

市场情绪持续修复 A股上行空间可期



新华社图片

上周A股市场主要股指持续反弹，沪深两市日成交额也出现明显回升迹象。在业内人士看来，国内经济快速修复、外部压力明显缓解以及流动性宽松等因素共同推动投资者信心恢复，国内A股市场上行的空间有望进一步打开，如遇回调则是布局良机。

● 本报记者 胡雨

1万亿元

从沪深两市单日成交情况来看，上周5个交易日中有4个交易日市场日成交额均超过1万亿元。

短期有望在波动中修复

从上周市场整体表现看，A股三大股指整体上延续了5月以来的反弹趋势。Wind数据显示，截至6月10日收盘，上证指数、深证成指、创业板指上周分别上涨2.8%、3.5%、4%。从沪深两市单日成交情况来看，上周5个交易日中有4个交易日市场日成交额均超过1万亿元。

“国内经济快速修复和外部压力明显缓解，共同推动投资者信心恢复。”在中信证券首席策略分析师秦培景看来，各项高频数据显示，6月以来国内经济已明显好转，通胀压力下全球贸易环境或

增配复工复产相关品种

对于后市配置方向，秦培景建议积极增配复工复产相关品种，重点关注智能汽车及零部件、半导体、光伏风电设备等板块；消费修复相关领域重点关注航空、酒店、免税、餐饮、百货商超板块；随着“稳增长”政策的逐步落地见效，建议基建领域重点关注低估值建筑龙头企业、电网、数据中心和云基础设施板块，地产领域重点关注物管和建

阶段性改善，制造业成本压力逐步缓解。而从此轮持续数月的中期修复行情所处的阶段来看，市场才刚跨过悲观情绪反复期，6月至中报季是估值修复的主行情阶段。

中金公司首席策略分析师王汉锋认为，考虑到流动性放松仍在加码、整体市场修复空间尚不算显著、市场情绪转好可能有一定惯性，短线A股估值仍有望在波动中继续修复。不过，王汉锋也同时强调，在内外不确定性因素影响下，整个下半年市场路径可能并非单边上行，市场绝对

材板块。

兴业证券首席策略分析师张启尧建议，短期可聚焦困境反转的大消费领域，如酒类、免税、航空、景区、酒店板块，以及“新半军”（即新能源、半导体、军工）中景气度持续的方向，如光伏组件、硅料硅片、汽车、军工新材料、风电整机、半导体材料、5G光纤光缆等；中长期市场风格有望逐渐回归科技成长。

收益的空间取决于中国能否尽快实现基本面的持续企稳改善。

从4月底至今，A股在一个多月的时间里持续反弹，当前也有部分投资者忧虑后续市场是否会再现回调。对此，国泰君安证券首席策略分析师方雯认为，随着宏观政策的进一步放松、信用条件的宽松以及经济活动进入正常化，投资者对经济预期上修的过程还没有结束，指数上行的空间也有望进一步打开。“往后看，国内A股市场仍处于可为期，如出现回调是投资布局A股的良机。”

王汉锋则看好三条主线：一是“稳增长”或有政策支持的领域，如基建（传统基础设施及部分新基建）、建材、汽车及住房相关产业；二是估值不高且与宏观波动关联度相对不高的领域，特别是部分高股息板块，如基础设施、电力及公用事业、水电等；三是基本面见底、供应受限或景气程度持续改善的领域，如农业、煤炭、光伏、军工等。

新发养老理财产品 下调业绩比较基准

● 本报记者 王方圆

中国理财网数据显示，日前，光大理财、建信理财发行的最新一期养老理财产品业绩比较基准下限、上限均较以往产品出现下降，分别调整至5.5%、7.5%。

业内人士认为，业绩比较基准为管理人依据市场状况、风险等级等因素综合作出的决策，并不代表产品实际收益率，预计养老理财产品表现受业绩比较基准下调因素影响不大，仍将保持长期稳健特征。

业绩基准下限下调为5.5%

中国理财网显示，光大理财正在募集的“颐享阳光养老理财产品橙2027第5期”业绩比较基准下限、上限分别为5.5%、7.5%；建信理财计划于6月13日开始募集的“安享固收类封闭式养老理财产品2022年第11期”业绩比较基准下限、上限分别为5.5%、7.5%。

截至目前，业内已经发行22只养老理财产品，其中绝大多数产品的业绩比较基准下限、上限分别为5.8%、8%。

所谓“业绩比较基准”，指的是基金以及净值型理财产品的管理人根据过去业绩、同类型产品的历史业绩计算得出的预期目标收益。

对于新产品业绩比较基准的下调是否会影响产品的实际收益率，一位银行客户经理对记者表示，业绩比较基准并不等同于实际收益率，下调产品业绩比较基准对客户的影响并不大，建议客户不必紧张。

