

全球紧缩预期加剧 外资稳步增配A股

本报记者 易妍君 广州报道

伴随美联储加息与缩表预期以及欧洲央行转向鹰派政策,全球股市进入震荡期。

新一轮紧缩影响几何?

在经历了2018年的惨痛经历,市场对于美联储缩表的动作十分敏感,对于流动性的担忧往往会加大股市波动。

为了抑制通胀率,2022年1月底以来,先是美联储主席鲍威尔对外释放了“美联储将于3月加息,并有可能以更快的速度加息”这一信号。随后,欧洲央行的表态也趋向鹰派,继而引发市场对全球货币紧缩的担忧。

2022年年初以来,美股的下跌较为明显。截至目前,年内美股纳斯达克指数、标普500指数以及道琼斯工业指数回撤幅度分别在-15%、-10%和-6%左右。结构上,能源板块跟油价逆势大涨,金融、必选消费跌幅较小,科技板块大幅下挫,成长股受冲击更大。

博时基金宏观策略部博士后研究员冯凤荻向记者指出,1月份以来,随着全球紧缩预期的升温,美/欧债利率急速上行,全球股市均出现较大回撤。这个过程中,美股盈利继续上修,下跌幅度由估值收缩引起。伴随1月联邦公开市场委员会(FOMC)会议落地,美股牛熊比达到低谷,短期市场情绪缓和,三大股指均有修复。

金樟投资研究员李楠分析,近期美股波动加大的原因在于,负债端的成本上升导致资产端的相对回报下降,从而引发了资产抛售。他解释,负债端的成本上升可以被简单理解为美元的实际利率上升。

“资产端(美股)的回报率,长期来看是由美国的经济增长速度决定。近期债券收益率的期限结构告诉我们,市场对美国未来的经济增长并没有很高的预期(10年~2年期利差不断收缩)。”他进一步指出,美股后续的走势将与美联储的收紧节奏和其管理市场预期的方式有较大相关性。

诺安基金国际业务部有关人士则认为,当前加息预期已经被消化得比较充分。但如果美联储缩表提前于2022年6月甚至更早开始,则仍将对美元指数形成强力支撑,这意味着本轮美股调整可能尚未结束。

自2022年年初以来,美股波动有所加剧。截至2月9日,道琼斯工业指数、纳斯达克指数以及标普500分别下跌了1.57%、7.38%和3.76%;纳斯达克生物技术的跌幅则接近

10%。A股方面,1月25日,上证指数一度跌破3300点,之后便一直在3400点上下徘徊,创业板指的调整也较为剧烈。接下来,海外紧缩预期仍将影响全球股市。

不过,2022年1月,北上资金累计净流入仍达到167.75亿元。多位业内人士在接受《中国经营报》记者采访时均表示,外资持续流入A股的趋势不会改变。



继美联储主席鲍威尔对外释放“美联储将于3月加息”信号,欧洲央行的表态趋向鹰派,进而引发市场对全球货币紧缩的担忧。 本报资料室图

近期,市场对于美联储紧缩政策的预期仍在升温。据外媒报道,2月8日,美联储发布“缩表原则”公告,明确表示预计通过调整再投资的方式,可预测的缩减资产负债表。美东时间2月9日,亚特兰大联储主席博斯蒂克表示,美国经济可能正接近于转向通胀下降,不过,他也判断,“今年(将)小幅加快升息步伐”。他预计,今年将加息三次至四次。而高盛集团Praveen Kopyaty 策略师团队预计,美联储将在今年加息五次。

值得注意的是,在经历了2018年的惨痛经历,市场对于美联储缩表的动作十分敏感。对于流动性的担忧往往会加大股市波动。日前,有股票衍生品分析师指出,“美国股市正在展开一场拉锯战,在市场盘中走势和个股波动中,可以强烈感受到这种拉锯战的冲击波。”

冯凤荻分析,从历史经验来看,市场对于美联储紧缩预期的发酵以及加息最终落地,均会阶段性对全球股市造成一定冲击。由于高通胀暂缓缓解,本次紧缩周期与2013~2018年QE3渐进退出的最大不同点在于Taper(央行逐渐缩减

