

国寿连续增持贵州茅台后首现减持 二季度减持6.7万股降至第十大股东

■本报记者 苏向泉

近日,张坤管理的易方达蓝筹精选减持贵州茅台备受市场关注。实际上,作为长线资金的险资也减持了贵州茅台。《证券日报》记者梳理发现,中国人寿(行业亦称“国寿”)二季度减持了贵州茅台6.7万股,结束了此前连续四个季度的增持态势,减持后,股东位次由第八大股东(同为流通股股东)降至第十大股东。

国寿是头部险资机构,其对贵州茅台的减持颇具代表性。就减持白酒股的原因,多家险资机构相关负责人表示,相较未来的业绩增速中枢,目前白酒板块整体估值较高,不具备安全边际,这是机构减持白酒股的主因。如昆仑健康资管部相关负责人对记者表示,白酒行业整体的增长中枢在10%—15%,目前白酒行业估值水平尚不具有足够安全边际。

险资巨头停止连续加仓

从持股历史来看,国寿对贵州茅台持股时间较长,早在2019年三季度,国寿就持有贵州茅台,占流通股比例达0.2634%,2019年四季度国寿加仓贵州茅台。2020年一季度,国寿再次买入,持流通股比例达0.2978%,位列第十大股东(同为流通股股东)。

从2020年二季度开始,国寿连续四个季度加仓贵州茅台,截至今年一季度末,持股贵州茅台434.14万股,占总股本及流通股比例均为0.3456%,位列第八大股东和第八大流通股股东。

国寿加仓贵州茅台的原因在于国寿权益市场投资逻辑的变化。近两年,贵州茅台等一批行业龙头被市场称为“核心资产”,随着去年核心资产大涨,吸引了越来越多投资者的关注。在2020年年报中,中国人寿明确提到,大类资产配置策略之一就是“面向未来、创造收益弹性的权益资产,在结构性行情环境下继续积累核心资产,优化品种策略安排,提高组合收益贡献。”

不过,核心资产股价的一路走高,也引发了险资等机构对其估值泡沫化的担忧。今年3月份,中国人寿投资管理中心负责人张涛对《证券日报》记者表示,“A股长期向好趋势不变,但指数经过了两年来的大幅上涨,出现了局部估值过高的情形。”同样,有险资机构人士表示,去年以来国内权益市场的“掐尖”效应明显,高估值板块屡创新高,因此,对资产局部过热后的大幅波动和系统性风险不可不防。险资机构的这一担忧直接体现在



王琳/制图

对“核心资产”操作上。二季度,国寿停止了对贵州茅台继续加仓,并减持了贵州茅台6.7万股,减持后持股占比降为0.3403%,由第八大股东降为第十大股东。

实际上,不仅仅是险资机构,公募基金等机构也对贵州茅台业绩增速预期出现分歧。贵州茅台半年报显示,张坤管理的易方达蓝筹精选退出贵州茅台前十大股东行列,而场外最大的白酒指数基金——招商中证白酒新晋前十大股东。截至二季度末,尽管贵州茅台仍是公募持股总市值最高的股票,但持有贵州茅台的公募基金总数从2020年末的2164只减少到1661只。

白酒板块短期有估值隐忧

险资巨头、公募基金等持续减持贵州茅台的背后,是机构对白酒板块整体业绩增速与高估值不匹配的担忧。过去几年,白酒板块高估值的观点不绝于耳,但白酒龙头股价却一直上涨。这离不开一批白酒龙头的业绩持续高速增长对估值的支撑,在高业绩增速下,市场愿意为白酒板块给出高估值。不过,去年以来,贵州茅台等白酒龙头的增速出现下滑,机构等开始重新评估投资风险。

