

# 降准提振市场信心 业绩为“锚”布局成长主线

● 本报记者 胡雨



在全面降准消息的积极影响下，7月12日A股市场三大股指集体走高。对投资者而言，降准后A股市场还能涨多久？下半年市场流动性是否还将生变？

在多位业内人士看来，降准后市场信心有望明显提振，从历史数据看，降准与A股指数上涨并无必然联系；从投资角度出发，业绩仍是市场的主要“锚”，建议围绕成长风格及金融周期两条思路展开布局。

视觉中国图片

## 降准+靓丽中报 银行股有望跌出“黄金坑”？

● 本报记者 王方圆

Wind数据显示，7月12日申万银行指数高开低走，最终下跌0.24%。这已是该指数连续第4个交易日下跌。

日前，央行宣布于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。业内人士表示，降准有利于缓解银行业负债端压力，叠加中报季来临，银行股有望迎来更好的配置机会。

### 市场出现分歧

7月12日，申万银行指数继续下跌，40只银行股中仅有10只上涨。

5月27日以来，申万银行指数持续下行，区间累计下跌11.11%，在28个申万一级行业中跌幅位居前列。

成分股方面，Wind数据显示，5月27日以来，杭州银行、宁波银行、平安银行、招商银行、邮储银行分别累计下跌20.80%、18.94%、15.40%、13.85%、13.03%。

值得注意的是，近期银行指数下跌发生在“降准”背景之下，令不少投资者感到“难以理解”，在其看来，降准有利于降低银行业负债端成本。

分析人士表示，这主要是由于市场预期国内经济修复边际走弱，导致以银行为代表的周期股表现不佳。此外，近期新能源汽车产销亮眼、缺芯潮延续，市场更加青睐以新能源、半导体为代表的成长股。

一位保险资管人士对记者表示，降准能够降低银行负债端成本，但银行业净息差有所缩窄，导致市场对于银行股热情不高。

### 预期差或带来配置机会

在部分市场人士看来，目前企业盈利和流动性处于较好水平，银行股短期预期压制估值，叠加降准、中报季来临等因素，银行股有望跌出“黄金坑”。

中信建投证券马鲲鹏团队表示，从调研反馈来看，目前银行业信贷需求并不弱，投放计划保持乐观，贷款利率趋势有信心，未来项目排布后手充分，同时部分银行已经上调全年信贷计划，银行基本面向好。

据招商证券测算，此次降准有望提升上市银行利润。截至2020年年末，40家上市银行存款余额合计达142万亿元，若此次降准资金全部用于MLF置换，每年可降低上市银行成本约94亿元；2020年上市银行净利润共1.7万亿元，根据静态测算，可提升上市银行净利润约0.4%。考虑到部分资金或将用于信贷投放，此次降准对银行利润的实际影响将高于0.4%。

马鲲鹏团队表示，当前正值上市公司中报披露季，考虑到今年经济明显复苏，且去年同期银行中报基数较低，预计不少优质银行中报业绩靓丽，建议积极把握市场误读、误判、误卖带来的布局机会。

## 市场信心短期有望明显提振

日前央行宣布，将于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。央行此次降准为全面降准，预计将释放长期资金约1万亿元。

国信证券首席策略分析师燕翔认为，本次降准快速落地释放出积极的政策信号，基本打消了市场此前关于流动性的顾虑，市场信心有望在短期内明显提振。中长期来看，此次降准目的是为保经济增长营造良好的货币金融环境，实体经济融资成本有望降低，特别是小微企业

有望受益，有利于下半年经济回升。

对于下半年货币政策方向是否生变，目前业内存不同看法。中银证券首席策略分析师王君认为，虽然全面降准有部分对冲MLF到期和缴税因素，但从反映的信号意义非凡，表明下半年货币政策态度有所变化。对股票市场而言，全面降准无疑是利好因素，考虑到A股下半年盈利驱动的市场主线，降准会加强盈利因子的持续性，市场仍然会延续温和上涨态势。

招商证券首席策略分析师张夏则指出，降准有利于缓解短期市场

对MLF集中到期、政府发债提速等资金扰动因素的担忧，考虑到央行反复强调“坚持正常货币政策，不搞大水漫灌”，一旦市场出现资金空转套利行为，不排除央行再度收紧的可能。

在安信证券首席策略分析师陈果看来，今年四季度之后的一个阶段可能面临中国经济增速放缓和美国货币政策边际收紧的组合，因此降准有一定的打提前量考虑，预计未来一个阶段流动性将维持中性偏宽松，但持续显著宽松加码也面临制约。

## 降准与指数上涨并无必然联系

7月12日A股三大股指集体走高，其中创业板指盘中创6年来新高。今年降准后A股涨势还能否延续？

招商证券统计了2008年10月以来超过20次降准公告发布前后市场主要股指表现，整体上看涨跌参半。特别是2018年4月17日和2018年10月7日宣布降准均有置换MLF的内容，但前次公告宣布后上证指

