

下半年投资展望

26 份券商中期策略报告勾勒 A 股掘金图 科技等四大优质赛道亮眼

■本报记者 赵子强 姚 尧 见习记者 任世碧 楚丽君

编者按:临近年中,很多投资者在回顾“上半场”得失的同时,也对“下半场”的投资机会充满了期待。下半年,中国经济何去何从? A 股市场将如何演绎? 有哪些投资机会值得挖掘? 《证券日报》记者对近期密集发布的 26 份关于下半年展望的券商研报梳理后发现,有 21 份研报对下半年 A 股走势进行了研判,大多数券商对下半年行情给予“乐观”预期,认为股市有望在各种利好因素支持下乘流而上,走出第二波主升浪。



12 家券商看好下半场 期待第二波主升浪

《证券日报》记者对券商研报梳理后发现,有 12 家券商研报对 2021 年下半年 A 股市场走势看多。其中,兴业证券的预期最乐观,认为今年的 A 股行情“长牛未央,仍在途中”。兴业证券早在 2019 年年初就对本轮行情做出了“长牛”的判断,本轮牛市行情从启动到现在已延续两年半时间。不少投资者基于对过去 30 年 A 股市场走势的经验,认为本轮牛市已进入尾声。但兴业证券却坚定地认为,在国家重视、机构配置、居民配置、海外配置的“四重奏”下的权益时代,叠加开放红利、大创新、全球流动时钟等因素的催化, A 股的牛市仍在途中,“长牛未央”。除兴业证券外,平安证券、中国银河、中信证券等也积极看好 A 股“下半场”走势。平安证券预计,今年下半年 A 股市场将大概率震荡上行,建议布局成长股。平安证券认为,经济基本面对

A 股市场上行构成压力,流动性存在相应约束;但下半年的政策面和资金面存在持续利好支撑,有望继续抬升市场风险偏好。更重视“股市周期的力量”的中国银河认为,本轮牛市已持续 30 个月,超过历史上历次上证指数和创业板指的牛市时长。尽管证券化率已接近 90% 的高位,但当前并没有出现“牛市结束”的信号,因此维持年初对“牛市后半场”的判断,依然有很多机会值得挖掘。中信证券认为 A 股市场“帆起逐浪高”。“帆起”代表全球经济的共振复苏,以及投资者风险偏好提升;“逐浪高”是指市场上行动能将逐渐增强, A 股下半年将进入慢涨“三部曲”中的共振上行期,且四季度上涨空间更大。在配置上,中信证券建议淡化周期思维,三季度可聚焦成长板块,四季度可增配消费板块。下半年 A 股将维持震荡上行的

慢牛走势,系统性的机会和风险都很难出现。”龙赢富泽资产总经理董第轶对《证券日报》记者说。广发证券、国信证券、招商证券、上海证券、东莞证券等几家券商对下半年的 A 股走势预期也偏向乐观,纷纷抛出“乘流而上”“第二波主升浪行情”“股市仍在配置期”等各种看多观点。广发证券预计,下半年工业大宗商品价格涨幅将明显放缓,债券长端利率上行空间有限,股市风险可控。下半年企业盈利仍较乐观,供需缺口支撑业绩改善的惯性仍在,叠加流动性宽松局面温和收敛, A 股市场在企业盈利获韧性支撑、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,通常会出现基于对流动性收缩引发的担忧而导致股市调整的情形。但从总体运行趋势看,股指一定会与商品价格和利率走势保持同向

