

千只个股掀起回购潮 机构关注企业回购意愿与能力

□本报记者 林荣华

统计显示,2018年A股回购数量和金额呈爆发式增长:已实施的回购金额达517亿元,较2017年激增4.6倍;已回购股份72亿股,较2017年增长4.7倍。业内人士认为,虽然股份回购与股价短期走势的关系难下定论,但A股回购潮的出现代表产业资本的抄底意愿增强。若以此选股,首先仍需关注个股基本面情况,同时评估公司的回购意愿和回购能力。

千只个股启动回购流程

Wind数据显示,2018年A股共有1000只个股启动股份回购流程,较2017年的459只增长117.86%,占全部A股近三成。从回购金额看,2018年796只已经实施股份回购的个股总回购金额达517.27亿元,较2017年的91.99亿元激增462.31%;已实施的回购股份达72.90亿股,较2017年的19.90亿股增长266.33%。从预计回购股数看,2018年A股预计回购股数213.24亿股,较2017年的37.46亿股增长469.25%。

具体看,在796只已经实施股份回购的个股中,已回购金额超过1亿元的有117只,占比14.70%;374只个股的已回购金额不足1000万元,占比46.98%;已回购金额超过5亿元的,仅有13只。其中,中国建筑以37.32亿元

的已回购金额位居第一,共回购6.10亿股。其次是美的集团,回购金额为29.69亿股,共回购0.69亿股。此外,均胜电子和永辉超市的回购金额也分别达到18.01亿元和16.28亿元,已回购股数分别为0.72亿股和1.67亿股。

值得注意的是,2018年A股已实施回购的股份数量仅占预计回购股份数量的34.19%,仍有约140.34亿股的股份待回购。针对上市公司掀起的回购潮,北京和聚投资表示,市场大底的特征之一是连续下跌后的回购潮。2019年,上市公司的回购行为有望实质性展开,从点到面的回购潮或助推部分板块提前见底,因此从回购股份的个股中也有望挖掘出具备超额收益的个股。“整体上看,回购潮的出现代表产业资本对公司股价处于低位的判断,通常情况下是当股票价格足够低的时候才会出现。此外,监管部门关于回购办法的修订稿中,新增了“为维护公司价值及股东权益所必须进行的股份回购”,这也意味着,产业资本在判断股价处于低位后可能实施回购。”北京和聚投资表示。

股价短期影响不一

虽然个股实施股份回购有助于提振市场信心,稳定股价,但从短期走势看,股份回购与股价尚难言有直接关系。

以潍柴动力为例,该股于2018年7月14日发布回购预案,12月29日完成回购,总回

购金额达5.00亿元,回购股数为0.63亿股。这期间,A股主要指数跌幅较大,潍柴动力仅下跌约4.65%,超额收益明显。不过,2019年以来至1月8日,该股下跌0.52%,同期各大指数均有正收益。

不过,也有个股在实施回购期间股价未能跑赢指数。例如,隆鑫通用2018年6月21日发布回购预案,9月26日完成回购,总回购金额达3.00亿元,回购数量达0.60亿股。期间该股下跌4.96%,同期上证综指仅下跌3.74%。2018年9月27日至2019年1月8日,该股跌幅为14.29%,继续跑输上证综指。

针对部分个股实施回购后股价表现不佳,北京某私募研究员表示,上市公司密集实施股份回购,整体上代表了产业资本的抄底意愿增强。一般而言,产业资本持股周期较长,看重的是长期持股收益,个股短期走势受多方面因素扰动,股份回购仅是一个影响因素。

关注回购能力与意愿

上市公司频频实施股份回购也为投资者选股提供了一个新的参考维度。上海某公募基金分析师表示,从基本面角度看,一些上市公司回购股票后注销,能够直接提高每股收益;从交易层面看,较大比例的股份回购确实能够提振市场信心、稳定股价。当然,对于部分估值过高的个股,即便实施了股份回购,也

不会因此选择买入。“股份回购属于锦上添花,根本的还是要看个股的发展空间、盈利增长确定性、核心竞争力、估值水平等基本因素。”他说。

北京和聚投资表示,股份回购是一个整体概念,部分个股回购股份后股价表现不佳并不意外,因此,如何从回购的大样本中去筛选值得参与的个股,一方面要评估公司回购的意愿,关注公司内在价值是否被低估;另一方面需要评估公司的能力,关注现金流等指标。在具体操作中,除了分析上市公司的财务报表,还需要深入评估治理结构特征及其驱动的回购动力。

