

招商银行首席经济学家丁安华:“降息”仍有紧迫性

□本报记者 李刚 焦源源

招商银行首席经济学家丁安华近日在接受中国证券记者采访时表示,在当前形势下,实施更为积极的逆周期调控政策,加快复工复产,稳住经济基本面,实现“防风险”和“稳增长”的有机统一,是当前货币政策的重中之重。短期内全面降准的必要性不大,而通过“降息”引导实体经济融资成本下行仍有一定紧迫性。

实现防风险和稳增长有机统一

中国证券报:随着新冠肺炎疫情在海外蔓延,全球金融市场出现巨震。对全球主要经济体而言,在货币政策调整方面会带来哪些变化?

丁安华:新冠肺炎疫情是当前全球需要面对的共同挑战,随着疫情近期在海外加速扩散,为防范金融系统性风险,各国货币政策协同响应,以期稳定金融市场,维护企业和居民的信心,保障企业的融资需求。美联储日前采取一系列措施支持市场平稳运行,可见金融市场流动性之紧急。从全球来看,目前已有二十多家央行跟随美联储降息。

目前,我国宏观经济政策组合的成效逐步显现,复工复产进度逐步加快,资金面保持合理充裕,信贷投放平稳增加。因此,我国央行并未简单跟随美联储降息政策,而是

是在力求维护正常的货币政策空间,表现出“以我为主”的政策定力。

中国证券报:在当前的国内外经济形势下,我国货币政策力度在稳增长、控通胀和防风险之间,如何更好地把握平衡?如何做到同时兼顾内需和外需?

丁安华:疫情在一季度冲击了我国实体经济,相较之下,通胀与杠杆率并非当前货币政策的主要掣肘因素。一方面,疫情与国际石油价格大幅下跌,使得我国面临的通胀压力趋于下降;经过近两年“去杠杆”工作的持续推进,我国宏观杠杆率也基本趋于稳定。

外部均衡方面,尽管近期美元指数大幅走高,对人民币汇率形成贬值压力。不过,我们要看到,从经济的基本面观察,不乏积极的因素支撑人民币汇率稳定在合理均衡水平。一是我国疫情已得到有效控制,经济反弹大概率将领先其他国家;二是目前中美利差处于历史高位;三是美国疫情仍处于爆发期,经济基本面将遭受显著冲击,美元指数并不具备持续走强的基础。

在当前形势下,实施更为积极的逆周期调控政策,加快复工复产,稳住经济基本面,实现“防风险”和“稳增长”的有机统一,应是当前货币政策的重中之重。

亟待降低实体经济融资成本

中国证券报:对于未来货币政策的操作

作,全面降准和降息的必要性是否紧迫?如何判断年内调整的时间窗口?

丁安华:疫情冲击下,中小企业受影响较大,纾困实体经济迫在眉睫。数量型操作上,短期内全面降准的必要性不大。央行已通过公开市场操作、降准等方式向市场释放了充裕的资金,目前银行间流动性总体宽松,货币市场利率处于历史低位。考虑到我行法定存款准备金率仍存在一定的调整空间,全年有望继续定向降准或全面降准一到两次,可能分别在年中和三季度末落地,以满足季末叠加税期的资金需求、配合积极的财政政策提振经济。

在价格型操作上,通过“降息”引导实体经济融资成本下行仍有一定紧迫性。美联储大幅降息进一步打开了我国政策空间,预计央行将综合运用中期借贷便利(MLF)降息、发挥存款利率“压舱石”作用等手段,降低实体经济的融资成本,助力复工复产。MLF利率有望在二季度实现下调,具体幅度将根据经济修复状况与全球疫情发展而定。未来MLF利率调降将与贷款市场报价利率(LPR)“加点”压缩交替进行,推动打破贷款利率隐性下限。

适当提升金融监管容忍度

中国证券报:对于缓解中小企业融资难题,目前有哪些有效的办法可以使用?

