知名私募展望2019

谨慎乐观 三路增量资金可期

□本报记者 叶斯琦

2018年A股市场总体低迷。展望2019年，多家知名私募表示，更多利好政策有望落地，海外资金、养老金和银行资管等增量资金或成A股三大增量资金，2019年A股表现料优于2018年，看好大消费等板块的结构性机会。

三路增量资金可期

对于2019年的宏观经济形势，接受记者采访的知名私募普遍认为，从内部环境看，国内政策底已经明确，经济托底政策接踵而至。星石投资认为，2019年经济大概率平稳回落。货币政策或将继续边际放松，广谱利率有望边际下行。经济有望在回落与政策托底交织中企稳。

北京和聚投资认为，2019年是转型之年，从追求数量到追求质量。从宏观角度看，三驾马车都面临压力。货币通缩和贬值的压力并存，财政政策和货币政策都在发力，但空间有限，2019年上半年可能会延续下行趋势，不过下半年有望触底企稳。

政策方面，不少机构期待减税降费政策。北京和聚投资认为，政策底已现，未来预计会有一系列政策逐步落地。其中减税降费最值得期待，政策的力度直接影响A股上市公司的盈利水平。星石投资分析，中央频繁释放进一步减税降费的信号，9月初的国常会强调确保总体上不增加企业负担；11月1日的民营企业座谈会指出要推进增值税等实质性减税，增强企业获得感。预期未来还将有进一步的减税降费政策推出。我国企业税占到总税收的90%，而增值税则占到总税收的40%，调降增值税能够最直接地利好企业。

在这一背景下，海外资金、养老金和银行资管等增量资金有望进入A股。星石投资认为，2019年增量资金可能来自于海外资金与养老金体系。随着2019年MSCI、富时罗素提升A股纳入的比例，以及沪伦通的落地，海外资金流入A股的规模可能进一步上升，届时MSCI与富时罗素所带来的增量资金可能达到4000亿元左右。

此外，10月末人社部新闻发言人表示，截至9月末，已有15个省政府与社保基金理事会签署委托投资合同，合同总金额为7150亿元，其中4166.5亿元已经到账且开始投资。但由于《基本养老保险基金投资管理办法》规定，投资股票、股票基金、混合基金以及股票型养老金产品的比例合计需低于30%，因此按照目前4166.5亿元的投资金额，养老金入市规模约为1250亿元。

北京和聚投资表示，预期银行资管和外资会是2019年A股重要的增量资金来源，规模预期将在千亿级别。随着银行理财子公司的推进，原本放缓的银行资管资金可能在2019年成为A股重要的增量。相较其他主要资本市场，A股价值洼地特征显著，尤其美股高位震荡，而A股已经经过近三年半大幅度的调整，外资有配置A股的实际需求。同时随着A股的国际化进程，预计外资将会持续增配。

A股谨慎乐观

对于2019年A股走势，业内人士普遍持谨慎乐观态度。星石投资认为，压制市场情绪的主要因素为经济悲观预期、外围因素、去杠杆下股权质押风险暴露。目前上述因素都已经发生不同程度的改善。一方面，外围压力有所缓解；另一方面，宏观去杠杆已转入稳杠杆阶段，支持民营经济、纾困股权质押的措施陆续推出，市场利率持续下行。此外，稳经济措施未来仍将继续推出。但考虑到企业盈利仍未见底，流动性环境也未大幅放宽，预计明年仍以结构性行情为主，成长风格领先。

清和泉资本告诉记者，后续将重点关注社融，社融能否持续企稳以及社融的结构能否明显改善对经济和市场的预期至关重要。预期社融逐步改善的时点会出现在明年上半年。盈利企稳一般滞后于社融企稳2个季度左右，所以盈利下滑的态势明年下半年有望看到，到时整个投资环境预计会明显改善。若明年经济数据可以看到明显改善，那么A股明年有望筑底，且呈现缓慢震荡向上的趋势。

北京和聚投资判断，2019年A股可能会先跌后涨，有望在一、二季度企稳，市场底往往会领先于盈利底出现。2019年A股市场相对积极的因素在于估值足够低，经过三年多的调整，风险已经大幅释放，同时宏观政策正在回暖，产业政策也不再生硬，资本市场的政策趋于友好。有理由期待更多利好会在2019年落地，对A股的信心、价格产生实质性影响。2019年市场表现可能会优于2018年。

板块方面，星石投资认为，投资应该站在中国经济的大趋势上做长期投资，接下来的趋势分别在于消费升级、制造升级、经济结构的调整和优化。清和泉资本也表示看好大消费类、TMT、社服、金融等行业。

