

# 市场持续地量回调 私募策略依然淡定

□本报记者 王辉

近几日A股市场持续震荡回落,沪深两市成交量也意外显著萎缩。对于当前市场整体持续地量回调的运行格局,私募策略整体仍保持平稳。私募主流观点仍认为,市场进一步下探的空间相对有限。

## 市场交易量迭创新低

数据显示,在经过上周五地量窄幅休整后,本周一(12月10日)沪深两市在隔夜美股再度大幅下挫的背景下,继续弱势回调。值得注意的是,10日A股市场成交量连续第二个交易日出现显著萎缩。其中,上证综指成交量刷新9月17日以来近两个多月的次低水平,深证成指则连续第二个

交易日创10月29日以来的近一个多月最低成交水平。其中,上海市场已连续两个交易日成交量低于1000亿元。与此同时,自10月下旬A股探底回升以来整体表现活跃的医药板块,也继续弱势下行,板块个股交投亦较为低迷。

自上周一市场脉冲大涨之后,短短5个交易日,上证综指的交易量已经萎缩到1000亿元以下。对此,和聚投资等私募机构表示,市场持续缩量的速度,在一定程度上超出了预期。包括医药行业带量采购、国内通讯设备公司消息面利空影响等因素导致的市场做多情绪快速转弱,可能是触发近期市场地量回调的主要原因。

## 私募策略仍较淡定

在当前市场交易人气显著下滑的背景下,

目前私募整体策略并没有明显趋于谨慎。中性偏于乐观,仍然是目前私募业内对于市场的主流研判。

鼎锋资产表示,前期部分券商对于投资者的调查报告显示,目前市场预期正明显处于低位。这主要体现在:一方面,目前有八成左右的投资者认为宏观经济增速放缓的格局可能要到明年下半年才会结束;另一方面,大部分投资者也认为四季度到明年上市公司业绩可能会出现持续下滑。值得注意的是,在大类资产配置中,仍有55%的投资者将股票等权益资产作为投资首选。这既表明目前A股市场的估值确实反映了大部分的悲观预期,也表明股票资产相对于其他大类资产已经具备明显优势。在此背景下,该私募认为,在当前市场交投持续缩量的情况下,

短期内指数更可能延续窄幅震荡的运行格局。

朱雀投资也在10日发表策略观点认为,短期方向上,朱雀投资仍然坚持当前市场继续处于相对偏底部的区域,在投资策略上保持“偏积极”的投资思路。未来一段时间,该私募将会大体保持中性仓位策略。

针对目前投资者对于未来上市公司整体盈利水平可能下滑的担忧,世诚投资总经理陈家琳表示,过去三年上市公司整体盈利依然持续增长,但是股票市场却跌幅较大,这就导致A股市场整体估值出现快速和大幅下行。考虑到目前市场估值已经接近历史极端情况,尽管目前市场做多人气仍相对偏弱,但未来较长时间A股市场反而可能出现“上市公司盈利向下但市场估值向上”的状况,进而对当前A股市场带来重要支撑。

## 上投摩根张一甫:医药估值回归合理水平

针对近期医药股的波动,上投摩根医疗健康基金的基金经理张一甫表示,从医药指数角度,降价大势已成,行业形势并不算好,之前市场反应偏乐观,近日估值持续处于下行趋势,但当前已回归到比较合理的估值水平;另一方面,行业差异化足够大,公司类别足够多,仿制药只是很小的一部分,仿制药降价空出的医保额度会由更有临床价值的品种填补,同时国内消费的基数和深度也蕴含着较多医疗个人消费的投资机会。

WIND数据显示,截至11月30日,今年以来上证综指和恒生指数分别回调了21.74%和11.41%,但上投摩根医疗健康股票基金年内斩获5.25%的正收益,并在银河证券218只偏股混合型基金中夺得业绩魁首。而上投摩根标普港股通低波红利指数基金的年内业绩同样在海通证券追踪的12只被动港股型基金中排名第一。(李良)

## 摩根士丹利华鑫基金唐海亮:民企信用环境整体改善

11月以来,管理层陆续发布一系列支持民营企业的政策,北京、上海、广东等至少13个省份设立纾困基金,近期深圳更是出台4个千亿计划对民企减负纾困。对此,摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部唐海亮认为,近期一系列政策强调化解中小微企业和民营企业融资困境,纾解上市公司股权质押难题,体现出高层对于民企融资困境的高度关注,对于提振市场信心和改善民企信用债预期起到积极作用。

唐海亮分析,以信用风险缓释工具的发行情况来看,截至11月底已成功发行CRMW(信用风险缓释凭证)共39只(金额为52.85亿元),其中10月份及以前发行14只(债务覆盖程度为9%),11月以后发行25只(债务覆盖程度为32%)。11月以来发行的CRMW中,主体绝大部分为民企,主体评级明显下沉,行业更倾向于中下游,这对民企信用增强有着积极的意义。

