

# 又是一年春播季 私募瞄准“转型”“升级”两大主题

□本报记者 王辉

2018年的A股市场即将尘埃落定。站在年末时点,针对2019年的投资布局,私募心态较为积极。从具体“春播”情况来看,私募主要瞄准中国经济发展的“增量”与“新动能”,尤其是与经济转型和消费结构升级密切相关的领域,同时在仓位上保持灵活性。而在市场风格预判上,私募认为,经过长达两年左右的弱势整理,明年“成长风格领先”。

## 看好经济新动能机会

对于2019年的布局,上海域秀资本董事长冯刚表示,将从三条主线寻找标的:一是与稳增长有关的产业链公司,如铁路基建、工程机械等。这条主线的逻辑在于,面对经济增速下行趋势,可能还会陆续出台各项稳增长措施,进而对相关产业链的上市公司基本面有正向提振;二是代表产业转型升级的新兴产业公司,包括先进制造业、通信、军工等。这条主线的内在逻辑在于,中国经济已经告别过去粗放式的发展,中央经济工作会议也提出了制造业高质量发展的工作任务。因此,以先进制造、通信、军工为代表的制造业领域将得到政策重点支持;三是消费升级和服务消费。虽然衣食住行等基本消费态势今年有一定走弱迹象,但居民对提升生活品质的升级消费和服务消费的需求并没有减弱,中央经济工作会议也提出要扩大国内需求市场,尤其是教育医疗等服务消费领域。

联创永泉投资负责人分析,在明年一二季度宏观经济继续面临下行压力的背景下,其投资逻辑主要侧重在两大方面:一是减少对与经济紧密相关的行业的投资,二是增加对政策扶持行业和受益于政策行业的投资。具体将主要关注创新、改革转型相关的现代消费服务、装备和自动化、医药、高端制造如新能源汽车产业链、人工智能、5G、新能源汽车、科技生物消

费等行业投资机会,以及其他市场化行业中具有全球竞争优势的行业龙头企业。

韬映资本董事总经理郭晨凯表示,2019年整体看好零售消费升级和健康主题的投资机会。具体来看,在今年“双11”、“双12”等线上消费继续创下新高的背景下,围绕衣食住行的消费零售升级的结构性机会值得重点关注。在具体标的方面,能够在产品与服务的质量上体现出核心竞争优势、能够满足消费者的刚性消费升级需求的相关上市公司可以持续看好。在健康服务领域,随着人口老龄化趋势的加速,未来健康服务行业的竞争壁垒会慢慢形成,具有较强创新药研发投入实力的医药企业、具有更高效商业模式的医药流通企业、更具优秀服务水平的医疗机构,都将成为中国经济增长的新动能,并将大概率在股价运行上有上佳表现。

## 成长风格获一致认同

值得注意的是,在价值蓝筹、白马股等板块不再成为关注焦点的情况下,目前多家私募预计,2019年年初乃至2019年全年,A股市场整体呈现“成长风格领先”的运行特征。

联创永泉投资负责人表示,2019年上半年国内可能依然面临经济下滑压力,金融、地产等一些偏周期性的大市值个股可能难有表现机会,市场风格或偏向成长和消费。此外,冯刚也表示,2019年年初更看好成长股。一方面,质地优良、具有长期发展空间的成长股,是中国经济转型升级的希望;另一方面,在宏观经济企稳之后,成长股也更具股价弹性。

此外,世诚投资总经理陈家琳也认为,从当前宏观经济形势和GDP增速放缓等角度来看,上市公司整体盈利增速预计在明年上半年仍会继续下降,在二季度或三季度触底,然后出现显著改善。整体而言,明年年初较长一段时间内,预计A股市场仍将处于“增长弱、通胀消、货币宽、汇率稳”的宏观环境,而市场长期

利率上行压力也将相对较小,相关市场外部环境将非常有利于A股市场成长风格的胜出。

## 仓位把控趋于灵活

基于对市场大势略偏谨慎的预期,目前私募对于2019年年初一段时间的仓位把控明显趋于灵活。冯刚表示,2019年上半年,中国经济可能依然处于震荡筑底的过程,同时国际经贸环境虽有缓和,但相关问题可能还难以得到彻底解决,外围市场的不确定性也可能继续保持在高位。因此,在2019年年初的仓位管理方面,将着重考虑头寸的灵活性。同时根据国内经济发展态势和稳增长措施的发力点,在市场调整

