A股“入摩”一周年

成分股表现超基准 外资看好A股市场

□本报记者 吴娟娟 刘宗根

2018年6月，A股“入摩”正式生效，至今已满一年。从数据上看，今年以来，MSCI纳入的A股不仅表现超越全球平均水平，也显著优于其纳入的港股和海外上市中概股。

业内人士认为，国际投资者在A股的话语权增加促进了A股机构化。在全球不确定性增加的背景下，超配A股仍是不错的选择。

成分股今年以来表现超全球基准

“入摩”一周年，A股走出了波澜起伏的行情。相比一年前，虽然上证综指变化不大，但是“入摩”依然给A股带来了诸多变化。

MSCI China A inclusion index是MSCI编制的反映A股纳入节奏的过渡性指数。MSCI China是反映完整中国市场表现的指数，其中成分股包含A股，也包含港股以及海外上市中概股。MSCI ACWI是MSCI的全球全市场指数，包含发展中国家市场和发达国家市场，是MSCI覆盖面最广的指数之一。

过去一年，MSCI China A inclusion index表现在MSCI ACWI和MSCI China指数之间。不过2019年以来，MSCI China A inclusion Index的表现显著优于其它两个指数。今年前5个月，该指数涨幅为18.76%，优于MSCI ACWI的9.38%也优于MSCI China的4.61%。这表明今年MSCI纳入的A股表现不仅超越全球平均，也显著优于其纳入的港股和海外上市中概股。

尽管这不能完全归功于“入摩”，但是“入摩”影响不容忽视。值得注意的是，上市公司已经注意到“入摩”为股价带来的积极影响，争取“入摩”也促使公司改进停复牌方面安排，一定程度上促进了公司治理的完善。

近一年北向资金月度成交统计

日期	期间买入成交金额（亿元）	期间卖出成交金额（亿元）	成交净买入金额（亿元）
2019年6月	1471.67	1214.30	257.37
2019年5月	4073.89	4610.63	-536.74
2019年4月	5489.04	5669.01	-179.97
2019年3月	5791.76	5748.20	43.56
2019年2月	3312.29	2708.37	603.92
2019年1月	2694.27	2087.39	606.88
2018年12月	1905.37	1743.94	161.42
2018年11月	2620.28	2151.16	469.13
2018年10月	2053.04	2158.33	-105.29
2018年9月	1637.68	1461.89	175.79
2018年8月	2487.92	2133.40	354.53
2018年7月	2200.06	1915.31	284.76
2018年6月	2327.89	2042.97	284.92

数据来源：Wind，截至日期：6月12日

“入摩”效应下，北向资金成为A股重要推手。Wind统计显示。2019年1月和2月出现北向资金净买入高峰，净买入额分别为606.88亿元和603.92亿元。不过，2019年3月，北向资金净买入骤降为43.56亿元，4月和5月北向资金出现净卖出，特别是5月北向资金合计净卖出536.74亿元。6月至今，北向资金重启净流入。

个股方面，近一年，北向资金净买入的前十大个股为中国平安、招商银行、美的集团、格力电器、贵州茅台、分众传媒、伊利股份、万科A、海螺水泥、洋河股份。净卖出的前十大个股为海康威视、恒瑞医药、五粮液、上海机场、泸州老窖、顺鑫农业、长江电力、中信证券、洛阳钼业、中国国旅。

从行业上看，信达证券近期在一份研报中指出，北向资金仅在2017年10月和2018年10月阶段性减持过重仓行业，但很快又重新恢复买入。从板块上看，北向资金在各大板块的配置以主板为主，其次为中小板和创业板。

A股国际化和机构化将持续

在回顾A股“入摩”历程时，MSCI执行委员会委员、亚太客户主管Jack W Lin表示，这是指数人士“此生最重要的事件”。全部纳入之后，A股将占MSCI新兴市场指数权重近一半。

近期MSCI在一份研究报告中指出，过去A股是散户主导的市场，目前这一状况正在改变。投资A股，基本面分析变得更重要，价值因子和质量因子的作用正在变大。

值得注意的是，MSCI去年曾发布一份类似的研究报告，当时研究的结论是相较于其它新兴市场和发达国家市场，长期来看质量因子和价值因子在A股的溢价并不明显。可见现在情况已经大不相同，MSCI认为市净率和盈利质量等因子已经成为预测A股走势相关系数最高的因子。

