

8 股市基金 Stock-funds

外资对 A 股关注度升温 公募私募基金路演迈出国门

■ 吴晓婧

距离 A 股被正式纳入“MSCI 新兴市场指数”仅剩近半年时间,外资对于 A 股的关注度持续升温。记者获悉,近期国内部分优秀的公、私募基金迈出国门,进行了一场 A 股投资路演,在多伦多、纽约和波士顿等城市向全球机构投资者介绍 A 股市场的最新情况和投资策略。

业内人士认为,今年外资对 A 股的增持步伐超出市场预期,已成为 A 股增量资金的重要来源,甚至影响了 A 股的估值体系。未来,外资对于 A 股的配置依旧有望出现“万亿”级别的持续流入。

外资对 A 股兴趣渐浓

国内一家券商在 11 月中旬组织了一场面向海外的 A 股投资路演,国内部分优秀的公、私募基金借此机会迈出了国门。

据悉,此次路演的听众包括北美最大的养老金和基金管理公司,其中有在 A 股投资多年的机构,也有从未涉足 A 股的机构。

沪上一家公募基金的投资经理对记者表示,北美的一些机构由于配置渠道比较多,所以此前对于 A 股的关注度比较低。此次交流发现,这些海外的机构对于中国的科技股兴趣很浓。

世诚投资全球业务负责人王崎认为,在离 A 股正式纳入 MSCI 指数只有 6 个多月的情况下,外资对 A 股关注度上升理所当然,况且 A 股指数今年表现还不错。在其看来,A 股国际化是必然趋势。央行数据显示,海外资金持有 A 股市值已超过 1 万亿元,其增持的步伐超出市场预期。世诚投资预测,未来 3 年到 5 年间,外资持有 A 股市值有望达到 4 万亿元。

一家合资基金公司的投资总监也对记者



表示,近期去海外拜访了外资股东方,并与海外的机构投资者进行了交流。据其了解,外资对于 A 股的配置目前仅仅是“试水”,规模还较小,但对于 A 股市场的关注度明显在提升。

在中信证券分析师看来,比 A 股预期收益率高的市场不如 A 股安全,而安全性与 A 股差不多的预期收益率又大多不如 A 股高。再考虑到资产规模与对应的资金容纳能力,以及海外机构普遍低配的现状,2018 年 A 股在全球权益中的配置价值依然很高。

海外配置 A 股的资金以机构为主,那么,这些机构增配 A 股真正的考量又是什么呢?

中信证券分析师认为,根据海外路演交流和观察的结果,发现影响海外机构 A 股决策主要因素包括风险预期、政策制度、经济趋势及人民币汇率等。

据悉,外资对新兴市场的长期配置首要关注是“风险”。上述分析师认为,这方面 A

股最近几年的“加分”非常明显。一方面,与过往相比,中国的经济政策更注重防风险,有效的防风险政策推进使得发生债务危机的可能性明显降低,这十分重要。在其看来,中国将平稳跨越中等收入陷阱,既不会陷入类似日本房地产泡沫破灭后的泥潭,也不会如拉美一样受到债务危机的打击。

另一方面,中国市场更加开放,依旧会继续释放政策红利。随着沪港通、深港通的开通,以及 A 股正式被纳入 MSCI 指数,外资配置 A 股的便利性和必要性都在逐步提升。

龙头领涨 A 股能否延续?

事实上,外资已经成为 2017 年 A 股增量资金的重要来源。据中信证券统计,截至 9 月底最新数据显示,外资对国内股票与债券的持有规模都创下了历史新高,合计 2.13 万亿元。考虑到外资对于 A 股的配置集中于行业龙头,目前寻找“高性价比”的配置已经

债市调整资金面趋紧 机构配置同业存单以待时机

■ 张玉

伴随债市震荡调整,一些机构的债市投资思路开始转变:不再追求获得交易的资本利得,而是通过配置短期同业存单来获取稳定的票息收益,以待出现更好的投资时机。

“债券的收益,来自于票息或资本利得,而如今较难赚到资本利得,一些机构只能配置短久期品种来获得稳定的票息收益。但相比短久期信用债,客观上来说银行同业存单风险更低,机构对于同业存单都会均衡配置。”上投摩根基金管理有限公司投资经理吴昊对记者表示。

近一个月以来,3 个月 AAA 同业存单到期收益率从 4.5202%一路上行到 4.8800%,上涨近 40 个 BP,成为机构短期投资的上佳选择。

“四季度以来,同业存单利率一直处于上行阶段,并且维持在高位。尽管没有突破 6 月高点,但观察同业存单的平均水平可以发现,当前同业存单的平均水平高于此前。”华创证券固定收益分析师周冠南表示,因此就收益而言,同业存单具备一定的配置价值。

