积极布局心不慌

机构偏爱低估值确定性标的

□本报记者 林荣华

昨日沪指大幅低开后盘中创下两年多来的新低，但随后强力拉升几度翻红，收盘守住2700关口。最新上市公司二季报显示，QFII、社保基金、保险资金等机构在二季度增持数量明显，甚至对部分个股逆势买入。业内人士认为，随着估值底确认和外部利空因素影响减弱，市场在逐步筑底。选股方面，盈利增长的长期确定性和低估值成为选股共识。

心态稳定

“估值底早已确认，现在大概率就是市场底，买吧！”某大型公募基金策略分析师说，“按照测算，目前公募基金的整体仓位很低，接近历史下沿25%分位。未来公募基金大概率只会进场加仓，不会再大幅减仓，市场再次出现大幅下挫的可能性很低。”该分析师认为，昨日大盘的下跌压力主要来源于两方面：一是市场担忧个别地区处理地方隐性债务可能引发违约风险，二是海外的新兴市场危机影响。但这两方面演变成系统性风险的概率都不大。对地方隐性债务的处理，未来或出台操作性处理办法；新兴市场方面，土耳其和香港市场目前也已企稳。

清和泉资本表示，土耳其股债汇三杀使新兴市场担忧加重，一方面，这可能冲击欧洲银行资产负债表，其中西班牙、意大利、法国持有的土耳其贷款最多，或导致银行风险偏好下行，促使资金从新兴市场流出；另一方面，可能推动美元走强，引发新兴市场货币贬值，进而使通胀大幅上行，最终新兴市场被迫加息。今年6月以来，印度、菲律宾、捷克、阿根廷、土耳其均进行了加息，印度、菲律宾、捷克8月份再次加息。利率的上调将增加企业和居民部门债务成本，同时给经济造成下行压力。总体上看，对新兴市场资金外流和限制货币宽松效应的担忧，叠加市场情绪冲击压制了大盘表现。

市场虽表现不佳，但机构并不悲观。星石投资认为，市场底部确认，A股无需悲观，代表中国经济未来发展方向的价值成长股仍然值得坚定持有。清和泉资本表示，虽然短期不确定因素仍然很多，但把目光放长远一些，仍有一些板块具有长期机会。目前市场过度悲观导致估值压缩，若下半年国内外紧张的环境边际改善，可能会存在悲观情绪修复带来的估值提升机会。好买基金网则认为，短期政策边际放松、去杠杆节奏缓和已经明朗，压制市场的主要矛盾已缓解。

二季度积极布局

虽然大盘自5月底以来调整明显，但在陆续披露的上市公司二季报中，仍然可以看到机构积极加仓布局的身影，其中不乏逆势加仓的个股。

据Wind数据统计，截至昨日中午，在已经披露半年报的上市公司中，QFII在二季度末持股总量相比一季度末增加3.30亿股，持股总市值在市场下跌的情况下仍比一季度末增加20.36亿元。其中，对南京银行、东阿阿胶、安正时尚、卫星石化、良信电器的增持量均超过1000万股。此外，良信电器、先导智能、宝钛股份、联得装备、飞科电器、众信旅游、金禾实业等个股虽然二季度有所下跌，但QFII却在二季度逆市增持。持股数量和持股市值均比一季度末有所增加的还有社保基金，持股量增加4.52亿股，持股市值增加35.32亿元。

保险资金方面，二季度末持股总量相比一季度末增加2.37亿股，其中对平安银行的增持数量达2.52亿股，对陕西煤业、新研股份、国星光电、中顺洁柔、万华化学、苏交科、神马股份、东方财富的增持量也都超过1000万股。平安银行、国星光电、东方财富、永鼎股份、生益科技、天通股份、鱼跃医疗等个股在下跌过程中被保险资金逆向买入。此外，私募基金二季度的增持量也达到了2.79亿股。

