

## A股再现独立走势

# 机构：明年A股可能有超预期表现

□本报记者 许晓 林荣华

受加息落地影响，美国三大股指集体收跌。公募、私募人士向中国证券报记者表示，受美股重挫影响，震荡行情依旧是A股市场主基调。不过，美股、A股的联动性呈现弱相关。如果美联储明年确定结束加息周期，2019年A股或有超预期表现。

### 美三大股指集体收跌

北京时间12月20日凌晨3点，美联储宣布加息25个基点，将联邦基准利率目标区间上调至2.25%-2.5%。这是美联储今年第四次加息，也是1994年以来首次在股市下跌时加息。

星石投资表示，美联储的政策声明并没有之前市场预期的那么鸽派，其表示要继续渐进加息，未提及美股波动，并在新闻发布会上表示减持缩表，表明其政策未受市场波动和政治影响。会后美联储公布最新经济预期，下调了2019年GDP增长预期自2.5%至2.3%，下调PCE通胀同比自2.0%至1.9%，表明美联储“官宣”经济动能正迅速放缓。

美联储加息消息一出，美股三大指数尾盘跳水，道指盘中巨震900点，道指、纳指、标普500分别收跌1.49%、2.17%、1.54%，均创下2017年三季度以来新低，美元指数同样迅速拉升，收于96.97点。

星石投资表示，此次在美联储会议上，市场没有得到所期待的超预期信息，市场短期想要企稳只能依靠盘面自身的力量，而一旦出现破位暴跌，其外溢效应大概率会对美联储形成反向制约。

天弘基金高级宏观研究员李云洁则指出，美股将从最高点出现20%以上的回撤，从而进入技术熊市，而美联储会释放更加“鸽派”的信号。美股企稳则还需要看到明年一季报好于

预期（主要靠预期下得够快）。这两个因素共振可能发生在明年3月份美联储加息后。

### A股各大板块全线飘红

受美联储加息影响，沪深两市开盘下跌，上证指数以2544.51点开盘，跌幅0.2%；深证成指以7402.20点开盘，跌幅0.229%。截至下午收盘，沪指收于2536.27点，下跌0.52%。不过，深证成指上涨0.10%，创业板指上涨0.74%。

从板块来看，A股各大板块几乎全线飘红。园区开发、证券和通信设备等行业板块指数涨幅居前，其中园区开发涨幅最高，达3.35%。二维码识别、创投和无人零售等概念指数板块也一片红色。同花顺涨幅榜显示，涨幅居前的个股以科技股为主，如超华科技、东方网络、合晶科技等个股均涨停。

乾明资产总经理李昊庭分析认为，全球经济都在走下坡路。此时美联储无视全球经济实况强行加息，将会令全球经济雪上加霜，导致新兴经济体资本流出，进而影响美国经济未来增长机会。从投资的角度来看，可做空美指，做空新兴市场尤其是印度的股指，做多黄金。

“美联储加息路径放缓，为中国货币政策打开空间。”星石投资表示，过去一年，美国处于货币政策收紧周期，下半年以来中美货币政策脱钩，中国转向宽松给人民币带来较大的贬值压力。近期在美国经济见顶信号累积、股市波动放大的背景下，美联储加息路径确定放缓，将大大缓解人民币的汇率压力，也为货币政策打开空间，预计2019年的外部环境将更加友好。

A股的独立表现，或与12月19日央行创设定向中期借贷便利（TMLF）同时新增再贴现和再贷款1000亿元有关。李云洁认为，TMLF是央行为了解决当前货币政策传导机制不畅的一项努力，这个工具期限和PSL一样长，利率更低，但可以申请的机构面更广，或有效地提

升商业银行向小微企业和民营企业贷款的动力，有利于改善今年以来因影子银行收缩而被误伤的民营企业经济，缓解其融资难问题，也有助于社会融资增速的回升。

### 明年A股或有超预期表现

美联储加息对A股有何影响？对此，星石投资表示，美股、A股的联动性维持弱相关。中国人民银行在美联储加息前夕，创新工具TMLF，主动变相降息，除了定向释放流动性之外，也有稳定市场信心的用意。同时两地估值水平不同，10月以来中美市场联动性已经减弱，此时，受益于央行定向释放流动性的成长类行业最为大家看好。