吴昊认为,当前在监管趋严的大背景下,利率中驱被推高。中国经济有韧性,基本面表现平稳,加之流动性趋紧,债市表现受挫。而相比企业信用债券要承担的企业信用风险,同业存单的银行流动性风险更小,通过配置同业存单获取票息收益,成为更安全的方式。

“结合债市走势来看,目前并没有出现趋势性机会,如果有机会,大概率也会等到明年二季度。因此,在配置策略上,以 3 个月滚动或 6 个月短期同业存单作为过渡,等待牛市来临后,将释放出来的资金再去配置长期债券品种。”周冠南指出。

而在经济分析师李刘阳看来,受到中国经济向好、资金面趋紧、市场情绪波动等因素的影响,债市持续走熊,配置同业存单成为较好的短期策略。业内人士预计,明年大概率通胀上行,权益类市场的投资机会上升,当前配置的同业存单在明年到期后,可以去投向更高收益的资产。

银行理财也把同业存单作为理财资金流动性管理的投资工具。“同业存单收益率在走高,配置上可以获得稳定收益,以待未来寻找到更佳的投资投放。”一位城商行资管部人士告诉记者。

而从另一方面看,受资金面趋紧影响,中小银行仍然有发行同业存单的诉求。

尽管还有一个多月,不少银行发行的同业存单规模即将纳入宏观审慎评估(MPA)考核,但同业存单的发行量并未刹车。11 月初至今,同业存单发行规模逾 1.6 万亿元,净融资额为负 1563 亿元。“银行面对巨量到期的同业存单,仍有动力续发来维持流动性,以满足年末相关监管指标要求的需求。”周冠南指出。

“爆款”迭出 权益类基金发行明显回暖

■ 黄淑慧

临近年底,在公募基金赚钱效应和基金公司扩规模动力的共同作用下,新基金发行提速,权益类基金发行规模明显放量,11 月以来前三周偏股及平衡型基金的发行规模超过 300 亿,且仍有大量基金正在发行进程中,业内预期这将成为 2018 年市场增量资金的重要来源。

“爆款”迭出

随着市场逐步上行以及公募赚钱效应的凸显,下半年尤其是四季度以来,基金的平均发行规模回升明显。财汇金融大数据终端显示,截至 11 月 21 日,四季度共计成立基金 53 只,平均募集份额达到 17.95 亿份,远超前三个季度的平均水平。

其中,多只基金尤其是部分权益类基金最终发行结果超市场预期。数据显示,11 月 1 日成立的中欧恒利三年定期开放混合型基金,最终募集 74.41 亿元;11 月 6 日成立的嘉实价值精选股票型基金募集金额达到 66.10 亿元;10 月 26 日成立的华安幸福生活混合型基金募集金额达到 38.45 亿元。11 月 15 日成立的东方红睿玺三年定开混合型基金,募集限额 20 亿元,引发超过 178 亿资金认购,最终比例确认仅为 11.22%。再加上三季度末成立的华泰柏瑞量化阿尔法混合型基金募集金额 51.55 亿元,近期“爆款”基金迭出,极大地提振了市场热情。

与此同时,由于临近年末,基金公司存



在做大规模的动能,新基金发行也因此提速。财汇数据显示,截至 11 月 22 日,共计有近 180 只基金(A/C 份额分开计算)正在发行,同时有 15 只基金正在等待发行。

值得注意的是,由于“爆款”基金多诞生于今年业绩表现突出的基金公司,业内人士表示,这也将导致前期的强势板块得到进一步的趋势加强。

增量可期

由于今年年底基金发行显著放量,业内对下一阶段股市的资金面也相对乐观。天风证券研究报告表示,以成立日计,近期 12 只普通股票型+偏股/平衡混合型+灵活配置型基金发行份额 83.64 亿,近期发行份额维持今年以来的相对高位(再之前两周分别为 136.22 亿和 107.22 亿),且 11 月过去三周 327 亿的基金发行份额为 2017 年以来的最

解禁规模加大 业绩为股价保证

■ 吴瞬

数据显示,从今年 12 月开始,解禁规模陡增,将达到 3804.56 亿元;2018 年 1 月解禁规模将达 4626.4 亿元,为 2016 年以来单月解禁规模最高,或对市场产生一定冲击。分析人士指出,虽然解禁会对市场情绪造成一定压力,但影响股价的根本因素仍是业绩。

并非解禁都会闪崩

A 股市场解禁即遭遇股价下跌的例子并不鲜见。

11 月 11 日上海银行公告,上市流通的限售股为本公司首次公开发行限售股,共计 29.26 亿股,涉及 34649 名股东,锁定期为自公司股票上市之日起 12 个月,该部分限售股将于 2017 年 11 月 16 日锁定期届满并上市流通。据 11 月 15 日股价计算,11 月 16 日上海银行解禁股市值高达 500 亿元。当日上海银行一字跌停,次日再度下跌 2.14%。