值得注意的是，基本养老保险基金二季度末现身合盛硅业和伟星新材的前十大流通股东，对合盛硅业的持股市值仅约1500万元，但对伟星新材的持股市值达到1.30亿元，成为少见的持股过亿个股。从近期表现看，伟星新材也表现出了较强的抗跌性，昨日逆市上涨3.04%。

偏爱低估值与确定性

由于与宏观经济相关性较弱，上半年食品饮料、医药等泛消费板块凭借较强的确定性表现较好，但8月以来同样出现明显调整。某私募研究员表示，当前选股仍然追求盈利增长的确定性和可持续，在估值把握上会更加严格。前期医药、食品等板块整体估值偏高，超额收益明显，在市场出现明显调整、恐慌情绪上升时可能遭到机构减持。机构目前持仓以核心仓位为主，一些估值不便宜的优质公司前期已经有所减持，待估值回落至更加合理的区间或市场企稳时还会介入。

“目前公募基金仓位过度集中在泛消费板块，近期食品饮料、医药、家电的下跌便是部分公募基金减仓导致，这将为其他板块提供更多表现机会。”前述策略分析师认为，从过往经验看，周期股和科技股有望带来更好的超额收益机会，两者目前都有明确的逻辑演绎。

好买基金网表示，中期市场大概率延续现金质量溢价、抗周期板块、内生性增速优质三个逻辑，超额收益将在成长和周期板块集中体现。就基金组合而言，“个股精选”和“趋势跟踪”操作风格以及“消费+科技”持仓风格的公募基金是不错的选择。清和泉资本认为，比较看好社会服务和可选消费，逻辑在于这两个板块的需求非常稳定，估值处于低位，下半年有望迎来估值切换。

星石投资认为，短期扰动因素虽多，但是经济、政策、估值正“三重筑底”，投资更应该关注长期趋势，新经济和好企业始终保持扩张。下一步将继续关注PEG估值相对合理、代表经济未来发展方向的价值成长股，这些个股自身强劲的驱动因素能够使其保持较高的成长性，也因此具备强大的股价修复力，即便在市场调整的过程中遭到错杀，待市场企稳或反弹之后也能够迅速收复失地，最终穿越牛熊。目前布局集中在医药生物、互联网、高端制造业、新零售等板块。

弱市考验 基金公司盈利分化明显

□本报记者 黄淑慧 实习记者 陈星颐

2018年上半年羸弱的市场状况一定程度上影响到了基金公司的营收和利润情况。随着上市公司半年报及其他经营公告的陆续披露，部分基金公司及券商资管上半年的经营情况浮出水面。截至8月16日，已经披露数据的基金公司尽管大多实现了盈利，但是净利润增速却出现明显分化，部分头部公司仍然在弱市中保持了较为稳健的增长。

部分公司业绩下滑

截至8月16日，已经有华夏基金、长盛基金、长信基金、鑫元基金、诺安基金、中邮基金、先锋基金等公募基金公司以及东证资管等券商资管的2018年中期业绩得以披露。受累于今年上半年低迷的行情，不少公司业绩有所下滑。

国元证券中报显示，持股41%的长盛基金上半年实现营业收入2.21亿元，较去年下降26.21%；实现净利润5608.83万元，较去年同期下降27.45%。长江证券中报也显示，旗下持股44.55%的长信基金上半年实现营业收入3.28亿元，较去年同期下降29.99%；净利润1.07亿元，同比下降21.64%。于新三板挂牌的中邮基金披露，上半年实现营业收入3.80亿元，比去年同期减少14.08%，净利润为6765.31万元，同比减少33.89%。

此外，鑫元基金则呈现出“增收不增利”的状态，上半年实现营业收入2.56亿元，较去年同期增长7.88%，不过净利润小幅下滑，实现净利润1.34亿元，较去年同期减少3.98%。