## 致顺投资:A股市场已处于扎实的“政策底”

□本报记者 叶斯琦

对于备受瞩目的2018年中央经济工作会议,致顺投资认为,会议具有重大意义,明确了我国发展面临的形势,指出了明年宏观政策的着力方向。

致顺投资表示,为了解决周期性和结构性问题,会议提出2019年七大重点工作任务,都是针对性政策分解措施。综合来看,这些任务措施延续了今年7月份以来的政策导向。确定性最强的政策“亮点”有两个:一是关于民营企业。会议提出,强化竞争政策的基础性地位,创造公平竞争的制度环境,鼓励中小企业加快成长,解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。业务发展平稳、财务状况扎实的民营企业,应该紧紧抓住这次难得的政策红利,积累充足的资金资源,为公司未来业务发展打下基础;二是关于资本市场,这是金融领域结构性改革的突破口

和抓手。资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用。尽快落地科创板并试点注册制,就是改革的突破口。

郭晨凯则表示,2019年年初的建仓核心点将集中在“拉长建仓周期”。即关注零售消费升级和健康板块优质股票,但并不追求“急于建仓”,具体的头寸目标则是“在上半年逐步形成仓位”。与此同时,该私募也会对市场的震荡和其他一些不确定因素的影响,保持密切关注。

此外,联创永泉也强调增强在仓位上的灵活性,着重等待“市场先生”出错和错杀的时刻,逐渐布局看好的行业龙头。此外,综合考虑到2019年A股市场可能还难以具备持续大幅上涨的基础,全年主要股指上涨空间有限,该私募也会考虑在市场强势上涨过程中适度调低仓位。

致顺投资表示,总体来说,本次会议关于“长期处于重大战略机遇期”的历史判断,将缓解投资者对我国中长期发展之忧;逆周期调节政策,针对我国宏观经济可能失速之虑;结构性改革措施,则是化解我国发展未来动力来源之感。

展望后市,致顺投资认为,A股市场已经处于非常扎实的“政策底”。市场在底部可能会盘桓一段时间,中间仍可能会有短期的大幅波动。未来一段时期,结构性矛盾依然是中国宏观经济发展中的主要矛盾,结构性改革政策仍然是政策主线。对应到A股市场,也将提供结构性的投资机会。能够充分抓住这次政策红利的优秀民营企业,将是未来中国经济发展中的中坚力量,也必然成为资本市场的佼佼者。

# 股基冠军魔咒再现 ETF逆势吸金

□本报记者 林荣华

受权益市场表现不佳影响,股票型基金今年业绩失色。剔除下半年成立的基金,其余普通股票型基金虽有一半跑赢业绩比较基准,但却无一取得正收益。此外,去年的普通股票型基金年度冠军今年回撤明显,目前小幅跑输业绩比较基准。值得注意的是,今年股票型基金的发行数量和平均发行份额均超过去年,其中,ETF和ETF联接基金成为股基增长的主力军。

## 整体业绩不佳

距离今年结束仅剩两个交易日,股票型基金业绩不佳已成定局。Wind数据显示,剔除基金规模不足5000万的迷你基金和今年以来更改基金类型的基金后,截至12月25日,普通股票型基金业绩排名第一的是国金量化多因子,今年以来收益为0.75%。不过,该基金成立日期为今年10月31日。若剔除今年下半年成立的基金,普通股票型基金今年无一取得正收益。

不过,从相对收益角度看,仍有过半普通股票基金跑赢业绩比较基准,取得相对收益。Wind数据显示,在全部可统计的349只普通股票型基金中,今年以来平均收益为-21.57%,同

期沪深300指数下跌25.15%。与业绩基准的比较看,349只普通股票型基金中,有175只跑赢了业绩比较基准,占比50.14%。其中,上投摩根医疗健康、中欧时代先锋A、工银瑞信文体产业等基金表现较好,均跑赢业绩比较基准超18%。

基金评价人士表示,弱市中,虽然基金业绩不佳,但同时也能够削弱市场风格等外部因素对基金业绩的影响,反映出基金经理本身的投资能力。因此,在市场低迷时,基金总体业绩分布更加分散,对于投资者而言也更容易挑到好基金,以便耐心播种,等待市场回暖。

