

外资A股话语权与公募旗鼓相当

北上资金增配趋势不变

□本报记者 吴娟娟 李惠敏 林荣华

央行数据显示,截至3月末,境外机构和个人持有A股市值1.68万亿元,距离同期公募基金持有A股市值仅差2621亿元。有市场人士认为,外资持有A股的市值或很快超过公募基金,但随着社保基金、养老金、企业年金等长线资金入场,内资机构的整体定价影响力也在提高。此外,虽然近日北上资金连续净流出,但长期看,外资增配A股的趋势不变。

外资局部影响力巨大

银河证券基金研究中心数据显示,截至2019年3月末,公募基金持股市值达19459.96亿元。央行网站显示,外资持股市值16838.88亿元,二者仅差2621.08亿元。此前,外资持股市值与公募基金持股市值相差最多时达12376.85亿元。若2019年公募股票方向基金规模未有显著增长,预计2019年外资持股市值将接近公募基金。不过,东方财富网数据显示,4月北上资金净流出69.85亿元;截至5月9日,5月北上资金已净流出158.89亿元,加之4月以来市场波动,公募和外资持股市值也随之发生变化。

随着外资持有A股市值逼近公募,外资已经成为A股市场的重要力量,其对A股的话语权也将随之增加。若外资持有A股市值超过公募基金,会对A股产生什么样的影响?市场人士认为,历史数据显示,外资对市场的短期走势没有显著影响,但对部分个股板块及A股的长期走势影响或显著增加。

以北向资金为例,其持股量占不少个股的流通股比例很高。Wind数据显示,截至5月8日,北向资金对73只个股的持股数量占流通股比例超过10%。其中,对上海机场、方正证券的持股比例分别达到36.29%和34.22%,对苏泊尔、中国国旅、海康威视的持股比例也都超过25%,对贵州茅台的持股比例为24.83%。

国信证券研报认为,与国内机构相比,外资持股的偏好极其固定,筹码的分布也十分集中,而且随着时间的推移,其“抱团”的现象愈加明显。这些特点可以从几个方面来佐证,一是外资持股的前六大大行业占其投资市

本周前3个交易日北上资金增持金额居前的个股				本周前3个交易日北上资金减持金额居前的个股			
证券代码	证券简称	增持数量(万股)	增持金额(亿元)	证券代码	证券简称	增持数量(万股)	增持金额(亿元)
600588.SH	用友网络	1888.65	4.66	600519.SH	贵州茅台	-447.59	-40.22
002236.SZ	大华股份	1706.46	2.52	000333.SZ	美的集团	-1641.14	-8.29
000858.SZ	五粮液	260.34	2.48	000651.SZ	格力电器	-1517.71	-8.01
000338.SZ	潍柴动力	1876.77	2.18	000001.SZ	平安银行	-5911.88	-7.63
000063.SZ	中兴通讯	725.02	2.11	601166.SH	兴业银行	-3177.89	-6.06
300498.SZ	温氏股份	558.43	2.08	601318.SH	中国平安	-682.81	-5.52
300059.SZ	东方财富	1106.06	1.66	002415.SZ	海康威视	-1691.79	-5.16
002727.SZ	一心堂	541.59	1.57	600276.SH	恒瑞医药	-759.95	-4.95
600919.SH	江苏银行	1807.21	1.33	600036.SH	招商银行	-1217.60	-4.07
603589.SH	口子窖	221.20	1.33	601668.SH	中国建筑	-6702.42	-3.92

数据来源:Wind,增减持金额以3个交易日成交均价计算

值的比重超过七成,而国内机构则在五成左右;二是外资重仓行业的分布较为稳定,对于消费、金融、医药有明显偏好;三是外资主要布局的是其重仓行业的龙头公司,而且随着时间推移,外资的成交占比在不断上升,这也意味着外资对于其重仓股票的定价权越来越强。

