

嘉实基金张金涛：
估值修复是主基调
看好全年行情

□本报记者 叶斯琦

2019年以来，全球资本市场迎来小阳春。Wind数据显示，A股方面，截至3月1日，年初以来沪指大涨20.05%；港股方面，恒生指数同期涨幅11.48%。受益权益市场大涨，嘉实沪港深精选基金收益率达17.05%。

面对基金业绩回暖，部分投资者开始犹豫是走还是留。对此，嘉实基金董事总经理、港股通策略组投资总监及嘉实沪港深精选基金经理张金涛分析，2018年杀估值现象严重，2019年行情主基调将是估值修复。同时，压制去年市场走势的因素正在发生积极变化，对2019年全年市场行情仍相对看好。他建议投资者保持耐心，以时间换空间。

内外因素改善促市场反弹

对于开年来这波行情的上涨逻辑，张金涛分析，主要是今年以来很多因素出现了改善。首先是外围因素改善，这对投资者的风险偏好、对未来股市的预期有很大的帮助，有利于风险偏好的修复。

其次，进入稳杠杆阶段，社融增速也出现企稳回升的态势，1月份社融数据大大超过预期。整体政策适度放松，对股市非常呵护。再次，流动性也有改善。监管层表态今年将吸引更多中长期资金入市，表示要打通社保、保险以及企业年金这一类长线资金的人市瓶颈；3月1日MSCI宣布将A股在MSCI指数中的权重从5%增加至20%，这或带来5000亿元的资金流入。

港股面临的情况同A股类似。流动性方面预期比之前更好，包括美联储加息预期降低、人民币走强、海外资金流入港股等利好因素，而且投资者对政策走向更趋于乐观。但由于去年港股跌幅小，所以港股今年以来涨幅比A股要弱一点。

估值修复是主基调

在张金涛看来，今年的上涨是很合乎逻辑的自然行为，尽管还没有看到实际的经济数据触底回升，但由于去年市场超跌，今年风险偏好修复、估值修复会带来明显的投资机会。

从全年维度看，估值修复还是主基调，全年业绩增长可能不会太明显。“今年推动行情的主要逻辑就是估值修复、投资者对股市信心的修复。”张金涛分析，压制2018年市场走势的因素正在发生积极变化，目前进入到急涨之后的休整阶段。

具体到投资机会上，他认为，A股市场上有些好公司可能同时赚到业绩增长和估值修复的钱，港股市场主要集中在大盘股、白马股，有业绩的股票还会有表现，但是其估值修复空间不像A股这么大。在他看来，想要在市场波动中低买高卖操作难度系数较大；而且频繁进出也要承担交易成本。此外，基金申赎交易确认都需要时间。从专业投资角度来说，现在整体估值还在比较便宜的水平，今年整体对股市相对比较看好，短期出现调整也是正常现象，希望投资者保持耐心，以时间换空间，如果看到反弹就赎回，可能会错失长期投资的机会。

整体来看，张金涛表示，今年市场往上的空间比往下空间要大，A股将会涌现出很多投资机会，利于公募基金操作，公募基金赚钱概率将大为提升。对于还在犹豫观望，纠结此时入场是否还来得及的投资者来说，采取基金定投或分批买入的方式摊薄投资成本，是眼下行情较为稳健有效的入场方式，能够为以后分享行情上涨累积筹码。

科创板规则“优待” 公募备战热情高 新基金募集进展料提速

□本报记者 黄淑慧

3月2日，科创板主要制度规则正式发布，一段时间以来，公募基金行业已从产品、投资等多个维度积极准备。多家公募基金公司合计上报数十只“科创板基金”募集申请，其中含有多只3年封闭运作灵活配置混合型基金。考虑到相关企业已可以启动科创板发行上市申请，上述基金的进展节奏预计也将提速。科创板投资作为一个全新课题也摆在基金经理们的面前，基金人士表示，未来科创板部分企业盈利预期未明朗，加上从严执行退市规定，因此对标的甄选和定价能力的要求大幅提高，基金公司需做好相应准备。

公募将成重要力量

科创板将实行投资者适当性制度，设置了50万资产和2年证券交易经验的门槛。上交所 在答记者问中表示，现有A股市场符合条件的个人投资者约300万人，加上机构投资者，交易占比超过70%，总体上看，兼顾了投资者风险承受能力和科创板市场的流动性。实施投资者适当性制度，并不是将不符合要求的投资者拦在科创板大门之外，不符合投资者适当性要求的中小投资者可以通过公募基金等产品参与科创板。下一步，上交所将积极推动基金公司发行一批主要投资科创板的公募基金产品。