唐海亮表示,目前,政策环境整体对民企信用状况已经形成较强的呵护,这在民企信用债交投中已经得以体现。但是,民企内部仍存在分化,部分民企是行业龙头,技术先进或经营实力强劲,其资金融通方面可能暂时出现波动,这些是政策支持和市场认可的发行主体,也应当是信用债投资重点关注的领域。(张焕韵)

## 星石投资:“同股不同权”投资破冰科创板设计或紧相随

12月9日,沪深港三大交易所齐发公告称,已就不同投票权架构公司纳入港股通股票范围达成共识,预计2019年年中生效实施。对此,星石投资表示,这意味着两地互联互通实现重大进展,内地投资者可以通过沪深港通购买不同投票权架构公司标的。科创板企业对“同股不同权”需求热切,科创板或将参考制度设计。今年以来,多项改革措施致力于净化和完善市场,促进A股市场与成熟市场接轨,资本市场以改革促开放,以开放促成熟,将加速A股去伪存真。

星石投资表示,两地互联互通实现重大进展,科创板或将参考进行制度构建。科创型企业上市前经过多次融资,为了避免股权被过度稀释造成创始团队丧失公司话语权的困局,“双重股权结构”被科创板企业普遍采用。但由于内地法律不支持“同股不同权”企业上市,很多优质科技企业无奈出走海外。为了留下优质企业,本次沪深港通的制度突破后,科创板制度构建中或也会考虑放开“同股同权”,以优化资本市场资源配置,降低融资成本,提高融资效率,留住好企业。

星石投资还表示,今年以来,资本市场制度上的一系列改革均致力于净化和完善市场,比如减少窗口指导、停牌新规,还有中金所近期第三次调低股指期货保证金、手续费、放宽日内交易限额等,最引人注目的无疑是创设科创板,并试点注册制。制度环境的日臻完善,不断促进A股市场与成熟市场接轨,不断吸引外资入场。例如,继MSCI、富时罗素之后,近期标普道琼斯宣布要将A股纳入其有新兴市场分类的全球基准指数。随着A股全球价值开启,未来将会有更多外资参与。(叶斯琦)

## 第十届富国中国优选理财师评选落幕

由富国基金主办的第十届“福布斯·富国中国优选理财师评选”年度总决赛暨颁奖典礼日前在北京举行。此次评选历时近4个月,辗转全国各地,60名各大赛区的优秀选手经历海选、网络复赛、分赛区决赛,最终齐聚第十届优选理财师总决赛上。来自招商银行的陈建宇凭借过硬的理财素质、机敏的临场应变能力,以及严谨的逻辑思维征服全场,摘得“年度财富管理”金奖。建设银行姚智和中国银行肖雯摘得银奖,工商银行连登、农业银行王硕、建设银行古涵摘得铜奖。数据统计,截至目前,“福布斯·富国中国优选理财师评选”举办十年以来,超2000位理财师登上分赛区舞台,其中,建设银行、农业银行、招商银行等参赛选手连续十年位列“全国60强”。(李良)

# 机构进驻工银上证50ETF 百亿级ETF竞争加剧

□本报记者 林荣华

12月7日,工银瑞信基金成立工银瑞信上证50ETF,规模113.50亿元,成为市场上规模第二大的上证50ETF,并跻身权益类ETF规模第十位。工银瑞信基金指数投资中心投资部副总监、工银上证50ETF基金经理赵栩表示,工银上证50ETF是公司被动产品线的重要补充,也满足了投资者对主流蓝筹类工具型产品的需求。业内人士预计,机构投资者参与认购了工银上证50ETF,但银行理财资金进驻的可能性不大。

## 百亿权益类ETF频现

针对此次成立的工银瑞信上证50ETF,赵栩表示,工银瑞信推出上证50ETF,主要是为了满足投资者对于主流蓝筹类工具型产品的市场需求,使得客户在资产配置方案中有更多的灵活选择;另一方面,工银瑞信上证50ETF是公司被动产品线的重要补充,也是未来进一步发展ETF这类场内产品的重要布局。工银瑞信被动产品线日益全面,目前已经推出了包括宽基指数、行业指数和主题指数三大类15只产品,覆盖上证50、沪深300、中证500、上证央企、深证红利等多市场风格,也包括了印度市场基金这样的跨境创新产品,为投资者的资产配置提供了充分的选择空间。

