

11月出口大幅增长 高景气有望延续

□本报记者 赵白执南

海关总署12月7日发布的数据显示,11月,我国出口1.8万亿元,同比增长14.9%。专家认为,临近西方传统节日等因素将助力我国出口高增长再上台阶,年内及明年上半年出口高景气有望延续。

出口超预期反弹

数据显示,按美元计价,我国11月出口2680.7亿美元,同比增长21.1%,较上月大幅提升9.7个百分点,创两年多以来新高,超出市场预期。

东方金诚首席宏观分析师王青表示,11月出口同比增速上扬建立在上年同期基数平稳的基础上。这意味着,出口强势增长主要源于11月出口额大幅扩张。

从贸易对象看,中信证券首席经济学家诸建芳表示,11月,我国对美、欧、东盟出口增速均较上月有所回升,对日本的出口增速小幅回落,对美出口增速回升速度较为显著,主要还是因为近期美欧新冠肺炎疫情反复,部分地区工厂再次停工。另外,临近西方传统节日,海外市场对相关商品需求旺盛。上述双重因素叠加使中国出口增长再上台阶。

高景气将持续

王青预计,年内出口仍将保持较快增长。11月国内制造业采购经理指数(PMI)中的“新出口订单指数”持续回升,已连续3个月处于扩张区间。这意味着,年底前我国出口增速仍有支撑,12月出口同比增速有望继续保持较快增长。

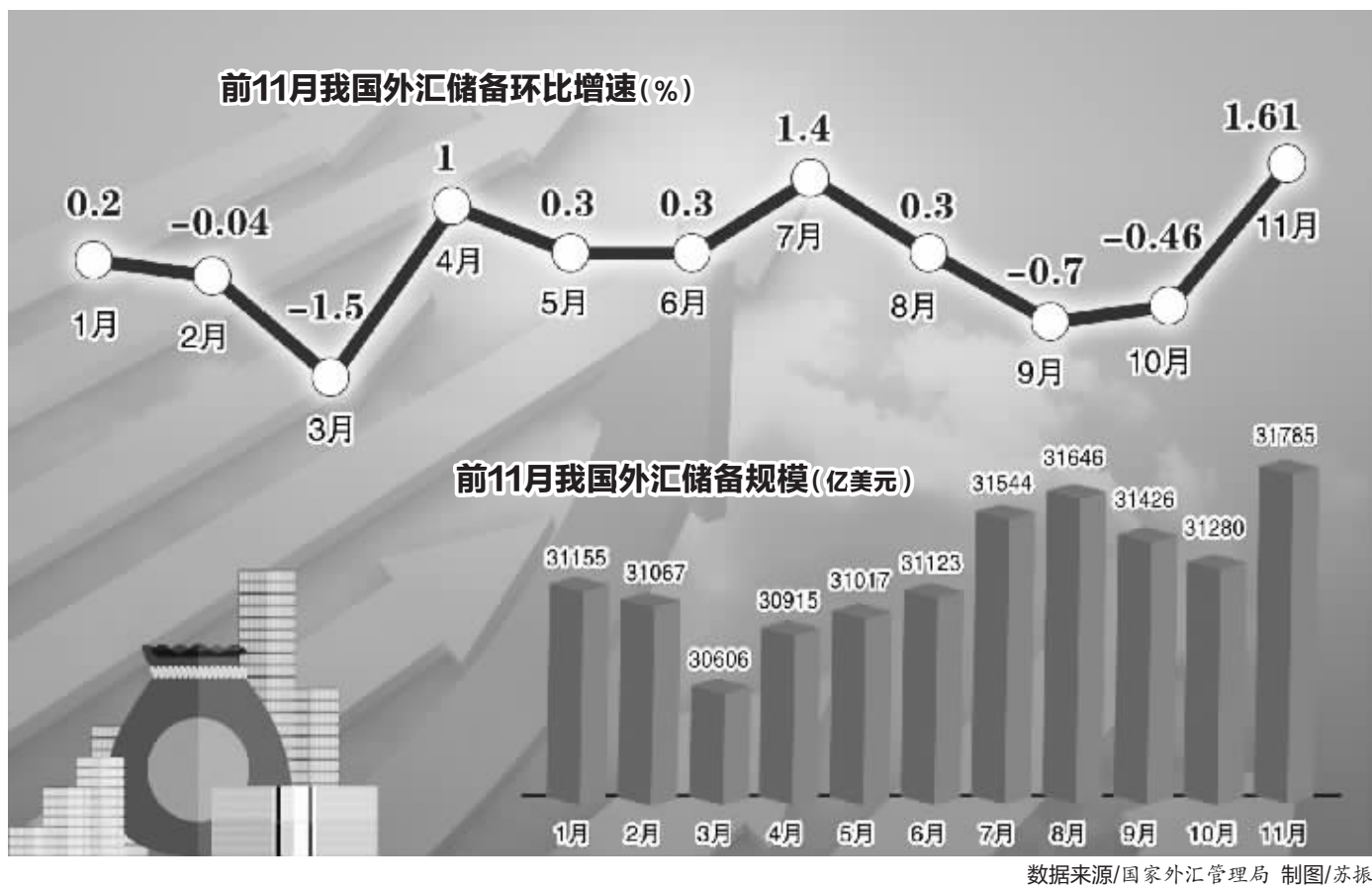
“明年上半年出口高景气仍将持续。”诸建芳认为,在明年海外疫情逐步好转趋势下,中国传统出口商品需求会逐步回升,并带动整体出口增长。此外,海外疫情反复使中国全球生产替代者角色不会快速消失。

