

# 10月开门红 北向资金净流入不减

## 增持银行股迹象明显

□本报记者 吴玉华

上周有4个交易日,上证指数“四连阳”,单周上涨2.36%,深成指也上涨了2.33%,创业板指涨幅为2.41%。在10月首周“开门红”的情况下,北向资金出现了连续的净流入情况。

Choice数据显示,10月首周北向资金累计净流入33.90亿元。分析人士表示,外资入场有望为市场带来脉冲效应,整体看有利于A股市场短期继续向上拓展空间。目前A股整体估值具有优势,这是很多外资入市抢筹的重要原因。

### 北向资金源源不断

Choice数据显示,9月,北向资金净流入646.62亿元,创月度北上资金净流入纪录。上周净流入金额达到33.90亿元,其中沪股通资金净流入12.58亿元,深股通资金净流入21.32亿元。

具体来看,上周4个交易日,北向资金净流入金额分别为17.44亿元、-22.17亿元、1.36亿元、37.26亿元。对比同期上证指数走势,上证指数上周4个交易日涨幅分别为0.29%、0.39%、0.78%、0.88%。

从整体情况来看,Choice数据显示,截至目前,北向资金累计净流入金额已经达到了8313.85亿元,其中沪股通资金净流入4626.31亿元、深股通资金净流入3687.54亿元。今年以来,北向资金持续净流入,1月-9月,北向资金仅在4月和5月出现净流出,其他月份均为净流入。中信证券表示,A股仍将处于外资持续稳定的流入窗口。

就长期而言,外资净流入态势也不会逆转。华创证券策略组组长周隆刚表示,北向资金持续净流入为A股带来了增量资金,提振了市场情绪,从长期角度看,有利于A股投资主体结构进一步优化。2019-2020年的A股外资增量约4500亿元。随着中国进入高质量发展阶段,A股资产的相对吸引力也将持续提升,金融改革开放也在持续推进,外资增持A股将会是个长期的趋势。

### 上周663只个股被增持

上周北向资金具体如何加仓?有何偏好?

Choice数据显示,上周,两市共有663只个股获得北向资金的增持。具体持仓方面,增持量最高的民生银行被增持了3989.06万股,增持量最低的彩讯股份被增持了1600股。

从上周北向资金的增持数量来看,共有20只个股被北向

资金增持超过1000万股,其中增持数量位居前五位的个股分别是民生银行、农业银行、立讯精密、招商银行、中联重科,增持数量分别是3989.06万股、3970.10万股、2749.87万股、2631.86万股、2204.38万股。在增持数量前五的个股中,银行股占据了三席,而在上周北向资金增持数量居前的10只个股中,银行股占据了4个席位,另外一只个股为建设银行,增持数量为2155.07万股,显示了北向资金对银行股的偏爱。

从市场表现情况来看,北向资金对银行股的加仓有一定收获,上周,申万一级银行指数上涨4.50%,涨幅超过大盘,展现了北向资金“聪明钱”的属性。

从上周北向资金的持股变动比例来看,上周有8只个股的变动比例超过了100%,获得北向资金的明显增持。分别是华培动力、兴源环境、汉鼎宇佑、吉电股份、赛腾股份、中工国际、东方网力、深粮控股。如北向资金对华培动力的持股市量从3.46万股增加到了19.49万股,对兴源环境的持股市量从115.55万股增加到了569.19万股,对汉鼎宇佑的持股市量从179.98万股增加到了505.59万股。

从上周北向资金持仓市值变化来看,在上周市场上涨和北向资金加仓的带动下,上周有7只个股的市值增幅超过了10亿元,分别是贵州茅台、美的集团、中国平安、招商银行、平安银行、海螺水泥、恒瑞医药,北向资金的持仓市值分别增加了29.12亿元、28.64亿元、25.38亿元、24.24亿元、17.34亿元、12.64亿元、11.69亿元。

