

# 机构搏杀高估值板块 资金蜂拥入局银行股

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

春节过后，一直跌跌不休的A股迎来了小幅反弹。节后三个交易日，上证指数“三连阳”，市场震荡向好的迹象越发明显。2月9日，上证指数、深证成指和创业板指均收红，成交量也有所放大，特别是创业板指反弹了1.3%，结束此前跌跌

## 电信服务受青睐

根据Wind数据,最近20个交易日,除电信服务流入58.2亿元外,其他行业主力净流入资金额均为负值,所有行业合计流出4713亿元。

济安金信基金评价中心主任王铁牛向记者表示,2022年开年,一些新能源、高端制造、军工等热门赛道股票回调幅度较大,这也是主力资金出逃的又一原因。

根据Wind数据,最近20个交易日,除电信服务流入58.2亿元外,其他行业主力净流入资金额均为负值,所有行业合计流出4713亿元。其中,信息技术流出额最大,为1093.2亿元;医疗保健主力资金流出额次之,为825.5亿元。

## 银行板块成“黑马”

38家上市银行获得主力资金净流入金额合计70.6亿元,其中,招商银行以17.9亿元流入额位居榜首,兴业银行和兰州银行分别以17.7亿元和12.2亿元的流入额位居二三名。

在多个板块的杀跌行情中,部分低估值板块则脱颖而出,其中,银行板块就是“黑马”之一。Wind数据中的中证银行指数以7.8%的年内涨幅超过市场所有31个申万一级行业。

Wind数据显示,截至2月9日的近20个交易日,大量主力资金买入多只银行股,如招商银行、兰州银行、工商银行、农业银行、邮储银行、兴业银行等。

其中,招商银行以17.9亿元主力资金流入额位居榜首,兴业银行和兰州银行分别以17.7亿元和12.2亿元的流入额位居二三名,38

不休的走势。截至2月10日收盘,上证指数较前一日上涨0.17%,深证成指和创业板指较前一日均有所下跌,下跌幅度分别为0.73%和1.98%。

虽然上证指数在春节过后实现四连涨,但仍无法抵消此前一个月行情的惨烈。2022年开年第一个月,A股出现了大幅下跌,让期待跨年行情的投资者陷

对此,王铁牛认为,这说明市场看好电信行业帮助实现移动业务持续改善、智慧家庭业务不断突破、产业数字化业务快速发展,在5G时代有望取得更好的业绩增长和ROE提升,相关受益个股现金流和分红有望进一步提升。

格上旗下金樟投资研究员毕梦娟指出,电信服务资金流入较多的原因与数字经济的蓬勃发展有一定关系。2021年全年,电信运营商收入增长亮眼,一些新

兴业务如云计算、大数据等成为整个板块的主要驱动力。她指出,目前,电信服务的估值还处于比较低的区间,去年四季度公募基金对电信通讯板块的持仓也有小幅增加。“另外,中国移动刚刚上市一个月,由于体量巨大,其价格的上涨也会导致整体电信服务板块的上涨。”

天相投顾研究员杜正中向记者指出,短期看,资金流入受市场情绪影响很大。因为市场有较大的不确定性,所以资金

配置价值。他指出,当前市场对于地产、地方政府融资、经济形势的过度悲观情绪,银行估值处于历史低位,在央行不断加大信贷投放的政策支持下,地产信用风险逐渐度过压力最大的时间点,市场对银行资产质量的担心有所缓解。

记者注意到,早在2021年四季度,多只公募基金就有“先见之明”,提前布局银行板块。除银行主题基金外,多只非银行主题基金在2021年四季度新进多只银行股。招商基金旗下招商产业精选、招商优质成长、招商

景气精选等多只基金在四季度加仓农业银行、工商银行、建设银行等。基金经理贾成东在四季报中提及,基于稳增长配置银行,对政策发力刺激经济抱有乐观的愿景和预期。

某公募基金经理亦表示,银行业在2021年下半年迎来业绩拐点,营收增速和利润增速明显回升,总体盈利状况回归常态,“稳增长”政策托底经济,信用边际宽松,预计2022年上市银行利润同比保持较高增速。同时,银行低估值高股息特征明显,配置价值较高。

