

# 港股震荡配置价值显现 南下资金持续加仓

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

2023年全年,港股表现一直差强人意。Wind数据显示,截至12月20日,恒生指数年内下跌16.01%,恒生科技指数年内下跌9.74%,恒生传媒指数年内下跌8.71%。

## 青睐银行、传媒、医药等板块

截至12月20日,南向资金持股数量排名前三的行业分别是银行、房地产和商贸零售。

根据Wind数据,截至12月20日,南向资金累计净买入2.89万亿港元,已经超过去年全年净买入2.57万亿港元。

从各个月份资金流入情况看,南向资金除今年7月出现过净卖出情形外,其他月份均为净买入,其中8月,南向资金净买入755.3亿港元,创最近两年南向资金单月买入额新高。另外,今年3月,南向资金净买入额为671.4亿港元,资金量较大。

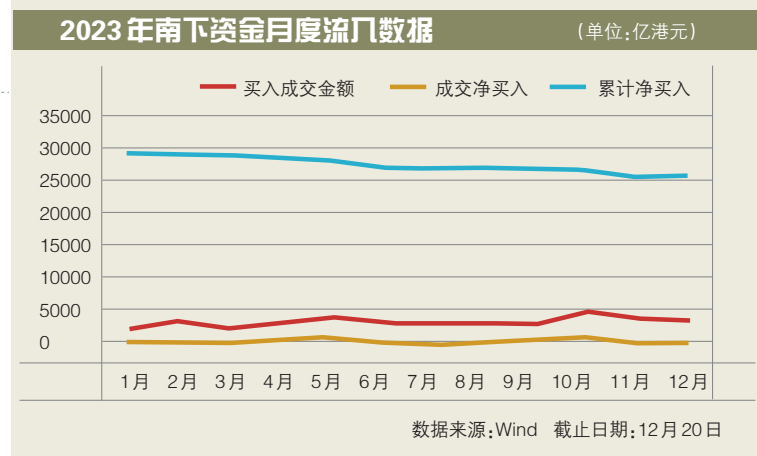
天弘基金方面表示,近期南向资金的表现主要受消息面提振有所回暖和市场风险偏好有所回升,主要事件包括:第一,中央金融工作会议召开,强调巩固提升香港国际金融中心地位;第二,中央财政宣布新增发国债1万亿元,有助于减轻地方政府的资金压力,并有效拉动国内需求;第三,香港特区政府宣布股票交易印花税率由目前的0.13%下调至0.1%,帮助改善目前港股低迷的流动性。

从流入行业情况看,Wind数据显示,按照中信分类,截至12月20日,南向资金持股数量排名前三的行业分别是银行、房地产和商贸零

但《中国经营报》记者注意到,南向资金似乎没有受到港股表现的影响,最近几个月一直持续保持净流入状态,今年8月净流入额还创出近两年新高。

汇丰晋信沪港深基金港股通双核基金基金经理付倍佳在接受

记者采访时表示,过去三年,南向资金其实是持续流入港股的,尤其在市场悲观情绪过载的时候,南向资金会更愿意做逆向布局,核心是在好价格买好资产。当前港股部分优质资产明显超调,风险收益比变得更有吸引力。



售,持股数量分别为703.6万股、447.4万股和306.4万股;持有市值排名前三的行业分别是银行、传媒和医药,持股市值分别为3618.4亿元、3373.3亿元和1998.4亿元。

针对上述南向资金主要流入的几个行业,天弘基金方面表示,银行方面,从已经披露的银行三季报数据来看,银行净利息收入下滑,由于今年LPR利率(贷款市场报价利率)调降、存量房贷利率调整、城投化债等影响,我们预计今年至明年上半年银行的净利息收入均有一定压力。但从监管态度来看,2022年以来,监管态度从“银行单方让利”转变为存款利率同步下调,来缓解息差收窄的压力。并且,当前净息差并不是银行板块的主要投资逻辑,当前对银行板块的主要关注点是防御属性、稳增长政策以及经济修

复视角。非息收入方面,由于债市和利率波动的影响,三季度整体走弱。资产质量方面,不良率和整体拨备覆盖率维持平稳。营收和拨备前利润承压,但由于通过少提拨备释放利润,银行整体的净利润亦保持平稳。

