

预期不明 机构年终调仓频繁

□本报记者 徐金忠

2015年行将结束，但在新旧交替之际，机构在市场中却并非只是“气氛祥和、其乐融融”。近期交易所交易数据以及基金仓位变化情况显示，在2015年收官之际，公私募在年末频频调仓，追逐热点。正因为如此，就出现了机构在部分个股上“集中”进退的情况。

有公募基金人士认为，或为收益，或为排名，每年年末机构总避免不了一番“厮杀”。但今年四季度及年末，市场情况的复杂性超出以往。“四季度这波行情是三季度市场暴跌后的快速回升，虽猝不及防也只能迎头而上。加上宏观经济形势严峻，降准降息等货币宽松利好‘出尽’，以及市场暴跌后仍处于恢复期等情况，机构在市场中的操作也有不少分化，短期内难见较统一的趋势。”

机构“临门一脚”

交易所交易数据显示，临近年末，机构在部分个股上有快速进退的情况。12月21日深交所盘后公布的龙虎榜数据显示，当天21只个股出现机构的身影，机构净买入2.08亿元，其中格力电器等10只股票呈现机构净买入，烯碳新材料等11只股票现机构净卖出。上交所21日交易数据中，机构在部分个股的进退也有迹可循。此前数据显示，进入12月以来，出现了基金重仓股大举交易活跃的情况。至2015年的最后一个月，机构仍在频繁操作。

“往年基金在年末就是比较忙的时候，主要原因在于四季度争夺排名，领先的希望扩大优势，落后的则紧追不舍。但是今年年末，情况有些不一样。此前，不论市场是牛是熊、机构排名战如何激烈，总能出现趋势性的判断，但今年市场风格切换剧烈、迅速，四季度以来，市场风格的切换更是迅猛，市场周期正在缩短，机构也因此一刻不得歇。”公募基金投研人士表示。

好买基金研究中心数据显示，上周偏股型基金仓位下降3.12%，当前仓位72.49%。其中，股票型基金仓位下降2.91%，标准混合型基金下降3.13%，当前仓位分别为84.71%和71.51%，公募基金仓位目前总体处于历史中位水平。私募机构在仓位布局上则有不小分化，在明年年初市场减持禁令到期、注册制改革等带来的风险和市场企稳回升、热点逐渐出现等带来的机会之间，私募正在“徘徊”。对后市判断的分歧，也是年终机构投资者频频调仓的原因。“对市场预期的不确定性，使得机构年末的操作出现多种选择。短期来看，可能就是沿着热点快进快出，这也是机构在部分个股上的操作逻辑。”上述公募基金投研人士认为。

对后市影响难料

机构年末调仓、追逐热点等势必影响新年行情。但机构年末的“临门一脚”对市场究竟有何影响，尚无定论。

中投在线认为，随着降息降准等货币宽松利好告一段落，市场风险偏好回升，A股市场将逐步面临瓶颈；而接近年末，市场面临的潜在风险也将逐步逼近和释放，12月美联储加息之举正充分反应在盘面上。在此背景下，机构借调仓博收益、避风险，也是题中应有之义。但从中长期看，股市震荡上行的概率正在变大，

机构的操作也将顺势而为。“年末调仓博短期收益不会影响年后价值投资、布局成长股的中长期安排。”一家私募机构负责人表示。

不过，大多市场人士认为机构年末调仓助推市场振幅扩大，也将使得震荡走势延续至明年春季甚至更长时间。“机构近期的调仓背后有深层次的问题，那就是机构的资金也在通过做波段等方式实现收益，而没有对中长期机会把握的先期布局，市场集中性的热点和机会在明年或许也难以出现，大家都陷入做波段的短炒模式，没有了趋势性、长期性的投资安排，这让人担忧明年的市场走势。”有基金经理认为。

南方基金：资产配置荒催生新一轮牛市

□本报记者 黄丽

近日，南方基金发布2016年度投资策略报告，南方基金在报告中指出，2016年A股市场回归牛市的动力仍在，上涨逻辑是利率不断下行和资产配置荒。一是整个经济中利率水平仍在下降，而我国居民可投资资产过百万亿元，大类资产配置会倾向于权益类资产投资；二是经济改革转型加速推进，改革红利的释放提升许多受益产业的估值水平；三是宽松货币政策逻辑未改变，未来一年市场流动性充裕。