数等主要股指由跌转涨，而后一次则由涨转跌。

在中国银河证券策略分析师曾万平看来，降准与A股指数上涨并无必然联系，每次降准之时，市场短期走势大概率与市场本来的走向保持一致，不会因降准而改变；目前我国宏观经济走平且有下行压力，但“货币—信用”周期仍处相对宽松状态，此时降准反映出货币政策的

适度、稳健，对市场的影响略偏利好。从降准后市场板块表现看，不同的市场阶段下均是当时具有成长性、高景气的板块抗跌性较好或涨幅靠前。

光大证券策略分析师张宇生认为，全面降准短期对股市存在一定利好，预计下半年市场盈利增速将超预期并且趋势可能逐季向上，这可能是下半年行情最为有力的支撑。

## 看好成长及金融周期表现

就今年的市场环境而言，在价值股经历持续回调后，成长股近期接棒走强；在多家券商看来，下半年市场逻辑可能再度聚焦业绩，叠加全面降准因素，下半年成长风格有望进一步延续。

在中金公司首席策略分析师王汉锋看来，流动性宽松的环境相对更有利于成长风格，尤其是当前与产业升级相关的部分制造业景气度相对较高、盈利确定性强、成长周期相对较长。总体看，下半年可能不利

于价值风格的表现，“景气程度高、产业前景相对明确且相对长线”的成长主线可能更活跃。

张夏认为，业绩仍是市场的主要“锚”，建议围绕半年报超预期、三季报景气仍将持续的思路进行布局和调仓，聚焦受益于全球工业生产恢复的中国工业品板块、部分关注度较低的涨价领域以及电动智能汽车产业链。风格方面，过去一段时间投资者在中小市值公司中挖掘管理水平较好、业绩持续性不错的标

的进行布局，未来一个季度这种偏好可能仍将持续。

王君则认为，全面降准最为利好金融周期板块：首先，下半年内需有望企稳，从国内需求侧支撑周期行业景气度；其次，全面降准有利于上游价格的持续性，价格高位持续有望提升盈利的持续性，有利于周期行业的估值扩张；最后，大宗商品价格上涨难言见顶，价格趋势持续有利于周期行业估值从价格盈利过渡到产能重估逻辑。

# 个人不良贷款批量转让活跃度提升

● 本报记者 欧阳剑环

自年初《中国银保监会办公厅关于开展不良贷款转让试点工作的通知》发布以来，各市场参与主体加速入场，纷纷抢滩个贷不良资产市场。首批项目落地后，有越来越多的银行和资产管理公司（AMC）参与进来。专家预计，未来个贷不良批量转让业务将呈现供需两旺局面。随着业务常态化，估值将逐步回归正常。

### 市场主体参与热情高涨

银行业信贷资产登记流转中心信息显示，截至4月16日，已开立不良贷款转让业务账户机构数量达434个。其中，出让方

涵盖6大国有银行、12家股份制银行及其分支机构，受让方涵盖五大全国性AMC及其各地分公司、38家地方AMC。

截至目前，共有15则个人不良贷款批量转让信息挂出，涉及工行、农行、交行、平安银行、兴业银行、民生银行、光大银行。其中，工行参与最积极，共挂出5个资产包。

在已披露的个人不良贷款资产包中，贷款类型以个人消费贷、个人经营贷为主，债权总额在数十万元至数千万元之间。其中最大的资产包来自平安银行，共计93户560笔债权，债权金额为5995.23万元。

各家AMC对个贷不良资产包展现极大热情。近期工行发布的2021年第5期个人不良贷款（个人经营类信用贷款）

不良资产包在经过多轮竞价后，最终由中原资产管理公司摘得，资产包中债权合计436.6万元，债务人合计11户。这也是河南省内首批落地的个贷不良批量转让业务。

### 价格将回归理性

专家认为，个人不良贷款批量转让试点对于商业银行化解不良资产、提高资本运作水平、改善精细化管理能力等具有重要意义。

麦肯锡全球董事合伙人钟惠馨预计，未来5年中国消费信贷市场规模整体翻番。2025年消费信贷不良资产余额规模预计将超过7000亿元。随着试点范围扩大，不良资产处置AMC市场将快速发展，大

量产业链延伸机会随之涌现。

对于个人贷款批量转让业务，国家金融发展实验室副主任曾刚表示，信用卡、个人消费、个人经营等多种业务模式已有银行率先以小包进行了“演练”，目前行业内大量金融机构都在准备大规模操作体量较大的资产包，预计该业务未来将呈现供需两旺状态。