究其原因，MSCI认为，首先，中国境内的机构投资者基于基本面分析的投资已经取得了良好的成果，赚钱效应显现。其次，国际投资者在A股的话语权增加促进了A股机构化。央行数据显示，境外机构和个人持有的A股资产在2019年一季度末达到1.684万亿元，逼近公募基金的1.946万亿元。而2013年12月，境外机构和个人持有A股资产仅为3448亿元，公募基金持有A股资产为1.315万亿元。MSCI认为，A股的国际化趋势将持续，机构化趋势也将持续。基于此，基本面因子的作用会越来越大，价值投资者的空间会越来越大。

外资超配A股

近期，瑞银资管发布2019年三季度展望时表示，全球经济增长将企稳。作为全球第二大经济体，中国经济对全球经济增长至关重要。中国的货币政策、财政政策等正在起作用，信贷增长提速，基建开始显示出新的生命力。

瑞银资管表示，看好中国股票的原因有三点：一是一旦经济增速疲软，相关政策将发力；二是中国股票市场目前的市盈率相较于其它市场更低，估值比较便宜；三是后续的市场开放政策将持续吸引资金流入。尤其是MSCI指数纳入的A股吸金效应将更明显。

汇丰银行私行部亚太市场首席策略师Fan Cheuk Wan在接受采访时表示，依然对中国股票维持略超配状态。2019年中国公司依然有望录得良好的盈利增长。

成长板块波动加大 基金经理淡化风格选择

□本报记者 徐金忠

6月12日，市场并未延续11日的强势走势，出现震荡盘整，其中创业板指在11日大涨3.91%后，回调0.90%。创业板近期的波动，为观察成长投资基金经理提供了机会。中国证券报记者观察发现，当前市场上，以成长投资为“标签”的基金经理，有数位在成长投资上仍在坚守，而不少基金经理则慢慢淡化风格。

基金经理分析认为，当前市场难言成长板块的全面机会，但是科技创新等战略方向与成长机会密不可分，预计成长机会将分化上演。另外，在A股市场整体偏弱的环境下，成长投资仍需把握确定性机会，寻找成长与价值的结合点。

成长板块波动加大

6月12日，A股市场上演震荡调整行情，其中创业板指下跌0.90%。此前一天，创业板指大幅上涨3.91%，6月10日创业板指则是震荡上涨1.08%。Wind数据显示，截至6月12日，6月以来创业板指下跌0.66%，振幅达5.96%。

对于近期以创业板为代表的成长机会的波动，有公募机构投研人士认为，这是受政策利好等多方面因素的影响。“进入二季度以来，市场承压下行，对成长机会的悲观情绪持续释放，但是情绪的释放会有临界点，创业板在持续回调下行后，出现反弹机会。在事件性因素上，科创板等待临门一脚的情况，对A股市场成长机会也有提振作用。综合多方面因素，出现了创业板近期的上行走势。不过，成长机会的不明朗也显而易见，成长个股的业绩表现存疑，商誉风险仍旧存在，所以对指数的压制作用也很明显。”深圳一家公募机构研究员指出。

对于成长机会的具体选择上，各家机构也有自己的观点。川财证券分析师邓利军认为，从研发费用等行业景气度的角度，建议关注计算机软件、仪器仪表、计算机硬件、IT服务、半导体、兵器兵装等子行业。研发费用占比可看作成长板块的重要景气度指标之一；其中计算机软件、仪器仪表、计算机硬件、增值服务、IT服务、半导体的研发费用占营业收入比例居前。

基金经理调仓

成长板块近期出现波澜，市场上以成长投资为“标签”的基金经理们的布局如何？观察一家基金公司以成长投资著称并持续看好成长机会的基金经理管理的两只基金产品，6月11日，两只基金产品的净值涨幅分别为3.16%和3.01%，其中前者为中小盘风格混合基金。回顾发现，在过去数年间，该基金经理在成长股牛市中大量投资于成长型企业，而在价值股牛市中，则主动调整仓位，降低成长股配置以适应市场。今年3月，该基金经理认为，成长股投资的大机遇又一次降临。