资产购买规模)、加息、缩表大概率在一年内集中落地。因此,市场情绪发酵更剧烈,波动也会更大。

在她看来,后续美元流动性收缩对估值层面的冲击还未结束。今年上半年美国通胀持续高企,“最大就业”渐近达成,“加息+缩表”大概率重叠,紧缩周期时间窗口紧凑等因素,还将阶段性对全球市场尤其是成长板块产生冲击。后续联储会议及纪要发布、通胀数据释出都可能引发市场较大波动。

不过,中信建投首席经济学家黄文涛近日撰写的宏观简评指出,上一轮紧缩对市场形成根本性冲击的源头并不是缩表本身,而是随之而来的流动性危机。当下,联储已经充分吸取历史经验,设立了SRF(进行隔夜回购交易向市场提供流动性的)工具,储备了大量隔夜逆回购资金,这对于缓冲缩表带来的流动性影响至关重要。

上述宏观简评推测,本轮缩表的实质性影响将远小于上一轮。年初以来海外市场的调整,更多是情绪催化,类似去年一季度的Taper预期恐慌,当进入到下半年落地阶段,市场反而表现稳健。

值得注意的是,美联储紧缩预期带来的流动性担忧也容易对A股产生一定影响。李楠向记者指出,在(美国)加息和(货币)收紧已成定局的情况下,当前A股市场已经做出了相对的反应。下一步需要重点关注的有两个方面,一是美联储的收紧不能被市场充分预期,超预期收紧将会加大波动性;二是我国的信贷需求不能被有效的刺激,宽信用得以实现,市场才有更多的增量资金参与。“不过,现在的问题是美国的收紧会在多大程度上影响我国的宽松,这点需要进一步观察。”他强调。

瑞银证券财富管理投资总监办公室则认为,正如中国央行以往几轮降息周期,A股将在首次降息后的一年表现正面。美国实际利率走势是需要关注的一个主要风险。如果实际利率随着美联储加息而上升过快,可能会引发全球避险情绪升温。但中国央行下调政策利率且加快推出财政刺激措施,将有助于中国股票市场抵御美联储加息的影响。

诺安基金国际业务部有关人士则表示,中美资本市场的表现会有所脱钩,各自按本国市场的宏观环境表现各异。

外资持续流入A股

从结构上来看,A股新能源产业链、港股的互联网板块等,作为中国在全球产业竞争中占据优势的一环,配置性价比提升,海外资金流入上升。

按照过往经验,美联储加息往往会提振美元,从而使得全球资金流出新兴市场,新兴市场股市跑输。因此,部分市场人士担忧,联储收缩下,全球美元回流将带来外资撤出风险。

对此,黄文涛分析,眼下全球美元流动性仍呈现泛滥态势,缩表一定会带来负面影响,但对于新兴市场的外资流向,可能更多是结构性的,不能一概而论。过去5年多时间,恰逢上一轮美联储紧缩周期的高峰(2017年开始快速加息,2018年快速缩表),但无论是北向股市外资还是债市外资,都保持着流入趋势,中国资本市场并未出现其他新兴市场的困扰。

展望2022年,黄文涛认为,即使因为利差和汇率等因素出现短期扰动,但人民币汇率有望维持在强势区间,中美利差依然在50BP以上,国内龙头公司继续做大做强,外资流入A股的大趋势不会改变。

事实也是如此,可以看到,虽然2022年开年,A股走势较为纠结,震荡不断,但并未影响外资持续流入。根据Wind数据,截至2月9日,自年初以来,北向资金净流入额达到219.93亿元。其中,283亿元沪市净买入,63亿元深市净卖出。

上述诺安基金国际业务部有关人士指出,从北向资金近期的流动情况来看,呈现明显的逆势加仓趋势。1月以来,美联储加息预期升温,美债收益率快速上行,市场调整剧烈,而北上资金在市场的调整中反而逆势净流入。“外资增持较多的行业以金融和周期为主,本身也是稳增长利好的相关板块。外资净流出最多的行业分别是医药生物、电子、家用电器、食品饮料、休闲服务,以消费行业为主。整体来看,外资传统偏好的金融消费行业出现了明显分歧,增持金融而减仓消费,周期股则在市场下跌中得到了外资的普遍看好。”他补充道。