地产方面,天弘基金方面指出,三季度进入政策暖风期,整体政策基调超预期,出台一系列稳增长的措施,对地产的相关举措更加积极。虽然近期已经边际走弱,我们不预期地产销售持续改善,但长期来看,地产销售和已经处于相对合理的水平,大幅向下风险不大。

传媒方面,从上市公司三季报披露的情况看,传媒行业业绩增速大概率已经见底。在AIGC(生成式人工智能)方面,预计将迎来长期β行情,有望逐步实现从产品到收入的转变。

# 民泰银行：“金融活水”助力乡村共富路

温州文成县,位于浙江省南部山区,由于其独特的地理环境,常年温暖湿润,森林覆盖率达72%以上,空气质量优于国家一级标准。近年来,当地政府部门、金融监管机构以政策为导向,不断深化以绿色金融、乡村振兴等为主打的第一产业,同时利用环境优势,积极带动当地居民打造“林下经济”理念,切实推进乡村振兴全面发展。



图为浙江新欣菌业科技有限公司竹荪种植林地

## 送去企业“及时雨”,撑开农民“致富伞”

文成县百丈漈镇石庄村550多亩林地里,工人们正忙着采摘、筛选、运送红托竹荪,一个个脸上洋溢着灿烂、幸福的笑容。竹荪对土地土壤、地理环境有严格要求,要高海拔雨水阳光充足、温度保持在15—28摄氏度之间、最高不能超过30摄氏度的地方,得天独厚的地理环境孕育了独特的竹荪经济。

浙江新欣菌业科技有限公司法人林先生为文成县食用菌企业主,主要对红托竹荪进行研发、生产和副产品开发,通过“龙头企

业+数字农业工程+村集体经济+农户”模式,采取“公司育种”和“农户代养”建立利用联结机制,今年已带动80户农户增收致富,预计明年带动200户农户增收致富,扩大10倍种植规模。同时,新欣菌业已与具有相关部门商谈,准备推动村企合作,村里出地,公司出种子,做起来给村里集体分红,增加村集体收入。

“以往公司的菌种都需要从贵州买进,不仅花费巨大,菌种在运输途中有发酵的风险。”林先生说道。为了企业的长远发展,林先生

在县委的大力支持下准备新建30亩的育种工厂,并委托安顺市西秀区大有熊菌种长、黔西市绿化乡富晒脆红李种植农民专业合作社进行红托竹荪菌种培育技术支持。

因为种植规模扩大和新建厂房各项支出,加上竹荪收益回报慢的客观情况,林先生的手头现金流颇为紧张。了解到客户存在的实际困难和需求后,民泰银行员工上门对客户进行了拜访和实地调研,经综合评估后成功向企业发放普惠贷款200万元,解了企业燃眉之急。

第一名。

逸家名下餐厅原材料向周边农户收购,民宿方面吸纳当地农户就业,并在1—3月旅游淡季时利用平台优势帮镇上农户自家开的小民宿代运营,带动周边零星小民宿致富。

“开业以来,没有一个员工离职。”刘先生欣慰地说道。回国自主创业,刘先生有着一套独特的人事管理方法,“把员工当成自己的家人。每个人都在为自己的家努力,整个公司的管理就不会乱。”

“我要做旅游综合体,但资金方面还是有些紧张。”刘先生有些为难。旅行社按月结账的账期随

着规模的持续扩大让他的现金流愈加紧张,虽然民泰银行已经给予了他100万元的普惠贷款,但随着公司跨越式发展,资金需求越来越大,未来,民泰银行还将考虑更多方面的金融扶持。

金融扶持不只是扶一把,而是与企业相互扶持,先“共扶”而后“共富”。民泰银行通过激活一个产业,来带富一方百姓,不断推动乡村振兴和农户共同富裕。民泰银行发挥平台优势,组织相关支行对接村委,聚焦农旅行业客观规律,深耕乡村普惠金融,在广泛走访需求的基础上进行针对性服务,向客户提供适合的金融支持,打通乡村金融服务最后一公里。广告

## 三大因素驱动港股

付倍佳指出,决定港股的主要驱动力是三大因子——盈利增长、利率周期和地缘风险。

受港股全年表现不佳影响,今年以来港股基金的表现也不尽如人意。根据Wind数据,全市场398只港股主题基金(不完全统计),今年以来取得正收益的只有28只,占比仅为7%。

