

周期股转弱大消费受捧 A股存量博弈特征明显

◎记者 汪友若 编辑 朱绍勇

周二，A股三大指数集体低开，随后震荡下行，上证指数一度跌近1.3%，随后在券商白酒等板块带动下触底回升。截至收盘，上证指数报3441.85点，上涨0.4%；深证成指报13966.79点，上涨0.35%；创业板指报2921.34点，微跌0.01%。

盘面上，养老概念、白酒、券商、医美、军工等板块涨幅居前，有色、煤炭、石油、钢铁等前期强势板块则全线回撤。

A股核心资产回暖

昨日A股风云突变，此前连续大涨的有色、钢铁、采掘等周期类品种大幅回调，有色金属板块指数大跌4.06%。不过，国内期市日间盘黑色系品种依然涨势凶猛，热轧卷板收涨逾6%，螺纹钢、动力煤收涨逾4%。

粤开证券策略分析师陈梦洁认为，当前海外疫情仍较严峻，原材料供需缺口仍存，预计下半年大宗商品价格上涨仍会持续，但斜率放缓，市场预期将逐步消化。

以白酒为代表的A股核心资产则出现企稳迹象，昨日食品饮料以3.65%的涨幅位居28个申万行业首位。青青稞酒、金徽酒、中炬高新等多股涨停，贵州茅台强势上涨4.26%，股价重回1900元上方。

