

上半年募投规模双降 VC/PE行业进入调整期

□本报记者 刘宗根

种种迹象表明，私募股权投资市场或将进入调整期。清科最新数据显示，今年上半年，VC/PE募资金额继续走低，带动PE市场可投资本量出现了近年来的首次下滑。“短期内募资难的形势难以扭转，行业会进一步分化。”多位业内人士表示，同时随着新的百亿私募不断涌现，VC/PE行业正在迎来新一轮洗牌期。

增速回落

“今年上半年，中国股权投资市场资本管理量超过9万亿元，新增速度逐渐回落。”清科研究中心表示。中国证券投资基金业协会最新披露的数据表明，截至2018年7月底，今年1~7月，股权投资私募平均月增长规模约为1700亿元，较去年月平均增长规模2000亿元左右有所下降。

就6月份来看，股权投资和创投私募的增速回落更为明显。数据显示，截至2018年6月底，已备案私募股权投资基金2.59万只，基金规模7.20万亿元，较上月增加496.28亿元，增长0.69%；创业投资基金5693只，基金规模0.75万亿元，较上月增加101.84亿元，增长1.38%。6月合计新增规模不足600亿元。

“复杂国际局势与严监管环境下，私募股权投资进入调整期。”清科研究中心表示。以PE市场为例，截至2018年上半年，PE市场可投资本量为1.69万亿元，为近5年来的首次下滑。此外，上半年PE市场募资2967.34亿元，同比下降58.2%。

分化加剧

记者注意到，尽管上半年股权投资和创投私募增速回落，但是百亿私募的数量依然在不断增长。中国证券投资基金业协会最新披露的数据表明，截至2018年7月底，已登记私募基金管理人管理基金规模在100亿元及以上的有233家，较上月增加了9家，再创新高。

“投资机构两极分化速度加快，整个行业的‘一九’格局更加突出——在中国真正能赚钱的机构只是前10%，这个比例实际可能更

低。”北京某知名VC机构创始人对记者表示。此外，记者近期在走访中发现，相比中小机构，知名VC/PE机构的募资压力要小得多，不少实现了逆势超募。

清科最新数据显示，募资方面，2018年上半年中国股权投资市场共新募集1318只基金，已募集完成基金规模共计3800.22亿元，上半年股权投资市场仍然呈现较明显的募资难题，尤其是对中小机构及新机构，募资总金额同比下滑55.8%。但另一方面，在市场去杠杆的宏观背景下，资金面趋向紧缩，部分具有品牌优势的机构更易获得资金青睐。

有分析认为，随着银根逐渐收紧，整个私募股权投资行业都感受到了融资难度的增大。近几年，私募股权基金管理人群体不断扩大，但在新涌现的投资机构中，拥有足够的基金管理能力可能仅是少数。

除了募资，分化也反映在了“投”和“退”上。清科最新数据显示，投资方面，2018年上半年中国股权投资市场共发生投资案例数量5024起，涉及投资金额合计达到5795.02亿元，同比下滑10.7%。整体来看，2018年上半年股权投资机构投资节奏略有放缓，同时投资理

念更加理性。值得注意的是，2018年上半年，在市场整体优质项目稀缺的情况下，以蚂蚁金服、京东物流为代表的优质企业吸金能力更加凸显，大额融资案例显著增多。退出方面，2018年上半年中国股权投资基金退出案例数量达到889笔，同比下降50.4%，其中，被投企业IPO数量332笔，占退出总数量的37.3%，受IPO审核趋严的影响，过会率下降至49.2%，被投企业IPO上市数量同比下降35.3%，机构退出压力增大。但其中，宁德时代、平安好医生和药明康德为代表的优质企业“扎堆”上市，成为上半年IPO退出亮点，为背后众多VC/PE机构带来退出机会。

全球PE巨头募资势头依然强劲

□本报记者 刘宗根

伴随着财报的披露，凯雷等全球PE巨头过去一年的募资情况也在日前浮出水面。从新基金的规模来看，全球PE巨头的募资势头依然强劲。业内人士指出，在全球私募股权投资市场逐渐成熟和沉淀的大背景下，行业集中度进一步加大将成为无可避免的新趋势。

基金规模庞大

种种迹象表明，全球PE巨头的募资进程正在加快。凯雷最新披露的财报显示，过去四个季度，凯雷的募资总额为518亿美元（约合3560亿元人民币），创下其自身新的募资记录。

公开资料显示，凯雷是一家全球性另类资产管理公司，资产管理规模高达2010亿美元（约合1.38万亿元人民币），拥有324只投资基金。凯雷于1987年在美国华盛顿创立，目前已发展成为世界最大且最成功的投资机构之一。

