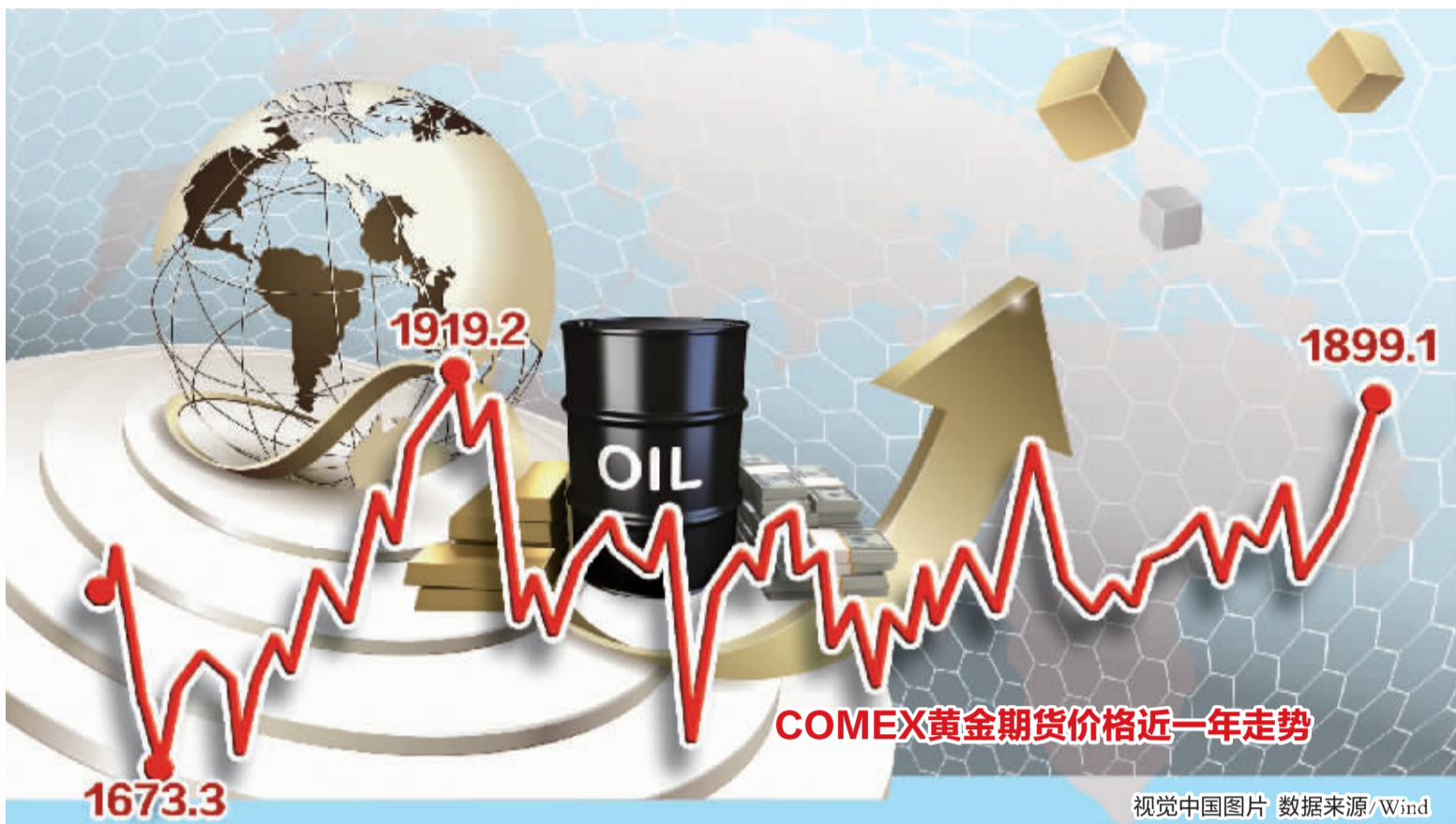


全球资金寻求避风港 避险资产座次生变



自去年12月以来，具备避险属性的黄金、原油期货价格累计涨幅分别达6.59%、33.38%。分析人士认为，放眼全球，地缘因素对金价、油价、美债、海运费等均有利多影响，利空美股等风险资产。如果地缘风险继续发酵，资金可能进入货币、国债领域寻求避险。

