

# 中信证券研判2021:A股奏响慢涨“三部曲”

11月17日-20日,中信证券2021年资本市场年会在深圳举行,线上同步直播。17日,来自中信证券研究部门的分析人士对2021年中国经济发展、A股市场走势及海外市场表现做出研判。

中信证券首席经济学家诸建芳认为,2021年中国经济将回到正常运行轨道,预计2021年中国经济增速将达到8.9%。中信证券首席策略分析师秦培景表示,A股当前依然处于中期上行通道中,预计2021年A股的慢涨将经历三个阶段,分别是轮动慢涨期、平静期和共振上行期。

□本报记者 周璐璐

## 中国经济将回到正常运行轨道

诸建芳表示,2020年前三季度中国经济已经扭转了上半年负增长的局面,实现了累计增速同比转正。因此,经济恢复向上的动能仍将持续,2021年中国经济将回到正常运行轨道。

对于2021年中国经济增速将达到8.9%的预测,诸建芳表示,看似“过高”的增速主要是由于2020年基数较低所致。如果将2020年和2021年平均起来看,两年的几何平均增速约为5.4%,基本符合中国当前的潜在增长水平,也较好地恢复了疫情前的水平。

诸建芳预计2020年中国是全球唯一实现正增长的主要经济体,2021年中国可能是增速最高的主要经济体之一,中国有望持续发挥全球经济恢复“发动机”的作用。据测算,新冠肺炎疫情期间中国经济增量对全球的贡献比例超过2008年全球金融危机时期。

展望未来五年,诸建芳预计中国经济发展将呈现六大趋势性变化。一是初步形成国内国际双循环的新格局;二是通过五位一体的要素市场改革,加快释放新的经济增长潜

力;三是形成高级化的现代产业体系;四是城市群将承载更多的人口和经济总量;五是形成全球最大、最活跃的消费市场;六是形成更高水平的开放格局。

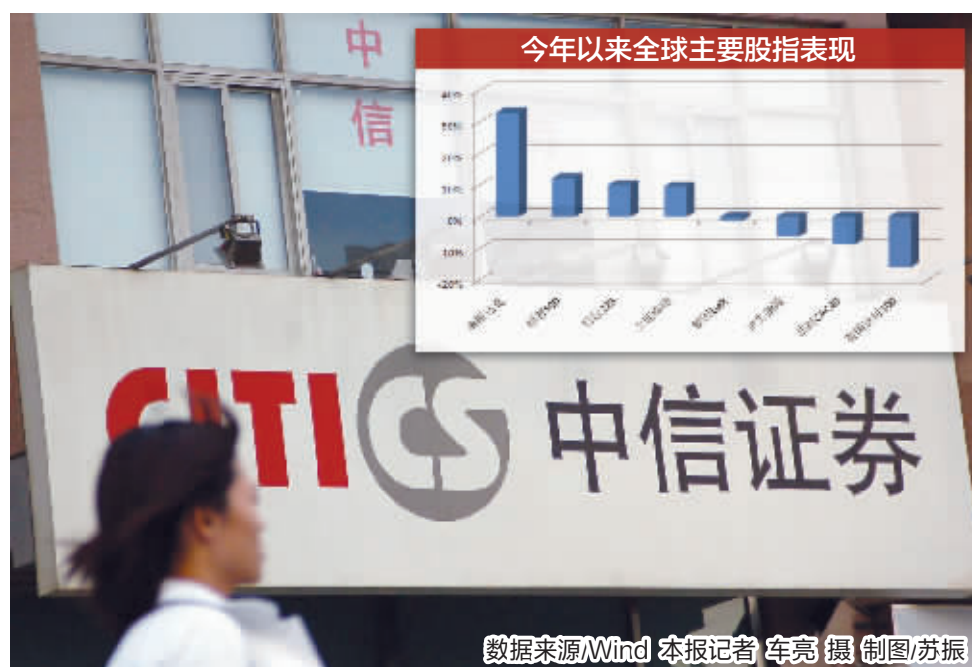
## A股慢涨将经历三个阶段

在中国经济发展向好预期下,秦培景表示,A股当前依然处于中期上行通道中。国内经济已从疫情冲击中快速恢复,A股基本面好转。预计2021年中证800盈利增速将从2020年的-2.8%回升至14.7%。其中,预计金融和非金融板块增速分别为8%和24.9%,后者将达到近年来最高水平。

