持股市值(亿元) 持股数量(万股)

一月北上1400亿元 国际资本看多A股

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

2023年开年,A股市场否极 泰来,开启了"涨涨涨"模式。 Wind数据显示,截至2月1日,上 证指数上涨6.33%,深证成指上涨 10.37%, 创业板指上涨 11.37%, 沪 深300指数上涨8.37%。

从行业指数涨幅来看,截至 2月1日,申万31个行业指数,30 个为正,只有1个下跌。其中,申 万有色金属指数涨幅第一 (18.08%),申万计算机和申万汽 车指数位列第二名和第三名,涨 幅分别为15.83%和14.12%。

值得注意的是,北上资金也 以"买买买"模式开年。Wind数

据显示,2023年1月,北上资金净 买入合计金额1412.9亿元,刷新

《中国经营报》记者统计发现, 2022年北向资金净买入额为 900.2亿元,这也意味着,今年1月 北向资金净买人额已达2022年全

股票发行注册制改革正式启动。 华商基金固定收益部副总经理张 永志表示,全面注册制的推行,是 继前期地产等多领域政策优化之 后,又一个提振实体与资本市场 信心的重大政策。全面注册制 的推出延续了政策的顺风,支 持实体企业直接融资、提振对经

外资持续增配

北上资金最青睐的三个行业是Wind材料Ⅱ、资本货物和食品、 饮料与烟草。

从万得最近一个月北上资金 进入的行业来看,北上资金最青 睐的三个行业是Wind材料Ⅱ、资 本货物和食品、饮料与烟草,这三 个行业的流入金额分别为199.28 亿元、190.22亿元和188.41亿元; 持股市值分别为2902.9亿元、 4051.6亿元和3930.8亿元。

北上资金为何青睐这三个行 业?济安金信基金评价中心主任 王铁牛分析,从投资偏好的角度, 北上资金一般更倾向于购买A股 中的消费类股(例如白酒)、医药 股和一些高端制造行业龙头企 业。由于疫情管控放松、国内稳 增长等原因,消费类股票例如食 品饮料、物流等预计会有较大的 业绩反转,这也是北上资金近期 持有较多相关股票的原因。

不过,有意思的是,国内机构 的主力资金似乎偏好迥异。 Wind数据显示,截至1月30日的 最近20个交易日,万得11个行业 分类中,只有金融行业保持资金 净流入状态,净流入额为33.5亿 元。除金融行业外,万得分类的 其余10个行业均为资金净流出 状态。

对此,王铁牛指出,在国内稳 增长政策下,金融以及与金融密

陆股通开通以来纪录。

年的1.6倍。

2023年2月1日,全面实行 济信心的信号十分明确。

切相关的房地产、消费等行业都

有较强的复苏和基本面好转的预 期,因此,A股相关标的在复苏行 情中往往会有更突出的表现。上 海公募基金业内人士也表示,当 前以金融地产为代表的大盘蓝筹 估值绝对值和历史分位数均处在 低位,经济复苏预期持续改善背 景下有望迎来估值修复。

某业内人士分析,从资金偏 好来看,北上资金买入的都是白 马蓝筹,这类个股符合外资的偏 好,但内资明显更加灵活。在白 马蓝筹经过2022年11月以来的 上涨后,很多个股已经反映了预 期,因此内资更倾向于抛售白马 蓝筹,买入之前已经呈现超跌的 科技成长类个股。另外,"这可能 也预示着市场环境从宽货币紧信 用开始真正转向宽货币宽信用 了。"该人士说。

北上资金和市场主力资金的选择 均有其合理之处。前述公募基金 业内人士指出,站在当前时间点, 从宏观层面看,外资持续流入,消 费或将成为拉动经济的中坚力 量,随着政策发力,消费场景复 苏,消费类企业经营业绩边际改 善也更加确定。