在王青看来,5月以来人民币兑美元大幅升值9%左右,但主要是受美元同期大幅贬值带动,这意味着我国对其他非美货币总体上未出现明显升值,因此汇率因素对出口整体影响不大。

国内生产带动进口需求

11月,我国进口1.29万亿元,同比下降0.8%,按美元计同比增长4.5%。

“11月进口小幅回落主要受基数影响,国内生产景气仍较好。”诸建芳表示,11月国内制造业PMI较10月回升0.7个百分点,其中进口PMI指数回升至50.9%,总体都在扩张区间。从商品类别看,自动数据处理设备及零部件、铁矿砂、钢材、未锻造的铜等原材料或半成品增速较高,显示国内生产景气带动进口需求。另外,与原材料相关的商品价格增长也较多。



外储规模回升 市场预期保持稳定

□本报记者 彭涛

国家外汇管理局12月7日公布的数据显示,截至2020年11月末,我国外汇储备规模为31785亿美元,较10月末上升505亿美元,升幅为1.61%。专家表示,下阶段我国外汇储备将继续保持总体稳定。我国外汇市场将呈现基本稳定、双向波动的格局。

外汇市场运行稳健

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示,11月我国外汇市场运行稳健,市场预期保持稳定,跨境资金流动总体均衡。国际金融市场上,受新冠肺炎疫情及疫苗研发进展、主要国家货币及财政政策预期等影响,美元指数下跌,非美元货币总体上涨,主要国家股票、债券等资产价格上升。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用,当月外汇储备规模上升。

“11月外储规模变动主要受估值影响,11月美元指数下跌2.3%收于91.9。债券指数和股票指数有所上涨,带来汇率和资产价格账面收益。”中银证券全球首席经济学家管涛称。

民生银行首席研究员温彬表示,整体来看,我国外汇储备规模保持相对稳定。在9月、10月外汇储备规模连续两个月回落后,11月估值上涨带动外汇储备规模回补,我国外汇储备规模已连续7个月保持在3.1万亿至3.2万亿美元之间,稳定基础相对牢固。

做好汇率风险管理

管涛认为,在货币当局基本退出外汇市场常态干预情况下,外汇储备变动主要取决于估值影响。明年估值会如何变化,取决于主要货币汇率走势及对资产价格变动的方向。

温彬称,下阶段,我国外汇储备将继续

保持总体稳定。一方面,我国经济延续复苏态势,新冠肺炎疫情对经济影响逐渐减弱,中国制造业采购经理指数(PMI)创年内新高,预示着良好的经济景气,全年经济能够实现正增长,宏观经济稳中向好为外汇储备规模保持稳定奠定坚实基础。另一方面,我国金融市场持续加大开放力度,外汇市场平稳运行,跨境资本流动基本平衡。随着人民币汇率形成机制更趋完善,人民币汇率弹性将进一步增强,下阶段人民币兑美元将继续保持在合理均衡水平上的双向波动。

