

新经济核心资产聚集 港股市场料成“香饽饽”

□本报记者 徐金忠 万宇

中概股回归步伐加快，港股市场的投资吸引力也日渐提升。

有基金经理表示，随着优质的互联网等领域企业龙头近日纷纷选择在港股二次上市，中国香港市场将成为新经济核心资产聚集地。加之目前港股估值仍处于底部区域，港股有望成为长线价值投资者“主战场”。

面对中概股回归等利好带来的港股历史性投资机会，基金经理表示，投资者需把握结构性行情，拥抱新经济，特别是把握互联网、新零售、生物医药等领域的机会。

增加港股吸引力

继阿里巴巴2019年回归港股后，今年6月11日，网易正式在香港联交所鸣锣上市，发行价123港元，网易此次全球发售1.71亿新股，募集资金净额超过200亿港元，是今年以来港交所规模最大的招股之一。京东也于6月8日开始招股，拟本周在香港二次上市，发行价上限定为236港元，拟发行1.33亿股新股，筹资约300亿港元。此前百度、携程、拼多多等中概股也曾传出回港上市的消息。中概股回归香港市场进行二次上市的步伐势必加快。

“随着中概股回流香港，原先投资美国市场中概股的资金会回流香港市场，投资质地优良的中概股，享受新经济的蓬勃发展，我们也可以在香港市场接触到这批对新经济发展有巨大贡献的上市公司。”广发基金国际业务部负责人李耀柱表示，由于新经济等领域的优秀公司回归港股，会导致原先投资新经济的资金聚集在中国香港市场，变相让香港市场成为新经济核心资产聚集地。

汇丰晋信港股通精选股票型基金基金经理许廷全也表示，未来随着教育、电商、游戏等为国际投资者熟知的优质标的陆续回归港股，将进一步加大香港市场对于内地投资者及海外投资者的吸引力。一方面，相较欧美投资者，内地投资者更容易认知和了解这些中概股；另一方面，相对于A股市场，这些公司也具备稀缺特性。因此中概股回归港股对于吸引南下资金来说，将具有正面意义。



新华社图片

估值仍在底部区域

“当前港股的‘估值弹簧’已经被压制到极限水平。我们认为，港股当前的估值至少处在一个相对的底部区域，大幅向下的空间并不大。”广发证券港股策略首席分析师廖凌表示。

Wind数据显示，今年以来，截至6月15日收盘，南下资金成交净买入近2845亿港元。上海一位基金经理认为，因为医药消费等领域在A股市场已经是阶段性高估，A股市场资金有寻找洼地的需求，与此同时港股市场的相应板块有走高空间，投资性价比和安全系数较高。

许廷全介绍，现阶段香港国企指数市盈率已经回落到7倍左右，恒生指数市盈率位于10倍至11倍之间，大约相当于2016年初及2008年的位置。若以百分比来看，恒生指数已经低于历史上90%以上的市况。若以PB（市净率）来看，国

企指数的PB已经达到0.8倍的历史相对低位。不论从相对或绝对估值的角度，恒生指数均处于低估状态。另外，许多港股上市公司股息收益率具备较高吸引力，虽然港股市场短期内将呈现出较高波动性，但拉长长时间来看，当前可能已经是配置港股的较好时机。

李耀柱还表示，随着优秀中概股回归香港市场，未来港股的吸引力并不只是因为估值便宜，还因为资产优质，会吸引更多内地投资者和海外投资者去购买这些上市公司。未来香港市场上，优质成长股的估值可能会有比较明显的提升。

大力拥抱新经济

中金公司认为，经历了今年上半年的“过山车”行情后，展望下半年，尽管外部不确定性仍在，预计港股市场有望逐步摆脱困境。对于接下来港股市场的具体投资机会，中金公司建议超配汽车、食品饮料、家电、医疗保健、科技、软件、

传媒娱乐、券商和保险板块。

李耀柱介绍，广发基金今年在港股市场的投资将继续围绕拥抱新经济上市公司，他表示，疫情因素反而促进一些新经济上市公司快速发展，特别是具备竞争优势的互联网公司、新零售公司、生物医药等，这些公司的长期趋势向好，目前这是一个历史性的机遇。

许廷全表示，当前相对看好受益政策、估值较低以及具有估值修复潜力的板块和行业，包括：有望长期受益于产业升级和国产替代的半导体板块；受益于新基建以及5G渗透率提升，相关设备、基建以及手机相关厂商；对于在线游戏、金融服务、本地生活服务等领域亦长期看好；消费领域中，看好逐步走出疫情冲击的消费领域结构升级机会，包括生鲜超市、运动品牌、家居生活等；以及现阶段估值处于历史低位，但基本面仍保持稳健的板块，包括环保、工业设备、能源中的油服、汽车零部件等。