## 去年冠军今朝“失色”

A股的震荡调整令去年业绩突出的明星基金净值回撤明显,有的甚至跑输业绩比较基准。Wind数据显示,2017年普通股票型基金的冠军当年收益率达64.97%,不过截至12月25日,该基金今年以来收益为-23.21%。小跑输业绩比较基准0.37个百分点。对于基金的“冠军魔咒”再现,业内并不意外。上述业内人士说:“从数据测评看,A股市场显示出越短期越有效的特点,比如用这个月的业绩指导下个月的投资,反而有可能取得较好的效果,但持续性不强。只有用基金的中长期业绩情况例如3年、5年,来指导未来3年

或5年的投资,才能实现较好的有效性和延续性。不能用短期业绩指导长期投资,也不能指望长期业绩好的基金在短期内取得较好业绩。”

从中长期看,能够实现分散投资的基金产品波动较少,也更有可能取得中长期的较好业绩。对于一些偏行业和主题的基金,在进行投资决策时,除了关注其绝对收益,也可以关注其超额收益,分析基金经理在剔除市场风格之后的投资能力,从而避免在该市场风格火热时入场,导致在后期市场风格转向时蒙受损失。

值得注意的是,仍有部分去年业绩排名居前的基金今年表现较好。Wind数据显示,去年收益率超过20%的82只普通股票型基金中,今年以来截至12月25日,平均收益率为-23.66%,跑赢业绩比较基准的有38只,占比46.34%。其中,中海医疗保健、工银瑞信文体产业、中欧时代先锋A、景顺长城沪沪深精选、信达澳银新能源产业、诺安低碳经济、农银消费新驱动、工银瑞信物流产业等基金不仅实现了相对基准的超额收益,而且回撤幅度在15%以内。这意味着,2017年初以来至2018年12月25日,这些基金仍保持着正收益。

## ETF吸金

虽然普通股票型基金业绩整体不佳,但股

票型基金发行却有不少亮点。Wind数据显示,截至12月25日,以基金成立日期计算,今年以来共发行132只股票型基金,比2017年多3只;发行份额达1353.32亿份,比去年增加675.50亿份;平均发行份额为10.25亿份,比去年增加5亿份。

值得注意的是,ETF和ETF联接基金对股票型基金发行份额的增长功不可没。Wind数据显示,以最新规模看,今年以来成立的股票型基金中,规模超过100亿元的均为ETF和联接基金。其中,博时央企结构调整ETF规模达235.60亿元、嘉实沪深300ETF联接(LOF)C、华夏央企结构调整ETF、华夏沪深300ETF联接C、工银上证50ETF的规模也都超过了100亿元。仅以ETF计算,今年以来成立的ETF最新规模总和便达到了713.32亿元。

从ETF自身规模看,增长也十分明显。虽然今年以来权益类ETF净值悉数下跌,但Wind数据显示,以12月25日净值计算,权益类ETF的总规模达3517.07亿元,仍较年初的2141.05亿元增长1376.02亿元,增幅64.27%。份额方面增长同样十分明显。例如,华安创业板50ETF、易方达创业板ETF份额分别较去年增长200.48亿份和122.06亿份,华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、南方中证500ETF今年以来的份额增长也都超过了40亿份。

## ■ 资管行业年终展望系列(三)

### 2018年“艰难时刻”:募资难、投资难、退出难

# VC/PE乐观看明年:技术创新料成投资新增长点

□本报记者 刘宗根

2018年,中国股权投资市场略显低迷,不止是“募投管退”遭遇了近两年少有的压力,以共享单车为代表的共享经济的困境也宣告了风口模式的熄火。

去年VC/PE规模在经过两年的爆发后,到了阶段性高点7.09万亿元,这一年管理基金规模整体增加2.4万亿元,而今年前11个月这一数据不足1.5万亿元。因此有分析认为,今年股权投资行业进入深度调整期。

值得一提的是,今年10月以来,包括科创板、并购重组和创投税收在内的一系列利好政策出台,股权投资行业再次迎来曙光。展望2019年,业内人士认为,明年募资形势或将较今年下半年有所改善,技术创新将迎来更大机会。

## “募投管退”受挫

今年作为最前端的募资最先感受到了寒意。以PE市场为例,清科数据显示,2018年前11月中国股权投资市场共募集资金额接近1.15万亿,同比下降了28.7%。

“2018年4月,资管新规出台,金融去杠杆力度加大,原来的杠杆资金减少。”国内某大型PE机构人士对记者表示。

投资方面,估值高企特征明显,抑制了部分机构的投资热情。2018年前11月,中国股权投资市场投资案例数为9773起,同比上升7%,但投资金额1.03万亿元,同比下降6.6%。

