

多产业链获青睐

券商勾勒A股投资路线图

□本报记者 徐昭 胡雨 林倩

科技等领域将迎来发展机遇

东方证券首席经济学家邵宇表示：“原有的产业链要通过新一代信息技术进行改造，A股中的高科技企业、自主创新企业与新建企业都会有相应的机会。”

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳认为，我国将全面加大科技创新和进口替代力度，主要是针对当前的战略性新兴产业，重点包括集成电路等关键领域。今年以来出台了相关领域的扶持政策，这些领域有望在未来取得更大突破。

在陈雳看来，伴随经济不断复苏，消费、出口将接力投资继续助推经济向上，随着居民收入水平提升，可选消费板块有望进一步受到青睐。

民生证券首席宏观分析师解运亮认为，对比其他发展中国家，我国无论是消费规模还是投资规模都有非常大的优势。从中长期视角看，科技板块和消费板块都将面临利好。

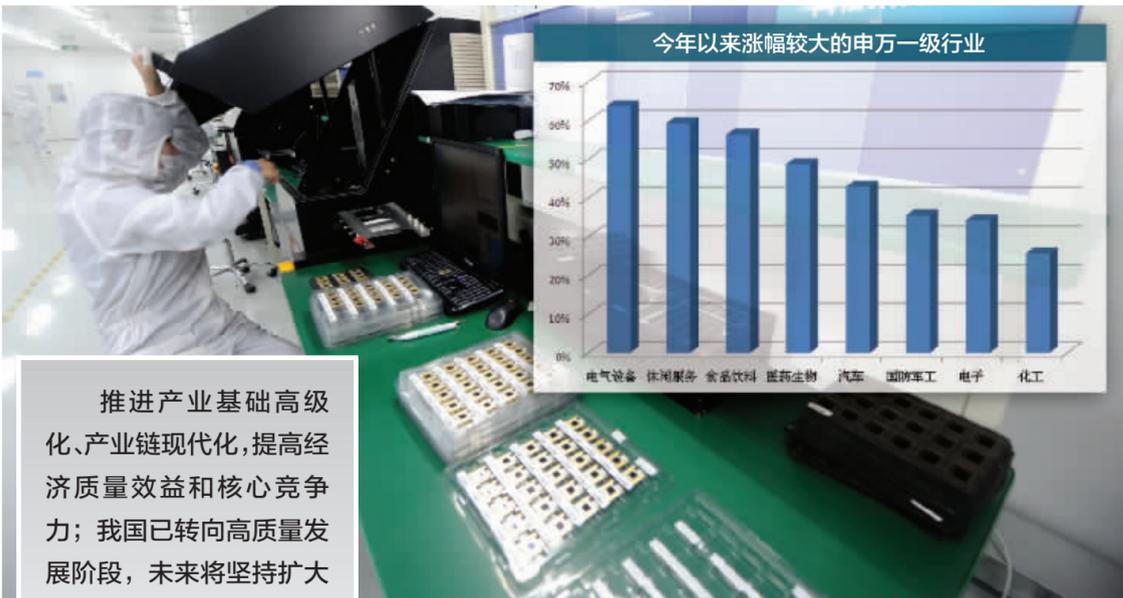
中山证券首席经济学家李湛指出，政府需要加大支持的领域，主要是研发周期长和成果不确定性的领域，比如芯片制造、高端制造业、生物医药等。

布局细分领域

对于投资者而言，该如何把握政策带来的投资机会？又有哪些细分领域值得积极布局？

在陈雳看来，A股科技行业中的半导体板块部分股票前期涨幅较大，投资难度较高，消费电子和军工电子板块机会偏多。消费电子方面，苹果新机发布有望带动相关产业链增长；军工电子方面，军工企业订单需求处于高速增长状态，未来企业营收和利润有望保持高速增长。

