

蓝筹为盾主题为矛 A股结构行情可期

【编者按】近期，上证指数围绕2800点一线，陷入区间震荡。在指数看似“疲弱”的背后，市场赚钱效应爆棚。消费蓝筹股走势稳健，主题投资机会显著。市场人士普遍认为，随着市场内外阶段性风险点逐步出清，后市指数将以震荡盘升为主，期间呈现“权重搭台、题材唱戏”局面，市场结构性行情可期。

□本报记者 牛仲逸

结构行情面广

近期大盘结构行情涉及多个方面，既有消费股迭创新高，又有热点题材不断涌现，还有一些细分领域龙头在悄然走强。

具体看，在消费板块方面，贵州茅台、盐津铺子、绝味食品、安琪酵母等个股相继创出历史新高，其中大众消费股表现出众。市场人士称，市场追逐大众消费股，主要有两方面原因，一是疫情期间，大众消费品需求不受影响，不少大众消费股已预告一季报有望大幅增长。另一个原因是，近期促消费政策频出，刺激消费回补。

热点题材方面，特高压、粮食、农村电商、核酸检测盒等，主题投资呈现井喷之势，牛股辈出。

最超出市场预期的是，一些“冷门股”在悄然走强，有些已经创出历史新高，比如三棵树、招商积余、坚朗五金等。

冷门股其实就是细分领域的隐形冠军，这个方向目前被不少券商看好。天风证券策略研究指出，沪深300业绩近年来趋势性占优，价值蓝筹风格行情在过去几年已多次出现持续性上涨。当前背景下，相对于过去几年持续上涨的“显形冠军”价值蓝筹类公司，投资估值相对便宜、基本面稳定向上、在细分赛道中处于领先地位、有一定市场定价权的“隐形冠军”标的是一种风险收益比更高的投资策略。



新华社图片

此外，值得注意的是，作为今年2月大盘逼空行情的核心品种，特斯拉产业链和芯片科技股，开始逐步复苏。

目前，芯片科技股利好也在不断集聚。比如，主流晶圆厂的设备招投标正常进行；一季度晶圆代工厂收入大幅增长，订单无明显减少，继续维持资本开支计划；长江存储宣布其128层QLC3D NAND闪存研发成功，为国内首款，已在多家控制器厂商SSD等终端存储产品上通过验证等。

总体来看，在当前市场结构行情之下，赚钱效应显著，且结构行情涉及面广，不同于以往只出现在一两个品种中。这种局面有利于吸引各种不同类型投资者入市，增量资金可期。

反弹有望持续

2019年以来宏观经济以及微观企业盈利层面均有见底回升迹象，市场层面A股也显现出类似牛市前期的量价关系，市场普遍预期A股已具备慢牛基础。尤其是到了去年12月份，经历前期充分调整，市场已经步入上升通道，而今年年初的“黑天鹅”事件，使得A股市场向好态势受阻。

近期指数围绕2800点一线反复震荡，3月24日以来的反弹脚步变得迟缓，A股有“横久必跌”的说法，那么A股在当前位置是否会再度探底？

首先，需要明确的是，A股已经结束长达四年的熊市，这是分析A股后市走向最基本的论断依据。上海证券策略分析师刘骐豪表示，

从多个维度观察，市场自2015年6月调整至2019年年初的2440点或是本轮熊市的底部。A股在2440点位置区间的估值水平、风险溢价水平、量价水平均处于历史底部。此外，类比2000年以来历次熊市，市场调整至2440点的时间与空间也基本到位。

其次，就目前A股来看，“疫情对经济、上市公司业绩等基本数据的冲击，预计后续仍需反复消化。”国都证券策略分析师肖世俊表示，但是目前A股整体估值处于历史洼地，考虑当前较低的无风险利率水平、隐含风险溢价率位于历史较高水平，估值底继续向下空间有限。同时，参考北向资金领先大盘指数的指引信号，近期北向资金持续流入或表明大盘指数继续下跌空间有限。

