2024年9月11日 星期三
本版主编:于 南 责 编:吴 澍 制 作:王敬涛
证券日报

金融机构“含债量”不宜过高

■ 苏向杲

“持而盈之,不如其已。”

近日,随着金融机构中报披露完毕,其资产负债表也随之出炉。纵观各金融机构资产负债表,今年上半年资产端的一大新特征是,不少金融机构大幅增配了债券,导致债券占总资产的比例过高。

从不同机构看,今年上半年,A股五大险企中,有3家增配了债券,且这3家债券配置比例均超过了55%,最高已超60%。银行方面,多家国有大行增配了债券,不少中小银行也加大了债券投资,有农商行因大幅增加债券投资导致上半年末的“交易性金融资产”较去年末大增77.54%。公募基金方面,债基是上半年增长规模最大的产品,公募基金增配债券。此外,底层投资资产为债券的多类资管产品发行持续火热,也带动金融机构加大债券投资。

从效果来看,随着上半年债市走牛,增配债券确实让部分金融机构尝到了“甜头”:一方面,金融机构通过债市上涨获取了不菲的投资收益,为投资者创造了良好的投资回报。另一方面,债券投资收益平滑了部分金融机构的业绩波动,提升了其短期利润水平。例如,今年上半年,受债券投资拉动,上市险企业绩普遍不错;部分银行也因债券投资收益大增而部分抵消了净息差下行带来的经营压力。

但过犹不及,金融机构短期高比例、大幅度增配债券也潜藏诸多风险。今年以来,针对部分金融机构在债市投资过程中出现的过度短期化、追高炒作、盲目跟风等现象,金融监管部门多次从宏观审慎角度出发提示债券市场利率风险。中国人民银行近期发布的《中国货币政策执行报告(2024年第二季度)》更是明确提到,将对金融机构持有债券资产的风险敞口开展压力测试,防范利率风险。

债市有涨就有跌,即使国外一些成熟的债券市场,也出现过债券利率短期巨震的现象。因此,对国内金融机构而言,合理安排债券配置规模和节奏,未雨绸缪防范利率风险就显得尤为重要。在笔者看来,金融机构宜从三方面着手,逐步优化资产配置结构。

一是控制配债节奏和杠杆。一味赌债市单边持续上涨,并不断提升债券配置比例会放大利率风险。尤其是,长期限债券对利率变动很敏感,部分金融机构通过期限错配,过度加杠杠等方式增配长期债券后,一旦利率出现反向变动,就可能面临资产减值、流动性方面的风险。因此,金融机构后续宜逐步调整投资计划,优化资产配置结构。

二是加大权益类资产配置比例。在强化投研的基础上,金融机构适度加大权益资产的配置能提升投资收益弹性,壮大权益市场的买方力量,推动资本市场稳健运行。以险企为例,险企偏爱配置长期国债,不过,目前10年期国债收益率维持在2%附近,而不少存量保单负债成本普遍高于2%,大比例增配长期国债容易引发利差损,而适度增配股票、长期股权、股票型基金等权益类资产有助于提升整体投资收益。

三是挖掘多类替代性资产。从微观层面看,一些银行、保险机构扎堆买入债券类资产,与市场缺乏安全资产、投资者无风险资产需求上升等因素有关。因此,未来金融机构宜持续挖掘各类替代性资产,进一步丰富可配置资产的种类,避免资产配置全靠债券的局面。

总之,当前我国经济长期向好的基本面没有改变,经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大,未来较长时期仍将保持合理增速。随着前期宏观经济政策效果逐步显现,我国经济回升向好的趋势也在不断巩固,这些积极因素都将对债券市场主要券种的收益率走势产生影响。“风物长宜放眼量”,金融机构宜从长远视角审视高配债券的利与弊。

向杲观察

上市房企中报透露出行业三大变化

■ 王丽新

上市房企2024年上半年“成绩单”已披露完毕。洞察上市房企利润表、现金流量表及资产负债表这三张重要报表变化曲线,对企业、行业经营逻辑以及投资者信心变化,非常重要。

参考上市房企披露的标志性财务指数变化曲线来看,笔者认为,开发商已摒弃靠“旧三高”(高杠杆、高负债、高周转)模式拼增长,正落实保持底线思维、谨慎稳健的经营策略。在此过程中,有三大变化值得期待。