从《科创板股票发行与承销实施办法》来看，公募等机构投资者在科创板“打新”中占据较大优势。根据规定，在科创板首次公开发行股票，首次公开发行后总股本不超过4亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的70%；超过4亿股或者发行人尚未盈利的，网下初始发行比例不低于80%；并且，应当安排不低于本次网下发行股票数量的50%优先向公募产品（包括为满足不符合科创板投资者适当性要求的投资者投资需求而设立的公募产品）、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售。

股基募集再现提前结束 债基发行仍唱主角

□本报记者 万宇

今年A股市场的走强也带动了新基金发行的回暖。wind统计显示，债券型基金仍占主角，但权益类基金发行一改2018年下半年低迷的态势，进入2月，多只权益类产品提前结束募集。

债基发行占比最大

在去年三季度新基金发行进入低潮期后，从去年四季度开始，新基金发行逐渐回暖。进入2019年，新基金发行回暖态势仍在延续。Wind统计显示，今年1月共有96只新基金成立，这一数据与去年12月新成立基金的数量持平，同为2018年以来新成立基金数量最多的月份，同时，今年1月新成立基金的份额达724.95亿份。进入2月，由于期间经历春节假期，新基金成立数量为22只，新成立基金份额合计达113.35亿份。

新成立基金的类型方面，债券型基金仍是新基金发行市场的主角。Wind数据显示，今年1月新成立的债券型基金有48只，份额达

与此同时，科创板首次公开发行股票可以向战略投资者配售。安排向战略投资者配售股票的，应当扣除向战略投资者配售部分后确定网下网上发行比例。根据《科创板股票发行与承销实施办法》，“依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金等主体”可以参与战略配售。

封闭运作科创板基金料提速

从目前公布的进度看，第一批“科创板基金”已在路上。证监会网站显示，截至3月1日，自2月下旬起，一批将投资目标瞄准科创板的基金募集申请已被接受，其中包括富国、鹏华、易方达、广发、华安、招商、华夏、南方8家基金公司于2月27日和2月28日上报的8只科创板3年封闭运作灵活配置混合型基金，也包括一批基金公司上报的20余只含有“科技创新”、“前沿科创”等字样的普通灵活配置型基金。

据公募业内人士透露，上述8只科创板3年封闭运作灵活配置型基金，将可以参与科创板股票的战略配售，也可以参与科创板二级市场投资。3年封闭期的设置也正是考虑到了“战略投资者应当承诺获得配售的股票持有期限不少于12个月”的要求。值得注意的是，除了上述科创板3年封闭运作基金，上交所 在答记者问中也明确，前期发行的6只战略配售基金也可以参与科创板股票的战略配售。

根据《科创板股票发行与承销实施办法》第十六条规定，首次公开发行股票数量在1亿股以上的，战略投资者获得配售的股票总量原则上不得超过本次公开发行股票数量的30%，超过的应当在发行方案中充分说明理由。首次公开发行股票数量不足1亿股的，战略投资者获得配售的股票总量不得超过本次公开发行股票数量的20%。

上海一家基金公司投资人士表示，公募的科创板“打新”中签率，理论上会比之前提高数倍。他也对该类基金未来的募集效果持乐观态度。此外，业内人士分析，考虑到科创板相关配套规则发布后，企业将正式启动发行上市申

139.80亿份，占1月新成立基金总份额的比例达70.49%；2月新成立的债券型基金有9只，份额达81.43亿份，占2月新成立基金总份额的比例达71.84%。

上海证券基金评价研究中心认为，基金公司加速布局固定收益类产品主要因为2018年受股市整体表现不佳影响，权益类基金业绩较差，而债券型基金表现相对良好，不少机构认为2019年经济下行压力仍在，货币宽松加码，债券市场有望持续走牛。另有多位专业人士称，从2018年四季度开始，委外资金回流基金公司的迹象较为明显，该类资金因风险偏好低、流动性需求大等特点，主要投向政策性金融债指数基金、中短债等产品，这也是此类产品扎堆发行的另一原因。

部分股基提前结束募集

受股市拖累，2018年下半年以来，权益类基金发行一直处于低迷状态。进入2019年，除了债券市场表现良好，A股市场也走出“开门红”行情。截至3月1日，上证综指今年以来涨

