

锚定高性价比 踏空机构“见机”进场

□本报记者 李惠敏 潘昶安

3月20日,沪深两市多空拉锯战仍在持续。最终上证综指收在3090.64,微跌0.01%;深证成指跌0.40%,收报9800.60点;创业板指跌1.23%,收报1687.90点。分析人士称,对踏空机构而言,弱势震荡可能是加仓的好时机。有数据统计显示,最近一周内加仓的股票基金数量达到180只,减仓的仅56只,股票基金整体平均仓位大幅上涨2.2个百分点。

同时,随着踏空机构跑步进场,将带动当前A股市场风格转换,未来配置也将更为理性。有机构表示,虽然后市A股市场大概率处于震荡期,但其中部分经营稳健、现金流不错的公司估值吸引力仍很强,投资性价比较高。

踏空机构加仓意愿强

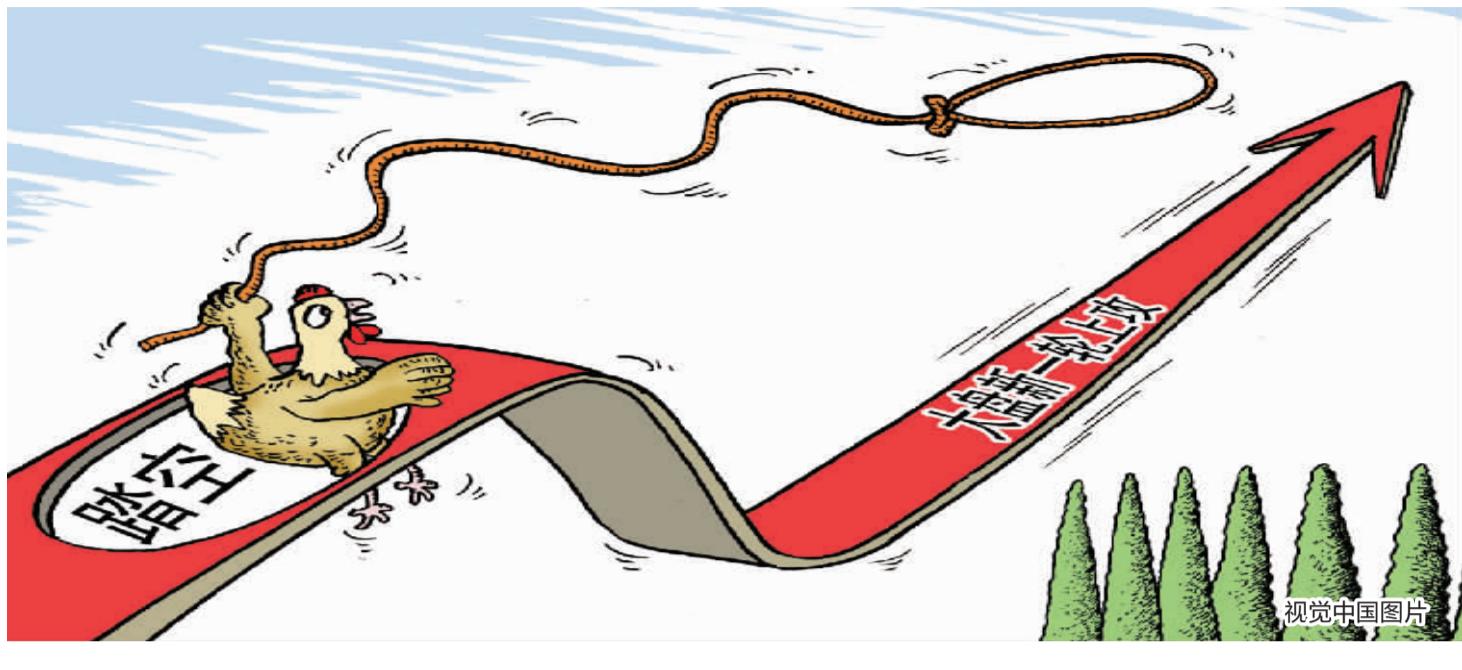
一位管理机构资金的基金经理李明(化名)表示,由于2018年A股市场整体跌幅较大,部分保险公司、银行资管等机构的权益仓位很低,但2019年以来A股市场涨幅迅速,前述机构很难在短时间内大幅提升仓位,目前震荡市则是非常好的观察和加仓时机。

