

# 外资对A股关注度升温 公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

**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，但观察同业存单的均值水平可以发现，当前同业存单的均值水平高于此前。”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，利率中枢被推高。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。

银行理财也将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资产投放。”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需求。”周冠南指出。



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

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，将仓位控制在了七成以内。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，但投资难度会加大，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。

## 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成立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，如何把好资本市场入口关？

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。统计数据显示，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。

## “爆款”迭出 权益类基金发行明显回暖

■ 黄淑慧

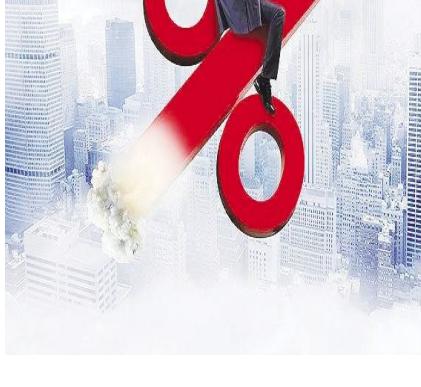
临近年底，在公募基金赚钱效应和基金公司扩规模动力的共同作用下，新基金发行提速，权益类基金发行规模明显放量，11月以来前三周偏股及平衡型基金的发行规模超过300亿，且仍有大量基金正在发行进程中，业内预期这将成为2018年市场增量资金的重要来源。

### “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期开放混合型基金，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

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景涵分析表示，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，仅考虑指类型的被动配置，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、银河明择多策略、长信先机、圆信永丰双利优选、富国新优享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。

## 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。

### 并非解禁都会崩塌

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日锁定期限届满并上市流通。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。

从解禁类型来看，主要分四类，分别是首发原股东限售股份、定向增发机构配售股份、追加承诺限售股份、股权激励限售股份。

相对而言，追加承诺限售股东和股权激励限售股东的卖出动力以及持股比例相对较小，因此解禁之后的压力一般都不大。国金证券分析指出，在首发原股东解禁和定增股东解禁中，一般来说，由于定增股东大多为了短期持有股份获利，因此解禁后减持意愿较强；而大股东通常长期持有公司股份，通过参与公司经营发展获利，解禁后减持意愿相对稍弱。

东方财富choice数据显示，今年12月有254家上市公司解禁，其中定增限售股解禁的达118家；明年1月分别为196家和67家。

“我们通过定增方式持有的股票，一般都是到解禁期就立刻卖出。”深圳一大型股权投资机构人士姜施(化名)告诉中国证券报记者。

### 警惕绩差解禁股

为了应对解禁来临的压力，不少对自身

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