

前海联合基金： 风险偏好有望修复

□本报记者 王蕊

上周8月份经济数据公布，前海联合基金根据分析认为，当前国内经济整体韧性凸显，系统性大幅放缓风险下降，市场风险偏好有望修复。分行业看，除汽车消费增速放缓1.2%至3.2%外，其他类别消费增速均有所回升；制造业投资增速7.5%，且高端制造业保持较快增长。经济数据趋稳有助于缓解市场悲观预期，但隐忧部分仍需数据持续验证以及政策持续发力。市场对于中长期发展模式的担忧，需要加大改革开放力度等措施来释放制度活力。

政策方面，由于环保限产不再采用“一刀切”，而是实行差异化错峰生产，部分周期品的价格预期回落；医药仿制药带量采购政策持续发酵，带动医药板块估值回落，虽然短期分别对盈利和估值有影响，但中长期均有利于经济活力回升和行业发展趋好。

前海联合基金表示，目前沪深两市动态PE估值在14.3倍，而历史上底部区域在12-15倍，市场已处于左侧政策底部区域，右侧市场底需要更多政策落地以及经济数据反映。建议关注分红收益率、盈利能力优秀的低估值蓝筹，以及增长稳健的消费龙头，并注意提防近期表现较好的科技创新、先进制造短期可能遭遇的调整压力。

华润元大基金： 市场四季度或迎机会

□本报记者 张焕钧

对于近期A股市场，华润元大基金表示，总体来看，近一个月上证综指基本围绕2750点附近窄幅震荡，8月中旬起市场风险偏好有所修复，股指自底部震荡缓升。短期来看，三季度末由于美国预期加息及季末资金紧张等影响，预计市场或继续震荡筑底。华润元大基金强调，四季度受益于政策底逐步明确、外部不确定性暂时缓和，市场在经历充分的筑底蓄势之后，或将迎来利好机会。

海富通杜晓海：股指期货 对冲可降低风险

□本报记者 李惠敏

9月13日，在中国证券报旗下互动社区金牛理财APP推出的基金直播栏目中，海富通基金量化投资部总监杜晓海表示，通过量化模型寻找超额收益股票构建投资组合，再将组合与股指期货进行对冲，在此情况下，只要跑赢指数，股市涨跌与否组合均能获得正收益。

据了解，证券市场对冲是通过股指期货来完成的，目前上市的股指期货品种主要包括沪深300指数、中证500指数和上证50指数三个类别。其中，作为对冲基金锁定风险的主要工具，沪深300指数上市时间已超过8年。

杜晓海表示，其管理的海富通阿尔法对冲基金是通过量化模型寻找具有超额收益股票并构建投资组合。在此基础上，将组合与股指期货进行对冲。其中，该组合与股指期货的成分股并不完全一致，而是利用优选股票重新配置组合。他表示，在此情况下，只要组合跑赢指数，股市涨跌与否对冲均能获正收益。值得一提的是，该基金在多数情况下通过对超额收益的对冲取得一次又一次的收益，实现持续盈利，基金净值有相对稳定的上升斜率。

目前，公募对冲基金仍处于起步阶段，全市场运行满三年的对冲基金仅13只，从平均收益看，历年波动均在很小范围内，与股票型基金的波动截然不同。其中，据金牛理财数据显示，海富通阿尔法对冲近一年回报达13.13%。

腾讯携手高瓴设立高腾国际 进军海外资管

□本报记者 吴娟娟 李惠敏

中证报记者获悉，由腾讯和高瓴联合战略投资的高腾国际资产管理有限公司（Gaoteng Global Asset Management），近日获得香港证监会颁发的4号及9号牌照（公募），可在香港或其他合格境外地区设立投资于海外市场的基金，在香港开展公募、私募基金管理和证券投资咨询业务。这意味着，腾讯和高瓴两大巨头联手进军海外资管市场。据了解，高腾国际的第一只公募产品将为固定收益类产品。

提供一站式资管服务

近日，由腾讯和高瓴联合战略投资的高腾国际资产管理有限公司（Gaoteng Global Asset Management）获得香港证监会颁发的4号及9号牌照（公募），两大巨头将联手进军海外资管市场。“相较于外资机构，我们更了解中国客户。”高腾国际总裁毕万英表示，

大咖“助阵”

据了解，高腾国际的团队囊括了多位业内大咖。其中，高腾国际总裁毕万英有18年国

内外资产管理行业经验，曾任工银瑞信基金副总经理，负责分管公司风险管理、信息科技和基金运作业务。在此之前，曾任嘉实基金首席风险官、投资决策委员会委员和风险管理委员会委员。高腾国际首席技术官蔡川曾历任腾讯多个部门总经理，有超过19年产品管理、研发管理和技术管理经验。

其权益首席投资官李宇（Daniel Li）拥有15年全球对冲基金从业经历，为Milvus Capital创始人和首席投资官，曾任敦和资产权益投资总监，千禧基金Millennium 投资经理，高盛公司执行董事等，2016年荣获中国证券报海外金牛私募管理公司。此外，其固定收益投资负责人及董事总经理侯明伟、固定收益董事总经理朱惠萍、信用策略董事总经理谢亚祖亦有多从从业丰富经验。

据业内人士预计，因毕万英此前一直深耕风险管理领域，其领导的高腾国际风格或偏稳健。据记者了解，高腾国际的第一只公募产品将为固定收益类产品。

据波士顿咨询统计，目前我国内地居民中海外投资理财产品占个人可投资金融资产的比例还比较低，到2022年之前，内地居民新增海外投资需求可达10万亿元。香港是内地富裕人群海外投资的首选之地，贝恩咨询统计显示，71%内地富裕人群出海投资选择香港。