虽然资产配置有所不同,但

公募偏爱银行、消费

随着疫情防控政策的优化,压制银行股的不良率担忧得到全 面缓解,银行板块整体迎来估值修复。

作为市场主力,国内公募基金的 投资也一直为外界关注,刚刚披露 的基金四季报中的重仓股情况,亦 可管窥2023年多个行业的投资机会。

Wind数据显示,截至2022年 四季度末,公募基金前十大重仓股 (持股数量)分别为:东方财富、紫金 矿业、保利发展、中国建筑、中国海 洋石油、工商银行、中国电力、招商 银行、爱尔眼科和中信证券。除了 对银行板块的钟爱,公募的重仓股 还包括金融、有色金属、医疗、传统 能源等个股。

东方基金权益投资部基金经 理薛子徵在接受本报记者采访时 表示,对于金融板块,当前我们持 相对乐观态度,"2023年,稳增长+ 经济复苏是主旋律。随着疫情冲 击的逐渐消退,叠加政策端对于房 地产行业的刺激,中国经济有望在 2023年迎来改善,市场也有望迎来 更多投资机会。"薛子徵表示。

具体来看,薛子徵认为,2022 年受地产下行+疫情冲击,银行内 部板块分化明显,除少数城商行以 外,均有不同程度调整。自2022年 11月以来,随着疫情防控政策的优 化,地产行业供给端政策全面落 地,压制银行股的不良率担忧得 到全面缓解,银行板块整体迎来 估值修复。站在当前时点,银行 板块整体仍然处于相对较低的位 置。基于东方基金对于2023年房 地产行业需求端政策力度有望加 强的预期,以及后疫情时代,2023 年经济迎来复苏的判断,我们认 为可持续关注银行板块在2023年 的表现。

从公募基金持股市值来看,消 费个股仍占据一定优势。截至2022 年四季度末,公募基金持股市值前十 名分别为贵州茅台、宁德时代、五粮 液、泸州老窖、腾讯控股、山西汾酒、 迈瑞医疗、药明康德、招商银行和亿

击股通 北上资金茘有A股 市值统计

> 数据来源: Wind 截止日期: 2023年1月30日

万得行业分类

食品、饮料与烟草

及加、风行与加干	0,000.00	440,020.04
材料Ⅱ	2,902.90	1,775,772.59
银行	1,918.29	1,995,092.90
耐用消费品与服装	1,521.33	410,893.76
半导体与半导体生产设备	1,496.98	286,374.92
制药、生物科技与生命科学	1,270.64	306,763.42
技术硬件与设备	1,169.24	734,631.63
软件与服务	917.45	369,209.60
医疗保健设备与服务	891.14	138,580.75
多元金融	768.13	578,325.89
汽车与汽车零部件	666.67	201,610.37
运输	634.61	500,001.98
能源Ⅱ	589.82	558,044.80
保险Ⅱ	568.15	167,056.99
消费者服务Ⅱ	565.40	85,349.09
公用事业Ⅱ	563.33	520,144.20
房地产Ⅱ	248.06	241,247.93
媒体Ⅱ	239.60	322,508.95
食品与主要用品零售Ⅱ	140.27	45,327.33
商业和专业服务	136.82	70,949.63
家庭与个人用品	128.54	13,326.29
电信服务Ⅱ	72.32	122,640.54
零售业	12.62	18,261.18

纬锂能。除消费板块外,新能源、锂 电池、医药板块个股也有所覆盖。

德邦基金经理黎莹判断,2023 年中国股票市场表现将显著优于海 外。在配置层面,复苏前期,大盘价 值风格占优,预计2023年市场风格 先价值后成长,上半年关注经济复 苏带来的投资机会,下半年更加关 注盈利修复的板块。从具体行业上

看,2023年全年关注三大方向:第 一,受益于疫情好转且具备盈利弹 性的板块,例如可选消费、出行链 等;第二,产业政策推动的高新技术 板块和前期估值调整较多,基本面 处于底部的板块,例如互联网、数字 经济、信创等;第三,政策转向且有 经济企稳预期的房地产产业链,例 如大金融、建材、上游资源品等。

