

港股、中概股回暖

本报记者 易妍君 广州报道

继国务院金融委专题会议之后,3月21日召开的国务院常务会议

反弹企稳

3月16日~23日,A股上证指数走出了“6连阳”。期间,曾被大幅抛售的港股、中概股也迎来了一波反弹,并再次开启震荡行情。

国务院常务会议确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排,为稳定宏观经济大盘提供强力支撑,部署综合施策稳定市场预期,保持资本市场平稳健康发展。会议指出,针对当前国内外形势新变化,稳定经济运行的政策要抓紧出台实施。同时,会议决定从三个方面推进企业增值税留抵退税工作。

叠加3月16日,国务院金融委专题会议明确要“保持资本市场平稳运行”,并对宏观经济运行、房地产企业、中概股、平台经济治理以及香港金融市场稳定问题进行了部署。持续释放的政策利好,令市场情绪面逐步得到修复。3月16日~23日,A股上证指数走出了“6连阳”。

期间,曾被大幅抛售的港股、中概股也迎来了一波反弹,并再次开启震荡行情。其中,3月16日,恒生科技指数大涨22.20%,恒生中国企业指数上涨12.50%;万得中概股100指数则暴涨34.19%,一举收

外资做空下跌

中概股之所以遭到国际投资者的清仓式抛售,除了美元加息、国际金融资本(热钱)季节性地从新兴市场回流美国外,一个重大原因可能是国际投资者对中国的风险资产进行了再评估。

值得注意的是,当前A股与港股、中概股的联动效应愈发突出。3月14日前后,A股、港股、中概股同步下跌,一度引发市场对A股流动性的担忧。3月16日国务院金融委及时表态,扭转了局面,刺激各方市场企稳回升。而这一轮由外资做空势力主导的港股、中概股大跌,也给市场带来一些警示。

回顾3月14日~15日,港股科技板块受到重创,两个交易日内,恒生科技指数累计跌幅超过19%,恒生中国企业指数的累计跌幅也达到13.73%。此外,自3月10日起,在美国上市的中概股已经开始全线下挫。3月14日当天,在万得中概股指数的100只成分股中,仅

会议再次强调,部署综合施策稳定市场预期,保持资本市场平稳健康发展。高层表态进一步提振了投

复了此前三个交易日的累计跌幅。近日,多家企业筹划增大股票回购力度或发放高额股息等利好消息再次传出。受此影响,近一段时间港股三大指数、万得中概股100指数持续上涨。

私募排排网旗下融智投资基金经理胡泊向《中国经营报》记者分析,(3月中旬)恐慌式的抛售诱发踩踏之后,往往意味着市场短期的抛压得到了一定程度的释放,反而容易有一个情绪修复的反弹,近期正好叠加了金融委的表态,所以中概股和港股都出现了比较大幅度的反弹,其中中概股可能更加明显。

种种迹象显示,悲观情绪正在逐步收敛。由于港股的调整已经持续了一段时间,部分投资者开始进场布局。以天弘恒生科技指数(QDII)为例,截至3月22日,该基金3月以来实现了每日份额净增长,新老用户整体保持每日加仓,老用户仍是购买主力,约15%的投资者采用定投模式参与。

有8只股票上涨。同时,恐慌情绪蔓延到A股市场,A股三大股指连续两日剧烈调整。

对此,胡泊向记者指出,3月14日~15日,港股、中概股出现明显的恐慌以及清仓式抛盘引发的踩踏现象,可能是多种负面情绪的集中爆发导致。其中,市场最主要的担忧点在于美联储的加息、缩表等不确定性因素。而乌克兰局势变动之后,在美上市的俄企股票遭遇了清盘退市,或诱发了市场对中概股退市风险的进一步担忧,从而加剧了市场的恐慌情绪蔓延,所以才出现了大幅抛售。

胡泊也谈到,这个过程可能包含了一部分的做空力量,做空的手段主要以融券和期权两种方式

投资者信心。3月16日~30日,港股、中概股均实现了较大反弹,此前的恐慌情绪得到一定程度的缓解。

不过,整体上看,港股、中概股的波动仍然较为剧烈。截至3月30日,恒生科技指数、万得中概股100指数年内跌幅超过18%。



据了解,从用户数量看,天弘恒生科技指数基金最新用户数达到了45.8万人,在全市场指数基金(不含指数增强)中有望排名前5%(对比2021年中报数据)。其中,近一个月进场的新用户约6.8