● 本报记者 张利静 马爽

黄金原油对冲效果佳

自地缘风险发酵以来，各类资产闻风而动，美元指数维持偏强震荡态势；原油、农产品、黄金走出一波上涨行情。

文华财经数据显示，去年12月以来，布伦特原油期货价格从69.8美元/桶涨至目前的93.10美元/桶，累计涨幅达33.38%；COMEX黄金期货主力合约从1777.4美元/盎司涨至1894.5美元/盎司附近，涨幅约为6.59%；国内农产品期货指数从198.67点涨至208.74点，累计涨幅为5.07%。

国际投行高盛认为，在地缘风险增加的背景下，原油和黄金可以提供有效的对冲。

“就目前的宏观环境来看，以黄金和原油作为避险工具，做多这两种资产的效果显著。2月以来黄金价格涨幅超过5%，原油价格涨幅也超过4%。”方正中期期货研究院首席宏观分析师李彦森对中国证券报记者表示，截至目前，黄金、原油的对冲效果最为显著。

美尔雅期货首席经济学家原涛告诉中国证券报记者，结合历次地缘风险发酵时股票、商品、国债、货币等大类资产表现，黄金、原油的对冲效果可圈可点。

资产价格大幅波动

从近期各类资产表现看，欧美股市回落与大宗商品价格反弹成为趋势明确的行情主线。尤其是大宗商品领域，原油、铜、铁矿石、煤炭以及大豆、玉米等大宗商品价格均攀升至多年来新高。

“资产定价的实质是平衡风险与收益的关系。地缘因素首先会造成资本市场风险意识提升，避险操作体现为欧美股市出现回落，但风险的提升也需要收益的提升来平衡，即高风险对应高收益，大宗商品市场成为对冲高风险的载体。”原涛解释。

通过研究上个世纪90年代以来的六次地缘风险明显升温的情况，李彦森发现，地缘风险暴露前后主要大类资产价格走势往往出现大幅波动。总体上看，美股在地缘风险提升的短期内大概率上涨，而在地缘风险暴露之后通常回落；VIX恐慌指数则与美股走势相反，长期运行趋势基本不受影响；美债收益率在地缘风险暴露之后大概率下行；金价一般维持原有趋势；原油价格则对地缘风险反应剧烈，一般在地缘风险暴露前后均出现上涨，而如果之前处于下跌趋势中，则跌幅显著收窄甚至反弹。此外，干散货运费均出现增长。

风险与收益再平衡

多位接受记者采访的分析人士认为，近期金价、油价的震荡上行走势，已经反映出地缘风险上升的预期。对于后市走向，随着局势演变，各类资产价格将受到怎样的影响？投资者如何应对？

原涛建议密切关注国际农产品价格走势。另外，原涛表示，若地缘风险继续扩大，人民币国际化及中国国债的避险功能将受到关注。中国资产将从美元及美国国债等传统避险品种中分得“一杯羹”。中国的工业部门及制造业产成品也将获得外需支撑，建议关注中国股市中的工业制造业相关板块。“如果避险情绪继续升温，风险与收益的再平衡将扩展至货币与国债领域。关注美元、美债、黄金、原油、农产品的避险功能，欧债及欧股将继续承受压力。”他表示。

“目前地缘风险对金价、油价、美债、海运费均有利多影响，对美股等风险资产有利空影响。因此，最佳交易工具仍是黄金，可逢低配置作为避险头寸，并在未来根据情况予以平仓，来规避风险；原油则是以短期做多为主；对于美股，可以适当做空以对冲风险。”李彦森建议。

