



视觉中国图片

海外杠杆资金“潜入”A股

□本报记者 吴娟娟

杠杆资金活跃

数据显示,2018年下半年以来,北向资金流入A股的流量显著增加。但业内人士透露,伴随流量的增加,北向资金也出现大进大出的现象。例如,3月6日、7日、8日、11日北向资金均呈现净流出,7日净流出更是达到34.92亿元;然而3月12日画风突变,北向资金转正,净流入13.41亿元;不过13日又逆转为净流出19.78亿元,14日再次逆转,变为净流入27.95亿元。

北向资金流量为何有“过山车”般的表现?有业内人士认为,这与北向资金中的杠杆资金有关。进入2019年以来,A股的表现全球最佳,与此同时香港市场资金成本很低。在这种情况下,北向资金中的杠杆资金活跃起来。交银国际首席经济学家洪灏在研究报告中表示,有证据表明融资交易员以非常便宜的利率从香港融资,然后通过陆股通进入A股市场。目前很难衡量这些交易的规模,但考虑到内地与香港巨大的融资息差,以及A股的盈利前景,这类交易的动机是很强的。他表示,这种来自香港的融资交易将成为市场波动激增的另一个来源。洪灏接受中国证券报记者采访时表示,部分大机构向券商银行融资的利率低至两个多点。

香港某三方财富管理公司人士王硕(化名)介绍,2019年以来其业务繁忙了很多。目前他的一项主要业务是为香港中小券商备案陆股通(沪股通、深股通合称“陆股通”)业务提供咨询服务。“之前香港的中小券商对陆股通都不感兴趣,2019年以来,A股上涨很快,中小券商都着急了。”随着A股的高歌猛进,包括传统券商和在线券商在内的香港券商对A股的兴趣渐高。

据了解,这些券商除了做一般的股票经纪业务,也提供融资业务。例如,一家在线券商客服人士表示,其所在券商陆股通不能提供融资服务,但是可以提供融资业务,最多为客户提供2倍杠杆,即账户里有10万港元现金的,最多可买入20万港元股票。单一客户最大借贷额目前暂定为2000万港元。

该客户人士表示,不便透露陆股通融出的资金总额,但“这项业务为成熟业务,有一定量的客户尝试和使用。”这家在线券商官方网站上介绍,其为香港证监会认可的持牌机构。记者了解到,目前香港一个月的同业拆借利率为1.7%左右。虽然同业拆借利率并不等同于散户和机构的融资成本,但足见香港资金成本之低。

近日,有业内人士向中国证券报记者透露,在北向资金流量显著增加的同时,也伴随大进大出的现象:如第一天是巨量净流入,第二天则巨量净流出,循环往复,类似情形屡次出现。

若北向资金背后主要是机构投资者,而机构投资者布局A股多为长期投资,那么为何北向资金流量会如此这般地大进大出?有业内人士认为,北向资金中涌入杠杆资金,导致资金对市场价格敏感程度上升。也有人认为,外资对A股看法出现分化,多空交战,导致资金时进时出。但无论这背后的原因是什么,业内人士都建议不要盲目跟随北向资金。

据记者了解,除了上述融资业务,北向资金中杠杆资金还有至少两大来源。

瑞银中国证券业务主管房东明表示,全球股票市场基本实行T+2交收制,即若周一发生交易,资金要在周三才能交收。因此当外资卖了其他地区的股票后,也可能出现没钱买A股的问题。不同市场交收机制的差异催生了外资的第二种融资需求,部分券商也为满足这种需求提供融资服务,这就构成北向资金中杠杆资金的另一来源。不过业内人士表示,这部分融资与市场的波动性关联不大。

此外,另一类涌向A股的杠杆资金则来自杠杆ETF。2019年以来,A股赚钱效应在海外扩散,海外部分中小型基金公司推出了杠杆型A股ETF。这些ETF整体规模不大,但是增速可观,这也成为北向资金中杠杆资金的来源之一。

不过,一家香港本地对冲基金的基金经理表示,做融资交易的多为散户,香港稍微大一点的机构使用杠杆都非常谨慎,“胆子大的都死光了”。

洪灏在接受中国证券报记者采访时表示,香港也有散户,北向资金也并非都是理性、坚持长期投资的“聪明”钱。

北向资金去年10月开始增配

数据显示,2018年10月底至12月,投资中国股票的外资显著增加,此后外资一直稳步增配中国股票,到近期北向资金出现“今天大进、明天大出”的过山车情形。部分业内人士认为,香港的杠杆资金对这种流量“过山车”情形负有一定责任,另有外资资产管理人士却表示,流量“过山车”体现了外资的分歧,而对于市场来说,这是健康的表现。

