

# 股债四六开 3万亿外资情归何处

□本报记者 王姣

2019年,我国资本市场对外开放进一步提速,继A股在MSCI指数中的权重增加后,4月起中国债券将纳入彭博巴克莱债券指数,同时A股还将纳入富时罗素指数和标普道琼斯指数,外资持续加速流入可期,其青睐的大类资产与板块配置方向也成为市场关注的焦点。

数据显示,2018年末境外机构持有境内股票和债券总规模近3万亿元,其中债券占比约六成,股票占比约四成。从增量结构看,外资也较为偏好债券,2018年外资持有债券规模增长5127.62亿元,持股规模则下降229.35亿元。机构分析称,外资持有人民币资产呈现出非常明显的“集中化”特征,外资在A股集中买入低估值、大市值的食品饮料、家电、金融龙头,购买人民币债券则始终青睐国债等利率债。

## 持有股债四六开

近年来,我国资本市场对外开放程度不断提高,外资流入境内股债市场的资金流量显著增加。

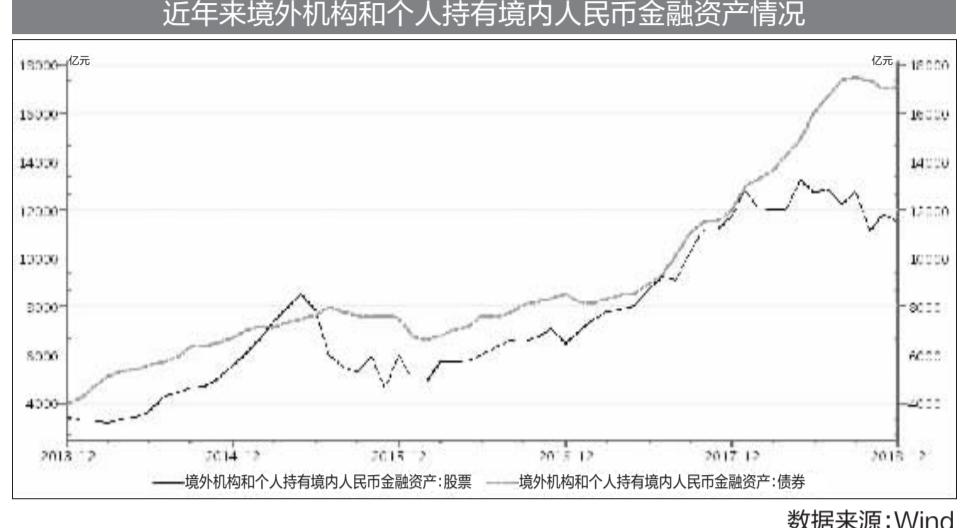
中国人民银行公布的数据显示,截至2018年末,境外机构和个人持有境内股票和债券资产总计2.86万亿元,较2017年底增长20.64%。从存量结构看,外资较为偏好债券,2018年末外资持债规模约1.71万亿元,占外资持有股债总量的59.78%;外资持股规模约1.15万亿元,占比40.22%。

“2013年至今,外资持债规模占比都在50%以上。2018年开始,随着国内宏观经济下行预期逐渐浓厚,外资持续增加债券配置比例。”华创证券宏观首席分析师张瑜表示。从增量结构来看,2018年外资对人民币债券更为青睐。华创证券统计数据显示,2018年全年,外资持有股债规模增长4898.27亿元,较上年同期增长规模下降43.81%,其中持股规模下降229.35亿元,持债规模则上升5127.62亿元。

“2018年上半年中国国债收益率大幅下行,明显受到了外资积极增持人民币债券的影响。”招商证券宏观研究谢亚轩团队指出,彼时外资成为唯一积极增持国债的机构,2018年上半年境外机构累计增持国债3088亿元,同一时间段内,商业银行反而小幅净减持国债70亿元。即便从2018年全年的增持情况来看,外资仍是人民币国债重要的增持方。

如果说2018年境外机构“抄底”中国债券的意味较浓,进入2019年,外资抄底A股的意图或更明显。招商证券策略研究张夏团队指出,今年以来,外资已累计净流入A股1276亿元,外资加速抢跑明显。安信证券策略研究陈果团队同时指出,2019年以来,外资抄底意图明显,市场行情回升速度也明显偏快。

