

# 逆市走强 中国资产展现独立性



视觉中国图片

**6月16日,欧美主要股指大幅下跌,纳指跌逾4%,英国、德国、意大利基准股指跌逾3%。6月17日,亚太区主要股指多数纷纷跟随下跌。然而值得关注的是,当日A股、港股、富时中国A50指数期货等中国资产“逆市”上涨,展现出强劲的独立性。**

**业内机构和专家指出,中国经济内在韧性、投资者对于中国市场信心升温等因素均是中国资产展现独立性的原因。未来资金仍将继续青睐中国市场。**

●本报记者 张杭河

## 中国资产逆市走强

6月17日,尽管隔夜欧美股市和当日亚太地区股指多数大幅下跌,中国资产却逆市走强。

Wind数据显示,截至收盘,上证指数涨0.96%,报3316.79点;深证成指涨1.48%,报12331.14点;创业板指涨2.77%,报2657.21点。电力设备、有色金属、食品饮料、家用电器等板块涨幅居前。

港股方面,香港恒生指数涨1.10%,报

21075.00点;恒生中国企业指数涨1.49%,报7367.68点;恒生香港中资企业指数涨0.46%,报3684.31点;恒生科技指数涨2.33%,报4653.36点。医疗保健、零售、制药、汽车、半导体等板块涨幅居前。

海外中国资产期指方面,截至北京时间6月17日16时40分,富时中国A50指数期货主力合约涨1.98%,MSCI中国A50互联互通指数期货主力合约涨2.39%。

## 乐观情绪持续升温

业内机构和专家认为,投资者对于中国市场的乐观情绪持续升温,背后主要的原因是中国经济内在的韧性。

景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭表示,下半年中国经济会实现加速增长,原因是此轮新冠肺炎疫情对于经济造成影响的最好时刻已经过去,下半年会有更多的货币和财政刺激政策出台,这些政策会促进商业活动恢复。“如果说一个骆驼有两个驼峰的话,现在中国大概是处在两个驼峰之间,但在今年下半年经济活动会再次加速。”

瑞银财富管理指出,近期中国经济显示复苏势头。中国近日公布多项5月重要经济数据,显示经济运行广泛改善,反映供给端限制自4月末以来逐步缓解。中国经济自二季度将触底反弹,下半年增速会逐步回升。

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强说:“中国经济和全球经济深度融合,具有比较强的长期发展机遇。以消费品市场和金

融资产市场为例,我们看到中国越是继续加强开放,越能做到跟全球经济和资金流深度融合,并利用好全球资金为中国的生产力改进服务。中国本身也给全球提供了很强的需求机遇。中长线来讲,中国也需要吸引资金,特别是长线资金流入。”

对于中国股市,业内机构看好其长期投资前景。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢说:“我们看好A股接下来的表现。一是因为宽松的政策周期已经确立;二是中长期来看,A股投资机会更为集中地分布在IT、高端制造以及绿色环保经济等政策支持的产业里;三是中国近日公布个人养老金计划,长期来看会提升机构投资人在A股市场的参与度。”

瑞士百达资产管理多元资产高级策略师赛雅伦说:“在新兴市场股市中,我们对于中国股票更为看好。中国股票当前的估值水平有相当大的风险溢价,这使其比全球其他地区股票和中国债券更具吸引力。”

# 险资低位加仓 后市瞄准稳增长主线

●本报记者 石诗语

中国证券报记者近日从多家险资公司了解到,部分险资已在市场底部区域完成加仓。展望后市,业内人士指出,A股下跌空间有限,预计呈现区间震荡走势,建议继续关注成长空间较大、估值比较合理的板块。

## 三大领域受青睐

近日,部分行业板块大幅上涨,估值出现快速修复。

光大永明资产分析人士表示,短期市场还存在上冲动能,但从市场交易特征来看,交投活跃、赚钱效应强的板块和个股在“缩圈”,反弹可能进入了“风高浪急”阶段。

有分析人士表示,将会沿着三条主线锁定投资机会:首先是高景气度主线,例如光伏、锂电池产业链、汽车、半导体等板块;其次是稳增长政策主线,在出口下行的背景下,资本形成对GDP的拉动作用较去年有所上升,近期多部门联合表态要增加贷款、延迟房产税,因此基建和地产链也是关注的主线之一;最后是通胀相关标的。

