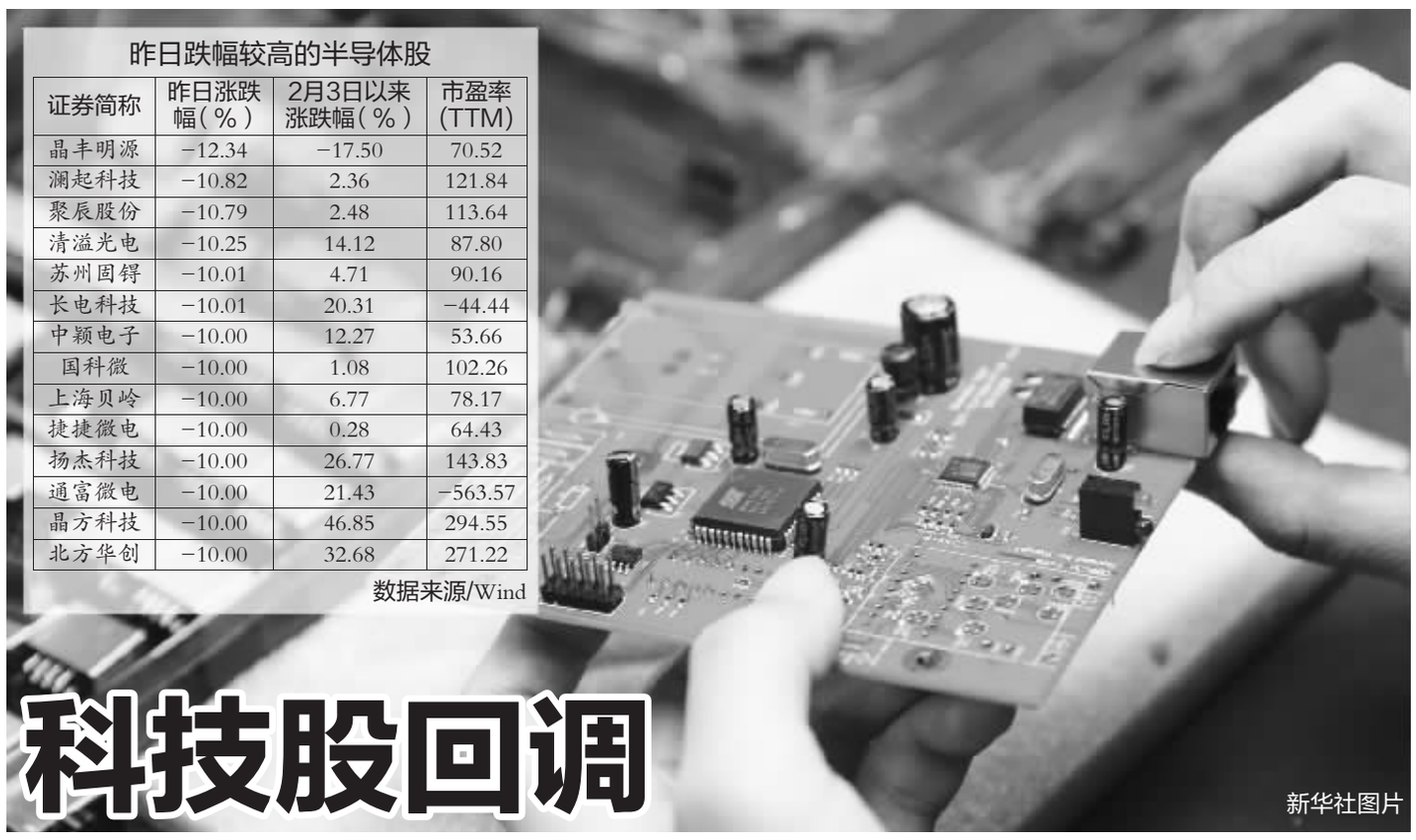
科技股回调 基金经理多维应对风险

A股市场近期资金分歧加大，本周前两个交易日A股ETF净流入约103亿元，科技类ETF强势吸金，但北向资金净流出约135.36亿元，两融资金则继续保持增长态势。对此，基金经理表示，当前考虑对冲手段，坚持长线选股，止盈科技股、调仓低估值板块成为基金经理应对风险的选项。

