

## 财眼

## 持股还是持币过节？

券商：A股左侧信号已初步显现，先防守后反击

国庆长假将至，本周为节前最后一个交易周，过节前后A股市场会如何演绎？数据统计，近十年数据发现，国庆节前5个交易日下跌概率高达70%。而节后一周的交易胜率为75%。综合多家券商观点认为，目前A股估值已重新具备吸引力，左侧信号初步显现，可积极把握布局机会。从历史经验来看，国庆节前保持谨慎，价值板块估值切换行情有望出现在三季报公布后。

■新快报记者 涂波

## 节前多数保持谨慎

9月26日，A股三大指数走势分化，沪指收盘下跌1.2%，深证成指下跌0.4%，创业板指上涨0.83%。市场成交额持续低迷，仅有6700亿元左右，行业板块多数收跌。外资逆势抢筹超40亿元。

统计近十年数据发现，国庆节前5个交易日，沪指仅在2012年、2014年、2018年上涨，其余年份均下跌。安信证券复盘近20年国庆前后的市场表现指出，国庆节前后A股存在明显的日历效应，节前普遍下跌且成交低迷，节后市场大多上涨，全A在近20年/近10年/近5年/近3年的节前一周交易胜率分别为

40%/40%/40%/0%，而节后一周的交易胜率为75%/90%/80%/100%；西部证券认为，从历史经验来看，国庆节前保持谨慎，价值板块估值切换行情有望出现在三季报公布后。

## 投资者偏向于“持币过节”

对于为何会出现A股历史上国庆节前市场跌多涨少现象？西部证券指出，从历史经验来看，过去10年国庆长假前A股市场往往出现市场流动性收紧，成交量萎缩的格局。而且国庆假期时间较长，A股无法交易，部分投资者会投资其他资产。此外，出于对国内以及全球市场的不确定性，投资

者风险偏好降低，会偏向于选择“持币过节”。

对于当前行情，中信证券指出，随着估值低位增强市场韧性，市场成交、私募仓位、股债估值等左侧信号，已经初步显现。但是，尽管大部分股票估值已经进入历史的低位区间，而国泰君安证券则认为当前在政策、需求以及地缘风险的路径尚处于不确定的状态，建议投资者不要急于抄底。未来可关注三条线索：一是政策供给确定性的军工、半导体、通信、高端装备等。二是能源保供与实物资产通胀的煤炭、石化、电力电网等。三是托底发力点的基建。

## 央行上调远期售汇外汇风险准备金率

新快报讯 记者范昊怡报道 面对人民币对美元的连续走低，央行在9月26日开盘前再出手。9月26日，中国人民银行网站发布公告称，为稳定外汇市场预期，加强宏观审慎管理，中国人民银行决定自2022年9月28日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%。消息发出后，离岸人民币兑美元一度大涨300点。

外汇风险准备金率被市场视为外汇市场“自动稳定器”工具。一般来说，调整外汇风险准备金率与人民币升值预期密切相关。

公开信息显示，远期售汇业务是银行对企业提供的一种汇率避险衍生产品。企业通过远期购汇能在一定程度上规避未来汇率风险，但由于企业并不立

刻购汇，而银行相应需要在即期市场购入外汇，这会影响即期汇率，进而又会影响到企业的远期购汇行为。

对于此次调整，市场普遍认为，上调远期售汇业务的准备金率，意味着要求金融机构按其远期售汇签约额的20%交存外汇风险准备金，相当于让银行为应对未来万一出现的亏损计提风险准备，通过价格传导抑制企业远期售汇行为，属于逆周期宏观审慎政策工具。

招联金融首席研究员董希淼表示，2018年8月，为防止人民币出现较大幅度贬值，央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。2020年10月，在人民币大幅升值的压力之下，央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。“在当前的行情下，央行重

新调整远期售汇业务的外汇风险准备金率，有助于减缓人民币的贬值压力，有助于保持人民币汇率在合理均衡水平上的双向波动”。

中银证券全球首席经济学家管涛表示，从之前的经验看，上调外汇风险准备金率是应对汇率波动的重要且有效的宏观审慎措施。这次重启，有助于调节远期购汇需求，抑制顺周期羊群效应，促进人民币汇率稳定。

值得一提的是，远期售汇业务的外汇风险准备金率是本轮人民币贬值后央行第二次出手。人民币对美元汇率8月15日起开始大幅走低，9月5日盘中跌破6.94关口，在此背景下央行宣布，2022年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由8%下调至6%。

## 国内油价或迎年内“第八跌”

新快报讯 记者林广豪报道 近期，国内外原油期货震荡下行，美联储加息进一步加剧原油期货价格走低。有分析认为，国内成品油零售价“二连跌”预期增大。

同花顺iFinD数据显示，9月26日，布伦特原油失守85美元/桶关口，为1月以来首次，当月跌幅约11.60%。WTI原油在上周跌破80美元/桶后继续下探，当日最低触及76.79美元/桶。

国内期货市场也震荡走低。上海期货交易所原油期货9月26日报收610.3元，下跌6.94%，9月以来，跌幅为14.82%。

上周，美联储再度大幅加息，掀起了全球的加息热潮。金联创原油分析师奚佳蕊认为，全球进入加息周期后不利于原油市场，由于全球主要经济体的通胀率依旧脱离目标运行，因此持续大幅加息将是接下来一段时间内的主要经济调控手段。伴随而来的，是对原油需求的担忧情绪将长期困扰石油市场，除非有突发性利好事件来进行对冲，否则原油价格将继续呈现震荡下移的主流态势。