值得一提的是，中国理财网数据显示，目前已披露净值的21只养老理财产品中，有20只产品的最新净值超过1，体现出运作稳健的特征。其中有3只产品成立以来的收益率超过2%，在今年市场波动加大的行情下，可谓表现出色。

第二批试点机构产品尚未面世

今年以来，养老理财产品进入常态化发行阶段，目前全市场已备案的养老理财产品有24只。不过，记者发现，农银理财、中邮理财、兴银理财等第二批试点机构的产品目前仍未面世。

一位国有行理财子公司相关人士对记者透露，这与养老理财产品的设计更加复杂有关，其需要强大的信息系统支撑。例如，养老理财产品实行第三方托管，这就涉及托管机构的选择和洽谈，以及双方系统的连接。此外，养老理财产品引入了平滑基金机制等风险保障机制，对信息系统改造也提出了新的需求。

所谓“平滑基金机制”，即首先按照产品管理费收入的一定比例计提风险准备金（这也是目前监管机构对理财公司全部理财产品的硬性要求），然后再将一定比例的超额收益部分纳入收益平滑基金，以此应对产品出现风险准备金无法覆盖亏损的情况，类似于“双保险”。以光大理财“颐享阳光养老理财产品橙2027第5期”为例，若该产品扣除税费、管理费、托管费等相关费用后的产品实际年化收益率高于产品业绩比较基准下限，则将该产品超过业绩比较基准下限的超额收益部分按照50%比例纳入平滑基金并进行专项管理，根据产品业绩表现，专项用于合理平滑养老理财产品收益，平滑基金每日预提，每月最后一个自然日为支付基准日，并视具体情况回补至该理财产品。

“超过业绩比较基准多少、提取多少、回补多少，这些都需要通过系统来测算，提取、回补计提完之后，还需要系统对产品进行估值，涉及的流程比较多，对信息系统的要求较高。”上述国有行理财公司相关人士称。

业内人士分析，待第二批试点机构准备工作就绪之后，预计今年养老理财产品数量将出现较大幅度增长，从而更加有助于居民养老财富规划。

国泰君安助力九江置地公租房ABS成功发行设立

● 本报记者 王可

由国泰君安承销的“国君—九江置地公租房第2期资产支持专项计划”近日成功发行设立。本期项目以九江市置地投资有限公司（简称“九江置地”）运营管理的8个小区、2.8万余套公租房的租金收入作为基础资产，发行规模15.31亿元，综合发行利率3.75%，认购倍数达2.6倍，投资人认购踊跃。九江置地公租房第2期ABS项目创中西部地区公租房、保障房ABS单期最大发行规模和全国市场近两年同类可比产品的利率新低。

江西省是全国首批大范围推行经济适用住房、廉租住房、公共租赁住房“三房合一”、并轨建设、租售并举的省份。九江市的安居工程建设目前已取得显著成效，建设力度和运营规模处于全国前列。九江市公租房和保障性住房作为国家级保障房项目，已连续多年获得中央财政补贴。此次公租房ABS的成功发行，将有助于九江市公租房建设、运营主体回笼资金，募集资金主要用于支持保障性租赁住房，持续缓解新市民、青年人阶段性住房困难问题。

截至目前，国泰君安利用金融创新工具成功服务上海、广东、江西、吉林等多地保障性住房项目，承销发行的公租房ABS数量排名行业首位。创新产品包括粤港澳大湾区首单人才物业租金ABS产品“国君—广州人才租赁第一期资产支持专项计划”、全国首单储架式公租房资产证券化产品“上海地产第一至第三期公共租赁住房资产支持专项计划”、东北地区首单人才公寓ABS产品“国君—长春人才公寓第一期资产支持专项计划”等。

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

抓住农林牧渔行业特点 读懂数字背后故事

● 毕马威华振会计师事务所 董锡芳

上篇谈到，农业行业具有生产周期长、自然风险高、补贴力度大等特点，这些特点直观反映在部分财务指标上。学会分析这些指标，能够帮助我们更加深入了解企业基本面，从而做出更加合理的投资决策。本篇以养殖企业为例，结合具体案例，带领投资者学习农林牧渔行业财务分析小技巧。

如何解读农业企业的成长可持续性

分析一家企业是否值得投资之前，首先我们需要了解这家企业赚钱能力如何，及这种能力是否可持续。那么，哪些财务指标可以了解企业这方面的表现呢？

企业通过日常经营活动赚到的钱，反映在财务报表中即为营业收入。一般养殖企业经营模式相对单一，想要实现营业收入增长，主要有两种方法：提升商品价格和提升商品销量。然而，大部分养殖产品差异化不大，产品的单位价格有限，即通过提升商品价格来实现收入持续增长的可能性受限，所以，养殖企业往往是通过不断提升销量来实现自身营业收入的持续增长。