在可选消费板块方面，陈雳建议关注旅游、酒店、航空等相关产业。从长期来看，



推进产业基础高级化、产业链现代化,提高经济质量效益和核心竞争力;我国已转向高质量发展阶段,未来将坚持扩大内需和深化供给侧结构性改革……在业内人士看来,科技、消费领域发展方向明晰,为A股相关板块带来投资机遇。

依旧看好白酒行业。在消费升级的背景下，高端酒批价持续上行，将为酒企打开提价空间，价格成为当前酒企业绩持续增长的主要驱动力。

解运亮指出，看好新能源汽车和绿色环保两条产业链。他表示：“促进经济社会发展全面绿色转型，加快推动绿色低碳发展，相关领域值得关注。”

李湛认为可布局三条主线，即科技、军工和消费升级。从目前来看，业绩上比较有

确定性的还是消费升级相关板块。从未来发展潜力来看，科技股带来的投资回报率可能会非常丰厚，中长期可以考虑配置TMT、生物医药和新能源板块。

市场化改革有望加速

在采访中多位业内人士均表示，金融体制改革颇为重要，就A股而言，未来市场化改革有望进一步加速。

邵宇指出，当前我国在核心领域、短板领域的突破，需要进行更多基础研究方面的投入。资本市场主要是通过财富效应，通过二级市场到一级市场的资源传递，来驱动整个金融资源优化配置，使资源进入到这些创新创业企业中去，科技体制改革与金融体制改革同样重要。

在解运亮看来，金融市场开放会吸

引更多外资流入A股市场，外资持续入场也有助于将价值投资理念更好地向市场传递。

对于后续市场建设，陈雳认为，或将围绕“全面注册制”和“健全退市机制”继续深化改革，两者相互呼应，将共同把好市场的“入口关”和“出口关”，推动A股投融资两端平衡的市场生态形成，助力资本市场健康高质量发展。

李湛预计，资本市场的市场化改革有望进一步加速，包括全面试点注册制、完善退市制度、加强信息披露、提高上市公司质量、贯彻法治化管理等。他表示：“股票供给增多以及涨跌幅提高，从中长期看有望遏制投机行为、鼓励价值投资，未来优质的行业龙头、符合国家政策发展方向以及具有良好发展潜力的股票将受到追捧。”

数据来源/Wind 新华社图片 制图/苏振

理财子公司扎堆调研科技和医药公司

□本报记者 黄一灵

银行理财子公司快马加鞭调研A股上市公司。

Choice数据显示，10月，招银理财、建信理财、交银理财、中银理财等9家银行理财子公司累计调研32家次，涉及25家上市公司。环比来看，虽有国庆假期因素，但调研机构和调研上市公司数量均超9月。

展望后市，多数理财子公司认为，A股或处在区间震荡之中，未来突破上行的概率较高，结构化特征或更加明显。

两大板块受青睐

梳理发现，10月招银理财最勤快，累计调研14家上市公司；其次是建信理财，累计调研10家上市公司。

从行业属性来看，10月被理财子公司调研的电子科技和医药生物上市公司最多，合计占比超六成。

从调研内容来看，理财子公司主要关注上市公司前三季度经营情况、未来业务发展前景、公司如何构筑护城河等。

从单家上市公司被调研频次来看，歌

尔股份最受宠，被广银理财、杭银理财、华夏理财、建信理财、招银理财5家理财子公司同时调研。

从调研标的市场表现来看，理财子公司调研的25家上市公司中，有19家10月股价上涨。其中，涨幅居首的是建信理财调研的传音控股，10月累计涨幅为26.06%。若把时间线拉长至今年前10个月，多只理财子公司调研股票表现喜人。其中新产业、鸿路钢构、晶澳科技累计涨幅均超200%，传音控股、歌尔股份、迈瑞医疗股价翻倍。

