



內地金融監管系列

是否會因之銳減？內地投資界高管們的觀點卻恰恰相反。在他們看來，政策面撥雲見日，反倒令投資藍圖更加清晰，料未來一二級股權、債權等直接融資模式將得到更好發展，股票等權益類資產應加大配置，此外，信用債等亦可納入考量。

投資市場上，風險與收益往往成正比，投資的金科玉律在於管理風險，而非迴避風險。剛剛閉幕的全國金融工作會議強調防控金融風險，未來搵錢良機

■香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

廣發鈞策海外投資基金管理公司總經理吳雲鵬對香港文匯報說，全國金融工作會議為投資藍圖定下基調，往後需格外注意投資邏輯的切換。他指，早前內地不少投資機構着力於政策套利和監管套利，這種投資邏輯本身就不可能長久，還容易引發系統性風險，全國金融工作會議強調金融回歸本質，未來市場投機取巧的氛圍料將趨冷。

重配首選大藍籌白馬股

今次金融工作會議重申去槓桿，據吳雲鵬分析，去槓桿的方法有二，其一是減少貸款，但可能會重挫企業盈利能力；更好的方法是提高企業利潤，槓桿就會隨之降低，未來監管層料將多管齊下，盤活國有企業，助其改善盈利，故行業龍頭將最為得益。

依此邏輯，吳雲鵬建議股市等權益類資產可予以重配，但應首選大藍籌股和白馬股，投機氛圍濃厚的中小股，需適當減持。他還透露，坊間不少基金已經開始加大藍籌股的倉位。

貨幣政策偏緊 信用債受捧

他並指，會議透露未來將維持人民幣匯率穩定，貨幣政策中性偏緊，意味着短期內債券投資或遜於權益類，但因一些非標資產的融資轉為債券發行，故信用債倒是較好的投資標的，而鑒於利率水平不會下降，最好低配利率債。此外，由於全球經濟正在復甦，可降低黃金配置，大宗商品中，除了農產品外，其他種類短期配置價值亦不大。

「早前中證監、銀監會、保監會都有說法，雖然監管指向相同，但信息依然十分碎片化，金融工



■吳雲鵬建議股市等權益類資產可予以重配，但應首選大藍籌股和白馬股。

香港文匯報記者章蘿蘭 攝

作會議將之歸總，向市場明確傳遞監管層究竟要調控什麼、將如何調控，令投資藍圖清晰呈現。」吳雲鵬說，整體來說，政策收緊程度並沒有出乎意料。

「投資者的春天」如期而至

私募投資總監談佳隆在接受香港文匯報採訪時也直言，「專業投資者的春天」如期而至。他認為，全國金融工作會議的確強調了防風險，但未來的投資機會將更多，而不是更少。

談佳隆說，從會議精神可以看出，以銀行為主的間接融資方式需要得到整固，資產負債以及期限錯配的問題都需要調整，基於間接融資模式下的剛性兌付，勢必要打破，與之相對應的則是一二級股權、債權等直接融資模式，會得到更好發展，這就為專業投資機構和個人，提供了更多施展才能的機會。

監管體系避免金融危機

在內地，銀行間接融資佔比過高，股債直接融資佔比過低，談佳隆表示，未來兩者會有所消長。但他亦提醒，股權、債權直接投融資也存在結構性分化，那些缺乏實體營收支撐的股權或股票，會經歷估值調整的過程。

華中科技大學經濟學教授陳波對香港文匯報表示，全國金融工作會議的基調不是要規避風險，因為金融無法完全規避風險，只要有金融就有風險，而是強調對風險控制需有清晰認識，並輔以監管體系將之有效掌控，避免出現金融危機的苗頭，使得投資風險、市場收益呈現合理比例。



