

预期向好 公募基金加紧5G布局

□本报实习记者 余世鹏

新年伊始，以5G为主的通讯题材股掀起一波反弹行情。基于新的产业发展逻辑和政策利好，机构认为5G投资行情会在2019年展开并于2020年加速。目前，公募在调仓和新品发行中抓紧5G布局。但鉴于产业发展周期和趋势性行情难现，5G权益标的仓位短期不会明显增加。

5G成“新型基础设施”

5G全称为“第五代移动通信网络”。与4G相比，5G的优势首先是在传输速度方面。数据显示，5G的传输速度最高可达几十G/秒，一部高清电影可在1秒内完成下载。并且，5G的流量密度与能效指标是4G的100倍，在链接密度、时延与用户体验速率等性能指标方面也是4G性能的10倍。

按照常规的4G\3G产业集群逻辑，电信巨头的技术壁垒与规模优势是主要发展点，行业受益度也基本局限于产业的上下游供应商。但对5G而言，这个逻辑已不适用。有经济学界人士对中国证券报记者直言：“理解5G不应从传统通信入手，5G更重要的是

未来和科技运用结合，如与无人驾驶的智能设备做高速数据交换等领域。”

实际上，2018年底，中央经济工作会议就提出要加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。诺亚研究工作坊二级市场研究员褚志朋对记者表示，将5G等新兴产业建设定义成“新型基础设施建设”，意味着政府专项债规模会扩大，5G等新兴产业的技术和设备更新将会成为重点开支。

标的调仓:会逐渐增加比例

基于上述背景，平安核心优势混合基金拟任基金经理李化松对记者表示，5G投资行情会在2019年逐渐展开，2020年开始加速。同时，褚志朋也基于其观察指出，短期而言，无论是事件催化还是交易层面，5G主题都已具备右侧特征，确定性很明显。

统计显示，5G指数(884224)在2018年10月19日走出636.68点阶段低位，随后就一路震荡走高。包括10月30日至11月7日的七连阳在内，截至昨日收盘该指数累计涨幅高达38.13%，交易额也从90.88亿元上升到221.20亿元。相比之下，同期沪指的涨幅只

有2.33%。若扩大到整个通信板块，万联证券研报指出，目前申万通信板块PE(TTM)为35.16倍，低于过去十年均值43.27倍。伴随政策层面利好等因素，估值有向上修复空间且充满动力。

褚志朋还指出，基金可能将部分仓位转移至5G等政策收益板块中来。谈及调仓思路时，李化松表示，2019年会从行业基本面出发，积极寻找盈利模式和质地兼备公司作为标的储备，并随着行业逐渐成熟增加配置比例。“虽然部分企业的护城河可能不是太高，但相关技术更新速度较快，会有阶段成长机会。”

产品发行:数量有望增加

基于5G行情的向好预期，褚志朋认为，新发基金也会借助5G相关主题的热度纷纷布局，以扩大产品的募集规模。

华南某券商分析人士对记者表示，未来5G投资重点会关注牌照发放预期，投资方向上会关注中上游基站订单数量，这会涵盖到主设备商、基站天线、射频器件及光通信等主题。“5G行情具有较强延展性，技术更迭周期也远长于4G，公募相关主题产品发

行数量，在年内有望持续增多。”

数据显示，目前通信设备行业主题基金有41只，若单看5G主题产品，目前仅有2只。

市场分析认为，从规模来看，5G主题产品有很大空间，但权益市场景气度回升有待时日，股票仓位短时内不会大幅提升。记者从深圳某公募基金处获悉，该机构5G相关主题产品正在发行，但目前而言，5G的股票持仓比例还不算高。