随着实施股份回购的公司越来越多,未来是否有望助推牛市场行情?中信证券研报认为,美股回购的动机源于在“低现金+高股权”薪酬体制下,高管用回购提高股东回报,获取薪酬激励。A股国企高管股权激励占比相对较低,仅为20%左右,回购动力较美股弱,更倾向于以分红形式提升股东回报。同时,上市民企的回购考量在于对资本再投资和股票回购潜在收益率的权衡,剔除金融股和亏损企业后,上市民企近3年ROE均在10%左右,2018年末PE估值18.8x,对应回购股票潜在回报率5.3%,资本再投资性价比高于回购。因此,目前A股股份回购仍主要为托底股价手段,同时用作股权激励和配合转债发行的情况也有所增加。

慈善基金能否投私募尚存争议 业内建议进一步完善

□本报记者 叶斯琦 李惠敏

民政部发布的《慈善组织保值增值投资活动管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)已于2019年1月1日实施。记者调查发现,业内对于私募基金是否在慈善组织投资范围之内仍存在一定争议,相关人士表示《暂行办法》尚需进一步完善。总体来看,基金会投资活动在稳步推进,目前已有部分基金会召开理事会审议《资产管理制度》。

能否投私募尚有争议

一位私募人士告诉中国证券报记者,之前一家基金会投了2000万元,但《暂行办法》出台后,他们又将所投资金撤走了。“《暂行办法》规定是直接购买金融机构发行的资产管理产品,或者委托给受金融监督管理部门监管的机构进行投资,列举之处没有写明私募基金,所以令我们有点尴尬。”《暂行办法》第四条显示,本办法所称投资活动,主要包括下列情形:一是直接购买银行、信托、证券、基金、期货、保险资产管理机构、金融资产投资公司等金融机构发行的资产管理产品;二是通过发起设立、并购、参股等方式直接进行股权投资;三是将财产委托给受金融监督管理部门监管的机构进行投资。

在成长领域,詹成认为“智能生活”的投资机会前景广阔。他表示:“人类生活从信息时代迈向智能时代,智能化已经深入到人类社会的各个领域,新产品,新技术,新模式不断涌现,投资机会多,行业空间大。”据悉,由詹成管理的景顺长城智能生活混合型基金也将于1月10日开始发行。

市场已具投资价值

“从当前来看,市场具备投资价值。”詹成表示,很多指标与数据可以对市场的投资

这种情况并非个例。“我们也碰到了赎回的情况。之前给基金会定制了一个适合它们的策略,运行了一段时间,但现在不行了。”另一家私募表示。还有一位负责某慈善基金会的律师表示:“从《暂行办法》来看,应该不能投私募了。”

不过,也有基金会表示尚未从私募中撤回资金。“我们在投的私募基金并没赎回,也没到期。”一家基金会投资总监表示,“不过,我们是在《暂行办法》出台前投的私募,之后也没有投新的私募了。能不能投私募的确是个问题,各家基金会对新办法的理解也有所不同。在我们来看,《暂行办法》并没有不允许投私募,所以资金暂时也无需赎回。”北京一家以权益投资为主的大型私募基金负责人表示,目前管理慈善基金的业务没有太大变化,有少量的申购或赎回,都是正常操作。

有意思的是,部分基金会将赎回的资金重新放进银行“卧”着。对于上述情况,有业内人士直言,《暂行办法》对较多情况都未明确,还需进一步完善。

私募仍积极关注

基金会投资活动仍在稳步推进。据记者了解,目前已有部分基金会召开理事会审议《资产管理制度》,进展快的已经完成

《资产管理制度》的初步版本,正在修改完善。《资产管理制度》主要针对具体投资原则、决策管理流程、职责、投资负面清单、投资标准、风控、终止退出以及责任追究等方面进行敲定。

私募基金也表示,未来仍将关注慈善基金的业务。上述北京大型私募基金负责人表示,目前来看,《暂行办法》对于基金会的投资行为影响没那么大。第一,之前并没有规定限制其投资行为,只是现在明确了而已,这跟基金会现有的投资行为并没有显著冲突;第二,国内很多基金会的投资还是偏保守,对权益类投资并不积极,虽然《暂行办法》出台了,但很多基金会从开始研究到真正有意向,再到最终把钱投出去,可能还是挺漫长的。他表示,公司会持续关注这块业务。未来发展,要看大多数基金会的业务导向,要密切关注基金会的态度变化。