除食品饮料行业外，以券商为首的大金融板块一改颓势，也成为支撑指数上行的重要推力。其中，华创阳安涨停，浙商证券、湘财股份、第一创业等涨幅居前。

前期调整幅度较大国防军工板块也明显回暖。新余国科、晨曦航空、炼石航空涨幅超10%，中航沈飞收涨9.99%。

此外，受消息面驱动，养老概念全面爆发，大湖股份、宜华健康、湖南发展、凤凰股份等多股涨停。

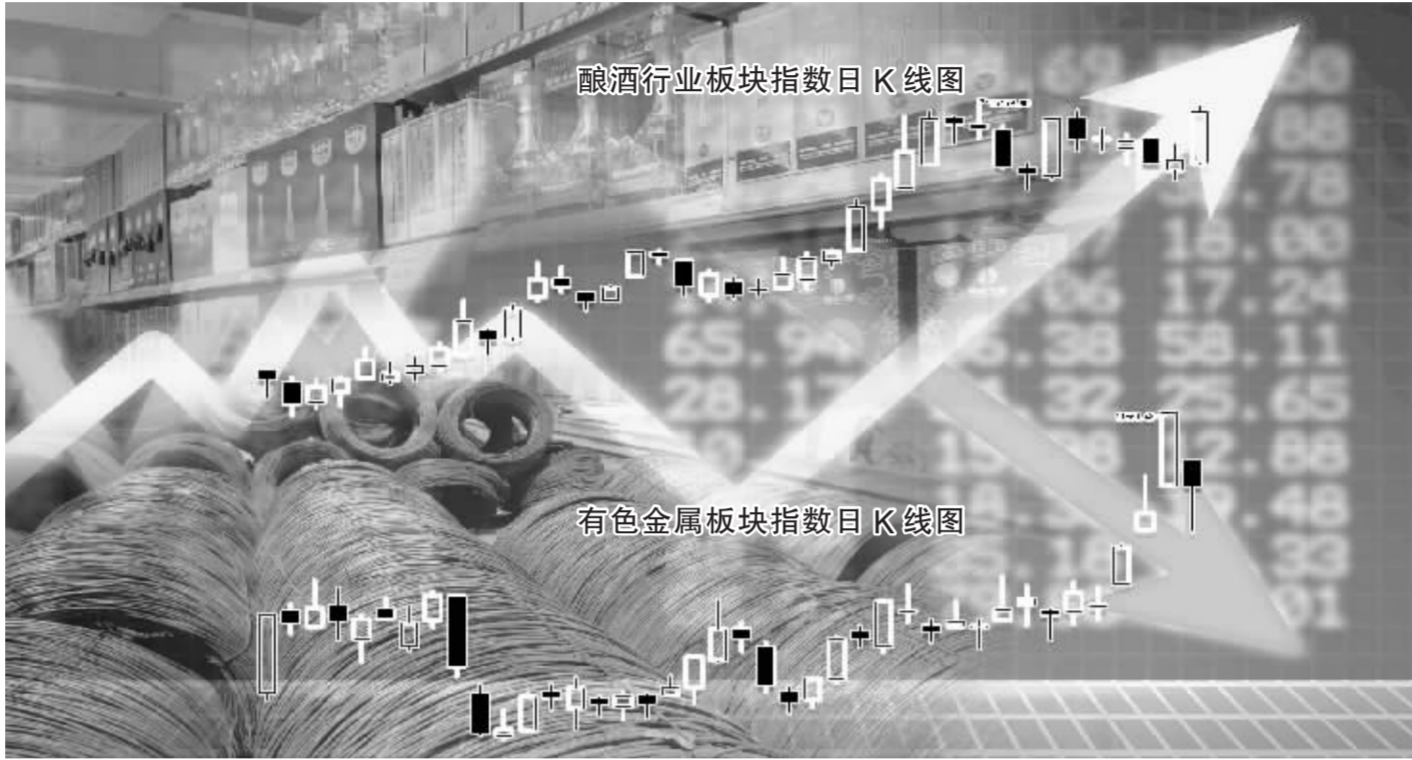
港股新经济股再度承压

周二A股以消费为代表的核心资产有所回暖，但港股方面，以新经济为代表的核心资产却持续走软。

昨日，恒生指数低开低走，全天跌幅2.03%。恒生科技指数跌幅达3%，腾讯控股跌近2%，阿里巴巴-SW、百度集团-SW跌超3%，快手-W、京东集团-SW跌超5%。近日处于“风口浪尖”的美团-W再度收跌5%以上，盘中跌幅一度近8%，K线图走出10连跌，昨日收收249港元。若从2月18日460港元的高点开始计算，美团股价已接近“腰斩”。

春节假期后，随着美债收益率上行，全球流动性收紧的担忧一度使得港股市场连续回调。进入5月以来，大宗商品价格飙升再次引发市场对通胀的担忧，以新经济板块为代表的港股高估值个股再度承压。

在多数卖方机构看来，港股尤其是优质新经济龙头公司仍有一定的配置价值。兴业证券认为，港股2月下旬开始的市场



调整并非熊市开始，而是结构性长牛的短期休整，最迟5月中旬将迎来季度级别的做多窗口期，建议积极把握盈利驱动型结构性行情。

中信证券策略团队统计显示，南向资金3月底开始重回净流入，聚焦估值调整、潜在收益率上行的新经济公司。个股方面，腾讯控股依旧抢手，安踏体育、李宁、中芯国际、华虹半导体等均获得南向资金增持。

存量博弈结构性机会

值得注意的是，尽管昨日沪深两市股指下探回升收涨，但量能并未实质性放大，两市合计成交8432亿元，显示场外资金仍在观望。

东北证券认为，资金对市场整体走势持审慎态度，当前更多是存量博弈下的结构性机会。目前指数震荡且缺乏显著上攻动能的特征尚难改变，短期市场多重底且再起大行情的概率不大。一般而言，指数胜率较高的介入时机或在5月末至6月中旬上旬，在此之前更多还是防御中的局部机会。

渤海证券认为，当前股票供给与资金需求正呈现量缩过程，存量博弈下市场仍将以结构性机会为主。后续市场机会一方面来自于对高频数据的跟踪，挖掘高景气度行业；另一方面，市场步入业绩真空期，题材炒作有望活跃。

中金公司认为，本轮从2月18日开始的中期调整可能已处于尾声，市场逐步进入相对平淡的区间震荡交易，而非单边回调，操作上建议“轻指数、重结构、偏成长”，对市场中期前景勿过度悲观。

机构观市

会有“超级商品周期”吗？

◎记者 汪友若 编辑 孙放

今年以来，多数大宗商品价格延续涨势，且在近日创出阶段高点，如铁矿石、螺纹钢、热轧卷板、玻璃等多个期货品种连创新高。市场也将关注点聚焦于商品价格上涨的持续性上，而研究机构对此已有显著分歧。