丁安华:经济下行叠加疫情冲击,使得当前的小微企业融资问题更为严峻:一方面,小微企业生存环境恶化,破产倒闭风险上升,加剧商业银行的资产质量压力;另一方面,商业银行整体风险偏好下降,信贷投放趋于谨慎。

对此,我建议,首先,当务之急是尽快推动企业复工复产。前期的强力防疫措施使得企业无法正常生产经营,但仍需如期支付租金、员工工资、贷款本息等刚性开支,企业的流动性和偿付能力受到巨大冲击。在我国疫情拐点已现的前提下,尽快恢复正常的生活秩序,是为中小企业纾困的根本所在。

其次,建议适当提升金融监管容忍度,给予商业银行资产质量认定、不良双降等方面政策支持,适度逆周期提升商业银行的风险偏好。同时,推动银行落实落细尽职免责条款,完善针对小微信贷业务的差异化考核激励机制,从而充分调动基层分支机构的积极性。

最后,在引导贷款利率下行的过程中,政策有必要保障金融体系流动性充裕,并降低商业银行负债成本,以支持银行信贷扩张。目前来看,通过调整存款基准利率引导存款利率下行是合理的政策选项。存款在商业银行负债端占比超过60%,相较下调各期限政策利率,下调存款利率能更有效地缓解商业银行的负债成本压力,提升商业银行支持中小企业的业务可持续性。

国泰君安去年净利润86.37亿元
超四成利润用于现金分红

□本报记者 孙翔峰

国泰君安3月24日晚间发布年报,2019年,公司实现营业收入299.49亿元,同比增长31.83%;实现归属上市公司股东的净利润86.37亿元,同比增长28.76%;加权平均净资产收益率为6.75%,较上年提升1.33个百分点,公司拟每10股分配现金红利3.9元(含税)。

多业务发力

国泰君安在年报中表示,公司业务体系全面均衡,主营业务稳居行业前列。报告期内,在机构金融方面,公司证券承销家数和承销额分别排名行业第3位和第4位、股票质押回购融资金额排名行业第3位。

在个人金融方面,公司代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)排名行业第1位,融资融券余额排名行业第3位,国泰君安期货金融期货成交量居行业第3位。

在投资管理方面,国泰君安资管资产管理业务受托资产规模排名行业第3位;在国际业务方面,国泰君安国际主要经营指标继续排名香港中资券商前列。

具体来看,投行业务方面,公司首次公开募股(IPO)

承销额同比增长142.5%,证券主承销1379只、证券主承销额5645.7亿元,同比分别增长79.1%和47.4%。

国泰君安的权益业务2019年表现亮眼,场内期权业务首批获得沪深300ETF期权、沪深300股指期权做市商资格,期权持仓量和成交量继续保持行业领先;场外权益衍生品业务累计新增名义本金1186亿元,同比增长311%。

个人业务方面,2019年,国泰君安坚持差异化策略,推动财富管理转型。报告期内,公司代理买卖证券业务净收入市场份额5.75%,较上年增加0.21个百分点,继续排名行业第1位;代销金融产品月均保有规模1619亿元,较上年增长13.9%。报告期末,公司投资顾问人数2698人,较上年末增长26.3%;投资顾问签约客户187万户,较上年末增长24.4%。2020年3月,公司在业内首批获得公募基金投资顾问业务试点资格。

资管业务方面,报告期内,国泰君安首批获得大集合产品公募改造试点资格并完成2只大集合产品公募改造;新发行集合产品131只,同比增长167%,新发数量位居行业第2位;推进资产证券化产品创新,业务规模同比增长20.9%。

持续高分红

国泰君安继续维持了较高的现金分红比例,公司2019年度利润分配预案为,以本次分红派息的股权登记日的公司总股本为基数,向分红派息的股权登记日登记在册的A股股东和H股股东,每10股分配现金红利3.9元(含税)。

若按照公司截至2019年12月31日的总股本89.07亿股计算,分配现金红利总额为34.74亿元,占2019年度合并口径归属于母公司股东净利润的40.22%。

这是国泰君安连续三年现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率超过35%。2017年公司现金分红34.86亿元,2018年的这一数字为24.50亿元,占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率分别为35.27%和36.52%。

破净银行定增 险资积极认购

□本报记者 戴安琪

日前,贵阳银行收到监管批复,将以每股9元的价格非公开发行股票。截至2019年底,该行每股净资产为10.58元。贵阳银行此次破净定增得到了8家机构的认购,值得注意的是,有两家保险资管公司位列其中。