南方基金表示，2016年是“十三五”规划第一年，而“十三五”规划是本届政府执政以来第一份五年规划，也是实现第一个百年目标的最后一个五年规划。十八届五中全会刚刚审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，提出了经济保持中高速增长，全面建成小康社会新的目

标要求，提出了创新、协调、绿色、开放、共享“五大发展”理念，要通过改革转型来实现中国经济的可持续发展，改变过去那种依靠“三高”行业来增长的发展模式。“十三五”期间，经济增长将“保量提质”，改善民生提高居民收入，缩小贫富差距。

近日，中国外汇交易中心首次公布了CFETS人民币汇率指数，南方基金认为，这将有助于引导市场改变过去主要关注人民币对美元双边汇率的习惯，逐渐把参考一篮子货币计算的有效汇率作为人民币汇率水平的主要参照系，有利于保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。参考一篮子货币与参考单一货币相比，更能反映一国商品和服务的综合竞争力，也更能发挥汇率调节进出口、投资及国际收支的作用。中国成功加入SDR的信号意义重大，表明中国的大国地位被国际社会所认可，有利于人民币国际化，有利于中国企业走出去的战略，带动“一带一路”战略发展，从而

提升国内外投资者对中国经济和股市的信心。加入SDR之后，人民币更需要保持币值的稳定性，而不是趋势性贬值，以提高国际社会对于人民币的认可程度。

“习近平总书记强调，在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力，推动我国社会生产力水平实现整体跃升。”南方基金表示，2016年，中央经济工作重点将从供需两侧发力推进结构性改革，增强经济持续增长动力。其中，供给侧管理在2016年可能更加重要，供给侧改革以创新驱动战略为核心，以制度改革为基础，围绕加快培育新动能和改造提升传统动能两个方面，以大众创业、万众创新带动产业转型升级，使更多新产业、新业态、新模式涌现出来，以优胜劣汰、兼并重组、产能输出带动传统产业中过剩产能的去化，使产能过剩产业平稳过冬，迈向产业链高端。

挥别华泰证券 金融家吴万善履新

□本报记者 黄丽

记者昨日下午获悉，上周刚刚请辞华泰证券董事长的吴万善，即将出任江苏省农村信用社联合社（以下简称“江苏农联社”）党委书记，并为理事长提名人选。

吴万善为华泰证券主要创始人，一贯主张券商除了提供传统服务外，更应该以客户利益最大化为目标，向财富管理业务转型。在多年的华泰生涯中，他曾带领华泰证券从区域性中小券商成长为国内举足轻重的大型券商，并通过布局大型公募基金、并购证券期货机构、发起成立银行等动作，使华泰证券蜕变为综合性、国际化、多牌照、全功能的大型金融控股集团，而吴万善本人则因为功绩彪炳被业内誉为“专才型金融家”。

从1000万到2000亿

吴万善是华泰证券的主要创始人。1990年，中国资本市场处于萌动期，江苏从人行江苏分行抽调包括吴万善在内的7人在南京中山南路三元巷加油站附近租了几间办公室，开始筹建江苏证券，初始注册资本金1000万元，这就是华

泰证券的前身。

在多年的华泰生涯中，吴万善历任证券发行部副经理、总经理助理、副总经理、总裁、董事长、法人代表等职务，担任总裁以及董事长时一直兼任公司党委副书记。吴万善成为总裁时年仅34岁，是当时省级券商中最年轻的总裁，2001年起开始担任华泰证券董事长。

在吴万善执掌期间，华泰证券从最初的1000万元注册资本发展到今年最高峰时，市值已经接近2000亿元，在此过程中也实现了A股和H股的上市。

近日，吴万善正式挥别华泰证券。12月18日晚，华泰证券发布公告称，公司董事会收到执行董事、董事长吴万善的书面辞职报告。由于工作变动，吴万善提请辞去公司第三届董事会执行董事、董事长以及董事会发展战略委员会主任委员（召集人）职务。

