

# 北向资金“回马枪” 机构:被动资金流入有望持续至年底

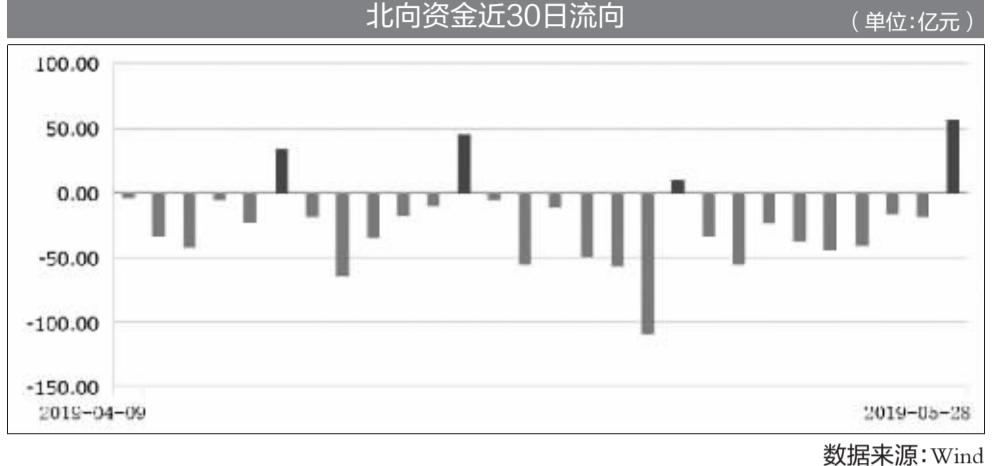
□本报记者 李惠敏

5月28日,A股尾盘拉升,沪指收复2900点,创业板指收复1500点。北上资金终止连续8个交易日的净流出,5月28日净流入55.67亿元。业内人士表示,MSCI第一阶段扩大A股纳入因子的决定正式生效前,部分追踪MSCI的被动型基金选择在收盘时完成建仓,尾盘的集中流入成为股指上涨的重要助力。外资人士普遍预计外资大幅流出的局面有望得到改善,且被动资金流入将维持一段时间,看好当下A股部分优质标的的长期买入时机。

## 资金有望持续流入

wind数据显示,截至收盘,5月28日北向资金净流入55.67亿元,扭转了自5月16日以来连续8个交易日的净流出。业内人士认为,当日净流入与5月28日收盘后MSCI第一阶段将中国大盘A股纳入因子从5%增至10%相关。

拔萃资本表示,被动资金一般在正式生效前的最后一个交易日(即昨日收盘前)进行配置,以减少追踪误差。其中,昨日沪股通流入资金约46.77亿元,而深股通流入约8.90亿元,这一差距即由被动资金入场造成。“除被动资金流入外,与近期A股的调整也有一定关系。”摩根资产管理环球市场策略师朱超平表示,“今日上涨较多的是与MSCI相关



数据来源:Wind

蓝筹和科创板影子股,显示市场对其未来走势预期较强。此外,与近期A股调整导致部分个股估值下行,达到合理位置也有关系。”

针对北向资金的流向,外资人士普遍预计前期外资大幅流出的局面有望得到改善,且被动资金流入将维持一段时间。“本次MSCI加权重将影响被动资金可能持续流入至年底左右,边际影响和对投资者信心影响较大。”朱超平表示。

拔萃资本亦表示,外资流出主要处于外围

不确定性以及汇率的担忧,持续的流出会对市场造成很大压力。不过在市场连续下跌后,A股的估值优势再度凸显,再加上市场对汇率担忧明显降温,预计外资大幅流出的局面将得到改善。据相关券商测算,截至2020年3月,MSCI指数和富时罗素指数有望为A股带来1604.8亿元的被动型资金。

## 看好优质标的

虽然外资机构对主动型资金大规模流入的看法

存在一定分歧,但对A股部分板块仍表示看好。

惠理集团联席主席兼联席首席投资总监拿督斯里谢清海表示,“看好中国A股的前景,外资持股将会稳步上升,投资者可以趁早布局A股市场。目前外资持有的A股占总市值比重少于3.5%,参考美股情况来看,未来十至十五年外资持有A股比重有望提升至15%。此外低估值也是重要因素之一,目前A股估值比美股更具吸引力。”具体至板块方面,他表示,未来需求链(Demand Chain)是重要的投资主题,如资讯科技、医疗保健、教育及旅游等行业都可重点关注。