展望A股走势,秦培景预计2021年A股的慢涨将经历三个阶段,分别是轮动慢涨期、平静期、共振上行期。

首先,从跨年到明年二季度中期,市场都将处于轮动慢涨期。在此期间,国内基本面明确修复,国外基本面预期随着疫苗接种而强化,宏观货币环境偏松,政策事件密度高,市场上行动能较强。

其次,明年二季度中至三季度,市场整体处于平静期。在此期间,基本面预期上修已比较充分,货币政策正常化成为关注重点,全市场注册制改革落地,市场相对比较平静。



最后,明年四季度,市场将进入共振上行期。在此期间,发达经济体基本走出疫情阴霾,国内基本面增速放缓,内外循环充分修复,全球权益市场正向共振。

具体到A股配置上,秦培景指出,在轮动慢涨期,内外基本面预期强化的大趋势下,顺周期是最重要主线。其中,可选消费、工业板块有明显的增配价值。另外,可以兼顾“十四五”规划中有望率先落地的半导体、生育政策等主题。

在平静期中,建议增配大金融和必选消费板块。在主题方面,二季度可以关注新能源与国防安全。

随着下半年市场逐步从平静期切入共振上行期,长期成长潜力更大的科技板块,以及估值消化并处于盈利增速拐点的医药板块相对配置价值将会提升。

## 海外资金持续配置中国资产

除了A股市场,海外市场上的优质中资股也颇受投资者关注。

中信证券海外策略首席分析师杨灵修表示,今年以来新兴市场跑输发达市场,预计明年随着全球经济复苏,海外资金将持续配置新兴市场(包括港股)。在基本面持续改善背景下,海外较充裕的流动性有利于港股迎来估值和基本面的戴维斯双击。人民币相对美元的强势有利海外资金重新配置中国资产,特别是蓝筹股。

展望2021年海外中资股的投资机会,杨灵修建议,在聚焦“新经济”的同时,将估值合理视为配置最重要的因素。杨灵修指出,从估值性价比的角度来看,科技板块及高端制造板块中的电子器件、新能源、5G设备当前性价比较高。

# “私人定制”风靡市场 个贷走出“职业范儿”

□本报记者 薛瑾 黄一灵

近日,某国有大行沈阳分行的一款名为“记者e贷”的产品火了。除记者贷外,近年来,银行等贷款机构针对某些特定职业群体的贷款产品层出不穷,精英贷、医护贷、白领贷、程序员贷、教师贷等品类五花八门。

分析人士表示,这种带有职业专属特色的贷款,为特定消费者量身定制个性化金融产品,可帮助精准营销;也反映出银行间业务竞争激烈的现实情况。信用贷款产品不断与各类场景和特定人群结合,采用差异化的风控策略,从而开发出各种细分贷款产品,也是信贷市场不断细分和专业化表现。

## 特色贷利率低

据中国证券报记者了解,“记者e贷”是某国有大行沈阳分行针对从事记者工作相关人员推出的一款特色贷款产品,宣传单称,这是一款“定制的优质服务”。

宣传单显示,“记者e贷”的产品特色为“申请易、到账快、灵活用、成本低”。在优惠期

间,产品年利率低至3.85%。

光大银行金融部市场分析师周茂华表示:“横向比,3.85%的利率远低于信用卡、网络小贷等普遍10%以上的水平,也低于个人住房贷款利率。”

