

# 经济复苏遭遇“灰犀牛” 大类资产冷暖不一

●本报记者 张枕河

最近一周，印度新冠肺炎疫情加速蔓延成为全球关注焦点。去年3月，由于疫情暴发，美国股市大幅波动，曾多次出现熔断，甚至影响到全球金融市场走势。如今，印度疫情会如何影响全球资产表现？全球经济复苏是否面临变数？哪些资产可能间接受益？



新华社图片制图/韩景丰

复苏和市场信心。其次，即使印度疫情不向外扩散，恐慌情绪也会影响金融市场表现。部分全球主要股指目前已经处于历史或阶段高位，指标显示出严重的泡沫特征，此时印度曝出疫情扩散利空，其“火力”外溢对资本市场所带来的压力不言而喻。

去年3月暴跌行情上演时，包括美联储在内的多国央行选择释放大量流动性以刺激经济，短期确实起到明显效果。然而当前的现实是，多国央行已经无力继续维持货币宽松，部分新兴经济体国家则开启加息周期。在此时点倘若疫情加速扩散，对正在恢复的全球经济而言，其打击力度将是空前的。

不过，也有机构和投资者相对乐观。他们大多认为，首先，印度虽然是全球非常重要的出口国和新兴经济体，但其对全球经济和市场的影响力远不及美国、欧洲。其次，印度虽然面临确诊病例激增和医疗资源挤兑，但目前多款新冠肺炎疫苗问世，治疗手段远胜疫情暴发之初。即便如此，投资者仍不可

掉以轻心。

## 谁受损 谁得利

印度新冠肺炎疫情突然恶化，大类资产中谁会受损？谁相对得利？

首先，直接受到打击的无疑是印度本国股市和货币。根据彭博统计，截至中国证券报记者发稿时，印度孟买敏感30指数4月以来累计下跌3.3%，印度卢比兑多国货币持续贬值，近一个月在亚洲主要货币中表现垫底。

其次，对于全球其他地区的风险资产以及原油而言，由于经济和需求预期下降，风险可能有所上升。富国银行最新报告预测，在当前环境下，未来几个月10年期美债收益率或将回升，这可能会影响股市表现。原油方面，据媒体报道，受到疫情影响，印度知名的芒格洛炼油和石油化工有限公司已经降低生产和加工速度。大宗商品经纪商Fujitomi首席分析师Kazuhiro Saito表示，投

资者正在将资金从石油市场转向谷物市场。市场情绪会在对欧美市场暂时乐观和对印度疫情担忧之间摇摆。

然而，受到避险情绪升温影响，黄金和相关资产可能受益。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）最新数据，上周投机者持有的黄金投机性净多头增加624手期货和期权合约，至181498手合约，这表明投资者对黄金的看多情绪升温。

对中国市场而言，投资者无需担忧，预计受上述事件影响有限。从大环境看，近期美元指数走软，美股估值过高，部分资金近期持续增配处于价值洼地的中国资产寻求避险。从行业板块来看，部分行业和优质标的近期反而可能迎来机会。例如，印度和中国同为全球原料药市场巨头。如果印度供应下降，市场空缺很可能由中国企业补足，投资者可以关注A股中的部分优质原料药以及制剂相关标的。

## 危机是否会波及金融市场

近日，印度新冠肺炎疫情加速扩散，短短3天时间里，新增确诊病例超过100万人，新增死亡病例大幅上升，这令全球金融市场再度出现担忧情绪。去年3月，正是由于疫情在美国失控，全球股市大幅下跌，美股甚至多次熔断。

悲观者认为，如果印度疫情进一步恶化，全球市场可能面临重大危机。首先，印度疫情涉及变异毒株，如果大幅扩散至其他国家，可能导致疫情恶化，直接打击全球经济

## 专家建议树立风险中性理念

# 理性面对汇率涨跌 合理管理汇率风险

●本报记者 彭扬 赵白执南

近年来，随着人民币汇率双向波动加大，企业管理汇率风险的需求日益强烈。中国证券报记者梳理发现，在人民币汇率升值背景下，2020年共有1814家A股上市公司发生汇兑损失，损失合计约416.95亿元；有511家产生汇兑收益，合计约278.11亿元。专家表示，企业应树立风险中性理念，理性面对汇率涨跌，审慎安排资产和负债的货币结构。同时，合理管理汇率风险，以保持财务稳健和可持续为导向，而不应该以套保的盈亏论英雄。