这与5G产业发展周期有关。上述经济学界人士指出，5G产业是中长期发展趋势，目前规模很小，处于概念阶段。

鹏华基金宏观策略分析师张华恩指出，2019年5G将正式开建，但由于三大运营商的5G规模试验和业务示范工作目前尚未完成，很多技术方案尚未最终确定，短期内5G的建设规模会受到限制。“5G总投资预计是4G的1.6—2.5倍，但大规模建设的持续时间要比4G长4—5年。预计2019年新建开通的5G基站有10万站，5G无线投资规模可能在200亿元—300亿元，到2020年新建开通5G宏基站则会有50万站左右。“规模虽不大，但这会带动投资额增速转正，行业景气度持续抬升。”张华恩说。

要预警的，但这不是一票否决的因素，还要综合大股东实力、企业现金流情况、公司状况等综合评估。

上海雷根资产总经理、投资总监李金龙也表示，通过量化手段进行系统性“排雷”时，会密切关注上一年度三季报，同时通过分析师一致预期、商誉占比等指标对即将披露的年报“防雷”。通过上述方法，他们曾经回避了中捷资源、凯瑞德、中航三鑫等个股“雷”。

“当然，并没有简单固定的方法可以准确地有效地排除上市公司所有的风险。‘一滴血检测全身健康’不现实。上市公司的投资分析要面面俱到，综合分析才能最大可能避开‘雷区’。”

对2019年不悲观

“排雷”是为了深耕全年。展望2019年的A股市场，致顺投资表示并不悲观。经过2018年，股票资产相对风险收益比将更加突出。因此，目前就是应该显著增加股票类资产配置的上佳时机。致顺投资将专注于寻找估值弹性带来的结构性投资机会，包括2018年因过度悲观被错杀的优秀公司，商业模式存在升级空间的龙头企业，同时规避拥挤交易的品种。

晶宏投资认为，基于目前国内的经济形势和国际环境，近期很难出现估值大规模提升的情况，因此将依靠甄选有持续的强劲的业绩增长的公司来获得盈利，继续看好创新药、金融创新服务和电子、新能源等行业的优秀公司。

在浦银安盛全球智能科技QDII拟任基金经理石桦眼里，从中长期看来，美股牛周期还有继续的趋势，而新技术和高科技是新经济代表作与风向标。她表示，智能生活、智能工业、智能信息会是自己海外投资的重点。其中，在智能生活方面，重点关注数字技术和互联网、电子商业以及金融科技、数字医疗以及智能交通等；智能工业方面，重点关注机器人、物联网和人工智能；智能信息方面，重点关注大数据技术、软件、移动互联网和网络安全。

从新年以来QDII基金业绩表现来看，生物科技成为一个亮点：多只明确投资于生物科技的QDII股基的业绩都排在前十。一位QDII股基的基金经理向记者表示，从这些QDII股基的重仓股来看，生物制药占据了很大比重，而在海外这类概念股的表现一直都比较抢眼。

业内人士表示，在资产管理行业转型发展的背景下，巩固权益投资优势成为公募基金未来发展的一致共识和抓手。此时，能够承载大体量资金入市、风格明显的ETF等工具型产品被摆到了前所未有的战略位置。

一家大型基金公司金融工程部总监表示，ETF基金规模大则代表流动性好，流动性又和过去的规模有关；公司布局早则意味着其业务系统的稳定性、人员熟悉程度、运维的安全性等各个方面已经经受住时间考验，更受银行、保险等机构资金青睐。在头部公司都完成布局以后，恐怕难再有弯道超车的案例，因此在这场没有硝烟的战争中，尤其在银行理财子公司即将入局资管行业的背景下，任何公募巨头都不希望失去主动地位。

23项相关改革举措支持创新 区域性科技创新板有望推出

□本报记者 刘宗根

1月8日，国务院办公厅印发《关于推广第二批支持创新相关改革举措的通知》(简称《通知》)，推广的改革举措包括“区域性股权市场设置科技创新专板”、“推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制”等共计23项，创投行业再迎重大利好。业内人士认为，初创企业在创业初期往往需要大量的资金投入，适时推出区域性“科技创新板”，有利于激发投资机构对于科技企业的投资热情，增加退出渠道。同时，在当前形势下，激励创新需要进一步提高对短期失败的容忍性，保证长期、持续的资金支持。