高薪招兵买马 公募剑指REITs“富矿”

□本报记者 李惠敏 张凌之

基金公司正在瞄准公募房地产信托投资基金（REITs）这片新蓝海市场。

中国证券报记者调研了解到，多家公司正在重金打造公募REITs团队。不少基金公司开出百万年薪聘用REITs投资经理，最高年薪甚至达到480万元。

公募加快布局节奏

随着公募REITs正式开闸，不少基金公司也加快布局节奏。一位业内人士表示，很多基金公司以前并没有这块业务，都是新组建专门的部门来做REITs，下重金从零开始组建；不过也有公司是从公司专户或子公司等一些自有部门做非标准化投资中重新组建REITs部门。目前，华夏基金和前海通基金等公司准备速度较快。

中国证券报记者梳理招聘网站信息发现，目前招聘REITs相关岗位的基金公司包括华夏基金、海富通基金、新华基金、北信瑞丰基金、多家知名大型公募基金和中型基金公司以及中金公司等大型券商。从招聘岗位看，基金公司招聘的REITs岗位覆盖了REITs投资的全流程，包括业务部总经理、部门负责人、产品经理岗、投资经理岗以及投后管理岗等，不过仍以投资经理岗位居多。

整体来看，基金公司不惜花重金为这项新业务组建团队。高薪背后的诉求也不低，各家基金公司对REITs投资经理的核心诉求便是熟悉基础设施REITs相关市场，具有类REITs或资产支持证券（ABS）投资、发行和投后管理经验。从工作经验看，各家基金公司要求的工作年限最低为3年，5-10年较为普遍，部分部门负责人岗位要求具有10年以上工作经验。

积极探索业务模式

建信基金认为，中长期看，存量基础设施REITs规模有望达到25-3万亿元。对于这片新蓝海市场，公募基金也在积极探索业务模式，为参与市场做准备。

北信瑞丰基金表示，公募REITs作为不动产领域的新兴融资方式，是政策创新、金融创新、体制创新的共同产物，是现阶段我国经济领域最重要的改革手段，或在试点探索完成后带动更多金融机构共同参与。公募REITs作为公募基金行业的新兴业务模式，是以项目为导向的，优质的项目资源是业务落地的前提和关键，将从北京市属企业入手，通过深入研究分析，筛选优质项目权益人。

随着未来公募REITs的正式开闸，对市场有何影响？对此，建信基金表示，对宏观经济而言，基础设施REITs利于将我国优质存量基础设施

资产转化为现金流，为基础设施建设筹集资金，推进基础设施投资，形成良好的投资循环；对地方政府和城投平台而言，基础设施REITs是地方融资制度的深刻改革，短期主要受益的是有优质底层资产的融资平台、城投和地方国企，可以提高地方政府的积极性、缓解地方隐形债务风险。长期有利于解决基建投资中期限错配的矛盾，提高资产的流动性；对于投资者而言，在当前无风险利率下行的环境下，公募REITs的推出也为投资者提供了另一种资产配置选择。

博时资本总经理陈陆指出，此次试点的底层资产主要是基础设施不动产所有权和特许经营权（交通设施等），在国内都有限，与海外永续REITs不同，一定程度会影响资产的估值和定价。底层资产质量把控也有待在实操中进一步检验，目前国内包括基础设施在内的资产收益率参差不齐，整体水平较低，产品回报率和规模化仍然存在不确定性。

机构热议创业板注册制改革

多重利好推动市场生态不断优化

□本报记者 林荣华

近日，创业板改革并试点注册制相关制度规则正式发布，意味着创业板注册制改革正式起航。本周前两个交易日，创业板指数领涨三大指数。对于创业板改革并试点注册制对机构投资理念和A股生态会带来哪些改变，业内人士指出，未来优质公司将享受基本面和流动性双重溢价，创业板改革并试点注册制将推动A股市场生态不断优化，同时为投资者提供更多优质标的。

优质公司将享受流动性溢价

相聚资本总经理梁辉表示，创业板改革并试点注册制的本质意义在于解决中小企业融资的问题。新的制度明晰了创业板定位，明确了科创板定位面向科技创新型企业，而创业板则是深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产

