

# A股独立行情显露端倪 私募年末收官策略保持积极

□本报记者 王辉

在近期外围股市持续剧烈波动、整体再度大幅下挫的背景下,A股市场仍然延续了10月下旬以来的偏强震荡运行格局。从私募机构最新策略观点和投资布局来看,目前多数私募在看好A股独立行情的同时,对于年底前一个多月的全年收官投资思路,依旧保持积极。

多家私募机构表示,在外围市场不出现持续性暴跌的情况下,年底前A股市场有望走出偏强震荡的独立行情。与此同时,尽管目前私募机构整体对于年底前市场进一步上行空间的判断还相对中性,但逢低建仓,则成为当前私募的主流投资策略。

## 乐观看待A股行情

上周以来,美国股市三大股指持续重挫。截至本周二美股收盘时,道琼斯指数、标普500指数和纳斯达克指数,上周以来分别累计下跌5.86%、5.00%和6.75%。而同期上证指数、深证成指、沪深300等A股主要股指则依旧延续了前期以来的偏强震荡格局,近一周多来普遍录得小幅上涨。对此,来自多家私募机构的分析观点普遍认为,在美股不出现持续暴跌的情况下,年底前A股市场都将有望保持整体偏强的独立走势。

庐雍资产董事长李思思表示,近期A股市场整体相对外围走出一波独立行情,主要原因大致可以归结为境外和境内资金的理性选择。具体而言,一方面在美股已经经历接近10年的牛市之后,国际上的大投资资金减持美股、适当增配低位的A股,完全是理性选择;另一方面,从风险释放程度、性价比等角度来看,目前相对于美股有巨大落差的A股市场,对各类主流资金也都会有较大吸引力。在此背景下,在美国股市出现适当调整而不是崩溃式下跌的情况下,未来一个月左右时间内A股市场有望出现持续性的独立走势。

汇利资产总经理何震则分析称,近期A股走势独立,主要原因还是在于市场“基本已经跌透”。相对于仍然处于“天花板”的美股而言,A股当前在“地板”位置,下跌风险显然更小。此外,该私募人士也认为,在美股不出现持续性暴跌、而国内股市政策面持续保持宽松的情况下,年底前A股市场将有较大概率继续走出独立行情。

而朱雀投资本周也发表策略报告分析指出,目前已经能够观察到中美股市有逐步脱钩的迹象。整体而言,随着美股见顶迹象愈发明显,以及国内对于前期的政策的纠偏,未来一段时间A股的走势将越来越多的取决于国内的边际状况。

## 坚定逢低加仓

从当前私募机构对年底前A股市场的

具体投资策略来看,在当前外围股市波动剧烈的背景下,目前私募机构对于年底前一个多月的市场策略,整体依然保持了较为积极的心态。而“逢低坚定加仓”,则成为了未来一段时间多数私募的主流投资策略。

李思思表示,尽管年底前A股市场可能还会受到外围市场波动以及中国经济外部不确定性等因素的影响,并可能因此出现市场运行的反复,但整体而言,A股市场在前期沪深综指2450点一线的阶段性底部已经基本成立,年底前市场预计难以出现实质性转弱。在此背景下,该私募机构将坚定在市场调整时,逢低加仓所看好的行业板块和个股。

而联创永泉投研负责人则分析认为,近期减税促消费、支持民营企业发展、完善资本市场监管制度等一系列政策,将十分有利于中长期企业盈利好转与资本市场信心的恢复。而在经济增速下行对部分上市公司业绩的影响开始体现的情况下,短期市场趋势可能也难以形成大幅反转。在此背景下,年底收官阶段该私募对市场整体谨慎乐观。未来一个多月的时间内,该私募的投资策略将逢低加仓前期基本面依旧优秀而股价已经超跌的个股。

宽桥金融首席投资官唐弢表示,从往

年的走势来看,多数情况下,A股在每年最后一个一个多月的波动都相对不大。而在今年以来市场多数时间均运行较弱的情况下,随着A股在10月中下旬探底成功,年末时段将有望走出一波“吃饭行情”,未来一段时间内,该私募的投资策略将整体偏于积极。从近期相关部门支持民营企业发展化解债务风险、放松再融资、谨慎对待质押盘等已推出的政策,以及未来可能推出的各种减费降税政策来看,政府部门正持续对股票市场进行大力支持,这将有助于A股市场在年末时段保持偏强运行格局。