区域性股权市场设置“科技创新板”

“科技金融创新方面，区域性股权市场设置科技创新专板影响较大。”盈科律师事务所律师所高级合伙人、私募专业律师贺俊对记者表示。

《通知》显示，推广的改革举措共23项，其中科技金融创新方面5项，第一项是“区域性股权市场设置科技创新专板”。即根据科技型中小企业的

特点，在区域性股权市场推出“科技创新板”，提供挂牌展示、托管交易、投融资服务、培训辅导等服务，开拓融资渠道，缓解科技型中小企业融资难问题。

《通知》还显示，“科技创新板”的推广范围为8个改革试验区域。据悉，2017年9月，国务院办公厅印发《关于推广支持创新相关改革举措的通知》，决定在京津冀、上海、广东(珠三角)、安徽(含芜湖)、四川(成德绵)、湖北武汉、陕西西安、辽宁沈阳等8个区域开展全面创新改革试验，推进相关改革举措先行先试，着力破除制约创新发展的体制机制障碍。

贺俊分析，初创企业在创业初期往往需要大量的资金投入，尤其是科技型创新、新技术的研究可能需要数年的开发周期，此时，很多科创企业的现金流非常容易断裂。过去，为了解决创业企业融资难、投资机构退出难等问题，监管部门不断尝试通过区域性股权市场进行制度创新，比如债转股。此次适时推出科技创新专板，不但可以激发投资机构对于科技企业的投资热情，还可以增加科技投资机构的退出渠道。

此外，科技金融创新方面的其他4项包括基于“六专机制”的科技型企业全生命周期金融综合服务，推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制，以协商估值、坏账分担为核心的中小企业商标质押贷款模式，创新创业团队回购地方

的其他4项包括基于“六专机制”的科技型企业全生命周期金融综合服务，推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制，以协商估值、坏账分担为核心的中小企业商标质押贷款模式，创新创业团队回购地方

的其他4项包括基于“六专机制”的科技型企业全生命周期金融综合服务，推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制，以协商估值、坏账分担为核心的中小企业商标质押贷款模式，创新创业团队回购地方

的其他4项包括基于“六专机制”的科技型企业全生命周期金融综合服务，推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制，以协商估值、坏账分担为核心的中小企业商标质押贷款模式，创新创业团队回购地方

的其他4项包括基于“六专机制”的科技型企业全生命周期金融综合服务，推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制，以协商估值、坏账分担为核心的中小企业商标质押贷款模式，创新创业团队回购地方

政府产业投资基金所持股权的机制。

提高对短期失败容忍性

“容错机制”越来越受到国内股权投资行业人士的重视。清华大学五道口金融学院金融学讲席教授、私募股权专家田轩认为，在当前形势下，建立“失败容忍”的文化对发展创新经济而言非常重要。创新是一个漫长、艰难且探索过程，其失败的可能性非常大，但成功的回报也极高。比如医药行业，从有想法、到研发，到临床试验，再到最终产品面市，整个过程可能长达数十年，短期的、投机性强的资金往往无法支持这一创新活动。因此，要激励创新，就要提高对短期失败的容忍性，即保证长期、持续的资金支持。

“推出区域性科技创新专板，再结合其它几项知识产权融资制度等方面的改革举措，包括面向科技型企业推出远期共赢利息、知识产权质押等多种专属信贷产品，为轻资产、未盈利科技型企业提供有效的金融服务等方式，可以进一步将资金引导至科技创新企业之中，从而推动技术创新的发展。”贺俊表示。