告密集披露期将至,一定程度上加大了市场波动。此外,“热门赛道前期涨幅较高,整个市场已经进入避险状态,出现资金出逃的现象。”耿逸涛说。

市场经历大幅调整,主力资金净流出是必然。根据Wind数据,2022年1月和2月(截至2月9日),市场主力资金流出额分别为1052.5亿元和43.27亿元。

往往也会流入到情绪相对乐观的行业。她指出,进入到互联网时代的下半场,电信服务已经不仅仅是简单的通道类行业,实际上可能成为数字时代的参与主体,电信行业可以利用自身的优势为客户提供更加多样化和专业化的服务,这样会使得这个行业取得质的变化。“此外,在5G预期以及国家产品政策预期的情况下,市场对电信业可能做出新的理解和估值。”杜正中预计。

# 花旗环球金融顶风作案十年 香港证监会天价处罚

本报记者 罗辑 北京报道

近日,香港证监会发布公告,因花旗环球金融亚洲有限公司(以下简称“花旗环球金融”)在2008年至2018年期间存在错误标签申购意向和在提供便利交易时的相关违规行为,香港证监会对其提出谴责并处以罚款3.4825亿港元。

## 监控框架出现严重的系统性失误

对此巨额处罚,花旗回应记者时表示:“这为花旗环球金融在2018年的一项历史问题上画了一个句号。花旗环球金融在香港证监会调查期间积极配合,并已经采取了整改措施加强合规与内控。培养道德行为文化一直并将继续是花旗的首要任务。”

根据香港证监会信息,至少自2008年起,花旗环球金融的股票销售交易柜台就一直在还没有真正的客户意向或还没有接触特定客户的情况下,向客户发出标示为“自然”“接触中”及/或“P:1”的申购意向。

上述标示意味着交易风险很低。据悉,从2017年初开始,花旗环球金融就告诉客户,在对客户的申购意向进行分类时,会采纳《欧洲金融市场协会/投资协会的申购意向框架》。而根据该框架,若金融机构可以合理地预期某特定客户有交易意向,便可发出“P:1”及“接触中”的申购意向,且因此而进行的交易预期属无风险性质。

上述被错误标签的申购意向,是花旗环球金融参照市场上特选蓝筹股的每日平均成交量的特定百分比而制备的,主要用来引发客户的查询。之所以这样设计,据称是因为公司

香港证监会认为,上述广泛、长期存在的违规行为与花旗环球金融在内部监控措施、合规职能和管理层监督方面犯有严重失误及缺失有关,并可更进一步归因于其部分前高级管理人员没有履行他们的监督职责。香港证监会称,稍后会对这些人士展开纪律程序。

而对于目前是否已锁定及锁

相信,由于有关股份交投很活跃,加上花旗环球金融交易平台具备的规模,交易员能够通过客户的查询,获取到自然的反向流通量,从而实现与客户的交易指示进行对盘。但是,交易员在接获客户的查询后,如果不能以代理方式获取自然流通量,花旗环球金融的便利服务柜台就会介入,向客户提供流通量,也就是提供便利服务,即经纪行以主事人(可以做决定的人)身份处理客户的交易而非代客户买卖。

在便利交易中,为了隐瞒其主事人性质,花旗环球金融还存在失实陈述及不作披露的违规情况。香港证监会抽检174项由花旗环球金融不同交易柜台在2014年1月至2018年12月期间执行的便利交易,发现其中127项交易所涉及的该等柜台交易员或主管存在一些问题,比如,向客户提供了在事实方面不正确的资料,或采取了积极步骤以隐瞒有关交易的主事人性质;作出了具误导性的声明,而客户有可能将该等声明诠释为有关交易是以代理方式执行;有时即使有迹象显示客户相信有关交易为代理交易,但仍保持沉默等情况。

