

银行理财低配权益资产局面待解 “内外兼修”或为破局关键

综合受访人士观点来看,可从两方面着手推动破局:一是给予更多政策层面支持;二是相关机构要优化自身经营,提升投研能力

■本报记者 苏向泉 杨洁

8月24日,中国证监会在召开全国社保基金理事会和大型银行保险机构主要负责人座谈会时提出,“养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金加快发展权益投资正当其时”。此前,证监会有关负责人亦提到,“引导和支持银行理财资金入市”。

监管层连续“喊话”银行理财资金入市的背后是,银行理财资金对权益类资产的配置比例处于近4年的低位。目前,银行理财资金对权益类资产的配置比例较低。据银行业理财登记托管中心发布的数据,截至今年6月末,银行理财资金对权益类资产的配置规模为0.9万亿元,配置比例仅3.25%。从趋势看,2019年末至2022年末,银行理财资金对权益类资产的配置占比分别为7.56%、4.75%、3.27%、3.14%,呈连年下降之势。

《证券日报》记者在与从业者交流中了解到,当下银行理财资金配置权益类资产也存在一些难点,包括投资者风险偏好较低、银行理财机构权益投资能力偏弱等。受访人士认为,推动银行理财资金入市,一方面需要监管部门给予更多政策支持,另一方面银行理财机构也需优化经营模式,加快提升权益投资能力。

增配权益资产实现双赢

权益类资产较低的配置比例,既不利于资本市场发展,也不利于银行理财机构自身发展,而增配权益类资产可实现“双赢”。

从权益市场的角度看,南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示,银行理财资金加大权益类资产投资力度,能为A股市场带来增量资金,优化投资者结构,促进市场规范发展。此外,银行理财机构投资行为通常较为稳健,其提升权益资产配置比例,或进一步提升A股市场的稳定性和抗风险能力。

从银行理财机构的角度看,内蒙古银行研究发展部总经理杨海平对《证券日报》记者表示,在低利率环境背景下,投资风险偏好趋于保守,银行理财机构的经营策略有两种选择:一是迎合投资者,加大低风险低波动产品的销售,但这样业务空间会收窄;二是引导投资者,适度加大权益投资比例,提升收益率弹性,推动公司实现差异化竞争。从当前看,适度布局权益类资产对银行理财机构来说是件好事。

实际上,部分投资能力较强的银行理财机构已开始加大权益类资产配置力度,配置比例甚至远超行业平均水平。例如,截至今年上半年末,贝莱德建信理财对权益类

资产的持仓规模为21.89亿元,配置比例达16.89%,而2022年末该比例更是高达27.63%。

此外,从部分中资银行理财子公司来看,截至今年6月末,苏银理财对权益类资产的配置比例达6.69%;农银理财对权益类资产的配置占比达6.58%。截至2022年末,华夏理财存续理财产品投资权益类资产的比例也高达6.49%。

与此相反的是,不少银行理财机构的权益类资产配置比例远低于行业平均水平,从而拉低了行业整体配置水平。如,截至今年6月末,某理财子公司权益类资产配置比例仅为0.64%。此外,不少未披露今年半年报的银行理财机构去年末的配置比例低于1%。