“短期来看,虽然A股上涨较多但整体估值依然较便宜,风险收益比较高,因此目前没有头寸的机构将逐步增加A股配置。”某北京公募机构表示。

另一中型公募表示,自2019年初大盘开启上涨行情以来,踏空机构已有部分调仓和加仓举动,但目前市场估值已较年初有了一定提升,叠加近期监管清查场外配资等因素,市场情绪出现一定扰动。作为机构而言,部分看多市场的踏空机构会有小幅加仓的动力,但也有部分踏空机构持观望态度。

公募基金的整体仓位在短短几天内迅速提高。国金证券统计,截至3月18日,股票基金整体平均仓位已达89.81%,较3月11日上涨2.2个百分点。在统计范围内的236只股票基金中,一周内加仓的基金数量达到180只,减仓的只有56只,而加仓的基金中有78只的仓位已达到最高的95%附近。

另一方面,不止一位保险机构人士告诉中国证券报记者,去年已把仓位降的很低,导致错过了2019年以来的上涨行情,而当前的确能让



其抓紧时机“上车”。

市场风格渐趋理性

随着踏空机构资金的来临,是否会带动当前A股市场风格的转换?

“2月中旬以来,市场出现明显动量型交易的特征,较多低股价公司经历了连续上涨且伴随着杠杆型资金不断涌入,表现剧烈。”李明表示,该波行情上涨不仅仅因股市值和股价较低的因素,而是部分交易量大、换手率高的市场资金的涌入,短期存在明显过热的情绪,这部分资金在3月份大概率将产生明显分化,给市场造成一定波动。”

他表示,市场风格的切换在于企业盈利本身,股市的领先性对于实体经济会有较大影响。

若能带来企业财务成本和经营成本的不断下降,流动性支持将进一步刺激需求端,实现企业经营好转,企业盈利和增速亦会不断提高。

上述公募机构亦表示,投资者结构以及增量资金来源发生变化后,普遍会因投资风格不同而引起市场风格变化,后期该部分增量资金或将受到遏制。整体来看,除了小部分资金驱动较为明显的个股外,阶段性风格存在差异但涨幅差异不大,未来一段时间随着机构配置比例上升,配置

将更为理性,风格差异不会过于极端。

不过,上述保险机构人士表示,按照2014年的经验,券商行情走完后,中小股行情会轮动过来,这次是否能够复制上轮行情,还不确定。

至于接下来市场轮动的重点,天风证券认为,与去年2至3月十分类似,由于2月成长风格爆发的猝不及防,且上涨过快,导致机构难以大量进行换仓(2018年初的核心仓位是消费白马,2019年初的核心仓位是防御品种),因此进入3月,机构资金仍然有空间,也有动力继续换仓有业绩的成长风格。

关注高性价比个股

展望后市,不少机构人士表示,虽然后市A股市场大概率处于震荡期,但其中部分经营稳健、现金流不错的公司估值吸引力仍很强,投资性价比较高。

前述公募机构表示,关注2019年一季报超预期以及基本面好的板块及标的。短期来看,多数必需消费品行业今年开年总体平稳,其相对估值依然具有一定修复空间,伴随消费促进政策不断落地催化,消费板块有望取得相对收益。中期来看,在转型升级背景和政策扶持趋势

下,未来的市场行情主线依然将围绕“科创”展开,建议关注科技白马和消费白马。近期阶段性关注消费、食品饮料、医药、零售、旅游等,中期依然关注科技主线,重点关注一季度业绩有望超预期高增长的公司。同时回避纯概念题材炒作的板块和个股。

保险资管人士认为,保险资金大类资产配置正向权益资产倾斜。他表示:“从历史经验看,随着社融数据的企稳,权益市场往往有超预期表现,全年看债券和股票资产或将会产生正收益,权益资产的配置价值要显著优于债券资产,大类资产的天平正向权益资产倾斜。预计年内保险资金仍然会加大对权益资产的配置力度,债券资产或采用短久期策略,逐渐降低配置比例。”

李明表示,在市场上涨的过程中,经营非常稳健、现金流不错的公司即使这几个月有所上涨,但估值的吸引力仍然非常强,后期市场大概率维持震荡,但估值很难再回到去年四季度的水平,只要标的本身性价比比较高,从全年的角度看还是相对乐观的。此外,科创板的推进,生物医药、IT和高端装备、机器人等行业也将受益,其中A股有做得非常优秀的公司,价值重估的机会十分明显,未来投资方向也会侧重于这些方向。