第一,忙降债保兑付,放慢脚步求安全。近年来,监管部门多次强调,加快构建房地产发展新模式。而新旧模式转换的前提是甩开旧模式高负债的包袱,最关键的是处理好债务问题。这是房企正在攻克的难题。

在房地产粗放式发展时代,即便不计入表外负债,不少A股房企剔除预收款后的资产负债率仍超过80%红线。经过三年多的调整,行业融资模式已发生根本性转变。据兴业证券统计,截至今年上半年末,房地产板块上市公司剔除预收账款资产负债率为68.5%,较2023年底下降0.7个百分点;有息负债规模进一步缩减,较去年同期下降2.6%。

与此同时,多数优质房企在2024年中期业绩会上均披露了年内偿债安排计划,包括但不限于降低一年内有息债务比例、优化债务结构、以自持资产为锚点置换存量债等策略,保障债务安全兑付,其核心逻辑是放慢脚步,完成债务结构切换,保证现金流安全,驱动业务转型发展。

第二,去库存揽现金,以销定支稳经营。与过去依赖融资现金流,忽视经营性现金流,以高负债驱动发展相比,如今上市房企对经营性现金流回正的重视程度前所未有。

从标杆房企掌舵人对市场的预判来看,密切跟进各地政策变化,进一步加大存货去化力度,是当前最重要的工作之一。具体实施路径有三种,一是以“有回款的销售”为目标,用各种手段促销回笼现金;二是加大流动性较低的大宗资产变现力度,盘活“沉睡”资产;三是缩减营销费用、管理费用以及财务费用等成本支出,“以销定支”稳定经营盘面。

第三,减投资慎拿地,轻重并举谋转型。随着行业调整推进,单一依赖地产开发业务的模式已难以持续。从今年中报实现盈利的上市房企表现来看,地产开发业务同样也有所下滑,但商业、长租公寓、物业等经营性业务对业绩的贡献却在持续提升,成为稳定营收的第二增长点。

与过去动不动投资百亿元大盘相比,当前头部房企对业务转型的战略举措趋于一致,共识是谨慎投资、只做有把握的项目以及合理布局多元化业务。简言之,投资策略已从“冲规模”转为“保利润”。

在开发业务方面,头部房企多聚焦调整投资结构,关注拿地质量,以增量项目较高的毛利率带动整体毛利率企稳,同时优化产品结构,提升产品溢价能力。在经营性业务方面,头部房企正在探索新发展模式,完善业务布局。比如,通过开辟购物中心等经营性不动产轻资产管理赛道,以及以代建、文体、租赁住房等为代表的生态圈要素型业务,构建“第二曲线”甚至“第三曲线”,助力公司在行业波动中穿越周期,释放内生式增长新动能。

对于行业未来发展趋势,笔者相信,在循序渐进的政策支持下,市场需求复苏会积蓄能量,为新发展阶段的到来提供土壤,助力行业尽快踏上健康发展之路。

新知灼见

深语连珠

引导更多金融活水精准浇灌科技创新

■ 朱宝琛

最近一段时间,各方多措并举,聚焦卡点、堵点,加大金融方面对科技创新型企业的支持力度,提升科技金融服务质效。

比如,科技部办公厅日前印发《“创新积分制”工作指引(全国试行版)》,由此,作为精准支持科技创新发展的新型科技金融政策工具,“创新积分制”从国家高新区进一步扩展到全国试行;而将于下月起施行的《广东省科技创新条例》,在“科技金融”部分提出,“省和地级以上市人民政府应当将科技金融工作纳入国民经济和社会发展专项规划,完善金融支持科技创新体系建设”;湖南省组建金芙蓉投资基金,重点支持产业引导、科技创新、基础设施、社会发展等领域,其中科技创新类基金重点支持投早、投小、投长期、投硬科技。

科技创新型企业是极具活力和潜力的创新主体,是新质生产力的核心载体,是培育经济发展新动能、推动高质量发展的重要力量。但我们也要看到,科技创新型企业普遍面临融资渠道单一、融资成功率较低等问题。基于此,引导更多金融活水精准浇灌科技创新,至关重要。