想要实现销量的提升，企业首先需要提升自身产量，即实现产能扩张。农业生产以生物为对象，一般生产周期较长，大部分需要数月到1年，有的甚至需要更长时间。农业行业生产周期长的特点，导致企业随着产能的扩张，其持有的资产会随之增加，特别是农业企业生产经营的特殊资产——生物资产，如种植的作物、养殖的动物等。农业企业经营的业务不同，其生物资产在财务报表中反映的科目也会有所不同。如果企业生产的生物资产只能消耗一次，如生长中的作物、蔬菜、存栏待售的牲畜等，则在报表中作为消耗性生物资产（存货）核算；如果企业生产的生物资产能够在生产经营中长期、反复使用，如奶牛、种猪等，则在报表中作为生产性生物资产（非流动资产）核算。企业在生产生物资产过程中发生的支出，如材料、人工、各种费用等，均会作为成本的一部分先在生物资产中累积，等到产品收获并销售后一并转入销售期的销售成本。因此，我们通常可以通过纵向分析企业财务报表中生物



新华社图片

资产占总资产的变动来了解企业未来成长的可持续性。

举个例子：以水产养殖企业A公司为例，其养殖的水产品只能消耗一次，在其财务报表中反映为存货中的消耗性生物资产。从消耗性生物资产占总资产比率的变动情况来看分析，我们发现A公司自上市以来一直致力于产能扩张，其累计确权的海域面积5年内扩张了4倍，底播面积增加超过5倍。然而，由于A公司养殖的海产品生产周期一般需要3年，初期的养殖投入无法迅速转换为营业收入增长，而是先在企业的生物资产中积累，等到收获时才会逐渐释放为公司的营业收入。结合A公司20X0至20X5年财务报表，总资产中消耗性生物资产的占比从20X0年22%上涨至20X5的41%，不断攀升的消耗性生物资产似乎在“释放”公司未来前景一片大好的信号。那么，这些生物资产是否真的能给企业带来可持续的收入增长呢？

对于农业企业而言，大部分生物资产存量，如高海拔山上的苗木、地底的植物、湖

底或海底的水产品等，往往需要通过特殊的盘点方法来确定。从财务报表来看，也可通过跟踪分析企业的初期养殖投入是否在对应的收获年份给企业带来了应有的收入份额（如单位亩产量等），来分析存货的状况及质量。通过分析，我们发现尽管A公司20X5年的收入同比增长30%，但是20X5年（20X2年投产）的单位亩产量同比却下降了7%，20X6年（20X3年投产）的单位亩产更是同比骤减33%。此时，有的投资者也许会质疑，公司20X4年至20X5年期间大规模的养殖投入是否真的能为公司带来同幅度的收入增长？经过进一步跟踪，了解到A公司20X7年的单位亩产同比下滑49%，20X8年公司宣布受自然灾害影响，20X4年和20X5年底播的海产品绝收死亡，公司对消耗性生物资产计提巨额存货跌价准备，直接导致20X8年公司亏损。

农业企业的经营特性导致生物资产成为企业的重要资产组成部分，投资者可以通过分析财务报表中生物资产的情况来判断企业未来的成长性。但是，农业企业生产经

营的不确定性以及生物资产本身的特殊性，也提醒我们在发现企业生物资产大幅增加的情况下保持警惕，通过结合投入产出比纵向动态分析，持续跟踪企业的经营情况，从而做出合理的投资判断。

如何分析农业企业的盈利可持续性

分析一家企业是否值得投资时，还需特别关注企业赚到的钱有多少能真正转化为公司利润。那么，又有哪些财务指标可以了解企业这方面的表现呢？

对于养殖企业来说，由于养殖品提价基础较弱，因此企业控制成本的能力直接决定了企业最终能够取得的利润。一般企业的成本控制能力可以通过销售净利率来体现，企业单位产品的赚钱能力则通过销售毛利率来体现。通常我们可以通过比较同行业企业的毛利率、净利率的波动情况，来分析企业盈利的可持续性。

以上述水产养殖企业A公司为例，A公司自上市后一直表现出高毛利水平，20X3年至20X5年期间其销售毛利率甚至超过了行业内可比公司的毛利率水平，似乎成为了同行业企业中的佼佼者。但是，当我们结合分析A公司的销售净利率水平，却发现A公司的净利率表现始终低于行业内可比公司水平。进一步分析，我们发现A公司的资产负债率长期高于行业可比公司，致使公司经营成本相对较高，因此，A公司盈利可持续性存疑。

另外，部分农业企业的补贴收入较多，而补贴收入会直接影响企业的销售净利润，可能会掩盖企业真实盈利水平，所以，我们在分析农业企业销售净利率时，还需注意剔除这些项目，还原企业真实的盈利质量。

总的来说，每个行业都有其经营特性，这些特性往往直观反映在企业财务报表中。抓住企业所在行业的经营特性，不仅能让我们更好地理解企业的赚钱之道，也能帮助我们透过财务报表看清数字背后的故事。

（免责声明：本文仅为投资教育之目的而发布，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所涉信息准确可靠，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。）