■談佳隆表示「專業投資者的春天」如期而至。

香港文匯報記者章蘿蘭 攝

直接融資持續發展 權益資產加大配置

減投機取巧 投資回正軌

業界看投資機會

廣發鈞策海外投資基金管理公司總經理吳雲鵬：

- 股市首選大藍籌股和白馬股，減持投機氛圍濃厚的中小股
- 債券投資遜於權益類，但因一些非標資產的融資轉為債券發行，可配置信用債，鑒於利率水平不會下降，最好低配利率債
- 全球經濟正在復甦，可降低黃金配置，農產品外，其他大宗商品短期配置價值亦不大

私募投資總監談佳隆：

- 一二級股權、債權等直接融資模式，會得到更好發展
- 無論股市、債市、樓市，只要存在較大泡沫，又沒有實體收益作支撐的投資項目，都會面臨結構性調整

華中科技大學經濟學教授陳波：

- 目前內地最大的槓桿風險在於樓市，去槓桿進程很可能令樓價出現一定下調，惟一二線城市幅度有限
- 內地對外投資短期內或有明顯收窄，甚至停滯，但中長期趨勢應當還會穩步增長

整理：香港文匯報記者 章蘿蘭

金融去槓桿 樓市或下調

全國金融工作會議重申推進去槓桿，華中科技大學經濟學教授陳波認為，目前內地最大的槓桿風險在於樓市，去槓桿進程很可能令樓價出現一定下調，惟一二線城市幅度有限。

一二線樓價降幅有限

陳波說，A股股災後，股市槓桿不高，民眾對投資股市亦沒有太高熱情，債市經過去年下挫，槓桿也比較健康，大宗商品市場雖存在槓桿，但在內地金融體系中沒有重要地位，槓桿亦可控，監管層最擔心的是樓市槓桿過高，以及持續過熱醞釀的金融風險，如今國家高比例信貸都流向房地產市場，很不正常。



■陳波認為，目前內地最大的槓桿風險在於樓市，惟一二線城市下調幅度有限。

香港文匯報記者章蘿蘭 攝

既成為去槓桿主要目標，陳波預計，未來樓市不會再像往年明顯上漲，並很可能出現一定下調，但一二線城市下調幅度有限，一方面控制樓市金融槓桿一定會令需求下降，另一方面對多數民眾而言，由於內地尚缺乏其他可以保值、增值的選項，所以樓市剛需仍在。

在談佳隆看來，內地金融發展到今日，的確需要去槓桿的過程。他指，《人民日報》評論員文章提到經濟下行，進入「清算」期，這樣的表述很有深意，因此無論股市、債市、樓市，只要存在較大泡沫，又沒有實體收益做支撐的投資項目，都會面臨結構性調整，通過貨幣過度供給推升估值時代已經日漸遠去。



■專家認為樓價未來或會出現一定下調。圖為廣州。

資料圖片

人幣靠穩 對外投資短期收緊

由於資本管控制度持續加大，人民幣匯率又漸漸企穩，陳波預計，內地對外投資短期內或明顯收緊，甚至停滯，但中長期趨勢應當還會穩步增長，因為內地經濟正在轉型升級，傳統行業的產能需向外轉移，上述進程目前並未完成，且人民幣國際化趨勢，也要有一定規模的對外投資相匹配。

但吳雲鵬認為，內地對外投資短期可能趨冷，更多是匯率使然。他指，人民幣匯率穩定預期增強，相形之下美元卻在走軟，往年都是美元升，帶動美國股市走強，或者美股強勢，帶動美元上行，但今次美元走勢卻與美股背離，美股頻創新高，美元指數已下挫近10%，照此下去，很可能拖累美股回落，令更多資金流入新興市場，從而對

人民幣形成支撐，內地資金大規模恐慌性出逃將不復出現。

引領民企混合所有制改革

近期萬達數個境外項目被嚴肅處理，業界人心惶惶，更有評論認為，中資出海或跌至冰點。

談佳隆分析，中國政府的政策思路應是引導民營經濟更多參與內地經濟發展，更多投資內地項目，更好參與混合所有制改革，他建議，若要進行海外投資，民營企業可支持「一帶一路」國家戰略下的各類項目，「此前『一帶一路』參與主體是國企，主要是民企對『一帶一路』的戰略意義缺乏認識，料未來政策面會更好地鼓勵和引導民企參與進來。」

