

华夏基金总经理李一梅：

A股“五重底”相继出现 逆向布局正当时



■本报记者 王宁

近期，市场波动牵动着亿万投资者的神经。10月31日，《证券日报》记者就此对华夏基金管理有限公司总经理李一梅进行了专访。

李一梅从当前A股市场的估值、基本面、市场情绪等多维度进行总结。她认为，站在当下时点，各种不利因素正在消退，利好因素不断累积，经济底、政策底、盈利底、估值底、情绪底，A股“五重底”已经相继出现。我们更应坚定信心，保持定力，强化逆向思维，以实际行动践行长期投资、价值投资、责任投资理念。

“五重底”相继出现 市场拐点特征明显

投资者一直期盼的市场拐点正

在来临。李一梅表示，首先，从经济基本面上看，在稳增长政策的发力下，国内经济基本面持续积极改善。从数据来看，前三季度国内生产总值同比增长5.2%，高于市场预期。国内经济持续向好，内生增长动能增强。

其次，从政策面看，政策底已经非常明确。今年7月份以来，减税降费、支持民营经济、活跃资本市场及房地产政策优化、债务风险防范、出台最严格的减持新规等多领域政策密集落地，合力呵护市场，起到全面托底经济、提振信心的重要作用。展望四季度，增量政策利好仍然值得期待，有望进一步显著改善市场风险偏好，增强A股市场流动性支持。

同时，从市场本身看，市场底部特征明显。近期市场调整明显受到外部流动性因素的短期冲击，当前美联储加息接近尾声，美债收益率已达高位且上行空间有限，高利率影响下美国经济逐步步入下行周期，全球资金流动利好新兴市场国家权益资产的表现。

此外，从盈利上看，整体A股的企业盈利和名义GDP相关性较强，今年三季度GDP较二季度已经出现了明显的改善，企业和居民收入也有望持续改善，对A股企业盈利起到积极作用。

另从估值上看，当前A股已经处于极低位置。万得数据显示，当前沪深300指数PE估值为11.1倍，中

证500指数PE估值为22.3倍，中证800指数PE估值为12.4倍，分别处于2010年以来24%、14%和25%分位数的历史较低位置。对于上述指数来说，PB、PE等指标均处于历史较低位置，而悲观因素均位于拐点附近，估值进一步压缩空间相对有限。

最后，从情绪上看，当前市场成交量已从之前的跌破7000亿元逐渐回暖，上周成交大幅放量，周五当日超过9600亿元，本周一沪深两市全天成交额突破万亿元。前期持续流出的北向资金，上周也是连续两天净流入，表明投资者的情绪也在触底回暖。

李一梅认为，整体来看，目前经济底、政策底、盈利底、估值底、情绪底，A股“五重底”已经相继出现。回顾过去两年上证指数三次下跌3000点，主要出现在市场情绪最为悲观的时期，往往也意味着市场进入底部区间，是良好的逆向布局机会。展望未来，无论是国内经济还是A股，压力最大的时候已经过去。

逆向布局正当时 增量资金加快入市

面对市场的“五重底”，上市公司、社保基金、中央汇金、公募等各类资金纷纷逆向布局，逐步加大入市力度。李一梅表示，代表产业资本的上市公司回购增持不断增加。

统计数据显示，自今年以来，截至10月27日，共有439家上市公司披露回购方案，回购金额超640亿元，282家上市公司发布重要股东增持计划，产业资金逐步加码，也从侧面反映了企业本身对当前上市公司投资价值认可。

此外，社保和险资作为长期资金的代表，正在加大入市比例。10月30日，财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险资金长期考核的通知》，有利于保险资金加大权益类投资力度，为资本市场引入更多长期资金。今年险资举牌次数呈现回升态势，主动举牌上市公司次数早已超过2022年全年。近期，全国社保基金理事会也积极发声，坚定看好中国经济和资本市场长期向好。

李一梅同时表示，10月以来，中央汇金先是增持四大行股份，随后又买入交易型开放式指数基金(ETF)。中央汇金投资有限责任公司频频出手有望带动市场信心快速修复，夯实市场底部。

公募基金注册和发行节奏也在加快。7月24日，中央政治局会议以来，权益类基金注册节奏加快，每周注册权益类产品近30只，为此前每周注册数量的2.5倍。同时，基金公司近期频频申购，用“真金白银”向

