

“身在曹营心在汉”

## 基金高管此风不可长

□本报记者 徐国杰

证监会网站日前披露，已接收关于李永飞、王素文、栾卉燕、郑清丽、赵兰芳、杨销、倪侃、史振生、田博的《公募基金管理公司设立资格审批——景泽基金管理有限公司》的相关材料，而有媒体发现，上述9位自然人中，有多位是一家人公募基金管理公司现任高管、基金经理及离任员工。一时间，业界议论纷纷。

无独有偶，此前曾有一位著名投资人士在原公司任职时就开始筹备新基金公司，并向监管部门递交了申请材料，在其原公司股东方也引发了不满，只不过其迅速在网站撤回了相关信息，此事就未再起波澜。

事实上，随着相关政策的放开，个人控股基金公司的申报和获批数量已大幅增加，一大批有着长期行业实践经验的从业人员成为基金公司大股东，真正开始主导公司的发展路径，市场也寄希望于他们能给行业注入活力，避免一些基金公司股东过于追求短期利润、高管只计划任期内谋求规模的做法。

有权威人士曾向中国证券报记者介绍说，管理层也在探索在坚持基金持有人利益优先的原则下，平衡好人力资本与股东的治理结构。这些专业人士带领的公司有望将股东利益、管理层利益、持有人利益结合起来，真正从长期出发，进行战略布局。

但是，如果这些专业人士还未正式离职，却已经开始递交申请材料，这无论是从职业操守，还是可能导致的利益冲突看，都是不可取的。《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》第三章第十九条规定：高级管理人员、基金管理公司基金经理不得从事与所服务的基金管理公司或者基金托管银行的合法利益相冲突的活动。

市场人士建议，随着个人持股基金公司申报数量增加，有关方面可以进一步完善相关规定，进一步规范基金公司高管、基金经理拟申请设立新基金公司的流程。基金高管“身在曹营心在汉”的风习不可长。

## 嘉实基本面50ETF首发

□本报记者 叶斯琦

随着行情渐入佳境，ETF热度不减，Smart Beta类的ETF正成为头部公司竞技的主要赛道。在嘉实基本面50这只中国首只基本面Smart Beta指数产品成功运作基础上，嘉实日前又推出嘉实基本面50ETF。公告显示，嘉实基本面50ETF已经启动网下现金认购和网下股票认购。

嘉实基金Smart Beta及量化投资体系首席投资官杨宇表示，Smart Beta是兼顾了主动投资和被动指数管理优势的产品类型，运用指数投资的方式，将有效的主动管理投资逻辑和思想提炼成透明的选股模型，以期获得长期的超额收益。相比于传统主动股票投资，Smart Beta策略具有低费率、风格稳定、容量大、策略透明等优势。由Smart Beta策略衍生的ETF基金产品可以成为更细分而优质的底层工具，是资产配置的重要工具部件。

招商基金：  
挖掘低估滞涨品种

□本报实习记者 余世鹏

2019年一季度，基于全球风险偏好回升、流动性持续宽松以及国内资本市场改革进程加快等利好因素集中发酵，A股市场在震荡中大幅上涨。招商基金认为，在政策利好密集发酵以及增量资金持续进场情况下，短期看A股调整空间相对有限，中期则维持中性看法。随着上市公司年报和一季报相继披露，行业景气度向上的品种的投资机会可重点关注。

回顾一季度行情，在市场出现V型向上态势后，成交量仍维持在较高水平，结构性投资机会活跃。其中，农林牧渔和食品饮料以及受益于市场风险偏好修复的计算机板块涨幅居前，而银行、公用事业和建筑装饰等去年相对抗跌板块则表现欠佳。

招商基金认为，流动性的改善和资本市场的改革预期仍是当前市场的主要驱动力，而在良好的赚钱效应下，场外资金的持续流入则继续强化市场的上行趋势。据报道，近期多家科创板企业向交易所申报IPO材料。另外，MSCI宣布分三步提高中国A股的纳入因子从5%增加至20%，A股在MSCI指数中的总权重将从当前的0.7%提高至3.3%，此举将在今年为A股带来4500亿元人民币的增量资金。

整体来看，就短期而言，在资本市场改革预期持续催化的情况下，场外资金仍在持续流入，资金面的改善仍将对本轮行情形成支撑，整体的政策面和外围环境仍相对友好，短期来看市场的调整空间相对有限。