根据全球私募股权投资杂志《国际私募股权》（《PEI》）日前发布的2018年全球私募股权投资机构排名榜单，凯雷较去年上升两位，

名列第一，紧随其后的还有黑石、KKR、华平投资、TPG德太等。

自软银的愿景基金开始，私募股权新基金规模逐渐走高。今年6月，凯雷宣布旗下的凯雷亚洲基金V(五期)募资已完成，总额达65.5亿美元，不仅超过了50亿美元的原定目标，而且比上一期凯雷亚洲基金IV(四期)总额高65%。凯雷亚洲基金V是凯雷亚洲并购基金系列的最新一期基金，将在亚太地区多个行业进行并购及战略性股权投资。

集中度进一步提升

实际上，资金向顶尖投资机构聚拢并不孤立，相反已经成为私募股权投资行业的一个全球性大趋势，中国也不例外。泓铭资本首席策略师李志勇认为，随着中国市场的逐渐成熟和沉淀，居民投资理念的逐步理想化，行业的集中度会进一步加大，强者恒强，不适者被淘汰，业态会向发达国家看齐，这是私募行业发展不可避免的方向。

海林投资执行合伙人尹佳音认为，长远来看，国内高净值人群在不断扩大，他们所掌控的财富越来越多。据《2017中国高净值人

群数据分析报告》，去年，我国高净值人群已达到197万人，可投资资产规模约65万亿，资产配置方式越来越多元化，这为国内私募基金的发展提供了良好的土壤。同时，一些优秀的私募基金也在积累自己的口碑，逐渐从众多同行中脱颖而出，积聚越来越多的资金，成为国内私募基金行业的佼佼者。

美国证券交易委员会日前发布的《2017年第四季度私募基金行业统计报告》显示，截至2017年底，美国私募基金管理人2997家，资产管理规模12.54万亿美元（折合85.63万亿元人民币）。这个数据远低于国内的私募基金管理人数量，但美国私募的管理规模却领先于中国。

对此，北京某大型母基金总监认为，美国私募基金最早可以追溯到二十世纪中期，时间远远长过我国私募基金的发展，中间也出现过大量的爆发，但是只有做得好的活下来，最后变成头部的规模都比较大，与此同时数量却在不断减小。此外，美国私募机构多数是做全球市场，而中国私募基金多数只做中国市场，本身市场容量不一样，所以总规模也会大于中国很多。

蔡瑞椽：以客户为中心 大力发展理财业务

8月18日，在由中国建设银行和中国证券报主办、南方基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”佛山专场活动现场，中国建设银行佛山分行行长蔡瑞椽重点介绍了建行在致力于满足客户多样化金融需求方面的创新。

蔡瑞椽表示，“在资产不断积累的时代，我们面临通货膨胀的压力越来越大。如何让家庭资产通过合理的方法保值、增值，成为大家都很关注的话题。随着我国经济的持续发展和社会财富的日积月累，投资理财业务已成为我国金融市场发展的一个重要趋势。”

她称，一直以来，建设银行不断进取扩展、锐意创新，努力成为世界一流银行。当前，建设银行的客户对金融理财的需求更加多样化，因此，以客户为中心、大力发展理财业务，以满足客户更高层次的金融需求、带动个人业务的整体发展，将成为建设银行今后一段时间的经营理念和战略目标。（许晓）

国寿安保基金： 静候转机不必悲观

对于近期走势，国寿安保基金认为，市场底部特征愈发明显，进一步调整空间有限。市场几经打磨，破净股创历史新高，前期强势股补跌，而国内政策底已经出现。同时外部积极因素正在积聚。

行业方面，基建链是最确定、阻力最小的主线，推荐受益于环保限产且估值偏低的钢铁、焦炭行业，同时银行、保险行业优质个股可作为较好的避险标的。另外，国寿安保基金表示，中报迎来密集发布期，将积极挖掘业绩超预期且被错杀的优质个股。（林荣华）

中融医疗健康混合发行

8月20日，中融医疗健康混合基金开始发行。该基金投资于医疗健康产业相关细分板块，同步网罗A股和港股两地市场优质公司。据了解，当前市场上可以全面布局A+H两地市场的主动管理型产品十分稀缺，可重点关注。

中融基金表示，今年以来市场持续调整，医药板块成为震荡市的明星。尽管受到多重因素影响，近期医药板块出现回撤。但从当前点来看，由于新基金发行时间通常在一个月左右，募集结束后还有一段时间的封闭建仓期，而医药板块经历了前期市场调整后，当前一些好公司估值已经比较低，届时反而能够给基金经理留出更多空间选择投资标的。

据悉，中融医疗健康混合基金60%-95%的资产投资股票，其中不超过50%的比例投资于港股通标的，另外投资于医疗健康产业相关证券的比例不低于80%。该基金由港股和A股双基金经理共同担纲，充分发挥各自领域专业优势，以更好、更全面把握医疗健康产业相关投资机会。

