

美联储继续“转鹰” 大类资产何去何从

● 本报记者 张枕河

当地时间4月6日,美联储公布的3月货币政策会议纪要显示,面对通胀持续高企的局面,美联储官员认为,接下来可能会有数次“50个基点”的加息,最早将于5月开始以每月至多950亿美元的规模缩减资产负债表。

此次美联储可谓全线“转鹰”,加息、缩表速度均快于历史数据。金融市场对此有何准备?各大类资产又将何去何从?中国资产将受到何种影响?

紧缩几无悬念

从美联储最新的会议纪要以及近期美联储高官表态看,美联储年内持续收紧货币政策几乎没有悬念。

首先,美联储可能加速加息,甚至会出现不止一次单次加息50基点的情况。

根据美联储3月货币政策会议纪要,面对通胀持续高企的局面,美联储官员认为,接下来可能会有数次“50个基点”的加息。华尔街日报对大型机构的最新调查显示,今年美联储可能加息7次,其中5次加息25个基点,2次可能加息50个基点;明年第一季度可能加息两次,每次25个基点。

其次,美联储可能会以较快速度进行缩表,单月缩表规模将远高于上一轮(2017年至2019年期间)。

纪要显示,美联储官员在3月15日至16日的货币政策会议上讨论了缩表路线图,认为在加息应对通胀的背景下,缩表可发挥重要作用。最早将于5月开始以每月至多950亿美元的规模缩减资产负债表。美联储官员整体上同意设立每月逐步减持600亿美元美国国债和350亿美元机构抵押贷款支持证券的上限。美联储官员们还表示,如果市场环境需要,缩表上限可以在3个月或略长时间内逐步实施。在通胀率持续攀高、劳动力市场紧张的现状下,美联储官员预计本轮缩表进程将比2017年至2019年更快,当时美联储每月最大减持规模是500亿美元。

日益陷入两难

为应对新冠疫情对美国经济和金融市场的冲击,美联储于2020年年初将联邦基金利率目标区间下调至零至0.25%的超低水平,向市场注入大量流动性。美联储目前持有的资产略低于9万亿美元,是2020年年初的两倍多。

然而进入2022年,美国通胀率持续攀高,目前已经达到40年来最高水平。为此,美联储

不得不开启紧缩周期。美联储今年3月16日宣布上调联邦基金利率目标区间25个基点到0.25%至0.5%之间。这是美联储自2018年12月以来首次加息,也标志着美联储自2020年3月以来为应对新冠疫情实行的零利率政策终结,开始步入新一轮加息周期。

多家机构认为,美国经济前景不佳、通胀水平高企使得美联储制定政策日益陷入两难。

法兴银行在最新研究报告中表示,经济衰退仍是未来美国前景中的一部分,但眼下的通胀风险是真实存在的,因此美联储在未来几个月将不得不进行加息和缩表。

巴克莱银行也认为,通胀和就业压力、地缘局势、新冠肺炎疫情进展等多重因素可能影响美国经济,美联储只是碍于高企的通胀水平而不得不先收紧货币政策。

警惕相关风险

虽然从历史数据看,加息、缩表并不意味着美股将下跌,但此次情况和此前并不完全相同。德意志银行指出,2017年-2018年的缩表周期对美国股市几乎没有带来任何负面影响,但当时有两大有利因素:一是预期计入充分,二是美企在税改等推动下盈利较好。当下,全球各种不确定因素较多,美股科技股盈

利前景不明,美股能否复制此前一轮的表现值得商榷。

对于非美资产而言,需要警惕部分新兴市场资产和大宗商品市场可能出现的风险。中泰证券把美联储上一轮货币政策收紧过程划分为加息期(时长约3年)、加息缩表重叠期(时长约14个月)和缩表期(时长约两年),分别计算了各类资产的收益表现。该机构发现,缩表对于新兴市场的冲击可能比加息更大。在加息期间,铜、铝等工业金属价格涨幅靠前,MSCI新兴市场指数也有不错表现,但随着缩表开启,新兴市场需求占比更高的工业金属价格明显回落,MSCI新兴市场指数也有调整,而发达经济体需求占比更高的原油和MSCI发达经济体指数仍有较好表现。因此,投资者必须关注一旦美联储5月开始缩表,部分新兴市场资产和大宗商品前景。