曾刚认为，鉴于缺乏经验、广告效应等原因，从首批项目实际情况看，最终成交价普遍高于资产证券化可比资产水平。随着业务的常态化，买卖双方会逐步回归理性，更多通过市场化方式来进行业务运作。从现有可比资产情况来看，预计正常价格应该在本金一折左右。具有较强清收处置能力的市场化机构将获得新的发展机遇。

## 海运成本上升 国际粮价下半年料高位震荡

● 本报记者 王超 马爽 张利静

随着海运运费上涨，国际粮食运输成本已较去年同期翻倍。以大豆为例，据新纪元期货统计数据，截至7月9日，进口美国大豆的国际运费为81美元/吨，创国际金融危机以来新高，较去年同期增长108%；进口南美大豆国际运费为68美元/吨，较去年同期增长134%。

分析人士认为，去年8月以来，粮价开启上涨行情，海运运费上涨起到一定支撑作用，但不是影响粮价的关键因素。在其他利多因素弱化背景下，国际粮价下半年或将高位震荡，建议投资者重点关注软商品投资机会。

### 国际粮食运输成本翻倍

“今年上半年，全球大宗商品物资需求逐步复苏，海运需求随之增加，但海外疫情对港口正常运营造成冲击，船只压港现象严重，船舶周转次数降低、紧缺现象加剧，导致运费进一步上涨。”南华期货农产品分析师边舒扬表示。

去年7月10日，波罗的海干散货指数为1810点，今年同期为3281点，涨幅达81.27%，改写11年新高。出口集装箱运价指数涨势更甚，从864.72点涨至2698.83点。

新纪元期货研究所所长王成强分析，波罗的海干散货运价格指数大涨主要是由于需求旺盛。“航运业是周期性非常显著的产业，2021年二季度我国航运景气指数（CSPI）达121.96，为2010年三季度以来最好水平。因为疫情影响，一些主要港口运营出现问题，造成集装箱拥堵利用率偏低，带来集装箱紧张并推升运价。”

### 粮价有望高位震荡

一般来说，海运市场的强弱反映了当前全球经济现状，全球经济景气度好，大宗商品物流频率就高，运费就贵。

“运费作为成本构成的一部分，其价格波动主要体现在进口商品价格中。”边舒扬表示，粮食海运价格与全球农产品价格是正向关系，运费会直接反映到价格中。

本轮国际粮价上涨始于去年8月。国元期货农产品首席分析师姜振飞分析，首先是去年疫情导致各国疫情防控措施增加，出口受限；其次是各国粮食储备普遍增加，下半年南美干旱天气成为炒作题材，玉米、大豆、小麦价格在货币宽松大环境以及资本推动下一路走高，纷纷创近七八年新高。

国际运费成本对粮价攀升起到了支撑作用。王成强表示，运价与农产品价格之间存在正相关关系。运价上涨往往是农产品牛市的体现。海运价格是粮食进口成本的重要组成部分，运价涨势延续，粮食进口商抬升终端粮食销售价格的压力随之加大。不过，海运价格向来以高波动性著称，海运价格能否维持上涨，取决于需求能否持续扩张。一旦疫情干扰因素解除，海运价格涨势将趋向衰减。

### 不会影响整体供应

在海运价格走强背景下，国际粮价何去何从？

边舒扬认为，海运运费上涨态势还会持续一段时间，对买家影响很大，但不会影响农产品整体供应，只是在节奏上形成干扰。值得一提的是，其他支撑因素弱化或抵消消费上涨带来的不利影响。

姜振飞表示，当前全球市场的小麦、玉米、大豆均面临干旱天气，但盘面已经消化了大部分预期，目前旱情有缓解迹象，近期降雨也有利于农作物生长。从收割进展来看，巴西、阿根廷的玉米产量超出市场预期，因此美玉米、美豆价格近期持续回落。“整体看，粮食产量呈现增加趋势，需求端则呈现下降趋势，全球主要粮食库存将在底部初步复苏。预计2021年下半年全球粮食价格呈现下降趋势。”

“海运运费不是影响农产品价格的关键因素，我们关注农产品价格主要看供求结构变化。”边舒扬称。

从投资角度看，价格处于高位的农产品是否具有投资价值？边舒扬表示，市场对于供应端变化比较敏感，在估值偏高的情况下再度做多，风险收益比明显不高，而且缺乏天气炒作可能性的品种也不适合做多。

王成强分析，今年上半年农产品价格表现显著弱于工业品，较弱的金融属性和季节性天气市缺失，供需形势限制了价格表现。尤其是软商品白糖和棉花，绝对价格水平偏低，远期供给存在赤字或赤字扩大风险，多头机会在增加。豆油、棕榈油价格近两个月震荡下跌，随着下半年需求增长和东南亚季节性增产高峰过去，上涨机会仍值得期待。



视觉中国图片