万人,占比约15%。在天弘基金的调研数据中,有63%用户表示最初因为“看重中国互联网公司未来的发展”而投资该基金,27%用户看重“黄金坑”抄底是最初申购原因。

主。“而且我们也看到一些中概股和港股的做空仓位在一段时间内创了新高。”

交银国际研究部主管洪灏于3月16日发表的微信文章也指出,通过细致入微地审视香港的交易活动,其团队注意到,做空量和恒指的隐含波动率已经飙升至历史最高水平之一。如此居高不下的做空力度与市场焦灼情绪交相呼应。与此同时,看跌期权成交量不出所料已陡然升至历史最高水平。上述文章还强调,如此强的卖空量可能是后续市场剧烈反弹的动力,但完全消化如此庞大的做空交易量也尚需时日。

中概股之所以遭到国际投资者的清仓式抛售,在上海首席经

济学家金融发展中心战略所主任赵建看来,原因有很多,除了美元加息、国际金融资本(热钱)季节性地从新兴市场回流美国外,另一个重大的原因可能是国际投资者对中国的风险资产进行了再评估。

“在这种情况下,国际投资者的风控部门会对中国资产(中概股+港股+A股)大幅减配甚至清仓,对冲基金还会趁机建立大量空头寸进行做空,导致中国资产大幅下跌,严重影响到中国经济安全。而乌克兰局势影响下,俄罗斯的境遇又进一步引发了国际资本的担忧,为了避险,他们(会)暂时减配手中的中国风险资产。”他指出。

机会风险并存

短期的恐慌情绪已经过去,在当前的位置下,股价已经非常便宜,风险已经足够暴露,政策底已经确定,至于市场底可能还需要一定的磨合来确认。

在无新增重大利空的情况下,股票市场大概率不会出现持续的无理性大跌,但短期内仍需重视影响港股、中概股的危险因素。事实上,港股、中概股的低迷已持续了一年多时间。

究其原因,博时基金董事总经理兼权益投资一体化总监曾鹏指出,2021年以来,港股市场面临的是国内外宏观政策开始出现调整。而海外中概股,在美国推进外国公司问责法的背景下进一步加剧了港股市场的回落。在一系列内外部因素影响下,港股市场的核心资产遭遇重创。

谈及港股后市,曾鹏分析,港股市场的特殊性在于经济跟随国内,但汇率及流动性受海外市场影响。表面来看,中概股退市回港股上市将进一步分流港股市场资金,对港股市场承压。

此外,格上旗下金樟投资研究员李楠认为,金融委以及其他相关部门对当前形势的表态,在某种程度上,预示着市场政策的拐点已经出现,也因此随后的市场情绪备受鼓舞。“但理性而言,即使政策的底部真的已经给出,我们仍然需要通过观察实际的量化指标,比如各种经济数据是否出现变化,来判断当前形势真实的运作状态。”他强调。

胡泊则指出,短期的恐慌情绪已经过去,后续影响港股市场的仍然是相关上市公司的基本面,所以在当前的位置下,股价已经非常便宜,风险已经足够暴露,政策底已经确定,至于市场底可能还需要一定的磨合来确认。

另外,天弘恒生科技指数基金经理胡超认为,2022年中国的政策对全球资本市场投资有非常大的影响。从今年的《政府工作报告》来看,2022年把稳增长放在更加突出的位置,可以更加关注国内货币政策的走向;地产政策是否存在边际放松;民营经济政策是否存在“纠偏”等一系列存在不确定性的利好因素,这些很可能是市场向上的强有力的催化剂。

但港股的投资机会仍然突

出,部分投资者尤其看好科技股未来的表现。天弘基金国际业务部投研人员陈桥表示,恒生科技指数由30家最大的香港上市公司组成,涵盖了绝大部分国内头部互联网公司以及新兴科创企业。对比中美科技龙头企业可以看到,目前中国科技企业的估值水平比较低,所有中概股的市值加起来还不及苹果一家的总市值,中国科技企业未来较有潜力。他指出,中美科技龙头业务主要面向电商、游戏、广告、流媒体、云计算及本地生活等万亿级赛道,也正是这些赛道才能给予科技龙头进一步成长的空间。从估值角度看,未来三年CAGR(年复合增长率)较高的业务及具备垄断某一赛道属性的科技龙头,市场一般能给予较高的估值水平及涨幅。

