

# 经济增长担忧渐起 2018大类资产全线尽墨

□本报实习记者 周璐璐

继国际货币基金组织（IMF）下调全球经济增长预期后，近期美国、日本、德国等主要经济体发布了不甚理想的经济数据，市场对于全球经济增长前景的担忧渐起。2018年，全球大类资产罕见地出现了全线下挫；展望2019年，避险将成为主流投资策略，而避险资产内部也将出现分化，美元光环渐退，黄金配置价值凸显。

## 经济增长放缓信号显现

世界货币基金组织（IMF）继此前下调今明两年全球经济增长预期后又于日前指出，经济数据反映出的全球经济增长的减缓程度已超出分析师预期。另外，美国11月非农业就业职位增加15.5万个，11月平均时薪环比上涨0.2%，双双低于市场预期；日本第三季度GDP折合成年率萎缩2.5%，创2014年以来最大萎缩幅度；被称为德国经济风向标的德国商业景气指数已连续三个月下降。

全球经济增长放缓受多重因素拖累，首先，美联储的加息和缩表举措对全球流动性带来冲

## ■ 记者观察

□本报记者 马爽

商品市场备受关注的年终最重要谈判——OPEC维也纳会议于近期落幕。尽管在市场一致期盼中，OPEC和以俄罗斯为首的非OPEC产油国达成减产协议，但这剂减产协议“良药”对于身陷熊市沼泽的原油市场而言似乎只能短期“止痛”，能否“治本”最终还要看供需格局的改善情况，目前来看，供应仍趋过剩。

OPEC+于近期在维也纳达成协议，决定从明年1月起合计减产120万桶/日，其中OPEC减产80万桶/日，非OPEC减产40万桶/日，持续时间6个月。明年4月，OPEC将评估减产情况。受此提

## ■ 指数股（ETF）讲堂

□雨萌

今年以来，主动权益类基金整体呈现净赎回态势，据测算，主动股票型基金和混合型基金的规模净流出达到了上千亿元。而有一类基金的规模却逆势大涨，这就是交易型开放式指数基金，简称ETF。截至11月底，全市场ETF规模较去年底增长近2300亿元。龙头产品规模增长迅猛，22只ETF规模翻倍。而在众多ETF中，根据跟踪指数的不同，又包含了传统的宽基ETF、行业ETF以及现在最流行的Smart-βETF。

Smart-β指数在美国等发达市场的火热已持续多年。截至今年6月底，美国市场Smart-βETF的总规模已达到7279亿美元，数量达到622只。美国Smart-β指数的发展迅猛，甚至有逐步替代传统宽基指数的趋势。

Smart-β策略是以非市值加权为代表，通过透明的、基于规则或量化的方法，投资特定领

域。新兴市场的汇率和货币政策遭到挑战，尤其是那些依赖于举债发展、货币增速高企的经济体。瑞银指出，美联储已经加息八次，包括利差、长期抵押利率在内的整个金融环境都已在收紧。目前来看，收紧力度已影响到美国经济增长。与此同时，美联储计划自10月开始将每个月缩表上限提高至500亿美元。有专家预测，到2020年美联储资产负债表将控制在3万亿美元左右，这意味着未来缩表步伐会进一步加快，加剧对流动性的影响。

其次，国际贸易紧张局势仍未有效缓解，也对全球经济增长带来一定程度的负面影响。

## 大类资产全线承压

随着经济增长放缓信号逐步显现，市场担忧情绪随之升温，2018年大类资产全线回落。

今年以来，港股和欧股主要股指普遍达到两位数跌幅，创造史上最长牛市的美股从10月开始持续回吐年内涨幅；10年期美债收益率从年初的2.4%显著上升至11月份最高3.2%之上的水平；国际原油价格10月份以来大幅下行，目前已跌至51美元附近，显著低于年初的60美元

