国际避险资金大迁徙 美股AI板块与美债上演跷跷板行情

证券时报记者 魏书光

受人工智能(AI)相关信用风险(即相关企业偿债风险)扰动,叠加国际避险资金流动,美债与美股之间的跷跷板效应仍在延续。

本周美国AI科技股迎来反弹,美债收益率在上周大幅回落之后同步走高。AI板块和美债的这种跷跷板格局还能维持多久?美联储10月议息会议即将释放后续货币政策信号,美债收益率走向成为市场关注焦点。



数据来源:文华财经

美债重获对冲功能

本周,全球五大发达国家的央行将轮番公布利率政策决议。美联储在周三(北京时间29日)公布10月份利率决议。根据芝商所(CME)的美联储观察工具(FedWatch),投资者预计美联储10月加息概率已降至不足10%,但对12月加息的定价约为80%。

随着10月份加息预期的不断降温,做多美债的资金在增多,美债收益率大幅下滑。上周,各期限美债收益率整体下行,长债跌幅大于短债。10月22日,10年期美债单日暴跌约16.6个基点,为2023年3月以来最大单日跌幅,收盘时隔一个月首次跌破5%;30年期下行15个基点至5.33%。随后的第二个交易日,美债期货市场出现大规模平仓,尤其集中在与10年期美债相关的合约。

摩根大通的每周调查结果也显示,上周末市场净多头仓位已升至9月初以来的最高水平。芝商所的美债市场未平仓合约数据显示,过去一周,交易员一直在削减美国国债空头头寸,同时押注美债反弹行情能够延续。此外,美国长债ETF连续三周上涨,债券资金流入规模本月已达约580亿美元,占全部ETF流入的38%。

这种仓位变化反映出市场对美债反弹抱有期待,但也意味着交易更容易受到政策信号冲击。花旗集团策略师表示,在本周美联储会议召开前,市场最明显的变化,是投资者在美国国债和欧洲债券市场都转向了战术性做多。但目前决定市场能否继续维持现有定价的关键因素,是美联储的政策指引。

资金防御转向在加速

美债做多资金的增多,与全球科技股调整与避险情绪升温息息相关。上周,一篮子AI相关股票单周重挫4.9%,Meta等科技巨头遭遇重创。摩根士丹利量化团队警告,美国半导体与数据中心概念股抛售尚未结束,芯片指数的当前走势与2000年互联网泡沫时期类似,中期仍面临下行风险。

与此同时,全球企业债信用利差普遍走阔。衡量美国企业债市场感知风险的关键指标,CDX投资级指数上周五盘中最高升至64.4,为3月以来最高盘中水平。该指数越高,表明投资者对信用风险的担忧越深。

华联期货分析师石舒宇表示,这波美债收益率下行的核心是AI信用风险重定价:AI企业由净现金提供者转为长期举债者,与政府财政赤字融资在同一个债券市场争夺资金。当AI投资回报逻辑动摇时,资金从"做多科技股+做空防御资产"的共识中急速撤退,美债成为为数不多的安全去处。

本周以来,AI板块出现反弹,而美债收益率则转向上涨,两者跷跷板关系密切。华泰证券认为,市场叙事正在切换,短期市场或继续围绕着AI信用风险和避险情绪展开交易,以美债利率为锚,资金仍在进行科技股与非科技股之间的再平衡。美债已初步实现了空头回补和路径重定价,美联储年内加息预期仅剩一次,叠加10年期美债利率回到5%关键点位附近,短期利率进一步走低阻力较大。

此外,上周法国10年期国债收益率一度触及5%,法德10年期利差逼近160个基点,触及欧债危机以来最高水平。

通胀风险 限制收益率进一步下行

避险资金涌入美债带动了美债收益率下滑,但市场对于通胀升温预期仍然居高不下,限制了收益率进一步下行。最新出炉的美国通胀数据,几乎没有带来任何物价缓和迹象。如果物价压力继续扩大,更多金融紧缩措施可能随之推出。