再看另一家银行系基金公司以成长风格见长的基金经理，其管理的两只产品11日的净值分别上涨3.54%和3.48%，其中后者为一只以具有持续成长属性的股票为投资目标的混合型基金。另一位历史持仓行业集中在计算机、电子元器件、机械、传媒等行业，风格专注科技创新和成长的基金经理，其管理的两只基金产品11日的净值涨幅分别为1.04%和3.68%。其中，第一只产品为今年5月成立的次新基金。上述三位基金经理管理的基金产品在6月11日的净值表现均未能跑赢创业板指数。

“6月11日的基金净值表现，能间接反映上述成长投资基金经理在成长机会上的投资布局。整体而言，上述基金经理在成长机会上的布局和仓位都相对充分，这在近期震荡的市场环境中，相对难得，市场上更多的基金经理目前更多选择淡化风格，做结构配置。当然，影响基金净值的因素还很多，不仅仅是持仓个股这一方面。”基金分析人士表示。观察上述基金经理一季度末的持仓，其中中小创等个股占前十大持股中占比较高。

成长与价值共生

对于成长投资机会，淡水泉投资总经理赵军日前表示，关注机会最大的三类成长型公司：一是致力各行各业信息化、智能化升级的企业；二是通过新技术突破、新业态应用催生新需求的企业；三是抓住国内自主可控技术快速发展机遇的企业。华安基金日前指出，5G将成为未来三年成长股利润的最大驱动力之一，TMT全产业链甚至包括智能汽车、工业控制等行业均会受益。

“目前行业内对成长机会的理解近年来有了很大扩展，例如成长机会不等于创业板投资、成长机会不局限在TMT行业、成长投资并不排斥价值等。很多投资经理正在重新认识成长，认为成长本身是一种价值。寻找成长和价值的结合点，是震荡市较好的策略。”一位基金经理点评道。

此前也有基金公司指出，在传统的印象中，价值投资主要是投资大盘蓝筹，估值较低、安全边际较高的大市值企业；而成长风格投资的基金则主要投资中小创板块，这些板块的股票虽然估值不低，但是企业成长空间大，在牛市中往往能够实现更高的涨幅。但事实上，价值投资与成长投资并非非此即彼，专业投资者更多的区别在于是更偏向价值中选成长还是成长中选价值。

科技公司布局私募股权投资领域

□本报记者 刘宗根

近年来，不少中国科技公司踏入了私募股权投资领域。BAT（百度、腾讯、阿里巴巴）之后，小米、华为近期也成立了自己的创投子公司。业内人士认为，科技公司进军投资领域不少是基于自身生态体系建设、主营业务延伸等方面考虑，这对于中国创投生态完善具有一定意义。

延伸主营业务

科技公司做大之后，通常会涉足私募股权投资领域。

国家企业信用信息公示系统显示，6月5日，小米科技有限责任公司独资成立重庆小米创业投资有限公司，注册资本2亿元，法定代表人、执行董事及总经理为周受资，经营范围是创业投资及咨询。

周受资去年晋升为小米集团高级副总裁，由他执掌足见小米对新公司的重视。中国基金业协会信息显示，周受资任职经历包括高盛投资分析员、DST合伙人、小米旗下金星投资执行董事及总经理、小米长江产业基金总经理等。

其实，雷军涉足私募股权投资行业已有多年。2011年，雷军与许达来一起创立顺为资本，在联合创办顺为资本之前，许达来曾在C.V. Starr、新加坡政府直接投资公司（GIC）、美国国际集团（AIG）及德意志银行等机构任职。

更具代表性的案例是华为。国家企业信用信息公示系统显示，4月23日，哈勃科技投资有限公司注册成立，华为投资控股有限公司是唯一股东，注册资本7亿元，法定代表人、董事长及总经理为白熠，经营范围为创业投资业务。

“科技公司进入风险投资领域并不是新鲜事，过去数年间，BAT在生态体系建设、主营业务延伸等方面都做了很多投资，华为可能也是基于这方面的考量。”北京一位国际顶尖私募股权投资机构合伙人告诉记者。

今年2月，腾讯总裁刘炽平在腾讯投资年会暨IF大会上晒出了腾讯投资成立11年来的首份成绩单：总计投资700家企业，其中63家已经上市，122家成为市值/价值超10亿美元的“独角兽”。2018年有16家被投公司实现IPO，创下纪录。