华润资本董事总经理倪冰分析,到目前为止,一二级市场估值存在倒挂现象非常明显。事

实上,二级市场更能体现出经济运行质量或企业经营状况基本面,而一级市场传导则较慢。

“还有一种情况是,一些股权项目经过数轮融资后,估值逐步走高。如果按照C或D轮以后的估值,则同类资产标的在上市以后,已经达不到该估值水平了,这种情况非常普遍。所以,很多PE和资产都被这个估值逻辑绑架了,上不去也下不来。”倪冰预判,2019年一级市场估值将有一个缓慢回落的过程,年中相关资产估值可能出现一个阶段性低点,“趋势已经显现”。

新股破发是今年股权投资行业的又一关键词,这在很大程度上影响了VC/PE机构的账面退出回报。清科数据显示,2018年前11月,中企IPO企业数量下降至203家,包括境外上市103家,境内上市100家。有统计显示,年初至今,赴港上市的企业中八成出现破发,是今年A股新股破发率的近8倍。

去年最火的风口共享经济今年也节节败退。4月美团点评CEO王兴发布内部邮件,宣布美团和摩拜签署全资收购协议,摩拜正式加入美团。8个月后摩拜创始人胡玮炜在给公司的内部信中宣布辞去CEO一职。另一家昔日明星企业ofo小黄车屡传资金链断裂传闻。“由于从去年初到现在初没有能够对外部环境的变化做出正确的判断,公司今年一直背负着巨大的现金流压力。退还用户押金、支付供应商的欠款、维持公司的运营,1块钱要掰成3块花钱。”ofo创始人戴威日前在全员信中表示。

## 资本回归理性

今年的“奇特”之处在于,一面是募资寒冬,

一面却是单只基金规模创纪录。2018年9月,“高瓴基金四期”募资完成,规模达106亿美元,这是迄今为止亚洲规模最大的私募股权基金。

投中研究院院长国立波分析认为,明年的募资趋势还会进一步分化,马太效应加剧。头部白马机构和专注细分领域的优秀投资机构更容易获得LP青睐。

前述PE机构人士表示,目前国内私募机构大概有2万家,很多私募机构都是前几年流动性宽松背景下的泛资管副产物。随着市场进入金融去杠杆周期,一些没有资源禀赋优势和价值创造能力的中小私募机构生存艰难。按照国外对比经验,未来几年部分中小私募可能会消失,市场分化的结果是资源不断往头部机构集中,私募行业集中度会不断提高,“这是中国私募市场走向成熟的表征”。

明势资本联合创始人黄明明分析,过去几年,不管是估值的虚高,还是各种泡沫和风口涌现,其核心原因是全球资金的流动性泛滥。“大家普遍认为今年的市场很艰难,期待明年市场回暖,抓住机会,但是在我看来这是资本在回归理性。”

## 明年募资形势或改善

尽管遭遇了募资难、投资难、退出难,但是今年年末一大波政策“红包”却让VC/PE机构一扫往日阴霾:10月份以来,鼓励私募股权基金参与并购重组、将设立科创板并试点注册制、创投基金可按20%收税等一系列利好政策相继出台。

祥峰投资合伙人夏志进认为,2019年的募资形势总体会比2018年下半年有所改善。从资金供给层面来说,资管新规下,今年出现募资困难,

## 汇丰晋信基金: 2019年将现结构性行情

□本报记者 黄淑慧

汇丰晋信基金发布2019年A股投资策略表示,2019年将结束2018年的普跌行情,呈现利率下行推动的结构性行情。

汇丰晋信基金表示,展望2019年,企业盈利增速下行是投资者无法规避的风险因素,预测A股的非金融企业盈利增速会在2019年进一步回落至5%,当然也不排除零增长甚至负增长的情景。不过,经过2018年的股市下跌,目前股市给予的风险补偿非常高,已经具备很好的中长期配置价值。目前代表大市值股票的中证800指数和代表小市值股票的中小板综指的风险溢价均处于比较高的水平,中证800的风险溢价已经超过7%,中小板的风险溢价达到3%,均已经修复到一个非常有吸引力的位置。