安本标准投资管理中国股票投资主管姚鸿耀表示，未来中国的消费行业仍值得留意。特别看好平均销售价节节上涨的高档消费品牌。与此同时，随着内地中产阶层日益壮大，人民对优质生活的渴求增加，对保险和理财规划的结构性需求亦见上升，预期将继续带动对医疗护理、保险、旅游和智能电器的需求。

富达国际基金经理宁静认为，在能源、工业、高质量房地产以及一些由消费者主导的市场领域都可以看到机遇。在近期股市大幅修正之后，科技行业也是会关注的行业。

加强分散投资

谈及外围市场投资，安本标准投资管理多元资产和宏观投资部投资董事张冬岳表示，投资者在资产配置的过程中，应加强分散投资，加强主动管理，做好风险防范，并在条件允许的情况下适当配置另类资产。

“对于短期市场走势，仍然偏好风险资产，但需要在市场和行业的选择上更为谨慎。”张冬岳直言，当前仍看好美国、欧洲、日本和新兴市场股市。其中，经过过去一年的调整，新兴市场股市的估值具有较大吸引力。日本的周期性经济复苏、政治稳定和企业治理改善亦有吸引之处。在波动的市场中，主动型选股变得更为关键。

富达国际全球股票投资主管Romain Boscher认为，美国市场即将接近经济周期尾声，但是尽管像汽车等由消费驱动的行业更接近周期末端，但其他行业距离周期结束仍为时尚早。2019年，受益于工业投资水平的提高，技术或商业服务等板块预计将取得良好表现。

华安基金推出沪深300低波ETF

华安基金近日正式对外发售华安沪深300低波ETF，这是市场上又一只采用低波因子的指数产品。该ETF采用“沪深300+低波动因子”的Smart Beta策略，紧密跟踪“沪深300行业中性低波动指数”。该指数从沪深300指数一级行业中挑选样本，保持行业中性。在筛选行业内的股票时，先选取波动率最小的前1/3的股票，然后采用波动率倒数加权。

在投资者的传统认知中，“风险与收益成正比”，高波动率的股票往往能获得更高的收益。然而早在1975年，金融学教授罗伯特·豪根就发现在20个多国家的股市中，“低波动组合”的回报比“高波动组合”要高。事实上，“低波动组合”这一“高回报”特征在A股也有体现。WIND数据显示，截至2018年12月14日，在29个中信一级行业指数中，过去五年年化波动率最高的10个行业过去五年平均涨幅为25.28%；而年化波动率最低的10个行业过去五年平均涨幅达45.28%。（李良）

香港惠理价值基金获授北上互认基金

记者获悉，由天弘基金代理的惠理价值基金近日获得中国证监会批准，注册成为内地与香港基金互认安排下的北上互认基金。惠理价值基金的基金管理人是惠理集团的全资子公司惠理基金管理香港有限公司，天弘基金获委任为该基金的内地代理人。

惠理集团副主席联席首席投资总监苏俊祺表示：“天弘基金是内地领先的综合性资产管理公司，是惠理的主要业务伙伴。凭借与天弘基金的战略合作关系，我们将发挥自身优势，为内地投资者提供惠理的旗舰大中华股票投资基金带来资本增值的机会，将优质的投资服务带进内地市场，满足大众投资需要。内地与香港基金互认为内地投资者提供更多的资产配置选择，帮助他们分散投资组合风险。”

天弘基金国际业务部总监刘冬表示：“惠理是亚洲区内的价值投资先驱之一，是香港具规模的上市资产管理公司。由于内地投资者对海外投资的需求热切，惠理借助其长期投资佳绩和产品研发实力，有望为内地投资者提供更多海外资产管理方案。惠理价值基金为亚洲市场内历史最悠久的大中华股票基金之一，基金表现靓丽。”

近年来，内地投资者对海外投资机会兴趣渐浓，尤其关注熟悉地区，这对主力投资于大中华区及亚太地区的基金更为有利。惠理价值基金成立近26年以来，历经多次金融危机，成为亚太股票基金中历史悠久的基金之一，目前基金的管理资产达10亿美元。与此同时，惠理价值基金自1993年成立至今取得超过29倍的累积回报，年度化收益率为14.2%，获知名评级机构晨星评选为4星表现基金。