# 油价“寒冬”还未过去

振国际油价一度走高，但随即出现回落。上周以来，国际油价更是波澜不惊，布伦特油价整体围绕60美元/桶一线窄幅运行，WTI油价则在51美元/桶附近徘徊。

原油价格快速冲高回落，或许预示着市场对于OPEC减产协议的执行存在质疑。即使按时按量执行，120万桶/天的减产量也未必能解决原油市场潜在的供需失衡问题。

一方面，从决定全球原油价格的关键变量来看，以2014年为分界线，此前油价走势主要是由OPEC原油产量和需求决定，但在之后，美国页岩油产量的崛起及美国取消原油出口禁令导致美国原油出口占全球原油贸易比重上升，未来美国页岩油产量、成本和出口成为油价走势

# 最近很火的Smart-β是什么

域或目标，以捕捉风险溢价，获取卓越的风险调整收益，实现组合分散化的目标。Smart-β指数仍然是一类指数，它是用一系列投资策略，有针对性地对某种或某几种市场因子进行暴露，这类指数主动形成相对传统的市值加权指数的偏差，从而在风险调整收益方面超越传统的市值加权指数。它可以使得指数的性价比更高，更加逼近市场的有效前沿，因此获得了越来越多的投资者青睐。

那么smart-β到底聪明在何处？我们以基本面50指数为例来说明。

2009年2月26日，中证指数公司与锐联指数公司合作开发了中证锐联基本面50指数，A股第一只基本面指数横空出世。相比上证50指数，基本面50指数有以下几个突出优势：一是超额收益突出。最近五年，基本面50指数在其中的39个月跑赢了上证50指数，胜率为65%，年平均超额收益为8.3%。二是绝对收益显著。最近五年，基本面50累计收益率达到102.71%，年化收

# 科创板领衔 资本市场改革亮点纷呈

权市场与新三板的转板制度建设着手。同时，区域性股权市场应进一步完善自律监管机制，建立自律监管与行政监管相结合的综合监管体系。

## 基础制度改革再发力

除了完善多层次市场体系，明年资本市场基础制度改革也将亮点纷呈。

“当前资本市场基础制度改革仍存在亟待解决的问题。”田利辉认为，例如，细化上市公司股票质押制度，如何通过制度建设从根本上解

水平；另外，基本金属与贵金属期货价格今年以来也出现了不同程度的下跌。

德意志银行统计数据显，截至10月底，在德意志银行长年追踪的全球金融资产当中，高达89%的资产在美元计价下的投资回报率为负，该数据刷新了1920年创下的84%的历史峰值。德意志银行指出，从历史角度看，自1901年有相关记录至今，年度资产收益率为负值的资产平均占比仅为29%。

德意志银行追踪的资产包括60个全球股指和债市及4个信用指标，1个现金指标和15个大宗商品市场。报告显示，截至十月底，所有资产中股市的表现最差，全球股市呈现出同步下挫态势。中国A股和港股、MSCI新兴市场、韩国股市、德国股市、英国股市、日本股市的收益率全部为负。截至10月底仍保持正收益率的股市寥寥无几。

## 明年看好黄金配置价值

多家机构认为，全球经济放缓趋势在2019年仍会延续，这使投资者将更多目光转向避险资产。与此同时，机构认为避险资产的走势将出

的决定性变量。

美国能源信息署（EIA）数据显示，2018年8月，美国原油产量飙升至创纪录的1134.6万桶/日，同比大增200万桶/日。在此背景下，2019年突破1200万桶/日大关似乎并没有太大压力。

另一方面，全球原油需求前景仍堪忧。数据显示，全球经济增长指标在11月持续走弱，其中，欧元区是放缓最严重的地方。即便美国，虽然今年经济强劲增长，劳动力市场表现良好，失业率持续保持在3.7%的历史低位，但随着美国股市大幅回调和美债收益率倒挂，市场对其前景预期也出现了改变。

美联储在前不久发布的褐皮书（Beige

益率为15.18%，年化超额收益比上证50高了近7%。三是涨幅领先、估值仍低。最近五年，基本面50指数的市盈率和市净率长期低于上证50指数的市盈率和市净率。2018年10月31日，基本面50的市盈率和市净率分别为8.82和1.12，小于上证50的9.47和1.16。为什么smart-β会有如此优异的表现？以基本面50指数为例，它是用什么方法精选出强势龙头股的呢？秘密就在它的编制方法中。