上述基金公司的营业收入和净利润变化，主要缘于在市场相对低迷的背景下资产管理规模下滑所致。财汇金融大数据终端显示，长盛基金、长信基金、中邮基金等公司的公募资产管理规模均较去年同期有不同程度的下滑。如一家基金截至2018年6月底的公募资产管理规模为304.90亿元，较去年同期的666.83亿元缩水大半。

还有一家成立较晚的次新基金公司仍处于投入期，财务报表则处于亏损状态。亚联发展中报显示，间接持股33.31%的先锋基金上半年营业收入达到1864.51万元，较去年同期的587.85万元大幅增长，净利润为-1085.07万元，较去年同期的-373.40万元亏损扩大。

头部公司保持强劲增速

不过，在上半年的不利环境中，仍然有一些公司实现了营收和利润的双增长，尤其是一些头部公司依然保持了强劲增速。

中信证券此前公布的华夏基金未经审计的主要财务数据报告显示，华夏基金2018年上半年实现营业收入18.73亿元，净利润5.99亿元，较2017年同比分别增长了15.47%和12.21%，在相对疲弱的市场中保持了较为平稳的增长。

东方证券旗下东证资管上半年的财务数据则更为靓丽。东方证券在每月的财务数据简报中对东证资管的经营情况也有所披露：今年上半年东证资管累计实现营业收入15.82亿元，较去年同期增长129.30%；实现净利润6.17亿元，较去年同期增长254.84%。

其他实现业绩增长的公司如诺安基金上半年实现营收5.22亿元，较去年同期的4.37亿元同比增长19.45%；上半年实现净利润2.53亿元，同比增加80.90%。

对此，业内人士表示，在当前的行业竞争格局下，行业的马太效应趋于明显，头部公司的增长动能和业绩稳定性都更为明确，中小公司需要建立起强大的差异化优势，才能实现“弯道超车”。

兴全张亚辉：可转债估值已处合理区间

□本报记者 黄淑慧

兴全可转债基金经理张亚辉近日表示，下半年的宏观经济数据可能会彰显出中国经济的韧性，而无论是可转债还是个股的估值，多数都已处于较为合理的区间，只是短期受到今年以来市场整体下挫影响而信心层面较为不足。投资者应该拉长自己的投资周期，从长期投资的维度静待市场好转。

张亚辉表示，不可否认的是，外部因素的影响将会持续相当长的时间，这对于A股市场也会形成一个较为长期的利空。但是随着市场整体估值的进一步压缩，已经相当程度地反应了这种预期，未来更为重要的影响因素是国内的经济走向。

她认为，从宏观经济数据来看，中国上半年的经济并没有市场预期的差。“至于年初市场普遍预计的宏观经济前高后低的判断，也可能会随着中央财政、货币政策的调整而出现改变，经济数据到年底有可能继续彰显出超出市场预期的韧性。”张亚辉强调，“目前市场比较担心的去杠杆可能会给经济增长带来一定的制约影响，监管层也已经做出了微调，我们应该对经济增长予以更多的信心。”

张亚辉表示，从国际经验来看，去杠杆的过程都将十分痛苦。中国经济在经历了数十年的高速增长后，企业与居民的杠杆率都处于较高的状态，去杠杆是为了让未来的经济增长处于更为健康的环境之中，短期虽然痛苦，但是长期来看反而是利好。

“由于今年以来资本市场整体赚钱效应递减，使得目前阶段的投资者信心不足，交投清淡。”张亚辉表示，“但是随着监管层政策的微调，下半年市场的流动性或将有所改善。而估值层面在经历了之前的压缩之后已经处于较为合理的区间，长期配置的价值逐渐显现。”

不过张亚辉也坦言，即使政策层面已经出现微调的转向，但是由于从政策到真正的实体经济受益还需要时间，且按照经验来看政策的边际效应会递减。鉴于此，张亚辉认为需要更为紧密的跟踪与观察，建议投资者将投资周期拉长，用两到三年的维度来配置资产。