惠理于2009年在上海设立办事处，是最早一批进入内地市场的境外资产管理公司之一。2017年11月，惠理集团旗下位于上海的全资附属公司获授中国私募证券投资基金管理人牌照，为首家以香港为总部并获此牌照的资产管理公司，其后于2018年1月推出首只境内私募证券基金产品，进一步巩固了惠理集团为内地机构投资者及高净值人士提供优质全球投资方案的优势。（徐文擎）

基金年终排名揭晓在即

业绩分化加剧 股基尚无正收益

□本报记者 许晓

临近12月底，基金年终排名即将水落石出。各类型基金业绩反差较大，股票型基金今年以来全部亏损，截至发稿，排名第一的股票型基金今年以来收益率仅为-1.60%。部分债券型基金和混合型基金业绩表现较好。

多位公募基金人士向记者表示，今年以来，A股市场波动较大，一些往年业绩较好的基金也都遭遇滑铁卢，预计明年行情将好转，看好被错杀的低估值价值蓝筹股和黄金类、ETF类产品。

股基收益率最高为-1.60%

东方财富Choice数据显示，在纳入统计的359只股票型基金中，截至12月17日，去除转型而来的基金和净值异动基金，股票型基金全部为负收益。

具体看，排名第一的是上投摩根医疗健康股票，今年以来的收益率为-1.60%，其规模为4.87亿元。中海医疗保健主题股票在股票型基金中排名第二，今年以来的收益率为-4.58%；万家消费成长股票次之，今年以来的收益率为-4.66%。交银医药创新股票以-5.04%的年内回报率也进入前五名。

整体看，同类平均收益率为-21.99%，共有138只股基跑赢。排名靠前的股票型基金中，以医药主题类基金为主。其中，排名前五的基金中，有3只都属于医药主题类基金。以目前暂居股票型基金首位的上投摩根医疗健康为例，该基金公告显示，今年前三季度，上投摩根医疗健康的前十大重仓股全部都是医药板块个股。

根据往年股票型基金业绩排名，2017年的股票型基金业绩冠军为易方达消费行业，其年度收益为64.97%。2016年的股票型基金冠军是圆信永丰优加生活，其年度收益为17.96%。相比之下，股基今年业绩相去甚远。

从跌幅来看，股票型基金今年以来跌幅较大。跌幅最高的基金跌幅达46.09%。下跌幅度超过40%的股票型基金有3只；下跌幅度超过30%的股票型基金有38只；还有170只股票型基金跌幅超过20%。

业绩分化明显

除了股票型基金大面积亏损外，今年以来，排名居前的指数型基金，无一取得正收益，亏损幅度最大的达42.29%。

债券型基金今年以来业绩飘红。若剔除净值异动较大的基金，鹏华丰融定期开放债券年内回报率为15.81%，排名首位。东方永兴18个月定开债券A紧随其后，年内回报率达13.81%。随后是东方永兴18个月定开债券C和融通增益债券A，年内回报率分别为13.36%、12.00%。债券型基金中收益率最低的为-33.41%。

混合型基金表现分化严重。剔除较大异常值后，长安鑫益增强混合A表现最佳，年内回报率达11.86%。长安鑫益增强混合C紧随其后，今年以来收益率为11.47%。嘉合磐石混合A排名第三，年内回报率为10.80%。混合型基金中跌幅最高达43.81%，与排名靠前的基金收益率相差巨大。

看好低估值价值蓝筹股

多位公募基金人士向记者表示，今年以来，A股市场整体呈现震荡下行走势。从目前来看，距离基金业绩年终排名仅剩不到10个交易日，年内很难有大的行情出现，即使奋力冲刺，年终排名也难有大的改观。

经历过今年市场的洗礼，有基金经理向记者表示，今年整体市场环境不佳，明年需更进一步控制风险，投资风格也要更趋于平稳。北京某公募基金研究员向记者表示，看好被错杀的低估值价值蓝筹股。

展望2019年，多位公募机构人士表示，长期看，对A股市场可保持积极乐观态度。在资产配置上，推荐配置黄金类、ETF类产品，可以通过定投或连续逐步买入的方式来配置。如果客户风险偏好较高，建议重点关注基于科创板推出的产品。

出海新方向 QDII布局印度与欧洲

□本报记者 张焕昀

今年以来A股权益市场调整较大，代表公募基金“走出去”的QDII基金不断尝试扩展投资领域。近期成立的部分新产品把目标对准了此前涉及较少的印度与欧洲市场。业内人士指出，全球配置可以让风险进一步降低，也可以择机顺势把握外围市场机会。