上涨。经过今年春节长假后的调整, A 股市场已基本调整到位,二季度结束后市场就将进入年内第二波主升浪。招商证券表示,下半年通胀将回落,股市大概率震荡上行。上海证券在展望 A 股走势时称,下半年经济复苏与通胀发展存在复杂性与不确定性,可能导致贸易关系和人民币汇率预期出现变化,也会增加政策面的扰动因素。居民资产配置向权益资产转移的既定趋势,依然支持大盘重心上移,结构性机会依然“海阔天空”。东莞证券也预计下半年 A 股市场会震荡攀升。东莞证券称,经济环境持续向好为下半年 A 股市场震荡攀升提供了条件,涨价主线的结构性变化在于从 PPI 到 CPI 的传导。影响 A 股市场走势的最大变量在于货币政策的转向,在此之前股市仍在配置期。东方证券对下半年的 A 股走势谨慎看多。东方证券认为,支持 A 股

市场长期上行的逻辑并未发生本质改变,但对政策预期的转变或将成为新的扰动因素。与东方证券的观点相比,华泰证券更明确。华泰证券认为,在四季度之前,没必要担心中国经济进入类滞胀阶段,也没必要担心全球流动性拐点。三季度末有望成为关键, 10 月份之后全球股市盈利与估值两端压力将新增。中银证券认为,今年下半年大类资产商品和股票仍是资产配置的首选。预计 A 股市场盈利修复周期下半年仍将延续,年度整体盈利增速有望达到 15%—20%。私募排排网基金经理胡泊对《证券日报》记者表示:“下半年看好两方面投资机会。一是核心资产中有实际业绩支撑、能通过成长消化高估值的个股仍有机会;二是全球经济逐渐复苏的背景下,受益于经济复苏的顺周期板块仍会有较好的配置价值。”

9 家券商预期谨慎 结构性行情和震荡市仍是关注点

《证券日报》记者在梳理券商研报过程中发现,有 9 家券商对下半年 A 股市场走势持谨慎态度,大盘震荡、结构性行情成为主要焦点。华西证券预计, A 股“核心资产”个股之间的股价分化会进一步加剧。下半年行情将以结构性行情为主,系统性风险或在四季度出现。华西证券认为,尽管未来通胀会回升,但基本可控,权益类资产仍是“配置荒”环境下为数不多的可进行投资的资产。华西证券在研报中称,今年下半年宏观层面对 A 股市场运行产生的扰动因素较多,市场波动会增加,走势相对曲折。在点位方面, 3500 点以上的风险大于机会, 3150 点—3300 点之间的机会大于风险。下半年全球经济回升趋势随着时间的推移将进一步确认,留给投资者可操作的窗口期会越来越小,要用好“当前至三季度”的窗口期,在四季度可适度控制仓位。配置上,无论是债券还是股票,均建议“不追高”。

川财证券也表示,下半年板块轮动将更加频繁,结构性分化将延续。与去年单一的估值驱动和今年上半年业绩驱动占主导有所不同,今年下半年的行情将不再是各行业之间的比拼,更倾向于行业内部之间的比较,行业内部估值低、业绩增速快的龙头公司会获得更多关注,行业内部估值过高、业绩增速不及预期的公司股价可能会下跌回落。中金公司认为,在疫情冲击下,各经济体和资本市场大都呈现“先进先出、长尾退出”的特征,在总量复苏掩盖下的“节奏异步、结构分化”继续成为下半年资产价格演绎的背景。综合增长、估值、政策及海外市场等因素,下半年对 A 股市场的判断“整体中性、结构乐观”,建议“轻指数、重结构、偏成长”。配置上,经过上半年的盘整后,重新重视产业升级与消费升级等“新经济”大趋势。西南证券表示,在疫情常态化、政策逐渐正常化的背景下,预计下半

年 A 股市场将以结构性行情为主。中信建投证券则认为,今年下半年 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为 A 股市场带来负面影响,对赛道的选择和对预期收益的判断将成为资产配置时的核心考虑要素。爱建证券认为,今年下半年 A 股市场将延续震荡格局,但机会也在孕育,尤其是美国货币政策收缩信号明确之后, A 股市场会在消化压力后,逐渐从流动性驱动转向业绩成长驱动,这个时点预计会在四季度中后期出现。在此之前的行情,要比上半年更加谨慎,仍以交易策略为主,注意控制节奏和仓位,不宜全程参与。东北证券也坚持“下半年为震荡市”的趋势判断。东北证券认为,“盈利向上、信用向下”驱动二季度行情,“盈利筑顶”将是下半年 A 股市场运行主线。当前大家对后市的分歧主要在于“经济是走向滞胀,还是维持复苏”,与其在分歧中压注一个方向,