避免在创新上掉队被认为是科技公司布局私募股权投资领域的原因之一。近年来，京东、滴滴、美团、联想等也都在该领域进行了一系列布局。

上述合伙人告诉记者，部分科技公司比如腾讯希望以财务投资者出现，持股比例可能在10%到20%之间，一般不超过30%；而另外一部分倾向战略投资的科技巨头持股比例则会高一些。不同科技公司有不同策略，但多多少少都会从财务投资角度考虑。

完善创投生态

投中研究院院长国立波对记者表示，科技公司布局CVC（企业创新风险投资），一定程度上可以兼顾战略布局与财务回报之间的平衡。以腾讯为代表的CVC促进了科技创新与创业，也给创投机构提供了更多的投资与退出机会，对中国创投生态完善意义重大。

不久前，清华五道口金融学院发布《2018中国CVC行业发展报告》称，在中国，CVC对创新的应用更为广泛，涵延到不同的发展阶段、市值水平、技术相关性强弱乃至产业链创新及供应链金融构建的各种组织生态。这种创新驱动与当下中国经济形式与方向契合：对解决中小科技企业融资问题、传统企业的转型升级问题以及产业链结构调整和构建底层创新战略都是一种有章可循且操作性强并灵活可期的创新举措。报告认为，CVC的设立需要回归企业的本质，因为CVC的基本属性是一个投资实体，只有CVC的投资理念与母公司高度契合和互补，才能更好地继承和发扬其投资特性。总体而言，CVC的投资周期长、风险容忍度高、增值服务多、企业估值高以及整体上对社会创新贡献更大，更适用于助力长期的、底层的源创新。

该报告的发布人清华五道口金融学院副院长、金融学讲席教授田轩对记者表示，“总体是支持企业做CVC的，这样可以实现双赢。企业提前进行战略布局，资本也下沉到小微企业，解决其融资难和贵的问题，支持实体经济。”

另一方面，科技公司也带来了竞争加剧的“担忧”。“科技公司巨头产生的竞争效应，市场已经看到了，腾讯阿里等巨头加入，对私募股权投资机构来说，肯定是有竞争也有促进。”前述合伙人表示。

公募基金人士认为市场将迎投资机会

□本报记者 余世鹏

周二大反弹之后，周三A股微幅下跌。公募人士认为，当前市场已对外围不确定因素有充分预期，随着利空因素逐渐消化，市场将迎来布局机会。

招商基金指出，外部因素是驱动股市调整的主要变量，虽然短期不确定性犹存，但中期无需过度悲观。市场不确定性有望逐步解除，而相应的逆周期政策也将选择性释放。另外，从科创板与科创主题基金等筹备工作来看，加大直接融资、促进资本市场健康发展仍是今年政策的主要着力点。

“随着形势逐渐明朗，我们也会择机布局制造业和科技股龙头，总体来说要慢一些、稳一点。”银华基金投资管理部行业成长投资部投资总监、银华积极精选拟任基金经理孙蓓琳认为，经历去年熊市和近期回调后，整体市场估值及点位相对偏低，从两到三年的维度看是一个不错的布局机会，当前则是不错的投资时间窗口。

平安基金指出，短期内随着利空因素逐渐释放，市场表现出较强韧性。一方面，市场再出现重大超预期利空的概率在下降。另一方面，市场对利空因素反复消化后，对利空的敏感度也开始下降。同时，今年以来投资者情绪与去年有显著区别，很多投资者已做好持久应对外部扰动因素的准备和信念，市场向下空间有限。另外，即将公布的5月金融数据或将在一定程度上对市场估值形成支撑。

招商基金分析，A股自4月高点以来持续调整，此前过快上涨积累的压力得以释放，部分板块的估值吸引力则在上升。截至5月31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38%、29%、15%分位水平。基于此，招商基金建议关注回调后估值趋于合理、业绩成长性佳的个股，以及受益政策扶持的国产替代和自主可控板块，但要回避可能受到外部因素影响的行业及个股，可重点关注银行、建筑装饰和公用事业等。

安信基金谭珏娜：

着眼长期 聚焦优质企业

□本报记者 张焕昀

时近年中，市场氛围相比于两个月前发生较大变化，主要指数经历一定调整。后市如何走，投资如何做，这是市场十分关注的话题。对此，安信新回报混合基金经理谭珏娜近日指出，国内经济发展结构调整，增长质量长期向好，会从更长期视角出发，更多关注估值被影响的优质稳健企业。