某私募研究员向记者表示，美联储12月加息在预期之内。虽然隔夜美股大跌，但近一段时间以来A股走势相对独立。不过当前市场人气仍偏向低迷，后期主要期待政策层面更多的利好出现。

千波资产研究中心指出，美联储加息会助推美元指数走强，资金成本抬高会分流美股资

金，利空美股。但历史数据显示，往往在美联储结束加息周期后，新兴市场会迎来转机。如果能确认美联储明年确定结束加息周期，那么A股和港股会有超预期的表现。

北京某公募基金研究员表示，从今年年底到明年年初，市场处于上市公司业绩的空窗期，同时相关经济会议较多，有望带来政策面的利好，因此短期预计大盘向下的动能有限。同时，此前市场创下的沪指2449点低点，已经得到认可。中期看，明年上半年有可能是上市公司盈利数据最难看的时候，但随着外部利空的缓和，预计明年下半年A股有望从底部震荡抬升。

李云洁表示，明年世界经济的格局非常类似2015年，暴跌的油价会代替美元成为左右全球资产配置的核心要素。油价的下跌一方面可能预示经济超预期的差，另一方面也会带动工业金属价格下跌，从而向新兴市场输出通胀，叠加美国和欧洲的流动性回收，新兴市场不易走出泥潭。新兴市场在明年一季度仍可能还会“爆雷”，但半开放的资本市场和充足的外汇储备一如既往地可以帮助中国抵抗大部分冲击。

## 国寿安保基金：关注业绩确定性行业

□本报记者 林荣华

针对国家统计局近期发布的11月经济数据，国寿安保基金认为，四季度宏观经济压力确实较大，考虑到本周重要事件密集，建议投资者观察本周的重要会议是否有更多稳增长政策推出。

国寿安保基金认为，经济下行引发市场对地产放松的博弈，但短期政策可能并不足以支撑地产链行情的持续性。建议关注短期业绩确定性较强的行业，主要是基建相关的建筑、机械和电气设备、公用事业、通信中的5G等。

针对上周四利率债的下跌，国寿安保基金认为，除了消息面的影响，可能还与前期涨幅过大、交易拥挤有关。6月以来，宽信用引发的调整往往急促、短暂，但如果没有持续的政策出台，债市一般不会出现持续调整。回看今年4月、8月两轮较大幅度的调整，都有央行主动收紧资金面的影响。但在经济下行期，货币政策要做逆周期调节的思路下，近期资金面趋紧可能将主要集中于跨年需求，而非央行主动抬升资金成本。在宽信用政策持续落地之前，债市下跌空间有限，可密切关注市场调整后的加仓机会。

### 2018年整体业绩黯淡

## 少数私募“赌单票”偶获高收益

□本报记者 王辉

在2018年A股市场全年震荡走弱、上证综指可能创出近10年最差年度表现的背景下，来自私募行业第三方统计机构的最新数据显示，今年股票策略私募基金产品的整体业绩表现，与去年及过去几年相比明显不及。极少数私募机构依靠“赌单票”取得高收益，则成为全行业少有的亮点。但值得关注的是，在经过2018年前11个多月的“灰色行情”之后，目前私募在年底收官阶段仍较为淡定。

### 正收益产品不足两成

来自朝阳永续的最新统计数据 displays，截至12月20日收盘，该机构统计的12月10日之后有最新净值公布的5175只股票多头策略和股票市场中性策略私募产品中，多达4262只今年以来的投资收益率为负，占比高达82.36%；业绩为正的股票多头私募产品仅为913只，占比17.64%。