避险情绪升温 中国资产受资金青睐

● 本报记者 张枕河

近期，受到地缘局势、美联储加息预期等多重因素影响，全球金融市场开启避险模式。各路资金开始积极寻找“避风港”，除了黄金、美债等传统避险资产外，中国股票以及国债等资产日益受到青睐。

展望未来，接受中国证券报记者采访的业内机构和专家认为，中国经济前景稳定，其所受外围负面影响相对较小，优质中国资产具有较大投资潜力。

不确定因素增加

全球金融市场不确定因素明显增加，业内专家认为，主要有两个原因：一是通胀压力导致美联储等主要央行的加息预期升温；二是地缘局势。

景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示，美国圣路易斯联储主席布拉德近日指出，美联储的政策需要变得比之前预期的更加激进，他希望在7月1日之前看到利率上升100个基点。显然美联储官员的这番讲话让市场难以承受。换言之，推动避险情绪升温的原因是美联储收紧政策可能无法解决通胀问题，但却可能导致经济复苏周期结束。

FXTM富拓高级研究分析师Lukman O-tunuga也表示，全球范围内的通胀担忧仍在持续，近日美国CPI数据再度“爆表”，给美联储尽快加息带来了更大的压力。市场目前普遍预测美联储今年将加息超过6次，而且3月加息50个基点似乎已势在必行。此外，美联储在未来两周内提前加息的可能性仍存在，特别是考虑到此前多位美联储官员对更快速、更大幅度加息表示谨慎，如果美联储真的提前行动，将对市场产生重大冲击。另外，英国央行政策也可能更加“鹰派”，市场预计其将在3月和5月的会议上继续加息，该情况也值得市场关注。

此外，近期地缘因素也加剧了市场避险情绪。Kristina Hooper表示，此前大多数地缘局势问题除了造成非常短期的波动外，对市场几乎没有影响，但这次可能有所不同，因为在当前高通胀推动各大央行采取行动的背景下，大宗商品价格等可能受到潜在影响。

中国国债配置潜力大

在全球市场不确定性因素增加的背景下，中国国债和股票等资产受到机构关注。

美国银行最新数据报告显示，自2月以来，黄金、美国国债、中国国债、中国股票均吸引资金流

入。截至上周末，该机构监测的中国股票型基金已经连续9周吸引资金净流入。

对于中国国债，机构认为有较大配置空间。富兰克林邓普顿旗下西方资产管理新兴市场债务主管廖家梁表示，包括中国债券在内的亚洲本地债券已成全球投资者的核心配置。具体而言，中国在岸债券逐渐被纳入全球主要指数之中，反映出中国已成为引领全球经济的关键角色。过去两年，由于资金流增加及汇率稳定，中国政府债券的风险收益状况也得到加强。长期来看，全球投资者将始终对中国在岸债券持有乐观的投资心态，原因是全球投资者对于中国债券的配置仍然严重不足，而中国债券能为全球投资组合带来分散风险的好处。

DWS亚太区投资总监Sean Taylor表示，对于中国资产今年一季度之后的前景持更乐观的态度。Taylor表示：“我们预计中国资产在一季度之后将有较为优秀的表现。届时，相关政策将能够促进经济增长，看好中国股票和债券市场，它们的价值均会上升。以政府债券为例，当前部分欧美国家纷纷采取透支未来的措施，令债务急剧增加，而中国的债务却在减少。由此可见，中国并未像美国和欧洲那样大量举债，从而影响未来发展。”

看好中国股票前景

除国债外，中国股票的中期上行潜力也得到业内专家认同。

Taylor认为，国外投资者仍然可考虑投资中国市场，投资者需要有耐心及选择性。他预测今年一季度中国股市将出现调整，二季度会有所改善。在个股方面，Taylor青睐专注于国内消费的优质品牌、新型电动车、电池以及工业板块。Taylor认为，积极的基本面因素、监管政策有效落实，以及消费复苏，将会成为中国股市上行的催化剂。