刘骐豪表示，高位的风险溢价水平、高位的股债收益率以及较低的估值反映出A股市场长期具有较高投资价值，这也意味着A股市场具有较为坚实的底部基础。

对于A股后市，太平洋证券策略分析师周雨表示，国内经济在经历一季度冲击后，二季度有望迎来修复。市场低价资金环境将有利于大类资产配置偏向股票，随着外资持续流入，在经济复苏预期加持下，市场反弹有望持续。

关注两大方向

指数区间窄幅震荡，结构性机会层出不穷。在此背景下，后市该如何布局？

西南证券策略分析师朱斌表示，流动性充裕，各行业逐步复苏，轮动机会明显。建议

疫情拐点未现 经济冲击加速

美股或面临新一轮震荡

□本报记者 张枕河

本周，国际金融市场再度见证“历史性时刻”。继此前美股大涨大跌并数次触发“熔断机制”后，4月20日，纽约原油期货价格跌至历史性的“负油价”。此外，过去五周内，美国申请失业救济金人数达2645万，这意味着自2009年11月以来新增的就业岗位被悉数“抹去”。

业内人士称，美国疫情向经济基本面向加速传导，或成为美股新一轮震荡驱动器。

油价跌入负数

4月20日，投资者再度见证历史。当日，纽约原油期货价格早盘低开，盘中持续走低，尾盘加速下跌，收盘时罕见跌入负值。截至当天收盘，纽约商品交易所5月交货的轻质原油期货价格下跌55.90美元，收于每桶-37.63美元，跌幅为305.97%。

市场人士称，原油价格出现负值主要有三大原因。

首先，近期全球经济增长担忧骤增导致市场对原油需求预期下降，欧佩克甚至预计全球石油需求将出现“历史性”倒退。其次，受产能过剩影响，全球原油库存告急，加剧供求失衡趋势。石油输出国组织（欧佩克）与多个非欧佩克产油国日前达成的减产协议无助于缓解4月原油供应过剩，油价进一步走低来倒逼更多油气公司减产或停产，从而使市场恢复供需平衡。再次，纽约原油2005合约交割日临近，在期货合约移仓换月时，价格通常会出現跳空现象。

澳大利亚阿克西公司全球市场首席策略师斯蒂芬·英尼斯指出，由于溢价集中于远期原油期货合约，近期合约交易价格出現大幅折价，即将到期的5月交货的轻质原油期货价格受到非常大的挤压。

瑞银财富管理表示，市场忧虑美国石油储存空间已满，纽约油价20日历史性跌至负值，主因5月期货合约到期，加上期货交易量少薄弱，



新华社图片

相信油价在未来数周将持续承压。

雷斯塔能源公司高级副总裁兼石油市场负责人比约纳尔·通海于根强调，全球石油供需不平衡问题开始真正通过价格显现出来。由于原油生产继续处于相对未受影响状态，石油储备设施正日渐被填满。

道富环球市场多元资产高级策略师Daniel Gerard指出，目前这场石油库存危机至少在几个月内不会消失，这意味着市场将继续看到现货期货的反复波动。除非沙特、俄罗斯和美国达成一项重大协议（这似乎极不可能），否则低油价将持续下去，至少年内油价都将处于非常低水平。

失业潮汹涌

除油价外，本周还有一项纪录诞生。

4月23日，美国劳工部公布的最新数据显示，在截至4月18日的当周，总计有442.7万人首次申

请失业救济金，高于预期的420万，这是美国初请失业金人数连续第5周破百万，但较此前一周的523.7万有所放缓，申请人数连续第三周回落。

结合之前四周的失业申请报告，过去五周内，美国申请失业救济金的人数达2645万，这一数字已远远超过自2009年11月后美国增加的2242.4万个非农就业岗位。

实际上，在这波失业浪潮中，美国前四周累计初请失业救济金的人数已达2202.5万，离2242.4万还差39.9万。第五周数据一出，美国11年来的就业增长被彻底抹去。

失业数据不佳，投资者开始关注美联储会否实施负利率。景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示，美国实施负利率的可能性极低，但会长期保持宽松政策。美联储已见识过欧元区实施负利率带来的后果，且美联储主席鲍威尔已多次明确表示，更倾向于利用其它货币政策工具，例如前瞻性指引政策和大规模