记者从该行沈阳某支行了解到,该产品真实存在,是沈阳分行针对记者等人群特别推出的,但只能以媒体单位(事业单位)进行申请,且仅限沈阳地区。

“贷款5万元起,最高可贷30万元,目前优惠期已经结束,‘双十二’还有一次利率优惠的活动。”上述支行工作人员表示。据了解,在非优惠期间,该产品的年化利率为4%。

## 职业专属贷款层出不穷

类似于“记者e贷”的与职业甚至职位相关的贷款产品近年来层出不穷。此类产品一般为信用贷款,相对于市场上普通的信用贷款,特征一般包括额度更高、成本更低等。

“针对某一职业的贷款,我们目前有‘医护贷’,四川、广西、云南等地都有针对医护人员贷款。但这些贷款覆盖的医护人员需要是

抗疫定点医院的,比如,广西目前年化利率为3.99%。”某国有大行贷款客服人员表示。

某城商行贷款客服人员也表示,该行针对医护人员推出了线上消费贷,但一般是客户经理到单位邀请,年利率为4.35%到8.4%不等。

部分银行还推出面向更多职业群体的“精英贷”。某股份行北京贷款中心人员告诉记者,“精英贷”重点发放的客户群体包括国家机关及县以上行政单位的正式编制人员,金融行业如证券、保险、基金公司、银行等机构的正式编制人员,世界500强的中高层管理人员,医院正式编制人员,全国重点高校的正式编制人员,上市公司的中高层管理人员等。

“企业类客户可以贷到的最高额度为月收入的30倍,机关单位客户可以贷到的最高额度为月收入的50倍,总额度均不超过100万元。一般贷款期限最高不超过3年,优质客户可延长至5年。”该股份行工作人员表示。

“白领贷”则是近年来“出镜率”较高的针对特定职业群体的专属贷款之一。包括国有大行、股份行,甚至农商行在内的多家银行均开展了相关服务。市场上也不乏针对程序员群体的程序员贷等。

## 差异化风控

“近几年,信用贷款产品不断与各类场景和特定人群结合,采用差异化的风控策略,开发出各种细分贷款产品,这是信贷市场不断细分和专业化表现。”零壹研究院院长于程表示。于程表示,“记者e贷”也属于此类,记者所在的媒体行业比较稳定,信用较好,因此是银行中的较优质客户。此产品无法以记者个人申请,需要以媒体机构名义统一申请和审批,这也是一种风控手段。

周茂华分析称:“部分银行针对特定人群推出这种低利率的贷款产品,除了银行引流,主要是银行对这个群体整体信用水平的认可,毕竟利率高低代表风险溢价。银行这种做法类似于为特定消费者量身定制个性化金融产品,精准营销。”

周茂华表示,随着国内利率市场化改革不断深化,国内消费升级,推动金融创新活力释放。互联网平台、消费金融公司快速崛起,引起传统银行重视个人贷款业务,银行纷纷布局个人贷款市场,市场竞争加剧。

截至6月末,银行理财产品权益类资产配置规模达7907亿元

# 理财子公司权益类产品露“峥嵘”

□本报记者 张玉洁

成立不足两月,最新单位净值已达到1.08元,累计涨幅8%。这一表现即便在强手如林的公募基金行业也非常亮眼。该款产品是招银理财今年9月发行的首款纯权益类产品“沪港深精选周开1号”。该产品的业绩能够在全市场数千只混合型基金中排进前三分之一。这显示出银行理财子公司在权益类产品中的巨大潜力。

## 投资思路独特

无论是投资思路还是费率,“沪港深精选周开1号”都有不少独特之处。

该产品的资料显示,起投金额100元,募集上限5亿元。发行对象包括个人投资者和作为家族信托、慈善信托管理人的机构投资者。该产品内部评级为R5高风险,即最高风险等级,适合激进型投资者。这也是目前银行理财产品中风险等级最高的一款产品。

招银理财此前表示,该产品权益类资产占比不低于80%,且不超过95%,可投资港股通标的股票、科创板、创业板、中小板以及股票型基金,不包括新三板,并积极参与打新、配股。

