

# 配置型资金净流入 外资加仓中国股票

□本报记者 吴娟娟



投资者查看汽车智能驾驶电子设备模型

新华社图片

据Wind数据,继4月14日净流入142.29亿元之后,北向资金4月15日再度净流入33.54亿元,而上周二北向资金已净流入126.74亿元。截至4月15日,北向资金4月份净流入达334.28亿元。

此外,交易所和海外基金持仓数据显示,部分外资机构近期持续加仓中国公司股票。

## 增持中国企业股票

分析人士称,尽管2020年以来,北向资金整体呈现净流出,不过,净流出主要是由交易型资金造成的,配置型资金则呈现净流入态势。中信证券根据托管数据分析指出,3月30日至4月3日,北向资金累计净流入81亿。

由于托管于不同机构的北向资金交易频次呈现显著区别,中信证券将托管于外资银行的资金划分为配置型外资,将托管于外资券商的资金对应于交易型外资。若将时间拉长,2020年1月1日至4月3日,配置型资金呈现净流入,而交易型资金呈现净流出。

中信证券研报指出,配置型资金和交易型资金的投资偏好有较大区别。分行业来看,截至4月3日的最近五周,配置型外资累计净流入排名前五的行业分别为医药、通信、电子、农林牧渔和建筑;同期,食品饮料、商贸零售、煤炭、纺织服装和综合金融为交易型外资净流入排名前五大行业。

一般来说,配置型资金对应长期投资者,这类投资者换手率低。记者梳理数据发现,部分长期投资者近期对中国股票加仓。例如港交所数据显示,4月7日,美国知名长线投资机构——资本集团斥资1.71亿港元加仓疫苗相关医药公司康希诺,对康希诺的持有比例从13.67%提升至14.59%。

资本集团网站显示,资本集团的旗舰基金——欧洲亚太成长基金(Euro-pacific Growth Fund),从2019年年底到2020年2月底,将阿里巴巴在组合中的投资占比从1.34%升至2.6%。据介绍,截至4月13日,欧洲亚太成长基金的整体规模为1303亿美元,相较于2019年年底的基金规模有所缩水。业内人士认为,这一持有比例可能由股价变化和资金流入共同作用导致。

此外,港交所数据显示,摩根大通4月7日小幅加仓了中国民航信息网络股份有

限公司,4月8日加仓了中海油田服务股份有限公司。4月1日,施罗德小幅加仓互太纺织控股,4月8日小幅加仓株洲中车时代电气股份有限公司。

## 看好中国经济前景

景顺全球市场策略师克里斯蒂娜·霍

珀指出,中国的汽车销量在经历下降之后,3月份的销量数据显著改善。中国的经济活动显然正在改善。

富达国际亚太区首席投资官阿南德(Paras Anand)表示,包括中国在内的亚洲国家在疫情中的整体表现好于欧美,可能带领世界走出危机。他表示,当

前世界经济正面临着一些变化,比如石油价格巨幅震荡。亚洲的增长故事,正使之成为全球投资者和资产配置者追捧的对象。

瑞银资产管理资产配置董事罗迪日前表示,随着外围市场逐渐企稳,北向资金有望恢复净流入。

## 北美信托银行资管：股市估值具有吸引力 增持风险资产

□本报记者 薛瑾

新冠肺炎疫情在海外蔓延,对全球经济造成巨大冲击,金融市场剧烈波动,欧美主要经济体央行和财政部门紧急推出多轮刺激措施。这些措施成效如何?经济会不会重演“大萧条”?

北美信托银行资管公司亚太区及欧洲、中东和非洲区首席投资策略师沃特·斯图肯布姆(Wouter Sturkenboom)日前在接受中国证券报记者采访时表示,美国经济已经陷入衰退,但出现第二次“大萧条”的概率不大。从一年的时间框架看,股市估值更具有吸引力。市场此时最需要的是时间,现有投资组合需要时间进行调整。

## 欧美经济表现不佳

受新冠肺炎疫情影响,全球经济大面积“停摆”。国际货币基金组织(IMF)称,2020年全球经济将负增长,可能出现“大萧条”以来最糟糕的经济后果。一些机构甚至表示,经济正在走向第二次“大萧条”。