今年以来,ETF基金大爆发,全市场股票型ETF场内流通份额大幅增加。以上证50ETF为例,此前市场上已有5只上证50ETF,分别是华夏上证50ETF、万家上证50ETF、博时上证50ETF和建信上证50ETF。Wind数据显示,以12月7日数据看,工银瑞信上证50ETF位列权益类ETF规模第十位。值得注意的是,目前权益类ETF规模突破百亿元的10只产品中,主要指数ETF占据8席,分别是华夏上证50ETF、南方中证500ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、华夏沪深300ETF、嘉实沪

深300ETF、华安上证180ETF、易方达创业板ETF、工银瑞信上证50ETF。

在赵栩看来,工银上证50ETF具备一些特别优势。“工银瑞信建立了行业领先的ETF投资管理体系,拥有丰富的ETF管理经验,公司指数投资中心由多名专业人员组成,被动投资能力较强,跟踪误差控制持续位于同类基金前列。公司独家拥有工银央企ETF、工银深证红利ETF等特色ETF产品,在宽基和主题产品上均有布局。工银瑞信还建立了行业内领先的做市商服务体系,对于做市商进行严格的筛选和评价,充足地保证客户的流动性需求。”

## 机构投资者进驻

值得注意的是,工银瑞信上证50ETF基

金合同生效公告显示,募集有效认购总户数为8037户,募集期间净认购金额为11,350,249,433元,以此计算,户均认购额为141.22万元。业内人士认为,从户均认购额看,工银瑞信上证50ETF的认购者中一定有机构投资者进驻,但预计银行理财资金进驻的可能性不大。

今年以来,主要指数ETF增长明显。具体看,截至12月7日,华夏上证50ETF份额较年初增长62.15亿份,增幅46.66%;南方中证500ETF份额今年以来增长46.35亿份,增幅164.92%;华泰柏瑞沪深300ETF份额增长53.92亿份,增幅108.19%。此外,易方达创业板ETF和华安创业板50ETF份额分别较年初增长106.14亿份和186.42亿份,增幅分别为

# 平安基金打造“债蓝筹”优质配置工具

□本报记者 王蕊

12月10日,平安基金宣布,平安中债—中高等级公司债利因子ETF(简称“公司债ETF”)正式发行,产品跟踪中债—中高等级公司债利因子指数。这是继平安5—10年期国债活跃券ETF之后,平安基金发行的第二只债券ETF。

年初以来,在结构性债券牛市格局下,高等级公司债业绩领跑债市,配置价值凸显。受益于市场风险偏好下行,使用Smart Beta策略的公司债ETF标的指数业绩领跑。Wind数据显示,2018年初至10月末,公司债ETF标的指数绝对收益率达6.72%,超过同期反映主动纯债债券基金业绩的中证纯债债基指数收益。

从市场前景来看,在当前国内ETF市场中,债券ETF尚处于起步布局阶段。平安基金认为,随着债券市场的投资者结构日趋丰富,主动型债券基金创造超额收益的难度越来越大,债券指数及ETF产品的发展空间非常广阔。

在资产配置的大趋势下,债券ETF正逐渐成为市场关注的资产配置工具。平安公司债ETF聚焦“债蓝筹”——上交所高等级公司债,外部评级采用主体评级、债项评级双AAA标准,并且是国内首只使用Smart Beta策略的债券ETF,即运用中债市场隐含评级,将投资标的分为三组并以利差因子进行细分,完成信用等级和个券的筛选,以进一步严格控制信用风险。

平安公司债ETF拟任基金经理李宪亮

示,经层层筛选,平安公司债ETF投资标的债券的发行人性质分布均衡,行业分散,且最小发行量为10亿元以上,可以剔除流动性差的个券,进一步降低信用风险。该基金兼顾了主动管理的策略和被动管理的纪律化、风格不漂移的优点,可以低费率地实现对主动策略的替代,是“债蓝筹”的优质配置工具。

目前,平安基金旗下共有8只ETF产品,包括5只ETF基金和3只ETF联接基金,后续还将继续扩大和丰富产品线。平安基金表示,将继续依托平安集团综合金融和科技优势,不断巩固和提升传统业务,践行平安集团“金融+科技”战略,积极探索集团的大数据和人工智能等成果在ETF等业务的应用,力争走出一条差异化发展之路。

## 鹏华基金总裁邓召明:

# 金融民企相互赋能 分享民企成长红利

□本报记者 李菁菁

在近期举办的“40年辉煌路·民企再出发”——2018中国民营企业高峰论坛上,鹏华基金总裁邓召明表示,作为市场重要的机构投资者、普惠金融的代表,公募基金通过专业的投资能力,见证了一大批优秀的民企上市公司的成长发展。金融民企需相互赋能,构建共同发展的良好生态,分享民企成长红利。