也就是说,上述违规存在多

定了哪些具体相关人士,又将给予何种类别的纪律程序等问题,香港证监会相关人士对《中国经营报》记者回应称,“由于稍后会对花旗环球金融亚洲部分前高级管理人员展开纪律程序,现时不会进一步评论。”不过,该人士表示,香港证监会在决定纪律处分时,会考虑个案的所有有关情况。

个环节,其中主要涉及错误标签申购意向和提供便利交易时的违规。“花旗环球金融错误标签申购意向的行为不但有悖其声称已采纳的相关行业指引,更重要的是,它违背了待客户以诚和公平地对待他们的基本原则。”香港证监会如此指出,而对便利交易,“客户一般偏好以代理方式进行交易(自然流通量)多于提供服务,花旗环球金融作出失实陈述,将便利交易称为代理交易,或不将便利服务柜台有参与交易一事告知客户,从而避免让竞争对手夺去交易。”

从香港证监会抽检样本和持续时间来看,这些失当行为在上述交易柜台之间相当普遍,并持续了超过十年,“这揭露了花旗环球金融的监控框架以及其第一及第二道防线整体出现了严重的系统性失误。”香港证监会提到,在2018年11月之前,花旗环球金融没有制定任何政策或监控措施,以对可能被错误标签的申购意向进行监察,确保其有特定客户的意向支持,亦没有就便利交易设有足够的内部指引并执行,亦防出现上述违规。反而,花旗环球金融在2018年修改其合规指引时,存在故意将须就便利交易取得同意的规定移除等行为。

## 追求业务增长,时任高管对失当行为视若无睹

实际上,便利交易违规问题并非首次出现。2018年,瑞银证券就因没有就便利交易活动制定有效的监管措施,对交易活动及客户同意作记录不完整,遭香港证监会谴责及罚款450万港元。

值得注意的是,记者仔细研读香港证监会处罚公告的备注信息时发现,其实在更早之前,香港证监会就已经要求金融机构在便利交易中潜在的监控盲区进行规范。2014年香港证监会曾在一个圆桌会议上向出席者阐述了在市场上的便利客户活动中所发现的常见缺失,包括未有取得明示的客户同意和没有就客户同意进行独立查核等。该圆桌会议,花旗环球金融的高级管理层亦有出席,同时花旗环球金融在该会议后进行差距分析,但却未能识别有关失当行为,也未能纠正有关缺失。此外,

## 加码布局中国内地市场

花旗环球金融作为花旗集团证券相关业务全球化布局下的一个支点,从业务来看,花旗环球金融不仅面向中国香港等地区客户提供证券交易、保荐等服务,亦担任花旗集团旗下机构在中国香港的证券相关发行工作的保荐商。在花旗集团的全球市场布局中成为了拓展中国香港等重要地区证券相关业务线的重要抓手。而就在花旗环球金融收到上述罚单的同时,可以看到,花旗集团还在不断加强证券相关业务线在整个中国市场的布局。

中国证监会公示信息显示,花旗证券(中国)有限公司的设立申请材料已于2021年12月2日获得接收,并于2021年12月9日迎来补

A股近20个交易日资金流个股前14				
证券简称	区间涨跌幅(%)	主力净流入额(万元)	成交额(万元)	主力净流入率(%)
中国移动	5.91	659911.72	3980036.50	16.58
晶科能源	-2.18	500455.72	2006815.06	24.94
美的集团	-2.58	226036.44	4204306.90	5.38
招商银行	5.42	179401.47	6192925.49	2.90
兴业银行	11.51	176828.55	4960950.58	3.56
紫金矿业	5.94	159454.94	4132933.48	3.86
宁德时代	-1.21	144375.16	14515794.16	0.99
中国建筑	9.36	135767.28	3318921.51	4.09
兰州银行	17.12	122461.96	1535138.93	7.98
中环股份	6.59	102424.80	3237205.45	3.16
中国平安	1.79	99008.92	7524261.61	1.32
晶澳科技	-3.79	97533.97	2321272.19	4.20
工商银行	2.97	85687.72	1841261.20	4.65
德方纳米	13.23	78302.86	1903441.08	4.11

数据来源:Wind

## 机构博弈VS估值调整

从今年的整体行情来说,很有可能是以稳字当头,所以不宜对未来的行情抱有过高的预期,应该更多地采取比较稳健、保守的防御性策略。

在市场巨幅调整,部分板块个股下跌之下,市场参与机构将如何应对,下一步市场又将何去何从?

