

私募热议国际金价连创新高

黄金牛市有望持续 关注美国实际利率走势

中国基金报记者 房佩燕 赵婷

在强势突破2000美元大关后,国际金价还在不断创出新高。金价今年以来已上涨超过30%,价格飙升的动力来自哪里?是否已经积聚了风险?

中国基金报记者专访了从容投资董事长吕俊、悟空投资董事长鲍际刚和敦和资管,在他们看来,影响金价的核心要素是美国实际利率,目前负利率债与黄金价格的相关性在增大。后续如果美债收益率短期上行,黄金可能面临踩踏下行风险。但从确定性来看,贵金属还是当前最优的资产配置方向。

影响金价的核心要素是美国实际利率

中国基金报记者:近期黄金屡创新高,如何看待此轮上涨?背后的原因是什么?

敦和资管:从黄金的货币属性看,本次黄金上涨是历史规律的重复演绎。疫情加速驱动全球央行总资产扩张,美国实际利率下行,全球负利率债占比攀升是推动金价上升的主因。

鲍际刚:影响金价的核心要素是美国实际利率。悟空投资在2018年年底就开始讨论黄金,认为黄金将开启一波大牛市,当时的大背景是全球经济增速放缓,美国不能独善其身,美联储货币政策转向,采取降息操作。2019年美国3次降息,名义利率的下降推动实际利率下行,黄金价格持续上涨。今年疫情蔓延加重了美国的经济压力,美联储直接降息到0,实际利率进入负值,大量的流动性通过金融系统和财政刺激计划流入实体,在经济逐步解封之际推动了通胀预期的回升,叠加近期欧洲经济恢复相对较好,欧元走强带动美元走弱,加上近期避险

需求增加,美元黄金创下了历史新高。目前看,实际利率下行并未到头,黄金仍在牛市的过程当中。

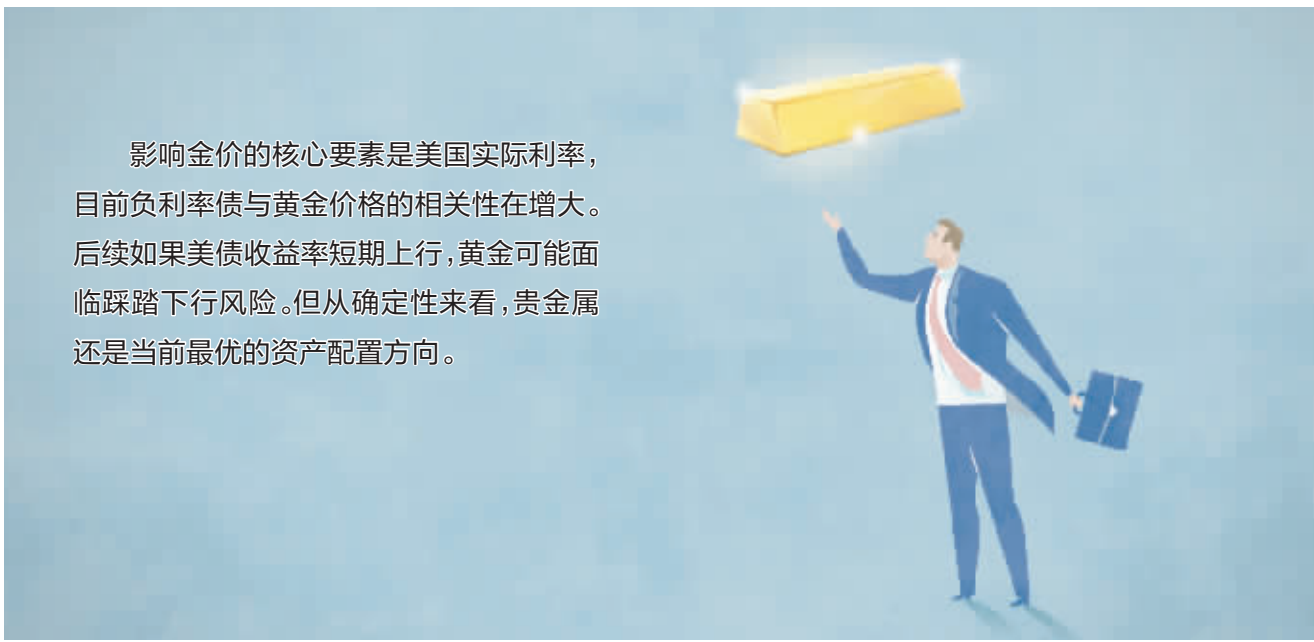
吕俊:最近一轮的上涨最重要的原因是美联储资产负债表迅速膨胀。也就是说凭空生出了更多的美元,而同期并没有产生足够的物质财富。

中国基金报记者:未来影响黄金走势的核心因素有哪些?目前布局黄金需要关注什么风险?

