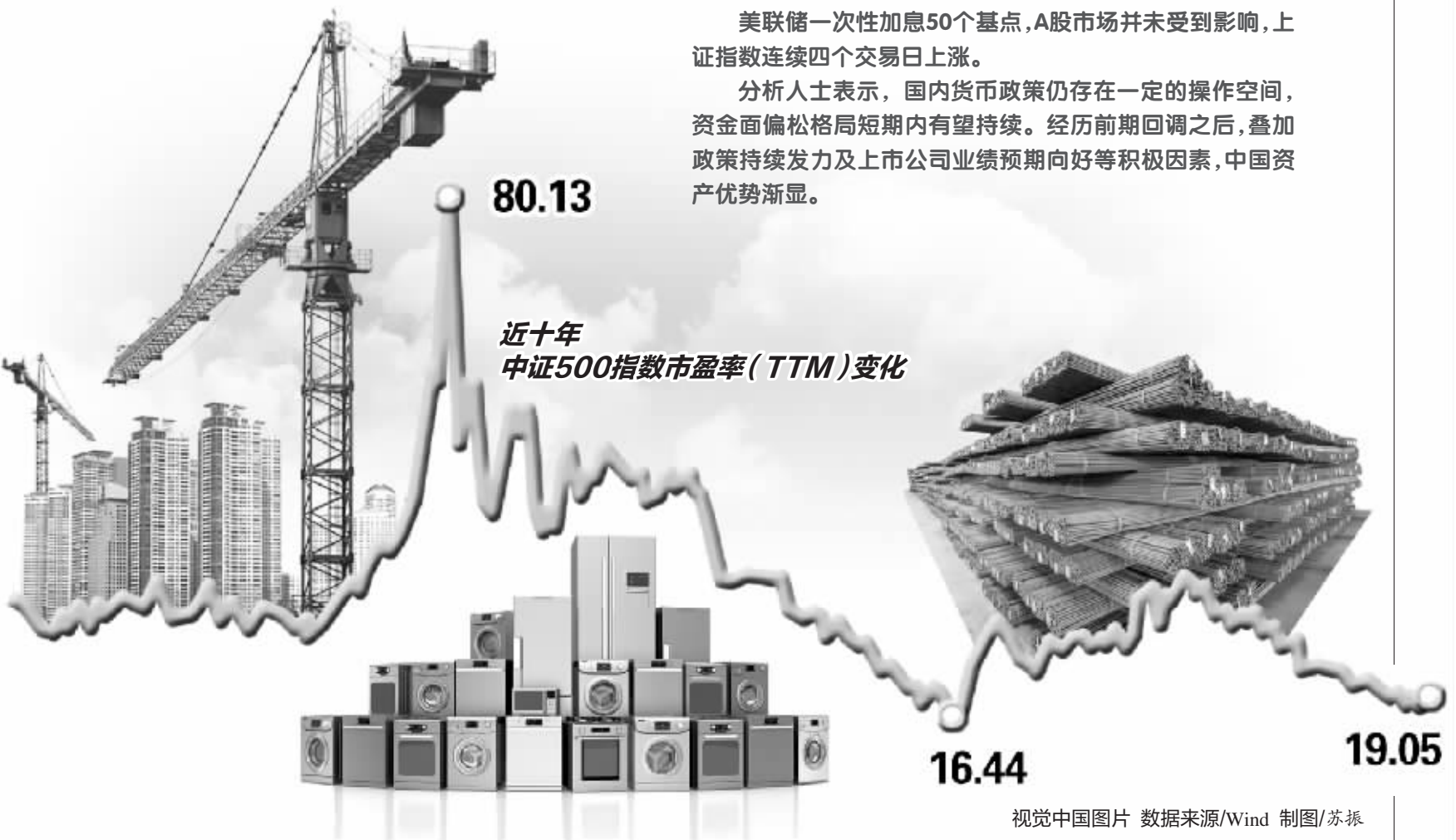


资金面偏松格局延续 中国资产优势渐显

● 本报记者 周璐璐



视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/苏振

流动性持续宽松

“整体而言,当前流动性宽松但不泛滥,加杠杆行为尚不严重,疫情与经济复苏等因素存在不确定性,预计资金面偏松的格局短期内有望持续。”中泰证券首席固定收益分析师周岳说,需要说明的是,即使资金面边际收紧,也大概率是向政策利率中枢回归,并不意味着资金利率反转。

