

沪指徘徊于3000点附近 基金谨防短期震荡

□本报记者 李良

一天万亿元的成交量，虽然让市场感受到了冲天的牛气，但也令许多机构嗅到了短期震荡的风险。在上证指数徘徊于3000点关口附近之时，多位基金经理表示，春节后A股市场的量价齐升，已经令市场脱离了熊市轨迹，但是否意味着一波大牛市的到来仍需观察。当前投资者需要关注的是指数过快上涨后潜在的短期震荡风险，尤其是过度爆炒的概念股有可能迎来短期大幅调整。

面临多重不确定性

多家基金公司在发表观点时都认为，A股市场春节后的快速上行，在迅速聚集人气的同时，也积累了大量的短期获利盘，这令市场短线压力骤增，一波震荡调整可以预期。

中信保诚基金指出，在经过温和窗口期之后，市场在2月底将重新面临多重不确定性，包括政策预期、上市公司2018年年报和2019年一季报的落地等，预计市场波动将有所加大。中信保诚基金表示，如果某些因素不及预期，市场在过快反弹之后短期存在震荡调整的可能，因此建议投资者适度控制



视觉中国图片

仓位。海富通基金则认为，今年以来的行情特点可以概括为“估值修复”，贝塔属性较强的券商非银等权重板块经历了连续暴涨之后，低估值基本得以修复，市场存在消化前期快速放量上涨的需要。海富通基金同时表示，在市场大幅上涨之后，前期诸多因素的

利好预期已得以反应，与此同时，一些潜在的不确定性因素依然存在，比如对2018年年报和2019年一季度业绩的担忧，以及3月份美联储议息会议的最终结果等。

紧扣基本面选股

虽然基金经理们担忧短期回调风险，但

春节后市场人气的显著变化，让他们对A股今年的行情充满期盼。他们认为，在概念股炒作风潮过后，市场将会迅速回归到以基本面为主导的结构行情中，优质基本面的个股会最后胜出。

上海某基金公司权益总监就指出，春节后A股市场的趋势发生了质的变化，无论是政策面还是市场人气，以及整体风险偏好都有利于A股的继续上行。但历经数年的洗礼后，A股市场的风险教育已经令许多投资者认识到基本面的重要性，概念股炒作势必不能持久。他认为，接下来的优质成长股会接棒成为下一阶段市场投资的主流。

浦银安盛基金则认为，目前市场出现了一些较为明显的边际变化：首先是年初以来外资流入速度大幅加快，外资“抢跑”买入低估值蓝筹；其次是央行货币政策趋于宽松，流动性充裕性高于市场预期，有利于资产价格的回升；第三是外围环境变化使市场情绪得到了修复。浦银安盛基金表示，中期来看，以上三重利好因素叠加有利于市场继续保持活跃，将重点关注在经济下行背景下，景气度依然向上的行业，如5G、电子、新能源、农业，同时保持对大金融、大消费的配置。

外资发力A股趋势依旧

□本报记者 吴娟娟

2月25日，A股高歌猛进，北向资金却在此时结束连日的净流入，净流出A股7.16亿元。不过26日、27日又恢复净流入，两日分别净流入19.93亿元、52.57亿元。这是否意味着外资结束短暂的“中场休息”后重新发起进攻？对此，外资资管机构表示，2月25日外资撤离的背后是部分资金获利了结，但外资中长期流入A股的趋势不变。

短期偏谨慎

2月25日，A股两市交易额突破万亿元。澳洲安保集团动态资产配置部主任纳达尔·纳艾米对中国证券报记者表示，交易额骤增“令我想起2015年全民炒股的情形”。他表

示，交易额骤增表明市场短期风险积聚，但是从中长期来看，A股市场向上空间依然存在，外资还会流入A股。纳达尔·纳艾米说，25日其持仓中A股头寸的一部分已获利了结，另一部分替换成了A股股指期货的看涨期权。

