

A股放量上涨 公募期待“红九月”

□本报记者 余世鹏

沉寂多日后，A股2日迎来了9月“开门红”，成交量和北上资金规模均出现放大态势。中国证券报记者采公募等投研人士获悉，上半年上市公司业绩出现明显回升，市场呵护政策也在持续发力，这将成“红九月”的有力支撑。消费与科技板块有望成为行情主线。

三大股指放量上行

9月2日，在早盘小幅高开后，三大股指放量上行，截至午盘上证指数涨幅都超过1%。午后多头攻势不改，股指持续上涨。截至收盘，上证指数以1.31%的涨幅收复2900点整数关口，报收2924.11点；深证成指与创业板指数，则分别以2.18%和2.57%的涨幅报收9569.47点和1652.29点。

指数上涨的同时，行业板块全线飘红。其中，军工板块延续了强力攻势，以4.21%的涨幅位居板块第一，军工ETF也随之走高，如国泰中证军工ETF当天涨幅高达4.94%。此外，券商、通信、计算机等行业板块也均有所发力。

盘后数据显示，两市合计成交5532亿元，北上资金则净流入53.1亿元。需要指出的是，北上资金在8月份净买入132.06亿元，比七月份的120.25亿元超出十多亿元。其中，8月27日北上资金净买入112.71亿元，单日净买入额创年内新高。8月份，共有18个行业获得北上资金环比加仓，其中轻工制造行业持股数量4.46亿股，环比增加20.86%，有色金属行业持股数量环比增加也在20%以上，计算机、国防军工行业持股数量增幅则均超过10%。北上资金已是连续三个月实现净买入，合计买入金额达到664.96亿元。

深圳某公募基金经理李响（化名）表示，历经此前持续调整，沪深300等核心指数当前的估值均到了历史均值以下。“随着无风险利率持续往下走，权益资产的吸引力是在放大的。在当前‘谨慎但不悲观’的共识下，市场有望迎来一个比较好的战略布局时点。”

上市公司业绩回暖

此前联合基金投研人士认为，目前MSCI二次扩容已正式生效，国内资本市场的开放节奏明显加快。而从已披露完毕的中报情况来看，上市公司业绩整体已有明显提升。“随着外部不确定因素边际影响转弱，A股有望回归基本面。”

数据显示，上半年3689家A股上市公司共实现营收23.42万亿元，（在可比公司

中）同比增长9.23%；3689家公司合计实现归母净利润1.91万亿元，同比增长69.1%。市场分析人士指出，上市公司是经济细胞的主要载体，从亮眼的中报业绩来看，中国经济转型升级表现出了较强的韧性，金融支持实体经济也产生了明显效果。

“接下来的行情不会差。”某基金人士张洋（化名）表示，随着央行持续深化利率市场化改革（如完善LPR形成机制），在市场流动性的合理预期下，无风险收益率将会持续下行，这将使得风险资产的吸引力持续提升。前海联合基金认为，下半年经济呈现企稳概率较大，未来两个季度可能在完成探底后缓慢回升。

布局消费和科技股

“市场短期可能是错的，但长期是对的。具备竞争力的标的，其价值回归不会缺席。”李响谈及布局策略时指出，短期行情主要是受投资者情绪波动影响，但从公司业绩情况来看，股价会回归价值基本面。“当前部分资产虽处在估值偏上限位置，但依然存在不少被市场错杀或忽视的标的。”

前海联合基金指出，截至目前，沪深两市动态PE估值与历史底部区域的12倍至15倍基本接近。随着权益类资产估值吸引力凸显，核心产业优质资产中长期仍有较为广阔的市值空间。而科技新周期的开启，也有望涌现一批科技和先进制造领域的新能源资产。“历经此前的短期回调后，市场将会带来优质的买入机会。”

“从近期行情来看，消费金融和科技板块的逆势表现对估值有较明显的支撑效应，这些板块接下来仍是市场的多头势力。随着中报披露完毕，‘业绩为王’的主线将会回归。”某基金经理李浩（化名）表示，在当前谨慎乐观形势中，他会适当增持业绩超预期股作为主要的进攻策略。

在配置思路上，前海联合基金建议关注以下领域：科技创新周期带来的优质龙头公司估值提升领域，如5G、半导体、云计算、工业互联网、硬件创新等；受益于内部环境改善的基本面呈现持续改善的消费龙头；中报超预期且下半年业绩趋势仍向好的子板块龙头个股。