内资定价权仍在

外资话语权的提升是否将导致A股部分定价权旁落?业内人士认为这一看法并不全面。

北京某私募研究员表示,内资机构和外资机构在企业价值判断上并没有十分显著的差异,但相对而言,外资对产品的业绩考核周期较长,因此持股时间较长,换手率会低一些。内资机构在较短的业绩考核周期下,会更加偏向对公司基本面情况的“追涨杀跌”,因此换手率也会更高一些。从这一角度看,外资更加偏向一个长期定价,内资更加偏向中期定价。此外,随着社保基金、养老金、企业年金等长线资金入场,内资机构的长期定价影响

力也在提高。

北京某公募基金研究员认为,外资机构和内资机构一样多元,投资理念不可一概而论,因此不可简单地认为外资占据定价主导权。例如,外资中也有做多空策略的,并不都是长期的价值投资。内资机构也一样,公募、私募、社保、保险等不同机构的目标收益不同,投资策略也有差异。可以确定的是,随着外资影响力的提高,A股会表现出更多的国际化特征。

东吴证券研报表示,随着A股市场的外资和机构投资者占比不断上升,散户占比将逐渐下降,而更为理性的机构投资者占据更大市场份额,使市场表现趋于稳定并呈现全球化趋势。随着MSCI以更高比例纳入A股,外资投资规模、机构资金占比将不断提升,为行业龙头带来估值溢价,这将是MSCI提高A股纳入因子对投资者目前最大的影响。从目前QFII和沪深港通合计持股市值最大的30只个股来看,这些个股的估值标准将可能随着外资流入增多而发生变化,渐渐趋近全球估值水平。

短期流出不改增配趋势

值得注意的是,近期北上资金一改过去持续的净流入状态,开始净流出。Wind数据显示,本周前4个交易日,北上资金净流出174.1亿元。从月度数据来看,4月北上资金呈现净流出,这是自2018年10月以来,北上资金首次出现净流出。境内外机构人士认为,基于基本面、估值、我国的对外开放等政策,外资长期流入的趋势不会改变。

此外,在北上资金净流出的同时,近期仍有少部分个股被逆势增持。具体看,若以本周前3个交易日的成交均价计算,用友网络、大华股份、五粮液、潍柴动力、中兴通讯、温氏股份的在本周前3个交易日增持金额超过2亿元,被逆势增持超过1亿元的个股达23只。

前述公募基金研究员表示,近期北上资金的净流出主要缘于外围市场的下跌,一些配置型资金进行了系统化减持,因此出现净流出。事实上,在2018年的单边下跌行情中,北上资金整体的逆势增持趋势十分明显。目前A股的点位并不高,近期的下挫更是提高了A股的配置吸引力。

QDII基金业绩居前

全球配置降低投资风险

4月1日以来部分QDII基金业绩表现			
名称	起始日期	截止日期	份额净值增长率(单位:%)
鹏华美国房地产人民币	2019-04-01	2019-05-07	5.4095
鹏华美国房地产美元现汇	2019-04-01	2019-05-07	4.6100
华安德国30(DAX)ETF	2019-04-01	2019-05-07	4.4606
广发纳斯达克100指数A人民币(QDII)	2019-04-01	2019-05-07	4.1646
国泰纳斯达克100	2019-04-01	2019-05-07	4.1468
广发纳斯达克100指数C人民币(QDII)	2019-04-01	2019-05-07	4.0570
国富全球科技互联互通人民币	2019-04-01	2019-05-07	4.0553
易方达标普信息科技人民币	2019-04-01	2019-05-07	4.0214
国泰纳斯达克100ETF	2019-04-01	2019-05-07	4.0093
广发纳斯达克100ETF	2019-04-01	2019-05-07	3.9565
华安纳斯达克100人民币	2019-04-01	2019-05-07	3.9207
广发纳斯达克100指数A人民币(QDII)	2019-04-01	2019-05-07	3.7214
国富全球科技互联互通人民币	2019-04-01	2019-05-07	3.6841
广发纳斯达克100指数C美元(QDII)	2019-04-01	2019-05-07	3.6338
易方达纳斯达克100人民币	2019-04-01	2019-05-07	3.6044

