

诺安基金蔡宇滨: 看好2019年A股机会

□本报实习记者 余世鹏

针对近期行情，诺安策略精选基金经理蔡宇滨认为，基于政策利好预期，2019年A股机会并不差，尤其是高股息绩优股，基金定投依然是投资者的较好选择。

今年市场机会不差

2019年以来，A股一改疲态，持续的政策利好带来的预期改善，成为行情判断的风向标。阶段性而言，蔡宇滨认为目前是一个短期反弹。他还指出，在稳增长的政策预期下，依托基建和财政手段去提升内需，在今年会是大概率事件。

基于此，蔡宇滨认为2019年市场风格会趋于均衡，“前两年风格主要集中在蓝筹和龙头板块，而中小题材股之前已持续下跌三年之久，无论从估值、成长性还是性价比角度看，大票小票的性价比会较为接近，股市的机会并不差。”尤其是“一些高分红股票的分红率可能在4%到5%之间，基本上都是比较优秀的公司，发展空间较为稳定。与利率债相比，这类绩优股的机会会低很多。”

另外，蔡宇滨还谈到，随着新经济的优势逐渐凸显，市场会提前规划2020年和2021年的板块估值，这是一个渐进的过程。如果对来业绩预期向好，就会及时买入，“最明显的表现就是5G，今年这个板块的投入量相对较小，但如果预期到2021年有较好的机会，大家现在就愿意提前布局。”

就全球市场的联动性而言，蔡宇滨指出，2019年应重视美股调头的风险。美国是世界经济的“领头羊”，但这几年并没有出现新的增长点。另外，美国前几年利率较低，很多公司在加杠杆回购股票。“如果美股今年出现调整，港股大概率会跟着调整，中国市场上受到联动影响。”蔡宇滨如是说。

蔡宇滨建议，中小投资者选基金或许不容易，但定投可以在底部时多买一些，对获取长期收益而言是个很好的方法。其次，在选择基金经理时，蔡宇滨认为要通过三年以上的业绩（五年以上更好）观察完整的周期表现，以判断基金经理的业绩及其风格。蔡宇滨认为，基金经理的风格可稳定可灵活，因为每个人的优势和擅长板块不尽相同，但重点在于基金经理要争取在擅长的板块赚到钱，在不擅长的板块“尽量不要亏钱”，“如果有些行业的确不擅长，要把不亏钱作为安全边际的保证。”

坚守价值平衡风格

蔡宇滨有着规范的研究框架，对宏观与各板块的估值比较尤为重视。比如，在观察公司竞争力方面，他倾向于从ROE和净利率两个指标做初步判断。他解释到，ROE反映资产的盈利能力，如果标的的最大回报率超过一般水平，就具有较好的估值水平；净利率可反映股票的定价能力及竞争强度，“如果标的的净利率非常低，其利润波动会相对较大，性价比则不高。”基于此，当标的估值趋于合理或偏高时，他会及时兑现盈利。

通过长时间的投研专注，蔡宇滨形成了价值平衡的投资风格。蔡宇滨直言，他的行业配置会较为均匀，不会将单一行业配置做到30%。他认为，资本市场还是要看长期，很多验证需要一定时间，“若太注重短期得失，投资就变成投机。提前得知明天某标的的业绩会超预期或突然出现利好政策要调整一波，这样的行情很少参与。”

值得一提的是，蔡宇滨是工科专业背景出身，整个思考架构偏数理和逻辑化，但在长时间的市场历练后，他逐渐领悟到了投资偏艺术的一面。他对记者直言：“股市不是数据产出机器，并不是输入什么数据就出来什么结果，它更多是科学与人文的结合，除了要研究经济和公司基本面外，还要观察‘人心’等非理性因素，这是偏人文的（比如心理学），很难用逻辑来解释，但对股价的判断会起到一定的参考作用。”

截至目前，蔡宇滨管理的基金规模约有30亿元。蔡宇滨对记者表示，在未来三年到五年，希望自己的业绩排在市场前列，同时希望管理的基金产品波动幅度小一些，这样心态也可以更加平稳些。