近年来境外机构和个人持有境内人民币金融资产情况



数据来源:Wind

影响。”招商证券宏观研究谢亚轩团队指出,

就配置情况来看,无论从外资的行业还是个股持有情况来看,均显得十分集中。

“外资的投资偏好依旧如初,A股集中买入低估值、大市值的白酒、家电、金融龙头,购买人民币债券则始终青睐国债等利率债,利率债在外资持债量中占比始终超过80%。”谢亚轩团队表示。

谢亚轩团队分析称,仅考虑陆股通中外资的行业配置情况,食品饮料、家电、银行、电子、医药为前五大重仓行业,前五大行业占外资持有A股总市值的56%。从2018年外资增持情况来看,也主要集中于食品饮料(白酒)、银行等行业。再看2019年前两个月,外资的增持方向仍旧集中于食品饮料(白酒)、家电、银行等板块。

外资持有人民币债券同样呈现出非常明显的“集中化”特征。招商证券指出,外资持有人民币债券的存量结构在过去三年大体保持稳定,国债+政策性金融债的占比始终维持在80%以上。2018年境外机构共增持人民币债券5825亿元,从全年增量结构来看,其中84%为国债,政策性金融债与同业存单均占比7%,国债仍最受外资青睐。

## 对市场的影响增大

市场人士指出,随着我国资本市场对外开放进程不断推进,股票与债券市场逐步被国际主流指数纳入,外资流入仍是未来一段时间内我国资本市场确定性较高的增量资金来源,这将有利于股债市场走好,未来“价值投资”或将成主流。

就股票市场而言,国金证券策略研究李立峰团队指出,2019年,随着A股纳入MSCI比例提升,A股如期纳入富时罗素指数和标普道琼斯指数,带来的海外被动增量资金分别为910亿元、1025亿元、200亿元,共计2135亿元。假设主动增量资金中实际增配A股的比例为50%,则2019年流入A股的主动+被动资金规模约为6405亿元。

就债券市场而言,谢亚轩团队称,彭博巴克莱债券指数明确将于今年4月开始分步纳入人民币国债与政策性金融债,单就这一指数的影响进行估算,有望为中国债市带来月均380亿元左右的增量资金,且将持续20个月。而富时罗素全球政府债券指数(WGBI)预计将于今年9月宣布是否将中国债券纳入,若成功纳入,所带来的增量资金预计将达到千亿美元规模。

“从国际经验来看,纳入国际主流指数在短期内对于国内资产价格将具有明显的提振效果。”谢亚轩团队表示。

市场人士认为,随着我国资本市场对外开放提速,外资持续流入人民币资产,外资在国内股债市场上的“话语权”也将逐步提升。

国信证券策略研究燕翔团队表示,从外资持股市值占A股总市值的比重来看,虽然整体比例仍是不到2%的水平,但该比例持续上升,说明外资持续布局A股的思路始终没变,其在A股市场上的“话语权”也与日俱增。

“如果用内外资持有的某行业股票市值占该行业A股股票总市值的比重来定义他们各自的定价权,那么,对于食品饮料、家用电器、休闲服务和建筑材料这几个行业来说,外资确实相对国内机构享有具有较强的‘定价权’。”该团队称。

# 供应端频传利好 油价进一步反弹可期

□本报记者 张利静

近期,国际原油期货维持高位偏强震荡,并一度刷新年内新高。分析人士指出,近期OPEC+持续有力的减产给油价带来较强支撑,若减产势头延续,油价或迎来进一步反弹。

## 减产有力提振油价

文华财经统计数据显示,今年以来,原油期货价格累计反弹幅度超20%。截至昨日记者发稿时,美国原油期货及布伦特原油期货主力合约分别交投于56.3美元/桶、66.4美元/桶。

据了解,OPEC自去年年底达成减产协议以来,减产初见成效。其中,沙特方面已累计减产近80万桶/日,且未来还可能实现进一步的减产。此外,此前一度不被看好的俄罗斯减产,近期也加大了力度。俄罗斯能源部官员日前表示,俄罗斯将加快减产,并计划在3月底或4月初达到OPEC+减产的份额。

中财期货分析师王扬扬、周杨分析,根

据路透和彭博两大机构的调查来看,2月OPEC加大了减产力度。俄罗斯2月原油产量约在1134万桶/日附近,较2018年10月下滑7.5万桶/日。2月OPEC+联合减产协议较好地完成了提振油价的目的。