中信建投连遭看空 券商估值提升空间犹存

□本报记者 赵中昊 戴安琪

据中国证券报记者统计,截至记者发稿,继3月8日华泰证券对中信建投A股出具“卖出”评级后,又有5家券商研报对中信建投A股做出点评。具体来看,有2家券商首次覆盖并给出“中性”评级,有2家券商下调评级至“中性”或“持有”,1家券商下调评级至“卖出”。分析人士认为,在金融持续改革下,近期的小幅调整不影响对行业估值及业绩持续提升的预期。

非银龙头连遭评级下调

山西证券和光大证券均对中信建投A股出具了“中性”评级,且均系首次覆盖。

光大证券引用中信建投的年报数据称,2018年中信建投实现收入109亿元,同比下降3.5%,归属于母公司股东扣非净利润30.6亿元,同比下降23.3%,好于行业平均降幅(41%)。光大证券认为,中信建投投行业务继续领跑,科创板优势明显。由于审核从严、市场环境较弱,2018年全市场股权融资规模同比下降32%,但中信建投市占率逆势提升,股权融资主承销金额位居行业第二,且项目储备丰富。光大证券认为,公司当前估值高于行业平均,并考虑到次新股通常享有溢价,给予其“中性”评级。

山西证券在研报中认为,中信建投的投行业务领先,资管转型成效显著,但前期涨幅过高,故而维持“中性”评级;中银国际证券也认为其前期涨幅过大,下调至中性评级;天风证券认为其当前估值高于行业平均水平,将评级从“增持”调低至“持有”。

值得注意的是,华金证券在其研报中称,中信建投股价快速上涨超110%,涨幅大幅超越其他上市券商。此外,中信建投33.0亿股限售股(是目前流通股8.25倍)将于今年6月20日解禁,届时自由流通市值较小而产生的流动性溢价将不复存在。因此华金证券将其评级由“买入”下调至“卖出”。

中长期利好券商估值提升

国君非银团队表示,尽管近期券商板块出现一定程度的调整,但政策超预期和业绩超预期逻辑依然存在,依然建议增持券商板块。从目前市场监管导向及在路演过程中的客户反馈来看,预计市场稳健、理性的上行是未来最可能的结果,建议优选低估值、基本面改善明显的龙头个股。

华创证券表示,在金融持续改革下,近期的小幅调整不影响对行业估值及业绩持续提升的预期。科创板及试点注册制作为近十年来资本市场范围内最为重要的改革举措,将持续驱动直接融资市场的改革。券商作为资本市场的中介机构,在制度改革过程中将持续扮演重要角色,股权融资市场规模的扩大也将从中期利好券商估值提升。

中泰证券认为,市场活跃有望持续提升,目前多家券商已上线科创板交易权限申请,经纪业务有望持续受益;科创板试点注册制提升直接融资效率,推动现代化投资银行转型发展,审核重点转变弱化“牌照通道”效用,资金实力+研究能力+合规风控能力+机构服务能力等综合实力均有望提升;科创板同时试行保荐人相关公司的“跟投”制度,中介机构可通过对子公司使用自有资金进行跟投,券商私募股权融资渗透率有望加深,同时叠加并购重组政策改善,退出渠道通畅,直投未来业务发展可期,持续看好资本实力雄厚、市场化运作程度较高的龙头券商。

影子银行规模降至近年来新低

□本报记者 高改芳

穆迪最新发布的研究报告称,从已经公布的监管数据看,2018年银行同业投资者持有的理财产品余额从2016年的人民币6.7万亿元和2017年的3.2万亿元锐减至人民币1.2万亿元,连续两年规模下滑,其占整体银行理财产品余额的比例也在2018年降至4%的水平。

银行的对公业务含义有所改变:不再是规避监管的套利,而是通过同业代销、承销等提升同业机构客户渠道价值。例如平安银行2018年年报指出,该行突破传统放贷款的思路,通过“商行+投行”模式,借助集团五大生态圈,帮助

对公客户更高效地整合产业上下游资源。不仅为企业提供融资服务,更通过多种金融工具的组合运用,帮助客户提振主业,获得更多内生性发展动力。

穆迪指出,旨在降低银行和非银行金融机构之间相互关联性的监管政策影响继续发酵,在针对银行和非金融机构的“资管新规”落地实施之后,2018年非银行金融机构发起的资管产品余额延续全线下降态势。

2018年,影子银行规模减少人民币4.3万亿元,年底时降至人民币61.3万亿元,为2016年底以来的最低水平。2018年影子银行规模的减少集中在包括信托贷款、委托贷款和未贴现银行