纳达尔·纳艾米于2018年10月接受采访时曾表示当时A股配置价值极佳，在接受中国证券报记者采访时他还表示在用自已的养老金加仓A股，并表示“越跌越买”。东方汇理资产管理高级经济学家王秦伟也表示，东方汇理在2018年12月开始加仓中国，在港股、A股、中概股中寻找具吸引力的标的。不过他对近期A股的强势反弹表现出了谨慎态度，“中长期我们依然看好A股的表现，但是后续选股将更谨慎。”另一家欧

洲资产管理机构则表示，“看不懂”A股近期强势反弹背后的逻辑，不过其对于A股的中长期走势依然看好。

中长期看好

2019年开年，A股开启逆袭之路，就像贝莱德2月25日发表的每周市场报告所说的那样，A股从2018年全球主要股市中表现最差，一跃成了2019年表现最好的市场。不过，外资资管机构表示，市场反弹难有“坦途”。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺表示，虽然1月份信贷增速出现反弹，但其可持续性仍不确定，对实体经济真正产生影响也需要时间；房地产销售和出口订单等其他领先指标依然低迷，这表明3月到4月份的业绩报告期将充满挑战；市场对减税和促进消

费政策的预期将在3月份得到检验。因此，股市随后将出现一个盘整阶段。

王秦伟表示，预计一季度信贷增速会企稳，后续将缓慢反弹。2-3个季度之后，信贷反弹会传导到企业盈利上。在此之前，“单边上涨的行情难以出现”。

短期震荡盘整，并不改变外资对A股中长期看好的态度。贝莱德表示，中长期看好A股有四大原因：第一，海外资金正加速流入包括中国在内的新兴市场；第二，中国正持续不断地推出支持实体经济的信贷政策和财政政策；第三，贝莱德的监测指标显示全球投资者对贸易问题的担心减轻；最后，A股的估值无论是与自身历史对比还是与其他新兴市场国家相比都更具吸引力。

资金抄底蓝筹ETF 公募争相差异化布局

□本报实习记者 余世鹏

今年以来，得益于权益市场持续回暖，ETF尤其是蓝筹ETF获得资金热捧。中国证券报记者了解到，鉴于ETF市场的激烈竞争，基金公司的ETF布局已开始另辟蹊径，尤以Smart Beta和后端精细化管理为主要着力点。分析人士指出，当前资金追逐ETF的背后是“轻个股重大势”，配置覆盖面更广的ETF可提升捕捉效率。

蓝筹ETF获资金热捧

“去年走俏的是债券指数ETF，今年则转换到了权益指数ETF，背后是两种风险偏好不同的资金，并不是同一波投资者。”深圳某公募人士对中国证券报记者表示，去年走俏的债券ETF大多是银行定制产品，但今年火热的权益ETF大部分是资管客户和机构投资者在买，散户进场的还很少。

Wind数据显示，截至2月27日，两市147只股票ETF今年以来全部实现上涨，其中有87只涨幅超过20%，近日引领行情的券商ETF尤为凶猛。比如，2月25日券商板块带领大金融走出喜人涨势，国泰中证全指证券公司ETF、南方中证全指证券公司ETF、华宝中证全指证券ETF均实现涨停，今年以来累计涨幅均超过40%。相反，两市的9只债券型

ETF今年以来有5只下跌。

上述公募人士所说的权益类ETF，主要是与大行情紧密相连的蓝筹类宽基ETF或行业ETF，其中又以跟踪上证50或沪深300等指数的ETF为主流。2月25日当天，两市共有166只ETF产品进行交易，累计金额274.96亿元。其中，华夏上证50ETF以51.24亿元的交易额位居第一，累计涨幅接近20%；紧跟其后的是华泰柏瑞沪深300ETF（41.91亿元、22.90%）和南方中证500ETF（31.62亿元、21.46%）。截至2月27日，股票ETF的份额与预估规模增长分别超过380亿份和400亿元。其中，华夏上证50ETF在大资金持续介入后，于26日超过南方中证500ETF，成为两市唯一规模突破440亿元的股票型ETF。