至于细分板块的机会,陈桥认为,智能汽车或将复刻智能手机光学辉煌,成长路径类似新能源汽车。汽车作为下一个“5G+AIoT”(5G+人工智能+物联网)时代的智能终端则有望沿着电动化、智能化、网联化、共享化的趋势不断演进,车载摄像头作为自动驾驶技术迭代过程中的重要感知工具,有望再造一个手机光学市场。

胡泊也表示,从长期角度出发,比较看好互联网科技以及其他相关的中概股和港股的上市公司,它们是一类比较关键的核心资产。

博时恒生高股息基金经理万琼建议关注两大方向的机会。一是关注高股息资产的估值修复机会。一方面,高股息资产和稳增长政策相关性高,基本面具有很强的韧性。另一方面,当前高股息资产估值处于历史低位,股息回报率高。二是关注之前受政策严格监管出现大幅下跌,但长期看仍然具备发展前景的行业,如互联网、医疗等。同时,经过前期的大幅下跌,这部分资产当前估值处于历史相对低位。长期看,这些行业的需求增长空间仍然很大。

城投平台“断奶”大转型

本报记者 石健 北京报道

根据财政部公布的2022年1月至2月财政收支情况,1月至2月累计的全国政府性基金预算收入同比下降27.2%,下降的主要因素是作

“蝴蝶效应”

数据显示,各地区政府性基金收入对土地出让金依赖度均较高。2020年,土地出让金收入各省均值为2735亿元,占各地政府性基金收入的比重均值为89.7%。绝对值方面,江苏的国有土地所有权出让收入最高,达10618亿元。依赖度方面,福建、湖南、天津、北京等地依赖度最高,福建高达95.6%;宁夏、甘肃、青海等地依赖度最低,宁夏最低为76.6%。分象限看,大部分省份集中在高依赖度象限,江苏、浙江、广东等省份呈现高绝对值、高依赖度的特征。

其实,自2021年7月开始,土地出让金收入已经出现累计同比转负情况。2021年前11月全国土地出让金收入同比下滑12%,不同区域分化明显。彼时,中金固收研报预测,后续各地土地出让收入下滑趋势可能持续,并且将延续各地分化趋势。同时,部分省份土地市场或将对财政收入带来负面影响,从而也会影响到政府对当地城投平台的支持能力。

一位业内人士告诉记者,“城投债与地方财政收入关系很大,

为最主要收入来源的国有土地使用权出让收入(以下简称“土地出让金”)同比下降了29.5%。另外,根据中指数数据,2022年1月300座城市宅地出让金同比降低70.3%。

《中国经营报》记者在采访中

了解到,土地出让金作为政府性基金收入的主要来源,除了对房地产市场产生影响外,对于城投行业也带来一定的影响。随着土地市场出现降温,或引发个别地方财政收入下滑、城投企业偿债能力弱化的

情况。不过,也有业内人士认为,“这或许会倒逼城投进行转型,为城投发展带来一定机遇,即不能过度依赖原有的业务模式和融资模式,而是通过市场化解决既有资金问题,建立良性兑付机制。”

债信用利差较上期分别收窄2.15bps和2.24bps至133.45bps和153.33bps。AA级城投债信用利差较上期走高0.33bps至249.03bps。对此,有业内人士认为,“AA级城投公司往往在地方财政收入较低的地区,从近期的利差情况也反映出地方财政对城投债的影响。”

此外,从区域来看,中诚信国际研报显示,近一周共有22个省份发行城投债。其中,贵州省发行利率及发行利差均最高,分别为7.50%、505.79bps。对此,国盛证券分析认为,负债率较高的地区往往城投债利差也较高。通过对全国31个省份2020年测算负债率与各等级城投债利差的对比分析,若一个地区的负债率大幅上升,将会导致该地区城投债的估值波动及利差走高,影响城投公司的再融资能力。

国盛证券研报还认为,负债率提高将导致城投公司非标违约可能性提升。在城投公司再融资能力减弱以后,将直接导致其债务违约的可能性,截至目前尚未有公开

情况。不过,也有业内人士认为,“这或许会倒逼城投进行转型,为城投发展带来一定机遇,即不能过度依赖原有的业务模式和融资模式,而是通过市场化解决既有资金问题,建立良性兑付机制。”

