

晶宏投资总经理潘玥： 优质科技股 有望贡献长期超额收益

□本报记者 林荣华

凭借对优质科技股的深入挖掘和重仓持有，晶宏投资总经理潘玥管理的基金今年以来取得了优异业绩，大幅跑赢沪深300指数。潘玥认为，从中长期看，估值合理的优质个股还将随业绩增长而继续上涨。同时，业绩增长确定性强的优质科技股已经被市场重新定价，有望贡献长期超额收益。

重仓优质科技股

在谈到今年优良的业绩时，潘玥表示，重仓并集中持有优质股票是重要因素。“我的持股很集中，只有十几只，且年初时就保持了较高仓位。今年前4个月市场呈普涨态势，但之后主要是消费股和科技股的结构性行情，持仓个股很多享受了估值修复、业绩增长、估值扩张带来的三重上涨。”

值得注意的是，尽管科技股表现突出，但其内部分化明显，仍有不少科技股大幅跑输沪深300指数。重仓集中持股，如何保证胜率？潘玥表示，持仓个股都是基本面质地优秀，受宏观经济环境影响小的公司。

她举例称，新能源汽车板块中一些个股尽管具有核心技术，但受制于下游汽车行业增速不佳，所以估值持续受到压制，股价表现平平。事实上，汽车属于大额可选消费，受经济周期影响比较大，需要密切关注需求拐点。但对这些业绩尚未爆发、具备核心竞争力的优质公司将保持紧密跟踪和研究，在估值更具吸引力时点一定会大力布局。

这些优质的科技股今年以来都有较大涨幅，后市走向如何？潘玥表示，中长期依旧看好。以5G和消费电子为例，景气周期才刚开始，目前还有很多个股估值比较合理，没有透支业绩增长空间，因此未来业绩一旦提升，股价将随之上涨。即便5G建设短期内不及预期，但这属于确定性方向，技术的推广最终还会反映到业绩和股价上。

潘玥表示，岁末年终属于传统资金紧张、获利了结的情绪期，交易层面带来的波动会大一些，但她将借此机会择机将前期减掉的仓位再买回来。

优质科技股被重新定价

与科技股一样，消费股今年以来的表现也十分突出，以贵州茅台、海天味业为代表的消费股在股价屡创新高时估值也一路高歌猛进。那么，当前优质科技股的估值是否和消费股一样受到普遍认可？

潘玥认为，优质科技股本轮的估值扩张缘于被市场重新定价。随着A股市场投资理念和逻辑渐趋成熟，炒作题材逐步退热甚至被市场抛弃，市场的有效性在不断增加，所有金融资产都在经历估值重建。今年这种集中在少部分公司的持续上涨，就是对过去估值方式的纠偏。

潘玥表示，业绩的确定性增长造就了消费股的估值扩张，一些科技股也同样具备这一特质。不仅如此，整体而言，相比消费股，潘玥更看好科技股的长期表现。金融资产的价格才是未来盈利的现值，当前只有科学技术的成功商业化才有可能突破经济周期限制，持续实现盈利增长。因此，优质科技股有更高估值的状态还将延续，持续增长的盈利将逐步消化高估值，而具有确定性增长的企业也将持续溢价。

美股市场诞生了许多科技股“巨无霸”，展望未来，潘玥认为A股市场具备同样机会。从生物科技、医药卫生、高端制造等行业看，目前A股这些领域中的龙头股基本成型，凭借先进的管理层、持续地研发投入和成熟的商业化流程，这些公司有望继续保持在行业中的领先地位，并不断发展壮大。

潘玥表示，和传统行业一样，科技股中强者恒强的态势也十分明显，小企业越来越难实现超越。目前一级二级市场的投资并购很多，龙头企业为了巩固自身地位、实现技术突破，对行业内很多新兴公司进行投资或并购，独角兽往往越长越大。同时，当前每一次核心技术的突破都需要巨大的人力、物力和财力投入，在这些方面龙头企业具有新兴企业所不能比拟的优势。因此，为了获得相对确定性较高的收益，还是会持续关注龙头企业的投资机会，同时也会保持对行业的深入跟踪和了解，以开放的心态看待技术发展。



本报记者 车亮 摄

私募行业 发力破除隐性准入壁垒

□本报记者 吴娟娟

两部委近日联合发布《市场准入负面清单（2019年版）》（简称《清单（2019年版）》）。根据《清单（2019年版）》，我国私募行业首次被纳入负面清单管理。有关部门解释称，纳入负面清单管理并未提升私募行业的准入门槛，纳入负面清单管理之后，“伪私募”将无处遁形，而真正的私募市场准入会更加透明、公正。专家认为，纳入负面清单管理之后，我国规模为13.69万亿元的私募行业将迎来历史性变革。

未提升准入门槛

据了解，《清单（2019年版）》对私募基金行业管理提出明确要求：“非金融机构、不从事金融活动的企业，在注册名称和经营范围中原则上不得使用‘基金管理’（注：指从事私募基金管理业务的基金管理公司或合伙企业）字样。凡在名称和经营范围中选择使用上述字样的企业（包括存量企业），市场监管部门将注册信息及时告知金融管理部门，金融管理部门、市场监管部门予以持续关注，并列入重点监管对象。”

有关部门解释称，该项规定仅是要求不从事私募业务的企业，原则上不得以“基金管理”命名。在实际操作中，如有注册名称中含有“基金管理”的企业，市场监管部门应将其注册信息告知金融管理部门。对确实从事该行业的企业，并未提高准入门槛，并不是设置准入许可或禁入规定。