今年以来北上资金净买入情况(单位:亿元)				
日期	期间买入额	期间卖出额	净买入额	累计净买入额
9月份(2日)	248.93	195.83	53.10	7686.43
8月份	4411.54	4279.48	132.06	7633.33
7月份	3571.66	3451.41	120.25	7501.27
6月份	3704.62	3278.59	426.03	7381.02
5月份	4073.89	4610.63	-536.74	6954.99
4月份	5489.04	5669.01	-179.97	7491.73
3月份	5791.76	5748.20	43.56	7671.70
2月份	3312.29	2708.37	603.92	7628.13
1月份	2694.27	2087.39	606.88	7024.22

视觉中国图片 数据来源:Wind

私募预计A股延续偏强格局

□本报记者 王辉

受上周末国内政策面利多消息、外围股市在高位显著走稳等积极因素影响，周一（9月2日）A股市场在经过上周的蓄势盘整后继续出现强势推涨。来自多家一线私募机构的最新策略观点普遍认为，在政策面环境持续向好、经济基本面后期仍将大体持稳等背景下，短期A股有望延续偏强运行格局。

政策面激发做多情绪

金融委8月31日召开会议，研究金融支持实体经济、深化金融体制改革、加强投资者合法权益保护等问题，并部署有关工作。本周一A股出现显著拉涨，其中深证成指更刷新了自4月30日以来的近4个多月收盘新高。

星石投资表示，在外围环境不确定的背景下，上周末的会议有望带动“稳增长”预期回升，而资本市场改革的节奏也有望加快，相关政策面对权益资产构成利好。与此同时，会议特别提出，要高度重视基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展，周一A股市场计算机、电子、通信等科技行业涨幅居前，也是对相关政策面动向的积极响应。

星石投资分析称，本次会议主要有两方面的内容值得投资者特别关注。一是对逆周期调控的表述更加积极，未来逆周期调节预计将进一步发力；二是会议重点关注了资本市场改革，提出了使资本市场成为经济高质量发展助

推器的定位，这将有助于增强资本市场的活力、韧性和服务实体经济的能力，而未来资本市场也将有望迎来更多的改革利好。

市场短期不会转弱

对于短期A股市场的运行趋势，世诚投资总经理陈家琳表示，该私募机构曾在8月中旬修正发表了较8月初更为积极的市场研判观点，而A股主要股指从8月中旬至今的探底回升、逐步走强，也正体现了A股市场在目前宏观环境下的韧性。基于政策面改革动向、宏观经济基本面等因素，当前世诚投资仍会坚持之前的策略观点，即投资者短期内仍然可以更加积极地看待未来一段时间内的A股市场表现。

来自天和投资的最新策略观点表示，此前A股市场在经历中报不少绩优股业绩不及预期、外围市场和外部环境一度显著偏空的压力之后，主要股指近期运行仍然相对较强，这在很大程度上表明，市场在前期上证指数2750点一线已经确立了强支撑。与此同时，近期北上资金的不断流入，也意味着当前位置A股市场对于外部资金继续具备吸引力。即便后期市场可能还面临一些不确定性扰动，短期A股市场预计不会实质性转弱。

成恩资本分析认为，目前A股整体节奏较为平稳，前期外部环境出现压力之后的A股表现，也显示出当前市场的抗风险能力不断加强。整体而言，进一步结合A股历史行情运行经验来看，后期A股预计有较大可能走出震荡向上的行情。

金融科技支持 量化投资前景广阔

□本报记者 欧阳剑环 彭扬

由中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代 私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募金牛奖颁奖典礼”近日在上海举行。多位专家在“金牛分享会二：量化投资与金融科技”分论坛上表示，量化投资市场潜力大，与传统投资相比优势明显，未来可在宽度和交易频率上有所提高。同时，量化投资的决策过程中也需要大量的金融科技术加以辅助。

量化投资潜力大

光大证券战略发展总经理、金融行业首席分析师赵湘怀认为，当前国内市场以散户为主，发展阶段处于早期，量化环境相对海外是二三十年前的水平，市场有效性非常低。同时，市场发展的早期阶段也会带来机遇，展望未来，国内量化发展前景广阔、潜力巨大。

赵湘怀表示，量化投资与传统投资相比其优势主要表现在三方面：一是量化投资具备系统性，范围更加广泛；二是量化投资能避免人为主观因素的影响，能克服过度自信、情绪化、心理账户、厌恶损失、羊群效应等人性弱点；三是量化投资决策背后经过历史检验，且有模型支持，所以更为科学严谨、更能准确地选择投资机会。