值得注意的是，与此同时，多地也相继推出多项突破性政策支持科技创新发展。以广东为例，1月7日，广东省政府印发《关于进一步促进科技创新若干政策措施的通知》，被市场称作粤“科创12条”，其中第八条是“促进科技金融深度融合”：省财政与有条件的地级以上市联动设立当地科技风险准备金池，对金融机构开展科技型中小企业贷款和知识产权质押投融资业务发生的损失，给予一定比例的风险补偿，促进解决民营科技型中小企业融资难、融资贵问题。鼓励有条件的地级以上市对新注册登记的私募股权和创业投资管理企业，从其形成财政贡献之日起，给予最多5年适当奖励；对新注册成立

的创业投资企业、创业投资管理企业分别按实缴注册资本金额、实际管理资金的一定比例给予奖励，重点用于奖励其高管及骨干人员。改革省政策性引导基金的出资方式和管理模式，鼓励加大让利幅度，允许基金归属财政出资部分的收益全部让渡给社会资本出资方等。

2018年12月2日，北京市教育委员会印发《关于支持和鼓励市属高校专业技术人员创新创业的实施办法》的通知，包括支持和鼓励专业技术人员兼职或在职创办企业，支持和鼓励市属高校设置流动岗位，支持和鼓励专业技术人员在岗开展科技成果转化、到企业挂职或参与项目合作，支持和鼓励专业技术人员离岗创业等。

浦银安盛陈士俊：ETF发展正值“春暖花开”

浦银安盛基金布局ETF类产品，不仅仅是简单地完善公司产品线，更重要的是契合整个理财市场的发展趋势，充分挖掘浦银安盛作为银行系基金的优势和特点，将令包括ETF在内的被动工具型产品迎来新的发展机遇。而ETF以其便捷的交易操作、低廉的费率

和鲜明的产品风格，也将成为投资者资产配置“篮子”中最重要的选择之一。值得注意的是，首次试水ETF的浦银安盛基金，没有选择普通宽基指数作为跟踪标的指数，而是推出中证高股息精选ETF产品，陈士俊将这种选择形容为“扬长避短，精准出击”。陈士俊告诉记者，浦银安盛基金公司制定中长期的ETF产品发展规划，在系统投入和团队组建上都做了大量的准备工作。

□本报记者 徐文擎

近日，沪深交易所相继公布了上市公司2018年年度财务报告预约披露时间表，1月中下旬，一年一次的年报预披露大幕将拉开。每到此时，都是投资机构拿起“放大镜”系统“排雷”的时刻。

接受中国证券报记者采访的多位私募人士认为，商誉占比过高是近年来首要担心的指标，不少上市公司会突然发布计提资产减值准备的“黑天鹅”公告，令投资者十分头疼。总体上，他们建议从四大角度全面检验上市公司，力争躲过“雷区”。

商誉占比过高成“首忧”

近日，有财政部会计准则咨询委员放出支持“商誉摊销”的提议，而非现有的“商誉减值测试”。私募人士认为，商誉若由减值改为摊销，会熨平巨额减值对企业资产、损益变动带来的猛烈冲击，在一定程度上压缩利用巨额商誉减值调节损益的空间。但是，商誉占净资产比例仍是重要的“排雷”指标，不会因为可能的摊销而放松。同时，随着年报预披露的进行，不少私募凭着多年总结的“排雷”经验，正在逐一“排雷”。

这一指标过高意味着什么？乾明资产研究院高级研究员金山表示，当经济放缓时，大量被并购企业可能因无法满足业绩承诺而导致大额商誉减值，成为悬在上市公司头上的“达摩克利斯之剑”。投资者首先要注

企盼否极泰来

尽管2019年仅开启了短短数个交易日，但QDII股票型基金却一扫2018年的阴霾，实现“开门红”：截至1月8日，WIND数据显示，纳入统计的102只QDII股票型基金今年以来平均收益率达到1.53%，其中有69只QDII股基获得正收益。