投资者传达“坚守信号”，与广大投资者共担风险、共享收益。

最后，个人投资为主的两融资金流入明显提速。随着越来越多长期资金和聪明资金入市，市场底部特征不断累积，“A股钟摆”已至低谷回摆可期。

李一梅认为，从3000点到3000点，尽管沪指看上去是兜兜转转回到原点，但从2008年6月12日上证指数收盘首次跌破3000点开始，到此次跌破3000点，以万得全A指数为代表的市场整体涨幅超过90%，主要投资A股的偏股混合型基金指数更是取得了150%的涨幅(数据来源：Wind，截至2023/10/20)。可以说，每一轮市场低谷都是起跳的蓄力，每一次3000点失而复得的过程，都是逆向布局的良机。

“造物无言却有情，每于寒尽觉春生。”李一梅表示，坚定相信中国经济将长期向好，更看好当下权益市场长期配置价值。她认为，从长期视角看，当前A股市场已处于阶段性底部，正是专业投资者和普通投资者等各类资金逆向布局权益投资的好时机。“我们也希望用专业力量助力投资者更好分享中国经济、中国资本市场长期发展带来的投资机遇，迎接美好生活。”



券商私募资管结构持续优化 存量规模降至5.51万亿元

■本报记者 周尚仟

随着通道业务的逐步出清，券商资管业务结构持续优化。

10月30日晚间，中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示，截至三季度末，券商私募资管产品存量规模降至5.51万亿元，环比下降2.6%。其中，集合资管计划规模为2.64万亿元，环比下降2.76%；单一资管计划规模为2.87万亿元，环比下降2.46%，两项资管计划规模降幅均有所收窄。

从投资类型来看，截至三季度末，券商私募资管产品仍以固收类产品为主，规模为4.42万亿元，占比80.15%。混合类产品规模为5517.78亿元，占比为10.01%；权益类产品规模为5052.4亿元，占比为9.17%；期货和衍生品类规模为365.82亿元，占比为0.66%。与上一季度相比，四大类产品中仍然仅期货和衍生品类规模保持增长，环比增长1.31%。

从单家公司月均私募资管规模来看，行业竞争格局总体未发生改变。三季度，共有3家券商私募资管规模超3000亿元。其中，中信证券以8316.36亿元的私募资管月均规模稳居行业第一，中银证券以3889.76亿元紧随其后，国泰君安资管位列第三，月均规模为3508.2亿元。

从产品备案方面来看，三季度，券商私募资管产品共备案1620

只产品，规模合计为841.02亿元。主要集中在集合资管计划，合计备案655.14亿元，占比77.9%；单一资管计划合计备案185.89亿元，占比22.1%。

除自营业务外，上市券商资管业务收入也实现了增长。前三季度，43家上市券商共计实现资管业务净收入347.31亿元，同比增长1.36%。其中，中泰证券、国泰君安、财达证券、国联证券该业务净收入同比增幅均超100%，分别为254.76%、234.01%、130.32%、121.02%。不过，各家公司之间资管业务的业绩表现分化较大，43家上市券商中，共有16家公司实现同比增长，还有27家公司同比下降。

在私募资管规模持续下降的趋势下，券商正积极布局公募赛道，公募业务也为部分券商业绩增长提供了助力。有券商人士向记者表示：“前三季度，部分券商资管收入大幅提升主要得益于公募业务的发展。”具体来看，前三季度，中泰证券、国泰君安资管业务净收入同比大增，皆因并表了公募基金。例如，国泰君安并表了华安基金，国泰君安表示，国泰君安资管管理规模持续提升，华安基金近三年及五年主动权益类产品业绩在12家权益类大型公司中排名第一。当然，国泰君安仍在加速布局公募市场，近期国泰君安又拟“接回”安联集团持有的国联安基金49%股权。

中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示，截至三季度末

券商私募资管产品存量规模降至5.51万亿元，环比下降2.6%
其中，集合资管计划规模为2.64万亿元，环比下降2.76%；
单一资管计划规模为2.87万亿元，环比下降2.46%，
两项资管计划规模降幅均有所收窄



魏健祺/制图

近期，部分头部券商也在加紧资管子公司的工作推进。10月31日晚间，中信证券公告称，资管子公司中信证券资管已于2023年3月1日办理完成工商登记并领取营业执照；近日，中信证券资管领取了《经营证券期货业务许可证》。申万宏源子公司申万宏源资管也于近日取得《经营证券期货业务许可证》并正式开业，今年以来，公司持续推进主动管理能力和专业

化改革，主动管理规模占比稳步提升，渠道布局加速推进，专业化产品图谱不断完善，并打造体系化的投研能力、专业化的产品能力及全方位的渠道能力。

“伴随着资管行业进入高质量发展的新阶段，客户需求也日益变化，券商资管机构在不断优化私募资管业务并布局公募业务追求高增长的同时，仍需坚守‘受人之托，代人理财’的行业本源，不断夯实