跟踪规模达32万亿美元的全球基金研究机构EPFR独家提供给中国证券报的数据显示,2016年1月之后境外注册基金撤出中国股市,到2017年10月底资金对中国股票的兴致回升。但直到2018年9月、10月才是一个转折:当年9月至10月,该机构跟踪的境外基金对A股的累计流入开始转正,而到10月至11月,净流入出现大幅度增长。

部分境外基金经理在2018年10月也向媒体表达可在此时加仓A股的观点。例如,澳洲安保集团动态市场主管Nader Naeimi2018年10月曾向中国证券报记者表示,当前中国市场面临的不是基本面的问题,而是在去杠杆和贸易摩擦背景下信心的修复问题。他认为,推出的政策正在发挥作用,假以时日,市场信心会修复,最快2018年末或2019年一季度就可看到政策带动一些经济指标的好转。Nader Naeimi认为,当时便宜的中国股票正提供了买入的好时机,“我在用自己的养老钱来买中国的股票指数,越跌越买”。

欧洲最大的资产管理机构东方汇理资产管理公司高级经济学家王秦伟在接受中国证券报记者采访时也表示,自2018年12月起开始逐步加仓中国,尤其看好恒生中国企业指数的优质成分股和A股的优质个股。他认为,近期A股出现大幅反弹,反弹之后的A股估值已经趋向合理,不过仍有一些个股具有吸引力。目前对A股维持乐观判断,后续加仓会更具选择性。

2018年10月时Nader Naeimi还表示,中国经济基本面没有问题,估值便宜是其做多A股的主要原因。2019年3月,Nader Naeimi表示,在沪市和深市交易额首次突破万亿元时,其A股仓位一部分做了获利了结,剩余仓位换成了富时A50期货合约。当被问及如何看待“北向资金流量大进大出的过山车现象”时,Nader Naeimi表示,流量“过山车”与股价“过山车”

不同,不必过于担心。他认为,外资有进有出是健康的局面。

王秦伟表示,对A股看好是基于三个前提:一是A股的外部环境逐步缓和,二是内部信贷改善,三是美元走弱。目前A股的估值仍具吸引力,外部环境和内部信贷尚需进一步观察后续数据。如果数据显示的情况低于预期,外资可能会撤出。

前述香港本土对冲基金经理表示,流量上出现大进大出,说明外资之间出现了分歧,有人看多,有人看空。目前A股市场投资者情绪高涨,在这种情况下,出现资金进进出出的情况很正常。

不宜盲目跟随北向资金

洪灏表示,专注于中国的基金往往买得最早,同时随着市场的上涨而渐渐放缓购买速度,甚至减持在中国市场的持仓。洪灏认为,这些基金对市场的短期走势并无指示意义。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺表示,行业方面,海外投资者一直明显偏好食品饮料和耐用消费品板块。个股方面,北上资金流向显示境外投资者青睐市值大、流动性强的个股,这类股票特点为ROE高、股息收益率高且市盈率低。北向资金净流入前50大股票的盈利确定性高,尽管其未来盈利增速预期要低于陆股通个股的整体平均水平。

高挺表示,有些人采取了“跟随外资”的短期策略。这或许可以解释蓝筹股中食品饮料和家电板块近期的亮丽表现,因为外资在这些板块的持仓更为集中。在A股纳入MSCI和富时指数的预期下,他预计今年外资净流入将对市场

来说,更青睐大盘股。但是,“跟随外资”策略本身也有风险。事实上,去年的大规模外资净流入(2940亿元)仍不足以使市场止跌。资金流入的速度也会因国内外的情况变化而波动,且其本身就是市场产生波动的原因之一。此外,外国投资者对基本面更为敏感,不能彻底排除在当前宏观环境下资金净流入因企业盈利数据疲软而暂停的风险。

一位曾为境外某知名慈善基金会管理基金的人士表示,外资的偏好比较同质化。大部分外资是“乖学生”,立足于基本面分析做投资。机构资金的属性决定了外资管理人可以进行长期投资,忍受短期波动性,但是不同投资者资金属性不同,不应盲目跟随外资投资。