QFII/RQFII制度修订结束征求意见 外资关注信息披露与投资范围扩充

□本报记者 吴娟娟

3月2日，《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》《关于实施〈合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法〉有关问题的规定（征求意见稿）》（两项文件以下合称“征求意见稿”）结束征求意见。中国证券报记者了解到，外资机构向监管部门提交的反馈意见主要聚焦在信息披露、同一集团不同子公司申请QFII/RQFII额度程序能否简化等技术性问题。此外，部分机构期待监管明确外资是否可作为“融出方”参与融资融券。

信息披露成关注重点

香港投资基金公会行政总裁黄王慈明说，信息披露是外资关注的焦点。征求意见稿第十八条、十九条要求，“境外投资者的境内股票投资，应当遵守中国证监会规定的持股比例限制和国家其他有关规定”“境外投资者履行信息披露义务时，应当合并计算其拥有的同一公司境内上市或挂牌股票和境外上市外资股的权益，并遵守信息披露有关规则。境外投资者应当按照上市公司信息披露规则合并披露一致行动人的相关证券投资信息”。黄王慈明表示，“对于很多外资来说，合并计算同一公司境内上市或挂牌股票和境外上市外资股的权益存在较大困难。我们向监管部门提交了关于这一

条目的修改建议。”但她并未透露建议的具体内容。

她还表示，“若同一集团不同子公司申请及调拨QFII/RQFII使用额度，外资期待在处理申请主体、额度和账户主体等各方面提供更大的弹性，令流程更便利。”部分跨国资管机构的不同子公司都有投资中国市场的需求。如果子公司之间申请以及调拨使用QFII/RQFII额度能够便利化，这将大大方便此类机构在华投资。

她说，征求意见稿发布之后，外资机构对监管部门简化程序并进一步推进市场开放表示欢迎。她说，提交的意见都聚焦于技术性层面。她还提到，监管部门在债券通的运行过程中，吸纳了外资机构提交的反馈意见，表明了监管推进金融业开放的决心。外资会员参与沟通非常积极，“我们到最后一刻才完成意见征集并提交意见。”

瑞银中国证券业务主管房东明接受中国证券报采访时表示，征求意见稿允许QFII/RQFII参与证券交易所融资融券交易，但目前对于QFII/RQFII能否参与借出股票尚未明确。他表示，外资机构期待能以融出方身份参与融资融券。不过他也说道，多数外资机构此前并未太多参与境内的此类业务，因此有很多问题尚待解答。

投资范围扩充获点赞

根据征求意见稿，QFII/RQFII可以委托

其在境内设立的私募基金提供投资顾问服务，同时QFII/RQFII可投资境内私募基金产品，这意味着它也可以投资其境内独资子公司的私募基金产品，那么，作为独资子公司的外资私募未来发行产品可能将变得容易，黄王慈明表示。事实上，由于面临渠道不熟悉、品牌尚在建立中的问题，部分外资私募在募资上面临难题。

征求意见稿还扩充了QFII/RQFII的可投资范围。据悉，外资对这一条非常感兴趣。房东明接受中国证券报采访时曾表示，缺少对冲工具是外资投资A股的一大障碍。“外资非常欢迎监管方面将衍生品纳入QFII/RQFII可投资范围。”他说。

房东明表示，若开放QFII/RQFII参与融资融券，外资“加杠杆”将变得方便。例如，海外投资机构在投资境内私募基金时，若投资的是波动率低的权益产品或者类固收产品，通常会加2倍杠杆。开放融资融券后，外资机构在投资境内私募基金产品时，就可以加杠杆。

除了加杠杆，开放融资融券还能提升外资的资金使用效率。房东明表示，目前全球股票市场基本实行T+2交收制，即若周一发生交易，则资金在周三交收，当外资卖了其他地区的股票后，要等到T+2日资金才能到账，期间可能出现无钱买A股的技术性问题，若可以从券商融资后，则不用等资金到账就可以“借钱”在中国市场投资。

融通基金彭炜： 行情将分化 五条主线选股

□本报记者 张焕昀

据银河证券数据，截至3月5日，彭炜管理的融通中国风1号、融通国企改革新机遇今年以来收益率分别为34.22%（同期业绩比较基准上涨12.92%）、33.54%（同期业绩比较基准上涨11.81%），在461只混合型基金中分别位居第6位、第8位。彭炜向中国证券报记者表示，业绩主要得益于提前加仓了绩优成长股，并提升了5G产业链、生猪养殖、券商等品种的比例配置。

