康管理服务的运行规则。对保险公司组织管理、制度建设、从业人员、人才培养、信息系统以及对第三方服务机构的合作范围和资质条件、遴选考核、合作协议、服务监督、质量评价等方面要求进行了明确,对保险公司开展健康管理服务的信息披露内容、原则和途径提出了要求,切实保护消费者合法权益。

四是强化健康管理服务的监督管理。提出了建立内部问责机制、信息报送机制、重大事故和突发事件应急处置与报告等方面的具体要求。此外,注重发挥保险行业协会自律组织作用,支持其探索建立保险公司间健康管理业务交流平台和健康管理服务机构评价体系,并牵头制定行业管理、技术、数据等相关标准。

下一步,银保监会将做好《通知》的贯彻落实工作,引导行业发挥自身优势,依法合规开展健康管理业务,促进商业健康保险稳健发展;强化健康管理服务的监督管理,规范服务行为,提升服务质量,保护消费者合法权益;支持行业协会加强自律,促进保险公司提升专业能力和服务水平。

## 蚂蚁集团第二轮问询回复:经营坚持三原则 多业务板块目前无可比公司

□本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

9月9日晚间,上交所科创板披露了蚂蚁集团第二轮问询回复,问询主要集中在监管政策变化、市场竞争情况等五个问题。针对“民间借贷利率司法保护上限”“金控准入管理”等外界高度关注的政策新规,蚂蚁集团表示:“相关监管体制、法律法规和政策的合规难度增加公司的合规难度和提高合规成本,但是不会对公司的持续经营能力造成重大不利影响。”

### 围绕三个原则开展业务

上周,国务院常务会议通过《关于实施金融控股公司准入管理的决定》;8月20日,最高人民法院宣布关于民间借贷利率上限司法保护执行新规出台。

对于政策变化对公司经营能力的影响,蚂蚁集团称,在持续经营中始终坚持三个原则:普惠、开放平台模式、守正创新。尽管相关监管体制、法律法规和政策不断变化,但公司将始终围绕三个原则开展业务,其现有业务和合作模式在实质上保持一致性并延续性。

针对最高人民法院“民间借贷利率司法保护上限”的规定,蚂蚁集团表示,尽管公司在适用范围等具体执行方面的安排仍处于进一步明确的过程中。

针对备受关注的“金控准入管理”,蚂蚁集团表示,为更好地准备金融控股公司相关法律文件的出台,基于公司对现有监管精神与相关法律法规的理解,公司拟以全资子公司浙江融信为主体申请设立金融控股公司并接受监管,并由浙江融信持有相关从事金融活动牌照的子公司股权。

### 部分业务板块不具可比性

第二轮问询中,交易所要求蚂蚁

集团区分各业务板块,进一步补充披露与境内外主要同行业公司可比公司的竞争优劣势情况,以及在衡量核心竞争力的关键业务数据、指标等方面的比较情况。

蚂蚁集团在回复中称,报告期内,公司主要业务板块包括数字支付与商家服务、数字金融科技平台、创新业务及其他。

在数字支付与商家服务领域,蚂蚁集团为用户提供全面的数字钱包解决方案。在全球范围内提供支付服务的企业较多,国内市场由腾讯运营的微信支付也提供类似的数字支付服务,但这些企业提供的支付服务和蚂蚁集团数字支付与商家服务业务存在一定差异,并不具有可比性。

蚂蚁集团还披露,截至2020年6月,支付宝APP的月度活跃用户达17.11亿、月度活跃商家超过8000万。除数字支付服务外,支付宝平台同时提供数字金融服务和数字生活服务,支付宝APP已涵盖超过1000种日常生活服务及超过两百万个小程序;在支付服务的技术能力(包括交易处理能力、安全及风险管理能力等)方面,公司峰值支付处理量在2019年“双十一”全球购物狂欢节期间达到每秒945.9万次。

在数字金融科技平台领域,截至2020年6月30日,蚂蚁集团合作的金融机构超过350家,金融机构合作伙伴得以在公司的平台上为数亿消费者和数千万商家有效地提供信贷、理财和保险产品,该等开放科技平台业务较为创新和独特,目前并无可比公司。

在创新业务及其他领域,由于蚂蚁集团的蚂蚁链技术服务、金融云技术服务等涉及的相关技术均属于业内较为创新的技术应用,且行业整体对该等新技术的商业化模式仍在探索早期,因此该业务板块目前尚无行业内成熟的可比公司。

### 盘面显现三特征

9日,A股三大股指全线下跌,从盘面看,显现出三大特征。

特征一:创业板创出历史天量,但风险悄然已至。8日,创业板成交额刚刚超过沪市,9日又创出历史天量,达到4022亿元。从资金态度看,市场对创业板热情继续升温,不过已有风险点显现。首先,从近两日涨跌情况对比看,8日有61只个股涨幅超10%,9日降至19只;8日有4只个股跌幅超10%,9日升至122只。其次,创业板低价股尾盘集体跳水,6元以下个股全部下跌,其中安控科技跌停。另外,创业板注册制第一批新股中的锋尚文化下跌4.69%,报133.43元,跌破发行价138.02元,为创业板注册制首只破发股。