从中期角度看，招商基金对于权益市场的看法维持中性，过去一季度的大幅上涨已令A股此前偏低的估值水平得到了明显修复，其相对于债券和其他资产的配置优势进一步削弱，而实体经济尚未完全企稳，当前市场偏高的风险偏好存在回落风险。从当前的估值水平看，A股自今年年初以来反弹已经超过28%，A股整体的静态估值也已经回到了历史中值附近。截至4月4日，Wind全A（剔除金融石油石化）指数、沪深300指数、中证500指数的PE（按过去四个季度业绩计算）估值水平分别处于2005年至今的43%、44%、15%分位水平。

在板块选择上，本轮行情领涨板块从受益于风险偏好修复的TMT板块再度切换至企业盈利主导的板块，3月以来基本面出现改善的农林牧渔和白酒板块受到资金追捧。招商基金认为，随着上市公司年报和一季报的相继披露，行业景气度向上品种的投资机会可重点关注。从中期的角度而言，随着市场行情演绎的逐步深入，此前滞涨的低估值品种有望获得增量资金的青睐，重点关注建筑装饰、汽车和休闲服务等板块。

## 揭秘北向资金操盘“秘诀”

## 外资亦追涨杀跌 主线仍是价值投资

□本报记者 林荣华 李惠敏

截至4月10日，北向资金今年以来累计净流入1212.96亿元，成为今年A股市场的重要增量资金。虽然近4个交易日合计净流出近百亿元，但总体流入趋势不变。从持股特征看，北向资金重仓白马蓝筹股，甚至能左右部分个股走势，具有较大话语权，同时持股手法多元，亦有追涨杀跌之举。业内人士认为，虽然存在部分内地资金绕道香港再返回A股市场的情况，但这部分资金体量不大，对于北向资金来说，价值投资和长线投资仍是主线。

## 追涨杀跌不鲜见

从持股市值看，北向资金前十大重仓股以白马蓝筹股为主。从持股比例看，除招商银行外，北向资金前十大重仓股持股数量占流通股比例均在5%以上，其话语权不容小觑。

有基金经理感叹，部分蓝筹股的日成交量中，外资占比不断提高，甚至已经能够左右部分个股的走势，未来这种情况可能会更加明显。值得注意的是，北向资金对部分白马蓝筹股同样设置了止盈点，达到后果断卖出。以格力电器为例，本周二（4月9日）格力电器一字涨停，但北向资金净卖出352.36万股。与此类似的还有五粮液。虽然近期五粮液加速上涨，但北向资金自3月27日以来持续卖出，截至本周二，共计卖出4428万股。

若从持股占流通股比例看，北向资金持股比例居前的个股较为分散，并不全部是白马蓝筹股，其中也有部分创业板个股。从4月9日数据看，北向资金持股比例居前的个股包括上海机场、大族激光、华测检测、方正证券、贝瑞基因、欧普照明、美的集团等，持股占流通股比例均超15%。

北向资金持股市值前十个股			
证券代码	证券简称	持股市值（亿元）	占流通股比例（%）
600519	贵州茅台	1086.87	9.56
601318	中国平安	672.21	7.65
000333	美的集团	578.76	16.31
000858	五粮液	379.62	9.09
600276	恒瑞医药	369.10	12.93
000651	格力电器	361.65	11.67
600036	招商银行	310.66	4.27
002415	海康威视	301.98	10.58
600887	伊利股份	274.36	14.65
600009	上海机场	206.89	30.76

北向资金持股占流通股比例前十个股			
证券代码	证券简称	占流通股比例（%）	持股市值（亿元）
600009	上海机场	30.76	206.89
002008	大族激光	19.33	81.92
300012	华测检测	18.58	25.16
601901	方正证券	16.76	112.43
000710	贝瑞基因	16.59	4.46
603515	欧普照明	16.56	7.88
000333	美的集团	16.31	578.76
600887	伊利股份	14.65	274.36
002353	杰瑞股份	13.50	24.09
603816	顾家家居	13.23	6.57

数据来源：wind，截至4月9日

很大的群体，其风格不一定都一样。其中，香港散户、本地券商就与欧美养老基金及主权基金的投资风格大不相同。但是，以资金量和长远影响力来看，外资主力仍是欧美机构，主旋律也是价值投资和长线投资。