某公募基金交易员指出,现在最大的问题在于机构之间的博弈。目前机构在A股持有市值已经超过了一半,达到51%,机构行为对市场走势起到了非常大的主导作用。

该人士分析,比如新能源板块,虽然前期已经涨得很高了,但是谁也不知道最高点在哪里,所以大家就在相互猜,总有人第一个跑。

私募排排网基金经理胡泊表示,未来会往大盘价值的配置方向去调整,同时相应减少一些小盘成长和高景气赛道的配置。从今年的整体行情来说,很有可能是以稳字当头,所以不宜对未来的行情抱有过的预期,应该更多地采取比较稳健、保守的防御性策略,这可能是一个更好的方向选择。

某券商内部投研人士目前正在给FOF产品减配权益基金。“我会适当地低配一些2021年或者2019年估值较高、涨势较好的板块,特别要避免此前机构抱团比较多的板块,比如新能源,等它调整到位了之后才会配置。”

不过,上述公募基金交易员向记者表示,面对市场剧烈波动,多数基金经理一般不会降低仓位。因为公募基金很少择时,基金经理大多会维持在比较高的仓位运作,就是保持在80%-90%的高仓位,“现在跟以前不一样,以前做择时是因为经济大周期,根据经济周期加仓减仓。”

最近几年,经济周期不明显,这个时候做择时,就很难踩准时间点,所以对大部分市场参与机构来说,他们做的更多的工作是选股,选择好的股票标的,然后进行价值投资。“就算是减仓,很多时候也是被动减仓。”上述公募基金交易员表示,多数时候,基金经理会通过调整手上的持股结构来进行风险对冲。如果手中的股票涨得特别高,已经透支了未来的成长空间,基金经理往往会选择卖掉。

某私募基金合伙人也持有类似观点,他认为,对机构投资者来说,持股量往往比较大,现在如果转换热点,去追逐新热点,并不现实。对于绝大多数机构来说,还是会坚持原有的策略,当然这也需要机构跟基金持有人进行深度沟通,并达成共识。

维持适当的操守标准和遵守相关监管规定,以及了解、管理和监察其业务及风险。该失当行为相当普遍并持续了超过十年,这反映花旗环球金融的高级管理层没有妥善履行其管理及监督责任。”

同时,香港证监会表示稍后会对这些人士展开纪律程序。

记者查询香港证监会处罚公告发现,在上述失当行为被监管发现后,花旗环球金融已对参与失当行为的雇员采取了纪律行动,并立即解雇相关人员,花旗环球金融已采取补救步骤及改善措施,以纠正和加强对于申购意向及便利客户活动的内部监控措施,包括委任独立检讨(审查)机构,以检讨及验证其监控框架等。

这也意味着,花旗环球金融当前的高管层中或并不存在涉事高管。

全方位支持QFII交易。”

这些布局无疑是围绕着中国资本市场进一步对外开放、对内深化改革所带来的机遇陆续展开。在更大的维度上,近期头部外资投行在中国香港市场频频涨薪、扩招,在中国内地市场更屡屡出手设券商等高峰牌照。对此,财经评论员张雪峰指出,“国际资本看到中国资本市场未来发展的潜力,向中国流动以及加码布局。同时,从全球经济和全球市场的横向比较来看,可能还是‘风景这边独好’。而这些头部外资投行拥有敏锐的洞察力,快速落子中国,正是在中国资本市场加快对外开放的背景下,积极抢占先机。”

本报记者张漫游、陈嘉玲亦有贡献