目前,多数白酒龙头暂未披露今年半年报。单从7月30日贵州茅台披露的上半年业绩来看,上半年其实

实现营业收入490.87亿元,同比增长11.68%;实现净利润246.54亿元,同比增长9.08%。引人注意的是,今年上半年的净利增速为2016年以来的最低。

受白酒板块未来业绩有可能持续走低以及中低速业绩增长难以消化前期涨幅较大带来的高估值的影响,部分投资者对白酒股的信仰开始崩塌。二季度,险资巨头、公募基金对整个白酒板块持仓明显回落。其中,公募基金二季度对白酒板块持仓比例由15.87%回落至13.85%,环比下滑2.03个百分点。

“客观来说,白酒是商业模式最好的行业之一。过去3年白酒行业整体涨幅最高,且业绩兑现,证明了其相应的投资价值。中长期看,有基本面支撑的白酒主要集中在高端和次高端。白酒行业整体的增长中枢在10%—15%,目前白酒行业估值水平尚不具有足够的安全边际。”昆仑健康资管部相关负责人对记者表示。

爱心人寿资管部相关负责人也对记者表示,白酒板块尤其是高端白酒行业的基本面没有发生变化。不过,在行业整体上涨之后更重要的是自下而上寻找有预期差、有持续成长能力的公司。

调研数据也印证了险资对白酒板块的态度,据东方财富Choice数据,今年以来截至8月2日,险资只对2只白

酒股调研了4次,分别是五粮液(3次)、酒鬼酒(1次)。而今年险资对A股所有上市公司的调研频次高达2969次,仅迈瑞医疗的调研次数就高达56次。显然,险资对白酒板块的热情不足。

不过,尽管险资机构认为白酒板块现阶段有估值不匹配业绩增速的隐忧,但从中长期来看,白酒板块依然有增长潜力。比如,一家银行系险资资管部相关负责人对记者表示,白酒板块后续依然需要时间换空间,但长期来看,受益于中国经济的持续增长及居民消费升级,白酒龙头依然有很强的增长潜力。

从更长远的视角来看,贵州茅台等高端消费股的增长潜力依然值得期待。中国保险资产管理业协会会长、泰康保险集团首席投资官段国圣近期表示,国际经验显示,居民的边际消费随着收入的增长一开始是下降,然后再上升,拐点就是人均GDP1万美元。中国刚好到了这样一个时代,跟美国相比,衣食住行在我们的消费中仍然占有很高比例,相对来说教育消费的占比很低,所以未来消费会产生结构性变化,从生存型的消费向发展型的消费转变,商品型的消费向服务型的消费转变,数量型的消费向质量型的消费转变,它改变了整个社会的消费结构,对经济社会也会产生重大的影响。

年内获批三家 银行设理财子公司持续推进

■本报记者 吕东

随着上海银行筹建银行理财子公司获批,目前获批筹建的银行理财子公司数量已增至25家,仅年内就有3家理财子公司获批。

上海银行理财子公司 获批筹建

本周一晚间,上海银行公告披露,其于近日收到《中国银保监会关于筹建上银理财有限责任公司的批复》,银保监会同意公司筹建上银理财有限责任公司。上海银行表示,筹建工作完成后,公司将按照有关规定和程序向银保监会上海监管局提出开业申请。根据批复,上海银行应自批复之日起6个月内完成筹建工作。

上海银行2020年年报显示,截至去年年末,该行理财产品存续规模3822.20亿元,较2019年年末增加773.95亿元,增幅为25.39%,其规模位列城商行第一。该行净值型产品规模占理财产品比例74.79%,提高了12.22个百分点。

至此,年内获批筹建的银行理财子公司数量已达3家。此前,渤海银行、恒丰银行筹建理财子公司事宜已分别于今年4月份和6月份先后获批。

自2018年12月份银保监会正式批准首批银行理财子公司筹建以来,银行理财子公司数量大幅增加。截至目前,包括上海银行在内已有25家银行理财子公司获批筹建,涵盖了6家国有大行、11家股份行、7家城商行以及1家农商行。此外,还有4家外资控股理财子公司也已获批筹建。