债券通联通ABN 外资机构加紧战略布局

□本报记者 徐文擎 吴娟娟

日前，首批两单资产支持票据（ABN）债券通成功发行，这是央行《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》发布后发行的首批ABN项目。据了解，外资机构已将中国债市纳入战略布局，ABN类产品有望成为外资投资中国债市的抓手。

首批发行获境外投资人认可

数据显示，债券通自2017年7月开闸以来，已成为国际投资者直接投资中国债券市场的重要渠道，也为境内资产吸引国际资金提供了便利。目前，通过债券通产生的存量债券类型以同业存单、政策性金融债以及国债等为主。截至2018年7月，债券通交易量已达1154.52亿元，其中境外机构买入量占比69%。

首批在银行间市场成功发行的两单ABN债券通，一单是“北京京东世纪贸易有限公司2018年度第一期资产支持票据（债券通）”（简称“京东ABN债券通”），一单是“海通恒信国际租赁股份有限公司2018年度第一期资产支持票据”。

国际三大评级机构之一的惠誉国际（Fitch）还对京东ABN债券通的优先A级资产支持票据作出“A+”的国际评级，这是国际评级机构首次对境内金融科技类资产证券化基础资产进行评级。

作为国内首批债券通联通ABN的试点项目，境外投资者的参与热情在某种程度上也具有一定的风向标意义。

京东ABN债券通项目的独家主承销商——中国银行相关人士表示：“我们和京东在发行前赴香港进行了路演，累计见了20余家国际投资人，范围涵盖银行、基金和保险。国际投资人对与境内金融机构发行的ABS一直有着较高的关注度，对于非金融企业发行的ABN则相对陌生，但此次对该类资产依然表达了浓厚的兴趣。路演过程中，投资人普遍关注非金融企业如何在资产生成过程中识别风险，如何通过大数据和人工智能技术有效实现数字化向优质资产的转化。”

中国银行认为，京东白条作为境内首个获得国际评级的非金融企业证券化资产，对于推动国内非金融企业优质资产走出国门与国际资本市场接轨起到了非常好的示范作用。

汇丰银行中国资产证券化业务主管张佳文则对中国证券报记者表示：“自2017年债券通开通以来，越来越多的境外投资者已通过债券通参与境内银行间市场的证券化产品投资。”

偏爱基础资产分散度高产品

境外投资者最看重项目及发行人的哪些特质呢？张佳文称，通常在境内银行间市场发行的、基础资产分散度高、历史表现优异的证券化产品尤受境外投资者的青睐，如：消费应收账款证券化、车贷证券化、RMBS等。此外，如交易获得国际评级，则体现出交易的资产质量、结构设计已受国际评级标准认可，这对境外投资者而言无疑是锦上添花。再者，若交易涉及持续购买安排，则需服务机构具备出色的系统运营能力来保证持续购买的准时和准确性。

渣打银行表示，比较偏好小额、分散的资产，具备投资级国际评级。他们一直比较关注有国际评级的银行间固定收益类产品，ABN丰富了海外投资人可投资的产品品种。另一家全球资产管理机构中国区基金经理则表示，除了基础资产，外资也关注“流动性”。

不过，也有境外投资者对首批ABN债券通的发行持观望态度。香港一家知名金控公司总经理助理表示，对于这类创新产品，公司尚处于一个摸索、学习的阶段，暂时未有明确的投资计划，而这背后的原因是多重的。

他分析称，首先，虽然近期境内的宽松政策效果较为明显，但在收益率上香港市场有比较大的比较优势；其次，人民币还未回到升值通道，对于将美元资金或与美元挂钩的资金投到境内以人民币计价的标的上有一定的阻力；第三，海外较大的机构如果要系统性地研究某类资产时，通常需要该类资产达到一定的规模，如果该类资产在起步阶段规模太小，也不足以被海外资管机构做系统化的研究入库乃至投资。

不过他特别提到，从长远看，债券通的意义巨大，将为境内外债券市场的双向流通提供巨大支持。短期看，则需要境外资金欠配中国、人民币具备升值空间、境内资产收益率高于境外资产收益率等多重核心因素共同作用。