分析人士称,一直以来,险资都比较青睐银行股。保险资管是长期投资,很多投资具有战略入股的性质。另外,银行板块股息率具备比较优势,可以满足险资对收益稳定性的需求。

险资认购贵阳银行股票

近日,贵阳银行收到贵州银保监局关于该行非公开发行普通股股票方案的批复。经审核,贵州银保监局同意该行非公开发行股份不超过5亿股,募集资金不超过45亿元。贵阳银行此次定增价格为每股9元,截至2019年底,该行每股净资产为10.58元。而贵阳银行3月24日的收盘价为7.67元,出现价格倒挂。

某银行人士表示,“这种倒挂很正常,就像股价跌破发行价一样。现在银行股估值整体偏低,而增发必须满足一定的价格要求,这对于认购投资者而言会大大降低吸引力。一般而言,一级市场增发价格不会破净,否则原始股东不答应。”

对于贵阳银行此次破净定增,认购投资者情况如何?

据贵阳银行披露,此次非公开发行的发行对象共计8名,情况如下:厦门国贸认购股份数量不超过1.60亿股且认购金额不超过18.00亿元;贵阳市国投公司认购金额为8.29亿元;贵阳投资控股认购金额为1.66亿元;贵阳工商产投认购金额为1.18亿元;贵州乌江能源认购金额为0.50亿元;贵阳城发集团认购金额为3.00亿元;百年资管以受托管理的中融人寿的资金认购9.60亿元;太平洋资管以受托管理的中国太平洋人寿保险股份有限公司的资金认购,认购金额为3.00亿元。

银行高股息属性受青睐

某险资人士表示,险资避险肯定会有“国家队”的股票,包括大型银行、券商,这比较稳健,即使赚不了股票差价,赚年底分红也高于存款利息。

一位保险资管人士表示,保险机构大幅超配银行,是因为银行的系统重要性保障了保险资金投资的安全性。而且,银行板块股息率具备比较优势,可以满足险资对收益稳定性的需求。与外资不同,高净资产收益率(ROE)并非险资最重视的财务指标,保险更重视公司的低估值、高股息属性。

中国平安首席投资官陈德贤认为,在股权投资方面,险资一直坚持长期投资、集中持股策略,偏好高分红、低估值的大盘股,争取增加能够以权益法计入报表(长期股权投资)的优质蓝筹股的配置比例。

浙商证券分析师邱冠华认为,从弹性角度来看,后续银行估值的修复,存在潜在催化路径。短期来看,美股虹吸效应减弱和保险权益投资比例将适度放开,从资金面角度舒缓了估值下行压力;中期来看,潜在的存款降息和经济预期企稳,为银行估值修复提供弹性。而从风险角度来看,如若海外疫情发酵、美股虹吸效应加剧、宏观经济不确定性增加,估值历史低位的银行板块也不失为防守的较好选择。

爆款基金高仓位踩入“黄金坑”

□本报记者 李惠敏 张凌之

部分爆款基金的高仓位,在其净值随市场调整而同步回撤中展露无遗。

中国证券报记者梳理今年以来成立的部分爆款基金后发现,至3月23日,1月份成立的部分爆款基金大多出现了不同程度的亏损,损失最重者两月间净值缩水了约14%。这表明,爆款基金成立后普遍将股票仓位推升至高位,业绩开始随A股震荡而宽幅波动。

值得注意的是,虽然爆款基金的亏损让不少持有人开始动摇,但基金经理们却普遍表示,短期A股或仍处于震荡磨底的过程中,但中长期看,此次A股的调整将会提供一个未来两到三年的“黄金坑”。

部分爆款基金失血

3月6日以来,A股出现调整,截至3月24日,上证综指下跌13.40%,深证成指下跌17.25%。受此影响,同期1490只(剔除3月6日之后成立的)股票型基金(包括被动型基金)平均净值增长率为-14.53%,3071只混合型基金中(包括偏股混合、平衡混合和灵活配置)平均净值增长率为-11.31%。

爆款基金也难逃一劫。在市场热情推动下,快速建仓的部分爆款基金,在高仓位的背景下出现失血。WIND数据显示,1月以来成立的14只爆款基金中,截至3月23日,有12只产品净值跌落在1元净值以下,跌幅最深的达14.05%。而取得正收益的2只基金,也遭遇净值的区间震荡:如成立于1月22日的广发科技先锋,截至3月23日,1月22日以来回报率达2%,但从净值数据来看,2月25日其单位净值一度攀高至1.1846元,随后回调至3月23日的单位净值1.02元。