虽然银行理财机构对权益类资产的定义和统计口径有细微差异,但整体看,只有少数机构“高配”权益类资产。

仍有难题待解

从整体来看,银行理财整体对权益类资产配置比例较低,与相关机构的“基因”、投资者风险偏好等诸多因素有关。

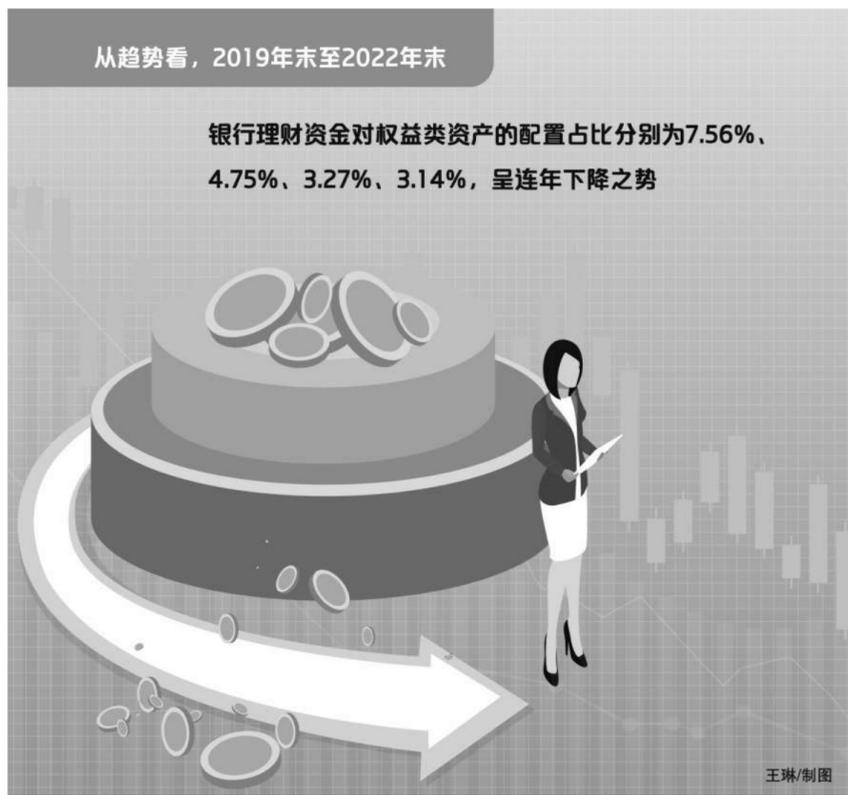
一家股份制银行旗下的理财子公司高管表示,2018年资管新规颁布至今已5年,但客户对于理财产品刚性兑付的惯性思维认知与理财产品净值上下波动之间的矛盾,客户多元化需求与理财产品同质化供给的矛盾,成为行业面临的双重挑战。

南银理财市场部研究部总经理王强松对《证券日报》记者表示,银行理财增配权益资产的难点之一便是(风险偏好较低)客户与权益市场高波动之间的差异。在经历了2022年两轮“集体破净”后,截至2023年6月末,持有低风险银行理财的投资者数量占比超过50%,较去年同期增加逾10个百分点,银行理财客户风险偏好进一步降低。

上述情况在理财公司的调研中得到进一步佐证。根据某理财公司2022年覆盖全国范围针对银行理财客户和理财经理的调研来看,当前,理财客户多数是商业银行的存款转移客户,整体表现为风险厌恶型,有42.55%的投资者表示当投资亏损时会赎回产品,有33.63%的投资者表示当产品收益波动加大时会赎回产品。

某商业银行相关业务人士在与记者交流中也谈到,“基于我们的观察,近年来客户更加注重产品风险,而不是一味追求高收益。这也带来了客户需求的变化:从非常关注收益到对安全性、流动性、收益性三者兼顾”。

除了风险偏好外,银行理财资金自身对权益投资也存在短板。中国银行研究院研究员杜阳对《证



券日报》记者表示,银行理财长期深耕债券市场,对权益类资产配置研究相对较弱,布局权益类产品可能会出现净值波动加剧的情况。在风险管理方面,权益市场存在较大波动性和不确定性,而银行理财产品通常面向风险偏好较低的客户,需要在追求较高收益的同时,有效控制投资风险。

尤其是,去年银行理财市场在出现两次破净后,权益市场的高波动性放大了银行理财资金配置权益类资产的难度。

有受访机构坦言:“去年两轮集体破净让我们意识到,理财客户存款化和低风险偏好特征短期难以改变,需要产品管理人根据自身对市场的研判,择时发行差异化的权益类产品,今年我们加强低波动量产品开发,努力提高特色产品供给,打造差异化竞争优势”。