首先,监管部门可以推出更多举措,在有效防范风险的前提下,引导金融机构加大对重点领域、科技创新型企业的精准支持。同时,要加强监管,确保相关举措落到实处。

其次,金融机构要加大对科技创新的支持力度,为科技活动提供全产业链、全生命周期的金融服务,通过多维度、深层次、全方位的金融产品,满足企业多样化的融资需求。

再次,要进一步发挥多层次资本市场的作用,引导资本市场要素资源向科技创新领域聚集,助力优质科技创新型企业通过资本市场获得发展所需的资金。

事实上,资本市场如今已成为支持科技创新的主阵地之一,特别是创业板、科创板、北交所,已经成为支持科技创新和培育新质生产力的重要引擎。值得关注的是,今年4月份,证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》,从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措。可以预期的是,未来,资本市场仍将继续发挥作用,有效促进创新资本形成,赋能科技成果转化,护航科技创新行稳致远。

最后,要引导创投聚焦战略性新兴产业、未来产业,加大对种子期、初创期科技创新型企业的投资力度。同时,创投还要提供更多的市场资源、管理经验、技术指导等增值服务,加速推动科技创新型企业成长。

我们有理由相信,随着更多的金融资源高效流向科技创新领域,必将为我国高水平科技自立自强注入强劲动力,为发展新质生产力夯基垒台,为促进经济高质量发展提供有力支撑。

莺语报晓

机构投资者要秉持“四心”

■ 王 宁

机构投资者是A股市场的重要参与者,更发挥着稳定市场、提供流动性、引领价值投资和优化配置资源等功能。在笔者看来,要为投资者更好地创造利益并发挥前述市场功能,机构投资者必须抱有“四心”(决心、耐心、信心及真心)。

近期,公募基金、上市险企等非银金融机构相继完成了中报披露,而其中多项数据展示出,机构投资者正积极响应监管号召,秉持“四心”,迈向高质量发展之路。

公募基金中报显示,截至报告期末,在单只基金份额中,机构投资者占比超过50%的产品已达6300余只,其中,占比超过80%的更是达到4500多只。这从一个侧面体现出机构投资者积极践行长期投资理念的“决心”。

而上半年保险业资金运用余额持续增长,其中上市险企投资占比提升,且投资于股票市场的资金占比保持了基本稳定,显示出对A股充分的“耐心”。

中央汇金公司年内也多次扩大ETF(交易型开放式指数基金)增持范围,并持续加大增持力度、扩大增持规模。多只ETF中期报告显示,上半年,中央汇金大举买入沪深300ETF、上证50ETF等各类宽基产品,特别是大手笔增持创业板ETF、中证1000ETF等成长风格ETF。综合来看,中央汇金公司持有的ETF总规模已从年初的约1100亿元,增加至二季度末的约5700亿元,向资本市场传递出满满的“信心”。

在此基础上,上半年,包括证券公司和公募机构在内的140家机构投资者合计“自购”旗下相关产品1600多亿元。用真金白银表达出与投资者同进退的“真心”。

更重要的是,得益于机构投资者的积极作为,资本市场投资者结构得到了进一步完善。根据中国证券投资基金业协会数据,截至今年6月底,公募基金资产净值总额成功站上31万亿元,相较于5年前增幅达135%,相较于10年前增幅超780%;其中,机构投资者占比接近50%。同时,公募基金持有股票型、混合型和债券型等各类基金净值近16万亿元(不含货币型),其中机构投资者占比近六成。

近日,为深入学习贯彻党的二十届三中全会精神,进一步全面深化资本市场改革,证监会党委书记、主席吴清在北京召开的专题座谈会上提出,希望机构投资者继续坚定信心,保持定力,坚持长期主义、专业主义,不断提升专业投研能力,更好发挥示范引领作用。

笔者认为,机构投资者应持续发挥提升市场效率、促进资源优化配置和支持实体经济的重要作用,未来或可依托于“三重抓手”不断增强买方实力,为维护资本市场平稳运行贡献“专业买手”力量。首先,需不断深化自身投研能力,通过拓宽研究的深度与广度,精准识别并投资具备长期增长潜力的实体经济领域,助力资本市场价值发现。其次,应致力于提升创新能力,开发多元化产品体系,以满足不同投资者的个性化需求;积极探索并应用金融科技手段,以科技赋能投资决策。最后,需加大对投资者的教育与引导力度,积极倡导长期投资和价值投资理念,为引导长期资金入市、壮大“耐心资本”作出更大贡献。