首创证券首席经济学家韦志超直言：“大宗商品价格上涨可能最多还有3个月。”在他看来，大宗商品价格与经济走势基本同步，而全球工业需求见顶时间或不超过3个月。

但也有外资机构对大宗商品价格上涨持乐观态度。国际投行高盛日前发布研报表示，继续看好大宗商品市场，尤其建议投资者继续做多铜、铝、原油和天然气。

美国高盛集团分析师也对记者表示，“超级商品周期”已经到来，且每次周期到来后将持续大半年。该分析师表示，当市场需求量超过供给量时，就会产生无法预先定价的稀缺性溢价。大宗商品供应在短期内几乎没有弹性的，且目前大宗商品主要生产国仍受到疫情影响，短期供给瓶颈难以修复。

对比上述较为极端的判断，国内卖方研究机构中不乏谨慎的声音。中泰证券有色金属行业首席分析师谢鹤表示，对“超级商品周期”的提法仅局部认同。在他看来，在疫情冲击下，资源供应因与需求国供需错配、低库存及内生补库、充裕的流动性等因素，构成了这一轮商品价格上涨

的“三驾马车”。目前，看多商品价格的概率仍在80%左右。

“但这并不意味着商品价格不会出现调整。‘超级商品周期’的提法很容易被误解为商品价格会不断上涨，但这是违反规律和常识的。”谢鹤认为，随着下半年疫苗接种在全球普及，需观察的政策变量和实体反馈也会更多，市场要跟踪的关键是看多概率反转到50%以下的“分界点”。

值得注意的是，随着近期商品价格大涨，监管层也已采取措施，近日国内商品交易所下发通知，调整部分合约的交易保证金标准和交易手续费等。昨日，中国煤炭市场网发布通知，因近期动力煤市场持续异常波动，为稳定煤炭市场价格，经研究，暂停发布“CCTD环渤海动力煤现货参考价”。

A股市场上，有色、钢铁、采掘、化工等周期板块昨日领涨。自年初以来，通胀预期成为市场交易主线之一，上述板块都取得了可观的超额收益。

对后续走势，国信证券统计了2000年以来PPI同比升至5%以上的4个时间段，其中A股有3次呈显著下跌，一次是震荡走平。国信证券认为，这或许印证了“通胀无牛市”的逻辑。

但东吴证券策略团队持不同观点，其认为，经济增长预期才是决定股市走势的关键因素，如果增长预期可以持续，就有理由认为股市不会理会流动性紧缩，还能继续上涨。

防范商品市场波动风险 多家银行收紧贵金属业务

◎记者 张琼斯 编辑 陈羽

上海证券报记者昨日获悉，面对市场形势变化，多家银行对贵金属业务规则进行调整，总体方向是进一步收紧。举措包括：调高业务风险等级；对无持仓客户进行解约、关闭相关业务功能；调整保证金比例及持仓上限；调整单笔交易起点等。

光大银行金融市场部宏观分析师周茂华认为，预计在贵金属和大宗商品行情明朗前，短期金融机构对此类业务将保持谨慎。银行收紧相关业务，有助于防范贵金属和大宗商品市场波动风险；同时，也一定程度上提示投资者适当性管理义务；另外，也有助于防范潜在纠纷和监管问责风险，维护银行自身市场声誉。

去年末，因国际市场贵金属价格波动加剧，贵金属交易业务风险加大，多家银行暂停账户贵金属交易业务及代理上海黄金交易所个人贵金属交易业务客户签约开户。

今年以来，工商银行、农业银行、招商银行、兴业银行、浦发银行、北京农商行等相继发布贵金属业务调整公告，再度收紧相关业务。多家银行表示，调整主要是为了防范业务风险，更好地保护金融消费者权益。

东吴期货研报显示，“五一”假期后，贵金属延续震荡上涨态势。国际金价上涨3.51%至1831.24美元/盎司，国际银价大涨5.91%至27.45美元/盎司，金银取得11月份以来最大周涨幅。不过，欧美疫情逐步缓和可能会限制黄金的涨势。

工商银行明确表示，考虑到贵金属市场

风险较大，未来将进一步从严限制账户贵金属业务，对于有账户贵金属持仓余额的客户，建议择机减少持仓，防控自身风险。

工商银行将账户贵金属产品的风险等级调整为第5级（R5），客户风险承受能力评估结果要求调整为进取型（C5）；将停止提供账户贵金属定投交易方式及四种挂单功能；账户贵金属业务在电话银行渠道的全部功能及在营业网点柜面渠道的部分功能也将关闭；工行还将逐步对符合一定条件的无持仓客户关闭账户贵金属业务功能。