另一家资管公司国际业务负责人则表示，长期看债券通的作用不可忽视，首批债券通项目落地，更显示了部分机构对此进行战略性布局的意味，但短期仍受人民币汇率等多方面因素的影响。

外资布局中国债市的重要通道

业内人士称，除了ABN债券通本身的创新意义外，境外投资者更看重的是通过债券通打通境内外债券市场的流通机制，以及可能由此跟进的对中国债市的战略布局。作为全球第二大债券市场，人民币债券市场在全球资产管理机构中始终处于低配状态。伴随该市场的国际化，这一状况有望得到改观。

美盛海外投资基金管理（上海）有限公司总经理孙昊表示，尽管出口和制造业面临下行压力，新近公布的CPI和PPI显示经济暂无通缩迹象，当普通信用债包括公司债、城投债面临价格压力时，ABN表现会相对较好。对于那些可以投资人民币的基金，ABN风险调整后收益具有吸引力。瑞银资产管理董事总经理亚太区固定收益主管Hayden Briscoe表示，目前外资对中国债券市场的投资兴致较高，瑞银新近发行了人民币债券基金，并且其接触到的外资多对中国的去杠杆过程表示乐观。不过Briscoe表示，其组合主要配置的是利率债，对信用债涉猎较少。

债券通已成为外资布局中国债券市场的重要通道，而要进一步联通中国债券市场和海外投资者，债券通制度设计上还需进一步推进。英国固定收益机构Stratton Street表示，相较于RQFII，债券通更便捷。他们认为，债券通在未来几年将被视为中国资本市场开放的关键机制之一。Stratton Street认为，即便美元处于加息周期，相较于成熟市场国债，中国国债收益依然具有吸引力。目前外资持有中国债券市场的份额不足2%，依然有很大上升空间。为达成这一目标，债券通在具体设计上需要进一步优化。

香港投资基金公会主席黄王慈明此前在接受中国证券报记者采访时介绍，香港投资基金公会不少会员公司正积极准备，希望能早日参与内地银行间债券市场。“随着国际债券指数公司逐渐将中国债券市场加入主要的全球指数中，中国债市在全球投资组合中成为一个独立的资产类别，是全球资产配置中不可或缺的一环。”

公募基金 专注扶贫效能与可持续发展

随着基金行业的不断发展，以公募基金为代表的中国基金业也担负起更多的社会责任，尤其在服务脱贫攻坚战略中发挥出重要作用。近年来，公募基金不仅在物资捐赠方面积极投入，同时注重扶贫项目的效能和可持续发展，积极帮助贫困地区从“外部扶贫”走向“自主脱贫”。

关注教育扶贫

“知识改变命运”，青少年教育的质量决定着国家未来发展的潜力。近几年来，公募基金不断加大教育领域扶贫工作的投入。例如，今年六一儿童节前夕，长安基金联合子公司长安资产共同发起了六一“圆梦计划”。据介绍，活动发起后，在投资者、合作伙伴与公司员工的大力支持下，不到一周就筹集到214套画架套装，并陆续寄往位于江西省上饶市玉山县、云南省大理弥渡县、陕西省商洛市柞水县的3所贫困地区小学。长安基金相关负责人表示，希望山里喜欢绘画的孩子能和城市儿童一样拥有“色彩缤纷”的童年。

华商基金也一直关注和支持边远贫困地区的青少年成长。据不完全统计，2012年以来，华商基金主办或参与的与教育、助学相关的公益活动共计18项，其中对学校的捐赠就多达28所，在全国的扶贫助学公益事业上累计捐资捐物近百万元。华商基金相关负责人介绍，这些项目既包括参与河北保定辖区贫困县20所幼儿园设立公益绘本馆、捐助甘肃敦煌市板桥小学等改善贫困学校硬件设施与教学条件，还出资出物帮助青海藏区科巴小学的学生组建民间艺术团等。

