

六大策略首席支招 “留一份清醒” 面对抱团

伴随着前期资金抱团板块及强势股“降温”，上周(1月11日至15日)A股指数整体回落。对于资金抱团是否会瓦解，多数券商认为短期或难实现，但市场投机性抱团将继续瓦解。整体看，A股后市躁动行情仍将持续，但短期波动或加剧。

配置方面，券商对科技、可选消费等成长风格板块的关注度快速提升；除A股外，券商还积极建议投资者关注港股中的优质蓝筹。

● 本报记者 胡雨



视觉中国图片 制图/王春燕

短期抱团难瓦解

Wind数据显示，截至1月15日收盘，上证指数、深证成指、创业板指当周分别下跌0.10%、1.88%、1.93%；28个申万一级行业中，银行板块上周累计上涨5%，国防军工、电气设备、有色金属、食品饮料等板块前期持续上攻，上周均下跌5%；近期屡创新高白酒板块上周大跌10.47%，钴矿等板块下跌明显。

强势板块、强势股走势分化是否意味着抱团瓦解已经开始？

对此，国泰君安证券首席策略分析师陈显顺认为，短期抱团难瓦解，春节前蓝筹行情还会阶段性演绎。“本轮蓝筹行情具备三大驱动因素——低风险偏好、宏观流动性‘不急转弯’、微观流动性超预期。与此同时，投资者视角与理念愈显微观化、赛道化，增量配置蓝筹趋势仍将延续。”

不过陈显顺同时指出，当前投资者抱团蓝筹的隐含盈利预期已处于偏高水平，预期进一步向上空间有限，投资者需留一份清醒。“虽然蓝筹行情还会阶段性演绎，但估值扩张与远期流动性收紧的矛盾也会愈发凸显，微观交易结构将在这一矛盾中变的不稳定。”

中信证券首席策略分析师秦培景指出，各类资金权益配置偏好提升背景下，市场流动性反而更加充裕，公募基金将是最重要的增量资金来源。不过公募基金“抢跑式”建仓紧迫性缓解，市场整体将会转战高性价比品种，因此市场投机性抱团继续瓦解。

在国盛证券首席策略分析师张启尧看来，短期市场情绪导致的阶段性“抱团放松”难以阻挡市场资金向龙头集中的长期趋势。“当前中国经济进入转型期，龙头优势凸显，同时A股市场机构化步伐加快。未来A股龙头领跑、获取超额溢价有望成为常态。”

机构整体情绪乐观

对于A股后市，兴业证券首席策略分析师王德伦维持乐观态度，强调岁末年初及“两会”前将是较好投资窗口。“从汇率、通胀、就业等角度来看，宏观流动性很难出现大面积紧缩；受居民配置、机构配置、全球配置影响，股市流动性加速向好，春节前市场新发基金规模有望超过3000亿元。另外，国内复苏彰显韧性，2020年12月进出口数据保持强劲势头。”

广发证券首席策略分析师戴康指出，年初流动性保持宽松，疫情扰动下流动性大幅收紧概率有限，春季

躁动行情仍将持续，但短期波动加剧。“目前来看，短期货币政策进一步宽松的必要性下降，单纯依靠流动性的估值快速抬升不可持续。尽管前期抱团品种的中期盈利趋势未见破坏，但随着相对性价比变化，其他能够带来优厚现金流的板块将进入投资者视线。”

海通证券首席策略分析师荀玉根认为，当前市场仍然处在牛市格局中，预计2021年全部A股净利润同比增长预计将达到15%；春季行情或正在路上。

在张启尧看来，跨年行情仍处于未完结状态。一方面，疫情以及疫苗供给有望迎来改善，全球市场风险偏好有望迎来修复；另一方面，政策偏向“宽货币+紧信用”不会导致市场方向变动，短期调整后，市场风格将逐步转向成长。

主推科技+消费

对于后市配置，秦培景提出A股和港股两大市场的三条高性价比主线：“顺周期”主线推荐地产龙头、出口产业链、工业品涨价、可选消费；安全主线推荐消费电子、半导体、种植链和种子；港股优质蓝筹主线推荐电信运营商、互联网龙头、教育。