特征二:消费、医药等前期机构抱团品种持续调整,不少龙头股连日下跌之后,股价跌破重要支撑线,呈现破位态势,进一步强化了市场对“抱团是否瓦解”的争议。

特征三:钢铁、交通运输等顺周期品种逆市走强,有观点认为,这是创业板低价潮扩散所致。不过,近期各大券商已明显加大了对顺周期品种的关注力度。国泰君安策略研究表示,当前市场的估值和结构、交易阻力、风险偏好恰恰是顺周期行情的基础。

### 多重因素致调整

9日A股为何大幅调整?最直观原因,莫过于隔夜美股巨震,但经验表明,外部因素更多是情绪面冲击,当前A股主要矛盾仍在内不在外。

在市场人士看来,这次A股调整,正好是内部双重因素共振所致。9日市场释放的特征,就是当前A股市场的纠结所在。

具体看,机构重仓的“抱团股”持续调整,是“真摔”还是“假摔”?后市预期尚不明朗,导致市场暂时缺少做多抓手。

“宏观环境上,今年处于一个复苏的态势,这在逻辑上对于消费板块的抱团不利,消费抱团在下半年会受到业绩确定性溢价减弱的冲击。”中银证券策略分析师王君分析称。

但国盛证券策略分析师张启尧表示,机构重仓股的调整已接近尾声。他认为,一方面,消费板块估值并未出现泡沫化。另一方面,景气比估值更重要。从过往经验来看,只有当景气度、基本面出现重大变化,才会导致消费板块出现系统性的调整。单纯因为“贵”导致的消费板块调整通常是不可持续的,而更多是通过震荡“以时间换空间”,消化此前的涨幅。

另一个因素是,创业板低价股炒作,市场担心资金虹吸效应愈发显著。

从历史上看,在阶段性底部区间的低价股超跌反弹仅仅是对过度悲观预期的一种修复,并不具有持续性。一旦完成预期修复,低价股的表现并不显著优于中高价股。

“低价股逻辑不可持续。”财信证券策略分析师罗琨表示,监管层对近期恶性炒作个股的态度较为严格、明确,这种恶性炒作不利于市场的健康,往后看市场将逐步回归理性,低价股炒作逻辑带来的波动对市场中长期影响较小。

华安证券策略研究也指出,低价股炒作资金需求量大,更符合短线和游资的玩法,不适合主流市场机构操作。

### 顺周期品种受追捧

在目前市场主线暂不明显之际,对于9日逆市走强的部分顺周期品种该如何看待,后市投资者又该如何布局?光大证券策略研究表示,看好顺周期复苏受益行业。第三季度是施工旺季,仍对周期品价格形成支撑。从库存周期来看,国内大部分产业仍处于去库存阶段,其中中游中游加工工业库存去化较快,供给侧改革后周期性行业并没有经历大幅的资产扩张,也有利于下游需求向中游盈利传导。

具体看,该机构推荐三条主线:首先,基于投资的继续回暖和海外复苏,看好基建地产链(有色、建材、化工、机械、轻工、白酒)受益出口的化纤纤维、交运、家电板块;其次,从估值和业绩匹配度来看,关注苹果产业链、TWS耳机及无线充电渗透率提升带来的机会;最后,关注军工、新基建等主题性机会。

罗琨同样看好顺周期板块。他认为,可重点关注黄金、铜、券商、化工品、建筑建材、工程机械。在全球货币超发背景下,美元实际利率下降,随着油价回升,需求回升,近期波动较大的黄金仍然有中长期配置价值;铜作为经济复苏先行指标,存在量价同时修复的逻辑;券商作为顺周期板块,看好2020年-2021年资本市场大发展,潜在的牛市行情将有利于券商业绩释放;在化工品、建筑建材行业中,以B2B业务为主的龙头公司值得关注。

此外,罗琨还看好估值还未完全修复、同时具备长期消费升级、市场广阔的可选消费板块。比如,房地产竣工产业链、汽车、航空等行业。

张启尧表示,在宏观流动性不会出现系统性收紧,同时以公募基金为主导的机构增量持续入市、股市流动性充裕之下,当前市场大逻辑并未发生变化。可利用调整机会配置优质资产,需要强调的是,符合机构审美的白马龙头股将持续获得资金趋势性增配。



新华社图片 制图/苏振

## 当石油暴跌“巧遇”股市波动

□本报记者 张利静 马爽

油价大跌与股市风暴再次“巧遇”。北京时间9月8日晚间,原油价格遭遇重击,美股市场以集体杀跌跟随。9日,A股三大股指全线调整。这让投资者不由得回想起今年3月份似曾相识的一幕。

业内分析人士表示,原油与股市同步波动主要源于市场情绪及风险偏好变化,而此次两者同步下跌主要源于市场风险偏好的趋同性、全球经济增长情况以及各自市场原因。目前来看,货币宽松环境下,美元仍有再度走弱的预期,全球经济复苏方向较为明确,原油价格在长周期内仍有上行基础。

### 市场波动加大

北京时间9月8日晚间,原油价格大跌,创下阶段新低。美股跟随出现集体杀跌。9日,A股三大股指全线调整。以美股市场道琼斯工业指数为例,9月以来,美股与原油表现出较强的同步下跌态势。原油、股市同步大跌,不由得引发投资者回想起今年3月中旬的“似曾相识”。这是巧合还是必然?