在申万宏源证券首席宏观分析师秦泰看来,市场对于美联储紧缩预期可能在缩表落地后有所消退,长端美债利率、美元指数趋势扭转在即。这也意味着,中美利率倒挂的压力将有所缓解,叠加国内复工速度逐渐加快,以及稳增长政策逐步落地,人民币汇率压力最大的时候或已经过去。

中国资产具三大优势

美联储大幅加息“靴子”落地后,中国资产面临的外部风险正逐渐退去。在机构人士看来,中国资产所具备的三大优势将吸引资金青睐。

首先,经历前期调整之后,中国资产具备性价比优势。东兴证券首席策略分析师林莎从估值角度分析,截至4月底,标普500指数市盈率和市净率历史分位数高达54.60%和91.20%;中证500指数的市盈率和市净率历史分位数分别为1.30%和0.20%。“A股估值处于相对洼地。”林莎说。

其次,政策预期明确,稳增长政策持续发力。在中信证券首席经济学家诸建芳看来,4月29日召开的中共中央政治局会议全方位细化部署了一揽子稳增长政策,预计全年经济增

关注大盘价值股

对于投资者而言,当前时点该如何布局?

从估值角度,广发证券首席策略分析师戴康认为,短期美联储政策紧缩阶段性缓和引发的美债实际利率下行有助于A股反弹,考虑到大盘价

速将呈“前低后高”的趋势。

最后,A股业绩预期整体好转。据中银证券研报数据,2022年一季度,A股上市公司业绩环比显著提升,预计下半年上市公司盈利有望在稳增长驱动下逐步修复。

此外,对于在海外上市的中资股,中金公司首席策略分析师王汉锋表示,海内外释放的积极信号将在一定程度上对冲4月以来明显承压的市场情绪,中期内,中资股的机会大于风险。

美联储加息“靴子”落地 长期风险引关注

● 本报记者 张枕河

当地时间5月4日,美联储在议息会议后宣布加息50个基点,这是其自2000年以来加息幅度首次达到50个基点。由于市场对于美联储此次加息早有预期,美股三大指数大幅上涨。业内机构认为,当前投资者需要关注美联储加息、缩表可能带来的长期风险。

加息50个基点

美联储将联邦基金利率目标区间上调到0.75%至1%,同时宣布将从6月1日开始以“可预测的方式”缩减资产负债表。

美联储在议息会议后发表声明指出,美国通货膨胀率居高不下,反映出与新冠疫情相关的供需失衡、能源价格上涨以及更广泛的价格压力。俄乌地缘局势及其相关事件正

在给通胀带来额外上行压力。

美联储临时主席鲍威尔在新闻发布会上说,目前劳动力市场极度紧张,通胀率太高,美联储正迅速采取行动使通胀回落。美国家庭和企业财务状况良好,劳动力市场强劲,经济有望实现软着陆。但他同时表示,实现软着陆将非常具有挑战性。

警惕加息缩表复合影响

不少机构专家强调,投资者需要警惕美联储加息、缩表可能带来的长期风险。

工银国际首席经济学家程实表示,市场需警惕加息、缩表的复合影响。美联储选择采取被动缩表方式,是因为美联储主动缩表的积极性较低。一方面,短期主动抛售国债可能会对市场整体流动性产生冲击,并放大国际金融市场的敏感度。另一方

面,主动抛售国债不利于美联储稳定市场预期。

景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭指出,过去几周,市场一直在估算美联储5月之后的紧缩程度。尽管美国核心物价和通胀仍然较高,但鲍威尔在表态中引导了一个更加温和的货币紧缩路线,并且表示美联储并没有积极考虑在6月和7月加息75个基点。总体而言,美联储在应对高通胀的同时,继续尝试实现经济软着陆。