路透社本周公布的10月全球经济调查显示,在覆盖的50个经济体中,经济学家上调了31个经济体的2027年通胀预测,同时上调了23个经济体的增长预测。能源价格仍是本轮通胀预期上修的重要因素。

自10月7日以来,国际原油价格持续保持在每桶100美元以上。上周油价一度突破117美元,达到8个月高位,较8个月前美以对伊朗战争爆发时上涨超过60%。高油价持续影响企业运输、生产及其他经营成本,经济学家开始关注能源成本上涨是否正在转化为更广泛的商品和服务价格压力。

当前,美伊陷入长期僵局的风险正在成为现实。摩根士丹利预计柴油紧张局面可能持续到2027年,原油流量恢复并未带来成品油供给压力缓和。

聚焦 美债冲击波

华泰资产姜光明:构建多元产品体系 以『长钱』陪伴企业成长

证券时报记者 邓雄鹰

"十五五"规划纲要明确提出壮大耐心资本、完善支持中长期资金入市政策体系。作为保险资管机构,如何以长期价值投资助力科技自立自强,是行业重要课题。

近日,华泰资产资深副总经理姜光明接受证券时报记者专访时表示,保险资金作为资本市场上稀缺的长期资金,具有期限长、规模大、持续稳定的特征,天然具备耐心资本的属性。华泰资产充分发挥保险资金与科创产业的内在适配性,探索出一条"以股权投资工具为纽带、以科技赛道为核心、以耐心资本为底色"的服务实体经济路径。

华泰资产作为国内首批保险资产管理公司之一,于2005年正式成立,目前公司资产管理规模突破万亿元,其中第三方资金占比超过90%。

以"长钱"陪伴企业成长

姜光明表示,科技创新行业技术迭代速度快、产业化培育周期久,短期财务承压显著,但一旦实现技术自主突破,将形成长期成长红利,这与保险资金追求跨周期稳健收益、规避短期波动的配置目标高度契合。

"短期市场化资金普遍追求快进快出,难以陪伴科创企业完成数年研发、量产、扩产全流程,而保险耐心资本恰好能够弥补这一市场供给缺口,以长期持股陪伴产业穿越周期。"姜光明表示。

培育壮大新兴产业和未来产业,是"十五五"时期的重要任务,也为保险投资带来新的机遇。

姜光明介绍,从具体实践来看,公司目前聚焦四大重点产业方向:一是人工智能与半导体,包括集成电路、AI(人工智能)芯片、AI应用等,主要是紧跟全球科技发展浪潮,兼具自主可控关键属性;二是高端制造和战略性新材料,凸显中国制造比较优势;三是医药与高端医疗器械,立足人口老龄化和健康消费升级;四是绿色能源与新基建。

此外,早在2017年,华泰资产便前瞻布局一级股权投资赛道,同步设立全资子公司华泰宝利投资管理有限公司(以下简称"华泰宝利")。成立以来,华泰宝利聚焦半导体、高端制造、人工智能、新能源汽车等硬科技赛道,旗下多只基金累计投资数十家科创企业,其中已有十余家成功登陆资本市场。

拓宽服务实体路径

当前,科创领域已经成为资本竞跑的核心赛道。同时,科创投资天然伴随技术路线不确定、产业化周期长、估值研判难、投研门槛高等诸多挑战。保险资金应如何发挥自身优势,建立起适配硬科技特征的投资机制?