根据国家发改委消息，自9月21日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别降低290元和280元。至此，我国成品油年内已进行18轮调价，分别是7跌11涨。

据金联创测算，截至9月26日第三个工作日，参考原油品种均价为85.27美元/桶，变化率为-3.27%，对应的国内汽柴油零售价应下调100元/吨。近期国际原油期货弱势震荡为主，本轮零售价兑现“二连跌”概率较大。近期国内汽柴油行情将继续承压下探，“柴强汽弱”表现或尤为明显。

## 蜜雪冰城冲刺上市拟筹资65亿逾2万家门店仅47家直营

新茶饮品牌蜜雪冰城又有新动态。近日，中国证监会官方网站信息显示，蜜雪冰城股份有限公司（下称“蜜雪冰城”）A股上市申请已获受理，并正式披露招股书，公司拟登陆深交所主板，拟IPO募资近65亿元，所募资金，将被用于生产建设、仓储物流配套建设、完善营销体系、补充流动资金以及产品研发。保荐人为广发证券。

■新快报记者 陆妍思 实习生 杨子冉

## 主要营收为向加盟商卖原材料

与喜茶、奈雪的茶以自营为主，门店对外销售的商业模式不同，“加盟”是蜜雪冰城的核心经营方式。招股书显示，2019-2021年两年间，蜜雪冰城品牌加盟店合计净增加了12815家门店，由2019年的7171家猛增至2021年的19986家；同期直营门店仅从35家增加到37家。截至2022年3月底，蜜雪冰城已经坐拥2万多家门店，其中加盟门店占绝大部分，一共有22229家，直营门店仅有47家。

业内人士表示，蜜雪冰城在2021年度实现营收103.5亿元的情况下，还保持了净利润19.1亿元，利润率近19%，不得不说蜜雪冰城对核心成本的把控。“这离不开它独特的加盟模式，加盟商越多，蜜雪冰城越能做出好看的业绩。”

蜜雪冰城发布的招股书显示，蜜雪冰城的主营收入来自于向加盟商销售食材、包装材料、设备设施、营运物资等产品，以及加盟管理费。

## 布局供应链，加盟模式背后有门道

值得一提的是，蜜雪冰城的加盟模式与传统加盟连锁品牌的商业模式有

所差异，传统加盟连锁品牌的模式盈利主要靠收取加盟费，加盟门店经营利润返点等，记者梳理发现，蜜雪冰城向加盟商收取的加盟费用并不高，除去设备采购以及首批进货费用高于其他同类品牌，其主要营收则来自于原材料的供应。

食材和包装材料，是茶饮店的核心成本构成。据招股书，蜜雪冰城向加盟商销售的食材所获取的收入占大头，2021年蜜雪冰城在向加盟商销售食材的收入为72.30亿元，占当年总营收比例69.89%。2022年仅第一季度，蜜雪冰城向加盟商销售食材就获得17.56亿元的收入，这一收入占当期总营收的比例高达72%，而加盟管理费的营收占比仅在2%左右。

据了解，蜜雪冰城早前就着手布局原材料的自主加工。蜜雪冰城旗下的原材料加工企业——大咖国际食品有限公司，是其全资子公司，专门从事固态饮料、风味饮料浓浆、调味奶浆等产品的研发、生产与销售。上游的供应链端直接对接旗下的加盟门店，不仅成功掌控了成本，更是其产品单价低廉的保证。

## 食品安全问题屡发，廉价仍是撒手铜

加盟模式虽将盈亏风险转嫁到了加盟商身上，但却很容易在规范化管理和食品安全方面出现纰漏。拥有2万多个加盟网点的蜜雪冰城也屡收监管罚单。

2019年9月，河南蜜雪冰城饮品有限公司德化街分公司因未办理完成食品经营许可的情况下营业，被郑州市二七区市场监督管理局处以罚款，没收违法所得等行政处罚；2021年5月，蜜雪冰城被曝违规使用隔夜冰淇淋奶浆、茶汤等食品安全问题；2022年5月，延安市宝塔区蜜雪冰城饮品上城贰号西门店因用超过保质期的食品原料、食品添加剂生产食品等行为，被延安市宝塔区市场监督管理局没收超过保质期的食品并罚款9000元。

在黑猫投诉平台，蜜雪冰城投诉量达3855宗，最新一条投诉中，投诉人表示“点几次几次有虫子”，还有投诉饮料变味、水果变质的，此外服务态度差、不退款也是投诉重灾区。

在社交平台评论区，网友的声音主要围绕其产品品质，“别天天营销了，先搞好品控”“雪王你清醒一点，虽然蜜雪冰城挺便宜的，但是卫生也得加强保障才行”。值得注意的是，评论区中也有为“雪王”撑腰的网友，“全国那么多家门店，林子大了什么鸟都有”“这个价格，就别要求太高了”，正如网友所说的，“大家对性价比高的品牌，普遍更宽容”，即使屡被曝光出食品安全问题，低廉的价格还是会让“雪王”持续吸粉。