发力权益市场

在密集调研的同时，理财子公司更是通过理财产品抢滩权益市场。

中国理财网数据显示，截至目前，银行理财子公司推出的权益类产品共有5款。包括工银理财推出的工银理财·工银财富系列工银量理理财—恒盛配置理财产品，光大理财推出的光大阳光红300红利增强、阳光红卫生安全主题精选、阳光红ESG行业精选，招银理财推出的招卓沪港深精选周开一号权益类理财计划。其中，招卓沪港深精选周开一号权益类理财计划于今年9月推出，风

险评级为R5。

除直接推出权益类产品外，理财子公司发力权益市场方式多样。例如，通过混合类产品配置权益资产。光大证券分析师王一峰表示，从理财子公司半年报来看，其在权益投资方面主要体现在以下特征：首先，通过公募基金委外是理财子公司参与权益投资的重要方式；其次，优先股是权益投资的一大配置方向；最后，积极关注并参与科创板相关投资机会，体现在股票、未上市公司股权及业务布局等方面。

王一峰表示：“在投研短现实约束下，后续理财子公司将加强与其他资管机构合作，来增强大类资产配置及权益资产投资能力。”

结构化特征凸显

2020年即将收官，理财子公司对于A股后市有怎样的判断？

建信理财认为，货币政策大幅收紧的可能性不大，但政策常态化的趋势较确定，A股结构化特征或更加明显。

交银理财表示，今年以来大部分行业基本面受疫情影响较大，市场表现确定性

较高的行业较集中，目前仍有一定配置价值，短期板块轮动节奏较快。部分行业在近期调整后可能出现结构性行情，比如白电、原料药、传媒影视、消费电子和半导体行业。

光大理财判断：“A股处在区间震荡走势之中，未来突破上行的概率要高于下行。我国经济复苏趋势依然较清晰，建议观察央行宽信用态度，采取逢低逐步加仓策略。”

从行业来看，光大理财建议：首先，关注5G新基建、电子、新能源等板块的成长机会；其次，关注银行、券商、保险、地产、建筑、煤炭等周期板块估值和盈利同时改善的机会。

交银理财表示，中长期看好消费板块中的食品饮料、医药生物、休闲服务行业，周期板块中的轻工制造、交通运输行业，大金融板块中的非银行业，成长板块中的计算机及消费电子、传媒（影视和游戏）行业。

建信理财称，在市场由流动性驱动到盈利基本面驱动转换的背景下，低估值顺周期领域的中游制造、线下经济、可选消费板块有望继续修复。

保险业数字化转型将加速

□本报记者 薛瑾 实习记者 王方圆

多位保险业人士在日前召开的北大赛瑟（CCISSR）论坛上对“十四五”时期我国保险业的发展作出展望。银保监会副主席梁涛阐明了“十四五”时期我国保险业发展的新阶段、新格局以及监管的出发点。

业内人士表示，保险业的数字化转型将加速推进，保险科技对保险业有重塑作用。

坚持问题导向

银保监会副主席梁涛指出，“十四五”时期我国保险业的发展将呈现六方面趋势。我国将成为全球最大的保险增量市场，保险业将在服务双循环新发展格局中发挥更大作用，高质量发展将成为我国保险业的内在要求，高水平对外开放将成为我国保险业的鲜明特征，保险将逐步成为生产生活的必需品，保险业的数字化转型将加速推进。

“从监管角度来看，重要的是要坚持问题导向，切实解决行业发展中可能影响群众利益的突出问题。”梁涛指出。

他提出三大方面的“行动方向”：一是持之以恒地改善保险供给。从全社会看，保险业发展需要逐渐弥合我国在重大灾害、重大疫情、养老、医疗等方面的保障缺口。要注重守正创新，在坚守风险保障定位的前提下，支持和鼓励保险机构满足多样化、特色化的保险需求。

二是毫不动摇地坚持保障被保险人利益。落实保险公司保护消费者权益的主体责任和第一责任，规范销售保险行为，规范保险理赔工作，提高保险产品透明度，保障消费者的知情权，妥善处理保险投诉纠纷。同时，也要防范道德风险，维护市场秩序。