私募排排网的统计显示，截至最新一期净值公布日，该机构监测的4884只股票策略（不含相对价值、事件驱动等量化对冲策略）私募产

品，仅有658只在2018年以来取得正收益，占比仅达13.47%。此外，这4884只产品2018年以来的平均收益率为-13.38%。

从股票策略私募产品的首尾两端的业绩情况来看，今年私募基金依旧延续了2017年以来的两极分化格局。其中，朝阳永续统计数据显 示，前述5175只产品中有65只产品最新收益率超过30%，21只产品收益率超过50%，3只产品超过100%；而今年以来亏损超过30%和50%的产品数量，则分别达到485只和86只。

此外，大型私募基金产品方面，朝阳永续统计的8家典型百亿级股票私募机构的合计735只股票策略产品中，2018年以来的算术平均收益率为-16.26%。其中，亏损超过20%的产品有201只。

### “赌单票”造就绚丽业绩

好买基金研究总监曾令华透露，通过业内交流了解到，今年投资业绩在各第三方私募统计机构中排名前几位的私募产品，相当一部分都是依靠“赌单票”成功的。“广东一家私募机构，全年只持有了顺鑫农业一只个股，最终公司两只产品

今年以来的收益率都超过了110%。”而来自A股二级市场的最新市况显示，截至12月20日收盘，顺鑫农业股价今年以来累计上涨79.64%（前复权，下同），年内最大涨幅则高达151.31%。

有分析人士指出，从往年来看，凭借“赌单票”或满仓持有少数几只个股而业绩风光一年的私募屡见不鲜，但这样的业绩往往难以持续，如去年依靠集中持有雄安板块和海南本地股而大出风头的北京某具有券商背景的私募机构，今年旗下产品业绩平均亏损超过20%。整体来看，历年出现在业绩排名前列的私募产品和私募机构，绝大多数都属于行业“流星”。

上海汇利资产总经理何震表示，相对于2018年A股市场的整体走势，今年国内大型股票私募机构的业绩表现可能“更加合理”。虽然多家大型私募旗下不少产品的亏损幅度都达到20%至30%，但相对于市场基准而言，并不令人感到意外。“从全年来看，市场不仅跌幅较大，而且中小市值个股普遍大幅走弱的特征也十分明显；另一方面，全年多数时间股指均处于震荡走弱的格局，短线交易、波段交易同样没有太大的可操作性。”何震表示。

## 今年基金清盘数量超历年总和

### 清盘常态化有助行业优胜劣汰

级基金面临清盘或者转型的选择，今年以来分级基金已经开始加速退场。同样，保本基金到期后也要么终止运作要么转型，数目逐步减少。Wind数据显示，今年以来，共计有11只保本基金在合同到期后终止运作，清盘的分级基金也达到了6只。

### “迷你基金”的成本压力

从基金公司的角度来看，“迷你基金”数量较多，或超期末募基金超过一定比例，将影响公司后继产品申报。上海一家基金公司产品发展部人士就透露，目前监管要求基金公司旗下“迷你基金”数量不得超过10只（普通发起式基金、权益类基金暂不纳入计算口径），超期末募基金不得超过2只。当前，在“去库存”压力下，部分基金在帮忙资金撤出后沦为“迷你基金”，这是造成现在基金清盘数量上升的原因之一。

成本核算也是基金公司清盘旗下基金时的考量。业内人士透露，“迷你基金”管理费十分有限，无法覆盖人员工资、后台清算、信息披露等各项费用，如果通过持续营销做大规模，还要面临更大的营销成本，也未必能起到好的效果。因此，清盘成为理性选择。

“清盘背后是效率问题，基金的运营成本是固定的，做‘迷你基金’肯定要亏损。加上之前基金公司为了延续‘迷你基金’，一旦规模不达标将触发清盘，还要支付成本去找资金，更是得不偿失。此外，当前市场环境不好，基金公司盈利下滑，更要求对这类负担成本的基金进行清理。因此，清盘基金无疑是对各方都有利的做法，也算是基金公司内部的产品梳理和优化。”上述基金研究人士表示。