请，而参与战略配售的基金需要在企业发行前尽快完成募集，因此上述基金的后续进展节奏也将提速。

业内人士表示，其余20余只含有“科技创新”字样的普通灵活配置型基金，亦会把科创板投资作为重要的投资范畴。上交所在答记者问中明确，经向监管机构了解，现有可投资A股的公募基金均可投资科创板股票。不过，也有基金业内人士表示，老基金要参与科创板投资可能还需要经过合同修改等流程。

未盈利企业估值难

对于参与科创板投资，整体看，公募基金业内持有较高热情。不过，由于科创板对上市标的的设置的是以市值而非盈利为核心的门槛要求，这意味着现有的A股投资框架在很大程度上将不再适用，因此也对投资提出了新的要求。

汇丰晋信科技先锋基金经理陈平表示，新规允许现有的公募产品投资科创板，公募基金预计也都会把科创板公司纳入投资范围。科创板公司可能会给投资带来一些新的挑战，包括但不限于当期利润太少甚至为负、同股不同权等等。他同时预计科创板公司初期估值不会便宜，也给挑选科创板标的带来了一定难度。未来对科创板公司的投资依然会遵循现有的投资框架，仍然希望以合理的价格买到好行业里具有好格局的好公司。

前海开源基金投资副总监付海宁也认为，由于科创板的上市定价并没有上市市盈率指引，发行价格由参与申购的机构询价撮合而成，并不一定会出现主板上市时连续涨停的现象。科创板实行注册制，在条件上放宽，允许一部分尚未盈利的公司上市，对于企业本身的资质、盈利能力和成长能力需要更多深入的考察。从这个角度来说，机构投资人有天然优势。

据了解，一些基金公司为“科创板基金”安排的基金经理也均是对科技创新企业投资经验相对丰富的选手。

幅达20.05%，深证成指今年以来的涨幅达26.63%。随着A股市场的走强，股票型基金等权益类产品的收益也随之回升，修复了投资者信心，带动了权益类基金发行数量的增长。

Wind统计显示，今年1月新成立股票型基金的数量和份额分别为15只和62.83亿份，新成立基金数量较上月所有增加；新成立混合型基金的数量和份额分别为30只和139.80亿份，新成立数量和份额较上月均有所增加。进入2月，随着上证指数收复2900点，权益类基金的发行延续回暖趋势，部分权益类基金还再次出现提前结束募集的现象，例如华夏科技成长仅用5天时间便提前结束募集。

一位公募基金人士表示，虽然新基金发行受审批周期影响不可能在A股市场回暖后立即申报发行，但去年下半年一些基金公司便认为A股估值已处于历史低位，迎难而上申报权益类基金。与此同时，在今年权益市场，投资者情绪升温的带动下，公募基金发行渠道也加大了营销推广力度，这些因素都助推了权益类基金今年发行的回暖。

布局股债两市 建信润利增强债基发行

□本报记者 徐文擎

记者获悉，建信润利增强债券型基金3月4日起正式发行，该基金债券仓位不低于80%，权益仓位不超过20%，精选个股和个券，把握股、债两市机会，并注重分红，回馈投资者。

据了解，建信润利增强基金将以债券为主、股票为辅，并结合市场行情变化动态调整大类资产配置，兼顾收益与波动。债券投资方

面，该基金采用“久期+杠杆”策略。增持中长期利率债，拉长组合久期，适当进行杠杆配置，同时信用债组合保持中高等级，通过获取稳定的票息收入控制波动率，并追求收益率曲线下行带来的资本利得。股票投资方面，建信润利增强基金以精选个股为主，综合考量盈利能力、成长性、估值水平等定量指标，以及行业发展前景、行业地位、竞争优势等定性因素，挑选流动性好、成长性高、估值水平低的优质个股进行布局。

为更好地回馈投资者，建信润利增强基金设置了可多次进行分红的条款。基金成立后每季度末，当可供分配利润超过0.05元时则触发分红，基金管理人应在下一季度首日起15个工作日内提出分红方案。同时，基金每年收益分配次数最多为6次，每次收益分配比例不低于基准日可供分配利润的30%。

拟任基金经理牛兴华拥有11年证券从业年限以及多年投资管理经验，以“权益+债券”投资为主，投资风格稳中求进。