三是坚决守住风险底线。持续推动保险机构坚持党的领导与公司治理深度融合，提高保险机构资产负债管理的能力，健全风险管理体系，妥善应对可能出现的各种复杂局面。

科技重塑保险业

在本次论坛上，多位业内人士均提及科技及数字化在未来保险行业发展中的重要作用及应对之道。

北京大学中国保险与社会保障研究中心主任孙祁祥分享了“十四五”期间保险科技人才培养的思考。她指出，保险科技通过促进行业主体转变、供需矛盾缓解、经营环境改善、业务模式转型以及监管方式变革五个方面，对保险业有重塑作用。保险科技的发展对数字化背景下的战略制定者、新型风险的防控者、新技术快速迭代下的研发者及新科技手段赋能下的监管者等保险科技型型人才提出了迫切需求。面对人才培养的紧迫性与必要性，需要在理念与认识上形成统一，并尽快出台相关的制度措施。

从保险资产管理角度，中国保险资产管理业协会执行副会长曹德云建议，要立足于金融科技，加快资产管理业务与科技成果相互融合，成为数据化、信息化、科技化的先行者。保险资产管理业务应有机地与新金融科技进行融合。比如，应用智能投研科技赋能投资管理，应用智能投顾进行量化决策和精准营销，给市场提供更好的资产管理解决方案。同时，应用大数据提高风险控制的有效性。

机构看好医美行业投资价值

□本报记者 牛仲逸

细分赛道正在成为A股长线牛股摇篮，医美（医疗美容）就是其中之一。华熙生物、爱美客两大龙头股价迭创新高，使得市场对医美赛道产生浓厚兴趣。

机构人士指出，在人均可支配收入提升、消费意识年轻化、行业加速整合出清等因素促进下，医美消费正在进入黄金时代，龙头有望尽享行业成长红利。

两大龙头走势亮眼

爱美之心人皆有之，A股市场也不例外。近期“医美双雄”华熙生物、爱美客走势突出，阶段涨幅可观，引发市场关注。

11月4日，华熙生物上涨6.37%，报166.55元，创出历史新高，11月以来累计涨幅近20%。爱美客上涨0.72%，报551元，股价为当前A股第三高，仅次于贵州茅台、石头科技。爱美客9月28日登陆创业板以来，相较发行价，累计涨幅达365.88%。

除了走势抢眼，这两只个股超高的毛利率同样令人惊叹。爱美客今年三季报显示，三季度实现营收2.23亿元，归母净利润1.43亿元，毛利率达到92.97%。华熙生物三季报显示，前三季度实现营收15.96亿元，归母净利润4.38亿元，1-3季度毛利率分别为77.1%、81.42%、82.54%。

如此高的毛利率，这在A股中恐怕只有贵州茅台等高端白酒公司可媲美了，背后原因还要从医美产业链结构说起。

发展前景广阔

虽然我国医美行业起步较晚，但发展迅速。机构研报显示，2019年中国医疗美容市场规模达到1769亿元，增长率为22.2%；2019年中国医美用户1367.2万人。

从整体渗透率来看，国海证券行业分析师赵越表示，相比美国、韩国，中国医美市场全国人均消费额及每千人诊疗次数渗透率依然拥有至少4倍以上增长空间。未来3年中国医美市场规模预计将达3600亿元，远期规模有望达到2万亿元。

医美行业交易额主要集中在下游，利润却主要集中在上游。上游的医美原材料注射填充类以玻尿酸、肉毒素为主。在整个大医美行业中，非手术类微整形仍处于高速发展和扩张期，相比于手术类整形，以注射类为代表的非手术类微创医疗美容，恢复时间快、风险相对较低，有更高的市场接受度和复购率。

上游生产企业相对集中，处于医美产业链利润高地。爱美客、华熙生物正是医美产业链上游企业。

业内人士表示，未来在行业资源聚集、政策逐步完善、互联网重塑渠道的大趋势下，医美行业将朝着更加集中化、生态化、透明化和标准化的趋势发展。未来上游龙头厂商将进一步聚集头部资源，下游中小医美机构的盈利水平受制于高额获客成本，行业整合将进一步加速。

