

■财富圆桌

宽货币深入人心 配置天平向权益倾斜

□本报记者 张勤峰

中央经济工作会议定调2019年稳健的货币政策要松紧适度,去掉了“保持中性”的字眼。多位市场人士表示,2019年货币环境将保持偏松格局,债券牛市步入下半场,股票相对价值提升,大类资产配置天平开始逐渐向权益类资产倾斜;当前环境下,转债进可攻退可守,在精选个券防范违约的基础上具有较好的投资价值。

量价宽松皆可期

中国证券报: 对后续一段时间货币政策取向有何判断?在创设TMLF之后,后续央行还可能实施降准、降息吗?如果可能,操作方式如何?

孙超: 我国央行货币政策的实施主要体现在“相机抉择”的特征,即根据对经济形势的判断采取不同的权衡性措施。外部环境发生深刻变化,我国经济已由高速增长转变为“高质量”增长,加之去杠杆后信用收缩,经济下行压力加大。2018年二季度以来央行通过降准、MLF等操作投放流动性,货币政策转向宽松,但企业融资问题并未明显改善。2019年货币政策将以关注国内矛盾为主,降准仍将是主要的数量型工具,通过降准置换MLF或将常态化。

央行创设的TMLF要求相对较高,实际效果可能不及降息。未来若银行风险偏好未改善,信用扩张不畅,则央行将实施价格型工具,大概率将通过降低贷款利率的不对称降息方式打通传导。

陈文虎: 中央经济工作会议定调2019年稳健的货币政策要松紧适度,对原有“保持中性”字眼进行了删除。在基本面下行压力加大的情况下,货币政策将保持偏松取向。央行创设TMLF并增加再贷款再贴现额度意在通过结构性政策加大对实体经济的支持力度,尤其是民营企业和小微企业融资的支持,但由于申请TMLF需满足一定的条件,整体供应料相对有限。2019年地方政府专项债额度增加,且地方债发行提前至1月份,1月份也是传统信贷投放的大月,又与春节提现需求叠加,央行大概率会再次进行降准等操作对资金缺口予以补足。

央行下调存贷款基准利率的可能性相对较小。一方面,在利率市场化的背景下,存贷款基准利率的作用淡化;另一方面,下调存贷款基准利率的信号意义过强,容易对楼

市、汇市等相关领域产生负面影响。美联储2019年大概率放慢加息节奏,不排除提前终止加息周期,人民币汇率压力整体可控,如基本面向下行压力加大,外部压力缓解,除通过TMLF变相降息外,不排除央行会通过调整公开市场利率来降低市场融资成本,支持实体经济。

债牛步入下半程

中国证券报: 债市收益率在近期创出本轮牛市新低后,出现了一定的震荡,原因何在?

孙超: 12月13日,债市收益率在没有明显利空的情况下出现大幅波动,10年期国开债收益率大幅上行近10bp,之后随着央行公开市场操作,市场买盘恢复,收益率再次下行。

债市突然大跌,一方面是由于广义基金等交易盘博排名,四季度长端持仓获利在年底之前获利了结,而投资者预期过于一致,拥挤多头止盈促发更多投资者“杀跌”引发收益率上行;另一方面也可认为是前期收益率快速下行之后,市场对潜在利多透支甚多,利率的继续走低需要更大的利多因素推动。收益率上行为2019年的操作打开了空间,这也是部分投资者乐于见到的。

陈文虎: 债券市场近期震荡加剧,主要原因有:第一,基本面数据延续走弱,市场形成了经济下行的一致预期,配合合理充裕的资金面,多方交易较为拥挤。临近年末,浮盈丰厚的机构获利了结、平稳跨年动力较强,导致市场交易结构不稳定,加大市场波动;第二,央行自10月下旬以来称连续37个工作日暂停逆回购操作,年底时点非银资金面有所波动,专项债扩容和地方债发行提前、银行永续债等各项宽信用政策继续加码,对市场交易行为形成一定扰动;第三,最近的这轮上涨在12月中旬前几乎没有像样的回调且出现了多个跳空缺口,技术上存在一定调整需求。

中国证券报: 债券牛市行至哪一阶段?未来到期收益率将如何变化?投资策略上有什么

建议?