业内人士认为,我国A股、人民币等资产直接受到美联储紧缩的影响可能相对有限。

国海证券在研究报告中指出,随着美联储加息、缩表政策逐步明朗,外部紧缩对A股的影响有限。信直投资研究院认为,人民币凭借其相对低波动、购买力稳定等“低风险”特点,正吸引欧美国际投资机构关注。近期,全球风险资产价格在地缘政治和美联储加息预期扰动下有所下降,人民币资产吸引力进一步显现。

券商二季度 看好“稳增长”主线

● 本报记者 胡雨

Wind数据显示,截至4月7日中国证券报记者发稿时,在已披露2021年年报的A股上市公司当中,有140家公司前十大流通股股东名单中出现券商身影。2021年第四季度,券商大幅增持保险股、仓储股、煤炭股,同时调低有色金属股、钢铁股仓位。

进入2022年第二季度,多数券商对后市行情持谨慎态度,但看好“稳增长”主线下的基建、地产产业链品种。

中国人保受瞩目

前述140家公司中,中国人保最受关注。2021年第三季度跻身中国人保前十大流通股股东名单的中信建投证券,在当年四季度再度增持中国人保367.39万股,成为该公司第六大流通股股东。

平煤股份、中储股份两家公司在2021年第四季度同样获得券商大手笔增持。数据显示,截至2021年第四季度末,东方证券位居平煤股份前十大流通股股东名单第三位,2021年第四季度东方证券增持平煤股份201万股;华泰证券2021年第四季度增持中储股份169.46万股,晋升为该公司第六大流通股股东。

2021年第四季度券商增持较多的上市公司还包括上海贝岭、昆药集团、中泰化学、中信出版、湘油泵、海汽集团、节能风电、龙软科技等,所属行业涵盖计算机、医药、新闻出版、汽车制造、信息技术服务等。

此外,2021年第四季度券商新晋88家上市公司前十大流通股股东。从行业分布看,这88家上市公司中,隶属医药行业和专用设备制造业的公司相对较多,分别有15家和14家。

调低钢铁、有色金属仓位

券商在2021年第四季度降低了所持钢铁股、有色金属股的仓位。Wind数据显示,在2021年第四季度前十大流通股股东名单中出现券商的上市公司中,券商对其中29家进行了减持。

截至2021年第四季度末,山东钢铁第七大流通股股东华泰证券对该公司持股数量降至3349.19万股,较前一季度末减少988.13万股;中国石化被其第六大流通股股东国信证券减持逾900万股;中国重汽、江西铜业、本钢板材等也遭到券商减持。

安徽凤凰主要从事汽车滤清器的研发、生产和销售,截至2021年第四季度末,该公司前十大流通股股东名单中有两家券商,分别是国元证券和江海证券,不过两家券商的操作却出现“分歧”——相较2021年第三季度末,2021年第四季度国元证券未增持或减持安徽凤凰,而江海证券对安徽凤凰持股数量却从117.36万股下降至71.5万股。

分行业板块看,2021年第四季度,券商对于黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、石油和天然气开采业等资源类板块减持力度较大,汽车制造、化学原料及化学制品制造板块的不少公司也遭到券商减持。

布局“稳增长”主线

从年报数据看,2021年券商自营业务收入分化明显,2021年下半年市场高位震荡进一步加深了对券商“投资”能力的考验。

对于今年二季度资产配置,平安证券研究策略配置研究团队认为,债券市场行情比权益市场更具确定性,但全年来看,权益市场更具配置价值;A股市场以结构性机会为主。

对于具体配置方向,“稳增长”主线是券商的共识。国元证券分析师杨为敦认为,国内“稳增长”政策强化市场对基建、地产板块的预期。“对A股维持谨慎观点,看好‘稳增长’主线下的基建、地产产业链品种。”