敦和资管:传统黄金分析框架主要包括四个方面:央行货币政策、通胀预期、私人信用风险及美元计价。前三者的背后是产出周期驱动的债务扩张与收缩,对应到交易指标上就是实际利率。同时在欧洲和日本实施名义负利率以来,为了规避名义本金受损的风险,私人部门囤积现金的需求演变成对黄金的强烈需求。

从历史行情看黄金的各个上涨阶段,2010年、2012年与2020年,剔除美元因素的金价与美债实际利率的负相关性到达极值区域。2016年以来,名义负利率债券规模越大,黄金价格越高。2020年3月全球金融资产下跌后,负利率债与黄金价格的相关性在重新增大。从风险角度看,近期美元大幅下行,也推动了美元计价的黄金价格上行,ETF基金持仓迅速增加。后续如果美元指数回升或者美国经济指标回暖推动美债收益率短期上行,黄金可能面临踩踏下行风险。

鲍际刚:影响金价的核心因素是实际利率,短期也会受到避险情绪、美元指数强弱等因素的干扰。近期黄金价格快速上涨后,波动很可能放大,阶段性回调也是很有可能的。短期风险关注点在于美元、海外风险事件变化,中长期需要关注美联储官员对货币政



影响金价的核心要素是美国实际利率,目前负利率债与黄金价格的相关性在增大。后续如果美债收益率短期上行,黄金可能面临踩踏下行风险。但从确定性来看,贵金属还是当前最优的资产配置方向。

策的态度变化。

吕俊:黄金短期波动有很多干扰因素,近期的核心还是要关注美联储的资产负债表。如果美联储不再扩表或者实际利率升高,会对贵金属价格带来冲击。

黄金牛市还在继续

中国基金报记者:黄金后续走势如何?上涨是否还能持续?

敦和资管:当前看黄金牛市在持续,但每次黄金牛市的后期波动率都将会变大。

鲍际刚:我们继续看好黄金这轮的牛市。判断后续黄金的走势,核心还是要观察实际利率后续的走势。目前来看,美国经济压力仍然很大,需要继续推动财政刺激来顶住经济,这导致美国的财政

赤字压力非常大,今年大概率会超过3万亿美元。这么大的财政赤字压力需要美联储进行配合,要保持低利率,以减少政府债务置换的压力。

可以看到,美联储在决策的考虑因素中已经大幅降低了通胀的权重,在通胀较长时间保持在2%以上时才会考虑货币政策转向,实际利率很有可能进一步从-1%降到-1.5%甚至更低,黄金还将继续上涨。另外,考虑到美联储很可能采取收益率曲线控制的手段压低长端利率,扁平的收益率曲线届时会倒逼美联储在短端采取负利率,进一步打开名义利率下行的空间,实际利率负值更会加深,黄金有望看到3000美元/盎司。

吕俊:中长期看好黄金,相对于全球货币过去几年的大量发行,黄金价格仍有足够的上涨空间。如果是长期持有,回

报率有足够的吸引力。

中国基金报记者:贵司参与黄金投资的情况如何?最近有什么操作?

敦和资管:我们从去年年底开始关注并布局黄金资产。伴随黄金价格上行波动加剧,我们通过构建一篮子黄金期货与股票组合并利用多种策略工具提升收益风险比。

鲍际刚:我们在2018年年底就看好黄金的大牛市,2019年以来,黄金都是我们重要的配置选择,通过场内黄金ETF和黄金股票的组合来实现对黄金牛市的跟踪。近期我们继续保持黄金的基本头寸,继续看好黄金的后续表现。

