

经济保持恢复性增长 盈利韧性支撑行情

券商中期策略报告勾勒下半年A股掘金图谱

● 本报记者 胡雨



广发证券、平安证券等多家券商近日陆续发布2021年中期策略报告。随着2021年上半年行情接近尾声，A股下半年走势成为市场关注焦点。配置方面，多数券商看好高成长品种。

视觉中国图片 制图/王力 数据来源/Wind

基本面持续向好

中信证券认为，当前宏观经济尚在恢复进程中，大宗商品价格上涨的负面影响在可控范围内，预计二季度之后PPI上升压力将有所减轻，PPI向CPI的全面传导较难发生。在这种情况下，下半年经济会更多依靠内生动力修复实现稳中加固。制造业投资、服务性消费、商品出口可能会成为结构性亮点。

国信证券表示，2021年GDP增速将呈现“高开低走”态势，二季度后经济增长会逐渐恢复正常。

在光大证券看来，当前资金环境大概率得以延续。“三驾马车”方面，年内消费或难以恢复至疫情前水平，出口依然有较强支撑，基建类支出持续低迷局面有望缓和，但房地产投资上行空间有限。预计三季度PPI将维持相对高位，四季度回落幅度加快；CPI延续温和回升，同比高点有望出现在四季度。

谈到下半年权益市场，平安证券认为，盈利端逐渐修复，利率端震荡抬升，叠加全球税收格局转变，下半年美股股市将波动加剧，这会给港股市场带来外部扰动。相比之下，A股性价比较高，下半年表现将优于港股及美股。

看好下半年行情

在经济延续修复态势的情形下，下半年A股会怎么走？

多数券商认为，市场在盈利支撑下有望乘流而上，走出第二波主升浪行情。也有券商认为，不存在系统性机会。

广发证券预计，下半年工业大宗商品价格涨幅明显放缓，债券长端利率上行空间有限，股市风险可控。此外，下半年盈利仍较乐观，供需缺口支撑业绩改善惯性，叠加流动性宽松局面温和收敛，A股在盈利韧性支撑、流动性缓而不紧的格局下有望乘流而上。

国信证券指出，一波经典的复苏行情中会出现流动性收缩担忧而导致股市调整的情形，但是整体上看，股指一定会与商品价格、利率同向上涨。2021年春节后A股调整已基本到位，二季度后市场会出现年内第二波主升浪行情。

中信建投证券认为，2021年下半年A股市场不存在系统性机会，美债利率上行和汇率阶段性贬值将带来负面影响。在这种情况下，赛道选择和预期收益判断的重要性愈发凸显。整体上看，成长股将表现占优。

华泰证券认为，在四季度之前无需担心中国经济进入人类滞胀阶段，也无需担心全球流动性拐点，当前至三季度末有望为A股全年的赛点时间，10月之后全球股市盈利和估值两端压力渐增。

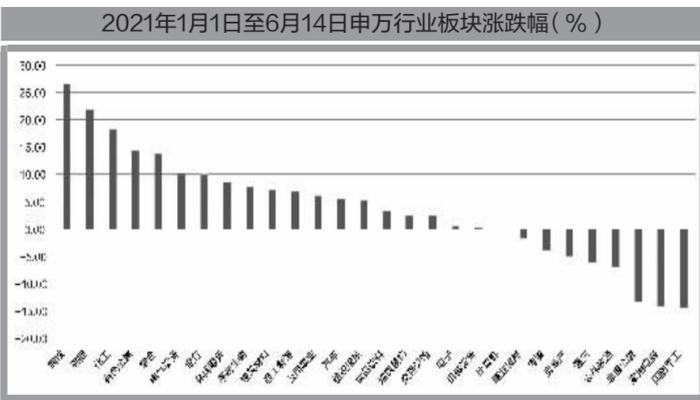
淡化周期思维 聚焦高成长品种

下半年有哪些主线值得布局？近日，各大券商纷纷亮出自己的观点。

中信证券认为，A股下半年盈利有韧性但结构分化明显，周期弱化，成长占优。配置方面，建议淡化周期思维，重视估值弹性，三季度可以聚焦高成长品种，四季度增配大消费板块。

中信建投证券认为，医药生物、人工智能、新能源汽车和新能源行业具备长期景气度上行空间，同时看好消费行业的盈利稳定性和长期性。

广发证券建议关注三条主线：一是消



费跃背景下新能源汽车（锂电池、锂电材料）以及次高端白酒产业链；二是存在“供需缺口”导致产品涨价的煤炭、玻璃、半导体行业，以及化工、建材、造纸等行业；三是需求扩张的光伏、疫苗及“制造扩产”的军工、油服行业。