上海一家大型私募基金负责人表示,参与管理过几个高校的校友捐赠基金。不过,只是捐赠基金中拿出参与权益投资的一小部分。这些基金的管理,与其他资金也没有很大的差异。“从海外经验来看,捐赠基金作为长期投资者,是资本市场的重要力量,我们肯定也期待着这方面的发展。”他说。

一家总部位于深圳的私募基金表示,目

景顺长城基金詹成：顺应产业趋势 投资智能生活

价值有所佐证。

从A股股息率与债券利率的比较情况来看,每一次上证50股息率与10年期国债利率接近时,市场大多接近底部状态。而近期数据显示,截至2018年11月23日,10年期国债收益率为3.65%,上证50股息率为3.44%,二者呈逐渐接近趋势。

从估值角度来看,沪深300非金融上市公司市盈率已回落至2014年的水平,中小盘股估值已达到历史最低水平。

詹成看重的指标还有换手率,这代表着市场情绪的冷热。而目前日均成交额与自由流通市值的比率为1.6%,低于过去16年的均值2.5%。

詹成表示,虽然从中长期的维度来看,中国经济增长的问题和挑战依然存在,但在很大程度上,市场已经反应了极度悲观的预期,并且政策也在转向,托底经济的力量会越来

越强。美国经济增长见顶以后,美联储加息节奏预期放缓,而我国货币政策的可操作空间也越来越大。

“目前经济下行已经成为全市场的一致预期,但我们觉得2019年经济下行的幅度和力度会好于市场预期,A股整体机会大概率已大于风险。”

投资“智能生活”

谈到2019年A股市场走向,詹成认为,市场对于一季度或许较为悲观,主要原因在于企业盈利等数据尚未明确。等到一季度末二季度初时,上市公司年报以及一季报等信息会相继披露,那时投资者对于市场整体盈利变化的趋势与幅度,会获得较为明确的数据支撑。市场在那时或许会逐渐稳定,酝酿回暖机会。

在具体操作策略上,詹成表示,依然坚持从产业发展趋势入手,精选顺应中国未来产

入力度。

另外,还有一个重要的考察点,即基金公司过往的资产配置运作情况。可以选择一家在大类资产配置方面有经验、能力强的公司。

O—outline of fund(产品设计)

投资范围。需要搞清楚是内部FOF还是全市场FOF。内部FOF的优势在于避免双重收费;全市场FOF的投资范围更广,可在全市场对基金进行挑选,同时也可避免只投内部基金的道德风险。

投资策略。FOF收益的最主要来源是资产配置,配置方式有目标风险、目标日期、恒定配置、动态配置等,我们需要根据自身的财务状况选择适合的策略。

过往从业经历,来了解基金经理和团队的管理能力,尤其是他们专注研究基金的经历。

其次,关注FOF团队的投资方法。内部是否搭建了完备的基金投研框架,是否有成熟的投资策略,是否有区别于市场的差异化竞争力等,都是体现团队实力的关键点。

最后,还有个真切的建议:FOF是配置型产品,更加适合中长期投资,投资者应当注意不要把投资FOF当作一种短期投资行为。



《2018年中国资产管理行业报告》节选二 变革之年 迎接统一监管下的大资管时代

□星石投资策略产品部

2018年是资管行业的变革之年。监管体制重大改革纷纷落地,重塑资管行业产业链;金融业对外开放重重加码,内资资管外部强敌环伺,大资管时代即将终结吗?答案恰恰相反。

大资管的“大”,绝不是仅指规模大,更多样的产品更多的参与者才是名副其实的大资管;大时代的“大”,绝不是金融系统空转的自繁荣,而必须回归资管本质、服务实体经济。大资管时代并未结束,而是破而后立,返璞归真。

监管体制重大改革,重塑资管产业链

2018年4月27日,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)落地,作为首部由多部门联合起草、对大资管行业进行统一监管的纲领性文件,它的推出拉开了统一监管的大幕。随后,一系列配套文件接连出台。

由于市场预期充分,资管规模保持稳定。目前资管总规模约124.03万亿元(银行理财规模截止到2018年5月,其他截止到2018年6月),较2017年底仅略有回落。

通道、刚兑、资金池等业务较多的机构规模持续下降,如信托计划、券商资管、基金专户、期货资管,而主动管理业务较多的保险资管、公募、私募基金规模仍保持增长,银行理财规模整体企稳回升。

资产端方面,资管新规下,未来机构将增加主动管理业务,减少通道业务,从非标资产向债券、股票等标准化资产转化将成为长期趋势,对股票和非上市股权投资的长期需求也会逐渐增加,回表过程也将带来贷款的增加。同时,将非标转成标准化资产也是大势所趋,无论表内表外非标都有转换成标准化资产的需求,公募ABS、信贷资产流转迎来发展机遇。