而具体到市场运行的空间方面,何震则进一步指出,从当前公募基金和私募基金整体仓位水平均处于历史中位的情况来看,年底前市场做空的动力将较为有限。综合市场热点和题材个股的持续活跃,以及投资者情绪的持续修复,年底前A股市场预计仍将呈现震荡反弹运行格局。在此背景下,该私募人士分析预测称,年末沪深综指预计大体在2800点之前,都可以保持阶段性反弹的投资思路。

## 个股分化或加剧

值得注意的是,虽然当前私募对于年底前市场运行的研判整体较为积极,但后

期个股继续出现显著分化,仍然成为了多数私募的主流观点。

李思思表示,年底前后市场有较好投资机会的个股,大体会主要体现在两大方面。一是分红率较高的大盘蓝筹和白马股,这些个股未来仍将会受到银行理财等风险偏好较小的主流资金青睐;二是前期股价已经超跌而中长期基本面整体依旧向好的个股,如大消费、医药、科技等板块。整体来看,在当前A股止跌转升已运行一个月时间的背景下,未来个股的分化特征将会凸显。从个股筛选的线索角度而言,与宏观经济关联度较大的个股,未来股价表现还将有所反复或重新走弱;而与经济基本面关联度较小、未来中长期业绩有望持续增长的个股,则可能会在市场的逐步走强过程中,出现股价的持续上涨甚至是反转。

此外,联创永泉、朱雀投资等私募机构也分析表示,在中国经济持续转向高质量发展的背景下,行业空间大、竞争地位显著、可持续性经营能力强的上市公司,其公司价值并不会因为短周期的业绩不及预期而改变,未来一段时间内的股价运行将可能更为强势。而与经济周期关联度较高、业绩表现有较多不确定性的个股,将可能在短中期的股价表现上显著落后于市场。

## 泓德裕丰中短债基金将于26日发售

□本报记者 李惠敏

下半年来,中短债基金份额显著攀升,成为资金热捧的品种,多家基金公司积极布局。在此背景下,泓德基金旗下的泓德裕丰中短债债券型基金将于11月26日正式发行。

泓德裕丰中短债基金拟任基金经理李倩表示,投资策略上,泓德裕丰是短期纯债型基金,投资的固收类资产以流动性较好、剩余期限以一年和三年内的中短期债券为主。该基金的风险收益比处于货币基金和中长期纯债之间,投资组合剩余期限更灵活,流动性相对可控。相比有一定封闭期的银行理财,中短债基金以开放式运作,申赎便捷,流动性上具有优势,是银行理财的最佳替代品。

值得一提的是,深具保险资管基因的泓德基金,近年来将固收投资的优势发挥得淋漓尽致,据海通证券最新发布的《最近两年固定收益基金绝对收益排行榜》显示,泓德基金以8.95%的平均业绩位列全行业第二。

## 银华尊和打造一站式投资利器

□本报记者 姜沁诗

作为普惠金融的主力军,公募基金正积极发行养老目标基金,不仅唤醒投资者“养老投资”新意识,也为投资者的养老保障需求提供科学的一站式服务。正在发行的银华尊和养老2035三年持有混合正是结合了人力资本理论等科学理论体系,设计了最低持有期以及独特的下滑曲线。

从市场上涨热门板块来看,小市值行情异军突起明显。但广发基金宏观策略部对此态度也偏向于谨慎。上周,以TMT为代表的成长风格明显跑赢市场。对此,广发基金宏观策略部分析指出,在政策呵护下,市场对于股权质押风险相关的流动性问题担忧有所缓解。创业板指换手率出现大幅提升,说明当前市场风险偏好有了明显修复,因此造就了成长类股票的反弹表现。

广发基金指出,“本轮中小创行情从10月19日启动以来至11月16日,创业板指反弹19%,幅度已接近今年2月的反弹。但值得注意的是,2018年1季度创业板业绩好转,而2019年创业板业绩预计将走弱,所以反弹进行到当前位置,我们认为小市值行情或难以持续太长时间。”

摩根士丹利华鑫基金表示,从市场方面来看,近期积极政策持续推动估值修复行情。对科创板等主题的强势炒作,为迅速恢复市场人气起到了重要作用,但是要注意后续市场或大幅波动的风险。

## 机构争论反弹持续性

□本报记者 张焕昀

11月以来,A股反弹势头明显,中小盘表现尤为出色。对于行情后市持续性,机构存在一定分歧。有机构持乐观态度看待反弹与估值修复,认可行情持续性,但也有机构对持续性保持审慎态度。