公开资料显示，吴万善即将赴任的江苏农联社是经江苏省政府同意，并经中国人民银行批准设立的具有独立企业法人资格的地方性金融机构，由江苏省全省农村商业银行、农村信用合作联社共同入股，负责行使对全省农村商业

银行、农村信用合作联社的行业管理、指导、协调和服务职能。据知情人士介绍，该机构资产规模近2万亿元。

亲手构建大金融版图

回顾华泰证券整个金融控股布局路径，吴万善可以说是一位清醒的领导者。在业内交流时他经常会提到合规和风控，他认为金融需要严格的特殊监管；他也曾多次呼吁金融行业应以客户利益最大化为目标，而券商创新则应着重在控制风险的前提下，站在客户的角度，满足客户的需求，向财富管理业务转身。其带领的团队则多次通过低成本并购，扩大理想中的商业版图。

2003年，华泰证券出资1.6亿元成为南方基金第一大股东，拉开了券商业推动机构投资者大发展的进程。如今，南方基金已成为资产管理规模达5500亿元的大型公募基金管理公司，位居行业前列，此项收购为股东创造了超过150倍的高回报。

2005年，华泰证券出资7800万元，完成了对亚洲证券的收购。当时在证券业物理网点发展受限的背景下，证券交易以实体网点为主，

华泰证券通过收购亚洲证券和它旗下的48个网点，很快成为一家实体网点数量破百的券商，业务发展突破地域限制。由于这次收购在熊市中完成，成本极低，第二年春天便迎来了波澜壮阔的大牛市，原亚洲证券48家营业部一个月贡献的利润就让华泰证券收回了全部投资。紧接着，华泰又将长城伟业期货收入囊中。在收购亚洲证券提振经纪业务后，华泰证券又迅猛出击控股联合证券，补上了华泰在投行和研究方面的短板，并对这几块业务进行系统性整合。

2006年，吴万善再次出手。作为江苏银行的主要发起人之一，华泰证券以每股1.2元的极低价入股江苏银行，一举拿下5亿股，这是证券业首次参与发起大型省级城市商业银行。据了解，江苏银行即将上市，此笔投资预计也将带来丰厚回报。

如今，吴万善即将回归“老本行”银行业。他即将赴任的江苏农联社是国务院确定的农村金融改革试点单位，“从吴万善在券商的表现来看，他称得上是中国资本市场改革实践的推动者，期待他履新后续写新的传奇。”一位业内人士如是评价。

嘉实基金杨宇：聪明的贝塔将成为一种趋势

□本报记者 徐文擎

“过去基金的收益分得很开，一部分来自传统的阿尔法，一部分来自传统的贝塔，90%的基金经理都在做寻找 α 的事，但我们发现其实很多基金经理的投资思想，完全可以通过量化的办法，做一个聪明的贝塔。”嘉实基金董事总经理、指数投资总监杨宇在近日举办的2015聪明的贝塔中国峰会上说。

所谓“聪明的贝塔”，是指基于确定规则的主动投资，是一种源于传统指数基金投资，但在理念上超越前者的新型投资者策略，近十年来在全球成熟市场发展迅猛。

α 的 β 化”成为趋势

在投资领域中，阿尔法(α)是通过捕捉市场遗漏的信息所获得的超额收益，而贝塔(β)则是资产组合相对于整个市场暴露所获得的收益。“由市场涨跌带来的收益，例如今年中小创涨得好，相关基金收益也好，这部

分收益就是由市场带来的，叫 β ；另外一部分基金的收益来自基金经理的选股能力，这叫 α 。”杨宇进一步解释称，被动投资的基金经理在一定程度上更像一个工程师，基金的好坏来源于跟踪指数是否准确，但主动基金经理更像一个艺术家，有很强的个人风格。嘉实基金所做的金贝塔产品，既要吸取指数基金纪律性强、成本低的优点，又要吸取主动基金能战胜市场的机会。

“特别是中国现在处在一个弱有效的市场，在这个市场里我们取得 α 的机会非常大，那么通过聪明的贝塔的方式，通过纪律性的投资来捕捉这种 α 的机会，这就是我们在聪明的贝塔方面的一些应用。”他说，部分基金经理喜欢用成长型的眼光和方式选股，那么也可以以成长的因素挑出一个成长型的 β 组合；价值型基金经理，则可以构建一个价值型的 β 组合，这就是“ α 的 β 化”。