“当前,新冠肺炎疫情仍在全球蔓延,世界经济不稳定不确定性明显增强,国际金融市场价格挑战显著增多。预期未来我国外汇市场将呈现基本稳定、双向波动的格局。”王春英称。

温彬强调,跨境企业要树立汇率风险中性理念,利用好汇率风险管理工具,避免汇率剧烈波动给企业正常经营造成损失。

新版上期所风控管理办法发布

四种情况下可采取紧急措施

□本报记者 林倩

12月7日,《上海期货交易所风险控制管理办法》修订版发布。新版风控管理办法新增的第八章“异常情况处理”规定,在期货交易过程中,出现四种情形之一的,交易所可采取紧急措施化解风险,并可以宣布进入异常情况。

一是地震、水灾、火灾等不可抗力或者计算机系统故障等原因导致交易、结算、交割、行

权与履约等业务无法正常进行。二是出现结算、交割、行权与履约危机,对市场正在产生或者即将产生重大影响。三是期货价格出现同方向连续涨跌停板,有根据认为会员或者客户违反交易所交易规则及其实施细则并且对市场正在产生或者即将产生重大影响。四是交易所规定的其他情形。

新版风控管理办法明确,出现第一项情形时,交易所总经理可以采取调整开市闭市时间,暂停交易,调整交易时间,暂停挂牌新合约,调

整相关合约最后交易日、到期日、交割日、交割日等日期,调整标准仓单和交割相关业务,调整期权行权、履约及相关对冲业务,调整有价证券作为保证金业务,取消未办理的相关业务申请,调整强行平仓实施时间、保证金收取标准或者方式、涨跌停板幅度,调整合约结算价、交割结算价,调整相关费用收取标准及结算时间,调整结算数据发送方式等紧急措施;出现第一项情形且交易指令、成交数据错误、丢失无法恢复的,交易所总经理可以决定取消未成交的交易

指令,理事会可以决定取消交易。

出现第二项至第四项情形时,理事会可决定采取调整开市闭市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、提高保证金标准、限期平仓、强行平仓、限制出金、强制减仓、限制交易等紧急措施。

新版风控管理办法强调,交易所宣布异常情况、采取紧急措施前应当报告中国证监会。交易所宣布进入异常情况并决定暂停交易时,暂停交易的期限不得超过3个交易日,但经中国证监会批准延长的除外。

险资股权投资瞄准三大领域

(上接A01版)分享经济结构转型和产业升级红利。此外,我国传统产业体量巨大,由于市场集中度提升、传统业务转型、存量资产运营、部分领域渗透率提升等原因,也存在较好的投资机会。

预计净投资收益率不会持续回落

中国证券报:今年以来,险资资产配置策略有哪些特点?

段国圣:今年以来,面对新冠肺炎疫情等因素带来的挑战,公司积极调整资产配置结构,受托管理的保险资金、年金和第三方资金均取得了良好投资业绩。

权益投资方面,面对今年一季度的不利开局,泰康资产坚定A股价值在全球资产类别中具有较强吸引力的判断,二三季度保持了较历史偏高的仓位水平,同时在风格上积极应对稳健价值投资风格与市场极致的成长风格偏差带来的挑战,借助市场波动增持成长风格核心股票。

固定收益投资方面,疫情爆发初期,我们判断“疫情不改变长期利率中枢,但短期会影响利率轨迹”,并在历史极低的收益率水平下对长期债券配置维持了谨慎策略。三季度以来,伴随利率反弹,逐步加大补仓力度,单季买入量占全年累计新增量的75%,逐步恢复至中性仓位。与此同时,积极配置债权类资

产,保持相对基准超配;适度增加短期存款等套利品种。

另类投资方面,继续开展医疗领域投资并持续布局物流地产、大消费等领域,稳步推进具有长期稳定现金流的资产配置;积极推进项目价值实现,实现部分股权投资项目退出。

中国证券报:公开数据显示,近年来保险行业净投资收益率出现一定程度下滑,原因是什么?如何看待未来净投资收益率走势?