业、新业态、新模式深度融合。同时，创业板注册制丰富并完善了退市规则，新增退市风险警示制度ST，提高退市标准，加强优胜劣汰。

博时创业板ETF基金经理尹浩认为，创业板改革并试点注册制主要体现了四个重点：一是创业板定位上与科创板互补；二是上市条件明显优化；三是健全退市机制，精准从快出清；四是优化交易制度。“创业板改革并试点注册制带来的最大影响是好公司将享有更大的溢价，一方面来源于基本面的稳健，另一方面来源于流动性也会提供溢价。”某公募基金分析师表示：“随着市场优胜劣汰趋势更加明显，只有最优秀的公司才能成为指数成分股，指数金牛走势可期。可以预见，未来很多平庸的公司成交量将有所不足，对于游资来说也会形成巨大挑战。”

优化资本市场生态

在机构人士看来，创业板改革并试点注册制更加深远的意义是将推动A股市场生态不断

优化，距机构化、国际化、市场化将更进一步。

梁辉表示，对金融市场而言，创业板改革并试点注册制有助于推动去散户化及投资者结构优化。一方面新开通创业板的门槛有所提高，增加了20个交易日资产不低于10万元的要求；另一方面，交易制度也进行了调整，包括上市前五日不设涨跌幅限制，放宽个股涨跌幅比例至20%等。未来创业板个股波动率或加大，对投资者的资金实力、知识水平、知权行权水平、风险承受能力都提出了更高要求，可能会给普通投资者带来一些挑战。

尹浩认为，从选股的角度看，创业板注册制改革放宽了企业准入和严格了退市标准。未来创业板整个板块的分化可能会比较大。从交易的层面看，未来创业板的涨跌幅板会放宽到20%，日内波动可能会加大，投资者将面临较大的日内风险；但从另外一个角度看，涨跌停板的放宽，可以减少股价操纵行为，比如抢涨跌停等行为，也可以使多空双方的力量充分博弈，公司的股票定价更趋于合理。

提供更多优质标的

从投资角度看，创业板改革并试点注册制将为投资者提供更多优质标的。梁辉认为，创业板改革并试点注册制优化审核注册程序，压缩审核注册期限，明确审核+注册不超过3个月。这将有助于更多的创新型、高成长型的中小企业享受到资本市场改革发展的红利，帮助企业发展，进而推动传统产业的优化升级、经济转型。

尹浩指出，创业板改革并试点注册制的根本原因在于完善资本市场制度。以创业板试点注册制为标志，资本市场将以更加开放的姿态面向新兴产业及高科技公司，更多的创新创业企业将会不断涌现成长起来。创业板注册制推出，体现了监管层对创业板股票“宽进严出”的优胜劣汰制度安排，引入更多具有成长性的创新创业企业，同时完善退市制度，加大劣质企业出清力度，推动创业板的健康发展。未来将有更多具备成长前景的企业加入到创业板之中，投资者将有更多的选择空间。

富人更富？向欧美学习低利率时代投资

□兴证全球基金 蒋寒尽

丹麦：穷人没有更穷，但富人更富了。丹麦很早就经历了低利率环境并在2012年率先进入负利率时代。丹麦经济委员会的统计数据表示，在多年的超低利率环境下，该国的利息成本下降，而资产收益不断抬升。但是，丹麦的普通工薪阶层错过了这波低利率推动下的资产价格上涨，工资收入虽然在随着经济增长，增速却远远赶不上资本回报的增长。丹麦的收入基尼系数从2012年的26.5%上升到2018年的27.6%。

美国：股市大幅增值下的众生相。80年代中后期开始，美国的基准利率持续下降。利率下降不仅提升了美股估值，同时较低的融资成本也让企业可以创造更多利润，两者共同推高了股市。结果就是，标普500指数从1984年中到2020年初涨幅超过20倍。

资产价格上涨周期中，马太效应由此产生，财富进一步从手中小有资产的工薪阶层向手中资产充裕的富人转移。数据显示，1970到

一方面，可以对自己的生活更有规划，不陷入“消费主义”的陷阱，在适当消费的同时，早一些启动投资理财规划；另一方面，在符合自身风险承受能力的前提下，不要将钱紧紧攥在手里（持有过多的现金），或只持有固收类资产，还应该适当关注长期看来更有升值空间的资产。



货币基金、银行理财等产品的收益率都在持续下降。我们也真实地看到，那些把大量家庭资产放在固收类产品中或以持有现金为主的投资者，正在变得越来越焦虑。但是，我们换个观察角度，对于那些手中大量持有股票、房产等风险资产的人来说，却很少存在类似的担忧，甚至可能会在这样的宽松货币环境中积累起更多财富。

对此，有经济学家指出：货币宽松降低了借款利率，并在一定程度上提振了股票、房子等资产的价格，而富人通常拥有大量类似的资产，而且利率越低他们越是喜欢借钱买资产。但普通人的资产较少，相反他们以持有现金为主，因此在利率下降时获得的利息收入会大大缩水。