吕俊:我们从去年三季度就一直持有贵金属多头,现在组合中贵金属暴露多于股票持仓,因为从确定性的角度来看,贵金属还是当前最优的资产配置方向。

上市公司掀起定增潮 多家私募抢滩布局

中国基金报记者 任子青

再融资新规落地后,极大提振了市场信心,定增市场焕发出活力,上市公司再度掀起定增潮。定增热潮中,私募积极布局相关产品,规模业绩稳步上升。

多家私募机构表示,定增热潮有望持续,看好定增未来的投资机会。

上市公司掀起定增潮 未来或迎新一轮增长

Wind数据显示,截至8月7日,今年以来共有737家A股上市公司披露定增预案,而去年全年仅有316家。同时,在募集资金方面,今年以来沪深两市共有150家上市公司完成定向增发,实际募集资金合计3804亿元,同样较去年大幅提升。

在火爆的市场环境下,私募积极参与定增,布局相关产品。据基金业协会数据显示,今年以来共有27只私募定增产品成立发行,而2019年全年仅有10只产品备案。

和聚投资表示,今年资本市场改革其中一个事件就是再融资新政下定增市场井喷。再融资一直是上市公司的主要融资方式。2017年减持新规实施以后,整个再融资受到了很大的影响,发行量被压制。今年2月,再融资新规开始实施,新政比2017年之前的政策更为宽松,门槛更低,折扣更大。和聚投资认为,未来定增发行规模会迎来一轮显著的增长。

基石资本基金经理柴妍认为,新规对定增标的的锁定期、参与机构数量等的松绑给定增市场带来了很大的制度红利,极大提振了市场信心,重新激活定增市场,私募参与的项目和规模都大幅增长。再加上今年以来国家引导二级市场为企业融资,进行经济的内循环,上市公司也掀起了定增潮。再融资政策改革,是证券市场改革的有机组成部分,属于历史性的基础制度变化,标本兼治,有利于提高直接融资比例,服务实体经济。

上海某大型私募认为再融资新规下,锁定期缩短至6个月,底价为8折,同时放开参与人数的限制,定增投资相比之前,有更好的性价比。

公司上市就是为了融资和再融资。2017年的减持新规限制了再融资,而很

今年以来,共有27只私募定增产品成立发行,而2019年全年仅有10只产品备案。

截至今年7月底,运行满7个月并有持续业绩记录的102只定增基金今年以来平均收益达到16.73%。

多上市公司都存在非常强烈的需求。此次再融资新规落地后,上市公司掀起定增潮,到目前为止一直是买方市场。这对于我们的金融市场、实体经济,都是非常好的现象。”大岩资本首席执行官汪义平对记者表示。

私募排排网未来星基金经理胡泊表示,再融资新规落地,从放宽发行折扣、增加发行对象、增加发行批

文有效期、增加发行方式、扩充发行规模和缩短锁定期等多维度对原有定增制度进行了全方位的完善和松绑,为投资者以非常低的价格和成本参与上市公司定增提供了政策支持。私募积极参与定增项目,主要原因是相关制度松绑给了投资者以更低的价格去介入上市公司的股权,整个投资思路也更倾向于股权投资思路。

青睐细分行业龙头 把握高折扣机会

中国基金报记者 吴君

今年上市公司掀起定增潮,私募基金积极参与,尤其青睐科技、生物医药行业。多家私募表示,不少定增项目能拿到不错的折扣,获得投资安全垫,但如果市场点位继续高涨,一些热门标的的折扣率收窄甚至出现溢价,就需要注意风险。

关注成长性 青睐细分龙头

在定增标的的筛选上,私募会考虑行业景气度、企业竞争力、估值水平、折扣率等因素,细分行业龙头是不少私募青睐的对象。

基石资本基金经理柴妍表示,挑选项目会综合考虑企业的成长性、盈利水平、竞争格局、财务风险等因素,选出利润高质量增长的公司,挖掘最有实力的龙头企业以及未来的“潜力龙头”;另外折价率也是考虑的因素。