河东资产联合创始人兼基金经理傅刚表示,未来五年,每年都会有数千亿的资金进入A股,包括主动和被动的资金。这是由中国现在占全球经济的比重来决定的,不会因为一些中短期的因素所改变。主动型资金很可能会在三季度重回A股,一方面是届时外部利空的负面影响会有所降低,另一方面是去年年底推出的各项经济刺激政策逐步发挥效果,国内经济见底。不过,在行健资产管理联合创始人及行政总裁颜伟华看来,目前外资态度总体仍较审慎,对外部不确定性仍较难掌握,部分消极因素均反映在资金流及股价中,资金流何时真正转向主要取决于外部不确定性的变化。但A股中部分优质个股受市场误解或过度恐慌的影响,其股价下跌至极低水平,为长期投资者带来了机会。

中欧基金周蔚文:  
聚焦三大投资机会

□本报记者 李良

展望未来市场行情,中欧匠心基金经理周蔚文表示,综合考虑经济、政策、资金、股市估值四大因素,未来几个季度A股市场基本平稳,但存在结构性机会;国内经济增长率可能会有所下行,但好于去年四季度的预期。

具体到板块配置,周蔚文认为,目前整个市场估值比历史均值要低一些,处于合理区间,主要机会在于未来更有前景的行业与个股,如科技、消费与服务、周期性行业。目前,医药行业受益于创新药、通信行业受益于5G的投资浪潮,将关注受益行业好转而业绩高增长的股票,力求创造更大的超额收益。

据了解,中欧匠心基金为偏股混合型基金,采用特殊的“每日开放+每笔份额锁定2年+触点分红”的运作模式,也是目前市场稀缺的可定投的权益基金。此外,基金合同中约定了特殊的触点分红原则,当中欧匠心净值达到或超过1.2元,且在这个自然年度中未进行过收益分配时,须在一个月内将部分可分配利润进行现金分红。

## 房产正在贬值? 重构未来家庭资产配置

□兴全基金 黄可鸿

过去20年,房地产一直是居民财富的重要载体。买房曾经非常赚钱,许多家庭由此把握了财富增长的机遇。但目前,有越来越多的声音认为“房价暴涨时代已经落幕”,或将被其它投资机会接替。

## 房产投资难爆赚

吕越超则强调,科技股投资的专业性要求较高,无论市场热还是冷,基金经理都必须要有自己的判断,坚持价值投资理念,精选优质的、高成长个股。

## 多方位布局

从基金经理的表态来看,对于科技股的布局并非局限于少数领域,而是全方位展开。吕越超认为,在未来两年,将有望看到一次能源技术和信息技术变革的共振,因此,他将聚焦新能源汽车、光伏、云计算、半导体、人工智能等方向的投资机会。

中欧时代先锋基金经理周应波非常看好信息技术领域。他指出,5G的基础设施建设将从2019年开始逐步铺开,未来5G终端领域的相关应用都会全面铺开,例如消费电子、智能汽车、智能家居领域的创新变化等。除此之外,他还看好能源领域的变革,如光伏行业、新能源汽车行业、页岩气行业——这些发生在发电端、用电端、能源开采端的革命性变化,正在逐步改变整体的能量架构。

上海某基金经理则认为,除了达成共识的科技板块外,投资者还可以关注医药行业的细分领域,其中也有很高的科技含量,并且拥有非常旺盛的消费需求,其投资潜力也同样巨大。

目前,房地产已经出现了价值分化:有的房子涨价都买不到,有的房子降价都卖不出。对于多数家庭而言,追求“涨价都买不到”的核心地产似乎不是一个最优选。在此环境下的另一现象是,许多家庭持有的现金资产比例过高,而我国过去十年货币M2增长了2.5倍,未来增长还将继续。家庭财富保值增值,就需要重新考虑资产配置方向。

## 重构资产配置

合理的资产配置,应该是科学的、长远的、多元的。它就像一场时间和机遇的赛跑,始终不变的核心命题是“寻找优质资产”。

国际信用评级机构“标准普尔”调研全球十万个资产稳健增长的家庭,总结出“家庭资产象限图”,按不同的作用划分为4个账户。分别是:要花的钱(3-6个月生活费,约占10%)、保命的钱(家庭突发大额开支的保障,约占20%)、生钱的钱(重在收益,约占20%)、实现目标的钱(养老金、教育金等,约占50%)。对于“生钱的钱”、“实现目标的钱”等储备,股市在我国更多被视为短期理财工具。对比发达国家,随着经济的发展,居民财富配置重心往往更倾向于金融资产。比如美国、日本、新加坡、英国等国家,金融资产占比都超过50%,而我国仅为38%(《2018年度全球财富报告》,瑞信研究院)。

与房地产买卖的回报不同,资本市场投资真正能够分享经济发展、企业发展的红利。在3000点附近,A股优质资产的长期配置价值更加凸显。在外资布局方面,5月14日MSCI宣布,将把A股的纳入因子提高至10%,年内还将有2次扩容。A股国际化程度的不断提升,有助于中长期推动金融市场持续发展。最后,科创板、注册制等制度建设持续推进,4月中共中央政治局会议提出,“要以关键制度创新促进资本市场健康发展”,资本市场战略重要性得到提升。