## 汇兑损益影响部分企业盈利

2020年人民币兑美元汇率先抑后扬，全年升值6%以上。从中间价来看，2020年6月至2021年1月，人民币汇率一度连续8个月呈现单边升值走势。人民币汇率阶段性升值，对企业经营和业绩影响几何？随着上市公司年报财务数据披露，外界得以一窥究竟。

Wind数据显示，截至4月26日，共有2300余家A股上市公司在年度报告中披露2020年汇兑损益情况。其中，有1814家上市公司产生汇兑损失，合计约416.95亿元；有511家产生汇兑收益，合计约278.11亿元。

2020年人民币汇率升值，A股上市公司中受益者不少，航空公司是这一群体的突出代

表。公开数据显示，2020年中国国航、南方航空、东方航空“三大航”的汇兑收益分别达36.04亿元、34.85亿元、24.94亿元。中国建筑、荣盛石化、中国石化收获的汇兑收益也不少，分别达26.51亿元、17.85亿元、8.85亿元。此外，中芯国际收获汇兑收益5.92亿元。

但发生汇兑损失的公司更多一些。其中，中国交建和安道麦A的汇兑损失额均超过11亿元，力帆科技、海康威视、比亚迪分别损失9.80亿元、9.28亿元、8.06亿元。

汇兑损益对一些企业盈利产生了较明显影响，典型的如福耀玻璃。业务包含全球汽车玻璃和汽车级浮法玻璃供应的福耀玻璃在2020年度业绩报告中提到，2020年该公司净利润同比减少10.34%，主要受汇兑损益及疫情的影响。2020年报告期内该公司汇兑损失42246.77万元，上年同期汇兑收益13576.40万元，仅此一项便使该公司利润总额比上年同期减少55823.17万元。

## 汇率双向波动料增强

今年3月远期结售汇数据显示，市场对人民币汇率继续升值的预期减弱。市场预期，年内人民币兑美元汇率恢复双向波动的可能性上升。外汇局日前公布，3月银行代客远期结售汇差额为65.38亿美元，环比下降87.28亿美元，已连续3个月下降。

对于后续人民币汇率走势，中信证券固定收益首席分析师明明认为，基于对美元和美债收益率两大影响因素判断，未来美元在基本面预期、货币政策信号及权重货币的影响下存在较强支撑，美债利率上行大概率会成为全年趋势，预计人民币兑美元汇率将在二季度回调至6.6元下方。

瑞银证券首席中国经济学家汪涛预计，相比去年，今年中国经常账户顺差可能缩小，中美利差可能继续收窄。如果美元超预期走强，人民币汇率可能承压。预计年底人民币兑美元汇率将在6.4元左右，并可能在美元对主要货币汇率走势的推动下呈现宽幅波动。

在南方期货研究所马燕看来，短期内，在美联储开展政策“退坡”预期引导或全球资本市场预期转向之前，美元指数难以走出大级别反弹行情，人民币大概率围绕当下运行中枢继续双向波动。中长期内，美国经济向好带动美债收益率进一步上探。当下，美元指数与美债收益率回调是暂时的，未来有可能对人民币汇率造成一定贬值压力。

## 树立风险中性理念

业内人士认为，随着人民币汇率双向波动特征不断增强，企业也应注意防范汇率风险。近年来，市场主体风险中性意识有所增强。外汇局此前公布的数据显示，2020年企业套保比率为

17.1%，较2019年上升2.7个百分点。

国家外汇管理局副局长王春英说，企业树立风险中性的理念非常重要。一是立足主业，理性面对汇率涨跌，审慎安排资产和负债的货币结构；二是合理管理汇率风险，以保持财务稳健和可持续为导向，而不应该以套保的盈亏论英雄。“避险保值就像花钱买保险，是要付出成本的，是以一个比较小的成本来管理比较大的不确定性和可能的损失，对这一点企业一定要有充分的认识。”