李楠分析,2022年以来,北向资金偏好沪市。这与北向资金大幅买入银行、保险和能源板块的公司大多在沪市挂牌有较大关系,背后的逻辑或是因为国内的货币宽松和能源价格不断上涨等因素。而遭到大幅净卖出的有医疗、半导体和资本货物(如电气设备等),这或是因为成长性行业对总体流动性收紧的敏感度较高所致。

此外,前述诺安基金国际业务部有关人士谈到,根据高盛跟踪的数据,2022年1月份,全球股市共流入840亿美元,这些资金大多流向非美市场。中国目前作为全球第二大资本市场,不管是流动性和收益率,以及内部的经济环境、稳定性、疫情的恢复程度等各方面,都显示出其相对于其他经济体的优势,受到了不少机构的青睐。2022年以来,我们观察到海外的ETF中,以中国为主要投资方向的ETF得到了超过30亿美元的资金净流入。

不过,海外市场震荡背景下,外资是否加速流入A股仍有待观察。针对“人民币资产具有避险功能”这一说法,李楠表示,中国在国际上的地位较以往已有云泥之别,但人民币的国际化进程仍在探索之中。因此,避險一词并不十分恰当,流向A股的可能性或许不及预期。

冯凤荻也指出,总体上来看,美股波动加大常常带来全球市场震荡,在宏观环境变化以及避险情绪驱动下,海外资金可能会做一些大类资产的切换,但短期可能较难看到美股波动而大规模趋势性流入A股。

“从结构上来看,A股新能源产业链、港股的互联网板块等,作为中国在全球产业竞争中占据优势的一环,配置性价比提升,海外资金流入上升。经济企稳后,医疗、消费等传统核心资产的部分细分板块亦有望迎来估值修复。”她强调。

ESG主题理财投资升温

本报记者 秦玉芳 广州报道

近来,随着理财子公司净值型理财产品2021年第四季度投资运营报告相继披露,部分ESG主题理财产品收益亮眼备受市场关注,某权益类ESG产品存续期内净值增长甚至高达28.42%。

业内分析认为,未来ESG相关理财产品的收益回报或将长期高于普通产品,政策和市场多维因素驱动下,金融机构正在加大对ESG主题理财的布局热情,相关产品发行速度仍在提升。在投资策略上,目前的投资倾向更青睐固收类资产,但随着非标资产的限制、同业竞争以及创新破局的压力,未来将更加多元化。

与此同时,金融机构布局ESG理财,仍面临多方面的压力和挑战。从金融机构自身来看,在加强ESG投资理念和产品宣传的同时,更需要强化短周期产品的研发创新,提升产品的综合竞争力。

部分ESG产品收益亮眼

连日来,多家银行理财子公司披露2021年第四季度投资运营情况。其中,光大理财旗下权益类“阳光红ESG行业精选”产品第四季度实现了4.47%的净值增长,存续期内净值增长高达28.42%。此外,兴业理财发行的ESG兴动未来和财智人生ESG两款ESG主题产品也分别实现5.8008%、4.5263%的年化累计净值增长率。

相比2021年四季度ESG主题产品的收益表现,近日ESG混合类产品收益表现趋弱。普益标准研究员陈祉屹告诉《中国经营报》记者,根据公开市场数据统计,ESG混合类产品2022年以来收益率为-0.87%,其他混合类产品2022

多方面挑战仍待破题

金融机构加大ESG产品投资布局的同时,也面临多方面挑战。

国内投资者对ESG理财概念的不够了解,一定程度上也影响了该产品的市场接受度。全联并购公会信用管理委员会专家安光勇指出,ESG产品是最近几年从西方发达国家开始逐步产生,国内对于ESG产品的认知不足,且机构对于可能带有公益性质的ESG产品的收益率存在质疑,很多相关方还在观望中。

在安光勇看来,当国民意识上升到一定程度后,普遍对于环保等领域有了共识,在消费时就会有

年来收益率为-0.65%。

陈祉屹指出,2022年以来,A股市场行情震荡加剧,对权益类产品造成较大冲击,不少金融机构纷纷降低权益类资产在产品中的占比,增加债券类资产投资,稳固收益,做出防守姿态。“在调仓方面,金融机构普遍采取多元化投资策略,分散底层资产,降低个别板块震荡对产品净值影响,稳定产品整体收益。”陈祉屹说。