从上周持有流通股比例的变动情况来看,上周北上资金对香飘飘、拉夏贝尔、韦尔股份、沃森生物、京新药业持有流通股比例增加了1%以上。对香飘飘的持有流通股比例从3.86%增加到了6.04%,增加最多。

从目前来看,Choice数据显示,北向资金持仓A股总数已达2059只,合计持仓市值已达1.19万亿元。从北向资金的持仓数量上来看,对119只个股的持仓数量超过1亿股,其中持仓数

量位居前三的分别是方正证券、平安银行、长江电力,持仓数量分别为14.54亿股、14.22亿股、12.65亿股。此外,对农业银行、分众传媒、美的集团、工商银行的持仓数量也超过了10亿股。

从北向资金的持仓市值来看,目前已知170只个股的持仓市值超过10亿元,其中20只个股的持仓市值超过了100亿元。持仓市值位居前三的分别是贵州茅台、中国平安、美的集团,持仓市值分别达1185.73亿元、662.28亿元、523.63亿元。

### A股向好趋势不改

在上周市场出现开门红,北向资金延续净流入态势的情况下,A股市场和北上资金后市将如何表现?

11月,MSCI对A股的纳入因子将提升至20%,中金公司预测,此次继续提升A股权重将带来420亿美元(约合人民币2900亿元)的新增资金。

此外,近日MSCI宣布将在11月份的半年度评估中将符合条件的上海科创板股票纳入MSCI全球可投资市场指数(GIMI)。对此国信证券表示,MSCI纳入科创板标的,表明有序、稳步推进A股扩容的趋势不会改变。长期看,外资入场尚在初级阶段。从空间上,当前外资在国内市场占比仅为3%左右,远低于日韩等市场普遍15%以上的比例。A股在全球市场中仍处于大幅低配,“水往低处流”逻辑不变,外资占比仍将继续提升。从时间上,目前A股刚刚完成全球三大指数的初步纳入,伴随我国资本市场对外开放全面提速,后续有望进一步扩容。

对于A股后市,国金证券表示,10月A股市场呈现存量结构行情为主的机会,对10月A股行情整体不悲观,建议投资者在调整中布局秋季行情,投资者可借助A股短暂停调整期更多的优化行业配置及个股选择。行业配置方面,在存量行情下,市场风格完全切换的条件不具备,但需开始逐步关注起部分绩优低估值蓝筹板块。预计10月份“科技成长、消费白马”板块个股会进一步分化。

## 港股通南下资金青睐蓝筹

□本报记者 周璐璐

在经历9月中旬的短暂波动后,港股通南下资金再次归此前持续净流入港股的势头。截至10月11日当周,南下资金合计净流入逾50亿港元,环比实现大幅增长。从南下资金集中流入个股情况看,上周蓝筹板块成为“吸金”重地。

分析人士称,从历史水平看,港股估值已接近历史低位。随着市场风险偏好近期开始回升,各路资金有望重新布局港股。

### 南下资金加速入场

近期,港股通南下资金加快了净流入港股的步伐。

据Wind数据,上周(截至10月11日当周),南下资金合计净流入54.95亿港元,其中沪市港股通净流入41.25亿港元,深市港股通净流入13.71亿港元。这也是自截至9月12日当周以来南下资金首次季度净流入金额超过50亿港元。

在截至9月27日当周及截至9月20日当周的连续两周内,南下资金分别合计净流入11.19亿港元、净流出8.32亿港元(截至10月4日当周港股通关闭)。由此可看出,南下资金正在重返港股市场,且入场步伐正在加快。

在南下资金加速入场的同时,港股市场也获得了上涨动能。上周,恒生指数累计上涨1.89%,重返26000点上方,终结此前连续三个交易周下跌的局面。

对此,中欧基金在研究报告中指出,香港股市的特点是机构占比高,持有周期相对较长。目前资金开始持续布局港股主要基于三大原因:第一,港股估值处于历史低位,带来一定安全边际;第二,港股股息率回升,配置更有吸引力;第三,港股上市企业盈利增速较美股更有优势,有望吸引海外长线资金流入。

### 蓝筹踊跃“吸金”

在港股估值优势明显,港股通资金大举南下之际,哪些股票最受资金青睐?