根据香港证监会发布的数据，截至2017年年底，香港证监会批准的基金（公募、私募）资产净值为1590亿美元，同比增长30%。截至2017年年底，1477家公司持有香港证监会颁发的9号牌，可开展资产管理业务，持牌公司数同比增长14%；其中334家持牌机构为内地资管机构子司。

美股油气QDII业绩亮眼 全球化配置价值凸显

资美国股市的QDII基金中，今年以来截至9月14日仅有一只未能取得正收益，30只基金的单位净值增长率超过10%。

原油主题QDII基金同样表现出色，目前市场上共有7只原油主题QDII基金，包括4只QDII股票基金和3只QDII商品基金，共12个份额今年更是全部录得正收益。

此外，基金半年报显示，得益于QDII基金今年以来的优异表现，QDII基金上半年也得到了机构的加码。根据金牛理财网数据，机构对QDII基金的持有份额和持有比例分别从2017年末期的162.68亿份和20.24%增加至今年中期的184.83亿份和20.88%。

美股走势现分歧

对于美股未来走势，广发基金表示，目前美股正处于历史上最长的牛市阶段。尽管当前指数已经创下新高，但预期市盈率却比2018年1月26日美股闪崩之前更低。摩根资产管理亚洲首席市场策略师许长泰也认为，2009年到现在的这一轮美国经济周期虽然已经走了很长一段时间，但并不代表经济周期会立刻完结。

但薛掌柜基金组合研究院指出，在全球经济疲软的情况下，美国经济也难以持续，一方面欧盟国家和日本等仍处于经济低迷期，另外一方面美国减税政策的效应边际递

减，这对于美国经济与美国股市均构成不利因素。

对于原油未来的走势，新纪元期货认为，短期来看，IEA报告显示全球原油供应量达到创纪录的高位，预计近期国内外原油仍将延续高位震荡反复。中期看，下半年原油呈现高位宽幅震荡走势。

全球化配置价值凸显

薛掌柜基金组合研究院认为，资本全球化配置时代，QDII基金具备重要的配置价值。借助QDII，居民可以选择将一部分钱投资于海外美股、港股以及其他新兴市场，能够更加有效的分散整个资产的投资组合，降低投资组合的风险，有望提升投资组合的整体回报率。

谈到新兴市场等未来情况时，许长泰表示，新兴市场方面压力较大，弱美元新兴市场则表现好，但今年是美元强势的一年，因此新兴市场上半年货币普遍贬值。但新兴市场表现分化，认清基本面对新兴市场投资尤其重要。

值得一提的是，许长泰认为，未来投资该回归包括现金在内的低风险资产，但现阶段，经济发展仍对股票、环球企业债等风险性资产相对有利。他强调，风险管理应从资产配置出发，而不是仅靠增持现金以达到该效果。

易方达基金萧楠：深度研究 坚持自下而上选股

□本报记者 万宇

2017年易方达消费行业（基金代码：110022）夺得该年度股基业绩冠军，并成为年度主动权益类基金规模增长最大的产品。基金经理萧楠不仅荣获“2016年度一年期开放式股票型金牛基金”，而且还摘得“2017年度三年期开放式股票型持续优胜金牛基金”。

对于过往业绩，萧楠认为这是一直以来坚持深度研究后水到渠成的事情。他从不猜测市场下个阶段会喜欢谁，而是坚持自下而上精选个股的投资风格，深层挖掘能持续成长或稳态下保持盈利能力的公司，并长期持有。

过硬研究支撑业绩

Wind数据显示，易方达消费行业在2017年录得该年度64.97%的正收益，成为股票型基金的业绩冠军，全年规模增长120.25亿元，相比2016年底规模增幅高达937%，是2017年主动权益基金规模增长最大的产品。“去年我的投资思路还是比较朴素的自下而

上精选个股，没有太多特别之处。”萧楠谦虚地说。

不仅短期业绩亮眼，该基金中、长期业绩也十分出色。Wind数据显示，自2012年9月28日萧楠担任易方达消费行业基金经理以来，截至今年9月5日，该基金的累计收益接近140%，在2013年至2017年五个完整年度内均取得正收益。

谈到成绩背后的原因，萧楠表示“主客观方面的因素都有贡献”。主观方面，一直以来坚持做好深度研究，尤其在消费品领域，长期的积累使得他沉淀了一些与众不同的研究框架和思维方式；客观方面，消费行业具备可持续成长的潜力，只要专注在这个领域深耕，总会挖掘到投资机会。

萧楠采访中屡次提到深度研究。“我们经常在比赛中津津乐道战略战术，评价运动员的水平、心理素质，却忽略了这些战术的背后都必须有长年累月刻苦的基本功训练来支撑。同样，大谈理念的时候，也往往忽略了再好的理念也要有过硬的研究来支撑。”

从企业盈利中获利

今年以来，A股市场持续调整。对纯粹坚持自下而上风格、注重底层研究的萧楠来说，短期的波动并不会让他太纠结，他也从不猜测市场下个阶段会喜欢谁。“在这个时间多研究自己熟悉的领域中的优质公司，想清楚他们的长期价值和短期的困难，把该做的动作做出来就可以了。”

萧楠告诉记者，选股时他非常看重ROE、ROIC、自由现金流等指标。同时，他也会考虑一些长期性的因素，比如商业模式、终局状态、稳态ROE等。他表示，底层好的公司即便在逆境中也能够抵御压力，从而获得更高的份额，哪怕短期业绩欠佳，只要长期持有，总会有回报。易方达消费行业的持股集中度大幅高于同类平均水平，持股周期较长，换手率较低。他认为，股票唯一的收益就是来自于企业的盈利，而短期波动的期望回报为零，参与短期的市场博弈是徒劳无功的，同时也必须长期持有企业的股权才能兑现企业的盈利。