关注两大方向。方向一：科技板块。一方面，国内新基建将加速推进，5G上海建设如火如荼，运营商开支不减；另一方面，海外疫情接近拐点，复工复产也将逐步推进，需求有望复苏。重点看好进口替代、科技上游基建、新能源汽车产业链等板块。方向二：困境反转板块。相当多的行业在这次疫情中受到重大冲击，公司股价也随业绩下滑大幅下跌。随着复工推进，这些行业的业绩将逐步回升，其中的龙头标的股价将明显回归。看好影视传媒、院线、交运等行业龙头企业。

国信证券策略分析师燕翔表示，随着二季度全球疫情得到有效控制，经济活动将逐渐恢复，市场行情有望企稳回升。结构上建议重点关注新消费、新生产、新基建带来的机会。疫情彻底改变了我们很多的生活和工作方式，“宅经济”、“云办公”悄然兴起。疫情终将过去，科技创新大时代正在路上，新的生活方式将培育出更多的新产业，为投资者带来更多新的投资机会。预计包括5G、云计算、数字消费、新能源汽车等将成为后续市场投资的重点方向。

中原证券策略研究表示，今年一季度经济和盈利数据已见底，二季度聚焦内需，由于急跌已过，国内疫情的防控成效更好和海外拐点之后的肥尾效应，A股和海外股市的走势预计将出现分化。随着地产销售回暖，上游的平板玻璃、水泥、挖掘机、钢材和下游家电汽车等产量回升，利好相关产业补涨，而流动性维持合理充裕，风险偏好从极值回升可能促使受海外疫情影响小的科技成长股重新跑出超额收益。

中国资产或迎良机

美股会否二次探底？资金又该去向何方避险？

工银国际首席经济学家程实称，对美股而言，新一轮风险冲击正在生成。3月24日至今，得益于美国超常规政策刺激，市场出现持续反弹。近期随着反弹力度渐次减弱，市场走势重回不确定性轨道，本轮市场巨震的长期拐点尚未来临。

近期，美国疫情向经济基本面向加速传导，或成为美股新一轮震荡的驱动器。对美国而言，疫情拐点仍需时日，经济冲击正加速到来。部分机构认为，中国资产或迎良机。

瑞银财富管理表示，对新兴市场股票保持中性看法，但看好中国市场。该机构预期今年由于采购经理指数、大宗商品价格及新兴市场货币走低，新兴市场企业盈利面临下修压力。由于中国最先走出疫情高峰及开始解除防控限制，加上宏观经济指标出现触底迹象，市场流动性充裕、消费及房地产市场回暖，中国有望带领亚洲新兴市场股票跑赢总体新兴市场股票近6%。

景顺亚太区（日本除外）全球市场策略师赵耀庭指出，中国可能是唯一会在2020年实现GDP正增长的主要经济体。他表示，市场参与者需密切关注中国在疫情之后的经济发展。尽管中国与世界上其他地区有某些相似之处，但中国有许多独特之处，例如人口结构等。首先，中国采取的强有力疫情控制措施，使新增确诊病例的感染曲线趋向平缓，但许多其他国家未能成功复制这些经验。其次，在疫情爆发前，中国经济发展势头就很强劲，中国制造业和服务业PMI在去年年底出现反弹。此外，中国没有经历在世界其他地区看到的疫情造成的失业潮，相信中国经济在一定程度上可以延续一份农历新年前的强劲态势。

投资非常道

油价这点事儿

□金学伟

2020年已经过去4个月了，啥也没干，就见证历史了”。这是新近流行的一句俏皮话，无奈中包含了一种超脱。

2020年，先是美股指数3次熔断，这已经超乎想象，不说绝后，也是空前吧。而本周又让我们见证一次历史：原油期货价格最低跌至-40美元，报收于-37美元。

负40美元的价格当然很魔幻，但从原油基本面和金融市场本质看，并非完全不可思议。

首先，全球对原油需求大幅减少。受疫情影响，全球经济处于半停滞状态，飞机大量停飞，汽车大量停驶，燃油电厂大量停机，加上运输不畅导致很多石化厂无法开工，导致原油消耗减少。我们知道在期货市场上，5%的现货供需缺口，足以引发期货价格上下几倍的波动。