创金合信基金指数策略投资研究部执行总监陈龙在接受中国证券报记者采访时表示，当前资金青睐ETF的主要逻辑是“轻个股重大势”。陈龙分析说，经历了2018年的下跌后，A股无论行业、主题、风格等各板块的估值都逼近历史低点，个股间的股性差异越来越小，但受外部系统性共振因素的影响则越来越大，一旦外部因素如政策等出现积极变化，就会给A股带来整体性的利好刺激。“在这种情况下，资产的快速配置比精选个股更加重要。ETF凭借其独特优势，如投资一揽子股票、场内交易方便快捷

等，成为大资金快速配置资产、调整仓位的首选工具。”

机构布局差异化创新

上述公募人士对记者指出，随着市场持续回暖，ETF仍是今年基金公司布局的主要方向。据记者观察，2019年以来有个别基金公司下调ETF费率，还有基金公司计划通过Smart Beta和商品ETF等特色产品实现赛道突围。

招商深证TMT50ETF基金经理苏燕青对中国证券报记者表示，参考海外ETF发展路径并结合国内ETF市场情况，预计行业类ETF及Smart Beta类ETF将出现大规模发展，目前这几类ETF占比还比较低。“未来ETF流动性需要更为活跃，做市商方面需要进一步完善。”

陈龙认为，对ETF提供商来说，除了提供特色产品外，还要有匹配的配置能力，才能建立更加牢固的优势。记者了解到，做好ETF的精细化投资管理，也是创新的主要内容。华夏基金数量投资部总监徐猛表示，该公司在布局Smart Beta产品的同时，也将进一步完善ETF的风险控制、大额申购赎回的处理机制，完善停牌股票的现金替代标识设定依据，建立长期停牌股票复牌后是否需要代理买卖股票的逻辑等多方面的精细化管理。

市场人士认为，从海外市场ETF的发展路径来看，宽基ETF确实是核心所在，如美国标普500ETF的规模超过2500亿美元。相比之下，国内最大的股票ETF华夏上证50ETF规模还不到500亿元，未来发展空间巨大。

陈龙指出，差异化的ETF市场将会为投资者提供更丰富的产品选择和投资体验。“随着A股投资者机构化加速和市场效率进一步提升，个人投资者直接投资个股的做法将面临越来越窄的生存空间。委托专业机构并通过成本低廉的ETF或指数基金参与行情，将成普遍现象。”

某券商分析人士对中国证券报记者指出：“对个人投资者来说，投资单只个股很难全面参与到普涨行情中来，宽基ETF则不失为一个全面参与的方式；对机构投资者而言，通过ETF参与行情也可以省去不少成本，比如减少专门成立团队做研究的成本。而且ETF持仓成本低，流动性好，也契合了大资金大规模进入或兑现的意愿。”

在产品选择上，陈龙认为，机构投资者应更加注重的指数特性和规模，而个人投资者还要综合考虑ETF交易的活跃度、基金管理成本、跟踪误差等等。“当前A股共振性特点较为突出，在当前行情下，建议尽量配置能覆盖全市场的ETF或指数基金，这样可更便捷把握市场整体性与趋势性机会。”

折叠手机面世引发市场关注

OLED概念主题基金净值大涨

□本报记者 万宇

2019年被业内认为是“折叠手机元年”，三星、华为等手机厂商相继发布折叠手机引发市场关注。作为折叠手机核心部件的OLED屏成为资本市场上的“香饽饽”，OLED概念主题基金也随之迎来净值回升。Wind统计显示，截至2月26日，市场上46只OLED概念主题基金今年以来平均收益率达20.97%。收益率最高的4只OLED概念主题基金——博时特许价值A、博时新兴成长、汇丰晋信科技先锋、汇丰晋信新动力，今年以来的收益率均超过30%，分别达到35.88%、32.83%、31.38%、31.30%。在重点持股方面，精测电子、欧菲科技、东山精密等OLED概念股被多只绩优基金重点持有。