谈及量化投资的优势，光大保德信量化部总监金昉毅表示，第一，量化策略可以回测；第二，信息数据有全面性。量化投资时可以把股票策略进行上调和下调，可以有自己喜欢的研究员，有自己关注度较高的行业；第三，量化投资纪律性更强。量化策略一旦定下之后，稳定性较高。

更加依赖人工智能

对于人工智能在量化基金领域的应用，赵湘怀表示，最近几年人工智能技术迅速应用在很多领域，而金融领域由于其海量数据和可量化的特点，也非常适合应用人工智能技术。未来十年中投资将会更多地依赖大数据、人工智能，机构大量运用人工智能、机器学习的方法将会成为趋势。随着人工智能在机构的大量运用，市场越来越有效，定价也将越来越准确。

“但也应该认识到，人工智能在量化投资领域取得突破性进展还需要深度研究。”赵湘怀说，比如，金融市场环境开放，存在信息缺失、隐藏等问题，将给建模造成困难；市场规律动态变化，非平稳，将对人工智能模型的预测能力提出挑战；金融市场存在多方复杂博弈，且规模较大，将增加建模和分析的难度；“黑天鹅事件”等不易用大数据、大样本方法预测。

中泰证券科技研发部总经理何波表示，量化投资的决策过程中要大量应用金融科技手段，人工智能在量化投资方面是很好的工具。“我看好数字智能的长久发展，它是一个工具，帮助解决传统技术手段不能解决的问题，但前提要清晰定位。”

赵湘怀强调，人工智能可以替代人类的工作之一是信息的甄别和筛选。人工智能对于信息掌握的能力大大超过任何一个人所掌握的量级。尤其是人类在处理信息时会有很大的限制，会有很多主观的判断最终导致错误决策。人工智能可以克服这种主观判断倾向，更多地利用那些真正会对资产价格有影响的信息。

九章资产梁文锋： 万亿级量化私募可期

□本报记者 李惠敏

由中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代 私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募金牛奖颁奖典礼”近日在上海举行。浙江九章资产管理有限公司（幻方量化）梁文锋在“量化投资与金融科技分论坛”上发表主题演讲时指出，随着市场的发展，我国可能出现管理规模达万亿元的量化私募公司。

梁文锋认为，我国可能出现万亿级量化私募，当前海外量化基金的发展证明了这种可能性。过去十几年，量化投资席卷全球对冲基金行业。对照全球对冲基金规模排名，从2004年到2018年，量化基金从全球十大对冲基金中的一席发展到占据七席。伴随着量化投资的发展，部分量化基金的规模急剧增长。

梁文锋说，量化基金在美国已成为对冲基金的主流。“从美国经验来看，量化管理规模可以做得很大，桥水基金的管理规模就超过千亿美元。中国规模最大的量化对冲基金规模仅百亿元左右，还有几十倍的增长空间。考虑到我国股市发展、衍生品发展以及私募海外市场投资布局，万亿规模的量化私募是有可能出现的。”

国外量化公司都在做高频策略吗？梁文锋认为并不是，高频策略的容量很小。国外的量化基金所有策略都做，包括宏观对冲、股票基本面、股票量价、大宗商品和债券，主战场是股票和债券。全球最大的对冲基金桥水是做宏观量化的，全球第二大对冲基金AQR是做股票基本面的。越低频的策略容量越大。

在梁文锋估算来看，目前投到我国市场的量化资金约2500亿元至5000亿元之间。超过一半是投入股票策略，其次是商品CTA策略。从历史收益来看，股票策略收益略高于商品CTA策略。

梁文锋称，投资者分两种：技术面流派和基本面流派。现在量化程序主要是赚技术面流派原来赚的钱。“当前，技术面流派赚钱已经很难了，未来几年赚钱会更难，因为在技术面上，程序已远超一般人类水平。量化私募的进步也符合摩尔定律，每18个月投资能力翻一番。”

梁文锋表示，短期预测，未来一两年，行业内将倾向于多策略组合的投资；长期预测，基本面量化策略的空间会很大，但达到量化高度仍需几个摩尔定律周期。预测若能成立，量化投资收益率仍能维持若干年。

华安基金许之彦： 看好国内ETF业务前景

□本报记者 徐金忠

由中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代 私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募金牛奖颁奖典礼”近日在上海举行，华安基金指数与量化部总经理许之彦作了题为“国内指数与量化投资新发展空间”的主题演讲。许之彦表示，坚定看好国内ETF业务前景。