其次是储存问题。原油储存体量巨大，又是危险品，需要专用的储存设备，不像钢铁有个堆场就行，因此它的储存成本非常高。近期油轮的运价涨了6倍，原因就在于大量油轮被租用来作为原油仓储。在看不到油价上涨的情况下，光现货市场就有很多受存贮成本压力而产生的抛压，至于期货市场的实物交割，更是谈都别谈了，最后只能是不计价位地平多单。没有对手盘，也就没了底价。

三是生产问题。如果是低产油井，像我们现在的大庆油田，需要磕头机，甚至还需要注压，才能把油抽出来，停下来相对简单。但对高产油井，油是自动流出来甚至喷出来的，要停下来就得封井。一封一开，成本和风险都极大，因此客观上停不下来，或者能不停尽可能不停。这就跟当年显像管已亏得一塌糊涂，很多厂商依然要勉力维持生产，一旦停下，这条流水线就报废了是一个道理。所以油价再低，也要维持产出。况且几个主要产油国都是高产油井，原油开采成本很低。

所以，前段时间，凡表示要去抄原油底的朋友，我都跟他们说上面这些道理，说我看不到油价的底在哪里，油价什么时候能起来，我也不知道，这取决于疫情何时结束，经济何时重启。

其实，油价这件事很能说明很多经济学模型的不靠谱。

很多年前，我跟一些朋友讲过一个故事。我说，我是一个农民，靠种地为生。现在粮食价格大幅下降，按照经济学理论，价格可以调节供求，粮价跌了，就会减少粮食生产，粮食生产减少了，粮价就上去了，价格机制就发挥作用了。

但是，你们别忘了，我们一家每年至少需要5000元的净收入，来维持生活开支，这是刚性的。原来我一年卖粮可以有5000元的净收入，现在粮价跌了，我挣不到5000元了。在这种情况下，只有两条出路。一条是转行做别的，但跨行是有壁垒的；另一条就是增加粮食产量，以量增补价跌。

所以，经济学理论中的价格调节供求需要三个前提，一是我有替代收入来源，二是我对这笔收入的需要不是刚性的，三是我从这个行业跨到另一个行业没有任何障碍，可以自由跨越无成本。

问题是这三个前提根本就不存在，所以，实际情况总是供给过剩导致价格下跌，价格下跌导致供给进一步过剩，直到生产商都活不下去，死掉一大批，供求才重归平衡。

前段时间，人们一直把油价下降解读为沙特与俄罗斯减产谈判破裂，两国互相打价格战，来压倒对方。其实不然，油价和我们上面讲的这个故事一样。一些主要产油国对原油收入的需要具有刚性，减产策略只有在在大环境不坏的情况下作为一种技术手段才能生效。当下的供需环境变坏的情况下，所谓减产谈判，只是一种以邻为壑”的图谋而已，期望对方减产，我偷偷地加紧多卖。

经济学就是常识。所谓世事洞明皆学问，人情练达即文章，就是经济学。

这次原油期货-37美元的结算价还告诉我们：所有金融衍生品的定价模型都不靠谱，因为它没有把金融衍生品交易中的人性因素考虑进去。换言之，它无法把分形理论说的金融品价格波动的尖峰时刻包含进去，也就是“黑天鹅”。所以，塔勒布说，在风险市场中做交易，一定要有足够的冗余。

这次油价事件让中国银行一战成名。从宏观角度说，是我们迈出去的步子太大了一点，还没有培养出一批真正能去国际金融市场搏击的人才之前，就匆匆忙忙地把一些风险交易品推向普通的平民百姓。从微观角度说，中行的产品从设计到管理，都存在一系列缺陷。从微观角度说，我们在做任何一种交易前，是否该自问一下：我了解它吗？说通俗一点，“不做”，“不知不做”。说雅一点，就是一个能力圈的问题。

不管是闯荡社会还是寻找职业，抑或是投资，都有一个能力圈问题。只有在能力圈里，我们才是自由的，收获着并快乐着。