中金公司策略分析师李求索判断,“稳增长”主线依然具有配置价值,看好后市三条主线:一是基建、地产相关产业链(建材、建筑、家电、家居)、券商金融等;二是消费领域,包括家电、轻工家居、汽车及零部件、农林牧渔、医药等;三是新能源汽车、半导体等。



视觉中国图片

对公房贷不良率上升 上市银行多措并举控制风险

截至4月7日,已有6家国有大银行和7家股份制银行发布A股2021年年报,银行房地产贷款相关情况随之浮出水面。

中国证券报记者梳理上述13家银行年报发现,截至2021年年末,银行业对公房地产贷款不良率有所上升。除交通银行和邮储银行外,其余11家银行对公房地产不良贷款率环比均出现上升。对此,业内人士认为,主要原因在于个别房企风险暴露。银行已对风险敞口进行充分计提拨备,预计不会对银行资产质量造成较大冲击。

● 本报记者 黄一灵

涉房类资产质量可控

2021年下半年以来,受多种因素叠加影响,房地产行业前期累计的风险开始显现,部分高杠杆房企出现资金链问题,银行房地产业务资产质量承压。

上述13家银行中,除交通银行对公涉房资产不良率从2020年年末的1.35%下降至2021年年末的1.25%,以及邮储银行维持在0.02%外,其余4家国有大银行、7家股份制银行的对公房地产贷款不良率均有所上升。其中,对公房贷不良率上升较快的是工商银行、民生银行和农业银行,分别提升了2.47个百分点、1.97个百分点、1.58个百分点。

工行副行长张文武表示,2021年工行房地产业务贷款不良率出现了阶段性上升,主要是少数风险大户贷款劣变所致。农行副行长崔勇表示,受房地产市场整体降温 and 个别房企风险暴露影响,去年农行房地产贷款不良率有所上升,但总体风险可控。

“工行不良贷款认定标准较为审慎,房地产贷款不良情况已经得到了全面、真实的反映,同时工行对这些风险贷款都计提了充足的拨备,能够充分覆盖损失和风险。”张文武在业绩说明会上强调。

中金公司研究团队指出,2021年房地产贷款不良率有所上升,主要原因在于个别房企风险暴露,银行已对风险敞口进行充分计提拨备,预计涉房类资产质量可控,不会对银行资产质量造成较大冲击。

部分房企仍面临风险暴露压力

在业内看来,虽然整体风险可控,但部分房企未来仍会面临一定的风险暴露压力。“目前房地产行业仍然处于风险上升和释放阶段,至于何时见顶,我们要密切关注一手房和二手房市场销售变化情况。”招商银行副行长朱江涛在业绩发布会上表示。

记者注意到,多家银行都在年报和业绩说明会上提到房地产风险防范和管理。交行副行长郝成表示,客户方面,交行以房地产企业

“名单制管理”为抓手,加强客户准入把关,将三道红线等指标引入房企评估体系,主要支持经营财务策略稳健、区域布局合理的房企。区域方面,重点支持位于一、二线及三大都市圈重点城市中心或副中心,人口相对密集、规划较为清晰、配套设施完善的区域。业态方面,重点支持普通及改善性住宅开发项目、租赁住房业务。

“我们对不同的房地产客户采取差异化的管控措施。对存在风险隐患的项目,一是积极与客户沟通,补充还款来源,追加抵质押物及其他担保;二是加强项目管控,对一些部分重点项目实行了公章、财务章、营业执照正本共管;三是视项目情况引入合作方,推动项目转让或代工代建。对于经营持续恶化的客户,我们制定和落实了风险退出的方案。”民生银行副行长石杰表示。

加大保障性住房支持力度

今年2月,央行和银保监会发布通知,明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理,鼓励银行业加大对保障性租赁住房发展的支持力度。

建行副行长李运认为,从实践来看,目前地方政府对保租房项目的认定细则均在制定过程中,下一步,随着保租房项目认定书的逐步获取,相关成效会逐步显现。

中国银行研究院相关报告指出,2021年,银行业保障性安居工程贷款余额同比下降3.3%,近5年贷款增速大幅下降且首次出现负增长。保障性住房相关贷款符合国家大政方针,坚持“房住不炒”定位,支持更好满足居民的合理住房需求是银行拓展房地产信贷业务的关键突破口。预计2022年保障性安居工程贷款余额有望突破8万亿元。