业务基础。”毕马威研究认为，行业的进步和业务结构的不断优化，也提醒券商资管机构需始终维护投资者的利益，不断探索自身资源优势及集团业务的协同效应，联结财富管理+投资银行”的生态闭环，同时形成差异化竞争并结合数字化建设，提升核心竞争力，为客户提供全方位的财富管理服务。

券商频频撤并分支机构 加速推动财富管理向“买方投顾”转型

■本报记者 周尚仟
见习记者 于宏

在降本增效的背景下，券商纷纷对旗下营业部、分公司和财富管理业务相关条线进行调整，进一步推进数字化赋能业务转型。

数字化转型加快 券商分支机构撤并频繁

10月31日，国海证券发布公告，决定撤销济南历山路证券营业部。中泰证券同日发布的三季度报也披露，报告期内，该公司裁撤了一家营业部及一家分公司。同日，天风证券发布公告，董事会同意撤销财富管理私人财富部、机构财富部。

另外，在今年已经决定裁撤5家营业部之后，山西证券对分支机构的调整又有大动作。10月30日，

山西证券再次发布公告，拟将长沙劳动西路证券营业部变更为湖南分公司、郑州商务外环路证券营业部变更为河南分公司、青岛海路证券营业部变更为青岛分公司、南京汉中中路证券营业部变更为江苏分公司。未来，公司财富管理业务条线将根据对现有中心营业部的测算结果，将符合标准的中心营业部变更为分公司，在山东、陕西等地分步设立9家分公司。

据《证券日报》记者不完全统计，今年以来，上市券商对营业部和分公司等分支机构的裁撤频次已达58次。与线下网点撤并相对应的是，各大券商线上App业务正逐步完善，信息技术的投入也在增加，随着数字化程度不断提高，券商线上、线下业务协同发展趋势显著。

“当前，不少券商根据经营规划和战略布局的需要进行营业网点的

撤并和分支机构的缩减，主要是出于控制成本、止损转型的考虑。”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，线上应用路证券营业部变更为青岛分公司、南京汉中中路证券营业部变更为江苏分公司。未来，公司财富管理业务条线将根据对现有中心营业部的测算结果，将符合标准的中心营业部变更为分公司，在山东、陕西等地分步设立9家分公司。

除降本增效的目的之外，券商撤并分支机构的步伐加快，也与传统的经纪业务佣金下降有一定的关系。

8月28日起，上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所进一步降低证券交易手续费。随后，中信证券、国泰君安、中信建投、光大证券等超30家券商发布公告，下调证券交易业务佣金。

今年前三季度，43家上市券商

的经纪业务手续费净收入合计为768.76万元，同比下降12.47%。对此，中航证券非银金融团队表示：“随着传统经纪业务佣金下降和基金费率下调，通道类费用的盈利空间将进一步压缩，而具备较高附加值、通过服务费用盈利的财富管理业务具备较大市场，券商财富管理转型的重要性提升。”

今年以来(截至10月31日)，有数据收录的全国129家券商的证券投资顾问人员增长了3226人，而同期，证券经纪人数量减少了6543人。证券从业人员结构的变动，一定程度上体现出券商业务的转型趋势，在传统经纪业务佣金收入受到一定冲击的情况下，券商更加重视投顾业务的发展，为投资者提供更加细致全面、高质量的财富管理

服务，寻求更加稳定的盈利模式。

针对财富管理方面的业务转型，部分券商也透露了进展情况。

例如，申万宏源表示，随着居民对财富管理需求持续增长，申万宏源通过数字化转型来提升交易效率、降低交易成本，聚焦代理、稳定基础，加大获客引资力度；借助金融科技赋能及分支机构赋能，不断提高投顾服务能力。华福证券表示，今年，为做大做强财富管理业务进行了组织架构的调整，在财富管理业务条线设立了客群发展部、产品管理部、数字平台部等三个一级部门，同时以金融数智科技推动财富管理业务向“买方投顾”转型。

信达证券非银金融行业团队表示，海外经验已验证了财富管理“规模+效率”的转型路径，预计国内券商或将充分把握市场机遇，实现财富管理转型。通过加大线上投入、布局差异化产品、持续提升产品力和投顾能力、利用先进科技手段赋能等方式，持续推进以客户为中心的财富管理服务能力。

三季度52家百亿元级私募 新进82家A股公司

■本报记者 王宁

私募排排网统计数据显示，三季度，有52家百亿元级私募旗下相关产品跻身在300多家上市公司前十大流通股股东名单中，合计持有市值超过1100亿元。其中，增持41家、新进82家、减持57家，另有132家持股数量不变。而从管理人来看，高毅资产仍是“持有王”，包括持有市值和持股数量等，均位居榜首，但重仓有所转变，此前头号重仓的紫金矿业已转为海康威视。