该只基金的拟任基金经理、拥有13年境外投资经验的中融基金国际业务部总监付伟表示，目前国内医药企业已经由孕育期逐步进入成熟期，而香港市场今年也为具备创新能力的优秀医药公司提供了融资渠道，加上制度红利和老龄化加速带动的需求，很可能使得医药板块成为继国产手机产业链、自主品牌汽车之后的另一个具备爆发力的板块，有充分理由看好医药股的长期投资机会。（吴娟娟）

A股“入摩”比例提升在即 建信基金提供优质资产配置服务

今年6月A股正式纳入MSCI新兴市场指数，标志着A股国际化进程进一步加速，9月起A股“入摩”比例将提高至5%，届时将有更大量的海外资金进入A股市场。招商证券等多家券商研报指出，A股“入摩”比例提高，保守估计将带来增量资金约400亿元。投资者不妨把握A股国际化加速趋势，布局相关主题基金，分享A股“入摩”红利。

建信基金介绍称，针对这一情况，已进行前瞻布局，推出建信MSCI中国A股国际通ETF，为投资者把握良机。MSCI中国A股国际通指数由6月纳入MSCI新兴市场指数的200多只A股股票组成，是目前市场上唯一一个精准反映A股“入摩”行情的指数。建信MSCI中国A股国际通ETF紧密跟踪这一优质稀缺标的，拥有场内可交易、跟踪误差小、投资费用低、持仓透明度高等优势，同时还设有联接基金，方便中小投资者参与。

建信基金表示，今年以来A股震荡调整，当前底部价值显现，大量资金借助指数产品进场布局，以期把握市场未来的反弹行情。Wind数据显示，截至8月10日，全市场股票型ETF基金场内流通份额相比年初增加超500亿。建信基金旗下多只产品长期业绩良好，是投资者的布局佳选。银河证券数据显示，截至7月20日，两只绩优ETF产品建信深证基本面60ETF、建信上证社会责任ETF近5年收益率达136.24%、99.16%，在54只同类基金中排名第1和第7，“明星产品”建信中证500A、建信央视财经50历史回报达101.35%、99.46%，年化收益率达16.91%、13.87%。旗下指数基金覆盖大中小盘宽基指数以及相关主题行业指数，投资类型包括被动指数型、指数增强型和上市交易型等，能够较好地满足投资者的资产配置需求。（徐文擎）

基金销售冰火两重天

新基金发行陷入寒冰期 ETF份额逆势攀升

□本报记者 黄淑慧

在A股整体震荡下行的市场环境中，一方面是面向零售客户的基金发行陷入寒冰期，踩线成立的基金比比皆是，甚至发行失败的案例亦频频出现；另一方面，以机构资金为主的股票型ETF份额持续增长，显示出资金逆势加仓的迹象，从中也可以看出机构和个人投资者对于当前行情的不同态度。

新基发行规模持续下滑

5月以来，随着A股市场整体步入调整期，新基金平均发行规模迅速下降。财汇金融大数据终端显示，6月共计成立79只基金，平均首募份额6.71亿份；7月共计成立38只基金，平均首募份额31.29亿份，但如剔除6只战略配售基金，则下降至4.38亿份；8月以来，截至8月20日，共计成立新基金39只，平均募集份额则进一步下滑至3.79亿份。

从新基金的整体募集规模来看，也已经降至冰点。上海证券研究报告指出，7月份若不计算战略配售基金，7月募集金额仅为142.50亿元，该募集规模创下了2014年8月以来新低。大部分新基金均以2亿左右的规模压线成立，显示市场震荡向下的情况下投资者入市意愿不断走低。

最吸引视线的华安创业板50ETF6月份以来份额增长了47.09亿份，增幅达到

并且，从近两个月以来成立的新基金情况来看，不仅发行规模刚刚达到2亿元成立门槛的基金比比皆是，募集失败的案例亦屡屡出现。据不完全统计，下半年以来已经有银华尊享多策略优选混合型、中金基金份额型、景顺长城睿益定开、长城久弘纯债债券型、银河可转债、东吴骏宏一年定期开放债券型等基金宣告基金合同未能生效。而目前通过延长募集期以期望成立的基金也不在少数。此外，一些基金公司甚至取消或延迟了原来的新基金发行计划。

ETF份额逆市增长

与此同时，ETF份额数据呈现的却是另一番景象，股票ETF俨然成为机构资金逆市布局市场的利器。

财汇数据显示，截至8月17日，纳入统计的131只股票ETF（剔除6月份之后上市的ETF）的份额合计1157.87亿份，较6月底6月初增长了170.13亿份，逆势增长迹象明显。其中华安创业板50ETF、易方达创业板ETF、南方中证500ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、广发中证环保ETF、广发创业板ETF等6月以来的份额增长幅度也均在30%以上。

