

“受国际油价大跌及其他外围市场影响,3月9日,A股主要股指低开,全天维持低位震荡。对此,多位接受中国证券报记者采访的基金经理认为,虽然机构普遍预期海外央行将陆续开启降息模式,但新冠肺炎疫情蔓延带来的经济悲观预期削弱了流动性利好的影响。多家私募已采取减仓、调仓、对冲等避险操作,后期将从基本面和估值角度出发,逐步买入看好的标的。”



新华社图片

海外市场利空不断 基金经理开启避险模式

□本报记者 李惠敏 林荣华

私募进行避险操作

3月9日,A股维持低位震荡,上证综指下跌3.01%,深证成指下跌4.09%,创业板指下跌4.55%。板块方面,口罩股、特高压逆市上涨,延续此前强势表现;云办公、半导体、国产软件等板块领跌。同花顺数据显示,两市543只股票上涨,3234只股票下跌,151只股票跌停。

博时宏观表示,A股周一的弱势表现主要有两个原因:第一,随着疫情在海外加速蔓延,全球需求走弱可能导致国内经济的修复速度低于此前预期;第二,OPEC+会议减产谈判失败,导致原油价格出现了大幅下跌,进一步催化了全球风险偏好急速回落。在这种背景下,结构上或可关注风格更趋均衡,提高抗风险水平,静待市场转机。

与此同时,面对海外疫情形势带来的不确定性扰动,多家私募表示,他们已进行避险操作,采取减仓、调仓、对冲等方式应对。后期将从基本面和估值角度出发,逐步买入看好标

的。北京某中型私募对中国证券报记者表示,周一进行了小幅减仓,但仍维持中等偏高仓位。海外疫情蔓延带来的短期影响是比较大的,考虑到疫情对好公司的长期价值影响不大,因此只是适当调仓和减仓,避免受疫情影响较严重的股票。

另一家私募则大幅减仓,其投资经理表示:“周一上午降低了一些仓位,近期的整体仓位从六成降至三成多。板块方面,主要在科技和消费医药、新能源、周期等进行同比例减仓,比较均衡。”也有私募机构称,他们从2月底开始就已使用股指期货工具降低净多头暴露,以对冲短期系统性波动风险,上周也一直在加仓空,并做了一些行业上的再均衡配置。

不确定性增加

实际上,从春节以来的市场表现看,A股走势

十分强劲。即便是在2月最后一周美股标普500指数下跌11.49%的情况下,上证综指当周也仅下跌5.24%,并在3月份首周上涨5.35%,基本收复失地。这背后除了国内疫情可控之外,流动性充裕带来的A股相对估值的下降是主因。

前期强势的A股昨日为何没有走出独立行情?机构人士认为,全球疫情防控形势严峻带来的经济悲观预期增强可能是主因,并在一定程度上削弱了流动性利好的影响。

北京某中型私募表示,虽然A股今年有一定的涨幅,尤其是创业板上涨明显,但是代表无风险利率的国债利率出现了大幅下降,这意味着股市虽然在上涨但是其相对估值并没有出现明显的上升。这种流动性充裕的局面在上半年有望延续,因此A股走出了估值提振行情。另外,部分机构在预判疫情对上市公司业绩影响属于一次性冲击的情况下,也大胆做多。

随着全球疫情防控形势趋于复杂,机构预期也发生了变化。

万博兄弟资产管理公司投资总监潘明指出,前期A股表现较为强势,主要缘于流动性充裕,隐含的预期是随着利率向下,经济将持续向好。事实上,当经济平稳的时候,降息能够抬升股市整体估值,再融资成本低可促进经济发展;同时,受“流动性和经济预期”两大核心因素影响的风险偏好也会提升,股市整体向好。但随着海外疫情防控形势越发严峻,A股也受到外围悲观情绪的影响而出现下跌。当前全球范围内债券收益率的下行幅度,超过降息带来的影响,显示资金避险需求强烈,本身已经蕴含着一定程度的悲观经济预期。

另一位私募人士指出,上周美联储降息50个基点的提振并不显著。实际上,当前外围疫情扩散,带来投资者对疫情失控的恐慌,这可能不是美联储降息几十个基点可以对冲的。

凯丰投资表示,外围疫情导致的大跌给市场增

加了不确定性,未来个人投资者的风险偏好可能受到一定的影响。在每一特定时点,风险溢价与风险偏好会交替成为市场的主要矛盾,波动在所难免。未来的机会在于预判风险并谨慎调整,不是判断单边牛熊。