天相投顾基金评价中心负责人贾志分析，今年市场环境差，很多产品业绩也做不起来，规模

此外，何震也认为，截至目前，能够取得极高正收益的私募产品，可能更多来自于“赌单票”的投机性策略。而从历年经验来看，依赖“赌单票”或仅持有两三只个股而取得高收益，对于私募全行业和所有股票策略私募产品而言并没有代表性，也很难有长期的持续性。因此，分析业绩排名前几位的私募产品，对于投资者也基本没有太大的借鉴意义。

### 收官策略依然淡定

2018年仅余最后几个交易日，对于私募来说，仅看眼前已经没有意义，重要的是未来。何震表示，2018年A股市场显著弱于投资者预期的运行表现，是内外多因素共振所致。站在目前时点，尽管本周货币流动性等政策面出现一定利好，但对于年末市场的运行已经难有太大影响，目前机构也不太关注，整体将以观望为主。

上海本地一家全年投资收益超过50%的私募投资负责人也表示，目前对于“私募业绩排名战”的话题并不十分关注。在近期市场成交显著缩量的情况下，对于公司的持仓组合和仓位水平也将不会进行太大调整。

又不断被赎回，公司就会主动做清盘处理。在这个大背景下，也有一些产品是由于帮忙资金撤退，造成继续维系下去成本太大，也就考虑清盘了。这与过去一些基金公司盲目设立新基金来冲规模关系比较大。

值得注意的是，对于基金清盘，基金公司已经卸下了“思想包袱”。业内人士指出，如果说2014年至2015年基金公司还较为担忧基金清盘给公司品牌形象带来负面影响的话，如今随着清盘常态化，基金公司更为注重产品线是否符合公司经济利益和战略诉求。

### 维持行业生态健康

业内人士指出，建立成熟的基金发行和清盘流程，是中国基金业与海外成熟市场接轨的必经之路。以美国为例，有研究指出，美国的基金业是高度市场化的，进入壁垒很低，但长期表现不好的基金也很容易被清盘，每年合并或者清盘的开放式基金约为5%，投资者利益的维护是美国开放式基金合并或者清盘中制度、程序的核心。可以说，在高度竞争化的美国基金行业，基金清盘司空见惯，也维持了基金业的生态健康。对投资者和基金公司来说，基金清盘也并非坏事。

展望未来，上海一家基金公司副总经理表示，近些年来，公募基金行业积累了大量同质化产品，远远超过了投资者的需求，现在可谓是清理前几年“发行泡沫”的阶段，清盘或常态化。

另有业内人士分析，分级、保本仍会是清盘的高发区。同时，随着债券行情进入下半场，资金撤出债基的趋势需要进一步观察。此外，由于货币基金集中度的要求，机构资金也频频撤离，货币基金的清盘现象也可能增多。

### 互认基金成长三年记

#### 公募看好未来发展空间

□本报实习记者 余世鹏

在此前三年免税基础上，近日财政部等部门宣布将内地个人投资者的互认基金交易所得继续免税一年。纵观前三年发展情况，北上互认基金受到内地投资者青睐，并获得稳健的收益回报。未来，在人民币国际化与政策支持背景下，内地公募基金将加大产品创新力度，有望在香港市场占据一席之地。

#### 北热南冷 内地产品吸引力不足

2015年5月，中国证监会、香港证监会联合宣布于当年7月正式开展两地基金互认，符合条件的基金可在对方市场进行销售，其中，内地公募基金到香港市场展开销售称为“南下互认基金”，香港公募基金到内地销售则称为“北上互认基金”。北上互认基金成为投资者通过公募基金配置海外资产的主要途径（另一途径为QDII基金）。

“基金互认是继沪港通后，内地与香港市场双向开放的又一个重要通道。”国投瑞银基金相关人士对中国证券报记者表示，在基金互认框架下，既可引入海外成熟产品满足投资者跨境投资需求，内地基金公司也可借此契机参与到国际竞争中。

Wind数据显示，目前纳入统计注册的北上互认基金有18只，已注册的南下互认基金有138只。招商基金国际业务部总监、招商资产管理(香港)有限公司总经理白海峰指出：“互认基金的业务规模不大，且以散户为主，因为机构客户会倾向QDII等方式出海。”

