

# 基金机构“春播”长线机会

开年行情躁动

□本报记者 徐金忠

2020年A股的开年行情，让投资者躁动不已。2019年12月以来的“春躁”行情中，题材股上演狂欢，MCN（网红孵化运营和营销业务）、HIT（晶体硅异质结太阳能电池）、TSLA（特斯拉）……轮番而来。在这样的市场行情中，基金机构如何排布新年的投资格局？

部分基金机构认为，在题材和板块的狂热下，需要警惕过去一年的机构抱团股、强势股开始回调瓦解。随着大盘整体行情的回暖，赚钱效应显现，明显可以发现资金开始从“避险”向“投机”倾斜，近期对一些机构抱团股要加以注意。但对于“春躁”行情，不少机构表示，不妨借一些价值股的阶段性低潮做好中长期布局，抓住价值股的估值回调，期待高质量价值股的“戴维斯双击”。

## 躁动的开年行情

“与其说春季行情，不如说春躁行情！这样的市场，让人躁动不安。”在某券商上海恒丰路营业部里，理财服务部总监饶石（化名）这样向

中国证券报记者介绍。

确实如此，2020年的开年行情如此躁动，指数虽有震荡反复，但题材躁动不已，MCN、HIT、TSLA等等轮番上演，带来相关个股的股价短时间获得较大涨幅。其中，题材股龙头、MCN概念“开山之作”星期六自2019年12月12日7.2元/股的收盘价启动以来，截至2020年1月14日，已累计上涨281.53%。

进入2020年以来，截至1月14日，2020年年初的9个交易日，两市已经有姚记科技、荃银高科、佳创视讯、模塑科技、亚玛顿等10只股票涨幅超过50%（新股不计算入内）。以姚记科技为例，公司2020年以来的涨幅高达89.46%，2020年年初的9个交易日收获了4个涨停板。

题材狂欢之下，基金机构已经注意到市场环境的变化。汇丰晋信基金指出，题材和板块上需要警惕的是，过去一年的机构抱团股、强势股开始回调瓦解。随着大盘整体行情回暖，赚钱效应显现，明显可以发现资金开始从“避险”向“投机”倾斜，所以近期对一些前期抱团股要加以注意。

机构较少参与狂欢

分析人士指出，观察近期题材股的狂欢，基金机构的参与度相对较低，狂欢的多是游资等炒作力量。以星期六2020年1月13日的龙虎榜数据为例，买入金额前五位的席位多为游资力量集聚的券商营业部，仅有一个机构专用席位，卖出金额前五位的席位均为券商营业部，显示出游资力量在个股上的反复炒作。

姚记科技2020年1月13日和14日的龙虎榜数据显示，机构席位虽多出现在买方席位和卖方席位中，但机构买入的情况相对较多，筹码呈现从市场游资力量涌向机构席位的趋势。查阅姚记科技2019年三季度末的前十大流通股股东名单可以发现，清一色的自然人股东中，仅有的机构投资者是全国社保基金六零四组合。

“这也能理解，炒作题材，就怕对面坐着一个拿着大量筹码的价值投资者，基金机构就是这么一个不讨人喜欢的角色。游资力量喜欢那些机构参与较少的目标，一旦市场风起，概念走热，狂欢就开始了。”饶石表示。

春躁之中“春播”

春躁行情之中，基金机构如何保持投资定力？如何做好新年投资布局？多家基金机构认为，春躁行情或可以适度参与，但春播行情才是真正重要的机会。

前海开源基金首席经济学家杨德龙指出，积极拥抱“白龙马”，远离绩差股和题材股。A股市场在2020年开年之后，继续延续了跨年度行情，走出了强劲上攻的态势，上证综指冲击3100点整数关口，春季攻势也愈演愈烈，市场赚钱效应明显，市场热点也不断轮换。元旦之前，科技板块走势强劲，很多科技股受到资金追捧，股价短期翻番，随后券商股启动，带动了市场人气，很多券商股在短短一个月的时间上上涨超过50%。杨德龙认为，现在A股市场是“业绩为王”的市场，只有好的业绩才能够获得持续表现的股价，而绩差股和题材股则无人问津。

“春躁行情，我们参与得较少，以观察为主。我们的投资仍然延续价值主线，对于题材股火爆带来的市场资金搬家，我们不参与其中，但事物出现联动反应，市场躁动带来价值类投资

2020年以来部分股价涨幅较大公司（新股除外）

证券简称	涨幅	涉及概念
姚记科技	89.46%	网络游戏
荃银高科	71.57%	转基因
佳创视讯	64.52%	VR
模塑科技	60.56%	特斯拉
亚玛顿	59.96%	特斯拉
海量数据	57.87%	大数据
元隆雅图	54.81%	网红
永高股份	53.53%	光伏
晶方科技	52.79%	TOF传感器
康跃科技	51.03%	PE入主

数据来源/Wind；截至日期：2020年1月14日

机会的估值下行，这对化解2019年以来价值股积累的高估值是极大的利好。他们“春躁”，我们“春播”，等待价值股在阶段性低潮后的基本面和估值的“戴维斯双击”。”上海某基金公司基金经理表示。