值得一提的是，不少上市公司在2020年年报中披露了管控汇率风险的相关策略。比如，五矿发展称，该公司将采取谨慎策略，如有美元融资，将结合外汇保值控制汇率敞口风险；对于融资币种结构，在考虑各币种综合融资成本后，科学选择，保持均衡，并在进口合同中通过业务设计尽量规避汇率波动风险。中远海发表示，公司主要采取坚持自然对冲的中性风险管理策略。从业务前端入手，利用资产负债平衡、币种收支相抵、错配币种及时换汇等手段，对冲风险。未来将合理匹配资产负债币种，防范汇率变动对财务报表产生过大影响。

王春英表示，未来，外汇局将继续加强企业汇率风险管理宣传培训和辅导，加大外汇市场政策供给。在深化外汇市场建设方面，不断丰富交易工具，完善交易机制，提升外汇市场的透明度，增强交易便利性，更好地满足市场主体风险管理的需求。

# 上周融资客加仓逾70亿元 医药和有色股受青睐

●本报记者 吴玉华

4月26日，A股三大指数悉数下跌，上证指数下跌0.95%，深证成指下跌0.89%，创业板指下跌0.84%。两市成交显著放量，全天成交额超过9000亿元，其中沪市成交额为3881.62亿元，深市成交额为5202.78亿元。

在此之前，Wind数据显示，上周沪深市场融资净流入金额为74.20亿元。国泰君安证券首席策略分析师陈显顺表示，从基金季报来看，微观交易结构问题尚未明显改善，筹码压力仍需时间震荡消化。

## 医药生物板块受关注

上周，上证指数、深证成指、创业板指分别累计上涨1.39%、4.60%、7.59%。在这样的

市场环境中，融资客上周加仓超过70亿元。Wind数据显示，截至4月23日，两市融资余额报15159.89亿元，环比上周增加74.20亿元。

具体来看，4月19日融资余额增加47.89亿元，4月20日增加24.17亿元，4月21日增加12.42亿元，4月22日增加30.35亿元，4月23日减少40.62亿元。

从融资客的加仓方向来看，28个申万一级行业中，上周有20个行业板块获得融资客加仓，其中医药生物、有色金属、汽车行业融资净买入金额居前，净买入金额分别为25.39亿元、18.69亿元、15.75亿元。与此同时，建筑材料、电气设备、公用事业行业融资净卖出金额居前，分别净卖出3.94亿元、3.35亿元、3.14亿元。

昨日，除采掘、有色金属、化工行业板块分别上涨1.61%、0.59%、0.21%外，其他行业板块悉数下跌。家用电器、农林牧渔、非银金融行业

板块跌幅居前，分别下跌2.64%、1.98%、1.98%。上周备受融资客青睐的有色金属行业板块昨日出现上涨。

## 市场情绪逐步回暖

Wind数据显示，上周融资净流入金额居前的5只个股为格林美、中国平安、英科医疗、天齐锂业、恒瑞医药，分别净买入9.96亿元、8.51亿元、5.48亿元、3.82亿元、3.50亿元。可以看到，融资客加仓金额居前的个股中，有两只有色和两只医药股，显示融资客对医药及有色股的青睐。

上周融资净流出金额居前的股票有东方财富、京东方A、海康威视、平安银行、长春高新，净流出金额分别为3.97亿元、3.75亿元、2.46亿元、2.11亿元、1.93亿元。

## 旭辉瓴寓张爱华：基础设施REITs推出后下一个或是租赁住房REITs

●本报记者 高改芳

4月23日晚，证监会及沪深交易所同时宣布，正式受理首批4单基础设施公募REITs项目申报。

旭辉瓴寓CEO张爱华随后在接受中国证券报记者专访时表示，基础设施REITs推出后，租赁住房很可能就是下一个REITs品类。

## 租赁住房市场已具备条件

张爱华介绍，美国租赁住房行业迎来爆发点，就是由于REITs的推出。租赁住房的底层资产是不动产，不动产会占用大量资金，REITs的出现让租赁住房规模化发展成为可能，让企业可以在有限的资金条件下盘活更多的租赁住房资产。