□本报记者 李惠敏 林荣华



新华社图片

昨日跌幅较高的半导体股

证券简称	昨日涨跌幅（%）	2月3日以来涨跌幅（%）	市盈率（TTM）
晶丰明源	-12.34	-17.50	70.52
澜起科技	-10.82	2.36	121.84
聚辰股份	-10.79	2.48	113.64
清溢光电	-10.25	14.12	87.80
苏州固锝	-10.01	4.71	90.16
长电科技	-10.01	20.31	-44.44
中颖电子	-10.00	12.27	53.66
国科微	-10.00	1.08	102.26
上海贝岭	-10.00	6.77	78.17
捷捷微电	-10.00	0.28	64.43
扬杰科技	-10.00	26.77	143.83
通富微电	-10.00	21.43	-563.57
晶方科技	-10.00	46.85	294.55
北方华创	-10.00	32.68	271.22

数据来源/Wind

半导体芯片ETF大跌

近两个交易日，欧美股市大幅下挫，在此背景下，昨日A股主要指数集体下跌，截至收盘，上证综指下跌0.83%，深证成指下跌3.02%，创业板指下跌4.66%。从盘面上，科技股深度回调，前期涨幅较高的电子、计算机、通信、电力设备及新能源等板块全线杀跌；而部分传统行业板块上涨，其中建筑、房地产、建材板块分别上涨4.38%、2.17%、1.07%。不过，昨日两市成交额仍达13056.3亿元，这也是连续第6个交易日成交额破万亿。

值得注意的是，昨日多只半导体芯片ETF逼近跌停，但出现ETF成交额创新高。Wind数据显示，弘毅远方消费100ETF下跌10.02%，成交额4688万元，位列跌幅榜首位。同时，近期备受追捧的部分科技类ETF大跌，其中国联安半导体ETF、广发半导体芯片ETF、国泰CES半导体50ETF、华夏半导体芯片ETF分别下跌9.80%、9.34%、9.34%、9.21%，华夏5G通信ETF、国泰中证通信设备ETF分别下跌7.26%、6.63%。值得注意的是，华夏半导体芯片ETF成交额46.47亿元，再度创出上市以来新高。

整体来看，自春节以来，前三周A股ETF资金净流入金额分别为155亿元、-64.50亿元、-72.20亿元。不过，本周前两个交易日，A股ETF转为大幅流入，资金净流入约103.57亿元，科技类ETF吸金明显，但部分宽基指数ETF资金净流出。

与此同时，两融资金、北向资金也出现分歧。Wind数据显示，截至2月25日，两市融资余额为11077.73亿元，较春节前最后一个交易日增加808.36亿元。而北向资金方面，本周开始转向净流出。Wind数据显示，春节以来的前三周，北向资金净流入金额分别为300.60亿元、43.70亿元、64.94亿元。本周前两个交易日，受外围股市影响北向资金净流出135.36亿元。

实际上，以上三路资金作为春节以来市场的主要增量资金曾在春节后第一周形成合力，共同抄底A股，而当前明显可以看到，分歧进一步加大。

对冲止盈调仓成常态

市场连续6个交易日成交额过万亿元，市场热度较难快速退去，当前最关键的还是如何应对风险，对冲、长线选股、止盈调仓成为基金经理的选项。

北京某中型私募表示，近期有所减仓，但依然保持中高仓位。主要原因在于，目前市场确实存在一定风险，但贸然给出定性也比较武断。疫情总会过去，但是期间疫情的发展程度和对经济的影响还要跟踪分析，需要边走边看。目前市场流动性支撑较为明显，依然看好全年结构性牛市下优质科技股的表现。当前正在考虑运用股指期货、期权等对冲手段，但也需评估具体效果。另一私募人士也表示，已于近期运用个股对冲策略。