策略报告进一步指出,判断2019年将结束2018年的普跌行情,主要逻辑基于两点:一是市场对于经济基本面有基本的预期;二是流动性改善推动的估值修复。目前市场整体估值指标均处于历史相对底部,信用周期的企稳和政策托底将有助于风险偏好回升,2019年是盈利下行和估值上行的平衡,意味着2019年是结构性市场。看好以下几条主线:流动性敏感和政府投资的板块,如建筑、新能源设备;弱周期或者独立周期的板块,如汽车、通胀板块;基于风格看好成长板块,密切关注其中的子行业。

## 在中国养老需要多少钱

□兴全基金 程亮亮 江晗(实习生)

随着中国人口老龄化提速,“养老”已经成为社会持续热议的话题。在社会保障不足的背景下,退休后如何维持生活质量,成为每个人必须直面的问题。那么,不妨做个简单的测算,看看在二三线城市,一个普通人养老到底需要多少钱。

在测算前,先明确一些前提和假设:

首先,假设您是一名在二三线城市打拼的40岁职工,上年平均月薪为8000元,退休年龄60岁,计划养老20年至80岁。

其次,您拥有个人住房,没有还房贷和租房的困扰;同时您为有车一族,存在油费和汽车保养费方面的支出。退休后,您身体依旧较为健康,但也许会患有高血压、糖尿病等慢性病。最后,对于未来需要的养老金的规划测算仅限于您个人消费支出,不包括用于儿孙辈等的家庭支出。

初步看来,当下的您似乎衣食无忧,拥有一个较为丰裕的晚年似乎不成问题。可事实究竟怎么样呢?那么,我们就一起测算下退休后,您所需要为养老筹备的钱。

为了更清晰地衡量各项支出,我们将支出划分为日常生活、健康养生、疾病管理和娱乐社交四个维度。

日常生活包括食品饮料、日用品、服装、出行等。按当前二三线城市生活水平估算,衣、食类日常生活支出为每人每月2000元,汽车油费和保养费每年5000元,总计日常生活支出为每年29000元。

健康养生包括营养保健品和养生锻炼等。老年人健康保健意识增强,愿意为“治未病”进行健康投资,估算每人每年6000元。

疾病管理包括体检、诊疗等。高血压、糖尿病、脑血管疾病等慢性病在老年人中广泛存在,这将带来医疗防控方面的开支。按照当前体检费1000元/次以及疾病诊疗费每年9000元测算,每人每年疾病管理支出为10000元。

娱乐社交包括人情费、旅游等。礼尚往来的人情费是中国人绕不开的话题,CFPS调查数据显示,2016年,二三线城市人年均份子钱约为4000元;而旅游也逐渐成为了老年人喜欢的一项消费,根据国家旅游局和全国老龄委公布的数据可以估算,2015年老年人平均每人每年旅游达4次,超过全国人均水平三分之一。同时携程跟团游数据显示,2018年,50后(>60岁)已成为最舍得为旅游花钱的群体,国内海外旅游平均单次花费达到了3115元。因此保守估计,当前人均每次旅游费用为2000元。按照每年旅游1次至7次估算,娱乐社交的年支出为6000元至18,000元。

因此,合计四大分类,当每年支出费用为5.1万元至6.3万元。在不考虑通胀的情况下,从60岁退休后到80岁一共需要准备的养老金为102万元至126万元。也就是说,即使忽略通胀,仍需要准备百万元以备养老。

如若考虑通胀,按照每年3%的通胀率测算,当前40岁时5.1万元的年支出,60岁时已达9.2万元,80岁时将达16.6万元,从而得出退休后20年的总支出为248万元;同理,当前6.3万元的年支出对应的总支出为306万元。

那么,对于200多万元的总支出,养老金足以覆盖吗?根据退休后养老金计算规则,当前月薪8000元,在假设年薪5%增长率的情况下,25岁开始缴纳社保,60岁退休后每月可领取的养老金约为8500元,可算得退休后至80岁一共可领204万,这与此前加上通胀因素估算的养老总支出最低值248万仍存在44万元的缺口,而以高值计算的306万的缺口则达102万元。

值得注意的是,此估算除了许多可能性支出,存在低估,且如果为一线城市,生活支出或需翻倍。可见,若要在退休后维持当前的生活质量,仅凭养老金早来“养老”是远远不够的。因此,放长眼光,趁早规划养老,合理投资理财尤为重要。而在“长期投资”方面表现颇佳的兴全基金,旗下正在发售一只养老目标基金,该产品或可作为养老投资的优选之一。(本文所有测算,仅供参考)