与此同时,支持优质企业实施优质房地产项目并购成为银行拓展房地产信贷业务另外一个突破方向。记者了解到,截至目前,已有多家银行与房企达成并购合作协议。例如,交行已与五矿地产有限公司、美的置业控股有限公司分别签署了100亿元、90亿元的并购融资战略合作协议,同时正在与其他优质房地产企业洽谈。



视觉中国图片 制图/王春燕

直面净息差收窄压力 商业银行资产负债结构将持续优化

● 本报记者 欧阳剑环

近期密集披露的上市银行年报显示,多家银行2021年净息差有所收窄。业内人士判断,银行业面临净息差进一步收窄的挑战,各家银行将通过主动资产负债管理使息差水平保持相对平稳,同时继续发展财富管理等轻资产业务,优化收入结构。

净息差压力显现

年报显示,多家银行2021年净息差有所收窄。例如,2021年邮储银行净息差为2.36%,同比减少6个基点;建设银行净息差为2.13%,同比减少6个基点;农业银行净息差为2.12%,同比减少8个基点;工商银行净息差为2.11%,同比减少4个基点;中国银行净息差减少10个基点,达1.75%;交通银行净息差减少1个基点,达1.56%。

2022年,银行业仍面临净息差进一步收窄的挑战。光大证券金融首席分析师王一峰表示,今年以来,监管驱动信贷投放与有效需求不足矛盾显现。2月以来,各类贷款利率均出现明显下行,而银行间核心存款成本的竞争压力依然较大,导致存款利率高位运行,净息差压力显现。

民生银行副行长李彬表示,当

前市场流动性合理充裕,但存款市场竞争尤其激烈,预计存款成本下降空间有限。

应对方式灵活多样

如何应对息差收窄压力?多位银行人士表示,将通过主动资产负债管理使息差水平保持相对平稳。光大银行行长付万军表示,一方面要加大对经济重点领域的支持和投放,通过信贷有效投放稳住基本盘;另一方面,提升零售信贷在信贷业务中的占比,通过优化收入结构组合稳住资产端收益水平。

获取更多核心存款是银行降低负债成本的主要做法。招商银行副行长兼董秘王良表示,今年负债增长结构要坚持以核心存款为主,这些负债是结算性资金,成本比较低。要通过创新结算产品、扩大客群,加大财富管理力度为客户提供更好的结算服务,带来更多的流量沉淀。

付万军则表示,要通过做大客户融资总量(FPA)的流量沉淀更多资金,通过供应链、现金管理、贸易金融等交易银行业务提高中小企业客户的黏性,获取更多结算资金。

也有银行提出对到期的长期限存款进行替代。邮储银行董事长

张金良介绍,今年该行3年期以上高息存款到期5000多亿元。“这些存款的利率水平较高,随着今年的到期重新定价,利率会下降。邮储银行还做了详细预案,想通过基金、银行理财产品来承接这些高息存款,实现资金在邮储银行内部的封闭运行,同时改善存款结构。”

继续优化收入结构

目前,多家银行正积极发力财富管理业务,力求通过轻资本转型不断优化收入结构。

王一峰表示,随着银行加大财富管理业务布局,理财转型持续推进,疫情后银行卡及投行等相关业务恢复性增长,各家银行由于业务结构、基数效应等情况不同,手续费及佣金收入增速或呈现较大差异。手续费收入增速较快的银行,通常财富管理业务布局更合理,其理财、基金、保险产品代销及托管等业务也具备更强的“持续发力”能力。

多家银行提出,2022年将继续优化收入结构。邮储银行副行长张学文表示,在零售业务方面,继续抓财富管理业务,通过抓AUM转型、财富管理体系的升级来进一步推动各项工作,从而实现AUM快速提升和结构不断优化,使AUM转型和中间业务协同发展。