深圳一私募人士张琪(化名)表示,上海银行遭遇巨量解禁而跌停的情况有其特殊性,一方面是解禁市值高达 500 亿元,另一方

面是涉及股东人数超过 3 万人。虽然其他几只同日解禁的个股也有较高比例解禁股上市,由于涉及股东人数较少,市值偏低,部分特殊股东还被延长了解禁期,所以实际解禁比例更小。

11 月 16 日,与上海银行同时解禁的另外 6 只个股,不仅无个股跌停,甚至还有较高涨幅。如乐心医疗虽然解禁股的比例高达 29.41%,但实际可上市流通数量为 1448 万股,仅占公司总股本 7.67%,该部分市值仅为 4 亿元。此次解禁股涉及股东共 9 人,其中自然人股东 6 名,非国有法人股东 3 名。

不同类型股东抛售动力不同

相关数据显示,自 6 月以来解禁规模不断扩大,解禁股数从 122.15 亿股爬升至 9 月的 315.6 亿股,解禁市值从 1514.86 亿元攀升至 3104.1 亿元。中国证券报记者统计,按 11 月 22 日收盘数据,虽然 11 月解禁股规模降至 2257.42 亿元,但从 12 月开始,解禁规模将陡增。

不过也不用太过担心解禁压力对市场造成冲击,因为不同类型股东的抛售动力不同。

较为困难,因此,未来的投资难度也在加大。

据了解,目前外资主要通过 QFII 与深港通、沪港通等途径流入 A 股。招商证券认为,随着 A 股被纳入 MSCI 指数,未来 QFII 和 RQFII 的规模还会加速扩大,预计明年 RQFII 和 QFII 投资额度将会增加 2200 亿元。如果投资额度中有一半流入 A 股,有望带来 1100 亿元资金。今年以来,深港通、沪港通资金持续净流入。

值得注意的是,外资青睐行业龙头,今年取得了不错的收益。在王崎看来,对于 QFII 而言,未来最大的挑战是,由少数股票引领市场的局面是否还能继续,大盘蓝筹的基本面是否能跟上估值的进一步修复。

23 日 A 股市场出现深度调整,如外资青睐的海康威视、美的集团、恒瑞医药等均出现了较大跌幅。沪上一位今年以来业绩超过 50%的私募基金经理坦言,近期确实兑现了部分收益,将仓位控制在七成以内。在其看来,年底机构兑现收益的需求,以及部分白马龙头股估值较高,市场确实需要一波调整,才能为明年的投资预留空间。

上述私募基金经理认为,明年或许依旧会延续今年的市场风格,但投资难度会增加,需更加重视研究深度。

中信证券分析师认为,龙头股的天花板由其所处经济体总量决定,中国龙头在国内像是价值股,但在国际资金眼中是越来越可靠的成长股。据其测算,国内龙头未来两年预期盈利复合增速均值是 18.7%,而对标的国际龙头样本只有 9.7%,而且前者普遍还有更高的 ROE。大部分国内龙头相比其国内同业和全球对标者,能以更快的速度消化估值。

最新数据显示,就在 23 日市场指数下跌之际,沪港通资金逆市抢筹 A 股,沪股通净买入创 6 周新高,显示外资关注度仍维持高位。

大值,与日均成交额回暖相印证,反映出市场情绪有进一步改善的迹象,是近期较为重要的积极信号。

华泰柏瑞基金经理杨昊瀚分析表示,2017 年整体资金面供需均有所收紧,整体维持平衡,下半年资金呈现净流入状态。从股票型基金发行的情况来看,体量逐步回暖,2018 年基金发行或成增量资金的重要来源之一。其次北上资金持续加速流入。2018 年 MSCI 资金两步走方案将正式实施,仅考虑指数型的被动配置,大概就能带来 800 亿人民币左右的增量资金,主动配置的规模可能更大。

值得一提的是,除了固定收益类产品外,目前采取定期开放形式发行的权益类基金数目也逐渐增多,显示出基金发行市场的新动向,同时也意味着这部分增量资金更为稳定。

业内人士表示,定期开放式基金在成立后规模相对稳定。在保持适当流动性的同时,基金经理能够根据基金的体量来制订投资计划,不会因为市场波动下投资者的申购赎回造成基金资产波动,进而干扰投资决策。这种运作方式更利于把握中长期价值投资机会。此前,东方红等公司的定期开放式系列产品取得了不错的投资业绩,亦在业内形成榜样效应。

数据显示,近期中欧恒利、华安慧增优选、银华明择多策略、长信先机、圆信永丰双利优选、富国新优选等偏股型或平衡型基金均采取了定期开放形式,这其中部分基金将采取上市交易模式。