概念主题基金受益

行业专家分析，柔性OLED屏是折叠手机的核心部件，未来折叠手机屏幕占成本比例将高达七成，柔性OLED屏幕将进入供不

应求的状态，相应地，OLED概念板块也将成为资本市场追逐的热点。

随着OLED概念板块的升温，OLED概念主题基金也迎来净值上涨。Wind数据显示，截至2月26日，市场上目前46只统计的OLED概念主题基金今年以来平均收益率达20.97%。收益率最高的4只OLED概念主题基金——博时特许价值A、博时新兴成长、汇丰晋信科技先锋、汇丰晋信新动力，今年以来的收益率均超过30%，分别达到35.88%、32.83%、31.38%、31.30%。在重点持股方面，精测电子、欧菲科技、东山精密等OLED概念股被多只绩优基金重点持有。

看好未来投资机会

今年以来的折叠手机及OLED热引得基

金公司等机构密集调研相关上市公司。Wind统计显示，截至2月26日，11家OLED相关公司接受了机构调研。其中，信诺维、中颖电子、TCL集团最多，分别接受了24家、21家、21家机构的调研。公募和私募调研最多的公司为信诺维，分别有7家公募基金和9家私募基金在今年进行调研。

华南某公募基金基金经理表示，折叠手机虽然还没有步入量产阶段，但凭借其大屏、可折叠等颠覆性的特性，对手机行业的影响不亚于当年iPhone等智能手机对诺基亚等传统按键手机的颠覆，未来或将在手机行业带来巨大的变革，折叠手机及其核心零部件OLED屏幕可能都会迎来巨大的增长空间，已经深耕OLED领域的厂商有望获得这一轮手机行业变革的红利。

申万宏源也指出，当前全球智能手机出

出货量约15亿部，其中OLED手机渗透率仅30%左右，存量市场替代空间足够庞大。目前OLED手机虽然已发展至柔性曲面屏和全面屏，但在实际体验上与传统LCD手机并无突出差异，OLED手机增长略显乏力。而可折叠OLED手机的量产，真正实现了OLED显示技术功能的最大化，充分利用了其材料自发光特点从而实现轻、薄、折叠的柔性化设计，并获得LCD无法拥有的用户体验。同时，智能手机厂家竞争愈发激烈，只有不断创新才能生存和立足，因此，除三星、华为外，苹果、小米、OPPO等厂商也将纷纷推出可折叠手机，充分竞争的市场环境将加快新技术的成熟以及成本下降，从而加速新产品的市场推广，未来可折叠OLED手机将重塑行业新生态。

公募信托 对公募基金短期影响有限

□本报记者 叶斯琦

针对监管部门正在制定政策拟推出1万元投资起点的“公募信托产品”这一消息，中国证券报记者2月27日采访业内人士时了解到，如果公募信托产品出现，公募基金将在一定程度上面临竞争压力。不过，公募基金在权益投资、净值化运作等方面具备优势，短期受到的影响有限。

上海证券基金评价研究中心负责人刘亦千表示，从信托本身的特征来看，公募信托大概率将以固定收益产品为主，这种产品结构与公募偏低风险品种上形成直接的竞争，客户群体也有所重叠。因此，必然对现有公募基金行业形成竞争，冲击原有行业格局。

“公募信托产品一万元起点降低了信托产品购买门槛，拉平了与银行理财公募产品的差距，使得信托公司取得了公募身份，对公募基金形成一定冲击。”信托业研究员尹璐告诉记者，但短期来看影响有限，这是因为公募基金的起点更低，并且公募基金和信托的客户偏好存在差别，公募基金的客户偏向证券投资类产品，信托公司客户偏向固定收益类产品，并且目前信托公司的证券投资类业务发展滞后，相应的人才机制和管理流程还没建立起来，投研能力、风控水平以及信息系统都有短板，建立起能与公募基金竞争的相关业务需要一定时间，对公募基金短期内影响有限。

天相投融资研究中心负责人贾志也认为，如果公募信托产品出现，公募基金将在一定程度上面临竞争压力。他同时指出，公募基金也具备两大竞争优势：一是公募基金在权益投资方面积累了较强实力，这是公募基金最大的优势；二是根据资管新规要求，信托公司、银行理财子公司乃至保险公司等在打破刚兑和净值化管理方面都需要一个适应过程。相比之下，公募基金20多年来一直接受严监管，同时严格自律，在打破刚兑、净值化产品运作方面积累了丰富经验。