市场人士同时指出,美股年内可能出现波动,投资者对于部分标的需要保持谨慎。

渣打银行策略主管英格兰德指出,美国经济增速和通胀水平都将在2022年放缓,而一旦经济在今年下半年的某个时间陷入衰退,美联储不仅会降息,还会恢复量化宽松。然而,在经济增速完全放缓之前,数

据的起伏可能会导致市场表现和美联储政策基调出现大幅波动。

程实认为,缩表作为数量工具,其对市场流动性的具体传导路径尚不清晰,较难分析其对某种具体资产造成的冲击。从历史经验来看,货币数量收缩对资产价格的冲击存在非线性特征。因此,未来市场需要高度警惕美联储主动缩表对全球资产流动性产生的冲击。如果未来美国通胀压力持续高企,预计美联储将主动卖出MBS以配合加息抑制通胀。相比卖出国债,美联储卖出MBS对市场产生的不确定性影响较小。

赵耀庭表示,即便美联储希望实现经济软着陆,但政策失误的风险仍然很高。例如,可能收紧速度不足以对抗通胀,又例如过于“鹰派”的立场导致当前经济周期结束。在紧缩环境下,亚太地区股市可能会继续经历波动。

积极信号频发 金融助企纾困有实招

● 本报记者 欧阳剑环

多位业内专家日前表示,随着宏观政策稳增长力度进一步增强,后续助企纾困实招将纷至沓来,为稳住市场主体提供更多支持。比如,做好中小微企业贷款延期还本付息、展期或续贷等支持。”中信证券联席首席经济学家明明称。

就企业融资成本而言,市场人士普遍预计将继续下行。信达证券首席宏观分析师解运亮表示,近期,监管部门集中出台了降准等一系列货币政策措施,预计可引导5月LPR报价下调,从而切实降低社会综合融资成本。

政策精准落地

日前召开的政治局会议提出,要稳住市场主体,对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。

近段时间以来,金融管理部门已出台了诸多纾困扶持措施,后续将会有更多政策精准落地。平安证券首席经济学家钟正生强调,金融纾困相关措施有助于缓解接触性服务业、小微企业、受困人群等微观主体的现金流压力,更好实现保市场主体和稳就业

的政策目标。

“中小微企业受疫情影响经营压力较大,应加强对其金融纾困力度,更好发挥金融支持实体经济的作用。做好中小微企业贷款延期还本付息、展期或续贷等支持。”中信证券联席首席经济学家明明称。

就企业融资成本而言,市场人士普遍预计将继续下行。信达证券首席宏观分析师解运亮表示,近期,监管部门集中出台了降准等一系列货币政策措施,预计可引导5月LPR报价下调,从而切实降低社会综合融资成本。

保链稳链是关键

产业链供应链和物流畅通是疫情防控“牛鼻子”,如何打通这一堵点,是下一步政策的重要发力点。业内专家建议,要加快金融支持政策落地,更好地畅通国民经济循环。

“针对疫情冲击下个别地区出现

的物流不畅、产业链供应链不稳等问题,此前国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制已印发通知,部署切实做好货运物流保通保畅有关工作。”解运亮表示,日前召开的政治局会议再次作出细致部署,要求要坚持全国一盘棋,确保交通物流畅通,确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。

从政策层面看,人民银行将加快1000亿元再贷款投放交通物流领域,同时对运输物流企业和货运司机开辟“绿色通道”,合理给予贷款展期和续贷安排。银保监会表示,将指导金融机构合理增加对受疫情影响较大的交通运输、仓储物流和邮政快递等行业金融供给,运用好专项再贷款资金,促进降低融资成本。

