

银行资本新规引热议 基金经理研判风险权重调整影响几何

□本报记者 王宇露 张舒琳

日前,银保监会、人民银行就《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》(以下简称《办法》)公开征求意见。《办法》在引导商业银行提升风险管理水平的同时,也对债券市场不同品种带来一定影响。机构分析,理论上来说商业银行资管产品穿透管理要求在一定程度上利好利率债基、利空货币基金。不过,公募基金可通过多种方式缓解银行自营资金的资本消耗,对不同类型公募基金的实际影响仍需进一步观察。

风险权重调整

2023年2月18日,《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》发布,向社会公开征求意见,要求自2024年1月1日开始施行。机构表示,《办法》是我国货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架当中的一环,在引导商业银行提升风险管理水平的同时,也有利于引导债券市场机构投资者优化服务实体经济质效。

具体到各类债券,民生加银基金基金经理刘昊分析,《办法》将地方政府一般债风险权重由20%下降为10%,但地方专项债的风险权重依然为20%,利好债市投资机构对一般政府

债的持有意愿,地方政府一般债和专项债的定价可能会在未来发生差异。

此外,刘昊介绍,《办法》将长、短期商业银行债权风险权重之间的差别拉大,对于原始期限在3个月以上的同业资产,风险权重系数由25%提升至40%,未来同业存单长端收益率曲线可能会进一步呈现陡峭化态势;调整其他商业银行债权的风险权重,按照银行等级进行划分,并将银行及券商二级资本债风险权重均调整为150%,较前期有所提升;但对金融机构股权投资(永续债)维持250%的风险权重;新增对投资级公司和中小企业的划分,并降低其风险权重,利好中高等级信用债。

英大现金宝基金经理易祺坤也表示,本次修订利好地方政府一般债及高等级信用债,对同业存单、商金债、银行二级资本债则有不同程度的利空,目前债券市场出现的分化部分反映了此次调整的影响。

利好利率债基

《办法》参照国际标准,引入了三种权重计算方式:穿透法、授权基础法、1250%权重。其中,如能够获取底层资产详细情况,可穿透至相应底层资产,适用相应权重;如不满足穿透计量要求,可适用授权基础法,利用资产管

中金基金耿帅军： 掘金中证1000指数 看好中小盘股投资机遇

□本报记者 葛瑶

随着A股市场整体回暖,指数呈上扬之势,聚焦于中小盘股的中证1000指数脱颖而出,涨幅曲线陡峭,在主要规模指数中涨幅靠前。

中金基金量化指数部负责人耿帅军在接受中国证券报记者采访时表示,对于量化策略而言,中证1000指数获取超额收益的机会可能相对更多。因此,耿帅军和量化团队将通过Alpha量化策略,掘金中证1000指数,通过中证1000指数增强产品力争为投资者挖掘中小盘股超额收益。谈及国内量化投资的发展,他表示,应以为投资者创造长期价值为核心目标,走出中国特色的量化投资发展之路。

多元化收益的Alpha策略

今年以来,中小盘股已悄然形成一波上涨之势,中证1000指数累计涨幅超10%。作为A股市场中小盘风格的代表指数之一,中证1000指数选取中证800指数样本股本以外的规模偏小且流动性好的1000只股票作为成分股。

据耿帅军介绍,中证1000指数成分股数量相比沪深300和中证500更多,能够给量化策略提供更好的选股宽度。同时,其成分股绝大多数市值分布在50亿到200亿元之间,成分股之间市值差距较小,受个别股票的波动影响较小。此

外,以中证1000为代表的小盘股目前市场有效性相对较低,量化因子有更多发挥空间。

中证1000指数增强的管理方面,耿帅军和量化团队在严控跟踪误差的基础上,通过优化Alpha信号力争获取更高的收益。为了进一步分散投资风险,耿帅军采用多策略方式构建Alpha策略,进行个股优化筛选。

“Alpha策略是基于公司财务数据、分析师预期数据、市场交易数据,还有各种另类数据构建的,我们用‘双轮驱动、人机互动’的方式来预测股票超额收益。”耿帅军解释称,“所谓‘双轮驱动’指的是我们把基本面量化策略与数据驱动类算法结合起来。”