一位信托人士告诉记者，公募信托一旦出现，对银行理财影响比较大，这是因为公募信托与银行理财的标准如果一致，可能带来明显的分流效应。“公募基金的操作已经很成熟了，信托公司如果做公募信托业务，可能需要从公募基金挖人。”他说。

尹璐也表示，开展公募信托业务对信托业来说是一项重大利好，最明显的就是资金端来源扩大。当前，与银行在公募理财产品方面的获客能力相比，信托还有不小差距。不过，随着公开宣传的效果显现和各家信托公司线上产品的建立，差距有望缩小。尹璐也认为，未来基于信托关系的大资管大信托格局下，资管机构的牌照差距虽然在缩小，但是由于历史原因，各类机构的核心能力和偏好还是会有差别，基因和文化的改变需要一定的过程，团队和业务也需要培养与投入。

《2018年中国资产管理行业报告》节选

公募基金的工具体化 将成为发展趋势

□海通证券金融产品研究中心

近年来，越来越多的投资者开始意识到，国内公募基金规模的规模发展进入了相对瓶颈期。尽管主动权益产品的个数不停扩张，但规模却停滞不前。同时，风格越明确的产品越受到机构投资者青睐，叠加养老目标基金同样提到子基金必须“风格清晰”，可以认为，未来公募基金的“工具体化”属性或是发展趋势。

主动股混型基金陷入困境

与2015年底相比，目前我国股混型基金的数量增加逾1300只，但规模下降了6000亿元，占比也下降了17%。可见，在过去十年，权益基金在销售端几乎没有形成规模扩张，甚至被固收品种蚕食了部分规模。销售难的另一表现反映在个层面，越来越多的基金成为“小微基金”。

从最近两年混合型权益基金和股票型基金的业绩分布来看，混合型基金的平均收益率低于主动股票型基金，分布也更加左偏。此外，最近两年仓位变化越大的基金类型，累计收益率的均值越低。这说明从平均意义来看，混合型基金的分时或起到了一定的负面效果。

高仓位的权益类基金跑赢基准并非易事，最近两年仅有不到45%的基金能够超越业绩比较基准。基金无法跑赢业绩比较基准，也会造成产品的吸引力下降。

基金个数的大量扩充，难免会使基金的表现良莠不齐。对投资者来说，这就意味着更难挑选到业绩优秀的基金。同时，还有部分基金为了追求短期业绩，主动将风格偏离业绩比较基准。尽管主动的风格漂移短期可能会带来一定的收益，但从长期来看，可能存在较大的风险，并会给投资者带来不确定性。

国内指数股票型基金发展趋势

在指数基金中剔除近年来规模萎缩严重的分级基金，并在主动基金中选择股票仓位较高的主动股票开放式+强股混合型基金相比较，可以看到，其占比从2015年底稳步回升，目前在高仓位的权益类基金中的占比接近35%，提升了10个百分点。说明在高股票仓位的权益类基金中，指数化的趋势正在提升。

从2016年至2018年二季度末，市场上共发行了157只股票指数基金，募集总规模超过800亿元。随着养老金和FOF纷纷开闸，指数产品愈发受到投资者的重视，因此大型基金公司纷纷完善旗下的指数产品线布局。整体来看，更加全面和细分的指数产品布局是未来的发展趋势。

公募基金站在工具属性发展的十字路口

《养老目标证券投资基金指引(试行)》中规定，养老目标基金应当考察子基金的风格特征稳定性，且被投资子基金应当满足风格清晰、中长期收益良好、业绩波动性较低等要求。因此，风格清晰、具有工具属性的基金产品将会更受养老目标基金的青睐。

从我司来看，自2008年以来，我国公募基金市场上的机构投资者占比稳步提升，整体从20%提高到44%，股混型基金中也从10%提升到了34%。未来随着养老金的人市，机构投资者的占比还有进一步发展空间。

根据海通二季度的基金评级报告，获得五星评级的基金在2017年底的机构投资者占比的平均值为37.33%，而一星基金的平均机构投资者占比仅为11.57%，两者相差25个百分点。这说明很多机构资金已经开始关注风格稳定、超额收益稳定的基金。