申万菱信俞诚：坚守基本面多因子量化选股体系

□本报记者 徐金忠

曾被视为公募行业创新标杆的量化基金，因其投资方法的专业性及独特性，多少带有一些神秘色彩。但随着一批产品的脱颖而出，凭借着有效的投资方法成功穿越牛熊，已成为机构甚至个人投资者重要的资产配置方向之一。

近期，中国证券报记者采访了申万菱信创业板量化精选拟任基金经理俞诚。俞诚拥有10年的量化研究和投资经验，他对自己的投资方法定义清晰：基本面多因子量化选股，寻找长期稳定的阿尔法收益。对于申万菱信创业板量化精选，俞诚将其界定为“类指数增强型产品”。“产品的目标是帮持有人避免投资中的价值陷阱，希望通过申万菱信的量化技术给投资者提供一个超越创业板指数的收益。”俞诚表示。

量化模型刻画基本面逻辑

“量化基金，行业内大部分采用的是多因子量化模型。这其中，因子的选择会有两种不同的方法：第一种是从逻辑出发，基金经理有其一套投资理念，通过量化方法，寻找能够完美表征这一套理念的多因子体系，这就是基本面量化方法；第二种是数据挖掘，这是较为传统的量化方法，即通过不断的历史回溯，寻找历史上比较有效的因子。”

俞诚介绍称，第一种方法，会给人以主动权益投资的感觉，但是量化投资的作用在于将这套方法背后的逻辑通过量化因子、量化模型的形式刻画下来，投资理念以量化的方法去展现。第二种方法，看似更显得量化，但是当历史回溯有效的因子发生持续回撤时，往往存在难以归因的问题。

而对申万菱信的量化投资团队来说，其选择非常明确：坚守以投资理念出发的基本面多因子量化选股体系。而择时、行业轮动、选股是量化模型运用的三个领域。“在实战中，我们选择重选股模型，轻择时和行业轮动模型。背后的原因主要是行业轮动和择时模型往往是高赔率、低胜率策略，在真实运作环境中，更容易受到路径依赖的问题，特别对于每日开放式申购的公募基金而言，当产品起始的运作结果遭遇回撤时，投资者的产品感受会比较差。基于以上问题，我们会倾向于采用胜率较高、赔率适中的选股模型。”俞诚表示。

这样的定位，也决定了申万菱信量化投资在大类因子十分注重个股基本面因素。“我们最终的目标一定是寻找阿尔法因子，而不是贝塔因子。我们认为阿尔法因子是我们长期能够保持稳定超额收益的核心来源。”俞诚说。

力争提供额外超额收益

俞诚将量化投资产品归结为三大类：指数增强、主动量化、量化对冲。目前，申万菱信在这三大类量化投资产品上已经做了较为完整的布局。目前，俞诚管理了4只量化产品，其中，申万菱信量化小盘在第17届中国基金业金牛奖评选中获得“七年期开放式股票型持续优胜金牛基金”奖。而其管理的中证500指数增强和量化驱动两只基金产品，也充分展现了申万菱信量化投资的有效性。

回溯申万菱信中证500指数增强基金2018年5月-2020年4月的数据发现，其月度对应指数的胜率高达87.5%，2019年该基金更是以4.80%的跟踪误差获得24.03%的超额收益，信息比率为5.0。自2019年10月接任申万菱信量化驱动的基金经理以来，截至2020年4月，俞诚管理的申万菱信量化驱动的7个月期间累计收益达22.40%。

目前，申万菱信正在发行由俞诚担纲的申万菱信创业板量化精选基金。该基金将充分利用申万菱信基金多年积累的量化技术，在跟踪创业板指数的基础上，力争为投资者提供额外的超额收益。据悉，该基金基于创业板指高成长属性，使用量化策略，构建以成长因子为核心，辅以估值、盈利、情绪等多因子体系的模型，通过风险模型确定最终投资组合个数及权重。该基金致力于提供短期高贝塔、长期高阿尔法，以满足投资者的不同需求。

“随着创业板注册制改革等的推进，创业板公司的扩容与分化不可避免，基于创业板指数的量化投资，可以为投资者解决个股选择难度增大、容错成本上升的难题。”俞诚表示，在这只基金新品的投资中，将坚持三大标准：一是观察成长调整后的估值，避免价值陷阱，成长投资本质是投资未来的价值；二是选择逆向投资，不与市场大部队为伍，赚取超越基本面增长的钱；三是追求成长的去伪存真，注重基本面成长的“真”。