沃特表示:“我们认为欧美主要经济体已经出现了衰退,重要的问题是这种衰退会持续多久。对于第二次‘大萧条’的

说法,我们不排除这种可能性,但其发生的概率不大。因为目前欧美主要经济体央行托底刺激政策的反应速度和规模都保持着强劲势头,这或可帮助全球经济避免陷入萧条。”

“一旦疫情威胁减退,在一系列刺激性的财政和货币政策帮助下,经济将会慢慢重启。”沃特表示。

对于美联储等央行政策工具“弹药不足”的声音,沃特认为,美联储已采取一些激活固定收益市场的行动,欧洲央行也采取了防止欧元区内部政府债券利差过度扩大的行动。如果情况进一步恶化,欧美央行将在提供增量支持方面走得更远,这意味着更多的量化宽松和更多的流动性支持。

## 适度增持

沃特表示,新冠肺炎疫情发生以来,全球股票市场出现了较大幅度的震荡,美股一度自前期高点下跌30%,迅速进入技术性熊市区域。受需求下降和供应增加影响,石油价格大跌六成,美国石油产业破产危机浮现。鉴于石油产业在投资和创造就业中所扮演的角色,这给美国经济和金融市场带来了额外压力。

沃特指出,在美国债券市场,信用息差大幅增加,部分出于对违约的担忧,也由于市场运作不佳出现了流动性问题。“甚至连通常情况下流动性最好的美国国债市场也承受了压力,这促使美联储与其他央行一道,采取更宽松的货币政策,大量投放流动性。我们预计这些措施将缓解流动性压力,并使债券价格回归反映基本面的轨道上来。”

“今年风险资产价值的下降异常迅速,最终反弹的步伐可能会放缓。”沃特表示:“很难预测市场的顶部和底部。从一年的时间框架看,我们认为股市估值具有吸引力。假设从现在起六个月内,经济将再次复苏,我们预计股票市场将出现两位数回报。”

沃特表示,尽管此前美国三大股指出现了一波下跌,信贷利差超出基本面假设,但其全球投资政策模型仍适度偏好风险资产,将会适当增持美国股票、全球高收益债券、全球房地产投资信托基金和全球基础设施投资。“市场此时最需要的是时间——现有投资组合重新进行调整的时间,以及财政和卫生政策对实体经济和金融市场发挥影响的时间。”

## 服务产业套保交易

### 大商所推出套期保值优惠措施

□本报记者 王超

大商所日前发布通知,自4月7日起,大商所18个品种的套期保值交易保证金对比投机交易保证金将下降1-2个百分点,在行业内率先推出了套期保值保证金优惠措施。大商所副总经理王伟军近日在接受中国证券报记者采访时表示,差异化保证金措施的推出,提高了产业企业套期保值交易的积极性。4月7日以来,申请套保资格的客户数量较2019年同期增长44%,申请套保资格的笔数同比增长了82%,日均套保持仓量同比增长214%。

## 降低风险管理成本

中国证券报:大商所推出差异化保证金制度的出发点是什么?

王伟军:期货源于现货,发挥价格发现和风险管理功能服务于产业企业等功能,是期货市场得以存在和发展的本源,服务实体经济是我们的根本宗旨。由此,在市场制度建设完善和市场管理服务中,需要从多个维度出发来服务和保障产业企业参与市场、开展套期保值交易,保证金制度的设计和管理是其应有之义。

保证金制度是期货市场重要的基础制度之一,体现着期货的杠杆效应,其水平高低关乎市场风险防控,同样也关乎市场主体交易成本、产业企业风险对冲成本和效率。长期以来,国内期货市场基础制度等设计均从严考虑,保证金制度和标准也一直从严设计和执行,套期保值和投机持仓保证金收取水平不作区别对待。

这一思路及相关制度设计对规范市场和严防风险发挥了积极作用,但当前我国期货市场发展已步入多元开放新阶段,需要进一步完善市场基础制度,进行精细化管理,使风险防控和市场效率在更高水平上保持平衡,促进市场高质量发展。因此,大商所在对保证金制度全面评估的基础上,推出了套期保值和投机持仓保证金差异化措施,对套期保值保证金进行优惠。

中国证券报:该项措施能为产业企业带来哪些利好?