和聚投资表示,以二级市场主动管理思维做限售股投资,总体上是全市场选股,基于核心股票池,重点研判

中期具备较强投资价值的个股。同时也会把握“高折扣”机会,选择基本面扎实、有较强安全边际、波动风险较小的标的。

私募排排网未来星基金经理胡泊介绍,私募衡量定增项目的优劣更多考虑投资标的的未来两三年的成长性。

也有私募运用量化手段选股。大岩资本首席执行官汪义平表示,筛选标的的主要目标函数是预期收益率,其它还包括个股风险、流动性和与组合中已有标的的相关性。

在行业的选择上,柴妍表示,中国当前处于重要的经济转型期,在工程师红利支撑下,科技国产替代、消费升级趋势明显,资本也正在推动产业整合,孕育世界级企业。我们非常重视中国经济转型的红利机会,努力挖掘符合经济长期发展方向的优质公司。重点看好的行业包括高端制造、新能源、电子、通信、信息服务、消费品及医药医疗。”

和聚投资表示,当前重点关注的方向在科技、新材料、新能源以及部分传统板块、低估值领域。

今年科技、生物医药领域的定增项目较多,私募认为主要是行业景气度高,

私募积极布局定增产品 规模业绩稳步增长

私募排排网组合大师数据显示,截至今年7月底,运行满7个月并有持续业绩记录的102只定增基金今年以来平均收益达到16.73%,其中77只基金实现正收益,占比75.49%。多家私募表示,由于市场表现较好,获得了较为可观的超额收益,规模也有显著增长。

和聚投资介绍,自2016年以来一直在积极参与限售股市场,前两年也发行专门投限售股的产品,主要投大宗交易等。今年定增新规之后,和聚投资将原有的策略平移复制到6个月的定增策略下,继续参与定增市场的投资。

二级市场表现好所致。

柴妍表示,科技企业和生物医药企业常年资本开支大,需要投入大量资金,实施定增的公司比较多。科技等行业是中国未来新经济的方向,行业空间大、有些已经成长为全球巨头,投资机构非常青睐这样的好资产。

和聚投资认为,当前资本市场处在监管逐步放松的周期,包括资管新规的延期、再融资新规的颁布实施等。同时叠加科技周期,成长型公司需要大量的资金支持,融资诉求更加强烈,跟资本市场的互动也会更加积极。相较而言,竞争格局或技术路线已经成熟的行业,对通过定增等方式实现外延增长的需求会弱一些。

汪义平表示,再融资应该发生在需要资本且资本回报率高的行业,科技和生物医药行业符合这些特征。

注意市场点位和折溢价情况

定增市场火爆起来,私募普遍看好投资机会,但也认为市场上涨积累了风险。汪义平认为,定增市场折扣深、规模大,是非常好的投资机会,但对投资技术

和聚投资表示,今年获得显著的绝对收益和超额收益,规模也有一定的增长。未来仍然会积极把握政策窗口期,结合自身深度研究+精选个股的能力,把握市场贝塔及个股阿尔法的双重收益机会。

基石资本今年已发行了两只定增基金,合计规模10亿左右。柴妍表示,目前定增市场的赚钱效应较好,下半年还将持续发行定增基金,做大定增产品规模。

汪义平介绍,大岩资本今年已参与了21个项目,投资10亿左右。希望能够把投资技术通过产品结构与各类机构投资者、FOF、金融机构和高净值个人投资者分享。

上述上海某大型私募也表示,正在积极参与定增项目,总体规模变化不大,近期陆续拿到一些定增项目,未来将会根据市场变化择机布局。

的要求也非常高,包括从量化投资到基本面研究等各种技术。

柴妍说,继续看好A股定增市场,从目前定增项目的折价率来看,资金的供求依然偏紧。根据券商的统计,2020年以来,A股市场现金参与竞价定增79例,平均折价率为14.8%。很多项目都能拿到不错的折扣,进一步增加了投资安全垫。而主要风险在于如果股市过快上涨,容易出现资产泡沫。如果在市场高位参与定增,未来赚钱难度也会增加。但是在目前的大盘点位,还是比较有安全边际的。”

和聚投资表示,今年已发行的定增项目整体折价率约为85%,仍有较大的折价空间。不同个股之间折扣率差别比较大,一些热门标的的定增折扣率显著收窄甚至还有溢价,这就需要在选择项目时擦亮双眼。同时因为限售的特点,定增还会受到市场短期系统性风险的影响。”

胡泊认为,当前定增市场最大的风险是二级市场股价已经涨到了相对高位,不再具备估值优势。在这个时段去参与定增,更应该去筛选成长确定性较高的优质公司,这些公司可以用高增长来消化高估值。