

债券“南向通”框架正在构建

将利于金融市场双向开放

□本报记者 彭扬

中国证券报记者近日从接近监管层人士获悉,目前中国人民银行正在和香港货币当局一同研究探讨“南向通”框架性方案。总体上看,“南向通”要和人民币国际化以及我国金融市场对外开放的整体部署相配合,要有利于境内投资者、境内金融机构和金融基础设施的发展,也要允许境内投资者自主选择具体的交易结算安排,构建出一个便捷可控的“走出去”通道。同时,央行和香港货币当局仍会继续加强监管合作,共同防范跨境资金流动的风险。

推动资本市场双向开放

从开放角度看,未来“南向通”的开通将有利于金融市场双向开放。

上述接近监管层人士强调,在当前时间点研究和规划“南向通”,有利于完善债券市场双向开放的制度安排。“南向通”能够支持境内机构便捷可控“走出去”,多角度参与和融入全球金融服务业;有利于通过市场化的方式,更好发挥汇率在宏观经济稳定和国际贸易收支平衡中的作用;有利于巩固香港连接内地和国际市场的枢纽地位,更好维护香

港长期繁荣稳定。

“‘南向通’将进一步落实内地与香港债券市场互联互通的创新合作机制,有利于促进内地和香港密切交流合作、推动资本市场的双向开放。”东吴证券首席固收分析师李勇表示,一方面,“南向通”能够满足内地投资者多元化的投资需求,有利于配置更丰富的产品以管理风险;另一方面,香港作为国际金融中心 and 最大的离岸人民币交易中心,“南向通”开通后,内地资金的涌入将作为香港

债券市场注入流动性,促进香港债券市场高质量发展。

东方金诚国际团队负责人常征表示,“南向通”将拓展境内外资本市场流动的渠道,意味着我国资本项目兑换方面的开放更进一步。这不仅会增加海外投资渠道、促进对外投资结构多元化发展,从中长期来看,还将提高国民财富配置效率,有助于提升我国资本项目可兑换程度以及金融市场双向开放。

循序渐进开展境外业务

“南向通”的开通势必使得跨境资本更加呈现双向波动的态势。中信证券研究所副所长李明认为,南向资金开放将有利于资金的双向流动。当前,美元债券的融资成本较低,若更多资金可以“南下”,将有助于降低企业融资成本。联通境内外市场,将有助于国际投资者更加深刻了解境内市场,带动更多国际投资者进入境内债券市场,特别是涉足之前较少涉及的境内信用债市场。

作为机构,也需要更好地承担管理人责

任。一位国有大行人士表示:“假如资金以ODII公募基金形式出去,银行肯定要做好托管确保资金安全。资金可以直接从银行出境投资,肯定要承担更多管理人的责任,确保投资安全。”

常征表示,考虑到目前全球经济仍面临较大不确定性,国际金融市场波动不排除上升可能,境内机构的投资管理及风险管理显得至关重要。金融机构应审慎决策,在初期聚焦中低风险和非复杂性产品,促进产品多元

化布局,持续优化境外资产配置,循序渐近地开展境外业务。

从监管角度看,常征认为,在扩大金融业双向开放的同时,监管层将强化跨境资本流动的宏观审慎管理,注重国内监管机构之间的协调,加强与国际监管机构的合作,对外汇流动实施动态监管和风险提示,防止非理性的跨境资本流动行为对我国宏观经济稳定造成冲击,避免引发系统性金融风险。



新华社图片

2019年以来逾千只基金净值翻倍

机构认为应理性看待明年预期收益

□本报记者 张焕的

自2019年以来,截至2020年11月30日,公募偏股基金产品已经连“牛”近两年,有接近1200只偏股基金产品净值翻倍。2019年偏股基金收益率中位数达到35%,今年以来已达36.8%。对此,部分受访投资人坦言,要理性看待明年预期收益。但市场中结构性机会犹存,机构化倾向也会延续。

近1200只基金净值翻倍

Wind数据显示,2019年1月1日以来,截至2020年12月1日收盘,创业板指数上涨115.78%,沪深300指数上涨68.30%,上证指数上涨54.98%。

与此对应,公募偏股型主动产品(普通股票型+偏股混合型+灵活配置型)净值也水涨船高。数据显示,2019年1月1日至2020年11月30日,在Wind开放式基金分类下的普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金中,各类份额分开统计,有1196只基金区间回报超过100%。即2019年以

来近两年时间内,有接近1200只基金产品净值翻倍。

中泰证券研究所李迅雷近日指出:“公募基金最近两年业绩特别好。年初以来,所有偏股型基金收益率中位数是36.8%,这是2010年以来最高收益率水平。同时,2019年偏股型基金的中位数达35%。”

“从历史上看,公募基金连续两年收益率超过30%比较罕见,上一次还是2006年至2007年间。”李迅雷表示:“时代的天平正在向机构投资者倾斜。”

理性调整预期收益率

那么,对于2021年的公募偏股型产品,机构投资者预期收益率几何?