回归基本

展望后市,多家机构表示,将从基本面和估值角度出发,逐步买入看好的标的。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示,虽然国内复工复产在有序推进,但受海外疫情扩散和经济活动停滞影响,国内经济的修复速度可能弱于之前预期,或可考虑提高组合的抗风险水平。

泓德基金投研总监王克玉指出,A股市场整体估值吸引力仍非常强,内部结构有明显的分化。部分板块和领域受盈利和流动性推动出现估值泡沫,在失去赚钱效应后会面临调整压力;但也有一些基础产业中的优秀公司估值吸引力提升。未来关注的主要方向包括医药、汽车零部件、信息服务、房地产以及消费;同时,基于海外疫情对消费电子等行业的影响,对消费领域的投资进行结构调整。在控制好流动性风险的情况下,短期的市场波动,反而会成为显著提高组合收益的机会。

星石投资认为,短期来看,A股更多反映的是海外需求下降,企业成本下降带来利润增厚的反应会相对滞后。无论是油价还是资本市场,海外疫情防控都可能成为“胜负手”。如果疫情能得到很好的控制,那么需求下降或许只是一次短期的波动而非长期趋势;同时A股对需求下行的反映已经相对充分,所以长期趋势不变。

潘明表示,当前应保持耐心,控制仓位、伺机配置优质龙头股。“准确研判疫情发展较为困难,目前还是从企业基本面和估值水平去把握买点,如果优质股票进入了我们设定的估值区间,就可以逐步买入,越跌越买。”

市场巨震 溢价高企

上市QDII基金双重受压

□本报记者 徐金忠

受累于海外资本市场的震荡,3月9日,A股市场上的QDII基金净值多数出现回撤。油气类QDII基金,以及跟踪纳斯达克指数、日经指数、德国DAX指数等的ODII基金产品出现净值的大幅波动。其中,上市QDII基金更是因为有二级市场的溢价存在,面临更大的净值回撤压力。

中国证券报记者了解到,不少QDII的基金经理认为,海外市场受疫情影响,仍然面临较大不确定性,预计将采用更为稳健和保守的策略。至于上市QDII基金,二级市场的调整可能性更大,也提醒投资者注意可能的风险。

QDII基金出现回调

3月9日,受外围市场影响,QDII基金出现大幅回调。其中,油气类QDII基金首当其冲。华宝标普油气、华安标普全球石油、诺安油气能源、南方原油等出现了一字跌停的情况。

事实上,除了油气类QDII基金外,随着近期海外股市持续震荡走弱,多类跟踪海外资产的ODII基金出现下跌。跟踪纳斯达克指数的基金产品中,国泰纳斯达克100ETF、广发纳斯达克100ETF两只产品在3月9日的跌幅分别为6.73%和6.16%,其余相关产品如华安纳斯达克100、易方达纳斯达克100等近期均出现了不同幅度的回撤。

那些跟踪日经指数等一直以来较为稳健市场的QDII基金产品昨日出现大幅回调,华夏野村日经225ETF(ODII)、南方顶峰TOPIXETF(ODII)、易方达日兴资管日经225ETF(ODII)和华安三菱日兴日经225ETF(ODII),3月9日的跌幅分别为2.51%、3.78%、2.89%和2.34%。与此同

时,跟踪德国、印度等市场的ODII基金也出现了调整和回撤。华安德国30(DAX)ETF、工银瑞信印度市场等QDII基金产品近期的走势也是掉头直下。

“全球市场的资产定价正在被新冠肺炎疫情所带来的冲击所打乱,叠加近日来国际原油价格大跳水,全球范围内的资产配置难度加大。除了黄金主题等少部分机会外,大部分QDII基金将难逃市场巨震带来的影响。”华东地区一位QDII基金经理表示。

上市产品两面承压

分析人士指出,QDII基金产品承压,尤其是那些上市QDII基金更是两面承压:全球市场波动带来的压力和二级市场高企的溢价需要消化。这样的两面夹击,使得部分上市QDII基金产品所面临净值回撤风险急增。

华宝标普油气3月7日公告称,近期,该基金二级市场交易价格相对基金份额净值溢价幅度较高。其中,3月4日,该基金二级市场收盘价为0.326元,相对于当日0.2762元的基金份额净值,溢价率达18.03%。华宝基金提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险,如果盲目投资,可能遭受重大损失。