不过,多位分析人士普遍认为,随着市场资金持续向ESG公司倾斜,未来该类理财产品收益回报或将长期高于普通产品。

在此背景下,ESG投资已然成为近来银行理财子公司业务布局

无意对于ESG相关的产品进行更多的关注。“要想让ESG有更长足的发展,仅靠银行层面的努力是不够的,需要政府层面的各种政策,以及通过教育的社会层面的文化和意识。”

陈祉屹也认为,由于我国ESG理财市场发展较晚,投资者对ESG理念的接受度有待提高,ESG理财市场规模依旧较小,根据公开市场数据,极少该类产品实际募集达到计划规模,因此理财子公司等金融机构需要继续加大对ESG投资理念的宣传力度,吸引更多潜在投资者投资该类产品。

的重点,相关主题产品的发行速度也维持在较高水平。

普益标准统计显示,截止到2021年末,全市场共有134款ESG银行理财产品存续,16家银行机构参与发行ESG主题产品,其中华夏理财存续的ESG产品数量最多,达到46款,领跑银行理财市场,并已形成了多期限、多系列的产品体系。其次是中银理财,共21款ESG产品;农银理财的ESG产品数量也较为可观,达到15款。

中国理财网数据显示,截至2022年2月10日,含“ESG”主题字样的银行理财产品达97只,其中募集日期自2022年1月起的产品有5只,产品发行主体主要集中于几家

提高投资者理念认识的同时,金融机构也面临如何提升产品吸引力的难题。陈祉屹指出,由于ESG产品普遍存在投资周期长的问题,对追求短期利益的投资者吸引力不足,理财子公司等金融机构需要加强自身在ESG资产的投研能力,提升产品的综合竞争力。

此外,ESG评价体系不完善、企业信息披露不足,也是制约ESG理财发展的重要因素。

《2021年度中国资管行业ESG投资发展研究报告》分析指出,我国ESG评价体系发展起步晚,尚未

理财子公司。

从投资方向来看,固收类资产依然是ESG主题理财产品的主要倾向。普益标准在研报中指出,目前存续的ESG主题理财产品,固收类占比为64.66%,混合类和权益类占比分别为34.59%和0.75%。

陈祉屹也透露,在具体配置策略上,ESG理财产品重点投资于绿色债券、绿色ABS,ESG表现良好企业的债权类资产,覆盖节能环保、生态保护、高质量发展、清洁能源、乡村振兴、民生等重点领域。“以某国有银行理财产品发行的ESG产品为例,其优先投资于清洁能源、节能环保以及生态保护等绿色环保产业。”陈祉屹表示。

形成统一的标准,各家评级机构推出的ESG评价体系也不同,需要建立要符合中国本土资本市场特点的ESG评价体系。

中诚信绿金在最新发布的《2021年度ESG发展报告》(以下简称《报告》)中强调,从ESG信息披露监管来看,统一ESG披露指标是监管面临的重大难题。现阶段,我国上市公司在披露社会责任报告时披露口径不一、同行业内不同公司披露指标不统一、环境类指标披露单位不一致,对机构投资者的ESG评估决策也造成一定的影响。因此,制定统一的ESG披露

普益标准分析认为,虽然银行系在固收投资方面具有一定的优势,但随着非标资产的限制、同业的竞争以及创新破局的压力,相信未来银行ESG主题产品类型将更加多元化,底层资产的配置也会打破固收为主的格局。

在ESG产品创设研发上,理财子公司更加注重个人投资者投资需求。陈祉屹表示,过去三年内发行的该类产品中,全部产品均对个人投资者开放。同时,该类产品的起购门槛更低,超过一半的该类理财产品超额收益费率不高于50%,与其他理财产品动辄80%产品超额收益费率相比,优惠较多,且产品起购门槛多数为1元。

框架将成为规范上市公司ESG信息披露的主要基础。

华夏理财总裁苑志宏此前表示,证监会及生态环境部通过多个文件指引,建立并强化了ESG信息披露机制,但目前在ESG披露体系构建过程中,信息难以获取、可信度不高,缺少规范的信息披露规则,仍然是机构开展ESG投资的主要挑战。

《报告》认为,未来随着企业ESG意识的不断提高,机构投资者关注与引导,以及监管规定的不断出台,企业披露ESG信息将趋于规范化和统一化。