其中,基本面量化策略从公司的基本面出发,基于财务数据和预期数据,利用非线性因子模型动态评估公司内在价值,寻找二级市场价格低于其内在价值的公司进行配置。而数据驱动类算法则主要采用前沿人工智能算法,在各种频率的海量交易数据中寻找市场规律,捕捉定价偏差的机会。

“两类策略的信息来源、算法逻辑均差异较大。正是因为策略收益相关性较低,互补性较强,才能有利于有效分散投资风险。”耿帅军说。

中国特色量化投资之路

国内推出量化产品已经有十几年的时间。

理产品募集说明书等信息划分底层资产大类,适用相应权重;如前述两种方法均无法适用,则适用1250%的风险权重。

有观点认为,对于公募基金来说,穿透管理要求在一定程度上利好利率债基和利率债指数基金,而同业存单持有量大的货币基金吸引力下降。

对此,易祺坤表示,单从风险权重角度看,穿透管理要求确实利好利率债基、利空货币基金。但另一方面,在今年基本面复苏、资金利率边际收紧的背景下,债券市场波动料将加大,收益稳定的货币基金依然有较好的配置价值。

刘昊表示,理论上按照《办法》的要求,若银行无法严格穿透,采用授权基础法计量风险加权资产时,则持有存单、二级资本债等品种较多的公募基金会加大银行自营投资基金的资本消耗,而利率债基和利率债指数基金的风险权重变化不大。实际情况中,公募基金可通过以下方法缓解银行自营资金的资本消耗:合理控制组合杠杆率;在募集说明书、定期报告等材料中明确大类资产配置结构,便于银行采用授权基础法;在资产配置中更偏向利率品种等。

不过,业内人士认为,由于《办法》仍留有10个月的整改期,因此对不同类型公募基金的实际影响仍需观察。

从陌生到熟悉,从掌声到质疑,国内量化投资之路并不平坦。耿帅军认为,国内资本市场与海外有着不同的发展路径和特征。他表示:“国内量化投资更需要结合国内金融市场的发展特点,结合具体国情,以为投资者创造长期价值为核心目标,为投资者提供有竞争力的基金产品,走出中国特色的量化投资发展之路。”

展望2023年,耿帅军对国内权益市场表现持相对积极的看法。“首先,市场经历曲折调整后,主要宽基指数估值已处于历史相对低位水平。其次,市场2022年二次探底走势,符合A股历史中期底部结构特征。此外,国内经济在各类政策支持下将逐步复苏,上市公司盈利预期有望边际好转。”因此在耿帅军看来,目前市场的各类不确定性因素更多影响的是节奏而非方向。

随着经济复苏预期不断抬升,微观流动性相对宽松,叠加投资者情绪边际修复、风格性价比剪刀差收窄等因素,国内权益市场各类投资风格之间的表现差异可能更多是阶段性的。从2023年全年来看,成长、质量、价值等主要投资风格表现或相对均衡,不同风格内部选股宽度应较去年更大,A股市场将为投资者提供更多自下而上的选择机会。

品牌工程指数 多只消费成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)报1874.51点。从成分股的表现看,石头科技、天士力、苏泊尔等多只成分股表现强势,海尔智家、海天味业、科大讯飞等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,对于中短期市场持谨慎乐观态度,可关注两大主线:一是低市净率、低估值且业绩复苏具备确定性和弹性的行业,二是政策明确利好的行业如消费等。

消费成分股表现强势

上周市场震荡,上证指数上涨1.34%,深证成指上涨0.61%,创业板指下跌0.83%,沪深300指数上涨0.66%,品牌工程指数上周下跌0.77%,报1874.51点。

尽管指数调整,但上周品牌工程指数多只成分股二级市场表现强势,尤其是不少消费股。具体来看,石头科技以13.38%的涨幅排在涨幅榜首位,天士力上涨11.03%居次,苏泊尔上涨9.97%,格力电器、东阿阿胶、老板电器、桃李面包涨逾7%,TCL中环和火星人分别上涨6.93%和6.56%,科沃斯、科大讯飞、欧派家居涨逾5%,海大集团、视源股份、森马服饰、中际旭创涨逾4%。今年以来,科大讯飞和石头科技分别上涨49.71%和48.68%,广誉远、天士力、火星人均涨逾30%,中际旭创、科沃斯、今世缘等多只成分股涨逾20%。