布局印度与欧洲市场

Wind数据显示，截至2018年12月18日，市场中共有241只QDII基金产品（不同币种与不同份额分开统计）。首批QDII产品成立于2007年年底，公募基金“走出去”已经走过了11个年头。今年以来，目前共有32只QDII产品成立，产品发行仍然保持稳健速度。最近成立的一只QDII产品是国富全球科技互联（人民币/美元现汇），成立于11月20日。最新发行计划中的产品是浦银安盛全球智能科技，计划于2019年1月3日开始发行。

在此前的QDII产品中，多以投资美股市场以及港股市场的基金为主，也存在部分名称中包含“大中华”的QDII，仓位中也包含部分中国台湾股票。而在今年以来成立的QDII中，部分投资于欧洲与印度的“新”产品让投资者眼前一亮。

例如，成立于10月31日的上投摩根欧洲动力策略，该基金聚焦于欧洲市场。据了解，该产品股票资产占基金资产的80%-95%，其中投资于欧洲上市公司股票的比例不低于非现金基金资产的80%。记者了解到，上投摩根欧洲动力策略覆盖约1800只欧洲市场股票，其中包括28个欧盟国家和19个欧元区国家。

此外，今年也出现了两只主要投资于印度市场的基金产品，一只是工银瑞信印度市场（美元/人民币），成立于6月15日。而另一只则是泰达宏利印度股票，12月7日开始发行，目前仍在发行阶段。工银瑞信印度市场的招募说明书显示，该产品投资于基金(含ETF)的资产不低于基金资产的80%，其中投资于跟踪印度市场的相关基金的比例不低于非现金基金资产的80%。泰达宏利印度股票招募说明书显示，该产品投资于印度主题企业在境外证券市场发行的股票、存托凭证的比例不低于非现金基金资产的80%。

把握外围市场机会

业内人士则指出，选择与A股相关性较低的市场进行投资可以有效地降低组合波动，分散单一市场风险。统计彭博近十五年数据显示，印度市场与A股沪深300的相关性为0.27，与创业板的相关性为0.15。而另一份数据显示，截至8月31日，MSCI欧洲指数（总回报）自设立以来上涨超过91倍，年化收益近10%，且与上证综指近十年的相关度极低，仅为0.16。

除了分散风险之外，亦有业内人士建议，外围市场的投资机遇也可以择机顺势把握。

景顺亚洲区(日本除外)首席投资总监萧光一近期表示，印度经济增长呈现上行趋势，预期将于2019年进一步增强。他认为私人消费，尤其是在农村地区，仍将成为主要上升动力，并受惠于人均收入强劲增长。预计印度将继续在普及金融服务、全民住房和数码化等领域实行改革，以进一步提高生产力。

印度作为新兴市场的代表之一，近年来表现十分亮眼。泰达宏利印度机会基金拟任基金经理师婧坦言，目前印度的经济发展状况与二十一世纪初的中国接近，伴随着一系列利好政策的实施，印度的社会制度和金融体系将不断完善，印度市场具备长期投资潜力。

上投摩根欧洲动力策略基金经理张军指出，从宏观数据来看，目前欧洲的经济正逐渐转好，欧元区整体经济增速保持向上趋势。欧洲央行的货币政策目前仍然较为宽松，有利于股市投资。从微观数据看，欧洲企业的盈利增长在经历了2011年至2016年的寒冬后逐渐转好。尤其是科技和能源板块，随着科技创新步伐的加快，投资价值凸显。

博时基金赵云阳：ETF迎发展新机遇

今年以来A股持续下探，股票型ETF规模却逆市猛增，债券ETF也迅速崛起。博时上证50ETF基金经理赵云阳对此指出，ETF的爆红与近年来市场的投资者结构、投资理念转变等各方面因素变化有关。

赵云阳认为，随着市场波动加大，获得阿尔法收益的边际效应下降，投资者资产配置、分散投资的需求提升。此外，海内外长期资金及机构投资者加速进入市场后，市场投资思维转变，ETF风险收益特征鲜明、交易便捷、运作透明、成本低廉的优势日益获得认可，成为良好的资产配置工具。

赵云阳表示，近年来资本市场波动加大，利用多类资产风险和收益属性不同的特性来平滑波动、获取稳健收益的必要性愈发凸显。从基金管理人层面来看，随着国内FOF、MOM的发展，顶层大类资产配置和各资产层面专业管理相分离，更需要ETF这样的资产配置工具。同时近年来A股市场对外开放的脚步越来越大，海外机构有被动配置A股的需求，而ETF是海外机构资金配置的重要标的，其投资理念也将影响国内投资者。以美国为例，截至2017年底，美国投资公司管理的净资产规模累计达到22.51万亿美元，ETF规模3.40万亿美元，行业占比15%。而国内ETF占比远低于这一水平，还有较大发展空间。