浦发银行将账户贵金属业务风险等级由原“R3中风险”调整为“R5高风险”，将对存量持仓小于业务最小入门槛的客户持仓集中平仓后进行解约；账户贵金属业务暂停开仓交易、存量贵金属定投计划暂停执行；

调高代理上海黄金交易所个人贵金属业务中的合约保证金比例等。

周茂华说，近期部分银行收紧贵金属业务主要是出于防范潜在风险。一是防范市场风险，目前全球面临的是流动性泛滥，疫情防控形势复杂，经济与政策分化，年初以来市场波动加剧；二是防范监管风险，去年以来监管部门对金融机构加强投资者适当性管理的要求明显提升；三是防范市场声誉风险，银行根据市场环境变化，适度调升投资者风险评级，也有助于降低潜在投资业务纠纷和市场声誉风险。

“一些银行相继收紧贵金属业务，但并不意味关闭这项业务，毕竟有市场需求。我国正在构建高水平对外开放，未来跨境金融资产投资是双向的，随着我国居民财富积累，对全球资产配置需求也将上升。”周茂华表示。

头部梯队迅速扩容 百亿级私募增至80家

◎马嘉悦 编辑 吴晓婧

私募排排网最新数据显示，今年以来私募头部梯队迅速扩容，截至5月10日，百亿级私募数量增至80家，创出历史新高。其中，仅4月以来百亿级私募就增加了6家，分别是万方资本、同鑫投资、泰融资产、佳期投资、重阳战略和源峰私募基金。

具体来看，新增的6家百亿级私募均为股票策略私募产品。如成立于2014年的同鑫投资由原新财富最佳分析师董训剑创建，一直采取股票多头策略，聚焦大消费领域，包括食品饮料、医药、物业、教育、消费电子等行业。

成立于2015年的泰融资产掌门人刘天君，在创立泰融资产前便担任嘉实基金的权益基金经理，拥有超过20年的投资经验。2015年成立的万方资本也是股票多头策略私募，以深度价值挖掘为主要理念。

春节假期后，公私募整体发行均显著降温，为何股票策略的百亿级私募仍在扩容？

多位业内人士直言，私募整体的发行节奏确实有所放慢，但在震荡市保持相对平稳业绩，坚守长期投资、绝对收益的头部私募“吸金”能力却更强，管理规模也更容易迈上新台阶。

公开资料显示，4月以来新增的百亿级私

募大多推崇长期投资，今年以来业绩表现也较为亮眼。

从业绩表现来看，截至5月7日，万方资本与同鑫投资今年以来的收益分别为28.08%和15.43%，佳期投资同期也实现了正收益。

在震荡的市场环境中，头部私募梯队不断扩容，中小型私募的日子却不太好过。

“去年公司的业绩非常亮眼，整体收益翻倍，但春节假期后市场调整，产品净值遭遇重挫，之前定好的4月份发行不太顺利，个别产品仅募集了一两千万。市场火热时看不出太大差别，但弱市背景下渠道和客户更信任

有长期历史业绩的头部私募。”沪上一位小型私募市场人士直言。

据统计，4月19日至4月23日，共有488只私募证券投资基金发行，环比此前一周变化不大，其中百亿级私募是备案新产品的主力，当周备案产品数量在3只及以上的私募管理人中，百亿级私募占比高达31%。

一位新增百亿级私募市场人士透露：“私募发行新产品时，规模是一个比较重要的指标，一旦跨过百亿级门槛，募集就相对容易一些。加上今年震荡市资金对头部机构的偏爱，后续私募发行市场冷热不均的态势还将持续。”