安爵资产董事长刘岩向《证券日报》记者表示，从百亿元级私募持仓来看，布局重点依然以科技、高端制造、大消费等板块为主，这些板块具备持续增长潜力和稳健基本面特征，是私募基金的长期重点投资领域。

数据显示，三季度包括高毅资产、通怡投资、迎水投资、阿巴马资产、广金美好资产、一村投资、思懿投资和仁桥资产等私募管理人，其旗下的相关产品均出现在A股公司前十大流通股股东名单中，合计来看，52家头部私募管理人持有市值逾1100亿元。

具体来看，三季度，高毅资产出现在47家A股公司前十大流通股股东名单中，合计持有市值近476.8亿元。其中，持有市值超过11亿元的公司就多达10家，包括海康威视、紫金矿业、同仁堂、中国铝业、TCL科技和龙佰集团等；持有市值在1亿元至10亿元之间的公司有31家，包括中天科技、华泰科技、华峰化学、顺鑫农业、圆通速递和益丰药房等。

从布局方向来看，高毅资产三季度持仓有部分调整。具体来看，持有市值排名靠前的10只个股中，有3只个股的持股量呈现减持状态。其中就包括此前重仓布局的紫金矿业，而当期持有市值最高的则是海康威视。三季度，高毅资产增持了11只个股。其中，对宝丰能源、TCL科技、中国铝业、华峰化学和健康元增持的股数相对较多；同时，又新进了鼎龙股份、恒立液压、生益科技、宏发股份和铜陵有色等多个个股。

通怡投资和迎水投资当期持有的个股市值和数量仅次于高毅资产。通怡投资旗下相关产品三季度跻身25只个股的前十大流通股股东名单中，持有市值超过20亿元，仅新进2只个股，减持5只个股，其他持股保持不变；迎水投资旗下相关产品也跻身25家A股公司前十大流通股股东名单中，当期新进2只、减持4只，其他均保持不变。

此外，包括思懿投资、仁桥资产和宁泉资产等头部私募，持有的大部分个股当期均保持不变。

整体来看，三季度，医药生物仍是头部私募最为青睐的板块，合计有39只个股被重仓持有。其次，电子和机械设备也备受青睐，当期分别有33只、30只个股被私募重仓持有。再次，基础化工、电力设备等板块也都有不同数量个股被私募重仓持有。

“对于四季度或明年，会继续关注人工智能、大消费以及医药等相关板块，同时，也会适度增加对高端制造、光伏和新能源车产业链等领域的布局。”刘岩表示。

顺时投资权益投资总监易小斌向记者表示，公司发展前景和个股业绩动态是我们关注的重点。从三季报整体表现来看，消费电子和医药生物等板块的个股业绩或出现较大反转，而增速放缓但依然有较强确定性的行业，如新能源和汽车产业链等也会被资金所青睐。

北交所投资者开户数超601万 中信证券累计开户数居首

■本报记者 周尚仟

10月31日，《证券日报》记者从券商处获悉，在北交所投资者开户方面，改革效应良好，投资者积极开户。根据券商报送数据，截至10月20日，开通北交所权限账户数为601.6368万户。

券商在北交所累计开户排名方面，中信证券、东方财富证券、广发证券位列前三，中国银河、国信证券、华泰证券、国泰君安、招商证券、平安证券排名第四至第十位。申万宏源、安信证券、方正证券、中信建投、长江证券排名第十一至第十五位。

值得一提的是，自9月1日投资者适当性新规落地以来，截至10月20日，累计新增开通北交所权限账户数为42.0816万户。截至10月20日，开通科创板权限账户数(科创板权限账户数据统计中剔除与北交所市场风险不匹配的账户数，下同)为934.3016万户，其中开通科创板权限未开通北交所权限账户数为433.0033万户，占科创板权限账户数46.35%。10月16日至20日，新增开通北交所权限账户数前五名券商分别为国泰君安、国信证券、平安证券、招商证券、申万宏源，新增开户数分别为10803户、4138户、2302户、2289户、1317户。

同时，北交所联合重点营业部开展投教活动，面向投资者广泛宣传改革措施。10月16日至20日，北交所联合中泰证券、上海证券、华福证券、广发证券、东吴证券重点营业部开展“北交所走近投资者——北交所深改专题投教活动”，重点介绍改革主要举措和北交所市场建设情况，参与人数5000余人次。9月1日投资者适当性新规落地以来，截至10月20日，北交所联合重点券商营业部累计开展28场专题投教活动，1000余名投资者、投顾现场参与，线上参与人数35万余人次。