孙超: 2019年经济下行压力加大的基本面仍是债牛的保障,2019年债牛进入下半场。预期2019年房地产投资、销售增速将下降,基建投资将增加但对经济支撑或有限,受外部环境影响,上半年进出口承压,经济下行压力大。同时2019年美联储加息或放缓,对我国利率制约减小,2019年利率仍存下行空间,但空间要小于2018年。2018年短端利率下行较快,当前债券期限利差较高给长端利率提供保护,利率债将由牛陡走向牛平。货币政策中性偏松,资金面有望继续宽松,维持适当杠杆策略仍可行,3-5年利差处于高位,机构投资者可能会逐步布局久期策略。

陈文虎: 债券牛市已从牛陡走至牛平的利差压缩阶段。如果短端政策利率不下调,未来短端债券利率的下降空间相对有限,长端利差和信用利差存在一定压缩空间;如果短端政策利率出现下调,则债券市场整体的空间将进一步打开。

2018年主导债券市场行情的融资收缩和基本面下行两大因素,随着各项宽信用政策的推进,在2019年可能会有所改善。总体而言,在资金面合理充裕和基本面下行主基调不发生变化的情况下,牛市行情仍将持续一段时间,息差策略、杠杆策略具有较好的确定性,久期策略需注意灵活性,信用防风险仍需特别关注。

权益将起未起 转债可做抓手

中国证券报: 随着股债相对性价比变化,一些机构认为2019年投资收益将主要来自权益

资产,如何看待这个问题?后续转债市场是否存在机会?

孙超: 过去一段时期,股票熊市氛围下,投资者的悲观情绪不断加强,12月24、25日上证50指数市盈率接连创下历史新低,上证综指的风险溢价已经接近历史高位。从历史经验来看,信用环境筑底的过程中,估值或先于盈利出现修复,带动风险资产表现好于避险资产。

当前影响权益市场走势的关键在于信心,信心胜于黄金。权益市场机构投资者关注的往往是长远思路和稳定预期,影响个人投资者的多半是政策利好和情绪共振。量变引发质变,尽管经历了反复的波动,2018年下半年以来所确定的主基调,终究会对2019年的权益市场走势产生深远影响。大类资产配置的天平,已经逐渐开始向权益类资产倾斜。

固定收益市场有基本面与信心的双重支撑,但究竟是牛市下半场还是强弩之末,仍需观察“宽信用”的力度与决心。可转债作为可攻可守的资产,在2019年下半年企业盈利预期有所好转时具有一定的配置价值。

陈文虎: 债券市场经过近一年上涨的同时权益市场经过了近一年的调整,从相对价值角度而言,权益品种确实具备了一定的中长期配置价值。但短期来看,权益市场行情的启动仍受到整体融资环境收缩、外部贸易摩擦、国际市场动荡等多重因素制约,目前大概率处于磨底阶段。转债作为兼具权益属性和债权属性的品种,在目前市场环境下有进可攻退可守的特性,在精选个券防范违约的基础上具有较好的投资价值。

瞭望塔

春季行情配置窗口显现

□本报记者 黎旅嘉

一改前一交易日的颓势,收官之日A股整体震荡走高,沪指收涨0.44%。

回顾2018年以来的A股走势,上证综指在1月29日创出3587.03点年内新高后,便开始震荡下行。而在此前的回撤过后,当下时点,投资者憧憬2019年之余,“春季行情”的配置窗口其实正在打开。

分析人士表示,近期的回调使得市场风险被部分释放,虽然当前市场整体风险偏好水平依旧不高,不过中期维度下,无论是宏观角度的基本面和资金面,还是微观角度资金调仓以及对估值的担忧都已逐渐消退。

不难发现,虽然市场在短期的确受到了情绪面的扰动,但真正决定股价高低的核心仍然还是上市公司的内在价值。正如格雷厄姆所说:如果公司的内在价值并无变化,基本面并无变化,那么投资者应把自己看作一家有价值公司的部分拥有者。股价波动是“市场”先生与你作交易建议的报价,如果报价好,利用它;如果报价不好,不理它。让市价服务你,而不是主宰你”。相较于此前短期内抛压引发的下跌,一些更为看重长期投资价值的投资者正趁机买入“错杀”个股,低位吸筹。

截至28日收盘,沪指报收2493.90点,年内累计跌幅达24.59%。不过,在这样的背景下,作为行情“风向标”的北上资金2018年净流入金额仍创下了历史新高。即便在行情较为悲观的12月,两市主力资金整体虽呈现持续离场态势,但北上资金却仍通过互联互通渠道持续加仓A股。种种迹象表明,经深度调整过后的A股市场的确已具备了相当的吸引力。