正是由于上述诸多变化,银行理财资金近4年的资产配置出现了一系列明显的趋势化特征:2019年末至2022年末,债券配置占比从59.72%持续下降至50.4%;现金及银行存款从2020年末(2019年末数据缺失)的9.05%大幅降至17.5%;非标投资从15.63%猛降至6.48%;权益类资产从7.56%持续降至3.14%。

今年上半年,银行理财资金对权益类资产的配置比例略有回升,

但增幅微弱,仅上涨0.11个百分点至3.25%。与此同时,为防范集中赎回引发流动性风险,银行理财机构对现金及银行存款配置比例大幅升至23.7%。这也从侧面反映出,银行理财资金增配权益资产要面临市场波动引发集中赎回的压力。

业界呼吁“内外兼修”

虽然银行理财资金入市面临诸多难题,但这些难题并非没有化解之道。

综合受访人士观点来看,可从两方面着手推动破局:一是给予更多政策层面支持;二是相关机构要优化自身经营,提升投研能力,加大长期封闭型产品的发行等。

对于支持政策,王强松表示,首先,建议监管部门适当放宽个人养老金理财产品发行限制,促进长期资金投资银行理财产品,为我国资本市场带来新的增量资金。其次,进一步推动丰富银行理财市场的投资者类型,提高机构投资者占比,这有助于银行理财机构通过更

稳定的负债资金提升权益市场的长期投资能力。再者,给予更多理财公司在衍生品市场的准入资格,降低产品净值波动,提升银行理财投资权益市场比重。

招银理财总裁吴润兵在中国财富管理50人论坛上建议,逐步放开R4以上客群的面签要求,给予权益类产品更便利的购买条件,从而促进银行理财机构做好权益投资。除了政策支持之外,银行理财机构也需要持续优化经营模式,提升投研能力。王强松表示,权益投资不能简单“压赛道、等风来”,而是要加强行业和个股研究,用优质的穿越周期。

普益标准研究员霍怡静则建议,银行理财机构可以从以下四个方面着手,多维度提升权益投资能力:一是参考对标公募基金、券商资管等资管机构的考核机制,吸引优秀人才;二是丰富权益投资策略,提升获取超额回报的能力;三是运用金融科技等手段做好权益产品投研支持及风险控制;四是平衡投资者与“+权益”产品之间的风险和收益期望,做好投资者适当性管理。

年内港股市场成交额显著下滑 改善流动性迫在眉睫

■本报记者 朱宝琛
见习记者 毛艺融

据中央广播电视总台大湾区之声官方微博消息,香港特区政府行政长官李家超8月27日表示,“将由财政司司长成立小组,研究如何增加股票市场流动性。”

港股市场的流动性不容乐观。今年以来,港股市场成交额显著下滑。同花顺iFinD数据显示,截至8月28日,年内港股市场区间日均成交额为854.94亿港元,同比下跌16%。

在此背景下,港股中小市值公司承压。据不完全统计,年内已有18家港股公司发布私有化退市相关公告,已超去年全年。此外,二级市场的“寒意”快速传导到一级市场,年内港股“袖珍”IPO频现。同花顺iFinD数据显示,截至8月28日,37家年内登陆港股市场的公司中,首次公开发行股份比例低于10%的有13家,占比35%。

“近期,港股市场持续回调,成交量较为低迷,市场信心相对不足。随着各项支持政策陆续落地,投资者信心持续修复,预计市场活跃度将逐步回暖,有望企稳回升。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示。

是否跟进调整印花税率 备受关注

8月28日起A股印花税率减半征收,港股印花税率是否会调整备受市场关注。

今年7月31日,香港特区政府就2023年施政报告展开公众咨询。8月9日,香港证券及期货专业总会发文称:“要求撤销股票印花税。”文章指出,2021年8月份起,香港将股票印花税由原来的买卖双方按交易金额各付0.1%,上调至0.13%。