“ETF作为指数基金，投资标的明确，风险收益特征鲜明，交易便捷，投资成本低廉，工具属性突出，是机构以及普通投资者进行资产配置的良好标的。”赵云阳认为，站在当前国内市场行情的角度来看，ETF也迎来了较好的发展机遇。他表示，由于个股频繁爆雷，投资者通过个股参与反弹的积极性受到打压，分散投资的需求急剧提升。在市场获得阿尔法能力边际效应在下降的背景下，超额收益越来越难以获得，投资于指数获得相当于市场平均水平的收益就成为必要之举。

在赵云阳看来，由于ETF投资于一揽子股票，可以分散投资、准确反映市场整体走势的优势恰好解决这类矛盾，为投资参与未来的反弹行情提供方便。未来当市场主体发现ETF的规模增长效应出现之后，相关的配套资源都会往ETF倾斜，从而形成类似生态链的自我良性循环，ETF也将进一步迎来健康、可持续的发展机遇。（王蕊）

以史为镜 未来30年我们最该准备的事

□兴全基金 黄鼎钧

你有想象过未来30年，你的生活会变成什么样吗？历史是最好的未来，知名文学家马克·吐温说过“历史不会重复，但总是惊人地相似”。想要预知中国未来的面貌，日本或许是一面适合的镜子。根据2017年的数据，中国的人口增速为0.56%；基本从1988年开始，人口增速就已经边际下降。目前中国0.56%的人口增速，对应于日本的1986/1987年左右。两者的差距约30年。从老年抚养比来看，中国目前是14.85%，意味着6.7个人左右抚养一个超过65岁的老人；14.85%的老年抚养比对应日本的1985年，也是相差约30年。如果中国和日本在经济发展、现代化道路发展的进程上那么像，那30年后的中国人口结构，可能就类似于日本现在的人口结构。

日本的借鉴

回顾日本30年前，在1985年日本已经开始实施双层、现收现付的养老保险体系。但随着上世纪90年代的经济泡沫破灭和人口老龄化加快，日本原本以高福利为特征的养老保险体系已经难以持续。也造成日本目前国民年金有半数以上需要靠中央财政补贴，国民年金制度不能自给自足。根据经济合作与发展组织（OECD）的数据，日本2016年的总体养老金替代率仅为34.6%，国际组织普遍认为养老金替代率55%-70%才能维持基本生活水平。

由于历史发展的因素，日本养老金体系基本都依靠属于国家强制规定的第一支柱，即国民年金、厚生年金和共济年金制度。但老龄化速度过快、经济落入失落的20年，导致这样的养老金制度并不能有效保障日本的老龄人口，也造成许多日本老人还在为了生活工作的原因之一。

回过头来看中国，根据人社部2015年数据，中国养老金替代率为45%，代表我们的养老储备也还不到维持基本生活的水平。目前我国的养老金制度也还是以国家强制规定的第一支柱，即基本养老保险为主；少数人有第二支柱，即企业年金。随着我们的人口结构越来越趋向老龄化，这样的制度与日本一样，相对难以为继。

中国的预见

这两年来，国家也看到这个困境。借鉴日本，避免重蹈覆辙，国家积极大力推广个人储备养老金，也就是第三支柱。通过税收递延政策的鼓励，希望个人为自己的养老金多负点责任。今年，在养老保险之外，中国的养老理财产品中又多出了一个新型的养老理财品种——养老目标基金。通过专业的基金管理公司，在降低风险的情况下，追求长期可期的投资收益，实现一般民众的养老金储备。

用基金来储备养老金在欧美国家已经被证明是有效的养老理财方式，根据美国投资机构协会（ICI）的数据，截至2017年共有3.467万亿美元的个人退休账户（IRAs）以基金的形式存在，是美国养老金储备方式中比例最高的一种。纵观历史，中国正面临与日本相似的老龄化路径；但正因为有日本的借鉴，中国正在学习欧美，鼓励个人积极储蓄养老金，大力开展养老金体系中的第三支柱。

面对未来30年，为了避免落入目前日本的老人困境。建议年离退休还有10年以上的一般民众，可以提早开始通过养老目标基金来储备养老金，而且越早开始越好，通过定期投资养老目标基金可以在承担适当风险的情况下，为自己起到强迫储蓄养老金的效果。