陈显顺表示，短期看好景气较好

的银行及券商。中期继续看好三条“金花”：一是全球原材料周期中的铜、铝、石化、基化；二是可选消费性的酒店旅游、化妆品、白酒、汽车、家电；三是新能源科技。

张启尧建议沿着三条战线积极参与跨年行情：一是成长方向的军工、新能源、半导体等板块；二是景气确定性高的新能源汽车、光伏风电、机械、医药、白酒和电子等；三是港股科技巨头和价值龙头。

王德伦建议配置两条主线：一是成长股中可重点关注半导体、智能驾驶、计算机(云)、通信(光模块)、游戏等方向；二是经济复苏主线中的化工(大炼化、MDI、农药、钛白粉、玻纤)、有色(工业金属)。

戴康建议布局“涨价”主线：一是可选消费，如汽车、家电；二是顺周期及科技，如有色金属、半导体、面板、新能源；三是景气拐点确认的低估值配大金融，如银行、非银。主题投资建议关注国企改革。

荀玉根建议，短期可关注大金融和港股两大市场的三条高性价比主线：一是“顺周期”主线推荐地产龙头、出口产业链、工业品涨价、可选消费；安全主线推荐消费电子、半导体、种植链和种子；港股优质蓝筹主线推荐电信运营商、互联网龙头、教育。



商业银行如何拥抱数字人民币浪潮

● 本报记者 叶斯琦 实习记者 王方圆

数字人民币正在全国多地有序测试，预计将成为商业银行的兵家必争之地。商业银行亟需发力数字人民币的研究、运营和推广。

2020年12月，中国银行在北京冬奥试点中展示了徽章、手环、手表等多种可穿戴形式的数字人民币钱包。2021年1月初，邮储银行在上海同仁医院测试中展示了数字人民币“可视卡”。日前，农业银行在深圳部分支行率先推出ATM机数字人民币存取现功能。随后，工商银行深圳分行对外推出数字人民币个人钱包开立申请渠道。

一家股份制银行相关人士向中国证券报记者透露，该行数字人民币钱包已开展内部测试。另有多家股份制银行和城商行表示，虽未推出数字人民币钱包，但相关研究正有序开展。

商业银行为何如此看重数字人民币？数字人民币是法定货币，支持双离线支付，不受第三方支付条件限制，未来应用场景拥有非常大的想象空间。毫无疑问，数字人民币是银行挖掘客户、拓展生态圈的又一片蓝海。

商业银行应如何拥抱数字人民币

浪潮？未来至少有三方面需要关注。

第一，加大研发力度，筑牢数字根基。长远来看，数字人民币钱包必然会呈现“软件”与“硬件”并行的形态。软件方面，当前数字人民币钱包具有充值、支付、转账等基础功能，未来可增加其他功能。硬件方面，硬件钱包涉及芯片、水墨屏等基础零部件，需加大底层技术研究。此外，还应加大对特定人群、特定场景的研究，满足多样化支付需求。

第二，发挥自身优势，丰富应用场景。推广数字人民币，需要借助应用场景。零售业务较强的银行可与第三方商户达成合作，发力小额零售场景。对公业务较强的银行可向薪酬发放、财务报销、企业间支付结算等商务场景拓展。国际业务较强的银行可率先发力跨境支付等场景。

第三，明确分工协作，实现合作共赢。数字人民币的流通，不仅需要作为指定运营机构的商业银行和其他商业银行参与，也需要其他商业机构(如第三方支付机构)配合。特别是研发能力有限的中小银行，可发挥属地优势和小微业务优势，通过与第三方支付机构合作，进行场景拓展和市场推广，从而扩大能力圈。

监控中心工业品指数高位整理

● 方正中期期货 夏聪聪 汤冰华

美国财政刺激在预期之内，1.9万亿美元刺激计划细节宣布时，市场反应不大。美债收益率上涨，美元强势反弹，商品市场走势承压，期货市场监控中心工业品指数高位调整后，横向延伸整理运行。截至1月15日当周，CIFI最终收于1398.89点，当周最高上冲至1427.25点，最低下探至1368.00点，全周下跌1.97%。

分品种看，上周工业品价格大部分弱势调整。贵金属领跌，白银受挫下行，价格回落6.74%。有色金属中，锌表现疲弱，价格下跌6.06%。黑色系跟随走弱，焦炭价格跌幅为5.05%。纸浆价格逆势反弹，上涨3.28%，动力煤价格上涨超过3%。