信贷资源倾斜力度将加大

金融机构是服务市场主体和实体

经济的重要力量。多家金融机构明确表示,后续信贷资源将重点向助企纾困领域倾斜,加大对受疫情影响行业和企业的支持。

当前,多家银行正加大信贷资源倾斜力度,全力保障重点领域融资需求。例如,工商银行提出,将继续向实体经济合理让利,提高小微企业和商户、民生服务等领域减费让利成效;加大对受疫情影响行业、企业、个人的支持,不盲目限贷、抽贷、断贷。

“根据长期战略和短期需要,金融机构对很多重点行业更要强化支持。”上海金融与发展实验室主任曾刚建议,商业银行应根据行业特点和需要,在现有框架下落实好延期还本付息政策,降低受疫情严重冲击的行业和中小微企业的资金成本,减轻其运行压力。此外,金融机构还可以进一步合理减费让利,减少信贷投放过程中对于抵质押物的依赖,更多地使用信用贷款。

自营业务“折戟” 头部券商生财有道

● 本报记者 赵中昊

从一季报来看,41家上市券商实现归母净利润229.21亿元,较去年同期下降近五成,其中自营业务收入为-21.03亿元。业内人士表示,一季度金融资产收益率下降,导致券商投资业务收入下降,拖累整体业绩表现。对头部券商而言,以场外衍生品业务为代表的客需型业务有效降低了其投资收益波动,增强了业绩稳定性。

自营业务亏损

Wind数据显示,一季度41家上市券商实现营收962.68亿元,同比下降29.88%。中信证券以152.16亿元的营收居首,头部地位较为稳固。

在净利润方面,中信证券一季度归母净利润为52.29亿元,较去年同期略有增长。有8家券商一季度归母净利润为负值,呈现不同程度的亏损状态。

除投行业务外,一季度上市券商各类业务净收入均出现不同程度下降,自营业务更是整体呈现亏损状态。具体来看,证券承销业务净收入总计为139.04亿元,同比增长14.95%;代理买卖证券业务净收入总计为299.40亿元,同比下降5.06%;受托客户资产管理业务净收入总计为111.98亿元,同比下降2.30%。

上市券商一季度自营业务总收入为-21.03亿元,其中有22家券商自营业务收入为负值。

中原证券研究所负责人牟国洪在接受中国证券报记者采访时表示,由于自营业务收入特别是权益类自营业务收入与二级市场走势高度正相关,在市场出现波动时,权益类自营业务收入也呈现较强的波动性及周期性。

部分券商股今年以来市场表现			
证券简称	累计涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
华林证券	0.81	371.79	83.00
中银证券	-8.62	341.42	36.31
锦龙股份	-14.10	121.23	-34.66
国盛金控	-14.38	159.06	1637.99
国海证券	-18.73	181.85	28.29
中国银河	-19.12	711.87	9.17
国信证券	-19.43	889.15	9.67
太平洋	-19.82	179.27	142.41
国泰君安	-19.90	1189.73	9.73
华安证券	-20.52	202.00	14.93
中原证券	-20.77	146.61	43.98
申万宏源	-21.29	941.93	12.55
方正证券	-22.07	502.98	35.65
中信证券	-22.17	2728.40	12.40

数据来源/Wind

上期所一季度处理异常交易行为260起

● 本报记者 林倩

上海期货交易所日前通报了2022年一季度监管情况,共处理异常交易行为260起,对4起涉嫌违规线索立案调查。

针对今年以来国内外环境不确定性加剧、大宗商品价格出现明显波动,上期所坚持稳字当头、稳中求进的总基调,落实一线监管责任,对重点品种价格大幅波动、交割月合约运行风险和约定交易影响价格的违规行为进行密切跟踪和排查,维护市场秩序形成机制,保障市场稳定运行。

打击违规行为

具体来看,一季度上期所共处理异常交易行为260起,其中自成交60起,频繁报撤单197起,大额报撤单3起。对7名客户采取限制开仓的监管措施(自然人6名,特法1名)。