姜光明表示,面对挑战,资管机构需要夯实产业深耕与技术洞察能力、全周期与全工具接力能力,重塑风控与容错机制,并在产品方面开展创新。

"保险资金在这场赛跑中的底气,在于'期限长、门类全、重协同、稳定价'。"姜光明表示,这些优势具体体现在四个方面,包括久期匹配、多资产全谱系布局、"保投联动"生态协同、稳健定价与压舱石作用。

据介绍,为释放保险耐心资本供给能力,华泰资产整合直投、间接投资、综合融资工具,打造保险私募股权基金、股权投资计划、间接股权投资受托管理三位一体完整产品矩阵,叠加股债联动创新服务模式,分层匹配企业从初创研发、产能扩张到成熟资本化全生命周期资金需求。

具体而言,直投板块由旗下持牌保险私募平台专业化运作,深耕硬科技核心赛道,同步联动境外专业机构搭建全球化投资布局渠道,持续挖掘前沿产业成长机遇。在间接投资层面,发行专项产业股权投资计划,联动行业优质管理人开展母基金、S份额投资。在标准化产品体系之外,华泰资产发挥保险资管综合业务平台优势,为科技企业提供多元化融资支持。

不断丰富产品供给

保险资金凭借长期稳定的资本供给,在助力核心产业链持续完善的同时,也实现自身长期价值增值,形成双向共赢的格局。与此同时,推动险资开展长期价值投资的利好政策持续落地,为险资投资布局打开空间。

在姜光明看来,国家持续推进保险资金长期投资改革,为拉长保险资金投资久期、加大中长期权益与产业投资打开政策空间。同时,长期投资改革能够有效平滑保险机构权益账户年度收益波动,缓解资产负债期限错配压力,降低资本偿付成本,提升保险资金长期配置实体产业的意愿与能力。

姜光明表示,站在"十五五"规划开局起步关键阶段,宏观经济转型、产业自主可控、资本市场改革多重机遇叠加,华泰资产将牢牢把握壮大耐心资本、中长期资金入市两大核心政策导向,坚守保险资金长期负债本源不动摇。

据介绍,在业务布局层面,华泰资产将持续聚焦科技创新、高端制造、绿色新能源、生命科学等核心赛道,不断丰富股权、债权、综合融资金融产品供给,迭代优化股债联动综合服务模式,持续完善覆盖企业全周期的金融支持方案。

谈及当前A股市场行情分化,姜光明认为,科技板块尚处"投资扩张期"而非"产能过剩期",预计未来行情更加均衡,进入"去伪存真"的分化阶段。

姜光明表示,面向未来,公司将持续发挥长钱长投独特优势,坚持不追短期热点、不赚快钱,以十年维度的长期价值投资深耕实体沃土,厚植资本市场耐心资本发展土壤,为"十五五"时期经济社会高质量发展持续贡献保险资管专业力量。

金价高位震荡 银行黄金理财发行骤降

证券时报记者 黄钰霖

10月28日,伦敦现货黄金在4000美元关口附近波动。近一周内,金价一度下探至3975.49美元/盎司,创8月以来新低,较年初高点回撤近30%。

证券时报记者采访获悉,金价高位震荡之下,银行黄金理财发行节奏明显放缓,产品收益出现分化,积存金业务则逆势加码。统计数据显示,上半年数家理财公司合计成立近50只黄金理财,下半年一度仅有1只。

黄金理财发行量锐减

黄金理财的降温,最先显现于供给端。记者在同花顺iFinD中以"黄金"为关键词检索发现,截至10月27日,年内招银理财、光大理财、浙银理财、浦银理财等机构合计新发46只黄金主题理财产品。不过相关产品发行集中在上半年,下半年以来,新品发行节奏明显放缓。

以3月为例,单月就有10只挂钩黄金的理财产品成立,包括招银理财-招睿焦点联动挂钩黄金20号固收类P、浦银理财-益和双利固收增强型黄金股策略(三个月持有期6号)A、光大理财-阳光青睿跃乐享49期(黄金自动触发策略)固定收益类A等。

下半年以来,直至9月16日,北银理财发布的"春谋定止盈43号黄金主题方向A"成立公告,才打破了下半年银行理财子公司黄金理财新品的"空窗期"。此外,北银理财另一只同系列产品"谋定止盈44号"近日进入募集期,公告称,该产品计划在10月27日成立。