数据来源:Wind

QDII基金配置海外市场是一个较好的选择。

值得注意的是,4月底QDII额度再一次扩容,QDII投资额度由此前的1032.33亿美元增加至1039.83亿美元,合计增加了7.5亿美元,其中华安、南方、华夏、易方达、国泰5家基金公司各自新增1.5亿美元QDII额度。

全球市场投资机会值得把握

展望美股市场,国泰纳斯达克100ETF的基金经理认为,首先,美联储货币政策已经转

向宽松,加息风险几乎消除,由于货币政策过紧而反伤经济、拖累股市的可能性不高。其次,美国经济虽然扩张到中后期,但就业市场指标仍然强劲,平均每个月新增非农就业仍能保持在十万人以上,同时广义失业率徘徊在近半个世纪的低位,整体通胀风险可控,短期内经济向好的惯性或将延续。未来美股尤其是科技股的走势仍将高度依赖企业盈利、美国经济数据、美联储货币政策、全球资金流向等。

欧洲股市方面,华安德国30(DAX)

ETF的基金经理预计,2019年二季度欧洲经济有望平稳增长,欧央行于2018年底结束量化宽松的购债政策,并在2019年9月重启新一轮再融资操作,为市场提供低成本资金,鼓励金融机构向实体机构提供贷款。目前来看,德国经济景气程度在底部出现反弹,经过多年来的改革与去杠杆后经济韧性较高。德国作为欧盟成员国的代表,经济表现较为稳健,尤其在汽车、先进制造、精密仪器及化工等领域处于世界前沿,是国内投资者多资产配置的有益补充。

商品方面,南方原油认为,当前油价处于合理区间,逢低介入的时机值得把握,油价进一步的上升需要新的催化剂出现。主要有以下几个原因:一是预计OPEC减产执行力度将维持在现有水平,当前油价水平距离沙特、伊朗、阿联酋等OPEC成员国的财政盈亏平衡价格仍有距离,且委内瑞拉国内局势未见好转,预计OPEC成员国仍将高执行率完成减产;二是作为新兴市场龙头的中国,3月财新制造业采购经理人指数PMI录得50.8,创8个月新高,预计二季度仍有望稳定在荣枯线上,中国经济企稳将对全球原油需求形成有力支撑;三是美联储放缓加息,预计美国经济在短期内出现大幅回落的概率较低,美国对原油的需求保持稳定。但是美国页岩油产量的增加仍是油价的一大压制因素。页岩油库存高且产能足,运力问题得到解决后将能够在高油价时迅速投入世界市场,从而对油价上行空间形成限制。

南方致远混合13日起发行

□本报记者 张焕昀

近期市场的持续动荡也引发投资者担忧,后续市场将面临经济转型中诸多不确定性。在此背景下,南方基金将于5月13日起正式发行南方致远混合基金,该基金将由具有16年投资经验的孙鲁闻掌舵。

自2003年发行国内首只保本基金——南方避险增值,南方基金在避险策略型基金的管理上积累了丰富经验。以孙鲁闻管理的南方避险增值为例,该基金自成立以来累计收益率达434.64%,年化收益率达11.4%,与此同时,其份额净值增长率标准差为0.54%,业绩比较基准收益率标准差为0.35%。标准差越低波动越低,在控制风险的同时尽可能为投资者带来超额收益。

南方致远混合与南方避险增值在投资理念上一脉相承。此外,在风控体系上,该基金也依托南方基金严密的风控体系、稳健的投资理念、丰富的管理经验、严密的风控机制,都为该基金的运作保驾护航。

据了解,作为一名基金行业的投资老将,孙鲁闻历任公募基金、企业年金和专户投资经理,具备管理不同风险特征产品的丰富经验,尤其擅长避险策略基金的运作。

在投资策略方面,南方致远混合初期将采用优化的CPPI策略,主配高评级信用债及货币市场工具,以积累安全垫,并采用收益增强策略确定资金底线,将安全垫一定系数的资金投向风险资产,力求实现基金资产持续稳定增值。该基金在追求绝对收益的同时,也有望满足震荡市下避险资金对稳健风险投资品种的需求。