该产品由招银理财权益投资部总经理朱红裕亲自操刀。公开资料显示,朱红裕毕业于清华大学,具有15年权益研究与投资经验,

2010年开始担任国投瑞银公募基金基金经理,管理公募、专户产品,曾多次荣获金牛奖。

朱红裕9月接受媒体采访时明确表示看好港股的投资机会。他认为,港股中存在很好的投资机会,如果往后看1-3年,港股机会略大于A股。具体到行业上,看好金融、地产、医疗、教育、互联网、电商等行业;关注低估值的制造业龙头,比如化工企业等。朱红裕表示,好的赛道加上好的竞争格局是青睐上述行业的核心逻辑。

这一产品另一引人注目的亮点则在于较高的费用。说明书显示,该产品收取1.5%的管理费。这一水平与股票型公募基金相当,但明显高于其他银行理财子公司的产品。此前收费最高的光大理财“阳光红卫生安全主题精选”管理费在1%的水平。而且这一产品还根据不同的认购金额进行阶梯收取认购费,个人投资者若认购金额小于100万元,需要支付高达1.2%的认购费。此外,0.08%的托管费也明显高于同业。

## 5只产品表现分化

目前银行理财子公司权益类产品共有5只,表现有所分化。

据中国理财网数据统计显示,截至11月17日,银行理财子公司在售理财产品为75只,存续理财产品为2328只。具体到权益类产品来看,目前没有在售产品,存续产品共有5只,除

前文中提到的招银理财的产品外,还有工银理财有限责任公司的工银理财·工银财富系列工银量理理财-恒盛配置理财产品,以及光大理财有限责任公司的阳光红ESG行业精选、阳光红300红利增强、阳光红卫生安全主题精选。

工银理财·工银财富系列工银量理理财-恒盛配置理财产品是一款发行已久的老产品,目前单位净值为2.0121元。

光大理财子公司目前发行的权益类产品数量达到3款,不过近期净值表现一般。根据中国理财网数据,阳光红300红利增强最新单位净值为1.0127元,阳光红卫生安全主题精选和阳光红ESG行业精选最新单位净值分别为0.9226元和0.9995元。

从阳光红卫生安全主题精选理财产品的三季度报告来看,权益投资的仓位达到85.32%,固定收益投资占总资产比例为14.68%。有资管人士指出,从目前情况来看,全市场医疗保健行业主题的基金整体表现不错,不乏年内收益率翻倍的基金。这些表现较好的基金主要是收获了前三季度行业的涨幅,由于前期涨幅过大,进入四季度,医药医疗股表现整体不佳,或许是这只医药医疗主题产品净值表现不佳的主要原因。

## 加大调研力度

多位银行理财子公司人士对记者表示,尽

管目前权益类是各家理财子公司重点关注的方向,但固收类仍然是理财子公司产品中的“当家花旦”,尤其是大行的理财子公司,整体步调更为稳健。

加码权益投资则是确定趋势。银保监会披露的数据显示,截至2020年6月末,银行理财产品权益类资产配置规模已达到7907亿元。目前,不少理财子公司的混合类理财产品已经配有权益类资产,配置比例介于20%-70%之间。中国理财网数据统计显示,截至11月17日,存续中的银行理财子公司混合类产品为528只,在售20只。综合来看,其中涉及权益类投资产品占比都在25%以下。

光大证券金融业务首席分析师王一峰认为,预计银行理财子公司未来将持续做大AUM(资产管理规模)并提升权益投资占比,持续为资本市场带来增量资金。在投研短现实约束下,后续理财子公司将加强与其他资管机构合作,增强大类资产配置及权益资产配置能力。

另一个现象则是银行理财子公司加大了上市公司调研力度。Wind数据显示,10月尽管有国庆节假期,招银理财、建信理财、交银理财、中银理财等9家银行理财子公司累计调研32家次,涉及25家上市公司,调研频次明显高于9月。其中,招银理财调研公司达到了14家,建信理财达到10家,居于理财子公司前列。