在上述外资相关负责人看来，其实每次急涨都带来较多的投机活动，属于短期现象。上述分析师表示，外资长线的标的主要仍是蓝筹，即使是创业板也是选择其中市值较大的行业头部个股。若某单只股票上涨太快，股价脱离基本面，长期外资亦会根据其投资模型进行减持。

## 重视基本面

Wind数据显示，4月5日至4月10日的4个交易日，北向资金合计净流出96.48亿元。多位业内人士表示，北向资金虽然短期有所流出，但中长期流入趋势不变，当前更关注基本面情况。

富达国际基金经理周文群指出，投资者最关注的问题便是“基本面能否跟上市场气氛”。投资者对此次业绩披露期的企业盈利预期偏低，但目前来看上市公司业绩表现相对不错，优于市场预期。2018年初，市场估值反映市场对经济将出现衰退的预期，但这一预期并没有实现，企业的业绩反映经济有好转迹象。

贝莱德表示，经济改革及扶持政策利好新兴市场股票。新兴亚洲市场具有庞大机遇，中国近期经济增长稳定，且企业盈利较好。

富达国际基金经理马磊认为，市场动力趋好，股市经过一轮上涨后估值仍算合理。市场对2018年的企业盈利预期较低，但目前已公布的公司业绩大多优于预期。在最近的股市上扬后，估值虽不算便宜，但仍处于合理水平。继续看好消费、经纪、保险和制药公司，特别是财政稳健和现金流强劲的公司。

## 偏股型领跑 新基金销售冬去春来

## 渠道暖风频吹

由于缺乏资源和知名度，新基金发行常常是小基金公司的软肋，但借助A股走强的东风，小基金公司也能在渠道感受到新基金发行的暖意。

上海某小型基金公司的市场部负责人向中国证券报记者表示，公司近日发行的某只股票型基金，在渠道上线销售的第一天就突破了1亿元，让公司上下都十分惊喜。“过去几年里，渠道对于小基金公司的支持力度很小，经常要费很大的力气才能满足新基金成立的条件，没想到最近的市场这么好。”该负责人说，“看来，A股的财富效应确实在激发更多的资金入场。”

事实上，除了高仓位的股票型基金，偏股型混合基金的销售近期也表现抢眼。Wind数据显示，按基金成立日计算，3月份39只混合型基金的首募额合计354.44亿元，平均发行份额9.09亿元，与1月份的30只混合型基金合计首

募139.8亿元相比较，无论是总量还是平均发行份额都翻了一番。而4月份刚过去的10天时间里，5只混合型基金的合计首募金额就达到了81.75亿元，单只基金平均发行份额攀升至16.35亿元。

不仅如此，伴随着偏股型基金热销，今年以来偏股型基金在新基金销售中的占比也不断提升。Wind数据显示，3月份，股票型基金占新基金销售总金额比例为10.62%，较1月份翻了一番有余，而混合型基金占新基金销售总金额比例为29.4%，较1月份增长了五成左右。而4月份的前10天里，混合型基金占同期新基金销售总金额比例激增至56.28%，投资者“权益情结”正在加速攀升。

## “头部效应”渐显

值得关注的是，在新基金销售不断回暖的同时，知名基金经理的“头部效应”也在不断放大。

睿远基金便是典型的案例。在陈光明、傅鹏博两大明星基金经理的光环照耀下，虽然此前专户已经发售上百亿元，但其首只发行的公募基金产品依然引来超过700亿元的认购资金，被迫启动比例配售。无独有偶，虽然属于小型基金公司，但由于明星基金经理丘栋荣领衔，中庚基金旗下的中庚小盘价值股票型基金也在短短一周左右时间实现了32亿元的首募额。

值得关注的是，在明星基金经理执掌的新基金不断“吸金”的同时，却出现了不少缺乏知名度的偏股型基金近期频频遭遇大额赎回的现象。上海某混合型基金的基金经理就告诉记者，随着市场反弹的深入，不少持有人出现了“落袋为安”的想法，动辄数千万的赎回单不断出现，导致自己不得不被动抛售股票，无法在春节后的强势行情中取得更好的收益。“感觉这就是一个恶性循环，但趋势如此，没有深厚沉淀的年轻基金经理要想获得持有人的充分信任，很难。”该基金经理说。

