

# 预期向好 公募基金加紧5G布局

□本报记者 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、时延及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，股票仓位短期内不会大幅提升。记者从深圳某公募机构处获悉，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。上述经济学家指出，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。

## 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

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、艰难的探索过程，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。

## 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《关于进一步促进科技创新若干政策措施的通知》，决定在京津冀、上海、广东(珠三角)、安徽(合芜蚌)、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。

## 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。

昌宏投资认为，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。

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。

# 私募“排雷”全攻略

## 商誉占比过高成“首忧”

□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？乾明资产评估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

意的就是商誉绝对值较高的企业，并且对产生商誉的被并购企业加以研究跟踪及判断，存在业绩不确定可能性的，应试图避免，控制风险。“例如国民技术公告公司13.36亿元并购的斯诺实业有限公司业绩，受沃特玛的影响业绩承诺不能达标而面临减值风险，约10亿元商誉的确让人担忧。”金山说。

新富资本研究中心则认为，通常这一占比达30%以上，风险就比较高，去年“爆雷”比较多的就是这一类型。他特别强调，即使未来年度摊销，也不影响对这一指标的考核。2018年三季报数据显示，目前A股上市公司商誉净资产比高于30%的公司有372家，约占所有A股上市公司的十分之一，其中高于100%共有23家公司(包括负净资产的5家公司)，紫光国微以1171.53%的占比排名首位，凯瑞德、“ST大唐、金宇车城、曲美家居商誉占净资产比例均超过200%。另外，“ST东电、ST众合、乐视网、ST龙力、ST龙净”由于净资产为负，这一比例也呈现负数，更值得警惕。

同时，信息技术业、工业以及可选消费业合计占商誉/净资产前10%上市公司的比例为74.19% (分别占到29.3%、22.58%、22.31%)，通过并购以达到快速获取技术、区域、市场方面的资源是这些行业的共同特征。

“商誉占比高并不代表公司未来一定面临巨额商誉减值，但是，非专业的投资者如果难以分辨收购子公司的经营业绩情况，应尽量避免投资此类高商誉占比公司。”金山称。

# 油气概念领跑 QDII股基新年迎“开门红”

## 企盼否极泰来

□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。

2018年的海外市场，同样不平静。剧烈震荡一年的美股，最终收出了一根长上影的阴线，港股市场也不能幸免。而主要投资于这些市场的QDII股基，在2018年也受伤颇重。

WIND数据显示，2018年，纳入统计的91只QDII股票型基金，全年平均亏损幅度为9.38%，仅有16只QDII股基在2018年获得正收益，而其余遭遇亏损的QDII股基中，有多达30只QDII的亏损幅度在10%以上，亏损幅度最深的甚至超过30%。

在大面积亏损之中，也让部分基金经理看到了新年中孕育的希望。万家基金认为，阶段性不确定因素逐渐平稳，港股市场有望带来布局机会。2019年下半年，美国加息节

奏放缓，美元走软，全球流动性或转好，资金流回到新兴市场。基本面和资金面的环比改善预期，或给底部的港股带来布局机会。

华宝基金则表示，在当下市场悲观程度仍较强的情况下，市场内仍存在一定的事件驱动式战术性机会。华宝基金建议，密切关注后续中美自身经济增长刺激政策，以及美联储和全球其他央行货币政策的动态调整，此前一度出现的强势反弹表明，否极泰来的机会总是瞬间而至。

## 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。

# 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这六家机构共吸金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

月净流入分别是160.88亿美元、182.66亿美元、316.61