REITs全称Real Estate Investment Trusts，即不动产投资信托基金。目前沪深交易所受理的首批4单基础设施公募REITs项目，是指依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产，通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。按照规定，我国基础设施REITs在证券交易所上市交易。

旭辉瓴寓CEO张爱华告诉记者，REITs在我国开展得比较晚，主要有两大原因，一个是投资回报率问题，另一个是交易成本问题。

“从土地供给端来看，若要提高租赁住房回报率，那么包括地价、基建成本在内的成本要低，回报才能高。经我们调研，上海租赁住房供地平均价格只有销售型住宅的23%，有了这个先决条件，租赁行业回报率就有希望跟其他不动产行业趋同。我们判断，继基础设施的REITs后，租赁很可能就是下一个品类。”张爱华表示。

张爱华认为，未来的REITs会是市场行为像旭辉瓴寓这样的租房生活服务平台和资产管理平台，只有推出回报率高的产品，才会有投资人认购。“只有拿到合适的资产，做好运营，开发出来的REITs产品卖得掉才行。投资者的逻辑很简单，他要的回报跟风险是挂钩的：稳定性强不强、资产的资质如何，最终都是由市场的供需关系决定。同样的地价、同样的租金，能获得多少的回报，考验的就是公司的经营能力。”

她进一步介绍，旭辉瓴寓希望成为长链条的整合者，对标美国的EQR和新加坡的凯德，希望成为具有开发能力的资产管理人，涵盖长租公寓“投融建管退”全程。“目前行业内具备全链条能力的公司太少，容易形成强大的能力壁垒和核心竞争力。我认为未来的REITs不应该是基金公司，而应该是像旭辉瓴寓这样的管理人。”

克而瑞“2020房企运营租赁住房规模榜”显示，旭辉瓴寓以7.44万间管理房源的规模排在行业第三位。

## 租赁住房REITs呼之欲出

在公募REITs试点工作开展之前，沪深交易所已在REITs市场已进行积极探索和尝试。

早在2018年8月，旭辉瓴寓“高和晨曦”中信证券—领显1号资产专项计划”就在上交所挂牌上市。旭辉瓴寓类REITs获批30亿元，涉及10—15个项目，实行“储架发行”机制，可一次核准、多次发行，不依赖强主体兜底。首期发行规模为2.5亿元，为3+2年期，优先A级9000万元，利率为5.9%，优先B级6000万元，利率为6.5%。投资人为招商银行、中信银行、建信养老保险。

“与以前的‘类REITs’相比，此次推出的公募REITs最大特点是个人投资者用较少资金参与项目，即可分享行业的发展红利。”张爱华介绍。

中国饭店协会公寓专业委员会执行秘书长赵然日前表示，截至2020年年底，国内住房租赁市场规模达2.52万亿元。近几年我国已有一些关于类REITs项目的探索，截至2019年年底，相继推出30多只住房租赁类REITs产品。我国住房租赁REITs时代即将到来，预计国内住房租赁REITs市场规模将达到3024亿元。

张爱华同样认为，我国的租赁住房市场前景广阔，聚焦核心的6—8个城市，租赁住房很容易就做到几百亿元资管规模。旭辉瓴寓希望在香港上市，上市前计划做到300亿元—500亿元的资管规模，中长期要达到千亿元管理规模。

中金公司指出，在“资产化”方向下，REITs将是租赁住房投融资模式创新中的“点睛之笔”。重资产模型下引入REITs工具构建租赁住房投融资模式闭环是必然选项。目前市场上的重资产项目退出仍以ABS或类REITs为主，并非真正意义上的退出，有必要引入REITs。

| 易盛农产品期货价格系列指数 (4月26日) |         |         |         |         |       |         |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|
| 指数名称                  | 开盘价     | 最高价     | 最低价     | 收盘价     | 涨跌    | 结算价     |
| 易盛农产品指数               | 1108.32 | 1116.67 | 1097.14 | 1097.97 | -6.35 | 1106.49 |
| 易盛农基指数                | 1453.68 | 1465    | 1440.88 | 1443    | -4.41 | 1452.25 |