值得注意的是，以油气概念为投资对象的QDII股基，业绩在新年伊始就开始抢跑，并且大幅拉开与其他QDII基金的业绩差距。

WIND数据显示，截至1月8日，6只业绩领先的油气概念QDII股基，今年以来平均收益率高达8.27%，大幅超越整体QDII股基的平均收益率。

六大资管巨头吸金近4万亿元

根据晨星统计，2018年11月，Vanguard、Fidelity、iShares、BlackRock、State Street、Dimensional六大机构均迎来资金净流入。具体来看，2018年11月，Vanguard、Fidelity、iShares、BlackRock、State Street、Dimensional这6家机构的单

月净流入分别是160.88亿美元、182.66亿美元、316.61亿美元、11.85亿美元、111.86亿美元和8.36亿美元，合计吸金792.21亿美元。

加总2018年前11个月的数据显示，上述六大机构资金分别净流入2351亿美元、978.18亿美元、1323.1亿美元、434.56亿美元、209.78亿美元和309.1亿美元。这六家机构前11个月共吸金5605.72亿美元，折合人民币约3.83万亿元(BlackRock的数据中剔除了其子公司iShares，下同)。

从管理规模来看，截至2018年11月，Vanguard、Fidelity、iShares、BlackRock、State Street、Dimensional的管理规模分别为497万亿美元、236万亿美元、1.78万亿美元、1.13万亿美元、0.83万亿美元、0.45万亿美元。

相比之下，2018年国内基金头部公司管理规模亦有明显增加，但总规模依然远不及海外资管巨头。金牛理财网统计显示(不含货币

基金、短期理财债券基金)，截至2018年底，排名前四名的基金公司管理规模均超过2000亿元。其中，易方达基金以2553.23亿元的规模排名榜首，前十名还有博时、华夏、嘉实、南方、广发、中银、汇添富、招商和工银瑞信。

寻找新主线

虽然新年以来，QDII股基整体开局不错，但多位QDII基金经理在接受采访时表示，2019年海外市场的变化可能不逊于A股市场，踩准投资主线很重要。

ETF前景广阔

从美国市场来看，ETF无疑是发展的主流。有数据显示，2018年美国市场ETF资金净流入达到3154亿美元，位列美国ETF史上资金年度净流入第二位，仅次于2017年的4761亿美元。

国内市场同样体现出这一趋势。在2018年公募基金规模大大缩水的情况下，ETF份额的大幅增长成为一抹难得的亮色。数据显示，2018年权益类ETF增加1460亿份，规模增长超1700亿元，部分ETF在2018年吸金超

油气概念领跑 QDII股基新年迎“开门红”

□本报记者 李良

尽管2019年仅开启了短短数个交易日，但QDII股票型基金却一扫2018年的阴霾，实现“开门红”：截至1月8日，WIND数据显示，纳入统计的102只QDII股票型基金今年以来平均收益率达到1.53%，其中有69只QDII股基获得正收益。

值得注意的是，以油气概念为投资对象的QDII股基，业绩在新年伊始就开始抢跑，并且大幅拉开与其他QDII基金的业绩差距。

WIND数据显示，截至1月8日，6只业绩领先的油气概念QDII股基，今年以来平均收益率高达8.27%，大幅超越整体QDII股基的平均收益率。

海外六大资管巨头去年吸金近4万亿

□本报记者 吴娟娟 叶斯琦

1月8日，中国证券报独家获得晨星估算的海外六大资管机构管理规模数据。数据显示，2018年前11个月，Vanguard、Fidelity、iShares、BlackRock、State Street、Dimensional这六大机构共吸金5605.72亿美元，折合人民币约3.83万亿元(BlackRock的数据中剔除了其子公司iShares，下同)。

六大资管巨头吸金近4万亿元

根据晨星统计，2018年11月，Vanguard、Fidelity、iShares、BlackRock、State Street、Dimensional六大机构均迎来资金净流入。具体来看，2018年11月，Vanguard、Fidelity、iShares、BlackRock、State Street、Dimensional这6家机构的单