同时,受益于国产替代和产业升级的“专精特新”企业也是险资布局的重点。

谈及接下来的A股走势,多位险资人士表示,随着国内稳增长政策持续加码,货币流动性保持相对宽松,A股下跌空间有限,预计呈现区间震荡走势。

## 险资逢低加仓

“从稳健投资角度出发,近期适宜择机兑现收益。假如二季度末至三季度初市场出现较大幅度的震荡,则为加仓良机。”华北地

区某寿险公司投资部负责人告诉记者。

光大永明资产相关负责人向记者透露:“我们在4月底已经完成加仓,接下来,我们会根据市场情况灵活交易。近期,汽车、新能源等品种涨势喜人,部分基本面一般的成长板块则出现下跌,如TMT板块,我们会在适当的时候对一些位置更合适的板块展开加仓。”

对后市预期向好是险资选择加仓的重要原因之一。“我们对后市有信心,看好中国经济和中国企业的竞争优势,只要指数调整到合理位置,就愿意加仓。”上述投资负责人说,“虽然经过一轮反弹,A股市场整体估值有所抬升,但仍处于相对底部。”

## 看好稳增长主线

展望下半年,多家险资机构人士建议,继续关注成长空间较大、估值比较合理的板块。“估值低、股息率高、经营稳定的行业和企业更加符合险资投资偏好。”

具体配置方面,某大型资管公司相关人士表示,基于经济修复、行业板块长期成长性和估值性价比等因素,未来将重点布局稳增长受益行业。为实现全年经济社会发展预期目标,近期稳增长政策密集出台落地,受益行业有大金融、基建等。

上述相关人士还认为,反转确定性行业也有较大机会,包括食品饮料、汽车制造等行业。新能源、创新药等行业景气度短期内可能受到新冠疫情影响,但它们长期向好发展趋势并未发生变化。

“医药、通信、电子、非银金融等行业估值基本处于近10年最低水平,这些行业里也有大量优质标的值得挖掘。”业内人士表示。

# 大商所饲料类期权成企业避险利器

●本报记者 李莉

今年以来,以大豆、豆粕和玉米为主的国际饲料原料价格持续走强。数据显示,芝加哥商品交易所(CBOT)玉米期货主力合约最高涨幅超过30%。国内饲料企业表示,除了产品提价之外,衍生品工具的运用成为对抗价格风险的重要手段。

业内人士表示,大商所不断通过丰富饲料避险工具为饲料市场提供多样化的服务,产业企业积极参与期权新工具的应用,对相关饲料企业平稳运营、服务保障稳价大局发挥了积极作用。

## 饲料企业衍生品需求迫切

今年以来,以豆粕为代表的饲料原料价格居高不下。生意社数据显示,截至6月16日,国内豆粕现货价格均价为4300元/吨,比去年同期上涨逾18%,处于历史同期高位。

面对原料价格上涨,饲料行业普遍采取涨价、以其他植物蛋白粕类替代、期货对冲等方式应对。国内饲料行业半年内已经历6轮涨价。近期,新希望、海

# 400余家

目前大商所场外市场为饲料产业提供了标准仓单交易、基差贸易等多项服务,形成了由122家场外会员为核心、400余家产业链相关企业为支撑的大商所农产品板块生态圈参与者体系。

大等数十家饲料企业宣布涨价50元-175元/吨。

“国内豆粕价格居高不下,主要因为前期国内大豆到港延迟,大豆供应紧张,油厂开机下降严重,豆粕产出较低,同时伴随着进口大豆成本上升推动豆粕价格上涨船高,使得下游消费端采购原料成本增加,国内饲料企业经历多轮饲料价格上涨,但仍赶不上原料价格上涨速度。”上海钢联农产品事业部豆粕分析师杨纯表示。

业内人士说:“饲料行业竞争激烈,大型养殖集团均有自己的饲料厂,饲料

企业面对的多是中小养殖场,涨价后往往会丢失客户,影响销量,因此饲料企业对涨价比较谨慎。”