不如寻找更确定的主线,那就是盈利上行最快的时期已经过去,下半年 A 股市场的主导因素将是“盈利筑顶”。国金证券认为,下半年 A 股市场的主题词是“通货膨胀”和“资本开支”。潜在的风险来自于通胀压力下美联储引发紧缩恐慌 2.0 版本,新兴市场的主题词是“通货膨胀”和“资本开支”。潜在的通胀压力,在资本开支扩张阶段,通胀仍有需求支撑,滞胀概率较低。 A 股行情将提前于通胀见顶,大概率或在三季度中期。在通胀阶段,一般流动性领先于股市见顶,股市领先于通胀见顶。当前 M1 或已处在顶部区间,通胀或在三季度未见顶。浦银国际认为,当前的股市周期已然处于高位,整体需要保持谨慎。由于疫情因素导致复苏进度错位,令此轮周期与以往有所不同。欧美市场需求的释放形成外溢效应,有助于中国推迟见顶时间,平滑下行斜率。

下半年 A 股市场可能存在哪些市场风险? 私募排排网研究主管刘有华在接受《证券日报》记者采访时表示,下半年 A 股市场风险有限,主要集中在:全球流动性过剩、通胀风险显现等方面。一旦疫情有效改善,美国为了避免宽松政策导致经济过热,很有可能会收缩流动性,从而造成全球流动性逆转,这对估值已反弹到高位的核心资产会产生负面影响,北上资金流入和人民币升值趋势都有可能减弱。聆泽投资联合创始人周文明在接受《证券日报》记者采访时表示,市场对美联储加息预期越来越高,将利空风险资产,压制股市估值水平。虽然中国经济复苏情况不错,企业盈利增长能在一定程度上抵消估值下滑的影响,但投资者中短期还是要做好接受市场震荡的心理准备,特别是涨幅较大、估值过高的行业板块及个股,更要重视对风险的控制。

消费、科技、新能源、碳中和 众机构看好这四大赛道

《证券日报》记者对 26 家券商发布的 2021 年下半年 A 股策略报告统计后发现,成长品种被机构普遍看好。券商研报普遍认为,下半年市场风格将重回成长,会更加关注企业盈利能力的持续性;科技、消费、新能源、碳中和等四大优质赛道有望成为今年下半年布局的重点领域。消费赛道的下半年投资机会,被包括兴业证券、中信建投证券、东方证券等在内的 16 家券商看好。中信建投证券认为,今年下半年 A 股市场不存在系统性机会,赛道选择和预期收益的判断重要性愈发凸显,成长股将表现占优。看好医药生物、新能源汽车、新能源等行业,具备长期景气度上行空间,同时看好消费行业盈利的稳定性和长期性。中信证券建议,在配置方面淡化周期思维,重视估值弹性。三季度可以聚焦高成长品种,四季度可增配大消费板块。中金公司则建议,配置上应“轻

指数、重结构、偏成长”。在上半年的盘整后,将重新重视产业升级与消费升级等“新经济”大趋势。粤基金投研部研究员任涛对《证券日报》记者表示,创新和消费升级是下半年的两大投资主线。随着国内人口老龄化加速,人们对优质医疗资源的追求持续增加,医药医疗消费具有刚需特征,近期关于医保、医疗方面改革的政策频出,因此,可看好生物医疗叠加养老概念。科技赛道被兴业证券、东北证券等 13 家券商集体看好。兴业证券 2021 年下半年 A 股策略报告指出,下半年主要看好政策与业绩双催化的大创新科技成长方向,主要聚焦人工智能物联网(AIoT)、医药、新能源链条、高端制造设备等领域。具体来看有四大细分链条:一是万物互联,以鸿蒙为代表的中国国产操作系统与智能终端手机、汽车等相互链接,孕育的机会值得重点关注,主要关注计算机、通信、电子等领域;二