“原油与股市同步波动主要源于市场情绪及风险偏好变化。”方正中期期货研究院原油首席分析师隋晓影向中国证券报记者表示,今年第一季度两者同步下行,主要是由于疫情影响下,市场对未来经济前景预期悲观,同时石油价格战进一步加剧了市场担忧情绪,避险氛围主导了当时的商品与股市走势。本轮原油与股市同步下跌,主要源于市场风险偏好的趋同性,但也有各自市场原因。美元走强及原油需求季节性下降令油价承压,而美股回调源于前期科技股投资过热,短期风险偏好回落,原油与美股同步下跌又进一步放大了市场恐慌情绪。

中信期货研究部商品策略组负责人刘高超向中国证券报记者表示,近期美国疫情有好转迹象,美国经济逐步恢复,市场预期美联储宽松的货币政策将边际收紧,9月以来美元指数呈反弹态势,进而给股市带来利空影响。原油本身具有较强的金融属性,美股下跌至少会从情绪上利空原油市场,全球石油贸易以美元结算为主,美元反弹也对油价构成利空。

通常,原油价格对股市的传导有两大逻辑:一是通胀预期,二是全球需求信号。当前哪一逻辑主导了二者走势?美尔雅期货化工研究员黎磊向中国证券报记者表示,油价和美股同受宏观经济活动及市场预期影响。原油作为“工业血液”,需求增速与全球经济增长密切相关,经济活动放缓拖累柴油需求,挤压炼厂加工利润,炼厂降低开工率,导致原油大幅累库,油价开启跌势。同时,柴油需求直接反映美国就业市场强弱,今年美国柴油需求低迷,就业改善幅度放缓,永久性

失业人数上升,投资者对上市公司业绩增长担忧加重,恐慌情绪开始蔓延,抛售油价及美股等风险类资产,造成美股与油价同步下跌。

具体来看,黎磊认为,原油和美股之间最重要的传导路径是波动率。资产的波动率会在原油市场及权益市场进行传导,因此标普500波动率指数(VIX)与原油ETF波动率指数(OVX)走势近似。

### “阴谋论”再度来袭

针对本轮原油与美股再次同步大跌,有市场人士猜测是沙特做空原油。不过,接受采访的多位业内人士表示,此种猜测“阴谋论”的成分更大。“对于沙特主权财富基金做空原油的说法,有点阴谋论的味道。”黎磊表示,沙特作为中产的产油大国及减产联盟的“带头大哥”,内心最真实的愿望肯定是希望油价涨至财政盈亏平衡线以上。

值得一提的是,据报道,沙特阿美近期下调了10月份向亚洲和美国的石油销售价格,这也是该公司6月份以来首次将亚洲买家的价格下调。“沙特对于油价的调整只是根据市场状况进行的正常操作。”隋晓影表示,作为世界重要的产油国以及原油出口国,油价的高低直接影响沙特的财政收入以及经济状况,显然,高油价对其有利,当前油价在历史上仍处偏低位置,沙特等产油国正实施史上最大规模的减产来提振油价。因此,沙特没有理由去做空油价。

黎磊进一步认为:“做空油价,对于沙特这样一个以能源为主要收入的国家来说,得不偿失。”

### 油价第四季度有望企稳

从供需角度来看,刘高超表示,虽然主要产油国仍处于减产阶段,但近日沙特阿美调低10月原油销售价格,表明当前原油供需仍相对过剩,随着美国旅游旺季结束,美国炼厂自9月下旬将步入检修季,预计10月中旬之前,原油供需将面临阶段性供需过剩,油价下行压力较大。不过,随着全球经济的逐步复苏,预计第四季度原油需求将会较上半年有所改善,届时油价或迎来较强表现。从当前市场价格结构看,目前原油远月品种表现相对坚挺,这或将限制近期品种的跌幅。此外,从美国航空股表现来看,近期美股下跌但航空股表现较为抗跌,这也在一定程度上对油价构成支撑。

隋晓影分析,原油在长周期内有上行的基础。不过,考虑到原油需求层面仍受疫情防控的制约,整体恢复速度慢,且全球经济的弱复苏很难给原油需求带来增长动力。此外,第四季度并不是传统的原油需求旺季,季节性因素对需求的支撑作用也不强。因此油价第四季度维持区间震荡的可能性较大。