## 反弹或延续

“就目前而言,政策底基本上是大家的共识。尽管市场底并不能确定,但有些企业已经开始恢复元气。”一名中型公募基金经理张齐(化名)告诉记者。

张齐指出,虽然企业盈利仍然处于下滑趋势中,但很多优质公司早在几个月前就开始估值修复,比如某些金融地产龙头,从8月末至今底部反弹已经超过20%,这并非完全是由政策推动的,而是市场自身推动的估值修复。目前来看,如果市场风险偏好继续提升,没有大的新风险点,估值修复可能会延续到其他行业龙头,计算机行业就是例子,当然板块本身也具备高弹性。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春的看法则中性偏多。他指出,具体来看,A股方面,虽基建出现大幅回升,但整体盈利预期难以看到改善,不支持股指大幅上涨。目前市场上涨或主要受到科创板主题等带动。展望后市,市场情绪回暖,加之赚钱效应提升及外部流动性开始改善,可维持看多。

## 风险偏好明显修复

但并非所有买方都完全认同反弹坚定持续,部分机构对于阶段性行情保持审慎态度。“目前暂时还只能定义为市场反弹行情。”一名北京公募基金经理王顺(化名)告诉记者。他认为,行情的主线都

是围绕着最受益于纾困政策的板块来展开。行情的催化剂在于政策和市场对悲观预期的纠偏。

从市场上涨热门板块来看,小市值行情异军突起明显。但广发基金宏观策略部对此态度也偏向于谨慎。上周,以TMT为代表的成长风格明显跑赢市场。对此,广发基金宏观策略部分析指出,在政策呵护下,市场对于股权质押风险相关的流动性问题担忧有所缓解。创业板指换手率出现大幅提升,说明当前市场风险偏好有了明显修复,因此造就了成长类股票的反弹表现。

广发基金指出,“本轮中小创行情从10月19日启动以来至11月16日,创业板指反弹19%,幅度已接近今年2月的反弹。但值得注意的是,2018年1季度创业板业绩好转,而2019年创业板业绩预计将走弱,所以反弹进行到当前位置,我们认为小市值行情或难以持续太长时间。”

摩根士丹利华鑫基金表示,从市场方面来看,近期积极政策持续推动估值修复行情。对科创板等主题的强势炒作,为迅速恢复市场人气起到了重要作用,但是要注意后续市场或大幅波动的风险。

## 华宝基金胡洁:

## 策略的科学性和有效性是Smart Beta产品核心要素

□本报记者 李良

华宝基金日前再度推出Smart Beta系列重磅产品——“华宝质量价值基金”,场内简称“质量基金”。这也是国内首只“质量+价值”双因子Smart Beta指数基金。

华宝基金量化投资部副总经理胡洁在接受中国证券报记者采访时表示,对于Smart Beta产品而言,策略的科学性和有效性是核心要素,华宝质量价值基金的选股体系与巴菲特、格雷厄姆等一些海外著名投资大师的投资方法非常契合,属于经典的价值投资体系。公司希望通过这只产品将大师的投资方法策略化和产品化,从而为国内投资者提供良好的投资工具。

华宝基金量化投资部近年来一直致力于Smart Beta产品的研究和开发工作,目前,行将形成三只产品并驾齐驱的格局。

据了解,2017年初,华宝基金与标普道琼斯指数公司合作发行了标普首个A股指

数基金产品——标普中国A股红利机会指数基金(红利基金),后者已成为全市场最大的红利LOF基金。

不久前,华宝标普沪港深中国增强价值指数基金也正式面世。该基金通过价值因子打分加权,选取沪港深三地最具估值吸引力的100家中国公司的股票,同时通过流通市值筛选过滤掉一些潜在的高风险个股。

而产品三剑客的最后一一位,是即将发行

即将推出的华宝质量价值基金,其起源在于华宝基金量化投资部发现,质量价值指数的选股体系与海外一些著名投资大师的投资方法非常契合,属于经典的价值投资体系。

胡洁告诉记者,从选股逻辑上,质量价值基金首先会挑选全市场比较优质的上市公司,然后再从中挑选估值相对便宜的股票,形

成投资组合。“我们在挑选优质上市公司时,会从上市公司的盈利能力、盈利质量和财务杠杆三个角度综合进行评价。”胡洁说。

另一方面,用相对便宜的价格购买优质资产是巴菲特在选股时最根本的原则。因此,质量价值基金在挑选出优质上市公司后,会使用估值因子对股票做进一步的筛选。

“投资从本质上是长期坚持做正确的,决定产品短期涨跌的因素很多。一方面,管理人能做的是在充满不确定性的投资环境里寻找相对的确定性收益。另一方面,投资者也需要选择符合自己投资理念和风险承受能力的产品并承受相应的波动,这样才能更好地借助Smart Beta这类先进的资产配置工具实现自己长期的财富积累和财富增值。”胡洁向记者表示。