历史数据证明,通过基金投资,雇佣专业机构替你优选资产,比直接投资股市更为有效,也是更省时省力的投资方式。截至2019年5月17日,市场上的偏股混合型基金过去7年复权单位净值增长率的均值达86.31%,远超同期上证综指的22.85%。

## 抓实弃虚 基金经理掘金科技股

本报记者 李良

越来越多的基金经理开始为科技股“站台”。海富通股票混合基金经理吕越超表示,无论是行业前景还是个股估值看,科技板块均有很大的发展空间。“我们希望把海富通股票组合做成一个自强中国的组合,投资真正高成长性的行业。”吕越超表示。

长盛研发回报基金的两位基金经理则在“致投资者信”中说:从更长的周期来看,伴随ROE不断下降,我国的经济结构必将实现彻底的转型,从传统要素投入型经济转型为研发创新型经济,研发创新型公司在股票市场的表现也将不断增强。本基金将坚定投资研发创新实力最强的一批公司,以期给投资者带来良好的投资回报。

情绪升温的背后,是强烈的时代色彩。无论是科创板的行将推出,还是国人对“科技自立”的渴盼,都让基金经理们强烈感受到,科技股或正处于喷薄的前夜。但也有基金经理强调,A股中科技概念鱼龙混杂,投资者不能盲目跟风,基本面投资才是长期之道。

“科技”两个字,不止一次在A股市场掀起概念股的炒作热潮。但对于近期科技股的整体强势,部分基金经理嗅出了不一样的气息。吕越超认为,科技板块发展空间较大,一方面,自主研发、发展高科技行业是经济转型升级的必经之路,5G等领域或许在今明两年就会有较大突破;另一方面,今年以来科技板块领涨的公司,基本上都是相关细分领域的龙头企业,与过往的游资炒作有本质区别。

“高科技企业研发投入有一定的周期,或许这些龙头企业尚未迎来业绩爆发,但大概率是它们胜出。对比海外,A股食品、医疗、大消费等领域的龙头企业和美股市场相关企业估值相近甚至更高,而科技领域的A股龙头公司市值还比较小,未来成长空间很大。”吕越超说。

科创板的行将推出,也令基金经理对科技股估值的心理预期有所提高。上海某基金经理认为,科创板的上市标准和交易规则与现有A股不同,未来会吸引更多创业期的科技企业挂牌,而伴随着这类上市公司数量的增加,科技股的估值体系有可能重构,借鉴海外市场经验,投资者对

高估值的接受程度有可能不断提升。他表示,对标科创板的优质科技股或将因此受益。

## 从概念到实质

与普通投资者热衷概念炒作不同,聚焦科创板的基金经理们更重视科技股投资中的“专业能力”。汇添富基金杨瑨表示,汇添富的投资理念中有一句“把握市场脉络”,但这不代表需要追逐那些“概念板块”,而是在当前的时代发展背景下,寻找那些最重要、最有代表性的成长线索,然后在其中自下而上挑选高质量证券。“把握市场脉络”不是把握博人眼球的概念板块,不是把握那些涨得飞快的概念股龙头”杨瑨说,“而是把握中国制造业呈现出扁平管理架构、迅速反应、高勤奋度、大规模制造与低成本等比较优势,把握零部件制造产业转移的大时代背景,然后从中选择具备最优秀的公司治理、管理层、企业战略、企业文化和社会影响力的潜力股。”

杨瑨的另一个观点也颇有深意。他指出,“概念板块”所处的产业是热钱流入最多、竞争最为激烈的,即便有优秀的企业,它们要为股东创造回报的难度自然也就更高,这是“概念板块”难以长出长期牛股的重要原因。

## 直投型资产配置基金

泰达宏利泰和平衡养老FOF投资者户数增长较快。对此,王建钦表示,相比于规模增长,更欣喜的是看到户数增加。“我们花了很长时间去做投资者教育,与客户交流,就是为了让大家了解到养老

投资的重要性。”他直言,过度保守与太晚起步是国内养老准备中存在的的一大问题。

值得注意的是,未来公募基金有望纳入个税递延商业养老保险账户投资范围。王建钦认为,税延政策对整个养老金投资市场的带动是渐进式的。从海外经验来看,税收优惠政策出来以后,虽然短时间内不会带来养老目标基金规模快速增长,但将促进投资人开始思考养老问题。长期来看,税延政策必将带动养老金投资市场蓬勃发展。

谈及未来养老产品的发展趋势,王建钦表示,在海外成熟市场,养老金管理机构在进行大类资产配置时,已经运用直投的方式,即直接投资股票、债券、大宗商品等。随着国内养老金投资的进一步发展,未来可能会出现直投型的大类资产配置基金。泰达宏利内部也有相应安排,未来可能会规划多元资产配置部门,加强基金经理直投能力的培养,以适应未来发展趋势。