国泰基金日前称,纳斯达克100交易型开放式指数证券投资基金(简称“纳指ETF”)二级市场交易价格溢价幅度较高,提示投资者关注交易价格溢价风险,如果盲目投资,可能遭受重大损失。国泰基金在公告中表示,纳指ETF的交易价格,除受份额净值变化的影响外,还会受到市场的系统性风险、流动性风险等其他风险影响,可能使投资者面临损失。广发纳斯达克100ETF也在此前提示了二级市场大幅溢价的风险。

“上市QDII基金,既享受了上市带来的流动性

银行频发永续债 险资认购动力强

□本报记者 戴安琪

近日,邮储银行获批在全国银行间债券市场公开发行不超过800亿元永续债,这是今年以来获批发行永续债规模最大的银行。据中国证券报记者统计,今年以来,包括邮储银行、东莞银行、华融湘江银行、湖州银行、江苏银行、桂林银行和广西北部湾银行在内的7家银行共计获批发行无固定期限资本债券(以下简称“永续债”)近1200亿元。

分析人士称,发行永续债有利于银行补充资本,促进资本市场健康发展。银行永续债的发行得到险资的踊跃认购,当前利率下行环境下,险资更加关注永续债,此类资产与保险负债可以进行比较好的久期匹配,长期资产回报率也相对比较高和稳健。

今年7家银行获准发行

中国证券报记者根据银保监会官网信息梳理发现,除邮储银行外,今年还有6家银行获批发行永续债,且均为中小银行。1月16日,东莞银行获批发行不超过30亿元永续债;1月17日,华融湘江银行获批发行不超过60亿元永续债;2月21日,湖州银行获批发行不超过20亿元永续债;2月24日,江苏银行获批发行不超过200亿元永续债;同日,桂林银行和广西北部湾银行分别获批发行不超过40亿元和不超过30亿元永续债。

事实上,从2019年起,银行永续债发行就迎来了高潮。据记者统计,去年有多达15家银行共计发行了16只永续债,合计发行规模达5696亿元。

某银行业研究员表示,中小银行发行永续债有利于非上市中小银行补充非核心一级资本,推动城商行、农商行、农信社业务逐步回归本源。此外,发行永续债还有利于促进资本市场健康发展,资本扩充之后,可促进银行稳健经营和可持续发展,有利于解决银行股权投资瓶颈,提高银行参与股权投资的积极性,推动债转股等工作开展。

政策利好永续债流动性

2月28日,央行开展了央行票据互换操作以提高银行永续债的市场流动性,操作量为50亿元,期限3个月,费率0.10%,以支持银行发行永续债补充资本。

央行相关负责人表示,为保障金融支持实体经济的可持续性,银行需要有充足的资本金,永续债是银行补充一级资本的重要渠道。央行票据互换工具可以增加持有银行永续债的金融机构的

优质抵押品,提高银行永续债的市场流动性,增强市场认购银行永续债的意愿,从而支持银行发行永续债补充资本,为加大金融对实体经济的支持力度创造有利条件,也有利于疏通货币政策传导机制,防范和化解金融风险,缓解小微企业、民营企业融资难问题。

据央行副行长潘功胜介绍,下一步央行还将从多个方面探索完善对永续债发行的支持。一是在扩大投资者范围方面。考虑推动商业银行资本债券在银行柜台发行,允许合格投资者和高净值投资者投资,扩大境外机构的投资,推动基金、年金等长期投资者参与等;二是在政策措施方面。继续优化资本补充债券的政策框架,比如简化发行审核的程序,尽快明确永续债的税收政策;三是利用债券市场进行资本工具的补充,从减计型永续债到转型型永续债的探索等。

险资积极配置

号称“长线资金”的险资日益成为永续债投资阵营中的重要一员。此前,浦发银行发行的永续债中,保险公司获配规模近80亿元,占总发行规模的26%;另据徽商银行相关人士透露,其发行的永续债也获得保险公司的踊跃认购,最终获配比例近30%。

某股份制银行人士表示:“我们在永续债发行中感受到,保险资金对永续债的投资兴趣较高。永续债风险不高,定价比较合理,额度大且期限适合保险投资。”

华泰证券分析师沈娟认为,险资具有规模大、期限长等特征,尤其是近年来保险公司大力推行长期保障型产品,负债久期拉长,对长久期资产配置需求增加。允许保险资金投资银行永续债,将增加保险资金长期限可投资资产,降低保险公司资产负债错配程度。