产业链、半导体行业；标配高估值、稳定增长食品饮料、医药行业；低配盈利增速不确定性强、估值偏高的TMT板块。

制度框架逐步完善

金融支持绿色低碳产业发展力度持续加大

● 本报记者 欧阳剑环

近一段时间以来，监管部门针对绿色金融频频发声，着力完善绿色金融工作体系，多家银行也在绿色金融领域加大了资源倾斜力度。

发挥监管指挥棒作用

记者了解到，监管部门正通过突出监管引领，引导金融机构提升绿色金融服务质效。

银保监会、浙江省政府日前在杭州市召开“聚焦碳达峰碳中和目标 加快发展绿色金融”推进会。会议提出，“十四五”是实现碳达峰的关键期、窗口期，要加快发展绿色金融。一是健全规则标准，逐步完善绿色低

深交所债券投教专栏

小伙伴见面会：认识债券市场参与者

1.债券市场主要参与者有哪些？

债券市场主要有以下参与者：
发行人：指为筹集资金而发行债券的发行主体，包括政府、中国人民银行、金融机构以及具有法人资格的非金融机构等。

投资者：指认购债券的金融机构、非金融企业、个人和政府，是资金的提供者，在债权债务关系中通常称其为债权人。

中介机构：债券中介机构是指为债券发行提供服务，沟通债券发行者与投资者的机构，债券中介机构主要包括承销商、受托管理人、财产担保人、会计师事务所、律师事务所等。

自律性组织：包括证券交易所、交易商协会、证券业协会、证券登记结算机构、证券投资者保护基金等。

监管机构：包括中国人民银行、中国证监会、中国银保监会等。

2. 证券营业部可以为投资者提供哪些服务？

证券营业部是证券公司的分支机构，证券公司往往有多个下辖的营业部。证券营业

碳发展和绿色金融领域制度框架。二是创新产品服务，加大对可再生能源、绿色制造等重点领域的金融支持，推动绿色低碳技术研发与应用。三是强化风险管理，逐步将碳表现、碳定价纳入授信管理流程。运用金融科技手段提升气候和环境风险管理能力。四是完善监管政策，探索适合于绿色金融产品的风险计量方法，把握好减污降碳与防范金融风险的关系。五是加强绿色金融国际交流合作，在国际规则制定中发挥积极作用。

人民银行日前发布《关于印发银行业金融机构绿色金融评价方案的通知》。《通知》指出，人民银行将根据绿色金融标准和统计制度体系的完善情况对纳入评价范围的绿色金融业务进行动态调整。当前纳入评价范围的绿色金融业务包括境内绿色贷款和境

内绿色债券。绿色金融评价结果纳入人民银行金融机构评级政策和审慎管理工具。

从地方来看，福建银保监局出台《福建银行业保险业推进绿色金融发展的指导意见》，确立了“十四五”期间的工作目标，力争辖区绿色融余额整体增速不低于各项贷款平均增速，绿色融余额占各项贷款比重每年提升幅度不低于1个百分点。深圳银保监局建立多维度、全覆盖的区域特色统计制度，将统计内容由表内信贷扩展到绿色产业融资的全部表内外科目，将填报对象由主要商业银行扩展到全部信贷类金融机构。

统筹推进 加快创新

多家银行也将绿色金融作为服务实体、

加快创新的发展路径。华夏银行董事长李民吉表示，将加大对绿色低碳产业的金融支持力度。持续提高绿色信贷业务占比和绿色金融业务总量。完善产品创新机制，加大低碳产品创新。发挥商行+投行体系优势，通过综合金融服务支持绿色项目。在更多层面、更宽领域，更加紧密地与国际金融组织开展合作。

浦发银行行长潘卫东介绍，针对“双碳”目标，该行成立了由总行主要领导挂帅的绿色金融业务推进委员会，同时设立绿色金融中心统筹推进绿色金融业务发展。在我国风险可控情况下全力支持绿色产业发展。截至2020年年末，该行绿色信贷余额达2628亿元，绿色金融业务规模超过5000亿元。