信达期货分析师臧加利、徐林分析,在4月OPEC会议前,沙特仍将积极主导减产,OPEC整体减产执行率有望进一步提升,美国页岩油产量增长难以抵消OPEC减产的努力,3月油价仍将受益于减产行动的提振。

## 油价有望冲击70美元

多重利好支撑下,更多油市投资者逐渐转向看涨。

“上一期的WTI原油期货持仓数据,因CFTC未及时更新未采集到最新的持仓数据;但从Brent原油期货的持仓来看,互换商对市场的态度正由偏空转为偏多;资金在Brent上也出现多单中幅增持、空单减持,说明对市场的看法也转为偏多。”鲁证期货分析师闫文广分析。

从宏观因素来看,信达期货研究认为,美国制裁委内瑞拉导致该国石油出口量下滑40%。目前来看,委内瑞拉国内局势仍不明朗,全球重质原油供给将大幅收紧,地缘局势风险犹存。2月欧美和中国经济数据表现欠佳,全球经济下行压力仍存,但短期外部扰动因素缓和以及美联储暂停加息对油价形成利好支撑。“原油市场乐观情绪不会快速消退。预计3月油价将以震荡偏强走势为主,上调Brent原油目标位至70美元/桶,WTI原油目标位为60美元/桶,SC(国内原油期货)原油目标位为470元/桶。”该机构展望称。

王扬扬、周杨表示,路透社称OPEC不可能在4月的会议上做出任何产油政策决定,更有可能在6月做决定,且最有可能的决定是将OPEC+减产延长到今年末,延长减产的预期助推油价上行。如果减产豁免的产量进一步下降,可能讨论放宽对产油的限制。此外,油价上涨也将受全球市场乐观情绪推动,全球经济增速的后续持稳也会利好原油需求。布伦特油价或将冲击70美元/桶大关。

# 逆回购连停四日 资金面边际收敛

□本报记者 王姣

3月5日,央行继续暂停逆回购操作,公开市场有1200亿元逆回购到期,实现自然净回笼,银行间市场资金面出现显著收敛,主要期限资金利率全线上扬。市场人士指出,本周有2200亿元逆回购到期,3月7日还有1045亿元中期借贷便利(MLF)到期,央行连续四个交易日暂停逆回购操作,公开市场操作净回笼效应导致资金面趋于收敛。不过,整体来看,月初扰动因素相对较少,资金面大概率延续合理充裕水平。

## 央行逆回购四连停

周二早间央行公告称,目前银行体系流动性总量处于较高水平,可吸收央行逆回购到期等因素的影响,3月5日不开展逆回购操作。这是自2月28日以来,央行连续第四个交易日暂停逆回购操作。

因5日有1200亿元逆回购到期,公开市场操作实现净回笼1200亿元,这也是公开市场操作连续第三个交易日出现净回笼。

连续净回笼累积效应下,银行间市场资金面出现显著收敛,主要期限资金利率纷纷上扬。Shibor方面,昨日主要品种利率多数上行,隔夜Shibor上行33.3个基点报2.266%,7天期上行19.4个基点报2.574%,14天期上行6.6个基点报2.49%,1个月期上行0.3个基点报2.699%。

银行间质押式回购市场上(存款类机构),截至5日收盘,隔夜品种DR001报2.27%,大涨约34个基点;代表性的7天期DR007报2.53%,上涨28个基点;更长期方面,14天期DR014报2.33%,上涨约9个基点;21天期DR021也上涨约8个基点,最新报2.29%。

华创证券固定收益首席分析师周冠南

在最新研报中指出,为避免市场产生“流动性幻觉”预期,监管层用公开市场操作表明维持资金面“合理充裕”的态度,短期内这一思想可能延续,资金面虽然不会收紧,但也难以出现大幅宽松状态。

## 大概率平稳运行

市场人士指出,月初扰动因素相对较少,流动性有望保持合理充裕水平。不过3月是季末,往前看,地方债发行、中旬税期高峰和季末监管考核等扰动仍不容忽视,投资者需对时点性波动保持关注。