除了考虑对冲，也有基金经理继续坚持长线选股思维，不惧短期波动。

另一家中型私募表示，目前情况下依然坚持一贯风格，保持高仓位，采取的策略是用长线选股来规避短线风险。持仓中的优质股票是具备长期发展空间的，即便短期市场波动出现下跌，最终也会涨回去，因此并不担心。

此外，也有基金经理准备止盈科技股，调仓到低估值板块。

泓德基金副总经理邬传雁表示，目前一直保持高仓位运行，但近一段时间主要工作是寻找好股票，也有了一些成果，慢慢会转化为组合运作。

一位私募基金经理表示，当前科技股持仓占比约50%-60%。目前看，科技股行情的发展速度比预计的要快，所以也需紧锣密鼓的跟踪相关的情况。特别是最近包括公募基金为代表的一些增量资金，新发产品的建仓很多都集中在科技股领域，可能会出现短期超涨，因此会择机做更优选择。如果一季度股价就达到上半年的目标价，会提前把一些持仓结构转到之前继续在跟踪的低估值板块里面。

疫情转向成关键

整体来看，机构普遍表示，全球疫情局势成为影响市场走势的关键。

摩根资产管理公司首席市场策略师Tai Hui表示，随着全球感染人数的增加，投资者正考虑对全球经济的潜在影响。尽管当前抛售很大，但不同板块间的表现差异却很明显，消费必需品、公用事业和房地产部门更具弹性，而能源材料、工业和非必需消费品行业受到的影响更大。因此，短期来看，股票市场将保持波动。

富达国际亚太区首席投资官Paras Anand表示，美股近两日急挫，但市场出现大规模抛售的情况其实并不令人意外，这是逢低买入的机会，尤其是在亚洲及新兴市场。就美股而言，虽然企业盈利前景持续恶化，但投资者憧憬政府及中央银行将因此而向市场提供充足流动性，以缓和对经济的冲击及短期支持资产价格。这个前景越差越可憧憬的剧本近年不时发生，当经济前景暗淡，与潜在的流动性增加相比较，市场更看重流动性，因此反而推高美股。不过随着流动性推高资产价格的戏码重复上演，估值也明显升至过高水平，在此情况下美股出现调整在意料之内。

银行密集发行防疫专项同业存单

中国货币网数据显示，截至26日，已有70家银行合计发行了75只疫情防控专项同业存单（简称“防疫专项存单”），实际发行量达382.5亿元。专家认为，防疫专项存单的发行，打通了资金供求之间的通道，实现了市场化资金的高效筹集，可为疫情防控的实体经济资金需求提供支持。

利率较市场平均水平低

同业存单是常见的货币市场短期融资工具，期限最长一年，由商业银行发行，用于补充银行经营所需资金。日前，《疫情防控专项同业存单发行规程》的发布明确了防疫专项存单发行人资格、发行流程和监管管理。

防疫专项存单的发行主体涵盖国有大行、股份行、城商行和农商行；期限上涵盖1月、3月、6月、9月和1年，其中，30只防疫专项存单期限为3个月，21只期限为1年。

从发行价格来看，防疫专项存单的利率较同期限市场平均利率更低。例如，2月19日，招商银行在全国银行间市场发行30亿元一年期疫情防控专项同业存单，为国内首家发行疫情防控专项同业存单的商业银行，发行利率2.5%，较同期市场平均发行水平低25个基点。2月25日，民生银行在银行间市场成功发行面值37.9亿元的疫情防控专项同业存单，发行期限3个月至1年，利率2.2%至2.55%，比同期限市场平均利率水平低20个基点。

防疫专项存单也得到了市场机构的踊跃认购。招商银行防疫专项存单投资机构包括全国股份制银行、城商行、农商行、民营银行、证券公司、银行资管等超过40家国内金融机构和境外债券通投资人。华夏银行的防疫专项存单投资者涵盖城商行、农商行、证券公司和基金公司等不同类型的20多家金融机构。