## 华安基金：看好科技创新投资前景

本报记者 徐金忠

A股市场的持续走强让基金销售市场也逐步走暖，尤其是偏股型基金，正受到渠道的热捧。以高仓位的股票型基金为例，Wind数据显示，按基金成立日计算，今年3月份就有18只股票型基金成立，合计首募金额为191.15亿元，较2月份增长10倍有余，与1月份相比，也增加两倍以上。4月份仅仅过去10天，就有5只股票型基金成立，合计首募金额达到50亿元。

业内人士认为，在牛市氛围逐渐增厚的背景下，投资人资产配置中会不断提升权益类的比重，而股票型基金和偏股型混合基金将成他们重要的选择对象。从历史情况来看，新基金发行的回暖与市场的走牛正相关，但如果频繁出现百亿销售额的新基金，则需要引起投资人警惕，有可能是阶段性头部的信号。

今年以来，A股持续上涨，科技创新相关板块表现尤为强势。Wind数据显示，截至4月4日，计算机、电子今年以来分别上涨58.79%、46.78%，在28个申万一级行业中排名居前。与此同时，随着科创板渐行渐近，科技创新主题投资前景备受期待。据了解，华安智能生活混合型基金正在发行，新基金将由绩优基金经理胡宜斌操刀，助力投资者掘金科技创新行业。当前A股行情向好，针对后市布局，华安基金看好科技创新投资前景，建议关注科创板里的

碑和外资持续流入两条年度主线。

华安基金指认为，科创板定位高，备受市场期待。相关政策强调，科创板坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

同时，科创板的设立也有望带动全社会的科技创新投资热潮。科创板因为突破性的上市规则，可以吸引更多优秀的上市标的，也必然会吸引新的投资资金入场。这种热潮外溢效应会使原有A股中符合科创板映射条件的公司表现更加活跃。

此外，华安基金表示，外资持续流入，持有A股总量增加，且在结构上向成长股扩散。年初以来，北上资金正向中小板和创业板倾斜，预计未来这一趋势仍将延续，有望与科技创新主线发生共振。

华安基金指出，目前，陆股通持仓整体偏

向于大盘股，加仓中小盘股票的空间更大。同时，MSCI指数将纳入更多中小盘股，即将启动的FTSE指数对中小盘股的纳入比例也较大。另外，部分陆股通股票正接近外资持股比例上限，目前该上限暂未打开，因此持股比例相对较低的标的可能受到重视。

据介绍，华安智能生活混合型基金将依托智能化和大消费时代两大主题，掘金未来生活领域的创新性机会。其中，以科技创新为主题行业的涉及人工智能、信息技术和互联网+等领域，而新兴消费机会则指向文化传媒和现代金融服务等领域。

年度收益率超过偏股型基金。

而一位基金分析师则表示，主动型偏股基金的业绩与基金经理能力息息相关，这要求投资者深度研究基金经理，但对于大多数普通投资者来说，这是一个很难完成的任务，因此，基金投资中频频见到追涨杀跌的现象，但效果却往往事与愿违。而指数增强基金属于被动投资中添加部分主动，对于不愿意简单模拟指数投资、追求更高收益率的投资者来说，却是一个不错的长期投资选择。

## 以“因子”论英雄

尽管同为获取“多一点”收益，但从现实来看，不同指数增强基金的业绩依然呈现出显著分化。而导致这种现象的根本原因，在于量化模型的差异。

杨梦指出，目前市场上量化增强的模型种类繁多，效果也各有不同，但其出现差异化的最核心因素在于“因子”设置的不同。杨梦告

诉记者，所谓“因子”，通俗地说，就是基金经理将影响市场和股价波动的核心要素用数据的方式表达，并以此驱动量化模型的运转，而不同基金经理因为投资逻辑、理念和风格的不同，对“因子”的理解也各有差异，从而出现了不同量化模型运算结果的不同。“简单地说，量化增强指基的PK，核心就在于‘因子’这个秘密武器。”杨梦说。

杨梦表示，博道基金目前采用的是多因子模型，这一模型历经多年市场检验，其有效性非常突出，指数增强的效果显著。她告诉记者，博道多因子模型拥有丰富而全面的因子库，并利用人工与机器同时进行因子挖掘，既充分利用大投研平台雄厚投研实力的支持，也积极利用先进技术不断提升机器挖掘因子的效率。杨梦还强调，博道多因子模型并不是固定僵化的运作，而是会在对因子深度逻辑挖掘的基础上不断进行迭代升级的智能模型，这也是博道多因子模型能够保持优秀表现的重要原因。

李良

在博道沪深