是医药板块,兼具创新、景气、科技与消费属性,可重点关注医疗器械、医疗服务等方向;三是新能源链条与智能驾驶,媲美消费电子十年黄金成长周期,在“碳达峰、碳中和”目标下,受政策、需求、技术变革的三轮驱动,可重点关注新能源材料、锂电设备、汽车、智能驾驶等细分领域;四是高端制造设备,主要围绕中国制造走向高端化、国产化,顺应行业需求和景气发展,可重点关注半导体链条、军工等方向。国金证券在 2021 年下半年 A 股市场策略报告中表示,核心资产将瓦解,周期将淡去,科技或将接力。受益于资本开支扩张的半导体设备、锂电设备、自动化设备等,估值性价比日益显现的半导体板块值得看好。除券商外,私募基金也看好科技板块的投资机会。私募排排网研究主管刘有华在接受《证券日报》记者采访时表示,今年下半年 A 股市场出现全面性的投资机会可能性不大,但依然存在明显的结构性机会。从市场风格

来看,已经调整一年多的科创板近期放量大涨,可能是一种迹象,值得注意。科技股的基本面明显改善,政策面的加持也是亮点,值得重视。任涛也表示, 6 月份和 7 月份处于中报披露期间,预计中报业绩确定性增强,业绩增速较高的行业和相关公司短期会更受资金青睐。中期来看,科技自主可控的成长主线受益于政策的催化,下半年可围绕经济结构调整、产业升级的脉络,积极布局具有高成长优势的科技板块。新能源赛道被东北证券、川财证券等 8 家券商集体看好。川财证券认为,在“碳中和”背景下,新能源行业将出现分化,重点可关注技术路径和成本优势两端。 6 月底全国碳排放权交易市场即将上线交易,有望推动企业能源消耗向低碳转型,新能源行业将受益。光伏方面,政策支持、新能源经济性凸显以及对稳定电力供应的需求将推动今年光伏装机需求大幅增长。

东北证券则认为,当前市场处于盈利筑顶期,整体估值难再提升,低估值和高景气的行业将在配置中占优,科技制造中的新能源估值较低且景气度较高,“碳中和”框架下的新能源板块值得关注。“碳中和”赛道被兴业证券、信达证券等 8 家券商看好。信达证券在 2021 年中期策略报告指出,发力“碳中和”,奔向智能化。信达证券认为,“碳中和”目标的确定,对光伏、锂电、氢能、核电等细分领域具有明显提振作用。中银证券也建议下半年重点关注“碳中和”主题投资机会,主要有四大逻辑:一是在高碳排行业去产能过程中,龙头企业可提升竞争优势;二是清洁能源对传统能源替代过程,将为全产业链带来发展机会;三是节能、节材、降耗所衍生的对循环经济、固废处理、新材料、碳捕捉、碳回收等领域的需求将相应增多;四是环保优势企业的碳权增值。

信托风尚

证券投资类信托业务火热 打新队伍中频现信托身影

■本报记者 邢 萌

据 6 月 17 日相关披露信息,漱玉平民等 4 只新股申购名单中频现信托身影,每只新股都有 10 余家信托公司以自有资金参与。其中,华鑫信托等 5 家信托公司更是成为“打新”常客,对上述 4 只新股均有申购。 A 股“打新”对信托来讲并不陌生。早年间,信托公司曾是“打新”的重要一员,后因集合资金信托直接参与被禁等原因而走向落寞。近年来,随着股市向好,信托再次活跃在“打新”队伍中。这也在一定程度上反映出证券类信托业务的火热。统计数据显示,截至今年一季度末,证券市场已跃升为信托业第二大投向领域,投资该领域的信托资金已超过 2 万亿元。