基本面50指数挑选的是基本面价值最大的50家A股上市公司。使用的基本面指标包括分红、营业收入、净资产和现金流。基本面指数就是利用这些基本面指标来选股，谁的综合打分更高，谁占的权重就更高。具体方法如下：首先是计算上市公司的基本面价值，基本面价值的计算方法是计算上市公司各个基本面指标的占比，计算上市公司各个指标占比的综合得出；随后用基本面价值乘以流通股数占比，

除股票质押带来的系统性风险，如何防止纾困行动中的利益输送等问题，都需要进一步加大改革力度，继续完善资本市场基础制度，逐步形成价值投资体系，实现公开、公平和公正的市场环境。

完善退市制度将持续推进。王博认为，应该进一步完善退市制度设计，出台细则明确退市要求，设置退市前的预警系统。

股份回购相关制度将进一步完善。中国人民大学重阳金融研究院研究员卞永祖认为，应加大公司回购股票的信息披露力度，充分说明

现分化。由于市场对于美联储明年加息的预期逐渐弱化，美元指数或将承压回落，黄金价格有望获得提振。

近期，多家国际投行加入看跌美元阵营。花旗银行和法国兴业银行发布报告指出，随着财政刺激效应逐渐消退，美国经济将失去动力，美元将在2019年面临更多阻力。摩根士丹利在《2019全球策略展望报告》中指出，2019年将是多个资产的大拐点，其中美元将出现盛极而衰的行情，并预计2019年美元指数相较于2017年创下的高位将下跌1.1%。摩根大通资产管理公司也预计，美元或在2019年出现下滑，且美元贬值态势料将持续多年。

在此背景之下，预计美元的避险属性将让位于黄金。世界黄金协会表示，股市的波动性已使越来越多的投资者涌向黄金，未来美国股市的任何波动都将导致黄金需求的进一步上升。Trade bulls Group贵金属分析师阿斯法·希拉尼表示，美股动荡下跌引发全球经济增速放缓担忧，11月份全球各地区投资者都在加仓黄金，未来一段时间黄金投资收益率或高于美股美债。

Book）中指出，美国经济总体保持温和增长态势，就业市场持续收紧，但由于贸易摩擦、利率上升和劳动力市场限制等因素造成的不确定性增加，市场对其乐观情绪出现了消退。美联储褐皮书是根据其下属的12家地区储备银行的最新调查结果编制而成，涵盖10月中旬至11月下旬美国各地区的经济发展状况。

或许正是因为对全球前三大产油国，特别是美国的创纪录产量以及全球需求前景疲软的担忧，EIA在最新《短期能源展望》月报中也表示，预计2019年WTI均价为54.19美元/桶，较上月预期减少10.66美元；预计布伦特均价为61美元/桶，较上次预期减少10.92美元。整体来看，油价的“严冬”还未过去。

计算出可投资基本面价值；最后是根据可投资基本面价值，选出符合标准的成份股，按个股可投资基本面价值在所选定的所有股票中的占比决定权重。

由于基本面跟踪的指标大部分为价值指标，因此投资基本面指数也属于价值投资的范畴，在A股全市场的四项基本面指标中，这50家公司都占有较大比重。

当前除直接追踪基本面指数的基金外，市场上还有一些以红利、价值、低波动因子和等权重等命名的指数与基金，都属于Smart-β指数基金。今年以来，多家基金公司均发布了相关产品，Smart-β产品迎来大扩容。部分存量Smart-β基金规模也出现较大增长。目前宽基产品相对丰富且龙头效应明显，而细分的行业、主题指数等则还有更多的拓展空间。随着投资者对被动投资的认可度提升，Smart-β基金有望给市场引入新的投资理念，带来新的投资机会。

回购数量、持有时间等信息，尤其是企业再融资时要充分说明回购理由和目的。

潘向东建议，进一步丰富上市公司股份回购的处置方式，建立与完善库存股制度，促进股份回购健康有序发展。

资本市场双向开放正持续推进。王博表示，目前关于沪伦通的准备工作基本就绪，做市商系统测试已经完成，经纪业务通关测试即将开始，首批挂牌的中、英企业名单也将发布。我国资本市场国际化进程将不断加快。