债违约情况出现,但自2018年开始,城投公司非标违约频频发生。统计显示,2018年至2021年,城投非标违约事件共计167次。从地区看,发生非标违约的省份有贵州99次、内蒙古17次、云南13次、四川9次、河南6次和湖南5次等。以上省份违约次数占全国的89.7%。观察这些省份的负债率,可以发现违约频次超过5的省份中,除内蒙古和河南负债率略低于全国均值外,其余各省份负债率均显著高于全国均值。

此外,负债率的提升还将对城投债到期偿付带来压力。在城投债到期利息覆盖倍数中,河北为15.5倍、广东为14.1倍和上海为12.3倍,均超过10倍。覆盖倍数较低的是重庆为2.8倍、新疆为2.7倍、湖南为2.5倍、青海为2.4倍、天津为1.6倍,均低于3倍,偿债压力较大。国盛证券研报认为,“天津、湖南、重庆的地方财政对房地产行业的依赖程度较高,因此如果土地市场规模下降,将使得这些城市的城投债到期利息的偿付压力进一步加大。”

基金的依存,加强自身业务板块的经营能力和转型力度,因为城投未来的发展就是市场化的,只有依托市场,减少对政府的依存,才能够实现健康发展。”

亦有业内人士认为,“短期内,虽然地方政府投融资能力出现弱化,但是城投可以加强自身能力水平来应对压力。其中,最重要的就是盘活资产、整合资源,修复资产负债表,防止自身经营出现资产负债表‘虚胖’的情况。另外,从过度依赖土地出让金问题来看,城投平台转型市场化的需求是非常迫切的,只有实现市场化治理和法治化管理,才能够降低城投债因外界因素导致的风险。”

就挑战而言,有业内人士认为,“这也为城投未来业务发展做了一定的提醒,即便是开展传统业务,如土地业务,也应该关注区域的数据,尽量规避土地流拍较多、土地出让金下降比较明显的区域,减少自身的风险。”

同时,中诚信国际研究院方面建议,部分城投近年来开展市场化转型过程中涉足了地产业务,或与房地产企业进行联合开发。对此,城投应该梳理自身的业务板块,加强合规和风险管理。尤其是曾发生过非标违约的地区城投主体,应该加强回款的稳定性,加强城投的债务管理能力,建立良好的债务兑付机制等。

不过,有不少城投平台从业人士认为,虽然城投或“断奶”土地出让金,但是这种现象的出现,既是挑战也是机遇。

一位城投从业人士告诉记者,“就机遇而言,城投可以加强自身的投融资能力,尽量减少对政府性

倒逼城投建立良性机制

从财政口径看,2021年土地出让金收入8.71万亿元。根据测算,2022年城投债偿付规模将超过3.7万亿元。包括到期规模2.4万亿元,2022年进入回售期的城投债存量规模1.3万亿元,以及2022年新发行且年内到期的短期债券。

前述提到,城投平台偿债的主要资金来源为,一是来自政府拨付的回款及资金支持,二是来自外部融资。而政府回款及资金支持主要依赖当地政府的财政实力,地区财政实力又主要靠税收和卖地收入。因此,土地出让金收入是地方财力及城投平台偿债的重要资金来源,其走弱将会影响到区域的偿债能力。

对此,有分析认为,2022年城投债将迎来兑付高峰期,对土地财政依赖度较高、受房地产风险传导压力较大,并且2022年债券到期比例高的地区,若2022年再融资存在不排除局部地区尤其是债务压力较低的是重庆为2.8倍、新疆为2.7倍、湖南为2.5倍、青海为2.4倍、天津为1.6倍,均低于3倍,偿债压力较大。国盛证券研报认为,“天津、湖南、重庆的地方财政对房地产行业的依赖程度较高,因此如果土地市场规模下降,将使得这些城市的城投债到期利息的偿付压力进一步加大。”

不过,有不少城投平台从业人士认为,虽然城投或“断奶”土地出让金,但是这种现象的出现,既是挑战也是机遇。

一位城投从业人士告诉记者,“就机遇而言,城投可以加强自身的投融资能力,尽量减少对政府性