## 充分挖掘IB业务优势

## 证券与期货市场联动提速

□本报记者 马爽

近年来,期货IB业务在我国发展势头良好,不仅成为部分券商营业部和期货公司的重要收入来源,而且也成为券商为客户提供综合金融服务的重要载体。

## 期货IB业务发展势头良好

以上海辖区为例,中国证券报记者了解到,目前上海市证券同业公会共有995家会员,大商所在上海地区共有34家期货公司会员,其中19家为券商系期货公司,占比56%。

上海市证券同业公会秘书长张伟介绍,当前我国期货IB业务发展势头良好,特别是通过证券公司与期货公司的协同合作及业务资源有效整合,IB业务得到积极推进。期货IB业务已是证券公司整体业务的重要组成部分,也是服务投资者的一项重要内容。

“证券公司从业人员必须熟悉期货市场法规政策,掌握期货IB业务模式和风险管理要求,才能更好地发挥期市的协同效应,满足客户多元化的需求,为投资者提供更专业的服务,充分发挥IB业务在证券市场和期货市场之间的纽带作用。通过整合资源更好地推动IB业务,切实服务实体经济。”张伟表示。

此外,为了充分发挥IB业务在证券市场和期货市场之间的纽带作用,更好地通过整合资源服务实体经济,大商所联合上海市证券同业公会及上海市期货同业公会于11月16日至20日面向全市场在线上举办“商品期货IB业务系列培训公开课”。此次公开课全程采用线上方式,公开课内容按天分为5个模块举办,拟分别由海通期货、国泰君安期货、东证期货、申银万国期货和光大期货承办。

## 期货业务成机构“必修课”

上海市期货同业公会秘书长金文表示,近年来,随着期货市场国际化加速,投资者机构化、业务多元化,期货行业遇到了崭新的机遇,走上了一条多元发展、创新发展之路。随着期货市场服务内容不断扩大、运行质量不断提升,期货经营机构服务能力也在逐渐提高。尤其是在商品期货领域,传统经纪业务和创新业务的结合为期货公司在更高层次和更广领域打开了与证券公司合作的空间。

金文表示,通过发展IB业务,一方面能够有效整合证券公司与期货公司的业务资源,发挥协同效应,充分发挥IB业务优势。在综合营销、增值服务等方面形成更加宽阔的思路,从而向客户充分宣传期货市场功能,为客户提供全方位的风险管理和财富管理增值服务。

大商所相关业务负责人也表示,随着期货市场品种体系的不断完善和服务功能的不断深化,商品期货相关业务已经从各机构综合业务协同的“选修课”,发展成为银行、证券、保险和基金公司服务客户的“必修课”,越来越多地受到相关金融机构的重视。而其终端客户的参与,也从早期的单一经纪业务,发展成为包含企业风险管理、大类资产配置、指数化和结构化投资、供应链融资等在内的多元化需求。大商所将以本次IB业务系列培训公开课为基础,做好对各类金融机构参与商品期货市场的服务,进一步拓展相关机构从业人员的市场认知,丰富其服务客户的工具。

## 中国期货市场监控中心商品指数(11月17日)

指数名称	开盘	收盘	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		88.58	88.38	0.2	0.23
商品期货指数	1222.29	1224.3	1223.53	0.77	0.06
农产品期货指数	972.61	977.63	971.23	6.4	0.66
油脂期货指数	643.85	652.6	642.84	9.76	1.52
粮食期货指数	1628.13	1634.26	1628.13	6.13	0.38
软商品期货指数	704.67	700.52	702.6	-2.08	-0.3
工业品期货指数	1243.17	1242.69	1243.96	-1.27	-0.1
能化期货指数	558.25	554.32	556.37	-2.06	-0.37
钢铁期货指数	1851.62	1873.35	1853.8	19.55	1.05
建材期货指数	1330.52	1344.4	1329.16	15.24	1.15

## 易盛农产品期货价格指数(郑商所)(11月17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	995.43	996.44	989.28	993.71	1.48	993.63
易盛农基指数	1322.79	1324.13	1314.62	1320.51	1.97	1320.4