段国圣:主要包括几方面原因:一是长期债券收益率波动中枢有所回落。“十三五”期间,10年期国债利率中枢约为3.2%,较“十二五”期间下降50个基点。保险资金匹配长期负债的品种,如30年国债、20年国开债收益率分别下行51个基点和77个基点。二是前期配置的高收益非标资产面临到期压力,新增非标资产收益率明显低于到期资产。2012年至2013年保险资金运用迎来市场化改革,此后行业大幅增加了信托计划、债权计划等非标准类资产的配置。

最近几年迎来非标类资产到期高峰,但新增非标资产收益率明显低于到期资产。一是债券市场利率下行带动非标收益率回落。二是在利率市场化推进、结构性去杠杆政策及“房住不炒”政策对非标融资主体的影响下,非标资产与债券的利差出现趋势性收窄。三是行业资产配置结构中增加了权益资产和另类资产,也会降低净投资收益率,从这个意义上说,不宜

过度关注净投资收益率的变化。

展望未来,伴随存量高息资产到期再配置,行业净投资收益率可能仍有一定下行压力,但考虑到中期利率走势和行业逐步将超长期地方政府债、REITs等新品种纳入投资范围,预计净投资收益率不会持续回落。未来,我国债券市场利率走势大概率呈现“上有顶、下有底”的运行态势,原因包括,经济趋势减速及结构转型降低了债务性融资需求,成熟行业ROE下降对利率上行高点构成压制;宏观净储蓄率回落和利率市场化推进对利率水平形成一定的支撑。

积极布局养老财富管理

中国证券报:资管新规下,保险资管公司如何在养老金管理市场中找准定位?

段国圣:在养老金管理市场中,保险资管公司较其他资管机构优势在于,拥有长期稳定的保险资金的支持,在资金、人员和公司经营方面更加稳定;投资范围相对广泛,在固定收益、非标投资、未上市股权投资等方面具备投资能力优势,部分公司在权益主动投资管理方面也建立了优势;资产负债管理和大类资产配置能力突出,解决方案能力较强;投资风格均衡、稳健,关注绝对收益。

保险资管的劣势在于,产品能力和产品化程度较低,体制机制的市场化程度处于中等水

平。此外,在财富管理业务方面,保险资管存在市场认知度低等劣势。

保险资管机构在长期管理保险资金过程中,形成了均衡稳健的投资风格,注重长期收益和短期收益的平衡、绝对收益与相对收益的兼顾,这一特点与养老金管理需求天然契合。未来保险资管机构应定位于专业的长期资金管理,加强解决方案能力建设,强化以客户体验为中心,进一步夯实养老金管理市场的竞争优势。此外,保险资管机构稳健的投资风格与居民长期养老储蓄的投资需求相契合,保险资管机构应注重与其他金融同业机构的合作,提升产品能力和产品化水平,积极布局养老财富管理。

中国证券报:对未来大健康产业的布局有哪些设想?

段国圣:未来,泰康将抓住长寿时代战略机遇,深化保险业与医养健康实体经济的融合发展。大健康产业投资方面,要把握医养产业战略布局与保险资金运用的契合点,实现共赢。具体来说,一是构建生态,以保险为核心,围绕人的生老病死,不断探索布局;二是投资未来,即顺应社会和经济大势,以长线投资获得超额回报;三是专业细分,建立专业团队长期关注细分领域,为大健康投资提供深刻的行业洞见与专业研判;四是稳定现金流,优先布局具备相对稳定现金流回报的投资机会。

■ 上交所REITs

公募REITs渐行渐近 重点关注四个方面

□华夏基金研究发展部

随着中国证监会《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》正式发布,交易所、基金业协会、证券业协会陆续对具体业务规则完成征求意见,公募REITs产品渐行渐近,市场关注度也越来越高,关注点逐渐由项目端转向投资端。

我国公募REITs是以投资基础设施项目为主的公开募集证券投资基金,可以理解为是一种将资产上市和资产管理相结合的复杂金融产品。公募REITs发展有助于盘活基础设施存量资产,拓宽社会资本投资渠道,增强资本市场服务实体经济质效。作为基金管理人,从投资者利益角度出发,我们认为当前需要重点关注公募REITs信息披露、投资交易、收益特征和特有风险这四个方面。