科创板问询:

问出创投机构增减持路径

□本报记者 刘宗根

从上交所最新公布的几批科创板受理企业问询函来看,股权结构是必问的焦点之一,其中涉及受理企业历次股权转让与增资背景、原因、定价依据,以及上市后减持计划等各类问题。由于问询函较招股说明书更为详尽,创投机构的增减持路径也因此清晰起来。

一级市场股权交易受到关注

过去一周,上交所陆续披露了多家科创板受理企业的问询与回复,包括诺康达、中国通号、安博通等。从问询函内容来看,上交所对创投机构增减持给予了充分关注,这部分问询内容集中在股权结构、董监高等基本情况。

例如,上交所在对安博通的问询中,要求发行人补充披露报告期内发生股权转让或增资的原因,股权转让涉及新增股东的简要身份;历次股权转让的转让价格,转让或增资价格的确定依据,是否涉及股份支付等具体事项情况;2018年11月发生的股权转让是否为双方真实意思表示;中芯和辉、和辉财富,众鑫壹号、众鑫贰号等现有股东之间是否存在一致行动或其他关联关系等。

再比如,上交所在对安恒信息的问询中,要求发行人充分披露对公司治理、业务发展起到关键作用的投资者入股、增资及股权转让的相关情况及其参与公司经营的具体过程,发挥的主要作用,以便投资者全面了解公司技术创新、产品升级、市场开拓等方面的具体情况。此外,问询函还要求发行人充分披露报告期内阿里创投减持股份的原因,发行人最近两年内实际控制人是否发生变更;上市后阿里创投是否有减持意向或增资安排及其具体计划或触发条件,未来退出对公司业务发展可能存在的影响等。

例如,对嘉元科技的问询显示,上交所要求发行人披露“三类股东”信息、相关过渡期安排,以及相关事项对发行人持续经营的影响等。同时,上交所要求保荐机构及发行人律师核查其他股东是否存在“三类股东”的情形;融易财富3号是否依法设立并有效存续,是否已纳入国家金融监管部门有效监管,是否按规定履行审批、备案或报告程序,其管理人是否依法注册登记等。

历史估值只能作为参考

在

业内人士看来,科创板问询关注创投机构增减持有其现实意义。中国证券报记者根据清科私募通初步统计显示,科创板受理企业中约八成背后都有创投机构的身影,高于清科统计的主板创投机构渗透率。

分析人士认为,过去部分企业在融资过程中,与创投机构签署对赌协议,一旦业绩不及预期或者上市失败,可能对公司稳定性造成影响,而对赌协议又与估值不无关系。

例如,上交所在对杰普特的问询中,要求保荐机构、发行人律师核查发行人短期内股权转让或转让价格差异较大的合理性,是否具有充分依据,是否存在纠纷或潜在纠纷并发表明确意见。问询函显示,根据招股书,2017年4月6日,杰普特增资价格为19.67元/股;2017年5月24日,股权转让价格为15.74元/股;2018年9月5日,股权转让价格为38.73元/股;2018年9月25日,增资价格为46.60元/股;2018年11月,股权转让价格为45.91元/股。

一位供职于国内某大型券商的保荐代表人告诉记者,入股时间、机构等不同是造成增资价格差异的主要原因。不过,科创板保荐机构会出具估值报告,根据可比性原则,历史估值只能作为参考,而项目早期融资时的估值参考意义不大,比较有参考价值的是最近一次融资。此外,对科创企业的估值还需要参考同类企业,科创企业如果盈利,可参考PE(市盈率),未盈利则可参考PS(市销率)。

对于对赌,一位活跃于VC/PE行业的投资总监告诉记者,从过去经验看,公司层面的对赌在上市前需要清理。根据上交所此前发布的科创板问答,对赌需要满足多项条件,而这可能也是目前不少受理企业申报科创板前终止对赌协议的原因