对于整个医美行业投资策略，天风证券表示，伴随着女性医美需求提升、医美技术进步和政策逐步完善，医美产业红利期即将到来。

天风证券建议关注三大方向：有绝对技术壁垒的上游制造商；借助资本市场力量的互联网医美平台；下游的医美品牌连锁机构。

两家银行“尝鲜”蓝色债券有望站上风口

□本报记者 戴安琪

日前，兴业银行香港分行发行了一只境外蓝色（海洋和水资源保护）债券，这是继9月中国银行发行一只蓝色债券后的另一只中资蓝色债券。

分析人士称，发行蓝色债券能够募集到较长期限的稳定资金，将资金对接银行的绿色产业项目，有效促进境内外资金与绿色项目的互联互通。

全球投资者积极认购

蓝色债券是指募集资金用于可持续型海洋经济（又称“蓝色经济”）项目的债券，属于绿色债券的一种。2020年1月，银保监会在《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》中的大力发展绿色金融部分，提出“探索发行蓝色债券等创新型绿色金融产品”。

兴业银行香港分行落地中资股份制银行首单境外蓝色（海洋和水资源保护）债券。据悉，该三年期美元固定利率蓝色债券，共募集资金4.5亿美元。

兴业银行相关负责人表示，蓝色债券募集资金的投向和管理均在《兴业银行绿色债券框架》下进行，募集资金全部用于海上可再生能源、可持续海洋经济、海洋环境保护及沿海地区气候变化适应等海洋相关的绿色项目融资。

今年9月，中国银行也发行了一只蓝色债券，这是中资及全球商业机构首只蓝色债券，包括三年期5亿美元和两年期30亿元人民币两个品种。募集资金用于支持中国银行已投放及未来将投放的海洋相关污水处理项目及海上风电项目等。

两家银行发行的蓝色债券均获得欧洲投资者积极认购。上述兴业银行相关负责人表示，在全球投资者电话会议问答阶段，有全球近50家意向投资机构接入，其中部分

为来自欧洲知名的社会责任和可持续发展基金。中行司库副经理刘全雷介绍：“以往中行美元债券多由亚洲投资者认购，此次非亚洲投资者占比达41%，创中行有史以来最高占比纪录，也是2018年以来中资金融机构美元债之最。”

发展潜力巨大

“蓝色债券市场发展潜力巨大。随着世界范围内对海洋环境和生态保护的日益重视，蓝色债券有望成为发达国家和发展中国家实现可持续蓝色经济发展的重要融资工具。远期有望从绿色债券体系中剥离出来，成为独立产品，逐步建立和发展出独立的蓝色债券市场，潜在发展空间巨大。”一位银行高管人士表示。

对于如何实现蓝色债券发展的可持续性，刘全雷建议，一是提升发行的便利程度，运用市场化手段降低发行成本；二是通过税

收激励政策激励投资者；三是提高二级市场的流动性，提高投资者积极性；四是推动绿色债券市场持续开放等。

业内人士认为，未来我国可在政府引导的基础上，以可持续发展为核心理论，以绿色债券规则经验作为制度参考，多措并举，在绿色债券市场的基础上逐步推动蓝色债券的发展。例如，加强政策引导；推进蓝色债券标准制定；注重“软法”“硬法”并举。“软法”是规范与促进环境金融发展的现实选择，能够促进管理理念、主体、机制、方法等方面的创新。但由于其自身特征和实施上的困难，呈现出认可度上的随意性，因此“硬法”规范是“软法”发展中的一种必要规范供给。未来，我国可以依托“一带一路”倡议，制定具有“软法”性质的蓝色债券标准或原则，在蓝色债券市场发展初期阶段积极探索具有“硬法”性质的规则，通过绿色债券市场发展逐步带动蓝色债券市场的开发。