推动落实“非禁即入”

为何要将私募行业纳入市场准入负面清单管理？上述部门表示，尽管国家已发布大力支持创业投资的相关政策，但是政策执行不到位，创投行业对此反应较为强烈。同时，一些以“基金管理”名义从事私募基金业务的机构违背行业发展规范，误导、欺诈、利益输送等损害投资者利益的行为时有发生，甚至出现以“基金管理”为名的非法集资等违法犯罪行为，损害私募基金行业的声誉形象和健康发展。

为此，《清单（2019年版）》在全国实行统一的准入标准、统一的监管措施等，推动落实“非禁即入”，将应属于市场主体的“自主权”赋予市场主体；同时，通过信息共享，保障将私募基金及时纳入法律监管范围。

清科研究中心董事总经理符星华强调了《清单（2019年版）》对股权私募的影响，他认为

为这将促成中国私募股权投资基金史上的重大改革。一方面，市场监管部门与行业监管部门将对打着“私募基金管理”旗号却并不从事相关业务企业的监管力度将进一步加大；另一方面，对于真正从事私募股权投资基金管理业务的企业，市场准入将更加透明公正，准入隐性壁垒将进一步消除。

消除隐性准入壁垒

为配合落实私募行业的负面清单管理制度，据了解，有关方面将推出八项具体举措：一是提升登记备案标准化和透明度。进一步细化、量化登记备案标准，全面前置公布登记备案所需各项材料清单，近期拟发布新版《私募投资基金备案须知》，稳定市场预期、提升合规自觉；二是健全信息公开公示制度；三是探索登记备案分类分道；四是压实中介机构责任；五是创业投资基金提供差异化服务；六是推进私募行业信用体系建设；七是持续破除私募行业隐性准入壁垒；八是积极争取将私募基金行业纳入放宽市场准入试点。

符星华表示，下一步，希望私募股权投资基金能纳入放宽市场准入试点。他表示，想要实现金融去杠杆的目标，发展创业投资和私募股权投资才是最好路径。

他认为，应从正反两个方面落实负面清单管理制度。认真贯彻有关决策部署，围绕完善配套措施、放宽市场准入等方面要求，持续推动市场准入负面清单制度全面实施，进一步维护市场公平，推动“非禁即入”普遍落实。另外，持续推动破除市场准入隐性壁垒。按照“清单之外不得另设门槛和隐性限制”要求，配合相关部门坚决纠正个别地方对私募股权投资基金行业“实审批”“停注册”等做法；继续多渠道收集相关问题，及时发现各种形式的市场准入不合理限制和隐性壁垒，列出问题清单，制定分工方案，建立工作台账，做到发现一起解决一起。

私募量化基金 应不止于高频策略

□好买基金 曾令华

最近量化私募产品净值一直在盘整，失去了年初的锐度，大都表现平平。量化私募又将如何演化？

在今年4月初的一次会议上，量化私募幻方曾做过一个测算，他们认为中国市场的量化基金总量在2500亿元至5000亿元之间。其中，超过一半投到了股票策略，其次是商品CTA。在股票型私募中，超过一半是做日间量价，近40%做日间回转交易（通常称为“T+0”）。目前主要的量化私募的策略和市场活跃度较大，主要赚的是交易的钱。

从4月份开始，股指的成交量是逐步缩减的，以沪深300指数为例，3月的成交额是5.45万亿元，而从5月到7月，月成交量维持在3万亿元左右。再看中证500指数，3月日成交额一度突破2000亿元，达到四年高位，较2018年四季度的日均成交额放大四倍有余，直追2015年初牛市加速期水平。5月之后，中证500指数大部分时间日成交额在1000亿元之下。相应的，由于之前的耀眼表现，量化私募短期内快速扩容。具有代表性的前50家量化私募的规模快速增长，从6月底的约1000亿元增长到11月的约1600亿元（数据仅作参考）。

在与一些投资者交流中，不少对量化私募的认可来自于收益的稳定性，以及量化在交易上的优势。但从目前量化主流的策略来看，并不适合普通投资者参与。原因在于，目前主要是日内策略，其交易对手是散户（优秀的机构投资者普遍换手率不高）。从国外的经验来看，随着市场的成熟，个人投资者占比下降，更容易通过基金等专业投资入场。其次，通过“交易”赚钱的方式，不是靠企业盈利获得的收益，这很难让投资者坚定。一笔投资要赚钱，关键是在市场不确定时能否坚持持有。

从美国来看，2018年全球对冲基金资管规模排名前十的基金中有7家是量化，桥水排名第一，AQR排名第二，文艺复兴排名第四。策略上，量化多头、全球市场中性、商品CTA和全球宏观资产配置成为这些系统性投资的主流选择。私募对冲基金特别是系统化/量化对冲基金，如德邵DE Shaw、AHL和文艺复兴等行业头部公司都集中在这一领域。

翻开全球另类投资管理协会(AIMA)的对冲基金尽调问卷可以看到，在如何定型公司基本的交易方法时，AIMA给出的选项是自主决定和系统化，而后者则在国内被笼统地称为“量化投资”，甚至对于很多投资者来说，量化便是高频的同义词。本质上量化仍是一种工具，它要面对的是投资中的基本三要素：收益预测、风险控制和交易执行。不可否认的是，量化作为一种工具，提升了人的交易能力，但量化应注入更多基本面分析、低频的内容，需要持续进化，不断完善。