中国证券报记者从国家外汇管理局获取的数据显示，从2015年至今的三年里，互认基金发展呈现出北热南冷态势。从2016年1月算起，北上互认基金的累计销售额度在2016年2月底就“破亿”，4月底“破十亿”并上到1446亿元。到了2016年11月，其累计销售额度突破百亿关口。截至2018年10月31日，北上基金销售额度为253.05亿元，在剔除159.94亿元的投资者赎回或分红额度后，净申购额为93.11亿元。相比之下，南下互认基金的销售额度直到2016年8月底才突破亿元关口，到2018年6月底才上到十亿元关口。截至今年10月31日，南下互认基金的累计销售额只有10.36亿元（赎回与净申购额度分别为5.68亿元和4.69亿元），不到北上互认基金额度的5%。

上述国投瑞银基金相关人士表示，内地居民存在海外资产配置需求，在可选产品相对有限情况下，北上互认基金就表现出了一定吸引力。但另一方面，香港的基金市场竞争一直以非常激烈，加上内地基金公司在港缺乏品牌认知度，整体管理能力与国际水平也尚有差距。白海峰直言，香港是金融桥头堡，目前有2万多家资管机构，资管产品非常丰富，同时香港投资者偏好风险低、高分红策略的稳健产品，内地公募基金参与其中的竞争，产品吸引力或相对不足。

#### 形态新颖 收益回报稳健

虽然规模不大，但互认基金的产品形态和投资风格等却有不少亮点。白海峰表示，“互认基金三年以来的运行，呈现出低调和稳健特点，对投入该业务的公司而言，还有不少增长空间。”

首先，为满足不同投资偏好，互认基金以币种和分配策略分为多种类型。以摩根亚洲总收益债券基金为例，其可提供人民币累计份额、人民币每月派息、美元累计份额、美元每月派息四种份额类型，投资者可根据个人需求和汇率预期，选择适合类型。其次，在投资标的方面，互认基金也有较为明显的“开放”特性。比如，北上互认基金以香港或亚太地区的股票或债券为主，如债基类别的中银香港全天候中国高息债券基金、东亚联丰亚洲债券及货币基金、行健宏扬中国基金，则主要投资与中国相关的股票标的。

今年以来内外市场走势不佳，上述北上基金除了中银香港全天候中国高息债券基金A1-RMB（净值）获得0.23%的正收益外，其余产品均录得负收益。但从成立以来的回报看，18只产品却有14只获得正回报，其中摩根太平洋证券基金PRC-RMB HDG累积（净值）、恒生中国企业指数基金M-CNY HDG累积（净值）、摩根太平洋证券PRC-USD累计（净值）回报率超过10%，体现出了跨周期的稳健风格。

#### 长期看好 公募加大布局

市场认为，在国内市场进一步开放、人民币国际化趋势下，互认基金作为两地资本市场双向开放的通道，将有更进一步的发展。

数据显示，截至目前，在审批中的北上与南下互认基金产品分别有69只和8只。另据公开数据，包括近日获批的惠理价值基金在内，今年以来获批的北上互认基金数量已达8只。同时，南北互认基金销售在今年10月也均有明显回暖。其中，北上互认基金一改前9月净流出态势，10月净流入2.9亿元，南下互认基金10月的销售额度则接近600万元，环比大幅提升。

“未来随着各方面能力的提升，内地互认基金有望在香港市场占据一席之地。目前我们公司已有1只基金获得香港证监会核准在香港公开发售，我们会根据市场情况考虑推出更多互认基金。”上述国投瑞银基金相关人士说。同时，白海峰指出，在人民币国际化趋势下，包括互认基金在内的海外业务将是招商基金的重点发力方向。“今年已是我们在香港设立子公司的第四年，业务发展虽不能说爆发，但业绩和规模也是节节升高。在保持业绩规模稳健增长与团队稳定基础上，我们会坚持价值投资、长期投资和责任投资理念，继续改善产品设计，设计出更符合海外投资者偏好和需求的产品。”