## 中小券商 发力自营和信用业务

□本报记者 赵中昊

两家券商日前披露了配股项目进展，国海证券顺利完成配股，募集资金逾39亿元，国元证券公告修订后的配股预案。

分析人士指出，从募用途来看，二者均提到将募集资金用于自营业务及融资融券等信用业务。在差异化监管之下，虽然龙头券商可以享受政策红利，但中小券商也意识到加杠杆是券商长期业绩提升的必经之路。

国海证券筹资逾39亿元

1月13日晚，国海证券公告了其配股发行结果。从认购情况看，截至认购缴款结束日，有效认购股数约12.29亿股，有效认购资金总额约39.94亿元，而本次国海证券配股共计可配售股份总数约为12.65亿股，有效认购数量占本次可配售股份总数的97.18%。

国海证券表示，公司控股股东、实控人广西投资集团及其他主要股东均履行了其全额认购的承诺，合计全额认购了约5.21亿股，占本次可配售股份总数的41.17%。

国元证券1月13日晚公告了修订后的配股预案，明确了控股股东安徽国元金控集团承诺以现金方式全额认购本次配股方案中的可配售股份，并明确了本次配股的具体配售比例和数量。

国元证券称，本次配股拟以配股股权登记日收市后的股份总数为基数，按照每10股配售3股的比例向全体股东配售。配售股份不足1股的，按深交所、中国结算深圳分公司的有关规定处理。若以公司截至2019年末的总股本约33.65亿股为基数测算，本次配售股份数量约为10.10亿股。

据中国证券报记者统计，除国海证券和国元证券之外，2019年全年，先后有招商证券、天风证券、山西证券、东吴证券发布过配股预案或者配股进展。目前仅有国海证券配股发行完成。从总募资额来看，招商证券拟募资额为150亿元，募资额居首；天风证券拟募资额80亿元排名第二；东吴证券拟募资额为65亿元，排名第三。此外，山西证券拟募资额为60亿元，国元证券拟募资额为55亿元，国海证券拟募资额为50亿元。6家券商拟配股募资额合计为460亿元。

优化自营业务结构

国元证券配股发行预案显示，此次配股募集资金总额不超过55亿元（具体规模视发行时市场情况而定），扣除发行费用后将全部用于补充公司营运资金。具体来看，国元证券拟投入不超过30亿元用于固定收益类自营业务，拟投入不超过15亿元用于融资融券业务，拟投入不超过5亿元用于子公司增资，拟投入不超过1.5亿元用于信息系统建设、风控合规体系建设，拟使用不超过3.5亿元用于其他营运资金安排。

国元证券表示，为减少股票二级市场波动对公司整体经营业绩影响，公司计划逐步提高固定收益类自营业务的投资规模，进一步优化公司自营业务的投资结构；同时提升公司在银行间市场交易量，逐步发展银行间市场中间业务；随着利率衍生品业务的逐步推广，除目前已开展的国债期货业务外，计划开展利率互换等场外衍生品业务。

国元证券认为，融资融券业务是资本消耗型业务，业务规模和盈利能力主要依赖于较稳定的长期资金供给。国元证券计划进一步加大对融资融券业务的资金投入，以调整业务资金来源结构，降低业务成本，促进其融资融券业务可持续发展。

机构分析人士认为，长期来看，2020年投行大年加上衍生品扩容，有利于头部券商加杠杆发展，叠加监管支持打造航母级头部券商，市场化并购重组潮或将来临。业内人士指出，虽然头部券商凭借资本优势及业务成熟度可能会率先受益，但中小券商也意识到加杠杆是券商长期业绩提升的必经之路。在募资方式的选择方面，配股也成为部分中小券商权衡各种因素后的最优选择。



本报记者 车亮 摄

## 银行理财子公司抢滩养老市场

面向细分客群 部分产品成爆款

财的“养老”“抗通胀”主题系列产品等。兴银理财相关人士在公司开业时表示，将把握老龄化社会日益增长的养老金融需求，面向细分客群，创新养老理财产品。

银行系具有独特优势

银行理财子公司为何加码布局养老产品？多位业内人士表示，主要有三大原因：一是宏观环境，二是政策支持，三是银行系具有优势。

招银理财表示，我国居民的可投资资产呈正比例增长，2008年—2018年，中国个人持有的可投资资产总规模的复合增长率为17%，2019年中国个人持有的可投资资产总规模已达200万亿元。同时，我国人口老龄化增速快，数量大，老年人口数量及占比逐年递增。居民个人的养老金融需求和养老第二、三支柱的快速发展都将成资管行业的重大机遇。

2019年6月人社部曾发文表示：“正在会同相关部门研究制定养老第三支柱政策文件……拟考虑采取账户制，并建立统一的信息管理服务平台，符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养

老保险第三支柱的产品。”