招联首席经济学家、上海金融与发展实验室执行主任董希淼分析,这轮降温是需求收缩与供给主动收缩叠加,但理财公司主动控制供给是更直接、更具决定性的推力。

"金价高位震荡削弱了'固收+黄金'的收益增强逻辑,发行量骤降是净值化约束下配置难度上升后的理性刹车。"董希淼表示,净值稳定责任集中在理财公司一侧,当策略工具箱收窄,减缓发行速度是审慎的风险管理动作。

首尾收益差逾4个百分点

发行遇冷的另一面,是业绩分化。普益标准数据显示,截至10月27日,其监测的34只名称中含"黄金"的存续产品今年以来平均年化收益率为1.16%,最高3.75%,最低-0.35%,收益率首尾相差逾4个百分点。

有理财公司从业者告诉记者,业绩分化与产品建仓时点有很大关系。若能低位建仓或采用分批建仓策略,产品将更具成本优势,能平滑金价波动带来的收益回撤。"今年年中以来,国际金价波动加剧,并不是理想的建仓时点。"

从整个理财市场来看,黄金理财仍属小众。根据中国理财网,目前产品名称中含"黄金"字样的存续产品约55只,而全市场存续理财产品超过5万只。

"未来,黄金理财更可能成为理财市场一个长期存在的'卫星品类',而不是核心品类。"北京大学汇丰商学院长聘副教授、北大汇丰金融研究院资管研究中心主任刘柏霄表示,黄金本身不产生现金流,单独支撑大规模理财产品存在局限,但它在分散风险、应对通胀和极端市场方面仍有价值,"也就是说,黄金主题可能降温,但黄金配置不会消失"。

积存金业务升温

"不仅是发行变慢,在销售端,挂钩黄金的理财产品热度也明显下降,很多投资者持币观望,不敢入场。"一位股份行理财经理告诉记者。

和黄金理财遇冷形成反差的是,银行积存金业务仍在持续加码。记者梳理发现,下半年以来,工行、中行等多家机构陆续推出费率优惠:工行"金彩积存"活动将主动积存手续费率优惠至0;中行在周五主题日推出每克减免1元;中信银行、南京银行等也推出不同幅度的买入、卖出费率折扣。

上述两类产品看似都挂钩黄金,但收益逻辑、风险承担方式却大不相同。

董希淼表示,两者根本区别是风险由谁承担和谁管理。黄金理财产品多为理财公司发行的"固收+黄金"资管产品,常见做法是以债券票息为底仓,叠加黄金ETF、期权或结构化工具增厚收益,理财公司承担管理责任;含期权结构的产品,收益呈非线性特征,通常有封闭期或最短持有期,存在净值波动风险。

董希淼介绍,积存金产品则是银行提供的黄金积累与交易服务。投资者按克或金额买入份额,银行提供通道和报价,投资者直接承担金价波动风险;通常可灵活买卖,但不同银行在点差、手续费和实物兑换上规则不一,收益很大程度上取决于买入时点。

"简而言之,买黄金理财产品是买理财公司的策略,买积存金产品是买自己对金价走向的判断,不可混同。"他提醒。

全链聚能向新攻坚 东北制药锚定目标冲刺四季度

机器轰鸣的生产车间、严谨细致的质量审核现场、海外展会上紧张有序的商务洽谈……进入四季度收官窗口期,东北制药各条战线干劲十足。面对行业竞争加剧、成本承压、稳产保供多重现实考验,企业统筹生产提质、质量筑基、市场拓新协同发力,将攻坚任务压实到各岗位,全员全力向着全年经营目标奋力冲刺。

苦练内部实功:提质降本与质量管控并进

面对复杂的行业环境,东北制药向内深挖管理与制造潜力,一边通过工艺优化、精细化管理推进降本增效,一边以常态化审核练兵筑牢药品质量底线。

"分厂不只是生产制造单元,更是成本管控中心、工艺转化阵地。"生产指挥中心主任丁莲表示,面对激烈的市场竞争,必须把成本管控贯穿每一道生产工序,将水、电、蒸汽、辅料等消耗指标拆解落实到班组岗位,让一线看得见、算得清成本。同时搭建工艺转化快速响应通道,鼓励一线开展小改小革,推动岗位创新成果快速转化为现实生产力。生产指挥层面持续强化产销联动,动态匹配市场需求、库存与产能,科学组织排产,做到保供、工艺、安全、质量多线兼顾。