（上接A01版）

境外投资者持续净买入

交易中心2日披露，截至8月，共有2114家境外机构投资者进入银行间债券市场，较去年末增长214家。当月，境外机构投资者共达成交易6241亿元，交易量环比增长43%，同比增长63%，占同期现券市场总成交量的3%。其中，买入债券3470亿元，卖出2771亿元，净买入699亿元。在这6241亿元交易量中，通过结算代理模式达成2855亿元，通过债券通模式达成3386亿元。

以上两方面数据显示，8月进入中国债券市场的境外投资者队伍继续壮大，境外投资者加仓中国债券的势头没有发生方向性变化。

2010年8月，人民银行允许三类机构进入银行间债券市场，中国债券对外开放进程加快。此后，境外机构持有的中国债券规模不断上升，到2017年9月首次突破1万亿元，到2019年7月末进一步突破2万亿元。突破第一个1万亿元花了7年，实现第二个1万亿元只花费不到2年，近两年境外投资者买入中国债券的节奏显著加快。在这一背景下，8月的数据不过是延续了过去两年多的大趋势而已。然而，今年8月不是一个普通的月份。

汇率贬值预期不强

8月，人民币汇率出现了近年来较少见的波动。8月无论是人民币市场汇率还是中间价，均出现较大幅度贬值。当人民币汇率出现较大幅度贬值后，外资会否撤

境外机构加仓人民币资产

离人民币资产？这个问题一直备受关注，尤其是在外资持有人民币资产规模上升、市场影响力增强之后。而在影响境外投资者决策乃至资本流入的众多因素中，汇率是不得不提的一个。

平安证券在一份报告中指出，境外机构和个人持有的人民币金融资产规模与人民币汇率表现出一定负相关关系。在历史上人民币贬值预期较浓的时期，境外机构的中国债券持仓确实出现过增长放缓甚至下滑的情况。

需要指出的是，汇率因素影响外资投资乃至资本流动的关键在于贬值预期，而不是贬值。如果人民币汇率贬值预期较浓，潜在汇兑损失可能侵蚀债券持有收益，境外投资者倾向于减少人民币债券持仓，或者等贬值风险释放后买入。因此，在人民币贬值预期较浓时，外资投资中国债券的力度可能减弱。这一现象在外资投资A股市场的时候同样存在。

当前无论是远期汇率还是在岸和离岸汇率率差，均表明市场上人民币贬值预期不强。对于外资来说，可能更加希望看到人民币贬值再买入，此时人民币资产比以往更便宜了，而且贬值风险更小。这在很大程度上解释了8月境外机构继续增持中国债券的现象。

政策有红利 估值有优势

当前人民币资产的估值水平较低，对外资来说仍具有极强吸引力。

以债券为例，2018年三季度以来，全球债市收益率持续走低。据彭博数据，目

前全球负利率债券规模超过16万亿美元，远超2016年高位水平，创出新高。在主要经济体中，基本上只有美国和中国的无风险债券收益率仍高于2016年的历史低位水平。而在刚过去的8月，美国国债收益率加速下跌，10年期美国国债收益率率2016年低点只差10余个基点。我国10年期国债收益率仍比2016年低点高出40个基点以上。目前，中美10年期国债利差超过150个基点，处于历史高位。

不仅是债券。Wind数据显示，截至9月2日，今年以来通过沪深港通“北上”净流入的资金超过1260亿元。刚披露完的上市公司半年报显示，以QFII为代表的外资机构在二季度大量买入A股，重仓多家上市公司，为满足外资需求，今年前8月QFII新增获批额度超100亿美元，是去年同期的三倍多。

正如央行有关负责人所说，在目前发达经济体货币政策转向宽松的背景下，中国是主要经济体中唯一的货币政策保持常态的国家，人民币资产的估值仍然偏低，稳定性相应更强，中国有望成为全球资金的“洼地”。

另需指出的是，外资买入人民币资产并不完全由市场因素驱动。中国资本市场持续扩大开放，制度红利不断释放，也在近年来吸引外资投资过程中扮演了重要角色。此外，“去美元化”潮流的兴起，也使得部分境外投资者把眼光转向中国市场。

兴业证券研报认为，中国债市开放的制度红利将与全球流动性“再宽松”形成共振，外资增配人民币债券的力度有望进一步加大。