薛峰认为,资产配置的体系分为三个层次:一是战略性配置,最简单的方法是高度宏观的,明年应该投中国还是美国,这是最高级别的大类资产;二是战术性投资,比如今年应该配中国A股,战术性配置是帮你解决投A股的那个行业,怎么投;第三才是具体产品的选择,在薛峰看来,资产配置理念的核心是长期稳健回报。“我们做资产配置的主要特点是追求中长期稳健收益,我是做中长期的,不是做短期的,没有水平每天是涨停板,资产配置解决不了这些问题。如果不能有亏损,不是我们的客户,是固定收益的客户。市场本来有波动,只是我们根据客户的个人情况、承受波动的范围对应客户预期的收益。”

## 核心是长期稳健回报

为了落实资产配置理念的“本土化”,薛峰表示众禄基金和国内机构的研究体系也不太一样,其研究部门有三个模块:一是投资者研究,把投资者搞清楚,他需要什么,资产配置是基于投资者的,研究不清楚投资者,做资产配置是没有意义的;二是方法论、

策略的研究,在资产配置领域,大数据、人工智能方面使用最多,因为没有计算机的能力,资产配置这么多参数、历史数据和预期判断没法处理;三是产品的研究,涉及到对具体产品的选择。

薛峰认为,资产配置的体系分为三个层次:一是战略性配置,最简单的方法是高度宏观的,明年应该投中国还是美国,这是最高级别的大类资产;二是战术性投资,比如今年应该配中国A股,战术性配置是帮你解决投A股的那个行业,怎么投;第三才是具体产品的选择,在薛峰看来,资产配置理念的核心是长期稳健回报。“我们做资产配置的主要特点是追求中长期稳健收益,我是做中长期的,不是做短期的,没有水平每天是涨停板,资产配置解决不了这些问题。如果不能有亏损,不是我们的客户,是固定收益的客户。市场本来有波动,只是我们根据客户的个人情况、承受波动的范围对应客户预期的收益。”

## 嵩山资本张涛:

## 优质项目稀缺推高一级市场估值

□本报记者 王凯文

大,概念或成长性有多好,我们都坚决放弃。”

据清科研究中心统计,2018年前三季度中国股权投资市场共新募集2098只基金,已募集完成基金规模共计5839.26亿元,前三季度股权投资市场仍然呈现较明显的“募资难”问题,尤其是对中小机构及新机构,募资总金额同比下滑57.1%。在退出方面,前三季度中国股权投资基金退出案例数量达到1363笔,同比下降48.9%。其中,被投企业IPO数量616笔,占退出总数的45.2%,同比下降24.4%。

明确定位方能从容竞争

在张涛看来,有自己特色的机构才能在市场大浪淘沙中生存和发展。“我们的战略定位是聚焦并围绕与我们合

作紧密的几家上市公司的产业链,开展股权投资和收购兼并业务。”张涛介绍,他们拒绝了一些看似很有诱惑力的项目,而专注于自己擅长的、资源整合能力较强的几个领域。

清科研究中心研究员包海涵认为,未来一段时间,PE机构对优质项目的捕捉能力将显得愈发重要。PE机构可重点关注现金流较好,且抗“寒”能力较强的项目。

张涛认为,在纾解上市公司股权质押风险方面,对于专业的投资机构来说,无论是参与上市公司自身救助、获得部分股权,帮助企业解决资金紧张问题,还是在这个时候低价收购一些比较好的标的,都是非常好的机会。

## 众禄基金薛峰:资产配置关键在于“本土化”

□本报记者 吴瞬

在国内机构投资者、投资人寻找下一个投资风口的时候,海外成熟的资产配置理念也在逐步进入中国投资者的视野。众禄基金创始人兼总裁薛峰在接受中国证券报记者专访时指出,对比中美投资者投资逻辑、理念及方案差异及对中国实际情况分析后,可以发现,资产配置理念落地中国的关键在于“本土化”。

## 资产配置是大方向

“现在大家知道资产配置,特别是资管新规出台后,市场都预计资产配置是未来主要的投资方向。越大的机构越能预见,银行、保险都在做这方面的基础工作。”在薛峰看来,资产配置理念在海外市场已经相当成熟,但在中国还是一个新生事物。

薛峰表示,在中国经济新旧动能转换过程中,强调“去保本保收益,产品净值化管