140款产品已覆盖26个省份

惠民保产品四大发展特征凸显

● 本报记者 王方圆

复旦大学泛海国际金融学院保险创新与投资研究中心日前发布《城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱》。截至5月31日，全国共推出140款惠民保产品，覆盖26个省份，“连续续保、更新迭代”“责任升级、保费不变”“新品开发、增加选择”“预判偏差、产品停售”将成为惠民保产品的四大发展方向。

产品快速推进

《图谱》指出，惠民保产品于2020年快速推进，截至今年5月31日，全国共推出140款惠民保产品，覆盖26个省份。其中，江苏省、广东省、浙江省推出的惠民保产品最多，分别为20款、19款、16款。综合各地区经济发展水平和保险发展水平来看，产品数量与各地区经济发展程度、保费收入水平基本呈正相关，但与各地区保险深度、保险密度无明显相关性。

参与主体方面，惠民保涵盖政府部门、保险公司、健康管理公司、保险经纪公司四大主体。保险行业中，财险公司参与积极性最高，寿险公司、养老险公司次之，健康险公司和农险公司也有一定布局。

产品定价方面，惠民保产品往往对所有年龄段人群采取统一定价，基于保障范围、承保责任不同，费率水平存在一定浮动空间。少部分产品基于被保险人年龄采取梯度定价，最高可达501元/人/年。年度累计免赔额多集中在2万元，最高可达6万元。

产品责任不断拓展

《图谱》显示，目前惠民保产品以“无年龄要求，无职业要求，无健康告知”为重要卖点，95%左右的惠民保产品无年龄要求，白血病、慢性呼吸衰竭、恶性肿瘤、淋巴瘤等既往症患者可以投保，但会面临赔付比例折扣。

特定高额药品责任是惠民保产品的一大特色。特定高额药品责任覆盖前十大疾病为乳腺癌、前列腺癌、黑色素瘤、肝癌、肺癌、白血病、淋巴瘤、卵巢癌、骨巨细胞瘤、多发性骨髓瘤。惠民保产品责任与高发重疾较好吻合，可为居民提供多种药品选择，切实解决居民就医难题。

除此之外，惠民保产品与时俱进，部分产品责任拓展至超高额医疗费用、质子重离子治疗费用、新冠肺炎相关责任、恶性肿瘤、罕见病责任。

四大发展方向

对于惠民保产品的未来发展，《图谱》指出，“连续续保、更新迭代”“责任升级、保费不变”“新品开发、增加选择”“预判偏差、产品停售”将成为四大发展方向。以深圳重特大疾病补充医疗保险为例，自2015年12月首次上线以来，产品责任不断更新迭代，已增加门诊急诊报销金、65周岁参保人健康管理加油包、罕见病津贴等，且已持续续保7个周期，参保人数逐年上升。

为推动惠民保走向规范之路，产品亟待解决以下问题：“不到百元”——不提年龄梯度；“百万保障”——不提免赔额度；“政府指导”——不提政府部门；“多家承保”——不提公司名称。

6月2日，银保监会发布《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》，要求各主体强化依法合规、压实主体责任、明确监管要求、加强行业自律。

易盛能化指数A上周探底回升

● 博时基金

易盛郑商所能源化工指数A上周探底回升。截至上周五（6月11日），该指数收于1166.84点，周一开盘报1161.04点。

分品种看，甲醇主力合约价格略微下跌，现货价格窄幅整理。由于动力煤、天然气价格较为稳定，甲醇成本原料端的价格支撑作用逐渐显现。但由于内货货源与进口货源陆续抵达，港口库存出现明显累库。华东与华南港口合计库存达67.2万吨，周度增加4.18万吨。累库背景下，内地主产区仍有促销降价的可能。

玻璃主力合约价格探底回升。下游受原片价格高企及部分市场限电等影响，部分加工厂开始选择性接单或主动缩减订单。从行业自身供需态势看，此前上游供应增量有限而下游维持刚需补库，期货盘面更侧重体现未来预期，玻璃现货市场的高景气度逐步受到期货盘面影响。短期建议关注疫情防控对华南玻璃深加工产业的影响。

动力煤主力合约价格延续强势。动力煤主产区整体产量与装车均较为有限，大批运煤车在煤矿门口排队等待装车，折射供求偏紧的事实。目前电厂可用库存较低，且短期到港资源有限，动力煤价格或维持偏强走势。

PTA价格震荡整理。PTA开工率小幅上升，近期整体维持低位。下游制造业开工率小幅下降，在需求淡季背景下或维持稳中有降态势。近期国际原油价格偏强运行，成本端对PTA市场支撑作用明显。



（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文涉及信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）