资产管理机构方面而言,资管牌照红利退去,以预期收益率为主的机构,要思考如何做净值型产品;以非标为主要业务的机构要思考非标严格受限之后的新方向;而业务本身不受冲击的机构,也要思考如何面对更严酷的竞争环境。

从海外成熟经验来看,“大而全”的行业巨头通常是早期具备资金端优势的银行系资管(如摩根大通、高盛、瑞银等),或具备资产端优势的大型基金公司(如贝莱德等),“小而美”的精品型机构则更为多元,涉及的资产类别或者策略相对单一,多为在特定领域维持高业绩并收取高管理费和业绩分红(如桥水、德明信、KKR等)。也就是说,资管机构根据不同的战略定位,打造专有核心竞争力等。

资管产品方面,市场环境的变迁无一例外会直接反应到资管产品上。未来资管产品的设计需将围绕服务实体经济、严控风险的基本原则,消除中间冗杂的套利链条,减少期限错配、流动性错配、信用错配,严控杠杆率等。

资金端方面,打破刚性兑付之后,客户需要承担资产本身的风险,对产品未来走势的预期、流动性预期、风险预期、财富规划等均将纳入为决策要素,资金端将开始更加剧烈的需求分化。已开始募集的养老目标基金,实际正是公募基金应对资金需求分化的率先布局。客户资产管理需求是多元化的,资管机构需要密切关注资金需求偏好的变动,并跟进产品结构调整。

金融业对外开放提速,资管正式入局国际竞争

2018年4月11日,央行行长易纲在博鳌亚洲论坛宣布进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表,金融业对外开放正式进入快车道。

针对金融市场对外开放,2018年A股市场对外开放放松,QFII和ROFII松绑、互联互通南北向单日额度扩大4倍、时隔三年重启新增QDII额度和QDLP额度和RODII业务、CDR发行制度、放开外国个人投资A股限制等,乃至可期的沪伦通、入富时指数等,外资参与的灵活度和额度均在不断提高。

目前外资持股比例大约在3%左右,比例不高,但是增速很快,在A股市场情绪极度低迷行情下,外资的不断流入也在一定程度上起到稳定市场的作用。

债券市场也是一样,可参与的投资范围也日益丰富,银行间债市已经基本全面向境外机构投资者开放,交易所债券市场除信用债质押式回购之外,国债、公司债、资产支持证券等均已全面放开。2018年3月,彭博将人民币计价的中国国债和政策性银行债券纳入彭博巴克莱全球综合指数,对外开放对金融市场中投资者结构带来优化,重塑了市场估值体系,进而提升市场配置效率。

同时,资管市场也在加速对外开放,吸引了许多国际知名投资机构入场布局。据基金业协会备案显示,截至7月底,已有桥水、元盛、安中、富达、瑞银、富敦、英仕曼、惠理、景顺纵横、路博迈、安本、贝莱德、施罗德、毕盛14家全球知名外资机构获得私募证券投资基金管理人牌照,共发行产品18只,相信未来还会引入更多国际知名机构。

除私募以外,截至2018年5月,工银安盛资管获批,成为第一家合资保险资管公司,已有3家外资机构(瑞士银行、野村证券、摩根大通)向证监会递交了控股券商的申请,法兴银行也计划成立持股51%的合资券商。

外资机构入场,将促进资管市场结构多层次发展,丰富资管产品线,给投资者带来更多的选择,提升市场活力。但要撼动内资龙头的地位并不容易,内资机构与国际巨头之间的学习实际是相互的。

变革之年,迎接真正的大资管时代

根据波士顿咨询报告,预计2020年,我国高净值人群与一般家庭的可投资资产总额将分别达到97万亿元与102万亿元,也就是说每年有1.5万亿的增量。

对比美国,我国资管机构的渗透率都显著偏低。以工商银行为例,中国高净值家庭所拥有的财富占总体个人财富43%,而工行私人银行客户资产规模占整体零售客户资产规模比例仅10%,有极大的提升空间。

过去,资管行业内存在着大量的“伪”资管产品,事实上形成了“劣币驱逐良币”的不公平竞争环境,也积累了极大的金融风险。

刮骨疗毒、去伪存真后,2018年,大资管时代并未结束,而是换场,破而后立,返璞归真。2019年,大资管将迎来真正意义的大时代!