创金合信港股通量化基金经理董梁、孙悦在基金三季报中指出,2023年三季度,宏观环境相对上半年变化较小,美国经济总体表现出一定韧性,就业数据比较超预期,美联储9月暂停加息,继续维持缩表规模,并传递利率长时间维持高位信号。国内方面,政策拐点已经出现,7月政治局会议之后,一系列政策出台,经济数

据开始边际好转,社融数据企稳回升,PMI边际改善。大类资产方面,原油价格反弹,美元指数小幅回升,黄金、美股窄幅震荡,A股小幅调整。国内市场方面,主要指数8月开始走弱,价值风格强于成长风格,TMT、新能源回调,港股持续调整。

“香港市场目前整体格局依然没有走出区间震荡模式。港股估值、风险溢价、情绪指标都处于较低的位置,当有利刺激时,弹性是存在的。但未来能否持久上涨走出牛市,中国经济增长的进一步确认还是关键性因素。”天弘基金人士表示。

## 配置性价比显著

机构判断,恒生科技“政策面”“基本面”企稳回升的逻辑正在强化。

低迷了一整年之后,2024年港股将会有何表现?天弘基金表示,今年整个港股市场,尤其是我们关注的互联网大厂在第三季度的业绩表现基本符合预期,甚至在盈利方面略微超出了预期。首先,2022年第三季度是一个低基数的时期,许多上市公司由于各种原因导致业绩相对糟糕。因此,与去年同期相比,今年的同比增长无疑是合理的,这一点确实可见。其次,过去一年多,这些互联网大厂采取了许多降本增效的举措,这些效果逐渐体现出来,成本方面的压力开始逐渐下降。同时,一些公司通过新的业务模式或商业模式不断创新新的利润。

天弘基金分析,根据彭博数据,当前恒生科技指数静态市盈率为27.9X,2023年、2024年和2025年前瞻PE分别为20.0X、15.3X和11.3X。在疫情与监管的不确定性消除后,2022年下半年以来平台企业的基本面已呈现逐步复苏的信号,阿里、腾讯及美团大厂降本增效继续推动盈利增长的同时,营收端的回暖也在逐步提速,常态化监管带来的稳定预期也使得营收端的扩张更加通畅。同时,恒生科技成分股涉及促进内需的方方面面,包括汽车、电子产品、文化旅游等细分赛道,也包括与宏观经济密切相关的消费(电商)与广告平台。结合以上,我们认为恒生科技

付倍佳指出,决定港股的主要驱动力是三大因子——盈利增长、利率周期和地缘风险。其中,盈利增长是决定市场方向的,降息加息周期的预期和节奏是影响市场振幅的,地缘因素可能会放大短期扰动。在这样的框架下,过去的三年港股多数时间处在逆周期。但在这个时间点,上述三大因子有望迎来共同改善的共振。展望2024年,利率中枢向下是确定性的趋势,盈利增长随经济复苏有望从“预期冰点”回暖,港股在当前位置是在从三重困境逐步松绑反转,2024年港股基金的机会有望大于风险。

“政策面”“基本面”企稳回升的逻辑正在强化。尽管前期的下跌及信心的低迷非一日之功,但在政策面及基本面筑底回升的背景下,当前恒生科技的配置性价比已十分显著,估值安全垫及增长预期修复都有望使得底部更加牢固,一旦海外流动性出现趋势性逆转,则将打开指数进一步的上涨空间。

付倍佳表示,我们会顺着利率、盈利、风险这三大因素,挖掘不同的结构性机会,利率敏感型资产可布局创新药、有色金属;创新方向可布局智能驾驶、电子及互联网;高确定性红利型资产可布局上游能源、通信、交运等板块。

# 信保业务再敲合规警钟

本报记者 樊红敏 北京报道

保险资金投资信托产品的合规性问题正在成为监管处罚的重点领域之一。

国家金融监督管理总局官网

## 通道业务违规是处罚重点

根据中国保险资产管理业协会发布的《中国保险资产管理业发展报告(2023)》,截至2022年年末,保险资金投资的集合资金信托计划规模为1.34万亿元,信托计划依然为险资配置的第一大类非标金融产品。