专款专用支持防疫工作

《疫情防控专项同业存单发行规程》要求，发行人应建立抗疫企业贷款台账，确保发行募集资金专款专用。发行人应在每月结束后15个工作日内，向利率自律机制上报防疫专项存单募集资金运用情况，利率自律机制将在中国人民银行指导下做好监督。

专家认为，防疫专项存单发行是借助银行间市场优势，支持疫情防控工作，也是“两轨并一轨”趋势下，银行间市场利率向实体经济传导的又一次探索。

光大证券银行业首席分析师王一峰表示，防疫专项同业存单通过台账管理实现定向信贷投放。专项存单发行价格偏低，非完全市场化发行，各家行相互扶持持有，旨在借助银行间市场优势支持疫情防控工作。

多家银行强调，防疫专项存单募集资金将专款专用。华夏银行表示，防疫专项存单的募集资金将用于疫情防控相关企业的贷款投放，为医疗器械生产、基本生活物资供应等生产经营活动提供融资保障。民生银行表示，募集资金将精准对接疫情防控和民生保障行业的贷款投放，主要为医疗器械生产、生活物资供应相关的民营企业提供融资保障，重点投向湖北等疫情影响严重区域。募集资金到位后，将做到应贷尽贷、应贷快贷，并建立台账跟踪资金使用情况，确保将国家金融政策导向落到实处，有效发挥对疫情防控工作和实体经济的支持作用。（欧阳剑环）

房地产金融政策边际微调不改总体基调

□本报记者 张玉洁

近期，个别银行表示在不限购地区考虑调整首付比例。记者了解到，根据现行个人住房按揭贷款政策，在一些不限购地区，金融机构在住房按揭贷款首付比例中有一定的浮动空间。金融机构人士表示，这些不限购地区大多是房价稳定、供需矛盾不突出的地区，即使对首付比例微调，也不会对当地市场产生明显的影响。在“房住不炒”和“因城施策”的调控基调下，房价和房地产金融政策都将保持稳定。

存边际微调空间

近期，为稳定房地产行业发展，已经有超过20个省地市发布各项政策，从土地出让、复工复产以及预售条件等多个方面出台新规定。其中一些地区的政策则涉及到降低公积金贷款首付比例和调高公积金贷款额度，希望通过信贷的手段稳定房地产市场，降低新冠肺炎疫情对市场的冲击。

值得注意的是，多个地方的政策文件中均提到，将加大金融支持房地产稳定发展的力度。新乡市2月23日发布稳定房地产市场发展的多项政策，其中特别指出，鼓励金融机构适度下调个人住房按揭贷款利率。对已经进入审批程序的个人按揭贷款，要优化审批流程，加快贷款发放，已经完成个人住房按揭贷款审批且满足放款条件的，应尽快发放到位。优化住房公积金拨付流程，加快住房公积金贷款发放，为工程项目建设提供资金支持。

随后有银行微调政策，浙商银行近日下发调整个人贷款通知，对非“限购”城市，各分支机构可根据当地“限购”“限贷”和监管政策情况，将非“限购”城市居民家庭购买首套个人住房的首付贷款比例从原来的三成（30%）调降至二成（20%）。2月26日，有消息称工行绍兴地区将二套房的首付从六成调低至三成，工行绍兴分行回应称，近期该行个人住房信贷政策没有调整和改变，该行坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，支持居民合理住房贷款需求，维护房地产市场平稳健康发展。

根据人民银行、原银监会2016年2月发布的调整个人住房贷款政策有关问题的通知，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点；对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于30%。

中原地产分析师张大伟表示，目前可能涉及调整首付比例的城市均属于不限购城市，因此在信贷政策上存在一定的调整空间，这些调整目前都处于政策允许的范围内。不过这些城市房地产规模并不大，即使微调首付比例，对当地市场不会产生明显影响。