“坦白讲,这两年预期收益率太乱了。”一名北京地区公募权益投资总监级人士刘清(化名)告诉记者。

他指出,2018年初,春节之前延续2017年蓝筹白马牛市,不少人认为会继续大象起舞,但从二季度开始受流动性与外部扰动影响,市场一直调整到2018年底。

2019年刚开始,市场整体信心不足,但实际上2019年是基金的大年。站在2019年底看2020年,也有很多人认为继续走牛概率不大,结果2020年又是一个公募的大年。

“站在当前时点,看2021年的预期收益率确实很难。”刘清表示:“10%—20%是比较谨慎乐观的预期,要理性调整预期收益率。”

一位深圳地区正在发行权益产品的基金经理表示:“2021年市场或进一步分化。从战术上,我会增加价值中枢回归类配置,更加审慎评估产业成长类。同时,我会适度增配低风险、低预期收益率标的。”

结构性与机构化

当前,市场对于2021年投资收益的担忧,主要来源于估值与流动性两个方面。在谈到明年投资机会时,受访基金经理表示,尽管存在均值回归的可能,但市场机构化的趋势将会延续,结构性机会一定存在。一名华南地区公募研究总监黄光(化名)表示,市场结构分化越发明显,优质公司估值较贵,但每个行业的龙头基本面越

来越强,小公司越来越弱。这背后重要的原因是A股机构化越发明显,而且这种趋势只会越来越强。

摩根士丹利华鑫基金表示,流动性边际收紧的预期对高估值板块带来压制,而宏观经济数据向好表明生产端和需求端在改善,短期看低估值顺周期板块占优的格局有望延续。从中长期来看,内需升级和供应链补短板是主方向,代表新经济的消费和科技或是未来市场的主线。

景顺长城基金表示,经济运行逐步常态化,流动性环境必然有所改变,市场未来会面临一定估值收缩压力。今年我国资产价格复苏快于生产端,上涨有一定泡沫化特征。未来很长一段时间内,我们对资本市场需要精打细算、小心应对。

李迅雷指出,市场在经历了两年偏离度上升之后,确实存在均值回归的理由和动力。2021年的资本市场仍然会比较繁荣,并在繁荣中走向开放。但期望公募基金继续获得30%以上的超高收益,似乎并不现实。投资回归理性是新兴市场走向成熟的长期趋势,相信随着机构投资者比重的上升,A股的估值体系会更加合理。

银华基金邹维娜

淡化排名 积小胜求大胜

□本报记者 张凌之

一面是股债市同时震荡,投资者风险偏好下降;一面是资管新规过渡期即将结束,20万亿元理财资金被“挤出”,以稳健著称的“固收+”产品在此时站上市场“C位”。而无论是投资者规避风险的诉求,还是理财资金追求绝对收益的目标,都让“控制波动”成为“固收+”基金经理的一道必答题。

“作为一款希望能够给理财投资者新选择的产品,我们的初心就是减少波动,追求绝对收益。”邹维娜表示,不会因为“固收+”产品合同中的宽泛或在排名去追求更高收益从而放松对波动的控制。

正是这份初心和坚持,邹维娜团队管理的银华汇利,自成立以来每个完整年度收益均超过5.6%,是2016年以来唯一一只每年收益均超过5.6%的主动管理型公募基金。同时,该基金自成立以来每个年度最大回撤均小于2.2%。

12月1日,由邹维娜掌舵的银华招利一年持有期混合型证券投资基金正式发行。凭借追求绝对收益的理念和控制回撤的方法,邹维娜将继续为持有人带来“稳稳的幸福”。

选择承担合适的风险

“我们做‘固收+’产品的初衷是替代理财,这也是资管新规转型的大潮流。”邹维娜采访伊始如是说。作为承接追求绝对收益的理财资金产品,如何做出漂亮的净值曲线,是摆在“固收+”产品基金经理面前的一道难题。