权益资产从估值修复到业绩上升

2023年中国权益资产的确定性机会极大,将迎来一波估值修复到业绩修复的上升行情。

从机构动作来看,消费和新能 源龙头——贵州茅台和宁德时代 均在2022年四季度遭遇减持,减 持数量为324.05万股和500.72万 股。同样作为消费龙头的五粮液 和泸州老窖均在2022年四季度 获得公募基金的增持,增持数量 分别为1140.15万股和207.15万 股。医药股龙头药明康德也获得 公募基金大幅增持,增持数量为 4.9亿股。

谈及消费板块,景顺长城基金 投资部基金经理邓敬东指出,展望 2023年,我们预计国内将开启新 一轮的经济周期。预计消费在 "场景修复"与"意愿增强"双重作 用下,将回归正常增长轨道。在 供给端托底、需求端政策逐步加码 的双重作用下,地产存在超市场预 期的可能。

邓敬东指出,我们坚持寻找 "好物不贵"的标的,寻找具有成长 空间和竞争优势的高回报企业。

在过去三年中,不少行业由于各种 原因处于供给收缩的状态,但若 2023年经济周期重启,需求回归 正常增长轨道,供需错配带来的 盈利弹性较大,这类行业我们将 重点关注。目前大部分企业的估 值仍处于相对合理区间,我们继 续在"强者更强"与"供需错配"两 方面去做重点研究,结合企业的 估值和合理内在价值做投资决策, 寻找投资机会。

值得注意的是,在2022年四季 度获得机构加仓的所有个股中,紫 金矿业超越了一众金融和消费白 马股,获公募基金增持合计3.6亿 股,位列增持数量第一名。

在中欧价值智选基金四季报 中,基金经理袁维德指出,顺周期 行业中重点配置供给受限的上游 行业,包括有色金属、能源,上述行 业中的优质公司市盈率处于历史 低位,股息率绝对值在全市场相对 靠前,产品价格经过2020年下半年

以来的上涨后,处于历史中位数之 上,企业盈利能力有所提升,市净 率有所提高。过去半年来,由于国 内需求放缓,海外预期需求从高位 向下,价格因此从高位回落。展望 未来,由于全球资源类公司的资本 开支减少带来供给限制,同时2023 年全球需求探底回升,商品价格中 枢可能重新向上,在这轮价格调整 中,投资组合将重点布局顺周期行 业中上游环节的优质公司。

从大势研判角度看,德邦基金 FOF 投资部负责人王栋栋认为, 2023年中国权益资产的确定性机 会极大,将迎来一波估值修复到业 绩修复的上升行情。首先,美国经 济和利率已经进入磨顶阶段,前瞻 指数消费者信心指数和PMI指数 均进入收缩区间,私人部门平均时 薪环比出现明显缓和,10年美债利 率基本处于顶部位置,后续海外流 动性大概率进入由紧转松的状态, 近期外资大幅流入正在逐步印证这

一观点。其次,内需方面,中央经济 工作会议已经把扩大内需放在首要 位置,房地产行业政策三箭齐发意 义重大,从保需求转为保主体,标志 着出清过程结束。疫情防控方面, 从二十条到新十条标志着社会生活 回归正常化,居民消费迎来转折点。

行业配置方面,王栋栋看好消 费、科技的方向,茅指数、半导体则 有望脱颖而出。内需消费是2023 年确定性很高的主线,政策面上扩 大内需是重中之重,资金面上消费 是外资偏爱的方向,估值层面绝大 多数细分板块均处于历史中位数或 偏下位置。经历2022年寒冬以后, 基本面无论是困境反转还是龙头份 额扩大都有强逻辑支撑,消费将迎 来一波估值修复-业绩修复-估值抬 升的走势。科技方面,党的二十大 报告把安全放在了重要位置,半导 体是被卡脖子最严重的领域,未来 设备和材料方向还将获得持续大力 支持,是比较值得投资的主题方向。