房地产金融政策料稳定

近期房地产相关政策处于密集发布期，除了各地的政策外，结合最新一期LPR报价下调以及房贷“换锚”等热点话题，监管机构陆续表态，明确房地产金融政策将保持稳定。

中国人民银行副行长刘国强近期表示，LPR下行基本不影响个人房贷利率，银行可通过LPR加点方式确定个人房贷利率，基本保持原有水平，保持个人住房贷款利率水平基本稳定。

近期2020年全国银行业保险业监督管理工作会议提出，坚决落实“房住不炒”要求，严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产领域。近日，银保监会就针对部分银行在房地产行业的违法违规事实进行了处罚。

2月25日，银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企表示，“目前，房地产金融政策没有调整和改变，但是会对房地产市场融资情况进一步监测，动态掌握。”

不过肖远企同时表示，房地产金融政策也是遵循“一城一策”的原则，各地方可根据其疫情和自己地区的情况进行安排，只要不违反相关政策就可以。

机构：以市场化手段救助民营企业

日前，中国财富管理50人论坛（CWM50）组织业界专家召开了“宏观论道：当前形势下的经济前瞻与资本市场展望”网络视频会议。多位业内专家在会上表示，此次疫情对经济的影响比预期中乐观，但对个体工商户和小微企业的影响较大，要鼓励银行为授信的企业放贷、消化不良，坚持市场化救助。

专家还建议积极引导银行长期资金参与资本市场投资。

中小企业受影响较大

兴业银行首席经济学家鲁政委表示，此次疫情对经济的影响比预期中乐观。在供给过剩的大背景下，此次疫情带来的需求缺口比预期中小，事实上也会加速去产能、去杠杆、优胜劣汰的过程；同时由于我国互联网经济相对普及，不少需求转移到网上实现和新创造。

不过，中小企业受疫情影响较大，就业压力也可能随之上升。

浦发银行金融市场部总经理薛宏立提到，从2月中旬的商业银行信贷数据看，此次疫情对个体工商户和小微企业的影响较大，加剧了中小企业的洗牌，带来一定的就业压力。

摩根大通中国首席经济学家朱海斌表示，目前就业问题并没有开始暴露，但随着疫情的深层次影响逐渐显现和传导，部分中小企业可能会受到更大的影响。从宏观角度看，就业压力未来可能上升。

德意志银行前首席经济学家张智威则认为，与以往不同，当前的主要矛盾不是GDP增长，而是如何尽快复工，以及解决未来的就业问题。他认为当前经济本身对劳动力有很强的需求，但需要观察短期疫情发展情况。

对于如何扶持中小企业共渡难关，薛宏立建议，监管层提升对商业银行的风险容忍度，让商业银行有能力为授信的企业放贷、消化不良，让更多暂时遇到困难但有发展前景的企业活下来。

国家开发银行首席经济学家刘勇建议，对受疫情影响的民营企业要坚持市场化救助，避免直接国企接管。

引导长期资金投资

节后，股市超预期上涨。有专家表示，股市上涨在一定程度上反映了流动性因素。

天风证券首席经济学家刘煜辉认为，短期的修复是流动性支撑的结果，从长期来看股市更像是经济治理乃至整个国家治理的函数。

汇添富首席投资官袁建军分析，此次疫情对中小企业冲击较大，会加速中小企业的自然出清，行业龙头的产业整合速度也会加快，长期来看是提高了龙头公司的投资价值。而资本市场在春节后开盘第一天表现不佳，暴露了资本市场中的一些长期结构性问题还没有解决，主要是投资者结构的问题。他建议，改变对银行等机构过多地考核中间业务收入的现状，引导长期资金参与资本市场投资。

不过中信建投证券首席经济学家张岸元强调，3月中旬，一些重要经济数据将陆续公布。要关注这一时间点的市场反应，如果股票没有出现大跌，则基本可以判断通过了此次疫情冲击的考验。（戴安琪）