王伟军:差异化保证金制度、套期保值保证金优惠措施实施后,相比投机持仓,企业利用期货和期权工具进行套期保值交易、管理风险的成本降低。不仅期货、期权套期保值单腿持仓保证金降低,有套期保值属性持仓参与的组合持仓保证金也会相应降低,这从制度和机制上进一步强化和深化了期货市场对产业企业和实体经济的服务。经测算,该政策实施首周,为市场套期保值交易的产业企业日均降低资金占用达10.12亿元。

特别是今年以来在新冠肺炎疫情的影响下,不少品种现货市场价格出现大幅波动,产业企业风险对冲需求显著增强。从大商所3月份交易数据看,期货、期权品种单位客户交易量分别较2019年同期增加了134%和445%,参与我所期货、期权交易的单位客户数分别增长了18%和105%。同时,受疫情影响,近期很多中小企业面临一定的资金压力,企业希望市场能进一步降低保证金占用,支持帮助企业顺利复工复产,在此特殊时期推出差异化保证金措施,对于降低企业风险管理成本、节省企业资金占用、服务企业复工复产和稳定经营具有特殊的意义。

## 推动套保交易“阳光化”

中国证券报:在差异化保证金业务准备和实施过程中,交易所和期货公司会员做了哪些准备工作,未来执行中还有哪些考虑?

王伟军:在交易所层面,大商所现有业务规则和核心交易系统均支持差异化保证金管理业务开展。在期货公司层面,套保和投机持仓实行差异化保证金管理会使期货公司保证金参数设置复杂一些,经过会员业务人员人工设置相关参数能够解决。立足于产业客户和实体经济服务,期货公司对这一业务的施行高度认同并给予了积极的支持和配合,目前会员单位系统均已支持该项业务。

保证金差异化措施实行后,企业套保交易积极性有望提升。因此,大商所今后将进一步评估和简化套保审批流程,加快套保审批速度,按需提供套保额度,为产业企业提供更好的服务。同时,我们也将深入了解会员、客户等各主体的意见与建议,持续评估该业务实施后对市场的影响,以进一步完善和优化有关制度。另外,在措施执行过程中交易所将动态评估市场运行情况,在有必要采取更为严格的措施防控风险时,我们也会调整套保保证金水平或统一套保与投机的保证金水平,会员也可以据市场情况进行相应的风险防控。

中国证券报:除套保成本进一步降低,强化产业服务外,套期保值保证金优惠措施还会带来哪些影响?

王伟军:差异化保证金管理除进一步降低产业企业市场参与成本、强化市场对产业服务的本源外,还将对促进交易者结构改善和使套保交易显性化、“阳光化”起到积极的作用,利于市场长远发展。

相对于国际成熟市场,我国期货市场交易者结构存在“自然客户多,产业企业、金融机构等法人客户少;贸易商多,生产商少;境内客户参与多,境外客户参与少”的特征,同时市场上存在着大量的以投机持仓属性开展“套保之实”的交易;国有企业市场参与利用程度低,不少民营企业以个人名义参与期货交易。差异化保证金实施后,将进一步提高产业企业套期保值交易的积极性,部分对资金成本敏感的参与企业会积极申请套期保值资格,以建立套期保值属性持仓对冲经营风险。统计显示,4月7日大商所差异化保证金实施以来,申请套保资格的客户数量较2019年同期增长44%,申请套保资格的笔数同比增长了82%,日均套保持仓量同比增长214%,差异化保证金措施激励效果明显。

套保交易显性化和“阳光化”将使市场能够更为真实地反映交易者结构和产业企业参与情况,使各方更准确、客观地分析评价市场情况,从而更科学合理规划和市场发展,并使管理更在防控或化解市场风险时能够更有针对性地制定措施,更好地维护套保者的利益,从这个角度来说,该项措施对期货市场长远发展和建设具有积极意义。