## 泰达宏利王建钦:直投型大类资产配置基金有望出现

本报记者 叶斯琦

作为首批目标风险投资策略的养老目标FOF中风险资产配置比例最高的产品,泰达宏利泰和平衡养老FOF投资于风险资产的战略配置比例可视市场情况最高达60%,能够在适当的波动率下获得相对较高的收益。泰达宏利基金投资副总监、泰达宏利泰和平衡养老FOF基金经理王建钦日前表示,会严格进行动态调整,将波动率和收益率维持在合理的区间。他认为,未来可能会出现直接投资型的大类资产配置基金。

## 动态调整比例

泰达宏利泰和平衡养老FOF的一大特点在于,其固收类资产和风险类资产的目标比例各占50%,是首批以目标风险为投资策略的养老目标FOF中风险资产配置比例可达最高的产品。对

此,王建钦表示,对于一个养老产品而言,固定收益类资产和风险类资产各占50%是最平衡的方式。“测算2006年以来各年度大类资产的表现,如沪深300、恒生指数、黄金、中债指数、创业板、标普500等,并与平衡型策略进行对比,发现在每个年度,平衡策略的投资组合波动度相对稳定,而收益率都在平均值之上,并且处于大类资产配置中位数的位置。”他说,“从长周期来看,市场波动非常大,择时非常困难。正因如此,当初设计目标风险型养老目标基金时,选择了平衡型策略。”

在实际运作过程中,王建钦表示,会严格进行动态调整,将波动率和收益率维持在合理区间。例如,当市场处于持续上涨期,会根据市场上涨的幅度、速度以及市场环境等因素综合考量,择机降低权益仓位,控制风险;当市场处于持续下跌期时,会视市场情况,择机提高权益仓位,以

达到平滑风险和波动率的目的。“原则上是逆着股市做,控制好波动率,这是长期养老规划产品应有的配置方式。”他说。

泰达宏利泰和平衡养老FOF为何设置了高达3年的封闭期?据王建钦介绍,海外市场发行的养老产品封闭期更长,最合适的封闭期是7年。因为从平均亏损概率、年化收益率的波动率、年化收益率来看,这几项指标能随着投资时间的拉长而逐渐收敛,趋于稳定。“但基于目前国内投资者投资时间偏短的习惯,把产品的封闭期压缩至3年。”他说。

## 直投型资产配置基金

泰达宏利泰和平衡养老FOF投资者户数增长较快。对此,王建钦表示,相比于规模增长,更欣喜的是看到户数增加。“我们花了很长时间去做投资者教育,与客户交流,就是为了让大家了解到养老

投资的重要性。”他直言,过度保守与太晚起步是国内养老准备中存在的的一大问题。

日本顶峰资管指出,日本央行在各类ETF中重点增加跟踪东京证券指数的ETF的持有量正是出于这一理由。

## 日本股市预期稳定

展望日本股市与东京证券指数的未来走势,顶峰资管指出,从安倍经济学开始,日本股市的PE和PB都处于相对较低的水平。由于日本央行为了实行“量化、质化宽松”政策而保持购入ETF,且日本政府养老投资基金(GPIF)在2014

## 日本顶峰资管:日元资产具备吸引力

本报记者 张焕昀

近日,南方基金与日本顶峰资管强强联合,推出中日ETF互通基金——南方顶峰TOPIX交易型开放式指数证券投资基金(ODII)(简称“南方东京证券指数ETF”)。据悉,该产品将于5月28日-6月5日正式发行。作为该基金主要投资标的的基金管理人,日本顶峰资管为中国投资者介绍了东京证券指数(TOPIX)及其ETF的总体情况和发展趋势,并表示日元资产具备吸引力。

## 指数比较优势较强

顶峰资管首先介绍,日经平均指数和东京证券指数是反映日本股市行情的两大股价指数。东京证券指数是以东京证券交易所第一市场上市的所有日本公司为对象的股价指数,其将1968年1月4日的市价总额定为100点,以此计算其后市价总额的指数。日经平均指数则是从东京证券交易所第一市场内的上市公司中选取市场流动性较高的225家公司计算的平均股价,该225家公司均衡地覆盖了各个行业。

两者主要区别在于其对象公司和指数的计算方法。首先是对象公司,东京证券指数以东京证券交易所第一市场的全体上市公司(截至2019年5月21日共2141家)作为指数的对象,而日经平均则仅以东京证券交易所第一市场上市公司中的225家作

## 《调查通知书》送达公告

上海乐铮网络科技有限公司及法定代表人  
许春锋:

本公司发出之日起60日内,到我局领取调查通知书,逾期视为送达。

联系电话:028-85594325

地址:四川省成都市洗面桥街26号中国证监会

四川监管局