“自增加股票印花税后,严重打击香港证券市场交易量及从业员生存空间,证券业是香港重要四大支柱之一,影响到香港整体的发展。”香港证券及期货专业总会表示。

来自港股咨询公司的一位分析师对记者表示,“降低印花税率意味着降低交易成本,可以部分改善港股市场的流动性。目前港股印花税向买卖双方征收,且单边征收0.13%,一定程度上会抑制香港证券市场的交易量,削弱港股的竞争力和吸引力。相比之下,美国、日本、新加坡等市场都取消了股票印花税,A股现在也只需向卖方征收0.05%的印花税。”

数据显示,2022年至2023财政年度,香港印花税率收入约700亿港元,其中约一半来自股票交易印花税。

多方合力 改善港股流动性

事实上,今年以来,香港监管机构已采取多项举措,意在提升港股市场活力。例如,香港证监会持续打击“造壳”、打击网络平台上的投资欺诈行为,推动港股市场更加公平、透明。香港交易所亦启动特专科技公司上市制度(18C章)改革,增设人民币柜台,持续优化互联互通机制等,下一步将探索在港股通纳入人民币柜台,启动创业板(GEM)改革等。

同时,今年以来,中国证监会、香港证监会持续优化沪深港通机制。仅8月份以来,已有多项举措出台,包括大宗交易及非自动对盘交易将纳入沪深港通,沪深港通投资税收优惠政策延至2027年。

从实践来看,纳入港股通有助于改善港股公司的流动性。据LiveReport大数据,2022年南向港股通日均成交额已达293亿港元,贡献了港股市场约四分之一的流动性。

8月份以来,内地资金加快了南下“抄底”的力度。Wind数据显示,截至8月28日,月内南向资金合计净买入超过652.02亿港元,占年内南向资金合计净买入金额的三成。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示,随着互联互通机制的持续优化,A股、港股的联动势必会增强,沪股通、深股通亦享受A股印花税率减半的利好,并且沪深港通个税免征延至2027年,有利于提振港股市场投资者信心。目前港股估值处于底部,南下资金抄底港股优质股票现象比较明显,对后市积极看好。

港股上市公司亦纷纷发起回购,向市场传递积极信号。Wind数据显示,今年以来截至8月28日,港股市场已有133家公司累计回购超627亿港元股票,回购金额同比大幅提升41%,接近去年全年1049亿港元回购总额的60%。其中,仅8月份以来,有43家港股公司累计回购达53亿港元。

谈及进一步改善港股市场流动性,陈雳建议从三方面入手,一是完善信息披露标准,强化上市公司的信息披露义务;二是推动投资产品创新,以满足不同的投资需求,增加市场吸引力;三是拓宽境外投资者的投资渠道,便利资金进入香港市场,提高市场的国际化吸引力。

“目前港股市场的并购交易并不活跃,建议监管层推出更多支持港股公司开展再融资、加快并购重组的举措,增强港股上市公司竞争力。尤其是港股中小市值公司,可以通过高成长性的资产并购,盘活上市公司价值,寻求更大的增长空间。”雪千资本合伙人刘俊对《证券日报》记者表示。

10日内超百家A股公司发布回购预案 数量密度明显提升

■本报记者 孟珂

自8月18日证监会提出“放宽相关回购条件,支持上市公司开展股份回购”以来,10天内,A股市场中发布回购预案的上市公司数量合计达138家,发布回购相关公告已有501份,数量和密度较之前明显增加,形成最新一波“回购潮”。

中金公司研究部首席国内策略分析师、董事总经理李求索对《证券日报》记者表示,近期涉及上市公司股份回购的企业行为和制度建设较多。A股上市公司回购行为的增加较多发生在市场阶段性偏弱、估值偏低的阶段。披露回购方案的企业有望受到投资者关注。