景顺高级基金经理刘徽也表示，预计投资者对A股市场的情绪将逐步改善。2022年A股市场的流动性可能会保持充裕，市场需求从理财产品转向公募基金这一结构性转变将持续。

在行业板块方面，刘徽表示，2022年，该机构看好的行业包括电动汽车供应链、电子产品和医疗保健，因为它们长期基本面依然强劲。

瑞士百达资产管理首席策略师卢伯乐也表示，在经历具有挑战性的2021年之后，中国股市前景正在改善。该机构将中国股票评级从“中性”上调至“正面”。他表示，部分领先指标正在回升，中国的信贷冲量（流入经济的信贷总量占GDP的比例）也在回升，这一信贷指标尤为重要，因为其上升往往预示经济增长加快。在地缘风险升温的背景下，中国股票可以作为有效的对冲工具。

加仓价值股 北向资金操作呈现“卖深买沪”

● 本报记者 吴玉华

2月以来，沪市表现强于深市，北向资金也在这样的市场环境中呈现出“沪强深弱”的特征。Wind数据显示，北向资金2月以来累计净流入48.24亿元，其中沪股通净流入175.84亿元，深股通净流出127.59亿元。

分析人士表示，价值股近期持续受到北向资金青睐，而在市场风险偏好较低的背景下，预计后市价值股的表现仍将阶段占优。

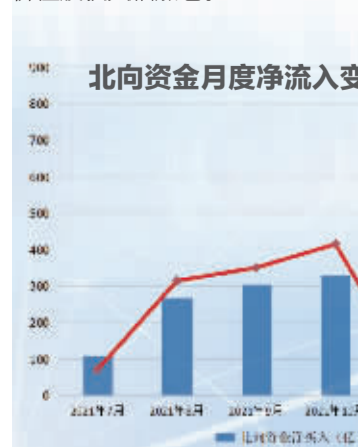
大幅加仓沪市股票

从行业表现来看，2月以来，价值股走势强于赛道股，申万一级行业中，煤炭、建筑装饰、有色金属行业涨幅居前，而电力设备、家用电器、电子行业出现下跌。宁德时代2月以来累计下跌13.94%，而工商银行、招商银行等价值股2月以来均出现上涨。

从资金面来看，北向资金2月以来呈现明显的“卖深买沪”操作。沪股通和深股通净流入金额的差额超过300亿元，这样巨大的差额在沪股通、深股通开通以来从未出现。此前沪股通、深股通月度净流入金额差额最大的月份为2021年12月，当月沪股通资金净流入581.11亿元，深股通资金净流入308.80亿元，差额为272.31亿元。

从北向资金持仓来看，Wind数据显示，截至2月18日，北向资金持仓市值为2.58万亿元，2月以来北向资金持仓市值增加467亿元。2月以来北向资金对728只股票的持股数增加，其中对114只股票的持股增加数超过1000万股，持股增加数前五位的股票分别为紫金矿业、中国银行、中国铝业、交通银行、农业银行，分别增加2.49亿股、1.26亿股、1.17亿股、1.05亿股、1.01亿股。北向资金持股增加数居前十的股票均为沪市股票，且均为估值较低的价值股，这些股票2月以来均出现上涨。

从加仓金额来看，Wind数据显示，截至2月18日，2月以来北向资金加仓金额位居前五位的股票分别为招商银行、紫金矿业、中国平安、兴业银行、汇川技术，加仓金额分别为29.12亿元、27.26亿元、24.58亿元、19.31亿元、12.09亿元。除汇川技术外，均为沪市股票，价值股获大幅加仓。



明显减仓赛道股

从北向资金减仓情况来看，Wind数据显示，截至2月18日，2月以来北向资金共减仓966只股票，其中对58只股票的减仓数超过1000万股。减仓数前五位的股票分别为中国建筑、华菱钢铁、中国石油、徐工机械、宝钢股份，分别减仓815761万股、785097万股、453189万股、390884万股、380161万股。

从减仓金额来看，Wind数据显示，截至2月18日，2月以来北向资金对宁德时代、迈瑞医疗、恩捷股份、赣锋锂业、隆基股份、亿纬锂能等赛道股的减仓股数分别为344.61万股、366.10万股、441.45万股、771.43万股、1380.50万股、811.29万股。