以专业应对挑战

嘉实基金运营团队实力过硬

□本报记者 张凌之

这个春节，对嘉实基金运营团队来说是一场充满挑战的战斗。因疫情防控工作需要，原定于1月31日的节后首个交易日延期至2月3日开市，这意味着涉及基金运作的全系统数据都可能需要调整，这不仅影响着基金投资者的投资体验，也决定了第一个交易日的基金投资工作是否可以顺利进行。面对考验，嘉实基金运营团队迅速响应，从1月26日起，提前一周就投入到紧张的工作状态，进行基金运作应急调整部署，凭借着专业积累以及完善的团队流程协作，顺利完成了这场大考。

预先做好应急调整工作

“牵一发而动全身。看起来只是一个日期的调整，实际上对基金公司整个运营工作来说影响巨大。”嘉实基金运营团队负责人说，在收到延长假期通知的那一刻起，运营团队就意识到这将是充满挑战的战斗。

业务数据及系统参数需要调整、货币基金需要重新估值、业务复杂程度高、交易清算量级巨大……一系列难题等着嘉实运营团队来解决，而其他环节的机构与团队的远程办公安排，更让运营工作充满未知。

得益于一直以来的业务条线纵向建设和工业化横向改造，嘉实运营团队迅速形成了1月31日至2月2日应急期间各系统、流程、业务应急调整核对表，囊括了在各业务条线上可能遇到的各类业务情形，也涵盖了各业务环节从系统流程、参数调整到人工干预的方方面面。同时，在运营科技团队的支持下，对运营体系86名员工、174台机器的远程办公环境进行了合理配置，保证了后续远程工作的有序开展。

按照事先准备的应急调整核对表，嘉实运营团队顺利完成了2月3日之前的所有应急操作。这期间，不少运营岗位上的同事在做好防护工作的基础上自发来到公司进行流程处理和协调，更加有效保障了数据调整、系统重复清算后的基金投资者服务和各系统、基金产品的头寸状态。

经过紧张的应急工作调整，虽然已经做好了各项准备，但嘉实运营团队丝毫不敢懈怠，时刻做好迎接各种困难的准备。

长期专业积累

2月3日，负责估值的工作人员早早地就做好了大量准备工作，包括调整交易所交易的清算交收日、回购交易利息、转融通利息和日期、持仓证券权益日期、ETF台账报表日期等，力争日终估值工作能顺利进行。

尽管运营团队对当天的市场状态已做好预判，可面对全市场普遍远程运营的情况，仍然充满挑战。当整个运营工作进入对账环节时，系统清算结转逻辑与预期不一致，个别文件中的临时信息未更新完善……一个个问题接踵摆在了大家的面前，随之要面对的就是如何尽快完成基金估值工作，这也让整个团队感受到了前所未有的紧迫感。

“当晚的运营工作就是在焦虑和坚持中度过的，焦虑的是迟迟无法顺利完成估值对账工作，坚持的是我们作为基金运营岗位的一份职业承诺以及对团队专业能力的信心。为了确保工作效率，接力的同事第二天凌晨就赶到公司支持工作，有的同事晚饭来不及吃索性并到第二天早饭。”嘉实基金运营团队负责人回忆道。

凭借长期的专业运营经验，审慎分析现状，嘉实运营团队根据产品不同的后续清算要求，按照货币基金、场内LOF基金、ETF基金、其他产品的顺序相继执行工作。同时，在意识到托管行对账资源稀缺后，运营团队安排工作人员持续跟进追踪，从基层对账资源到托管行的全线跟进有力保障了估值对账环节的效率。

终于，在临近2月4日凌晨5点时，接力棒顺利地交给TA同事继续完成TA系统的后续清算，并在早上8点半之前完成了年后首个交易日的信息披露和核心系统清算工作。

如果说应急是一种能力，对于基金运营岗位来说则是长期积淀的职业素养，没有哪个“随机应变”是马上就可以获得和应用的。用嘉实基金运营工作人员的话说，正是日常工作中对细节的极致追求，才有了小数点后四位的无比精确；正是日常工作中无数的沉淀和积累，才有了应对突如其来变化的信心。