进入8月，虽然A股市场表现不佳，ETF份额则不断增加，ETF融资余额也有所增长，显现资金借助ETF产品加仓权益市场的现象还在延续。”国元证券基金分析师刘涛表示。

上海一家基金公司机构销售部负责人也表示，部分股票型尤其是创业板ETF出现较为明显的申购，原因可能是市场的看涨预期逐渐升温，在经历了前期较长时间的调整之后，部分资金已经相对认可创业板的配置价值。并且，机构资金的视角更为长期，如果判断市场已经处于底部区域，即会逐步布局，这与零售市场的个人投资者情绪是完全不同的。

不过，也有基金公司人士反映，就旗下主动管理权益类基金销售情况来看，并没有出现明显的机构加仓倾向。在目前较为敏感的市场点位上，机构客户一般不会大规模赎回，但还没有看到明确的大举加仓的动作。

建信基金介绍称，针对这一情况，已进行前瞻布局，推出建信MSCI中国A股国际通ETF，为投资者把握良机。MSCI中国A股国际通指数由6月纳入MSCI新兴市场指数的200多只A股股票组成，是目前市场上唯一一个精准反映A股“入摩”行情的指数。建信MSCI中国A股国际通ETF紧密跟踪这一优质稀缺标的，拥有场内可交易、跟踪误差小、投资费用低、持仓透明度高等优势，同时还设有联接基金，方便中小投资者参与。

建信基金表示，今年以来A股震荡调整，当前底部价值显现，大量资金借助指数产品进场布局，以期把握市场未来的反弹行情。Wind数据显示，截至8月10日，全市场股票型ETF基金场内流通份额相比年初增加超500亿。建信基金旗下多只产品长期业绩良好，是投资者的布局佳选。银河证券数据显示，截至7月20日，两只绩优ETF产品建信深证基本面60ETF、建信上证社会责任ETF近5年收益率达136.24%、99.16%，在54只同类基金中排名第1和第7，“明星产品”建信中证500A、建信央视财经50历史回报达101.35%、99.46%，年化收益率达16.91%、13.87%。旗下指数基金覆盖大中小盘宽基指数以及相关主题行业指数，投资类型包括被动指数型、指数增强型和上市交易型等，能够较好地满足投资者的资产配置需求。（徐文擎）

基金定投亏了怎么办

作者：基少成多

上市公司整体的业绩增速会高于国家GDP的增幅。例如刚刚过去的2017年，A股沪深两市上市公司共实现营收39.25万亿元，增长18.8%，实现净利润3.36万亿元，增长11.65%，其中主板上市公司利润同比增长20.46%，中小板利润同比增长19.88%。而我国2017年初步核算的GDP总量为82.71万亿元，增长6.9%。上市公司净利润的增长幅度比GDP高了约70%。历史上，仅在经济极度不佳的个别年份，上市公司整体利润增幅才出现过下滑。

企业分红的钱持续增长。中证指公司统计，2017年，A股75.5%的上市公司分红，分红占比提高1.05个百分点，累计分红8050.24亿元，比上一年增加1383.18亿元，市场整体的股息率为1.5%，已经与一年期定期存款一致。

既然企业赚钱越来越多，分红越来越多，为啥投资还会亏损呢？这都是拜市场先生所赐。

市场估值大幅波动。如果把市场看成一个人，那么它的情绪是极度不稳定的。以中证500指数（沪深两市规模适中的500个股票按照市值大小加权组成的指数）为例。该指数自2007年以来，市盈率最高为127.19，最低为19.47。即市场先生情绪高昂时，愿意以每股盈利127.19倍的价格买入；当市场先生情绪低落时，又愿意以每股盈利19.47倍的价格卖出。

对于投资人，如果能把握市场先生的脾气，在它情绪低落时低价买入，在它情绪高昂时高价卖出，仅靠估值变动，在30倍市盈率（从低到高20%的分位数）以下买入，在60倍市盈率（从低到高80%的分位数）以上卖出，就能

多赚1倍左右的钱。顺便说一声，目前中证500位于历史估值从低到高2.88%的分位数，处于底部区域。

中证500指数成分企业当前的利润增幅为46.83%，历史中位数增幅为24.34%，属于成长性较好的指数。

市场先生的脾气也具有一定的规律性，平均4年左右就有一轮牛市，历史上中证500连续下跌最长的年份是2年。

不幸的是，中证500指数已经连续第三年下跌；

幸运的是，你现在可以低于历史估值中位数的价格买入。

如果是定投这类指数，你最需要做的就是加大定投金额，买入更多（例如买入日常定投金额2~3倍），为未来收益种下更多的种子！

需要留意的是，强周期的能源行

天弘指数基金系列

费率低 品种全

轻松跟上市场行情

-CIS-