对 IPO 等实行全面监察 给市场带来更多期待

■ 祝惠春

日前,中国证监会举行第十七届发行审核委员会就职仪式。证监会主席刘士余宣布,证监会党委已经决定发行与并购重组审核监察委员会,对首次公开发行、再融资、并购重组实行全方位的监察,对发审委和委员的履职行为实行 360 度评价,“无禁区、全覆盖、零容忍、终身追责”,引发市场高度关注。

推进制度完善

1999 年《证券法》颁布实施后,发审委正式成为我国股票发行核准制的法定审核机构。上市、再融资、并购重组都需要通过发审委,才能拿到“准生证”。

与此同时,“权力发审”的事件也时有发生。手握 IPO 生杀大权的发审委员,需要承担怎样的责任,如何把好声音市场入口关?

业内专家表示,对 IPO 全面监察,成立发行监察委,对发审委终身追责,表面看只是增加了一层监管,但实际上意味着“不想腐、不能腐的制衡机制”开始建立。这是市场全面从严监管过程中,一个非常重要的制度创新。

目前,新一届发审委把此前分版块的设置,整合成了一个大发审委,共包含 63 名委员。其中,42 人是专职,21 人是兼职。来自外部的委员明显增加,涵盖各部委、高校和金融机构。业内人士表示,这种“大发审委”的设置,增加外部委员,是为了更好地保证公平公正。新一届的发审委员会将更加关注申请上市公司财务数据的真实性、更加关注企业的盈利情况,更加关注企业的合规和风险控制。

不会影响 IPO 常态化

新股发行一直是市场关注的焦点。2016 年以来,随着新股发行常态化,堰塞湖“水位”逐渐降低。统计数据显,2016 年共有 227 家企业成功 IPO。2017 年上半年,沪深股市 IPO 达 246 宗。不过,从 5 月底开始,IPO 节奏放缓。业内人士认为,在 IPO 发行总体提速的同时,审核趋严态势已经确立。

2017 年 11 月 7 日,6 家拟在沪市主板 IPO 的公司,在发审委会上,5 家被否决,仅春秋电子 1 家获得通过。至此,新一届发审委履职以来,36 家公司上会审核,通过率仅为 56%。IPO 趋严,从新一届发审委的通过率可见端倪。如今,出台相关监察制度,市场在欢呼之余,也在揣测是否会影响新股发行常态化?

这种担心大可不必。东北证券研究总监付立春表示,从一定程度上来说,新一届发审委在终身问责的新制度下,相应的审核标准必将更加严格,更加谨慎。不过,随着相应制度安排的推进,相关规则日益明确后,相信 IPO 将实现在新轨道里的正常化。

瑞穗证券亚洲公司董事总经理、首席经济学家沈建光表示,决策层对经济形势判断与防范金融风险的定位已经明确,强监管、去杠杆将成为主基调。发审新政以及资管新规等,都体现了这一意图。

有关人士表示,在金融防风险、强监管的背景下,从新股发行的源头,控制新上市企业质量是必需的。但是另一方面,对现有上市公司,尤其是一些经营不善、质量不高、只有壳意义的公司,也要加强清理。中国股市只有进退有规,才能健康发展。此外,对于二级市场而言,还要进一步推进长期价值投资资金入市,增加机构投资者数量,引导树立正确的投资理念。

业内人士表示,发审新政将带给市场更多期待。与此同时,还需要一系列配套政策的协同推进,才能切实引导资本市场更好地服务实体经济,真正实现资本市场的健康运行。

发展有信心的上市公司采用大股东或高管增持的方式来缓解。如京蓝科技在 11 月 16 日有 2.14%的股份解禁,而在 11 月 14 日和 20 日均有京蓝科技的高管在二级市场进行增持。国金证券称,这体现公司高管对于公司业绩高速增长的充足信心,解禁落地将有助于公司估值筑底回升。

“解禁的确会对股价形成较大压力,但投资分析是多个维度共同决定的,不能仅仅只看是否遇到了解禁期。”张琪认为,在今年业绩为王的市场风格下,业绩才是股价的最大保证。同样都是解禁股,业绩的好与坏可能就会形成股价的天差地别。一般而言,业绩好的就能抵抗住解禁股抛售的压力。

在张琪看来,若股价锁定期内已有一定涨幅,同时又业绩不佳,且估值与业绩增长匹配性不高,则其解禁股东抛售意愿相对较为强烈,投资者需谨慎留意。

平安证券指出,减持新规的推出,虽说在一定程度上缓解了解禁带来的股价下跌压力,但解禁对一些中小市值股票,特别是日均交易额比较小的股票的影响较大,建议在选择投资标的时也考虑这一因素,适当控制风险。

为了应对解禁来临的压力,不少对自身