在美债收益率上行驱动下，贵金属价格不断走弱，白银价格波动幅度加大。美国零售数据不及预期，录得负值。避险情绪继续蔓延，美元走高压制白银走势。

锌价持续走低，消费端超预期走

弱导致锌锭供大于求结构加剧，预计社库累库幅度较大。在预期年前消费将进一步快速走弱的情况下，市场悲观情绪放大。

焦炭价格大幅下跌，焦炭第十三轮提涨迅速落地，累计提涨800元/吨。焦化企业利润进一步增长，企业生产积极性较高。由于钢厂利润偏低，部分钢厂有降负预期。当前铁水产量依旧维持在近3年同期高位，需求端对焦炭价格的支撑仍在。库存大幅下降，受疫情影响，部分钢厂到货困难，钢厂库存大幅下降。当前需求端支撑仍在，但由于钢厂利润偏低，后期高炉开工率可能下滑，需求端支撑减弱。

动力煤价格继续上涨，上游供应紧张叠加运输受阻刺激市场情绪，冬季保供形势依然严峻。目前港口库存依然低位运行，有再度下行趋势。坑口煤炭供不应求，日涨幅不断加大。下游工厂停工放假将使需求量季节性回落，成为未来最大的利空因素。

中国期货市场监控中心商品指数(1月15日)

CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
白银	-6.74	0.38	-6.36	-6.39
锌	-6.06	4.57	-1.49	-1.77
焦炭	-5.05	3.41	-1.64	-1.80
玻璃	-4.66	-4.14	-8.80	-8.61
热轧	-3.38	2.02	-1.36	-1.43
硅铁	-3.29	15.84	12.55	12.03
锡	-3.13	4.95	1.82	1.66
铝	-3.10	-0.78	-3.88	-3.85
螺纹钢	-2.83	2.26	-0.57	-0.64
铜	-2.69	4.43	1.74	1.63
焦煤	-2.54	8.78	6.24	6.02
锰硅	-2.27	10.30	8.03	7.79
橡胶	-1.65	6.62	4.97	4.86

易盛郑商所能化指数A小幅下行

● 格林基金 冯翰尊

上周，易盛郑商所能化化工指数A小幅下行，1月8日收报937.03点，1月15日收报935.68点。

PTA方面，下游聚酯端装置检修逐步展开，随着春节假期临近，聚酯工厂检修安排预计将进一步增多，届时国内聚酯装置开工还将继续下降，PTA需求表现趋弱。综合来看，PTA价格将继续偏弱运行。

近期甲醇制烯烃开工率小幅提高，各主要烯烃装置基本上正常运行，西北地区新增烯烃装置运行也相对稳定，前期停车的阳煤恒通装置计划近期重启，甲醇整体需求有一定支撑。甲醛、二甲

醚等产品开工窄幅下调，受低温以及国内部分地区疫情影响，终端下游需求疲软，甲醇消耗能力相对有限。甲醇价格预计持续回落。

国内动力煤市场价格再次上调。晋陕两地煤价持续走高，累计幅度在20-70元/吨左右，在产煤矿产销两旺，库存保持低位。目前寒潮尚未退却，电厂刚性需求仍有较强支撑。年初主产地煤矿供应放量有限，短期内煤价走势偏强。

玻璃方面，沙河下游加工厂关停，需求停滞，运输受限；临近春节，贸易商和加工厂开始陆续放假，沙河的淡季时间被动拉长，累库时间和幅度相应增加，预计玻璃价格将震荡走弱。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(1月15日)



积极应对挑战 打造全链条金融服务体系

● 本报记者 郭梦迪

在近日举办的第二十五届(2021年度)中国资本市场论坛上，国融证券董事长侯守法接受了中国证券报记者独家专访。他表示，当前居民财富配置向资本市场流动的趋势十分明显，为证券公司各个条线带来很多发展机遇。未来，需要进一步发挥和提升券商资管投研能力、资产配置能力、产品设计能力、资产定价、客户服务等核心优势，打造全链条金融服务体系。