据Wind活跃个股资金流向统计数据,在近7天南下资金净买入额前十名榜单中,有6只个股为金融蓝筹股。其中,汇丰控股近7天获17.93亿元(单位:人民币,下同)的净买入额,位居榜首;建设银行、友邦保险、工商银行、中国平安、邮储银行均榜上有名,分别获南下资金净买入7.80亿元、2.59亿元、1.84亿元、1.69亿元、1.32亿元。

此外,科技股(腾讯控股)、医药股(中国生物制药)、房地产股(华润置地)、汽车股(广汽集团)也跻身近7天南下资金净买入额前十名榜单。

分析人士表示,一方面,10月15日央行降准将正式落地,有利于维持银行间流动性合理充裕,叠加国内经济企稳回升,中资金融股值得布局;另一方面,目前保险行业以健康险为主的长期增长空间仍在,且相应板块估值较低,因而长期向好趋势较为确定。

分析人士进一步指出,近期,美元指数仍维持高位震荡格局,联汇制在强美元背景下提升了港元资产吸引力。以机构资金为主的港股通资金在此时跟随海外资金逢低布局基本面支撑强劲、长期回报率稳定的金融蓝筹股,不失为明智之举。

## 平安证券何之江:

# 推动经纪业务转型升级 塑造财富管理专业能力

□平安证券股份有限公司董事长 何之江

财富管理能力的试金石。

### (二)家庭资产配置观念逐渐普及,资本市场投资者群体壮大

随着经济持续增长、居民财富积累和金融产品的普及,国内的家庭及个人理财群体逐渐壮大,多年来,无论是投资于金融资产的绝对规模,还是金融资产占家庭总资产的比例都在以较快速度稳步提升。

资本市场也不断涌入大量新增投资者。截至2019年上半年末,中国结算公司公布的国内自然人开户人数已经超过1.53亿,较5年前增长近1倍;深交所发布的历年“个人投资者状况调查”系列报告显示,新开户客群的平均年龄存在逐年下降的趋势,年轻人在市场中的参与度在提高。

与之对应的情况是,国内居民的金融素养仍有较大提升空间,并在教育、收入、地域、年龄等方面存在较大的区域差异,而金融素养水平往往与家庭金融资产组合的多样性、分散程度呈正相关。中国人民银行的调查结果显示,在储蓄、贷款、保险、投资等各类别的金融知识中,国内金融消费者最为欠缺的是与投资相关的知识,对于证券公司而言,既要通过扩展业务来满足客户的需求,对于证券公司而言,既要通过扩展业务来满足客户的需求,又要以长线思维去耕耘这个市场,才能把握好这个机会。

### (三)在行业竞争及监管推动下,行业探索经纪业务的转型升级

传统经纪业务的转型升级是行业内一直探讨的问题,多年来形成了“知易行难”的共识。传统经纪业务长期维持着以通道交易为核心的局面,从商业模式本质上探求,它符合“交易规模×通道费率”这样一个基本框架。过往行业整体处于增量市场状态,客户资产和市场容量都在向上攀升,而以零售客户为主的通道交易业务则是相对简单直接的创收途径。

时至今日,经纪业务仍然具备极强的生命力,只是从可持续发展的角度来看,它遇到了商业模式上的瓶颈。这需要解决两方面的问题:一是原有商业模式有待改善和扩充;二是原先的业务质量和业务效率不高。顺着这两条逻辑,行业和监管都在共同探索新的出路。

对于金融机构,传统经纪的转型涵盖很多议题,其中既包括目标客群的再定位、服务和收费模式的变化、经纪内部收入结构的再平衡,也包括管理决策机制的变化。机构经纪业务、产品配置和综合财富管理的探索,都是题中之意。行业监管层面,新的规则正在酝酿,监管层有意推动证券经纪业务差异化经营,并逐步引入主经纪商业务机制等。这些受监管认可的业务形态上的突破,将为行业继续探索新的出路。