控制回撤成为破解这一难题的关键。在邹维娜看来,控制回撤事前比事后更重要。“事前控制分为两个层面,第一层面是风险的选择,而风险选择的前提是要对目前所面临的风险有充分认知,在此基础上,再选择合适的风险去承担。”邹维娜表示,“但基金经理也可能会有选错风险的时候。因此,事前控制的第二层面就是给自己留有足够余地。一定不要承担极端风险,确认这个风险敞口是自己能够承受的,才可以做这样的投资操作。以上两点基本上可以保证不会发生特别严重的回撤。”

方法之外,理念也十分重要。“作为一款替代理财的产品,‘固收+’产品的初心和使命就是减少波动,追求绝对收益。但由于‘固收+’这类产品的合同比较宽泛,约束也没有那么强,不少‘固收+’产品可能会走上追求高收益的道路,权益仓位不断提高,这同时也会带来高波动。”邹维娜坦言,“从一开始做这类产品,我就一直在提醒自己:坚持初心。”

“这并不容易,在权益市场火热时,我们的产品排名并不好看。市场特别火的时候,我们排名靠后,但市场特别差的时候,我们排名又特别靠前。对于追求绝对收益产品来说,排名其实没有那么大的意义。这个问题我们一直都想得很清楚,这样才能坚持我们的初衷。”邹维娜说。

灵活调整大类资产配置

银华汇利是邹维娜团队投资理念和投资策略的一张最好名片。

2017年开始由邹维娜团队按照“固收+”策略管理的这只产品,始终没有出现较大回撤。银河数据显示,银华汇利2017年最大回撤为0.71%,2018年最大回撤为1.33%。同时,这只基金自成立以来每个完整年度收益均超过5.6%。

邹维娜介绍,即将发行的银华招利,在投资策略上启用“固收+”PLUS2.0模式,采取多元策略升级“固收+”。一方面,启动“1+N”模式,“1”是由邹维娜掌舵,决定大类资产配置,细分资产的择时及仓位调整,而“N”则是多策略增强由各细分资产领域专家团队分工协作,投资业绩更有保障;另一方面,银华招利的权益仓位升级为主动管理股票策略,替代原有指数跟踪策略,依托平台优异的权益资产投研能力,力求在贝塔收益的基础上增加阿尔法收益。

由邹维娜掌舵的大类资产配置也将根据市场灵活调整。“我们的资产配置是根据市场灵活调节的,固定股债投资比例长期可能表现较好,但没有办法控制回撤,只能跟着市场波动。但是我们目标客户追求的是稳健收益,他们通常不愿承受过大净值波动。基于这样的初衷,我们的权益仓位调整幅度可能较大,不会是固定比例。除了涉及股债之外,多策略方面我们也有很多尝试。”邹维娜表示。

■深交所投资者教育专栏(12)

初识场外基金

1.什么是场外基金?

按交易场所的不同,基金可以分为场内基金和场外基金两种。场外基金是指不在证券交易所上市交易,在银行、证券公司、第三方理财平台或基金公司直销平台交易的基金。目前,大多数基金都是场外基金。

2.场外基金与场内基金有哪些不同?

第一,场外基金和场内基金的交易场所不同。场外基金的交易场所不在证券交易所,通过银行、证券公司、第三方理财平台或基金公司开户,就可以进行认购、申购、赎回、定投、转换等基金交易了。场内基金交易则需要在证券交易所开户,通过证券公司交易软件进行交易。

第二,交易费率不同。场外基金根据投资对象的不同,申购(认)购费率一般在0-1.5%之间,不过目前各平台基金申购费率一般都有不同程度的折扣,须视各平台具体情况而定。同样根据投资对象的不同,不同类型的基金赎回费率也不同,一般赎回费率在赎回金额的0.5%左右。为了鼓励投资人长期持有基金,赎回费通常会随持有时间增加而递减,一般持有时间在2年以上则免收赎回费。值得注意的是,自2018年3月31日起,基金短期赎回费新规范正式开始实施:除货币基金和ETF外,投资者如果持有开放式基金的时间少于7天,将被收取不低于1.5%的赎回费。场内基金的买人与卖出类似股票交易,产生的交易费用是根据投资者与证券公司签订的佣金费率来执行的,针对不同投资者有不同标准。

第三,交易对象不同。场内交易的基金一般是交易型开放式基金(ETF)、上市型开放式基金(LOF)、封闭式基金等;场外交易的基金则包括绝大多数开放式基金(含LOF与ETF相对应的开放式基金份额)。

第四,交易价格不同。场内基金二级市场交易类似于股票交易,根据供求关系以实时价格撮合交易,价格在交易日的不同交易时间是不一样的。场外基金价格是固定的,以当日基金净值为价格进行申赎。