某公募基金业内人士表示,其实从业



部分近期成立的爆款基金表现一览

证券简称	单位净值(元)	成立以来回报(%)	基金成立日	基金规模(亿元)
景顺长城品质成长	0.9731	-2.69	2020-1-3	67.23
万家科技创新A	1.0358	3.58	2020-1-7	9.92
汇添富大盘核心资产	0.9058	-9.42	2020-1-8	113.20
东方红安鑫甄选一年持有	0.9884	-1.16	2020-1-10	34.79
交银内核驱动	0.9660	-3.40	2020-1-13	59.32
富国龙头优势	0.9433	-5.67	2020-1-14	54.61
鹏华科技创新	0.9615	-3.85	2020-1-15	9.89
泓德丰润三年持有	0.8964	-10.36	2020-1-15	58.54
银华科技创新	0.8595	-14.05	2020-1-16	9.88
交银科锐科技创新	0.9951	-0.49	2020-1-20	9.90
广发科技先锋	1.0200	2.00	2020-1-22	79.10
博时产业新趋势A	0.9911	-0.89	2020-2-17	75.94
易方达研究精选	0.9729	-2.71	2020-2-21	165.89
睿远均衡价值三年A	0.9520	-4.80	2020-2-21	59.65

数据来源:Wind时间,截至3月23日 新华社图片

目前A股均处于历史底部区域;也有28%的基金火速建仓,仓位也较高,在震荡市的净值下跌幅度也会较大;有的基金经理比较审慎,还在观望。“建仓节奏也代表了基金经理对市场的看法,他们对于后市仍然存在一定分歧。”

市场或震荡磨底

A股近期的震荡让爆款基金受伤,但在部分基金经理眼里,A股调整为未来挖下了一个“黄金坑”,而净值回调的部分爆款基金,也可能为基民提供一个申购的“黄金坑”。

板块方面,她看好半导体、消费电子、网络信息安全、医疗信息化、5G、新能源车、光伏、医药等细分领域。

新华基金则表示,近期美联储一系列非常规举措有助于缓解实体和金融体系的流动性压力,随着各国央行的介入,流动性恐慌有望得到较为明显的缓解,市场情绪可能还会有所波动,但A股目前位置的估值具有吸引力,对后市仍可乐观。看好科技板块中估值超跌且需求受疫情影响较小的5G通讯、计算机、游戏、云计算等新基建科技板块,还可关注稳内需逆周期调控政策发力方向的低估值蓝筹核心资产。

凯丰投资表示,当前A股、港股市场很多品种的估值已经跌到历史低位,股价下跌程度已较为充分反映疫情对公司营收的负面影响,未来港股和A股市场下跌的空间有限。

解帮助不大。”李成民说。

疫情防控是关键

尽管在美联储推出无限量量化宽松之后,债市流动性危机有缓和趋势,但夏春认为,不可夸大无限量量化宽松的作用。

夏春表示,近年来,美联储不断加码、持续推进量化宽松政策,但是并未解除经济中的结构性矛盾,贸易失衡、财政失衡、利差分化等问题越来越严重。更为重要的是,这促使金融机构为了扩大收益而不断提升风险偏好。目前,投资者对央行的信心不足,使得美联储的救市效果低于预期。夏春认为,现阶段的任何刺激措施都难以阻挡疫情在海外的发展,需求和供给复苏难以实现,市场的悲观预期短时间内难以扭转,因此未来关注疫情的进展比政策更重要。

摩根资产管理环球市场策略师朱超平也认为,市场走势将更多取决于疫情防控方面的进展,如果在短期疫情继续发酵,可能造成经济的持续衰退,投资者关注的焦点将转变到经济基本面和企业盈利数据的调整,这可能对风险资产的价格带来持续的压力。

美联储计划“托市”公司债和债券ETF

流动性危机初步缓和

势的关键因素。

债券ETF应声大涨

美联储无限量的量化宽松政策中,史无前例地推出了包含投资级公司债券和债券ETF购买计划,这迅速激发了相关产品的飙涨。

</div