“一个好基金经理成本很高，但通过上述的这种思想、方法来创造财富，我们可以把思想通过贝塔的方式，把思想通过贝塔的方式，通过纪律性的投资来捕捉这种 α 的机会，这就是我们在聪明的贝塔方面的一些应用。”他说，部分基金经理喜欢用成长型的眼光和方式选股，那么也可以以成长的因素挑出一个成长型的 β 组合；价值型基金经理，则可以构建一个价值型的 β 组合，这就是“ α 的 β 化”。

式固化下来，这是我们为什么在2009年做了国内第一个聪明的贝塔——嘉实基本面50指数的原因。”他说。

聪明的贝塔源于传统指数基金但又在理念上超越前者，不少人会将其与指数增强型基金相类比。杨宇解释称，指数增强基金更像是在传统指数基金上有一个“战术上的提升”，而聪明的贝塔更像是“战略上的布局”，主动构建组合的思想贯穿始终。而相较于主动管理型基金，这类产品又具有成本低、透明度高、纪律性强的特点。

对传统贝塔的升华

作为指数行业的一名老兵，杨宇在2003年开始管理一只完全被动的指数基金，见证了中国的指数市场从传统贝塔到聪明贝塔的发展历程。他认为，从长期来看，指数基金还有非常大的市场需求，将其作为配置工具、交易性工具的需求都存在。聪明的贝塔和传统的贝塔之间，会实现相辅相成、共生共荣的关系。

杨宇提到，对于传统贝塔的基金，很多非专业的个人投资者分辨不出上证50、沪深300、中证500等专业的指数，不知道其背后代表的意义，指数基金这些“高冷”的特点会对它的发展造成一定的限制。但聪明的贝塔组合，可以通过简单的创建理念让投资者更容易接受，同时通过手机App的互联网化方式，以更低的成本将好的投资思想分享给亿万个投资者，这是在传统贝塔基础上的升华和新发展。

嘉实基金旗下的金贝塔平台就是对“聪明的贝塔”理念的实践。据悉，该平台目前已引入近百名证券分析师、专业研究人士作为官方认证用户“大V”，其中有1/3的“大V”在2015年获得新财富最佳分析师奖项。由嘉实财富副总经理周静领衔的嘉实财富量化团队则作为金贝塔的战略合作伙伴，开发各类策略组合。截至2015年11月底，该团队创建的61个模拟组合中，实现正收益组合占比95%；组合收益中位数达到61%；另外75%的组合战胜相对基准，超额收益显著。

嘉实基金旗下的金贝塔平台就是对“聪明的贝塔”理念的实践。据悉，该平台目前已引入近百名证券分析师、专业研究人士作为官方认证用户“大V”，其中有1/3的“大V”在2015年获得新财富最佳分析师奖项。由嘉实财富副总经理周静领衔的嘉实财富量化团队则作为金贝塔的战略合作伙伴，开发各类策略组合。截至2015年11月底，该团队创建的61个模拟组合中，实现正收益组合占比95%；组合收益中位数达到61%；另外75%的组合战胜相对基准，超额收益显著。

辅仁药业(600781)“笑纳”集团最优质资产

今年9月份宣布停牌的辅仁药业(600781)近日终于抛出了其重大资产重组预案，公司拟向辅仁集团、平嘉鑫元、津诚豫药等14名交易对方发行股份及支付现金购买其合计持有的开药集团100%股权，并通过非公开发行股票募集不超过530,000万元的配套资金。此次交易完成后，上市公司将直接持有开药集团100%的股权，成为开药集团的控股股东。

2006年，辅仁集团通过股权转让成为上市公司控股股东，并将辅仁堂注入上市公司，同时将上市公司

(未经审计)，截至2015年9月末，开药集团总资产为676,409.79万元，归属于母公司股东的所有者权益为353,577.84万元；2014年度营业收入为357,290.28万元，归属于母公司所有者的净利润为62,250.38万元。