5 家信托公司成“打新”常客

《证券日报》记者对上市公司披露的网下发行公告梳理后发现,不少信托公司以自有资金参与了新股的网下申购。 6 月 17 日,漱玉平民、雷尔伟、利元亨、威高骨科等 4 只新股披露网下发行公告。参与其中的信托公司数量分别为 12 家、11 家、13 家、12 家。包括华鑫信托、爱建信托、英大信托在内的 5 家信托公司对上述 4 只新股均有申购。从参与“打新”的信托公司数量及参与频率可以看出,信托“打新”的积极性非常高。“近年来 A 股市场持续升温,各类金融机构均设法参与其中。信托作为传统非标固收类产品的发行渠道,面对市场竞争的压力,也会顺应市场发展趋势,积极参与其中。”普益标准研究员王巍对《证券日报》记者表示。“以自有资金参与一级市场申购,不仅能较好地控制市场风险,也能快速积累股权投资经验。”百瑞信托博士后科研工作站研究员张坤对《证券日报》记者表示,由于大部分信托公司的证券投研能力相对薄弱,对股权投资仍普遍保持谨慎乐观的态度,参与“打新”可能更适合信托业当前开展股权投资业务所处的发展阶段。另外,信托公司长期以来积累的高净值客户风险偏好相对较低,更加倾向于类固收的信托产品,“打新”收益相对稳健,能更好地对接客户资金属性。

“当前,信托公司集合信托产品仍不能直接参与新股申购。除了用自有资金外,信托公司还可以推出专注于申购新股的信托产品,或通过投资公募基金‘绕道’实现产品收益。”张坤表示。王巍补充道,信托公司还可以参与境外股票市场“打新”。一是借助 QDII 基金渠道进入港股市场;二是在获批 QDII 展业资格和投资额度的基础上,信托公司可直接参与跨境投资业务。

42 家信托公司 证券类业务占比提升

对于信托公司而言,“打新”只是股票业务中的一小部分。信托公司参与证券市场的方式多种多样,除了投资股票外,债券、基金等也是重要的投资领域。从去年的投资情况来看,大部分信托公司的证券类信托规模占比虽然较低,但比重却有一定提高,发展潜力较大。云南信托在研报中表示,在 62 家披露 2020 年年报的信托公司中,共有 42 家信托公司的证券市场信托规模占比比较 2019 年提升,这反映出,在资管新规下通道的趋势下,叠加信托新规对非标债权限额的严格约束,信托公司开始积极提升主动管理能力,布局标品信托领域。不过,大部分信托公司的证券市场信托业务规模仍低于 10%。随着信托业务的持续转型,这些信托公司的证券类信托业务的比重有望进一步上升。

从行业发展态势来看,今年以来证券类信托表现火热,俨然成为信托市场的中流砥柱。中国信托业协会公布的数据显示,截至 2021 年一季度,证券市场已成为第二大信托资金投向领域,投向证券市场的资金信托余额为 2.43 万亿元,同比增速约 25%;规模占比达到 15.22%,自 2016 年以来首次位居第二位。具体来看,今年一季度投向证券市场股票、基金和债券的信托资金规模分别为 5891.16 亿元、2532.77 亿元和 15876.45 亿元,与 2020 年一季度的规模相比,分别提高 25.06%、2.97%和 29.70%。“随着行业整体融资类信托规模的压降,各家信托公司通过快速发展证券投资类业务,以弥补传统业务规模下降所腾出的市场空间。”张坤分析称,证券投资类信托业务的热火,一方面符合信托公司业务转型的主观需要;另一方面,也符合我国金融市场直接融资占比仍需进一步提高的发展趋势。