在此背景下,饲料企业运用衍生品工具管理价格风险的需求愈加迫切。天津诺信饲料有限公司负责人说:“对企业风险管理来说,豆粕期权是对期货工具的有利补充,使得我们企业可以制定更精细化的风险管理方案。既可以管理期货价格上涨的风险,同时依旧保留企业以更低价格点价的权利,这正是期权非线性损益结构的优点。未来,公司将进一步促进豆粕期权在风险管理中的应用,并会考虑接受含权基差贸易模式。”

## 新工具新市场新沃土

为了更好地满足相关产业的避险需求,近年来大商所不断通过丰富产品工具箱来满足产业客户的避险需求,于2017年和2019年先后推出豆粕、玉米场内期权。由于期权具有成本低、效率高的特点,可以为产业企业提供更加丰富、灵活的避险策略,更受到产业企业客户的欢迎。

今年以来大商所豆粕和玉米期权的

成交量和持仓水平与往年同期相比均出现了不同程度的提高,产业客户在豆粕和玉米期权上的日均成交量分别增长了12.4%和11.7%,产业客户在玉米期权上的日均持仓则大幅增长了70.3%。玉米、豆粕期权在帮助产业企业进行个性化风险管理等方面发挥了积极作用。

与此同时,目前大商所场外市场为饲料产业提供了标准仓单交易、基差贸易等多项服务,形成了由122家场外会员为核心、400余家产业链相关企业为支撑的大商所农产品板块生态圈参与者体系。大商所负责人告诉记者:“饲料产品产业链企业在大商所场外平台获得多元现货购销和个性化风险管理服务,互利互信的交易格局为提升现货市场信用水平发挥了示范作用,有效地促进了期现货市场的深度融合。”

新希望六和股份有限公司期货项目负责人屠笑齐说:“大商所场外业务在交易品种、工具、交易及交收模式等方面的多样性设计,有效满足了企业在现货贸易和风险管理过程中的个性化需求,所形成的产业、金融、服务机构生态进一步拓展了实体企业的业务渠道,促进了各类市场资源的优化配置。”

## ■ 深交所“财务视角看行业” 投教专栏

# 零售是个什么样的行业

●海通证券研究所 高翥

零售行业与我们日常生活息息相关。从百货、超市、大卖场,到购物中心、便利店、电商平台,零售行业的营业形态逐渐趋于多样化,也改变着我们的消费方式和消费习惯。本篇,我们将从行业发展现状、行业盈利模式与特征等方面出发,带您走进零售行业。

## 一、零售行业的变革与亮点

近年来,零售行业的发展日新月异。在消费升级、分化的背景下,零售行业也创造出更多的消费机会和更大的市场空间。

### (一) 传统零售发展趋势

传统零售包括百货、商超、专卖连锁等业态。在电商分流、新兴商业模式涌现的大背景下,传统线下零售面临着增速放缓的压力。

具体来说,对于百货行业,分销模式下的百货销售价格偏高,相较于电商而言缺乏价格竞争力,且体量较大,转型存在一定困难;对于超市行业,国内传统大型超市多数仍沿用旧模式,即以销售库存商品为主要盈利来源,通常有着较高的库销比,周转速度相对较慢;对于专卖连锁,传统专卖连锁店服务标准各异,配送中心建设方面也较为落后,影响了连锁经营的健康发展。

### (二) 新零售模式逐步兴起

新零售即零售新模式,是以互联网为依托,运用大数据等技术手段,对商品生产、流通与销售过程进行升级改造,进而重塑业态结构的模式。新零售强调对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合。基于此,行业内的诸多零售企业开始转型,生鲜零售、无人店、小店、社交平台购物等逐步兴起。新零售模式下,消费者不再需要亲自去商店把沉甸甸的物品背回来,而是“线上下单,产地直采,平台配送,按需供货”。背靠强大的物流网络系统、供应链能力和AI仓库,零售商们更高效地完成了商品销售,同时也改善人们的购物体验。

### (三) 生鲜零售吸引力逐步增强

随着电子商务的发展,人们在主流平台上的购物越来越方便。然而,海鲜、肉类、蔬菜等产品标准差异较大,且容易变质,消费者更习惯于自行挑选新鲜食材,因此生鲜零售一直是电商平台较难攻克的领域。