招商证券银行首席分析师廖志明在接受《证券日报》记者采访时表示,通过设立理财子公司将理财业务从母行剥离出来,能够将业务风险隔离,由于银行理财子公司所发行的均为净值型理财产品,可以有效推进理财产品净值化转型顺利。

目前,获批筹建的银行理财子公司中大部分已经开业。而这些银行理财子公司在去年的业绩也是全面飘

红。19家披露去年业绩的理财子公司2020年合计实现净利润达97.79亿元。除了去年8月份才开业的苏银理财未披露净利润外,其余理财子公司在去年全部实现盈利。其中,有14家去年实现净利润超亿元。

理财子公司 产品发行数量持续增长

作为银行理财转型路上的重要一环,伴随着银行理财子公司阵营的不断壮大,其产品发行占比正在逐步提升。

普益标准数据显示,2021年2季度,全市场商业银行净值型理财产品存续数量增至36657款,较2021年1季度增加3948款,环比上升12.07%;存续规模约为18.63万亿元,环比上升15.71%。而在6月份,净值型产品发行数量占比已升至77%,净值化转型程度进一步提升。

与此同时,理财子公司产品的发行数量增幅明显,并对推动理财净值化转型起到了加速作用。

今年上半年,各类型银行机构的理财产品发行总量相较于去年同期均有所下降,仅理财子公司的理财产品发行总量有所增加。由于将大部分净值型产品转移至其理财子公司发行,国有大行和股份行银行的理财产品发行量占比相较于去年同期,分别下降了8%和5%。与此同时,理财子公司的产品发行量占比则增加了11%。

廖志明认为,随着越来越多的银行理财子公司获批筹建和开业,不同类型银行设立的理财子公司在业务发展上也有所不同。由大中型银行设立的银行理财子公司显然更具规模优势,相较之下,城商行、农商行等地方银行发展难度会更大些。他表示,不同类型银行理财子公司业务的展开要采取不同策略,地方银行设立的理财子公司要找准自身定位,进行差异化竞争。“预计未来整个市场会形成30家至40家理财子公司的格局,但集中度将会较高,前十多名理财子公司的理财规模将占大部分比例。”

专家预测生猪价格 下半年不具备大涨基础

■本报记者 王宁

今年以来,国内大宗商品同步经历了一轮冲高震荡之势。近日,中共中央政治局召开会议,强调:“做好大宗商品保供稳价工作。”“抓好秋粮生产,确保口粮安全,稳定生猪生产。”

多位专家告诉《证券日报》记者,当前大宗商品价格快速上涨阶段或已结束,目前已经见顶;但同时,大宗商品的供应限制或对供给端有所冲击,供需缺口维持时间会延长,不过并不会产生供需失衡之势,尤其是对大宗商品龙头品种生猪的供应来说,当前生猪存栏量仍在提升,加之进口和冻品库存的补充,下半年供应能得到保障。

商品价格将理性回归合理区间

《证券日报》记者梳理发现,近期,大宗商品价格整体仍处高位,其中,有色金属更为明显。7月份,布伦特原油价格月度涨幅近3%,南华工业品指数环比涨3.3%。不过,多位分析人士认为,当前大宗商品价格快速上涨阶段或已结束,临近高点。

五矿期货有色分析师吴坤金向《证券日报》记者表示,自5月中旬以来,政策面在不断给大宗商品“降温”,可以看到,大宗商品价格已有见顶之势,且很快将回归到更加均衡的区间。同时,从产业角度看,供需缺口维持时间会更长,大宗商品价格高位盘整时间也会更长。

徽商期货农产品部负责人张应钢则向《证券日报》记者表示,自6月份,国家精准调控下,大宗商品价格已有所降温,尤其是在工业品方面,以铁矿石和动力煤等为主的期价应声走低。后市来看,在高价格、高利润驱动下,部分大宗商品供应随时间推移会逐渐恢复,供需缺口预计将会收窄,预计下半年大宗商品价格或大概率处于高位震荡中,出现大幅调整的可能性不大。