开药集团资产规模、盈利能力已明显超越上市公司，成为辅仁集团旗下核心企业，也成为辅仁集团旗下最优质的医药类资产。

目前，辅仁药业(600781)主要从事中成药的研

发、生产、销售及药品的批发、零售业务。本次交易后，开药集团可借助资本市场平台，拓宽融资渠道，进一步提升企业知名度和品牌影响力，提升核心竞争力，有利于实现上市公司股东利益最大化。(原君)

-CIS-

用数据说话 选牛基理财
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

中证金牛指数追踪

上周金牛股基指数上涨5.19%

上周市场指指数全线上涨，其中创业板指领涨，深成指涨幅也较大。受市场上涨因素影响，上周股票型基金上涨4.87%，混合型基金上涨3.63%。同期，中证金牛股票型基金指数上涨5.19%，中证金牛混合型基金指数上涨4.65%。自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨39.81%，两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数数超过50个百分点。

未来基金投资策略方面，天天基金研究中心认为，从经济运行的现状看，供给侧改革将给以下行业带来机会：第一，房地产长期以来积冗的库存被看作是明年经济工作需要攻克的难点，化解房地产库存、稳定房地产市场已经刻不容缓；第二，传统的产能过剩行业，例如有色、钢铁等行业有望在去产能以及企业整合中改变颓势；第三，国有企业改革、社保改革等重大改革将在中央出台相关文件后，不断迎来利好。(刘夏村)

内地与香港基金互认业务18日正式开闸，工银瑞信基金管理有限公司成为首批南下销售基金的内地公募基金之一，旗下工银瑞信核心价值混合型证券投资基金已于18日获得香港证监会注册，预计将于明年2月下旬开始与香港投资者见面。

工银瑞信总经理郭特华表示：“通过申报互认基金，工银瑞信可为海外投资者提供便捷的渠道投资于A股市场；同时也意在学习国际先进投资管理经验，推动公司的规范化和国际化发展，培育公司的国际竞争力。”

此次获得香港证监会注册的工银核心价值基金是一只混合型基金。中国银河证券基金研究中心的数据结果显示，截至12月17日，该基金自2005年8月31日成立以来累计净值增长率为596.84%，超越业绩基准337.37个百分点，业绩在同期基金中名列前茅。

据悉，基于内地基金在投资运作、费率结构、收益分配、申赎、税收等多方面与香港基金有所差异，工银瑞信正与代理人在投资者沟通交流、风险控制、系统和人员等方面进行前期准备，预计将在2016年2月下旬展开销售，正式销售3日前将在媒体公开披露基金法律文件和发售公告，届时投资者可通过相关销售机构申购工银核心价值基金。(刘夏村)

国金基金：美加息累积效应影响A股

美联储宣布将联邦基金利率提高0.25个百分点，新的联邦基金目标利率将维持在0.25%至0.50%的区间。国金基金认为，从此次加息的背景来看，美国经济已经历近10年的调整期，开始进入复苏通道并且持续回暖，就业形势不断改善，形成较强的加息意愿。此次加息标志着美联储将开启新一轮加息周期，对其自身及外围市场影响将产生累积效应。

国金基金表示，对美联储此次加息，市场预期较为充分，汇率方面已有反应，全球股票市场以及大宗商品市场都经历了一定幅度的下跌。预期兑现后，压力可能会暂时缓解，在经济增长弱平衡以及流动性保持宽松的背景下，A股市场有望迎来一轮上涨行情。但从中长期来看，美国和中国经济周期的不一致性导致人民币贬值的压力难以缓解，人民币贬值的趋势仍未结束。(徐文擎)

兴业财富获陕西首单PPP项目

兴业基金旗下子公司兴业财富资产管理公司日前成功地在陕西省内落地首单PPP政府产业基金——渭南市中信热电有限责任公司渭南市中心区集中供热煤改气工程PPP项目，金额2.6亿元，期限5年。该笔业务是陕西省第一单政府名录内的PPP业务。

根据《财政部关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》(财金〔2014〕76号)，为规范地推广运用政府和社会资本合作模式，财政部首批确定30个政府和社会资本合作示范项目名单，渭南市中信热电有限责任公司渭南市中心区集中供热煤改气工程是陕西省在其名单内的唯一项目。