# 11月新三板挂牌公司完成股票发行融资近60亿

□据新华社电

根据全国中小企业股份转让系统（新三板）披露数据，11月，新三板挂牌公司共完成94次股票发行，融资金额合计59.82亿元，环比增加46.59%。

根据数字显示，11月份新三板挂牌公司融资金额在1亿元及以上的有9次，合计融资40.23亿元。其中，单笔融资金额最高的杉杉能源融资20.00亿元。从募集资金用途看，11月股票发行中有50次发行主要用于补充流动资金，占比53.19%。今年1至11月共有1267家挂牌公司完成1322次股票发行，融资金额合计576.70亿元。

12月10日至14日，新三板挂牌公司成交16.10亿元，较上周上涨7.06%，其中以做市方式成交4.34亿元，以集合竞价方式成交11.76亿元。

# 海南冬交会签约772亿元订单创新高

□新华社电

记者从中国（海南）国际热带农产品冬季交易会上获悉，此次展会共签订农产品订单总额772.37亿元，现场签约投资项目金额436.97亿元，均创历年新高。

据介绍，本届冬交会共计签订农产品订单总额772.37亿元，比上届增加106.08亿元。其中农产品网上交易暨专业采购量达426.67亿元，同比增幅33.7%。现场签约投资项目32个、金额436.97亿元，意向投资额500亿元；进入冬交会现场人流量53万人次，以上数据均创历年新高。

冬交会期间，海南公布了海南芒果、海南莲雾、海南火龙果、海南蜜瓜、海南荔枝、海南地瓜、海南胡椒、海南咖啡、海南黑猪及海南好米等10个首批省级农产品公用品牌。这些产品以“海南农产品，四季领鲜”为品牌标语，将按照统一标准、统一规划、统一LOGO与包装设计、统一追溯、统一管理等“五个统一”进行打造。此外，本届冬交会国际交流合作成果丰硕。本届冬交会有34个国家和地区的138家企业带来400种产品在“一带一路”国际馆参展。

# 宏观调控谋“六稳”改革创新上台阶

（上接A01版）具体而言，马骏认为，一是需要支持创新的长期投资者，对于国有企业而言，要关注长期收益、长期发展，对民营经济而言，要创造良好环境，增强长期发展信心，资本市场需要长期投资者，也需要风险资本；二是要激励管理层着眼企业长期发展，可借鉴西方经验，建立长期激励计划为主的薪酬体系；三是在公司治理和企业管理中充分授权、放权，创新是试出来的，股东董事会要向管理层授权，管理层方面要向业务部门授权。

北京大学国家发展研究院金光经济学讲席教授卢锋认为，过去几十年的实践证明，中国最优秀的企业完全有可能在全球范围内形成竞争优势。应该加快改革，让中国企业摆脱后顾之忧，全力以赴聚焦科技产业和技术创新。目前，需要加快改革以更好发挥民企的增量贡献与新动能。具体而言，就是深化改革，降低民企市场准入壁垒，在公平法治框架下保护民企产权。

深圳市人民政府发展研究中心党组书记、主任吴思康为帮助企业创新提供了深圳方案。他表示，同样是中央下发的文件，深圳做了很多创新性思考，如对科研经费的管理提出动态竞争，起跑线上是多个团队一起，逐步在动态中支持竞争；对于人才评价，逐步转向通过认定代表作进行评价，而非发表数量；出台政策进行二次房改，政府提供30万套人才住房，价格为市场价的60%等。

中国经济体制改革研究会原名誉会长、国家体改委原副主任高尚全表示，下一步改革应将竞争中性、所有制中性作为原则提出来，让国企、民企平等使用生产资料，公平参与市场竞争，同等受到法律保护，打破垄断。

用專業的眼光 做專業的報道

面向市场、面向读者，  
客观公正、敢于担当，  
敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场  
每一次脉动，每一个起伏  
中国证券报——  
“可信赖的投资顾问”



中国证券报 APP



中国证券报微信



中国证券报新浪微博



中证网  
WWW.CS.COM.CN



中国证券报APP



中国证券报微信号

《中国证券报》邮发代号1-175，全年定价600元 | 《中国证券报·周末版》邮发代号81-175，全年定价150元 | 订阅方式为半年订阅，各地邮局均可订阅 | 发行热线：010-63070326 010-63070324