有分析人士表示,今年作为“碳达峰、碳中和”开局之年,部分高排放产业的供应会面临持续扰动,在需求不出现系统性下降风险前提下,部分工业品价格会维持在较高位震荡,可以把握近期充分调整之后的逢低吸纳机会。

大有期货研究中心助理黄科告诉《证券日报》记者,虽然近期煤炭行业出台了多个保供增产措施,但政策实际效果还有待观察,而由于下游库存水

平低位,其补库刚需将支撑煤价表现,阶段回调后仍有可能上行,首推资源稀缺性强、内外供应较为乏力的焦煤。

吴坤金也表示,黑色系品种所在的产业链属于碳排大户,具备明显的高耗能和高排放特征,预计在政策压力下,淘汰落后产能难免会带来阶段性供应紧张,这对黑色品种价格上涨有推动作用,尤其是在三季度需求旺季后,会存在供需缺口加大可能。

生猪价格不具备大涨基础

吴坤金认为,6月底猪肉价格出现阶段性反弹,猪粮比一度进入一级预警,不过,供需基本面尚未出现根本性转变,猪肉价格不具备大幅上涨的基础。

大有期货农产品研究员欧航祺告诉记者,7月份以来,国家多次表示要保障生猪产业的养殖和生产,下半年生猪供应并不会受到当前价格大幅下跌的影响而再度失衡。此外,国家对于生猪产业的重视以及生猪生产逆周期调控机制的建立,可助推行业规模化集中化的发展,利好规模型养殖企业,因此,下半年生猪价格并不会出现大涨的现象。

张应钢向记者介绍,目前全国生猪产能已恢复到接近非洲猪瘟前水平,随着国家全面做好大宗商品保供稳价工作,保障民生配套措施的出台,预计下半年以生猪为代表的大宗商品供应能得到保障。

值得一提的是,为做好生猪产业的服务,近日,生猪期货首批标准仓单也成功注册。作为注册地的中粮家佳康(江苏)有限公司,该公司期货业务负责人告诉记者,随着生猪产能的逐渐恢复,今年以来生猪现货价格开始下滑,未来养殖利润的不确定性大幅增加,鉴于当前生猪期货仍有-3000元/吨的基差,公司在生猪期货开始办理标准仓单业务后第一时间注册,未来既可以择时交割实现销售,也可以根据实际情况考虑将标准仓单转让给其他有交割意愿的卖方。

记者获悉,自生猪期货上市以来,截至8月3日收盘,全部合约累计成交207.4万手,成交额高达7237.1亿元,日均持仓3.1万手。同时,已有牧原股份等12家生猪养殖上市公司计划利用期货市场辅助经营,70家养殖企业参与期货交易,在生猪养殖前20家龙头企业中,已有19家向大商所提交了交割仓库申请材料,11家成为生猪期货交割仓库。

基金公司加速布局“固收+” 年内新产品占比超两成

■本报记者 王思文

近两年来,“固收+”基金产品备受资金青睐。随着近期A股市场震荡加剧,部分“固收+”基金产品纷纷发布“限购令”。据不完全统计,近半个月以来至少有30只“固收+”基金暂停大额申购或直接暂停申购,较此前相比,限购节奏明显加快。

面对日益增长的投资需求,到底该如何选择“固收+”基金产品,成为当下基金投资者渴望解决的一大问题。

年内新成立“固收+”基金224只

通常意义上的“固收+”,是指以偏债混合型二级债基为代表的基金。当前基金公司正持续布局“固收+”基金产品。

Wind资讯数据显示,今年以来截至8月3日,全市场新成立的公募基金产品已突破1000只,共计1003只。其中新成立的“固收+”基金有224只,占比22%。而去年同期新成立的“固收+”基金仅占总数的15%。今年基金公司布局“固收+”基金的速度正在加快。