谭珏娜认为，4月以后市场的节奏已经发生了变化。即便没有外围因素扰动，市场也可能从普涨转为调整和分化。4月底的外围扰动不仅影响了市场风险偏好，也令市场对下半年的经济状况预期产生了变化。4月份宏观数据转弱强化了这一预期，市场的下跌以及结构性变化反映的是资金转向防御性股票、进而转向安全资产的过程。

谭珏娜表示，安信基金的下一步投资建立在几个假设之上：一是下半年国内经济会有小幅增速下降，这是国内经济处于转型调整期这一大背景所决定的；二是外围因素对中国经济的影响是局部的，各种过度悲观的看法可能未必会真正应验，反而会带来投资机会；三是经过前几年的去杠杆、防风险，相信中国经济的结构性变化正在发生，增长质量在逐步提高，这是一个较为有力的长期利多因素；四是A股当前的总体估值并不高，在当前的市场情绪下，估值甚至是处于被压制的状态。

基于以上的判断，谭珏娜做了几个操作：一是在市场跌破3000点之后，组合的仓位较之前有所提高；二是组合的持股数量有较大幅度的减少，变得更为集中，以减少风险暴露的范围；三是用更加长期的眼光去审视组合的持股，对于情绪波动带来的股价冲击更有耐受力。

为什么这么做？谭珏娜表示，这是因为安信基金一直坚信“盈亏同源”，即对风险的承担是未来获得投资回报的基础。在市场风险得到一定程度的释放之后，愿意增加一些风险暴露。在个股上，谭珏娜致力于寻找阿尔法的机会，也就是在获得风险补偿收益之外，还有超额利润。

具体而言，经过多轮洗礼，A股市场上存在一批质地优良、经营稳健的公司。其中一些公司的业务与外部扰动因素的直接冲击绝缘，其所处行业或自身经营正处于向好的阶段。然而，在市场情绪的影响下，这些公司的估值无差别地受到压制，这种类型的股票将是未来布局的重点。

安信基金表示，虽然下半年各种外部扰动的冲击或许还会出现，市场起起伏伏也在所难免，但对这些优质公司的股票未来能带来比较好的收益是有信心的。

3000点以下是否为定投好时机？

□兴全基金 孙若炜

新鲜出炉的5月CPI数据涨幅又扩大了，这次的主角不是猪肉，而是水果。要想实现“水果自由”还有什么好办法吗？长期来看，只要国家经济向上，权益类资产大概率是可以为投资者创造财富的，而现在上证综指仍在3000点以下，放在长期维度上3000点是不是一个好的投资时点？本文用历史数据进行了模拟测算。

近十年来，A股共有4个阶段指数长期低于3000点，持续时间有长有短，但相同的是，最后也全部都涨回到3000点了。用历史数据回测发现：如果在每次上证综指跌破3000点的时候开始坚持定投，虽然前期可能会面临持续的亏损，但定投会先于指数回本，并且等到指数重回3000点之时，定投都已经实现了正收益。

第一阶段从2008年6月到2009年7月，定投总收益27.9%。第二阶段从2010年4月到2010年10月，定投总收益16.1%。第三阶段从2011年5月到2014年12月，定投总收益29.76%。第四阶段从2018年6月到2019年2月，定投总收益7.96%。

可以看到，每一次3000点以下坚持月定投，等到市场涨回3000点都实现了正收益。而且市场并非一直在低位徘徊，上证综指也有强势突破3000点甚至达到5000点的时候。如果在低位布局，坚持定投，不仅可以在上证综指达到3000点的时候实现正收益，若以后的市场上涨，也可以积累足够的筹码。

在3000点的时候既不想踏空，又不想被套牢，选择定投，可能是最适合你的。去年8月份上证综指同样在3000点以下，当时50元能买3个西瓜，没有投资的人今年只能用50元买1.5个西瓜了。而从去年8月开始每月定投的人，坚持到现在，定投赚的钱够买20多个更大的西瓜了。

所以，不是水果价格限制了你的消费，而是要依靠好的时机、对的方法、还有坚持，通过“开源”实现“水果自由”！