日前，银保监会在2020年全国银行业保险业监督管理工作会议中指出，要“引导银行理财和信托业稳妥转型，建立完善养老保障第三支柱”。

法询金融资管研究部总经理周毅钦认为，与基金公司、保险公司相比，银行在网点渠道、客户基础、品牌价值等多方面具有天然优势。理财子公司从商业银行业务转型后成为独立法人，更是可以深度参与养老金这一“蓝海”市场。

光大理财董事长张旭阳日前表示，在养老金管理中银行系具有两大优势：一是在另类投资方面，银行可以借助对公企业的长年限黏性，挖掘一些更好的非标投资方向；二是账户方面，银行可以以账户为基础，重构中国养老体系的顶层架构，可以在账户层面上更好地了解客户，实现大类资产配置，从而实现投资者的期限从短期向中长期和长期的递延。

助力养老金融发展

展望未来，银行理财子公司在养老金融

领域仍有许多需要努力的方向。

中国建设银行行长刘桂平表示，银行及其理财子公司需要厚植养老金融意识，唤醒民众的养老金融意识，提升全社会养老金融素养。

某银行业研究员认为，帮助客户建立养老意识至关重要。目前，很多老年人的理财意识仍然不足。要让客户建立养老意识，可以针对不同客户的不同需求特点进行宣讲，使其更容易接受养老理财产品。此外，在设计帮助选择养老产品时，也应充分考虑客户自身的风险属性、资产及收入情况、理财目标需要等，为老年人精选更多贴心、放心的产品和服务。

中银理财总裁王卫东表示，推动养老金市场的发展需要多方共同努力。银行理财子公司在提供产品投资服务的同时，还要进一步加快市场化投资的水平；从资金供给端来看，需要具备一种长期投资规划和理念，向市场引入长期资金；银行需要结合各种平台，为客户提供综合化全生命周期的服务；金融创新要有针对性支持养老发展；在机制安排上，可以考虑为养老金融提供一些税收减免或税收优惠政策。

汇丰前海证券孙瑜：

## 2020年看好金融与高科技板块

□本报记者 张枕河

A股今年能否延续去年的良好表现？外资如何看待中国市场？哪些板块将获得追捧？汇丰前海证券有限责任公司证券研究部总经理孙瑜日前在接受中国证券报记者采访时表示，2019年A股市场整体表现良好，特别是在下半年，消费、科技板块实现双轮驱动。展望2020年，虽然沪深股指仍具有上行空间，但投资者需保持一定程度的谨慎，不要盲目追逐热点。“核心资产”在2019年涨幅已经很大了，2020年看好金融、高科技制造等板块。

外资料大幅加仓A股

孙瑜指出，从2019年下半年开始，消费和科技双轮驱动，再加上投资主题、热点不停切换。站在当前时点，应谨慎一点。预计上证综指

在2020年有望升至3400点左右，相对于当前还有约10%—12%的空间。

他表示，市场向上空间需要货币政策进一步支持，但市场目前对此的预期比较谨慎，这还取决于通胀、美联储政策等因素。2019年整个市场最大的意外事件就是美联储降息，直到2019年4月底，各界对于美联储降息的预期仍非常低，但其在2019年降息三次。市场向下的风险则来自于消息面以及美股走势。如果美国股市出现较大回调，肯定会影响港股和A股市场，对港股的影响会相对更大。

孙瑜介绍，其团队研究了过去60年的15个美国大选周期，每一个周期是4年，大选的前一年标普500指数的涨幅是最高的，通常能够超过15%。大选年却是美国市场表现较差的一个年份，标普500指数通常仅有6%—7%的涨幅，

主要原因是因为在大选年会有很多候选人的政策主张面市，导致投资者对很多行业的看法出现分歧，因而会给市场带来一些不确定性和波动性。

孙瑜认为，2019年全球资金对于美股的配置已逼近历史高位，同时在减持A股相关头寸。2020年将是一个很好的时间窗口，预计将有3000亿元人民币左右外资资金流入A股。即使一些国际指数推迟提升A股占比，也不需要担心，这反而意味着2021年可能会“一步到位”，2020年A股会出现不错的人场机会。

银行股配置价值渐显

对于行业配置，孙瑜称：“2020年肯定跟2019年要有所不同，所谓的‘核心资产’，如消费、医药等大盘蓝筹股涨幅都很大了。建议关注金融板块和高科技制造行业。从中长期配置

的角度来讲，机构投资者看好中国经济中长期增长潜力，我们对中国经济转型升级还是非常有信心。”

在金融行业中，孙瑜相对看好银行业。2019年上证综指上涨22%，多数银行股涨幅没有跑赢这一基准，国内外投资者2019年对银行股保持“低配”。但2020年正是基于对A股市场“温和上涨”的预期，银行股相对的配置价值反而提高了。当前银行风险控制有所改善，资管新规使得银行在负债端面临的存款竞争压力有所下降。

在科技股板块中，孙瑜及其团队对安全自主可控相关的公司较谨慎，但对于5G商业化带来的机会，2020年仍继续看好。在高科技制造细分行业中，要去寻找具有可持续成长性的板块，如5G和新能源汽车产业链相关行业、工程机械、油气设备等。