四季度,东北制药坚持以审促改,通过内部体系审核、迎接外部客户审计双重练兵,持续完善药品全链条质量管理体系。此前公司完成三季度药品质量体系内审,本次审核模拟监管飞行检查模式,覆盖全部制剂分厂,对照GMP核心要素开展全链条核查,同步锤炼内审队伍实战能力。四季度,企业紧跟行业监管导向,着手开展电子数据合规性专项内审,聚焦数据完整性风险防控,持续夯实质量管理综合实力。

外部客户审计同样迎来高峰,10月中上旬,公司接连迎接6家国内外客户现场审计,涵盖药品、食品、饲料多领域,涉及维生素C、左旋肉碱系列、吡拉西坦等核心品种。面对多批次审计叠加,生产、质量、仓储、检验多部门协同作战,高效完成现场核查、问题答疑等工作,全部审计顺利通过,进一步夯实海内外客户信任,为产品持续拓展市场打下坚实基础。

打通双循环:海内外市场协同挖潜发力

冲刺年末收官,企业充分发挥原料、制剂一体化产业优势,统筹国际国内两个市场,不断拓宽业务增长空间。

10月上旬,世界制药原料展在意大利米兰举办。东北制药携维生素C系列、左旋肉碱系列、吡拉西坦、磷霉素、黄连素等核心原料药参展,与来自瑞士、印度、波兰、西班牙等数十家境外客户开展商务洽谈,围绕国际市场需求、产品规格、产能保障及行业趋势深入交流。扎实的海外布局,源于多年深耕构建的国际认证矩阵。作为国内重要原料药出口企业,公司已有近20个产品通过欧盟、美国、英国、日本等国际高端市场注册,主导产品远销100多个国家和地区。

国内市场坚持稳规模、优结构、提效益并重,在保持现有销售规模稳定增长的基础上,把提升盈利水平、优化业务结构摆在更加突出位置。销售团队深耕国内终端渠道,加大重点产品市场开拓力度,统筹市场拓展与终端覆盖,从严防控经营风险,全力夯实提升国内业务。

强化研发蓄能:仿创并举布局多元管线

企业坚持以市场需求为导向推进技术创新,兼顾仿制药迭代升级与前沿生物药赛道布局,为中长期发展积蓄核心动能。

"新药研发不能只停留在实验室,核心要实现市场价值转化。"东北制药研究院院长刘素娜说。研发团队一方面紧盯医药前沿靶点布局小分子创新药,另一方面加快仿制药立项与研发推进,打通科研成果从实验室走向产业化的落地通道。

依托收购北京鼎成肽源生物技术有限公司,东北制药快速切入细胞免疫治疗赛道,搭建起TCR-T、CAR-T等前沿技术自主研发体系,聚焦胰腺癌、结直肠癌、胃癌等实体瘤方向布局多款在研细胞治疗产品,其中DCTY0801注射液已获得美国FDA孤儿药资格认定,DCTY1102注射液是国内较早进入临床阶段的靶向KRAS G12D的TCR-T细胞治疗产品,目前已登记开展临床研究。东北制药通过沈阳、北京、上海三地研发资源联动,形成化学药与生物药协同发展的研发格局,持续丰富产品矩阵。

当前正值全年收官的关键期,从生产车间、质量管控一线,到市场开拓、科技研发岗位,东北制药各板块正协同作战,全力以赴补短板、强弱项,以实干攻坚奋力冲刺全年各项经营任务目标。

(CIS)

证券时报 中国银行保险资产管理业协会联合推出
护航居民财富 壮大耐心资本