上期所还持续对交易行为和穿透式监管数据进行分析,对未主动申报实控客户加大自律监管力度。

一季度对327组821个客户进行实际控制关系认定,对32组129个客户进行实际控制关系协查,主要涉及自然人客户。

在打击违规行为方面,上期所以对19起涉嫌违规线索进行排查并采取自律监管措施。其中涉及相互交易转移资金8起,客户涉嫌存在实控关系未申报2起,客户未在规定期限内平仓2起,市价指令报单等原因导致价格异常波动4起,错单交易3起,均通过会员单位对客户进行合规警

发力客需型业务

数据显示,中信证券一季度自营业务入账33.51亿元,居上市券商之首;排名第二、第三位的是华泰证券和中金公司,自营业务收入分别为18.37亿元和14.88亿元。

“对于头部券商而言,得益于自身各项业务开展的广度及深度,以及权益类、固收类金融衍生品的合理运用,自营业务对当期业绩的影响相对较小;对于中小券商而言,收入来源相对不足,自营业务不可或缺,但同时也会由于自营业务的高弹性导致短期经营业绩出现较大幅度波动。”牟国洪表示。

国泰君安证券认为,以场外衍生品业务为代表的客需型业务有效降低了投资收益波动,是部分券商业绩表现较好的深层次原因。

需要注意的是,自营业务以宏观、行业、公司研究为基础,并结合各公司经营目标制定合理的投资策略,依托投资经理进行择时交易,方向性及主动管理的特征较为显著。近年来,部分代表性头部券商的权益类自营业务逐步转向非方向性。

在牟国洪看来,中小券商全面放弃方向性业务的时机并不成熟,不应由于短期波动而全面否定自营业务。

“首先,作为差异化程度较高的业务,自营业务是中小券商探索自身差异化竞争策略、实现做大做强的重要路径之一;其次,由于经纪、信用等其他业务短期内难以实现大幅增长,自营业务的经营成果对中小券商经营业绩的边际影响较为显著,在严格执行业务风控的前提下,方向性业务有助于中小券商在经营环境向好时释放业绩弹性。”牟国洪表示。

部分券商股今年以来市场表现			
证券简称	累计涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
华林证券	0.81	371.79	83.00
中银证券	-8.62	341.42	36.31
锦龙股份	-14.10	121.23	-34.66
国盛金控	-14.38	159.06	1637.99
国海证券	-18.73	181.85	28.29
中国银河	-19.12	711.87	9.17
国信证券	-19.43	889.15	9.67
太平洋	-19.82	179.27	142.41
国泰君安	-19.90	1189.73	9.73
华安证券	-20.52	202.00	14.93
中原证券	-20.77	146.61	43.98
申万宏源	-21.29	941.93	12.55
方正证券	-22.07	502.98	35.65
中信证券	-22.17	2728.40	12.40

数据来源/Wind

上期所一季度处理异常交易行为260起

示教育并采取相应监管措施。对以上线索排查中的4起涉嫌违规线索进行立案调查,其中3起涉及自然人客户,1起涉及特法客户。

加强风险跟踪和排查

今年以来,大宗商品价格出现明显波动。对于重点品种,上期所持续关注宏观面和基本面情况,监测价格运行和内外、期现价差关系,分析研究市场结构和重点客户的交易行为、账户关系,防范系统性风险和部分客户的违规事件。上期所提醒会员单位

和交易客户,在期货价格出现极端行情时,要充分了解交易规则,全面做好持仓管理和资金管理,真正做好实控账户的申报工作。

此外,上期所所在近期监测中发现部分合约的异常波动,除流动性不足和自然人退出机制影响外,还发现部分客户分仓、相互交易等违规行为。

上期所表示,下一步将配合会员单位做好投资者教育工作,重点解读交割月合约运行规则和自然人退出机制,同时也将根据客户实际套保需要和历史合规行为,优化套保审批流程,保证期货价格的顺利回归和交割月合约的正常运行。

在部分合约上,上期所发现仍有实际控制关系账户之间、或利益关联账户之间约定交易的行为。无论出于何种目的的约定交易,关联账户之间必然存在违反交易所实际控制关系账户管理规定的情形,上期所表示,将根据最新实施的《上海期货交易所违规处理办法》的相关条款进行处理。