新华社民族品牌工程指数追踪

民族品牌指数涨1.42% 北向资金连买五粮液

◎李雨琪 编辑 孙放

5月11日，中证新华社民族品牌工程指数（简称“民族品牌指数”）收报2280.24点，涨1.42%。35只成分股中，20只上涨、2只平盘、13只下跌。

其中，食品饮料类成分股涨幅居前，张裕A涨6.05%、恒顺醋业涨5.35%，泸州老窖、五粮液、贵州茅台涨幅逾4%，山西汾酒、今世缘、伊利股份涨幅超过2%。

天风证券近日发布研报认为，凭借整体强大的应对风险能力，白酒行业高质量发展的逻辑不变，随着疫情影响逐渐消减，主要消费场景恢复，白酒行业景气依旧。

资金面上，五粮液昨日再获北向资金净买入6.44亿元，居当天活跃成交股的净买入额之首。此前一天，五粮液已获北向资金净买入4.02亿元。

今年来基金分红 突破千亿元

◎梁银妍 编辑 吴晓婧

今年以来，基金分红热度持续不减。Choice数据显示，截至5月11日，今年以来共计1139只基金（A/C份额分开计算）累计分红1030.19亿元，相比去年同期基金分红总额383.31亿元，激增接近170%。

其中，分红最多的基金是易方达价值精选混合，今年以来累计分红26.51亿元。其次，中银丰和定期开放债券、南方成份精选混合A、万家行业优选混合（LOF）、中欧时代先锋股票A和景顺长城新兴成长混合的分红额，也都在20亿元以上。不难发现，主动偏股基金扛起了分红“大旗”。

有238只基金分红次数在两次以上。今年以来参与分红的基金中，宝盈核心优势分红12次，频率最高。此外，易方达价值精选混合、易方达积极成长混合、华夏回报混合A、华夏回报二号混合、嘉实超短债债券、中融聚业定期开放债券、博时裕盈3个月定开债、金信民兴债券C、富国国有企业债债券、国投瑞银中高等级债券等，分红次数较多。

业内人士分析认为，今年以来基金大手笔分红，一是因为基金利润丰厚，有分红“底气”；二是帮助持有人锁定收益，还能降低规模，帮助基金经理优化持仓结构。此外，大手笔分红，还可以减少基金集中赎回压力。

公募优胜劣汰提速 超130只基金清盘

◎梁银妍 编辑 吴晓婧

今年以来，公募基金发行经历了“从热到冷”的转换，与此同时，发行失败和遭遇清盘的基金也逐渐增多，“出清”过程不断加速。

据统计，5月份以来，已有5只基金（A/C份额分开计算，下同）清盘。5月8日，长城景气行业龙头混合基金发布公告称，该基金进入财产清算期，不再接受投资人提出的申购、赎回、转换、定投等业务申请，并停止收取基金管理费和基金托管费。

Choice数据显示，截至5月11日，今年以来共有134只基金清盘，清盘数量远超去年同期的55只，同比增长144%。从终止原因来看，69只基金因基金资产净值低于合同限制而进入清算流程。此外，因基金持有人大会同意终止的55只基金中，仅2只基金规模高于5000万元。

一位业内人士提及，此前基金规模触碰到警戒线，基金公司还会找“帮忙”资金维护。但今年三四月基金市场降温，新基金都难“保成立”，老基金更无暇顾及。

Choice数据显示，今年以来发行失败的基金也超去年同期水平。截至5月11日，今年以来募集失败基金数量已有15只。4月份以来，基金市场募集失败基金数量为7只，创2018年9月以来单月新高。

上述业内人士也认为，基金清盘是行业的一种良性发展现象，有助于提高资金使用效率，也会督促基金公司提高投研水平，将更多精力用于提高业绩方面。

今年以来，延长募集的基金已达96只。其中，3月、4月延长募集基金数量分别达到51只和30只。就新基金发行来看，“日光基”数量正在锐减。Choice数据显示，1月、2月“日光基”分别为39只和16只，但3月、4月仅7只和6只。且从基金类型来看，多为债券型基金。

新基金平均发行规模也在大幅下滑。以基金成立日计算，从首募平均份额来看，从1月的41.79亿元正逐步下滑，2月、3月和4月分别为24.72亿元、15.33亿元和12.79亿元。

尽管从4月下旬开始，部分绩优基金经理取得相对不错的首募成绩，但整体来看回暖态势尚弱。比如，杜洋管理的工银战略远见首募规模超67亿元，有效认购户数超10万。泰毅发行的泓德睿源三年持有期，4天募集超46亿元。相比1月、2月时的募集盛况，上述基金的募集规模尚有不小差距。