随着保险资管规模的壮大,其暗藏的风险也在不断显现。从上述罚单信息来看,涉及的3家保险资管机构分别为光大永明资产管理股份有限公司(以下简称“光大永明资管”)、合众资产管理股份有限公司(以下简称“合众资管”)、中国人保资产管理有限公司(以下简称“人保资管”)。其中,光大永明资管被监管发现存在“信托投资投前风控不审慎”以及“投资非融资类集合信托不合规”两项违规;合众资管涉“投资非主动管理的信托产品”;人保资管则存在“投资的信托计划未按照合同约定使用资金”。

被处罚的信托公司则为平安信托,其涉及的信保合作违规问题为“协助保险资金变相投资单一资金信托”。

处罚公告中,监管指出的“投资非主动管理的信托产品”“协助保险资金变相投资单一资金信托”两项违规问题均指向被明令禁止的信保合作通道业务。

## 拓展权益投资类合作

那么,在双重压力之下,信保合作未来的方向在哪里呢?

上述信托行业从业者向记者表示,未来的信保合作,一方面,信托公司可以在有限的非融资类业务空间内,提升主动管理能力、资产配置能力,为保险提供优质非标资产;另一方面,目前股权投资已成为信托业非标业务转型的重要方向,权益投资也受到保险资金的青睐,未来信托公司与保险资金可以探索在股权投资、产业基金等领域的合作。

公布的罚单信息显示,12月份以来,已有3家保险资管公司、1家信托公司因为信保合作业务相关违规问题被处罚。

某央企背景信托公司研究发展部人士向《中国经营报》记者表

示,信保合作业务近几年一直保持在万亿级体量,逐步得到监管重视,很多信保合作都是由保险机构指定资产和资金,信托公司主要提供受托服务,其中可能暗藏一些不规范之处。

据业内人士介绍,在信保合作集合信托计划的初期,还是以信托公司主动管理为主,但随着保险资金投资信托计划规模的攀升,整个行业产品发行压力加大,加之信托触及的资产质量难以匹配保险资金的要求,主动管理的合作模式逐渐减少。

值得关注的是,保险资金投资信托计划除了面临合规性监管趋严之外,近两年还同时面临另外一个较大的挑战,即非融资类业务大幅压降之下信保合作空间的受限。

中国信托业协会公布的数据显示,2020年,融资类信托业务全年压降接近万亿元,达0.97万亿元;2021年年底,融资类信托规模降至3.58万亿元,比上年末压缩了1.28万亿元,降幅高达26.28%;截至2022年年末,融资类信托规模降至3.08万亿元,与2019年年末5.83万亿元的峰值相比已经压降近一半。

在此背景下,2020年开始,保险资金投资信托计划的增速就已经开始下滑,2021年、2022年,保险资金投资信托计划的规模则连续两年出现下滑。

中国保险资产管理业协会公布的数据显示,2020年保险资金

投资信托计划增速相比2019年已下降了22.05个百分点;2021年年末,保险资金投资信托计划规模为14119亿元,同比增速为-14.2%,首次出现下降;截至2022年年末,保险资金投资信托计划的规模为1.34万亿元,同比下降5.1%,较2020年峰值缩减3000亿元。

对于保险资金投资信托计划规模的减少,某信托行业从业者向记者表示,一方面是因为非融资类业务大幅压降,信保合作空间会受到明显限制;另一方面,近两年地产信托处于下行期,频频出现违约,地方融资平台也在压降融资成本,优质非标资产供给减少,保险资金投资信托计划也更为谨慎。

“信保合作的非标投资主要集中在融资类集合资金信托计划方面,在监管压降信托非标融资规模的背景下,该类业务的规模将受制于信托公司的供给被动收缩,逐渐被其他非标资产替代,这些非标资产主要为股权投资、保险资管公司债权计划、不动产REITs,以及证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司发行的单一资产管理计划。”保险行业资深投资专家鲁晓岳在接受记者采访时表示。

提供劣后级资金,保险资金作为优先级资金参与其中,既保证了资金的安全性,同时也提升了预期收益。”刘小腊称。

“随着资管新规和信托产品新业务分类政策的深入推进,原信保机构在融资类信托领域的业务合作逻辑也将发生变化,在未来新的资产管理信托中,信托公司需坚守受托人定位,根据保险资金的委托要求,站在保险资金利益的角度开展资产管理活动,包括投资非标债权类资产。”鲁晓岳建议。