承兑票据在内的核心影子银行活动的收缩,这三类影子银行活动存量规模全年共下降了人民币2.9万亿元。

同时,包括信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票在内的核心影子银行资产余额在2018年全年缩减11%,而2017年全年核心影子银行资产余额则增长了15%。理财产品和资管计划对接资产在2017年影子银行活动整治中首当其冲,继2017年全年规模收缩12%后,理财产品和资管计划对接资产于2018年进一步下滑了8%。

2018年上半年银行表外理财产品余额下降,但下半年则有所回升。即使下半年有所反

弹,2018年全年来看非保本理财产品余额基本持平。穆迪认为,2019年非保本型理财产品余额预计不会强劲反弹,此类表外理财产品规模的增长仍然受到制约。

某股份制银行董事长日前在接受中国证券报记者采访时透露,银行理财产品的不良资产在银行财务报表中不体现在“资产”、“负债”或“不良资产”里,而是体现在“损益”里。“例如银行财务报告中显示其资产管理规模为1万亿元,2017年资产管理业务的收益为50亿元,但2018年的收益变成了40亿元,这就说明银行消化了一部分理财产品的不良。”该人士指出。

万元公司顶格申购80亿元 转债打新“神操作”藏风险

□本报记者 罗晗

今年以来可转债“打新”持续火爆,中国证券报记者发现,在超高的申购倍数背后存在一些不寻常的现象:一些注册资本仅1万元的公司,却顶格申购80亿元的转债;也有机构用数百个账户顶格申购,以提高中签概率。业内人士指出,这种现象的存在,不仅显失公平,还潜藏着一定的市场风险,相关规则亟待修补完善。

“卖水果”的顶格申购80亿

“低资质的法人账户随便打,而且顶格打。一个卖水果的都可以顶格打80亿元,6个账户就是480亿元。”在券商资管子公司工作的老郭(化名)向中国证券报记者抱怨,可转债打新收益着实丰厚,一些机构不惜在灰色地带游走,甚至用低资质法人账户来打新。

近期发行的苏银转债有效申购倍数达2565倍,此前发行的中信转债更是创下申购纪录:有效申购倍数高达5496倍。火爆背后,是机构投资者用数百个账户申购的“神操作”。中信转债网下申购中,多家机构动辄使用数百个账户打新。根据中信银行公布的配售结果,平安证券拿出500个账户顶格申购,每个账户获配1455手,共计获配约72.75万手。截至3月20日收盘,中信转债价格达107.77元,按此价格计算,平安证券已浮盈约5653万元。

不仅是“卖水果的”,“房产中介”似乎也加入了打新大军。在中信转债的网下获配情况明细表中,出现了招远金百房产中介有限责任公司、招远金百果蔬加工有限责任公司、招远金百酒业有限责任公司等22家公司的身影。从名字来看,这些属于房地产、农产品加工、酒业等行业的多家公司,俨然一个系列——“招远金百系”。

根据天眼查信息,这些“招远金百系”特点鲜明:招远金百果蔬加工等20家公司的注册资本均为1万元人民币,且都是在2016年10月成

立;21家公司都是由山东金都百货股份有限公司100%控股,且共享同一个联系电话;有19家公司的法定代表人都是同一人。

成立不到3年、注册资本仅1万元,这些法人的资质引起业内人士质疑。然而,在中信转债网下申购中,这些“万元公司”都是顶格申购80亿元。从配售结果来看,这些“万元公司”还是有所收获——每个账户初步获配1456手,金额达145.6万元。20家“万元公司”初步获配规模合计达2912万元,可谓是“四两拨千斤”。

目前可转债“打新”的网下申购门槛似乎不高——动用几个法人账户,每个账户再准备好50万元的申购保证金,就可以提高自己的中签概率和获配规模。

“以前是按照申购金额的比例缴纳保证金,现在是统一交50万元就可以了。无论谁都是50万元。”老郭介绍。

中国证券报记者查阅资料发现,之前,可转债申购保证金的比例可高达50%。譬如2014年发行的“国金转债”,其发行公告明确规定,“机构投资者在网下参加原股东优先配售余额的申购,应缴纳定金,定金数量为其实部申购金额的50%”;而2016年发行的“白云转债”,要求缴纳的定金是申购金额的30%。