## 公募谋划布局新三板精选层

□本报记者 余世鹏

公募基金的敏锐嗅觉,在抢占新三板投资布局方面再次得以体现。目前有20家公募基金公司与中国股转公司交流,表达发行新三板基金的意向,并提出了“跨市场投资”设想。

## 积极筹划

根据今年初证监会下发的《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引(征求意见稿)》,公募基金(股票基金、混合基金、债券基金)可投资新三板“精选层”股票。2019年底证监会提出,要完善新三板市场的分层机制,在原有的基础层和创新层基础上,新设立“精选层”。目前新三板精选层还未正式开设,但已有企业提交了申报材料。

为抢占这一增量市场,多家公募基金已在筹划新三板市场的投资布局。目前博时基金、南方基金、富国基金、汇添富基金、万家基金等在内部积极调研,并形成有关精选层投资的产品方案。据悉,目前已约有20家公募基金公司与中国股转公司交流,表示将考虑

发行新三板基金产品。同时,还有10家公司参与了全国股转公司的公开发行和连续竞价业务技术系统测试,且均顺利通过测试。

富国基金指出,新三板市场存在优质标的,其投资吸引力不亚于A股和港股市场,此前有不少新三板挂牌公司转至科创板或被其他上市公司收购。富国基金透露,公司对新三板部分企业,尤其是细分领域龙头,已有长时间跟踪。待精选层开后,公司研发团队将按照行业分工对新三板精选层股票进行持续深入研究。

“公募基金投资新三板市场,会进一步丰富市场的基金品类,从而满足特定投资者的投资需求。”前海开源基金首席经济学家杨德龙对记者表示,要充分挖掘新三板市场的投资潜力,公募基金应继续发挥投研优势,配备好投研人力以提高胜算。

## 多角度评估

实际上公募与新三板市场的“结缘”,可追溯到2015年。2015年4月,宝盈基金通过子公司设立发行了公募基金行业首只新三板产品。随后,华夏基金、财通基金、南方基金、汇添富基金、海富通基金等10多家基金公司

陆续跟进,进行了新三板市场布局。东方财富数据显示,截至目前,基金公司及其子公司通过专户、资管计划投资于新三板的产品数量超过400只。但因流动性低迷等原因,新三板指数近年来持续走低,相关基金产品的投资效果也不及预期。

招商基金表示,新三板精选层投资应重点关注流动性和中小市值公司特有的风险因素;在行业方面重点关注高科技、现代消费与服务、医疗大健康等产业。市值相对较大、股东人数较多、公众持股比例较大的挂牌企业可能具有较好的流动性,交易价格“失真”的可能性更小。

招商基金认为,在经营指标和风险指标方面,应主要从毛利率、净利润、定价依据及公允性等角度评估标的的持续经营能力和投资价值,尤其要注意防范投资标的经营恶化出现退板的风险。此外,还要从应收账款占收入比、坏账计提、大客户集中度等角度综合评估被投资企业经营风险。

## “跨市场投资”设想

杨德龙认为,新三板市场的投资方法和传统二级市场的投资方法有所不同,新三板

基金的设计思路也应与现有的基金产品有所差别。公募基金一向注重价值投资,从基本面出发选择业绩优良企业。尤其要注重风险控制,同时要做好投资者适当性方面的工作。

在产品投资方面,为防止流动性不足的风险,有公募提出了“跨市场投资”设想。所谓“跨市场投资”,即是将新三板市场纳入现有基金的投资范围。南方基金表示,该公司倾向于优先发行跨市场基金投资新三板市场,并将基金规模控制在10亿元左右,以保证公募产品的流动性,以控制投资风险。

富国基金则提出,新三板基金在形式上可考虑开放式或定期开放式,以满足不同风险偏好投资者的需求。为防范流动性风险,基金公司还将配备充足的投研人员、完善投资风险管理机制,提前做好制度、技术等相关准备。同时,富国基金还表示,新三板精选层股票IPO和定向增发政策或可适当向公募基金倾斜,如优先配售、增加公募定价权等,充分发挥公募基金的专业投资管理优势。

深圳某市场分析人士对记者表示,“公募基金具备投研优势,既然要布局新三板市场,就应推出专门的新三板基金,新三板市场的投资比例可在80%以上。”