相比农贸市场,社区生鲜店提供的高品质净菜、更整洁的购物环境、便捷的地理位置,逐渐吸引了诸多年轻消费群体。在消费升级背景下,人们对商品品质和服务期待更高,而生鲜零售凭借其强大的供应链、物流、仓储管理能力,抓住了大众需求,也带来了社区商业的蓬勃发展。

### (四) 渠道下沉趋势明显

近年来,越来越多的品牌商家和电商平台开始关注“小镇青年”。随着小红书、抖音等种草属性平台持续渗透,“小镇青年”消费能力的不断提升,为各类品牌、电商平台带来了开拓低线城市的机会。生活中我们也常常可以看到,越来越多的一线品牌商在三至六线城市的购物商场、街边、镇上开起了线下门店,通过渠道下沉的方式获得了新的销售增长点。

## 二、认识零售行业盈利模式和业态特征

从传统角度看,零售行业的主要盈利模式依然是通过商品销售,赚取买卖价差。但随着商业模式持续迭代,尤其在当前传统零售与新零售并存阶段,行业盈利方式呈现多样化特点。

### (一) 采用联营扣点的百货业态

我国百货大多采用联营扣点模式。百货与品牌供应商签约时,品牌供应商承诺达到双方约定的最低销售额,在此基础上,百货对供应商“扣点”(在品牌专柜营业额基础上扣除一定比例作为百货的收益)。品牌供应商如果未达到最低营业额,仍将付出最低营业额乘以扣点所得的金额,作为百货的营业利润。

### (二) 追求购销差价的超市业态

超市及专业连锁的主要盈利来源为购销差价,即商品销售价格与进货价格之间的差额。购销方式下,公司买断商品,承担商品所有权上的风险和报酬,但通常公司可有一定退货换货率,以及因市场变化而发生的调价补偿。扩大购销差价,意味着公司对上下游要有较强的议价能力,这又取决于企业规模等因素。一般知名品牌、头部企业往往有更强的议价能力,能够实现更高的毛利率。

### (三) 依托客户黏性的便利店业态

如今,便利店已成为传统零售业中的黑马行业。便利店的盈利构成大致可分为商品销售、增值服务收入及加盟、会员费等,其中销售毛利仍是主要组成部分。对便利店而言,由于客户黏性较高,便利性特点明显,因此具有更大的议价空间。

同时,便利店餐饮化特征也愈加突出。越来越多的门店选择与中央厨房合作提供成品套餐,真正实现渗透消费者的一日三餐,进一步巩固客户黏性。一般食品类毛利率较高,且深加工食品、熟食销售比重相较于发达国家便利店仍然较低,预期未来或仍有增长空间。围绕便民这一特征,部分便利店开始尝试增值服务,如配送到家、水电缴费等,另有免费加热、手机充电等附加服务,带来盈利新亮点。

### (四) 迅猛扩张的社区生鲜店

生鲜属于高频消费、高损耗品类,社区与生鲜相结合对更具天然优势。社区生鲜店一般主要盈利来源为生鲜销售费用和配送服务费用。由于新鲜菜品配送物流成本、自然损耗率均较高,企业须依靠强大的供应链能力和精细化运营才能实现盈利,这导致生鲜品类毛利率相对较低。然而,凭借着短消费半径、多品类等优势,生鲜店在消费升级时代仍在迅猛扩张。

### (五) 赚取服务费用的电商平台

第三方平台为品牌开展线上业务提供了载体和渠道,近年来涌现了一批诸如小红书、抖音、唯品会等高流量平台,通过网红、明星带货、种草,已经取得了非常不错的销售业绩。本质上来看,电商的核心盈利来源是平台服务费用,其中主要包括商品销售收入的扣点,即从收入中分成的一部分。此外,由于平台掌握着丰富的数据资源,数据分析这一增值服务也逐渐成长为盈利的重要组成部分,帮助商家精准对标,提高营销效率并有效反馈,完成销售闭环。

总的来说,随着零售行业的迭代创新,不同零售业态的盈利模式逐步成熟,且不断显现出新的增长亮点。然而,对投资来说,理解行业只是第一步。下一篇我们将继续探讨如何利用财务指标来分析零售公司,敬请关注。

(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。)