目前来看,央行公开市场资金到期压力已不大。Wind数据显示,3月有2600亿元逆回购和4315亿元MLF到期,1日至5日已有2000亿元逆回购到期,6日还有600亿元逆回购到期,3月7日、16日分别有1045亿元MLF、3270亿元MLF到期。

因5日有1200亿元逆回购到期,公开市场操作实现净回笼1200亿元,这也是公开市场操作连续第三个交易日出现净回笼。

连续净回笼累积效应下,银行间市场资金面出现显著收敛,主要期限资金利率纷纷上扬。Shibor方面,昨日主要品种利率多数上行,隔夜Shibor上行33.3个基点报2.266%,7天期上行19.4个基点报2.574%,14天期上行6.6个基点报2.49%,1个月期上行0.3个基点报2.699%。

银行间质押式回购市场上(存款类机构),截至5日收盘,隔夜品种DR001报2.27%,大涨约34个基点;代表性的7天期DR007报2.53%,上涨28个基点;更长期方面,14天期DR014报2.33%,上涨约9个基点;21天期DR021也上涨约8个基点,最新报2.29%。

华创证券固定收益首席分析师周冠南

“以2月末超储率基数水平,叠加月初预计还有2000亿元-4000亿元左右现金回流,在3月上半月,即便考虑到公开市场工具到期规模,资金面也基本能够维持较为均衡。”中银国际证券固定收益团队指出。

该团队认为,月中缴税时点,预计央行将以逆回购方式进行对冲。“在央行零投放的谨慎假设下,月中时点超储率预计降至1.0%-1.2%,考虑到对冲因素后,预计月中时点资金面状态仍将维持在均衡附近。”

招商证券固收研究团队同时指出,月初流动性水平相对充裕,中期来看,货币政策并未变化,预计本周资金到期压力有限。此外,近三年央行3月报表中政府存款科目均出现较为明显的环比下降,3月综合考虑财政投放及缴税效应后仍将释放可观流动性。预计3月资金面将维持总体平稳状态。

## 中国期货行业监控中心商品指数(3月5日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.12			85.28	-0.16	-0.19
商品期货指数	1000.44	1000.39	1001.4	995.56	1002.4	-2.01	-0.2
农产品期货指数	835.43	836.39	838.23	833.65	835.36	1.03	0.12
油脂期货指数	475.68	475.18	476.97	472.65	475.97	-0.79	-0.17
粮食期货指数	1195.62	1201.03	1202.42	1195.08	1195.36	5.67	0.47
软商品期货指数	784.72	784.36	788.07	780.43	784.29	0.06	0.01
工业品期货指数	1078.17	1076.96	1078.21	1071.23	1080.07	-3.11	-0.29
能化期货指数	724.2	722.06	724.27	718.34	723.26	-1.2	-0.17
钢铁期货指数	1209.73	1207.22	1209.73	1196.55	1210.39	-3.17	-0.26
建材期货指数	1029.98	1022.88	1030.41	1015.77	1029.4	-6.52	-0.63

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(3月5日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	977.02	981.34	972.25	975.14	-1.98	976.7
易盛农基指数	1256.01	1261.31	1249.9	1253.72	-2.41	1255.57

## 记者观察

### 大宗商品迎来“情绪底”

□本报记者 张利静

们常常忽视一个非基本面的驱动力量,那便是市场多头情绪高涨。从今年以来,以商品市场分化来看,近期风险属性更高的工业品更多受到资金尤其多头资金的青睐,而避险资产——农产品和贵金属则在资金抛售和流出中表现弱势。

以2016年大宗商品市场行情为例,在部分品种大行情影响下,市场一度出现通胀预期,进而引发全球市场多头情绪高涨。尽管这期间,并不是所有品种都拥有良好的基本面。一些没有基本面向好,本身不满足供给收缩,也不满足需求扩张的品种同样实现了一定程度的反弹行情。

从国内宏观来看,1月金融和社融数据全面回暖是近期商品走升表现的重要支撑因素。市场人士认为,该数据可能是在基建发力背景下,当前市场多头情绪已被点燃,“宽信用”政策持续发力后效果开始显现。虽然该数据变化的持续性仍存疑问,对大宗商品市场来说,1月天量社融数据对市场情绪面的刺激更重。加之春节后市场陆续恢复开工,需求好转,库存水平整体未见明显利空,市场多头情绪保持良好。