万亿券商收益凭证迎新规

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

被部分人士称为 "资管新规后唯一保本 理财"的产品——收益 凭证,迎来了制度层面 的规范。

受访人士告诉《中 国经营报》记者,将收 益凭证称为保本理财 并不妥当。收益凭证 按照是否向投资者支 付单一固定利率分为 固定收益类收益凭证 和浮动收益类收益凭 证。前者5万元起 投,收益范围约在 2%-4.3%之间,风险 类似于国债和高等级 公司债,整体较为稳 健,即部分人士口中的 "保本理财式"收益凭 证,但其在极端情况下 也存在亏损可能。浮 动收益类收益凭证100 万元起投,风险远高于 前者。

根据中国证券业协 会(以下简称"中证协") 发布的《中国证券业发 展报告 2022》, 2021年 证券公司累计发行收益 凭证4.41万只,发行规 模 1.02 万亿元;截至 2021年底,存续收益凭 证数量接近1.6万只,合 计金额4142.24亿元。

监管发文规范收益凭证

收益凭证于2014年5月首次 在国内试点,在拓宽证券公司融资 渠道、满足投资者多元化财富管理 需求等方面发挥了重要作用。为 规范证券公司收益凭证发行行为, 保护投资者合法权益,日前中证协 向券商下发《证券公司收益凭证发 行管理办法(征求意见稿)》(以下 简称"《管理办法》")并征求意见。

《管理办法》从发行规范、投资 者保护、合规风控等角度出发明确

收益凭证相关规范。其中,分级余 额管理被视为最大亮点。即将余 额管理与证券公司分类评级挂钩, 评级越高余额上限越高。

值得注意的是,《管理办法》明 确,收益凭证的发行主体仅为证券 公司,只能由证券公司自行或其取 得代销业务资格的证券子公司向 投资者销售,不得委托其他机构代 销。这意味着,收益凭证只能由证 券公司或其子公司销售,投资者可

以根据收益凭证销售方与发行方 的关系识别虚假收益凭证,若销售 方并非发行方或发行方子公司,则 收益凭证大概率存在陷阱。收益 凭证目前的购买渠道主要为各大 券商及其个别子公司的手机 APP 或官网。

收益凭证的投资者准入门槛 相对较高。《管理办法》规定,其投 资者应当是符合《证券期货投资者 适当性管理办法》的专业投资者。

专业投资者是区别于普通投资者 而言,前者需满足两个条件:一是 金融资产不低于500万元,或者最 近3年个人年均收入不低于50万 元;二是具有2年以上证券、基金、 期货、黄金、外汇等投资经历,或者 具有2年以上金融产品设计、投资、 风险管理及相关工作经历,或者属 于专业投资者的高级管理人员、会 计师、律师等。这意味着,投资收 益凭证需要具备较强的经济实力 和一定的投资经验。

收益凭证按照是否向投资者 支付单一固定利率分为固定收 益类收益凭证和浮动收益类收 益凭证,后者的收益与风险和 挂钩标的密切相关。《管理办 法》明确,浮动收益类收益凭证 挂钩标的应当具备公允的市场 定价、良好的流动性,包括但不 限于股票、股票指数、大宗商品 等标的资产。

收益凭证并非皆保本

收益凭证在国内推出的时间 并不长,2014年5月方在部分证券 公司开展试点。根据《管理办法》, 收益凭证是指证券公司在柜台或 机构间私募产品报价与服务系统 向符合条件的投资者非公开发行 的债务融资工具。其收益挂钩特 定标的,发行主体是证券公司,本 质上属于债务融资工具。

简单来说,收益凭证即证券公 司向投资者借钱,给出借钱凭证, 到期向投资者还本并支付一定利 息。收益凭证以证券公司的信用 为保障,后者一般具有良好的公信 力和兑付能力。