上周北向资金净卖出41.24亿元,结束了此前连续十四周的净买入,但同期品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入海尔智家3.60亿元,净买入海天味业3.39亿元,净买入科大讯飞、紫光股份均超3亿元,净买入恒生电子、山西汾酒、桃李面包、锦江酒店均超过2亿元,今世缘、爱美客、广联达、恒瑞医药等多只成分股获净买入均超过1亿元。

关注两大主线

展望后市,方正富邦基金表示,随着前期市场反弹,估值水平有所修复但仍处于相对合理区间,市场短期风险偏好下降,国内主要指数回落到年均线附近,对于中短期市场持谨慎乐观态度。未来影响市场表现的因素主要有两方面:一是基本面好转的幅度和节奏。市场估值水平已经回到较为合理的区间,估值修复已基本完成,基本面驱动成为后续的主要动力;二是政策面的力度和节奏。市场对政策已有一定预期,更明确的经济增长政策有待明朗,今年可能仍会面临政策和基本面的博弈。

方正富邦基金指出,根据历史经验,震荡行情下可关注两大主线:一是低市净率、低估值且业绩复苏具备确定性和弹性的行业,二是政策明确利好的行业,如今年的大消费和高端制造等。从估值和历史分位来看,目前金融、地产行业仍被低估,但估值修复时间预计比较缓慢。

从今年的地方政府工作报告来看,对促消费表述积极。富国基金认为,随着更多促消费政策的落地,需求端的消费信心和意愿有望进一步释放,大消费板块配置价值值得关注。

■ 富国基金专栏

富国基金：重视二级债基在居民资产配置中的作用

近几年,居民资产配置的难度明显上升,房地产市场打破了“只涨不跌”的神话,A股市场则出现调整,就连债券市场也不时大幅波动。根据人民银行所做的统计调查,2022年四季度选择更多投资的储户占比仅为15.50%,而选择更多储蓄的储户占比则高达61.80%,投资意愿创下有记录以来的最低值。

目前,1年期和3年期定期存款利率分别为1.50%和2.75%,仅能勉强覆盖2022年消费者物价指数2.0%的涨幅。因此,居民选择更多储蓄实属无奈之举。那么,是否有更好的工具帮助居民“管好钱、理好财”呢?二级债基本应是不错的选择,但由于部分产品偏离应有定位,其价值未获得充分的认可。

二级债基在产品设计上接近于经典的“股

债20%/80%”配置思路。其中,债券的优势在于短期波动相对较小,二级债基对债券的投资有望带来较为稳定的当期现金流。股票的优势则在于长期回报相对较高,二级债基对股票的投资意在带来较为丰厚的未来现金流。同时,由于股债具有较强的“跷跷板”效应,故股债混搭有利于对冲单一资产的风险。

那么,为什么配置比例上,债券要明显高于股票呢?一个原因在于平衡当期和未来的现金流。由于债券的回报相对较低,故其配置比例需要相应提高,产生的当期现金流才能与权益产生的未来现金流相匹配。另一个原因在于债券配置比例较高,才能更充分的对冲权益资产的波动。

由此可见,“股债20%/80%”组合能成为

经典配置有其合理性。二级债基要求债券比例不低于80%,相应股票比例不高于20%,相比于“股债20%/80%”更偏稳健一些,未来有望较好地满足居民的配置需求。

然而,由于二级债基未对可转债持仓做明确限制,很多产品又过度追求短期排名,其类权益资产(股票和转债)比例往往过高,偏离应有的稳健定位。事实上,在去年A股下跌的过程中,万得混合债券型二级基金指数下跌5.07%,由此引发市场对二级债基投资价值的怀疑。

值得注意的是,仍然有部分二级债基,坚守稳健的产品定位,严格控制权益资产(股票和转债)仓位,在投资股票时强调行业分散和安全边际,在投资转债时强调“债底”支撑,在

投资纯债时不下沉信用,力争为投资者带来更为舒适的持有体验。对于这类二级债基,其在居民资产配置中的价值不应忽视。

富国基金作为业内较早布局固收投资的专业机构,在做好纯债投研准备的基础上,近年来也成立了专门的转债小组,同时与权益团队保持良好沟通,致力于打造有助于居民资产配置的二级债基。

(文中数据来源于wind,时间截至2022年底。)