一方面,在此前持续的震荡调整中,随着指数浮动,不少个股跌幅甚至超过市场整体,进入被低估的价格区域。分析人士指出,目前,中证全指市盈率已经回到2008年10月底的低位,历史分位降至10%附近,市净率已经跌破2008年10月底1664点时的水平,历史分位处于1%的位置,具有较充足的安全边际。按照价值投资的基本原则,A股市场已经到了播种时刻。

另一方面,经过持续调整以及行业基本面的去伪存真,成长类股票真实估值也出现了显著改善,而处于经济调整期的货币政策以及宏观基本面同样有利于成长风格。相对收益投资机构未来预计将加大对此类资产配置。不少机构也表示,当前市场风格整体已更加均衡,成长性确定的低估值成长股也将会是超额收益的来源之一。

展望2019年,高盛认为,中国将是整个亚洲市场最值得超配的地区,所有行业板块估值已经处于10年来的最低点。高盛预计沪深300指数2019年目标点位为3700点,相对目前位置有接近20%的涨幅,MSCI中国指数有望上涨15%左右。

中国邮政储蓄银行社会招聘公告

中国邮政储蓄银行股份有限公司(以下简称“邮储银行”)是中国领先的大型零售银行,定位于服务社区、服务中小企业、服务“三农”,致力于中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务。同时,邮储银行还积极服务于大型客户并参与重大项目建设,为中国经济发展作出了重要贡献。邮储银行拥有近4万个营业网点,服务个人客户达5.65亿户,拥有优异的资产质量和显著的成长潜力。2015年,邮储银行引入十家境内外战略投资者。2016年,邮储银行在香港交易所主板成功上市。

截至2017年末,邮储银行资产管理业务规模达到8000亿元,位居全国银行业前列,金融市场业务规模达4万亿元,稳居市场前五位。为加快推进资产管理业务和金融市场业务转型发展,进一步充实人才队伍,现面向社会公开招聘若干名具有相关工作经验的专业人才,诚邀精英加盟,在这个广阔的舞台上施展才华,共同创造美好的未来。

有关招聘事项公告如下:

一、招聘岗位

本次招聘的岗位为总行资产管理业务和金融市场业务专业岗位,具体为:资产管理业务招聘研究投资类、估值核算及运营类、产品研发及管理类、风险管理类、审查审批类、法律与合规类、销售管理类和信息技术类共27个岗位。金融市场业务招聘投资研究岗、固定收益投资与交易岗、同业业务岗、票据交易岗和风险管理岗共5个岗位。

二、招聘条件

(1) 基本要求

- 遵纪守法、诚实守信、身体健康,具有良好的个人品质和职业道德,有强烈的事业心和责任感,无不良从业记录。

- 熟悉银行业务和相关法律法规,具备较高专业知识水平以及组织管理、沟通协调和适应环境等能力。
- 大学全日制本科(含)以上学历,海外院校毕业人员学历(学位)应获得国家教育部认证。
- 原则上应具有相关岗位工作经历。

(2) 具体要求

- 具体招聘岗位名称、资格条件和工作职责见电子报名系统(psbczcgj.zhaopin.com)。

三、招聘程序

- 网上报名:报名时间2018年12月21日至2019年1月20日。请应聘者登录中国邮政储蓄银行官方网站(www.psbc.com)进入电子报名系统(psbczcgj.zhaopin.com)报名,每名应聘人员限报一个岗位。
- 资格审查与甄选:中国邮政储蓄银行将根据招聘条件对应聘者进行资格审查,并根据岗位要求分布及报名情况,择优甄选确定入围笔试人员。
- 笔试及面试:时间另行通知,在北京进行。
- 体检及录用等后续工作具体安排另行通知,请及时关注。

四、相关说明

- 应聘者应对所提供的资料的真实性负责,如与事实不符,中国邮政储蓄银行有权取消其应聘资格,解除相关协议约定。
- 招聘期间,中国邮政储蓄银行将通过招聘系统信息提示、手机短信或电子邮件等方式与应聘者联系,请保持通信畅通。
- 中国邮政储蓄银行有权根据岗位需求变化及报名情况等因素,调整、取消或终止个别岗位的招聘工作,并对本次招聘享有最终解释权。