第五,到账时间不同。一般而言,场内基金买入后T+1个工作日内可卖出,可赎回(部分品种当日即可卖出、可赎回),资金当日可用,次日(工作日)可取出。场外基金通常要在申购后第2个工作日方可赎回,资金到账时间一般为T+1到T+7个工作日(含ODI基金)。

第六,分红方式不同。场外基金分红有现金分红和红利再投资两种方式。场内基金的分红方式只有现金分红,不能红利再投资。(登陆<http://investor.szse.cn/阅读手册全文>)

(免责声明:本文仅为投资者教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担任何责任。)

港股估值优势凸显 科技创新等领域存机遇

□本报记者 余世鹏 吴娟娟

12月1日,在“建行·中证报金牛基金巡讲”第二十六场直播中,景顺长城基金股票投资部基金经理詹成表示,2021年港股投资价值突出,值得重点关注。招商证券研发中心宏观经济高级分析员高明表示,A股顺周期行情有望持续至明年二季度。两位嘉宾一致认为,在经济持续复苏背景下,2021年中国权益资产,尤其是港股中符合经济发展趋势的科技创新、消费升级和医药等领域,大概率有望实现超额收益。

港股投资性价比突出

高明认为,基于2020年较低的增长基数,2021年GDP增速预计在9%以上。投资者可从三方面指标着手,全面了解整体经济概貌:首先是货币政策和流动性指标,包括社融增速等;其次是各类价格指标,包括PPI等各种工业品价格指标;再次是消费、投资、出口数据等指标。詹成则表示,应重点考察两个指标,一是看PPI,这反映出经济复苏的力度和节奏;二是关注中国出口在全球的占比情况,关注占比是否会持续提升。

基于上述预判,高明认为,2021年中国金融资产在全球的地位有望大幅提升,全球流动性追逐中国资产的趋势将持续。詹成也指出,从经济发展趋势看,中国经济体量在全球范围内的占比会持续提升。随着经济逐步恢复,中国具备潜力的股票资产,依然值得长期布局。

詹成特别提到,2021年港股投资机会将较为突出,他给出三大理由:首先,无论与过往历史比还是与其他市场比,当前港股的估值水平都处于历史低位,“新经济”和顺周期等相关板块均具有较好投资价值;其次,自沪港通开通至今,南向资金一直在持续流入。特别是近一两个月,外资陆续回流布局港股,港股的投资性价比已逐渐凸显。此外,与前几年比,当前港股市场的结构已出现较大优化,尤其是国内新兴产业龙头企业聚集港股市场,为投资带来更多优势。

关注顺周期和科技板块机会

针对目前关注度很高的顺周期行情,高明认为,行情可持续到明年二季度。他表示,顺周期行情的一个重要指标是看工业

品价格指数上升,即PPI上升。目前来看,明年5月PPI可能见顶。具体到顺周期各个细分板块,地产板块最近三到五年表现有望超预期,主要原因是人口流动,部分区域发展规划落地等因素促进,金融领域的银行板块也有表现空间。

詹成认为,顺周期板块当前的性价比在全市场中依然较为突出。特别是随着PPI持续复苏,顺周期板块中的头部公司市占率扩大,但地产股的估值弹性并不是很高,要根据具体公司的回报率和公司盈利情况进行选择。

詹成指出,投资中的超额回报源于企业的价值成长,而具备高成长确定性的公司,必然会从符合经济发展趋势的行业产生。在当前背景下,这些行业仍聚集在科技等相关领域中。2021年科技领域有四大规划落地等因素促进,金融领域的银行板块的渗透率还有很大提升空间;二是数字化、信息化,市场对数据存储、处理方面的需求在逐步增加;三是自主可控,包括半导体板块和新材料板块;四是港股中的互联网标的,随着中概股持续回归,越来越多的好标的进入沪港通,这将提供较好的科技板块投资机会。

遵循三大原则选股

在谈及消费板块投资机会时,詹成表示,无论在A股或港股,消费板块都是选股的重要板块。以可选消费为例,随着经济持续复苏,家电和汽车等可选消费板块复苏较为明显。其中,个别车企推出新车型,也在持续扩大的海外订单中提升了市占率,这一景气状况还延伸到汽车零部件、电子元器件等板块,基本面的可持续性较为强劲。新能源汽车方面,目前市场渗透率只有5%,未来发展的可持续性很强。

詹成还谈到,医药股上半年表现强劲。虽然近期有所回调,但依然看好明年投资机会。首先,在老龄化趋势下,市场对药品、器械等需求呈现几何级增长;其次,医药行业在价格集采等政策引导下,会向头部集中,具备产品梯队优势的公司会有较好业绩表现。