从今年下半年来看,已有32只“固收+”产品成立,其中包括工银聚润6个月持有、上投摩根安荣回报、广发恒昌一年持有等超过40亿元发行规模的偏债混合型基金,也有华安添和一年、国瑞瑞银和旭一年持有等部分二级债基。

多位基金人士告诉记者,“固收+”基金受到市场资金追捧原因是,产品指向稳健投资需求,净值较为平稳且收益超预期。相较于纯债基金而言,“固收+”通过配置优质债券来获取市场相对稳健收益,以此形成产品的

“安全垫”,并通过配置弹性更大一些的权益等资产来实现“+”的部分收益增强。数据显示,去年全年二级债基平均复权净值增长率为9.65%,偏债混合型基金平均复权净值增长率达到12.26%。

而基金公司主动加速布局“固收+”基金的原因,除了市场持续震荡波动,板块分化明显,投资者风险偏好逐步降低外,资管新规打破刚兑、利率下行等因素也是重要原因。

“‘固收+’之所以在近两年呼之欲出,受到基金公司及渠道重视,是有其时代背景的。”北京一位公募基金固收投资总监对《证券日报》记者称,“随着保本理财产品正在逐渐退出,股债兼备、进退皆宜的‘固收+’产品受到更多人的青睐,今年规模及数量加速是必然。”

Wind数据显示,截至2021年8月3日,不论是近5年还是近10年,以偏债混合型基金和二级债基为代表的“固收+”基金的复权净值增长率均远超一级债基和纯债基金,长期回报优势显著。

另外,从过去10年业绩表现看,偏债混合型基金平均收益率连续十年为正,显示其较强的抗跌性。“固收+”基金展现了长期收益突出、波动较低的优势,这些产品通过大类资产配置,力争在不同市场环境下为投资者创造持续稳定的投资回报。

如何避免“固收+”变“固收-”

然而,“固收+”基金在快速发展、长期收益稳定的背景下也面临着诸多挑战,不少投资者有意愿购买“固收+”产品,却不知该如何“选基”。

当前全市场“固收+”产品众多。

截至8月3日,公募基金产品中至少有1755只“固收+”产品(A/C份额合并计算)。在市场持续震荡波动的背景下,今年以来“固收+”基金平均收益出现回落,数据显示,二级债基今年以来平均复权净值增长率为3.86%,偏债混合型基金平均复权净值增长率为2.63%,业绩较去年明显下滑。

各家“固收+”基金业绩也出现明显分化,首尾业绩已经相差超过40个百分点,年内最高复权净值增长率高达35.24%,最低为-6%。有市场人士质疑,“固收+”是否会变为“固收-”?

多位基金人士对记者表示,“固收+”首尾业绩相差悬殊的主要原因在于“固收+”中的“+”的合理配置,是否真正对基金整体收益有所增益。

北京一位平衡型绩优“固收+”基金经理告诉《证券日报》记者,“固收+”中的“+”,即权益增强策略能为“固收+”组合收益做出怎样的贡献,已经是公司固收团队当前最看重的内容之一”。

“实际上,目前市场上许多‘固收+’基金经理都有十分丰富的纯债基金管理经验。债券投资特别是纯债(没有股票仓位)产品,已经很难做出差异化。债券的收益贡献无非就是久期、杠杆、信用下沉等。前者多数时候容易预期一致,后者则要看基金公司信用研究团队的质量与数量。”

“从2016年开始,我就在快速补充权益类投资的能力圈。”一位近期正在钻研权益投资的固收类基金经理对记者表示,固定收益类资产注重资产的稳健性,严控回撤,所以投资于权益市场的部分一般不会超过资产的30%,若有足够强大的能力精选个股,尽可能分享股市上涨红利,增强组合收益