助力提振投资者信心

据东方财富Choice数据显示,今年以来,A股上市公司累计实施回购项目2069起。进入8月份以来公司回购力度明显增加,截至8月27日,A股市场共有222家上市公司累

计实施回购286起,涉及金额累计为202.76亿元。

此前,证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问时提到,“股份回购是国际通行的维护公司投资价值、完善公司治理结构、丰富投资者回报机制的重要手段,是资本市场的一项基础性制度安排”“鼓励有条件的上市公司积极开展回购,督促已发布回购方案的上市公司加快实施回购计划,加大回购力度,及时传递积极信号”。

华福证券策略首席分析师朱斌对《证券日报》记者表示,近年来,证监会多方面鼓励、支持上市公司开展股份回购,A股市场回购规模整体稳步增长。股份回购既能彰显公司对未来发展的信心,也能提振投资者的信心。

“从历史规律看,回购政策颁布实施伴随市场逐步企稳回升,而近期政策可谓暖风频吹,也再次印证了A股整体处在一个筑底区间。”朱斌表示。

8月18日至8月28日,A股市场中138家上市公司发布回购预案,动用真金白银提振市场信心。

中原证券策略分析师周建华在接受《证券日报》记者采访时表示,一些公司业绩较好,但股价低迷,明显被低估。此时回购自家股份是很重要的触发因素,上市公司积极响应监管层号召,承担市场主体责任,维护市场稳定。

李求索表示,理论上,上市公司实施回购有助于提振投资者信心,原因有几点:首先,实施回购后,回购股份通常被注销或者成为库存股,不再参与交易流通,这种行为能够一次性降低公司的所有者权益,推升ROE(净资产收益率)与EPS(每股收益)等财务指标;其次,A股上市公司实施回购的资金来源一般是自有资金或自筹资金,更多情况下使用自有资金,可能意味着公司经营现金流稳定,能够满足经营过程中的投资需求;此外,公司管理层作为内部人,与市场其他投资者相比,

对股票合理价值有相对认知,其选择实施回购,有可能被投资者视为是资产价格处于合理区间或被低估的信号。

主要用于股权激励

从回购目的看,上市公司回购计划主要用于股权激励,市值管理类型回购占比偏低。2023年以来预告回购的计划中,用于实施股权激励或员工持股计划的数据居多,占比超90%。其余还有市值管理、盈利补偿、其他用途等回购目的。在大多数情况下,上市公司选择使用自有资金进行回购。

朱斌表示,以市值管理和股权激励为目的的主动式回购因为蕴含着公司特定的意图,具有显著的短期市场正效应。分行业看,2023年以来已实施回购的公司中,机械、医药、电子、基础化工、计算机等行业回购家数最多且涉及回购金额相对较大。

对此,周建华表示,机械、医药、

电子等行业处于周期的底部,此时回购股票等待周期回升,是市场理性的表现;基础化工、计算机等行业业绩较好,发展潜力较大,部分公司通过回购股票进行股权激励,吸引人才加入,推动公司技术和业务发展。

“回购对市场具有正面意义,过去10年美股上市公司回购金额累计超过8万亿美元,成为市场上涨的重要推手,而我国10年间回购规模只有4000多亿元人民币。稳定发展型公司积极回购是资本市场走向成熟的重要表现。”周建华说。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁对《证券日报》记者表示,当前市场底特征逐步显现,例如机构回购基金、上市公司回购、股债收益差历史低位等。随着持续释放的积极政策因素落地,将有效推动市场回暖,尤其是证券交易印花税率实施减半征收有力提振投资者信心和交易热情,叠加收紧IPO、规范减持和融资融券等政策,市场有望迎来“金九银十”行情。

“活跃资本市场 金融机构怎么干”系列报道
— 之银行理财篇