多位业内人士表示,当前股票市场出现波动,市场利率加速下行,给保险资产管理带来很大挑战。

某保险资管人士表示,为应对低利率,保险公司一般将强化资产负债管理、拉长久期,不断寻求能够提升资产久期对冲的工具。而险资拟拉长配置期限,可能会关注永续债投资机会,此类主体穿越信用周期的能力较强。

中国平安首席投资执行官陈德贤此前也表示,将关注新的投资品种,例如永续债、优先股和新型不动产。这类资产是长期资产,与保险负债可以进行比较好的久期匹配,长期资产回报率也相对比较高和稳健。

今年以来银行永续债发行获批情况		
银行	获批时间	发行规模
东莞银行	1月16日	不超过30亿元
华融湘江银行	1月17日	不超过60亿元
湖州银行	2月21日	不超过20亿元
江苏银行	2月24日	不超过200亿元
桂林银行	2月24日	不超过40亿元
广西北部湾银行	2月24日	不超过30亿元
邮储银行	3月4日	不超过800亿元
合计		不超过1180亿元

数据来源/银保监会官网及公司公告 制表/戴安琪

转型路径渐明晰

中金公司财富管理试水基金投顾

□本报记者 张利静

中金公司旗下财富管理品牌“中金财富”日前获批基金投顾业务试点资格,对于相关展业规划,中金公司财富服务中心执行负责人、董事总经理梁东擎3月9日对中国证券报记者表示,公司10年前就在研究、团队等方面开始积累,今后将为客户提供一站式解决方案,满足客户定制化需求,为居民财富的保值增值和行业转型升级贡献力量。

人才及产品储备充足

“10年前,我们就成立了产品研究团队,专门负责市场上各类基金的研究,除了公募基金,我们对市场上其他类型的资产管理产品,如证券私募、私募股权基金、信托产品甚至保险资管都有研究和覆盖。从2016年8月18日开始,公司内部建立了基于公募基金的组合,三年来其业绩稳健。2019年,公司积极筹备基金投顾业务试点资格的申请,希望能够顺利开展业务试点。”梁东擎表示,中金财富投顾团队脱胎于产品研究、资产配置研究团队,目前独立服务客户需求,并从去年起推出中国50私享配置服务。不到半年的时间,已经有几百位客户,落单超过40亿元的配置规模。

“过去提到财富管理行业,大家觉得就是卖产品给客户。实际上,单体产品的销售固然重要,但并不足财富管理业务的核心。”梁东擎解释称,中金财富将从另外的方面去诠释财富管理的内涵。

“这并不是说单体产品销售不好,而是单体产品往往难以真正满足客户的需求。基金投资顾问资格是一个很好的尝试,使得我们可以为客户提供基于

账户管理、客户视角的财富管理服务,这才是财富管理行业的本源。”梁东擎补充道。

梁东擎表示,财富管理业务应该以客户角度为本,切实了解客户的收益、风险偏好,然后通过资产配置的方式,为客户提供一站式的解决方案。她说:“没有完美的方案,只有最适合客户的方案。有的客户过于激进,有的客户则偏向保守,无法实现长期财富目标,这就需要专业的机构以买方视角帮助客户来梳理测算,从而更好地安排。”

对接国际客服新模式

“财富规划对于很多中国客户是一个新概念,但在国际市场上,它早已是主流的财富管理服务模式。它主要根据客户自身的现金流安排(如养老、子女教育、退休筹划,甚至度假、购房),来测算目前的资产需要如何安排,才能最大限度满足未来现金开支的需要,资产配置方案就是定位于满足客户的这些切身需求。”梁东擎说。

梁东擎认为,较之其他的机构,券商在此项业务上具有独特的优势。资管新规实施以来,资管产品的净值化转型已成大势所趋。“证券公司最大的优势就是对资本市场的了解,但仅仅了解资本市场是不够的,我们绝大部分客户,尤其是一些富裕客户的风险偏好不高,我们还需要通过固定收益类、另类资产甚至部分海外资产帮助客户分散风险,稳健增值。”

“我们相信,基金投资顾问业务虽然现在还处于试点期,但十几年来,我们回首现在,这也许就是财富管理行业的新起点,也是证券公司开启与国际接轨的客户服务新模式的起点。”她表示。