富荣基金研究部总经理郎骥成表示，近期成长风格在龙头股的领跌下出现下挫。从估值角度来看，TMT、医药等行业估值已进入历史底部区间，新能源板块也开始跌出性价比，产业基本面趋势仍然向上。

后市配置存分歧

在A股市场“沪强深弱”、北向资金“卖深买沪”的情况下，对于当前市场，中信证券首席策略分析师秦培景认为，稳增长政策全面加码，投资者集中减仓和调仓的操作接近尾声，建议投资者紧扣稳增长主线，积极布局优质蓝筹股。

国泰君安证券首席策略分析师陈显顺表示，当前市场风险偏好整体偏低，价值股仍将阶段占优，而成长股尤其是赛道型公司的机会还需要等待风险偏好回升。

除了建议配置稳增长主线和价值股外，成长股也被提及。东北证券首席策略分析师邓利军表示，稳增长政策持续推进提升分子端盈利改善预期，微观资金面有望改善。行业配置上，关注预期转好的大众消费、TMT、新旧基建，以及调整后性价比比较高的医药、新能源、半导体等板块。

中证协修订投行财务顾问业务执业质量评价指引

● 本报记者 赵中昊

中国证券报记者日前从多家券商处获悉，中国证券业协会近期对现行《证券公司从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价工作指引》进行了修订，形成《证券公司从事并购重组财务顾问业务执业质量评价指引（草稿）》，并于近日征求券商意见。

中证协表示，随着并购重组市场化发展和注册制改革，现行评价指引已不能综合反映一家券商的执业质量。修订后的评价指引融入了注册制改革背景下加强投行业务监管的要求，对历年评价工作中遇到的情况做了完善，评价指标由规模主导转向质量主导，扩大了项目评价范围，优化了评价结果分类，加大了合规扣分力度，简化了评估工作程序。

强调项目质量重要性

中证协表示，为鼓励证券公司投行业务差异化发展，本次修订弱化了项目数量等业务规模对评价结果的影响，突出强调项目质量的重要性。在评价名称方面，将“执业能力专业评价”统一改为“执业质量评价”。

在指标体系方面，删除证券公司分类结果指标，使评价结果与财务顾问执业质量关联度更高；新增内部控制指标，通过评价投行业务内部控制建设和运行有效性，促进证券公司从公司整体层面系统性提高财务顾问业务质量；新增创新性指标，鼓励证券公司创新式解决满足实体经济需求。需要注意的是，财务顾问业务执业质

量评价基础指标满分100分，其中内部控制指标满分20分，创新性指标最高10分。

扩大项目评价范围

现行评价指引实施已有九年，目前的评价体系只认可需要证监会核准的独立财务顾问项目。

中证协表示，为适应并购重组市场化的发展和注册制改革，修订后的评价指引项目评价范围新增“注册制”等行政许可类并购重组项目和非行政许可类重大资产重组项目。同时，为了体现“申报即担责”的监管理念，项目质量指标计算范围以证监会或交易所出具评级结果的项目为准，增加了被否以及主动撤回等终止项目。

具体来看，行政许可类项目包括注册（或核准）通过的项目、终止（含撤

回）的项目，已受理但未经问询即撤回的项目除外；非行政许可类项目包括上市公司股东大会决议通过重组方案的项目、上市公司公告终止重组的项目。

加大合规扣分力度

中证协表示，在合规诚信指标得分计算方面，扩充从业人员负面行为的扣分情形，对人员和机构均形成制约。扣分事由以监管部门和自律组织出具的书面处分决定为依据，涵盖财务顾问业务的项目承做和持续督导阶段。

具体来看，合规诚信指标以司法机关、证监会及其派出机构、交易所、行业自律组织对证券公司及其从业人员的立案调（侦）查、刑事处罚、行政处罚、行政监管措施、纪律处分和自律管理措施为依据，满分为20分，扣完为止。