多角度考虑后加仓

回顾今年以来的操作，彭炜表示，2018年四季度时，一方面出于对2019年一季度经济数据不乐观的担忧，另一方面担心创业板商誉减值带动的市场风险偏好下行，从而在一定程度上提前降低了组合的仓位。但进入2019年，市场跌出新低2440点之后，市场走势比想象中的要强。

与此同时，在宏观逆周期政策持续出台，外部扰动因素初露缓解迹象的背景下

下，外资的持续买入、商誉减值的风险已提前反映在股价上，因此结合当时市场，股票整体估值的性价比较高，因此彭炜判断“春季躁动”的机会概率较大且值得去尝试，所以逐步加仓。

彭炜表示，加仓的品种主要从多个角度考虑，其一，受外部扰动因素影响小的绩优成长股；其二，政策逆周期向经济早周期传导的受益板块；其三，受益市场活跃度提升，且监管政策放宽的券商品种。另外对原有一些持仓的板块，如生猪养殖、5G产业链等品种在原有持仓组合比例上也做了扩展和提升。从目前来看，融通中国风1号、融通国企改革新机遇的业绩回报也得益于上述原因。

看好5G、券商、养猪等行业

展望后市，彭炜认为，外部扰动因素已有明显的修复迹象，这意味着导致2018年的A股下跌的因素均有望得到修正。后续或将看到政策刺激下经济的回暖，而对实体经济的偏悲观预期也将得到修复，投资者不妨对后市乐观一些。当然，也要密切观察外部扰动因

素缓解的进度和条件，以及后续对宏观经济预期的修复力度。

后市是否存在进一步投资机会？彭炜认为，1-2月市场出现了“春季躁动”，大多数板块均有明显的表现。3、4月进入数据验证期，宏观经济数据将陆续披露，上市公司一季报也将陆续出炉，届时，大盘的节奏和板块的分化会逐步显示出来。

具体到行业，彭炜认为可以从以下几条思路寻找投资机会：一是外部扰动因素缓和后，5G作为去年的软肋将获得释放，叠加逆周期科技基建等政策扶持，大方向依然有上升空间；二是顺着5G的逻辑延伸，核心科技硬件产业的国产化扶持有可能在未来几年时间成为产业趋势；三是金融供给侧改革下，券商将成为资本市场改革的风向标，包括年中即将推出的科创板，券商都将有所受益；四是一旦3-4月经济数据好于市场预期，相关的周期投资品及其产业链，在目前机构相对低配的前提下或将具备阶段性弹性；五是部分医药、生猪养殖板块受益各自行业的景气，其后市表现也值得期待。

财通基金林洪钧： 今年债市投资要“缩久期+调结构”

□本报记者 李良

2019年，债市能否延续牛市？财通基金固收投资总监林洪钧认为，2019年债市的核心逻辑将回归基本面，综合宏观经济及政策等因素，对后市不悲观。他指出，虽然权益市场的走强短期内令债市承压，但在经济下行压力犹在、资金面仍旧充裕的背景下，债市今年仍会有行情，这将更加考验基金经理的投资能力。

林洪钧表示，今年的债市投资策略可以浓缩为六个字：缩久期、调结构。他告诉记者，其管理的债基已经在进行债券配置久期的逐

步调整，将一些久期相对较长的债券卖出，缩短整体组合的久期。在调结构方面，林洪钧将目光重点盯向信用债。他认为，虽然今年信用风险仍然不小，但部分信用债的投资机会已经凸显，市场有可能对部分此前过度下跌的信用债进行重估，这会成为今年债市投资的一个重要机会。

不过，考虑到目前整体信用风险仍不低，林洪钧强调，在选择信用债的时候，要非常注重信用风险的控制。财通基金固定收益部有专门的团队对筛选出的信用债进行内部信用评级，以最大限度地控制所投资信用

债的风险。

对于财通安瑞短债基金，林洪钧则表示，在目前的监管环境下，银行理财产品仍受到一定限制，短债基金恰逢替代这类产品的窗口期。其次，从信用风险、久期比来说，短债基金介于货币基金和中长期纯债基金之间，填补空白。值得关注的是，相较于其他短债基金，财通安瑞短债做了一定的变革：除了赎回费率低外，和市面上大多数产品要求至少持有30天才能享受零赎回费率不同，财通安瑞短债基金持有超过7天便可以享受零赎回费率，为投资者提供了更便利的条件。