債市：機構觀點現分歧

相較於對樓市的一致看法，全國金融工作會議後，業界對債市似乎頗多分歧。九州證券首席經濟學家鄧海清預計，今年下半年債市將是震盪慢牛。他分析，會議對於債市的利多影響主要集中在兩個預期差：貨幣政策預期差和監管政策預期差，前者是指市場在會議召開前以為貨幣政策會收緊，但會後大多數機構認為不會比現在更緊；後者則是指，此次會議對於與債市最為相關的同業業務也沒有收緊。

中航信託宏觀策略總監吳照銀也指，未來有幾大因素將支持債市，如宏觀經濟產出增速將緩慢下行，四季度甚至可能會加速下滑；一行三會推進的金融監管仍將持續，「去槓桿」有望演變為「穩槓桿」，有見於此，下半年債市機會大於股市，商品市場壓力較大。

短久期票息更安全

但在天風證券副總裁翟晨曦看來，債市很難再現2013年至2014年大熊市到牛市的

轉變，從現在的高波動市場，向相對比較穩定的區間式利率市場轉化，周期可能是2年至3年。

至於投資策略，華創債券認為，三季度金融監管的不確定性和金融去槓桿的繼續推進，是影響債市的核心因素，流動性和基本面維持相對穩定，使得市場短期波動幅度降低，在監管影響尚未明朗之前，短久期策略是進可攻、退可守的有效選擇，票息比槓桿收益更安全。

富國固收投資部總經理、富國新優享靈活配置擬任基金經理鍾智倫則表示，目前信用債的收益率已接近5%，票息收益提供了較高的安全邊際，而市場波動方面，中債綜合淨價指數已經調整過半，繼續下跌的空間不大，配置價值凸顯，短期內債券市場要出現趨勢性上漲，還面臨金融去槓桿的壓制，但近期金融去槓桿已經開始取得進展，交易機會也許已經不遠。對於券種選擇，鍾智倫建議，高等級信用債風險可控，低等級信用債仍需謹慎。

內地股市：創業板或續尋底

深圳創業板去年至今走勢



上月底創業板一度大升，傳國家隊日前已接盤數隻創業板個股，令投資者士氣大振。但目前來看，多數機構對創業板依然持保守態度。招商策略團隊發佈觀點稱，金融監管強化背景下，金融市場和資產管理行業的調整和階段性收縮尚未結束，而金融資產繁榮的落幕，將令股票投資金融屬性下降，聚焦實體屬性。

招商策略認為，由於市場風格謹慎，行業配置需要注重防禦，料有盈利能力、有經營業績的公司將繼續受到青睞，大消費板塊和行業龍頭公司的價值更加凸顯。據全部上市公司公告的2017年半年業績預告，按照預告淨利潤中值計算，創業板（除溫氏）上半年24.4%的淨利潤增速，較2016年有明顯下降。創業板業績增速下

滑的主因，就是併購併表的減少。該機構維持創業板2017年全年業績增速25%的判斷，綜合考慮併表和商譽減值影響，判斷2018年業績將會回落至個位數增長，創業板將繼續尋底。

加強打擊違法違規行為

也有觀點認為，全國金融工作會議將利於量化投資策略，會議定調穩金融，意味着將繼續加強對市場上各種套利交易、灰色交易的監管和打擊，而對股市來說，「老鼠倉」、內幕交易等違法行為，將無所遁形，IPO的常態化，也將進一步改善A股市場投資環境，抑制「炒小、炒新、炒殼」的投機氛圍。

上海量加科技首席量化策略分析師指，市場的多層次發展，以及中國式概念股的消亡，對量化投資模型來說，歷史數據將更加有效，而基於歷史數據對未來的判斷，也將更加精準，量化投資可能迎來爆發式增長。