由于收益凭证以券商信用为 保障,其被一些人士称为"资管新 规后唯一保本理财"。实际上,这 一表述并不妥当。

中泰证券相关负责人向记者 介绍,收益凭证本质为券商的一种 债务融资工具,不属于资管产品或 理财产品范畴。同时,无论哪一类 型的收益凭证,均包含流动性风 险、发行人风险(含信用风险、操作 风险、信息系统风险等)、政策法律 风险、不可抗力及意外事件风险等 可能造成投资者本金亏损的风 险。更为重要的是,收益凭证可分 为固定收益类收益凭证和浮动收 益类收益凭证,后者又可进一步分 为本金保障型浮动收益类收益凭 证和非本金保障型浮动收益类收 益凭证,其中,非本金保障型浮动 收益类收益凭证因其结构特点,本 金需要额外承担市场风险,当挂钩

标的的市场价格发生剧烈波动时 存在本金亏损的可能。

南开大学金融发展研究院院长 田利辉亦告诉记者,大多数固定收 益类收益凭证可保障本金,浮动收 益类收益凭证可能亏损。特殊情况 下,即使是本金保障型收益凭证也 存在公司经营风险。收益凭证一样 要面对市场风险、信用风险、操作风 险、技术风险等多种风险。

据开源证券信用交易部总经 理李静介绍,收益凭证产品类型和

要素均在产品说明书和产品合同 中进行明确约定,对于本金保障型 收益凭证,证券公司有义务保障投 资者的本金安全。

"目前收益凭证合同中均未使 用'保本'这一容易产生误导的描 述,而是采用'本金保障型'字样来 与本金需要额外承担市场风险的 '非本金保障型'产品进行区分,同 时在风险揭示书显要位置以显明字 体标注可能造成投资者本金亏损的 因素。"中泰证券相关负责人强调。

固定收益类收益凭证风险低

不同类型收益凭证收益与风

险几何,分别适合哪类投资者? 李静认为,固定收益类收益凭 证和本金保障型浮动收益类收益 凭证的风险等级较低,适合各类型 投资者;非本金保障型浮动收益类 收益凭证更适合有一定风险承受 能力的投资者。

中泰证券上述负责人则进行 了更为详细的分析。他介绍道: "固定收益类和本金不需要承担市 场风险的浮动收益类收益凭证类 似于公司债,但由于具有收益凭证 发行资质的券商运作规范、资质较 好,所以违约风险较小。从浮动收 益类收益凭证的设计思路和运作 方式上看,其与银行结构性存款十 分相似。本金需要承担市场风险 的浮动收益类收益凭证则更类似 于内嵌场外衍生品的私募产品。

目前市场上常见的固定收益 类收益凭证根据发行主体、存续期 限等不同,以报价系统估值情况为 例,收益范围约在2%—4.3%之间, 较为适合追求相对稳定收益的投 资者;本金不需要承担市场风险的 浮动收益类收益凭证根据结构特 点,收益范围通常在0-10%之间, 适合于本金不愿承担市场风险,但 又期望获得市场波动红利的投资 者。本金需要承担市场风险的浮 动收益类收益凭证收益范围跨度 较大,更适合于对市场有一定了解

和主观判断、能够承担一定比例本 金亏损的较高风险承受能力的专 业投资者。

固定收益类收益凭证投资风 险较低,与国债、银行理财产品相 比,有何特点?李静认为,相较于 国债,固定收益类收益凭证期限更 为灵活且以中短期为主,一般有14 天、30天、3个月、6个月等,但通常 需要持有到期;相较银行理财来 说,固定收益类收益凭证结构简

单,更容易被投资者理解,但认购 起点比部分银行理财高。

根据《管理办法》,收益凭证单 个投资者的认购金额不得低于5万 元。田利辉介绍道,对于散户投资 者来说,与投资国债、银行理财相 比,投资于固定收益类收益凭证有 望在券商的信用基础前提下获得 多数情况相对较高的收益,不过可 能会受制于相关交易规定和市场 状况。