商业模式打开空间。

### 传统经营模式无法匹配新的行业趋势

从成熟市场的经验看,基于客户交易的传统经纪业务对于经营机构的收入贡献逐渐降低,但它本身并没有弱化,而是在庞大的体系中演变成一项基础设施性质的功能。经纪业务依然贡献核心价值,需要改变的是它的经营方式。

### (一)传统经纪业务微的关键原因

1.从证券公司的角度看,单一的通道交易业务难以实现差异化定价

经历了坐商、行商和网金三个时代,证券公司从被动获客到主动获客,积极性和参与度越来越高,但始终没有解决业务高度同质化的问题。这首先与前面提及的“增量市场”逻辑有关,经营机构没有充分的动力自我变革,后端对于客户的专业服务也不够;其次,未来商业模式的拓展也需要监管予以支持,允许多样化的服务模式、收费模式的存在。

2.从投资者角度看,大量的投资者难以通过证券公司提供的交易工具、交易品种实现资产保值增值的目标

对于多数家庭和个人投资者而言,参与资本市场的最终目标是实现资产的增长,但方式却千差万别。从整个投资流程看,一位投资者从产生投资想法,到决定资产配置比例,再到资金划付和交易的实现,证券公司受限于业务资质难以完整地参与整个过程,实现服务闭环。长期下来,会让投资者对于证券公司功能属性的看法产生偏差,认为只有高风险资产适合通过证券公司进行投资,从而形成一个负面的循环。

3.更关键的原因在于证券类资产的高波动性,不能为投资者贡献稳定的回报

近年来,金融市场的宏观要素和微观结构都发生了可观的变化,证券行业自身不断适应外部环境变迁并加快传统业务转型,为财富管理提供了良好的内外部契机。

### (一)金融市场内部要素发生变化

金融开放是中国金融改革的一项关键举措,它将深刻改变我国资本市场生态,带来新的发展机遇。随着国内外市场互联互通不断增强,跨国金融机构加大布局力度,更多的境外投资者将深度参与我国资本市场,其交易理念和先进技术也将直接影响境内投资者的行为模式,资本市场的估值体系有望重塑,机构投资者将扮演更加关键的角色。外资控股的证券公司在国际业务、机构投资者服务、综合财富管理等方面拥有丰富经验,将倒逼国内证券公司强化资产定价能力和专业服务能力。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》于2018年正式印发,针对金融产品,新规涉及打破刚性兑付、规范资金池以及推动净值化管理等。过去,宏观经济的高速增长支撑了规模庞大的银行信贷及“影子银行”资产的扩张,这些资产被包装成为面向个人投资者的理财产品并提供显性或隐性担保。投资者则对金融机构销售的非标理财产品存在刚性兑付的预期,形成了国内投资者大量投资配置于所谓“高收益、低风险”类固收理财产品的独特现象。在实行新规之后,资产管理行业重新划定赛道,除了产品端的竞争更加直接以外,资金来源端要求金融机构强化产品评价能力、组合配置能力,建立长期服务思维。

科创板试点注册制同样影响深远。除了具备多重宏观意义以外,站在微观层面,它对于证券公司的转型也意味着前所未有的机遇和挑战。首先,科创板需要证券公司整合研究、投行、投资、财富管理等多个条线,对组织架构的灵活性和内部协同的效率提出了更高要求;其次,科创板的适格客群恰好是财富管理中最关键的中高净值人群,从研究到服务,都需要更加精细化、专业化,从这个角度看,科创板是证券公司

内部收入结构中,账户管理费占据一半以上,交易佣金和净利息各占两成左右,换言之,其与行情高度相关的收入仅占四成。相比之下,国内证券公司则有80%以上的业务与证券市场行情高度相关,即便是带有狭义财富管理性质的金融产品销售业务,也很难做到与市场表现弱相关。