邓召明表示,近期有关部门、金融机构相继

出台一系列政策举措,为民营企业创造更好的发展环境。“我们更加深刻地认识到民企在社会经济领域的重要作用。同样,在A股市场,已有超2000家民企上市公司,总市值占比超30%,IPO首发募集资金占比超40%,股东户数 and 上市成交额占比近50%,上市民企的公司数量占比超60%,可见民营上市公司是资本市场的重要组成部分。”

邓召明表示,鹏华基金近10年来研究覆盖并持仓过2100多家民营上市公司,累计投资市值超过2200亿元,在鹏华基金的权益类投资中

占比超过70%,民营上市公司贡献了主动投资的绝大部分盈利。可以说,民营企业多年来的发展,让投资者、持有人切实分享到了民营经济成长的红利。

邓召明还表示,资本市场在支持民企上市的发展中,起到了重要的作用。“作为坚持长期投资的机构投资者,我们见证了大批优质民营企业借力资本市场从小到大、从弱到强的故事。有的市值从数十亿到几百亿,成为细分行业龙头;有的市值从几十亿到几千亿,成为全球同行业的领先者。”

# 退出压力大 母基金借跟投平衡回报率

□本报记者 刘宗根

对于不少母基金来说,跟投似乎正在成为一种新趋势,尤其是在退出压力较大的2018年。在业内人士看来,母基金跟投,除了可以提高收益率外,投资周期也会较投资于基金更短。而GP(普通合伙人)一直冲在一线,往往最先感知到市场的变化,所以作为LP(有限合伙人),与GP保持不定期的沟通非常重要。

## 母基金跟投意愿增强

临近年末,即便是大型母基金,也感受到了退出的压力。深圳某大型市场化母基金主管合伙人日前表示,为了应对新的退出形势,年初以来团队做了不少探索。“今年我们做了一些跟投,主要是跟随好的GP进行投资,通过跟投或者直投,项目投资周期会比投资基金短一些,可以提高一部分收益,平衡回报率。”

该主管合伙人进一步表示,跟投大型项目,资金回笼速度较快,流动性相对更好。“母基金也需要募资,大型金融机构以及一些民间资本比较在乎流动性。”不过,他也表示,现阶段仍有部分GP摆脱不了自己的固有模式,比如看到好项目就要拿最大份额或者不考虑一些问题项目的退出。在退出难的大环境下,如果GP不做精细化的规划和研究,未来未必能给LP带来理想的回报。

苏州某国资背景PE母基金投委会委员认为,母基金作为专业LP,无论开展跟投还是二份额业务,都是自然衍生的趋势。在他看来,跟投和直投是两个不同的事情。“LP手头上最稀缺、最珍贵的资源是和GP的关系,母基金不能和子基金形成竞争关系,因此LP跟投比较有优势,直投就不一定。”

## LP和GP需建立良好的沟通渠道

“2018年是LP和GP的‘七年之痒’。2011

年PE热的时候,市场涌入了大量基金,现在这些基金基本到了清算期。由于整个退出通道不顺畅,使得一些基金的业绩表现不稳定,因此原来的LP出资意愿也急剧下降。”国内某大型国有PE基金CEO表示。

苏州某市场化VC母基金董事总经理认为,LP获取信息最重要的渠道来自于与GP之间持续不断的沟通。GP一直冲在一线,对于市场上的一些变化最先知道,尤其是优秀GP的研究能力非常强,这时不定期的沟通就显得更为重要。“我们有一个传统,会定期邀请各个行业优秀的GP过来做研讨和分享,以便更深入地了解市场上已经发生或正在发生哪些事,以指导未来的投资方向。我们内部团队每个人都要承担一定的研究任务,每个季度会去研究市场上的热点或者感兴趣的方向,然后不断讨论,对过去的投资进行复盘。”

清科日前发布的《2018年母基金报告》显示,目前母基金市场上投资策略趋于综合和多

元化,投资策略主要针对不同的投资地域、投资行业、投资阶段、投资策略的股权投资基金进行分散化投资,进而分散母基金的投资风险。如比较典型的“白马+黑马+斑马”投资模式,把母基金中的大部分资金配置给白马基金,其余配置给黑马基金,这样既有稳健的白马配置,又包括投资策略新颖、业绩爆发预期较强的黑马配置,从而保证母基金收益的持续均衡。

上海某中型PE机构合伙人认为,从财务投资出发,头部GP不一定最好,而有一些黑马GP值得LP考虑;从产业出发,需要交朋友,与产业互动,这时头部GP的优势就显现了出来。LP在选择GP时,不一定非要挑选大型机构。“现在有一些黑马也不错,比较小的黑马GP也能够战胜一些头部GP,部分头部GP基金规模太大了,小的份额投进去不一定能有好回报。此外,部分大型GP也不是一般的LP能投进去的,它们都有俱乐部。”