提供更专业服务

中国证券报：国内经济飞速发展，居民家庭财富快速累积，投资理财需求日益增加，这给证券公司的发展带来哪些机遇和挑战？

侯守法：这些年国内经济发展所取得的辉煌成就有目共睹，我国居民可投资资产规模节节攀升，目前已接近200万亿元。这两年权益市场赚钱效应明显，居民财富配置向资本市场流动趋势十分明显，为证券公司各个条线带来很多发展机遇。

不断完善和健全资本市场基础制度也在推动证券公司探索新的业务模式，增强专业服务水平，提高资源配置效率。这就要求证券公司从过去单纯的中介、通道等业务转向以专业资产配置为核心的财富管理道路，

为客户提供更加专业化、差异化、个性化的服务方案。注册制改革对券商的研究能力、获客能力、定价能力也提出更高要求。

中国证券报：证券公司如何去应对这些机遇和挑战？

侯守法：2020年券商分类评级新规落地，监管引导行业专业化发展，对中小券商的业务监管加强、标准提升，中小券商某些重资产业务可能会扩张受限，但同时也在促进中小券商走差异化、特色化发展道路，督促中小券商加快转型步伐。此外，我国金融开放的大门越打越开，外资金融机构不断进军中国市场，银行试点基金投顾、陆续设立理财子公司，在财富管理这片蓝海里群雄逐鹿，券商将面临更加激烈的竞争。证监会2021年的重点任务，包括全面实行股票注册制、健全多层次资本市场体系、提高上市公司质量等。监管部门明确要求压实中介机构责任，构建权责匹配的资本市场中介体系，2021年监管可能趋严，证券公司合法合规运营尤为重要。这些都是券商面临的挑战。

但挑战之外，机遇也在酝酿。近一段时间，监管部门多次提出继续提升直接融资比例，鼓励实体经济从银行信贷融资转向市场直接融资，股市、债市逐步实施全面注册制，券商投行迎来大发展红利期；基金投顾试点已经扩容，目前已有7家券商获批试点，开

展买方基金投顾服务；公募基金大资管业务爆发，市场机构化程度提升，公募基金逐步成为居民投资首选，大资管业务和财富管理业务都蕴藏着巨大的机会；金融科技发展、金融行业加强协作等新趋势也带来很多行业机遇。可以说，资本市场改革为券商创新发展提供了更加肥沃的土壤。中小券商具有后发优势，拥有更加灵活的制度，也更加勇于尝试新的业务模式，在变革当中，这是时代赋予的“弯道超车”机会。

进一步提升投研能力

中国证券报：如何看待券商资管业务发展？券商公募业务的优势和挑战有哪些？

侯守法：2021年是“十四五”规划开局之年，在加快构建以国内大循环为主体、国内国际“双循环”相互促进的新发展格局下，券商资管业务应把握新发展阶段、坚决贯彻新发展理念。

今年是资管新规过渡期的关键之年，券商应把握时机，积极布局转型。与近两年公募基金规模持续、快速增长相对应的是，券商资管总管理规模下降，这是资管新规下“去杠杆、去通道、去刚兑”的必然结果。这就要求券商利用自身专业优势，深入挖掘客户资产配置需求，积极调整产品结构；在提升自身投研能力

的基础上扩大主动管理规模。券商资管业务回归“代客理财”本源，将有利于证券公司乃至资管行业长久、健康发展。

资管新规落地后，券商资管部分业务面临转型，而公募业务也是重要转型方向。公募业务可以和券商现有的业务条线形成补充，完善产品条线的同时也能打造自身品牌和特色，进一步增强竞争力。未来，需要进一步发挥和提升券商资管投研能力、资产配置能力、产品设计能力、资产定价、客户服务等核心优势，打造全链条金融服务体系，树立自身的行业品牌，与其他公募机构展开差异化竞争。如此，券商资管行业才能在新资管格局下勇立潮头。

当然，在这场资产管理变革的大潮中，券商资管业务也面临较大挑战和压力。以银行理财子公司为例，银行理财对客户黏性更强，它们掌握客户资源，负债管理能力比较好，负债端非常稳定。银行理财子公司进入公募业务领域后，会对市场上的很多产品带来较大冲击。

总的来说，券商资管乃至整个资产管理、财富管理行业，都面临一定的内外部压力，但压力孕育变革和机遇。坚信整个行业未来会有更加广阔的增长空间，也希望券商资管能够和其他资产管理的同行精诚合作、携手共赢，打造新时代、新环境下的新资管业务。