兴全基金相关负责人也表示，公益善款不仅要强调“善意”，更要强调使用效能。在兴全基金的第一个公益基地云南腾冲，该基金与专注乡村儿童阅读助学的公益组织“担当者行动”一起，陆续实现了全县乡村小学图书角的全覆盖，近80所乡村小学超过20000名学生直接受益。2017年，兴全基金在不到半年的时间内为西藏林芝地区的朗县、察隅、墨脱3个县的21所小学152个班级的孩子们建设了152个图书角。上述负责人介绍，过去10年，兴全基金累计进行公益捐赠超过1亿元，2014年和2016年兴全基金两度登上《福布斯》杂志中国慈善榜。

践行可持续发展

公益不是一时一事，而应细水长流。如何提升当地的“造血能力”，从“外部扶贫”走向“自主脱贫”是当下扶贫工作的核心关切。为此，基金公司除了单纯物资捐赠之外，更加注重扶贫公益项目的运作机制、精准程度和长远发展。

在项目运作方面，长安基金发起的六一“圆梦计划”活动就全程通过微信公众号及短信等方式进行信息公示，包括捐赠画具的认购名单，物流信息及当地学校反馈等，追求实现公益项目全过程的公开透明。

在精准程度上，2017年8月，华商基金积极响应国家号召，投身山西省汾西县的扶贫事业中，参与了基金行业在汾西扶贫的三个项目。一是为汾西县下属8个乡镇各建设一个300KW“光伏+电站下方特色农场”项目；二是洪昌养殖项目产业示范，推动山东诸城外贸等全国养殖龙头企业对口帮扶汾西县骨干企业洪昌公司，扩大养殖产能；三是捐资支持汾西县以捐赠基金为基础，设立市场化运作的“汾西县产业扶贫投资基金”，带动当地旅游等特色产业发展。

此外，基金公司还积极发挥金融企业优势，用专业能力为公益资金“开源”，同时整合公益资源以提升公益效能，引入更多优秀公益合作伙伴，保障扶贫事业的可持续发展。例如，2008年4月30日，兴全基金成立了国内第一只社会责任基金——兴全社会责任基金。同时，兴全基金还将管理产品所产生的部分业绩提成按约定比例重新投入到公益项目中，进一步扩大公益资金池。兴全基金表示，在社会公益方面，个体的力量永远是渺小的，还需要“自上而下”的方式携手推进。（叶斯琦）

南方基金鱼晋华：目标日期基金是养老投资新选择

日前在上海举办的养老基金投资主题论坛上，南方基金宏观研究与资产配置部负责人鱼晋华指出，随着养老体系第三支柱建设的大力推进，目标日期基金将成为国人养老金投资的新选择。

当前我国的社会保障体系，尤其是跟健康、医疗、养老相关的社会保障体系还有很多需要完善的地方。鱼晋华介绍，从海外经验来看，美国等养老保障体系比较健全的国家，基本上都建立了三大支柱的养老金体系。为了鼓励个人养老储蓄计划，政府会给予个人税延的优惠。“美国的个人养老金的投资对象之中，有一类产品特别受欢迎，就是TDF，即目标日期基金，以FOF的模式运营。”鱼晋华介绍，TDF在美国非常受欢迎，从1996年TDF诞生到2017年，期间TDF的净资产规模复合增速达到39.48%，截止到2017年年底，美国市场TDF的规模已超过1.1万亿美元。目标日期基金根据投资者的生命周期特点，自动地去平衡投资组合的资产类别和风险暴露，通常随目标退休日期的临近而自动递减风险资产配置比例，为缺乏专业资产配置能力的一般投资者提供了个人养老金投资的一站式解决方案。

鱼晋华表示：“随着国内三支柱养老体系的建设渐行渐近，养老目标基金这一中国版的TDF即将面世，从而为国人养老金投资提供新的选择。”（张焕昀）

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号