确保运作公开透明

中国证监会发布的REITs指引坚持“以信息披露为中心”,确保公募REITs运作公开透明。

除常规基金信息披露要求外,基于特殊交易结构,REITs指引在发行和运营管理阶段增加相应信息披露要求。仅就招募说明书来说,新增披露事项就多达24项,主要围绕底层基础设施项目详细信息,比较核心的包括资产支持证券和基础设施项目基本情况、现金流测算、项目评估报告和尽职调查报告等;运营管理期间定期报告需涵盖基础设施项目财务状况、业绩表现、未来展望情况、基础设施项目现金流归集、管理、使用及变化情况等;临时报告还需针对关联交易、现金流发生重大变化等情况进行信息披露。上述与传统公募基金不同的信息披露内容,投资者需要重点关注。

多元化交易体系与流动性管理

公募REITs作为新兴的投资品种,交易机制和流动性情况是投资者重点关注内容。

从国外REITs市场经验看,成熟市场的REITs流动性与该地区股票市场流动性较为接近。近十年,美国市场REITs交易量逐步提高;在新加坡市场,REITs市值占全市场总市值比重为11.7%,而交易量占全市场日均交易量的30%。综合分析,影响流动性的因素包括交易机制、投资者结构和引导教育、底层资产类型等。新加坡REITs市场在流动性方面的成功,归功于对投资者做了充分教育和引导工作,建立一般交易、REITs指数基金、REITs期货等较为完善的REITs生态。

对公募REITs,我们充分借鉴境内外成熟交易机制,在产品设计上,采取封闭运作并可上市交易模式,与常规的处于封闭期的LOF产品有相似之处,但是整体配套交易机制更加丰富。根据交易所《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》(征求意见稿),公募REITs可采用竞价、大宗、报价、询价和协议交易等交易所认可的交易方式交易。

此外,公募REITs还引入质押协议回购和流动性服务机制,从提高投资者收益和发挥做市商流动性创造能力两个方面增强二级市场交易流动性。

兼具权益和稳定分配属性

从REITs指引要求看,公募REITs兼具权益和稳定分配属性。一方面,公募REITs通过资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权,在投资者定价时,需从股权维度进行考量。另一方面,公募REITs要求收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%,考虑到基础设施项目能产生稳定的现金流,REITs可给投资者带来较为稳定的收益分配。从海外市场经验看,在REITs长期收益中,股息回报和公允价值变动收益各占一半比例。所以,针对公募REITs,既不能完全等同于权益类资产,更不能将其直接与固定收益类资产划等号。

同时,与此相关的,投资者还需重点关注公募REITs会计核算规则。首先,不同于常规的公募基金,公募REITs采取合并报表估值。根据基金业协会运营操作指引征求意见稿,除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值计量模式进行后续计量外,基础设施项目资产原则上采用成本模式计量,以购买日确定的账面价值为基础,对其计提折旧、摊销及减值。因此,采用成本模式计量公募REITs基金净值波动,更多是一个企业会计层面的概念,和公募REITs的公允价值之间可能是有较大差异的。尤其是针对有明确到期期限的特许经营权类项目,基金净值会逐年降低直至归零。

从公允价值考虑,投资者应更多去关注公募REITs每年披露的评估报告来作为二级市场交易价格的参考,而非单纯按照传统公募基金思路关注基金净值。

不同于其他金融产品

由于公募REITs不同于其他二级市场交易的金融产品,大部分资产投资于基础设施项目,且整体投资集中度较高,受经济环境、竞争项目、不可抗力等因素影响,基础设施项目市场价值及现金流情况可能发生变化。

公募REITs运营管理,是产品成立运作后的核心价值。无论从收益分配还是公允价值变动角度,公募REITs收益很大程度上依赖基础设施项目运营情况,基础设施项目可能因经济环境变化等因素影响,导致实际现金流低于测算现金流,基础设施项目运营过程中租金、收费等收入波动也将影响基金收益分配水平稳定。

对上述特有风险,基金管理人会通过勤勉尽责的投资管理和合理完善的治理机制设计缓释相应风险;投资者需优选项目和具备一定实力的基金管理人降低发生风险的可能。