若是上述“万元公司”面临的是30%或者50%的申购保证金,顶格申购就得分别拿出24亿元、40亿元申购,20家“万元公司”合计需要480亿元或800亿元的资金。

转债打新亟待一视同仁

“券商自营可以拿出两三百个账户去打新,而普通资管产品就只能一个账户去打?他们可以顶格打,资管产品不能顶格打。”老郭认为现在的打新制度对于资管产品很不公平,因为按照“资管新规”,资管产品只能使用一个账户申购,而且,申购金额与产品总资产挂钩。

老郭介绍,现在一些机构“打新”动辄使用的几百个账户,都是其2016年10月以前申请的,

还没有作废。2016年10月,中登公司发布关于修订《证券账户业务指南》的通知,将一个投资者开立证券账户数量上限调整为3户,规定一个投资者在同一市场最多可以申请开立3个A股账户、封闭式基金账户,只能申请开立1个信用账户、B股账户。同时,对于2016年10月15日前自然人及普通机构投资者已开立的3户以上同类证券账户,符合实名制开立及使用管理要求,且确有实际使用需要的,投资者本人可以继续使用。

老郭表示,很多券商自营此前都申请了多个账户,现在仍然可以使用。在目前的“打新”条款下,用的账户越多,“打新”者的整体中签概率就越高。

中国证券报记者查阅发行公告发现,中信转债并未对网下配售的账户数量进行限制,只是规定网上申购只能使用一个证券账户。

“我观察下来,大部分转债,都是约定网上不得多账户打新,网下没有约定的,只是约定资管产品需要遵守法律法规。”老郭表示。

不过,此前发行的苏银转债、贵广转债、绝味转债都有明确规定:机构投资者每个产品参与本次网下申购只能使用一个证券账户,证券账户注册资料中“账户持有人名称”、“有效身份证件号码”均相同的多个证券账户参与本次网下申购的,联席主承销商有权确认对应申购无效。由此看来,发行人自身的“公平”意识确实在觉醒。

打新热潮下风险隐现

分析人士指出,对机构账户数量做出限制,也是出于规避风险的需要。毕竟,“多账户顶格申购”引发风险已有前车之鉴。

2017年,中国宝武钢铁集团有限公司发行“17宝武EB”,发行规模为150亿元。根据“17宝武EB”申购规则,每个产品或证券账户可以顶格申购150亿元。一些投资者常使用“多账户顶格申购”的套路。但谁也没料到,网下配售中签率居然高达3%。顶格申购的投资者,光是一个账户就要拿出4.5亿元认购。结果,700多户“合格投资者”弃购,逼得发行人及主承销商调整发行期。

“可转债打新资格是不需要认定的,法人只要有股票账号,就可以参与网下申购。所以就出现了‘1万元注册壳公司申购80亿’的现象。”老郭表示,A股的网下申购资格是需要认定的,而且有股票底仓要求。可以要求可转债“打新”要有一定底仓,同时规定不得多账户申购,这才符合公平原则。

目前,随着A股震荡调整,可转债打新更是要注意风险。经历了2019年初的上涨以后,无论从绝对价格水平还是债底的保护性来看,投资可转债的性价比有所降低。国金证券总量研究中心建议,投资者不要盲目追涨,需谨防价格回调风险。

上市险企 业绩增速分化明显

□本报记者 鲍秀丽

上市险企的利润增速差距正在拉大。继上周中国平安发布了盈利超预期的2018年年报后,3月20日,新华保险公布的2018年年报再度刷新盈利增速,期内公司归母净利润同比增长47.2%,而中国人寿业绩预告显示,2018年该公司归母净利润同比减少约50%~70%。

新华保险称,2018年,公司实现原保费收入1222.86亿元,同比增长11.9%,增速高于行业整体水平。得益于传统险准备金折现率假设变更的影响,2018年度,公司实现归属于母公司股东的净利润为79.22亿元,同比增长47.2%。

中国平安3月12日发布的2018年度业绩报告显示,2018年归属于母公司股东的净利润为1074.04亿元,同比增长20.6%。中国人寿则表示,受权益市场2018年整体震荡下行影响,公司公开市场权益类投资收益同比大幅减少,预计2018年公司归母净利润同比减少约50%~70%。

另一方面,2019年以来,上市险企寿险业务的“开门红”也呈现出分化态势。中国人寿1~2月份实现原保费收入同比增长22.4%。而中国平安、新华保险和中国太保的同期增速均不及10%。

民生证券认为,与往年不同的是,2019年保险公司寿险开门红的策略出现了一定程度的分化。保费高增长与价值高增长,短期内暂不能两全。在利率下行周期