未来经纪业务市场由增量获取到存量竞争的格局将长期存在,证券公司的探索方向应是降低资产的高波动对于客户收益和经营成果的影响,找到更具可持续性的商业模式。

### 证券公司应加快财富管理能力建设

选择了财富管理业务这样一个新起点,证券公司便置身于一个更宽阔同时竞争也更加激烈的市场。如今标准化的金融产品越来越普及,形成具有竞争力的财富管理模式,已经成为各类金融机构共同的目标。

证券公司应立足自身的独特优势,加快财富管理能力建设的基本要求。

“以客户为中心”不是一句口号,而是财富管理的基本要求。在一个实现闭环的体系中,客户需求是触发业务的起点,也是评估一项业务成败的关键,它要求金融机构从头设计新的业务流程和运行机制,这一点不容易做到。金融机构都摆脱不了盈利压力,而长期的转型势必是一个不断探索、反复试错的过程,这就要求我们在奔跑中调整姿势。

“以客户为中心”的另一层含义在于,经营机构需要全面了解客户的投资意愿和投资偏好,对于不太理性的投资者,需要引导其优化投资模式,真正实现投资手段与投资目标的契合。在这个过程中,证券公司的角色与此前有所不同,应由原来的业务承接方或业务推介方转变为了解客户、引导客户。

### (二)在业务布局上,构建买方视角的财富管理服务体系

如果将财富管理看作是连接资金端与资产端的一项业务,好的财富管理就是尽可能减少其中的错配和摩擦成本,通过为客户提供优质、高效的产品和服务,去匹配他们的需求。

绝大多数投资者进行投资的动机都是获得财富的增值,在过去,单一的、承诺兑付的预期收益率产品可以基本满足这样的需求。但在金融产品净值化趋势形成后,金融机构需要在资产获取、产品设计和销售配置环节体现更强的专业性,通过加强研究、利用组合配置帮助客户规避单一资产的高波动,提升资产的长期收益。

应构建买方视角的财富管理服务体系。所谓买方视角,指的是证券公司从买方的角度,帮助客户进行投资方案的设计、投资工具的匹配和最终交易的实现,并以客户账户的实际收益作为衡量业务成效的标准。过去,证券公司内部的线条划分通常很清晰,研究、经纪、资管、投行等各司其职,而在买方业务的框架下,则需要在财富管理业务条线引入市场研究、产品评价等职能,以研究引领业务,协同调动资管、投行等资源,形成解决方案后通过销售服务、投资顾问等向上传递,最终将服务输送给客户,构建完整的财富管理服务体系。

买方视角的另一面强调服务的定制。传统的金融服务遵循“二八原则”,八成的经营收入来自两成的客户,这决定了金融机构服务资源的分配。但如今在金融科技的支持下,服务于大众客户的多样化解决方案成为可能。嘉信理财一直以其广泛的投资顾问服务和高净值的私人财富顾问服务为业内称道,但同时也放弃了智能投资顾问服务上的不断探索,甚至首创了按月订阅制的收费模式,让更多零售客户以简单易理解的方式接触到定制化投资服务。

### (三)在配套管理机制上,为专业能力和优质服务留出空间

在交易规模和通道费率作为业绩驱动因素的传统经纪业务中,费率因素通常跟随行业趋势,因此对交易规模的追逐成了管理与考核中最重要的诉求。而在财富管理的框架下,专业能力、服务质量乃至客户账户的收益情况都至关重要,它关系到整个商业模式的可持续性。面向零售客户的财富管理是一个需要建立长期信任关系的过程,在考核、激励机制等方面不应过于短视,要为专业能力和优质服务留出空间。

### (四)平安证券财富管理实践

在取得互联网转型先发优势的基础上,平安证券零售业务加大客户经营力度,努力从传统经纪业务向交易与投资并重的模式转型,贯彻“以客户为中心”的业务思想,并建立了以“科学投资”为基本理念的客户服务系统和以“买方服务”为行动指南的财富管理业务执行体系。此外,公司注重运用金融科技手段,帮助客户解析账户