

# 企业创新与资本“无缝对接”

□本报记者 刘宗根 吴曦

当前我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。十九大报告提出,创新是引领发展的第一动力,是建设现代化经济体系的战略支撑。要激发和保护企业家精神,鼓励更多社会主体投身创新创业。深化科技体制改革,建立以企业为主体、市场为导向、产学研深度融合的技术创新体系,加强对中小企业创新的支持,促进科技成果转化成为重要选项。

在这一过程中,创投等机构正在成为支持实体经济创新发展的重要一环,不仅从资金、技术等多维度“解渴”中小企业的创新实践,为创新创业提供源源不断的“活水”,更是“变身”为创新创业企业的“贴身保姆”,为创新创业提供全方位支持。

## 创新与资本实现“无缝对接”

“成立至今,深创投从未间断对中小企业投资,不论资本市场景气与否,均保持一定的投资规模,年均投资企业数量达43家,近年来投资力度更是大幅提升。深创投对中小企业不仅仅是一次性投资,还会持续支持中小企业做大做强。”深创投负责人对中国证券报记者表示,要支持创新创业企业成长为明星企业,更好地创造经济社会效益。

中国证券投资基金业协会会长洪磊强调,早期投资、创业投资基金是资本市场不可分割的重要组成部分,是资本市场投早投小、支持科技创新、服务实体经济创新发展的重要力量;充分发挥包括早期投资、创业投资基金在内的私募股权投资基金在多层次资本市场建设中的功能与作用,是促进整个私募股权投资行业健康可持续发展的根本保障。

在业内人士看来,现阶段国内创投产业生态初步形成。机构层面,逐渐形成多元化主体,包括政府引导基金、商业化母基金、专业创投机

构、大型企业附属创投部门或机构、天使投资等;项目源层面,“双创”活动深入推进,为创投机构储备了大量的优质标的;退出层面,由主板、创业板、新三板和区域股权交易中心组成的多层次资本市场日益完善,拓宽了创投机构的退出渠道;投资理念层面,逐步由追求短期收益的财务投资转向长期的价值投资。

“经过二十余年的发展,中国的股权投资领域已形成国资、外资、民营资本和合资机构群雄并起的局面,不同的策略、不同的专长形成多元化、多层次的股权投资分布格局。目前中国创业项目的规模和资金用量是全世界最高的,企业间的竞争也变得越来越激烈。”华平投资表示,与刚进入中国时创业公司的资金用量非常有限不同,现在企业家花小钱做大事的方式已经改变,华平看到的项目小的几十亿、大的上百亿各个层次都有,说明创业市场跟资本市场已完全结合起来。

盛世投资总裁张洋认为,当前股权投资处于大发展阶段,行业每年以翻倍速度增长,强有力地支撑了实体经济的发展。而发挥主动性和创造性则让中国的股权投资走出了自己独特的道路:一是政府引导基金的体量和带动效应;二是在政府引导基金市场化角度,从业者进行了尝试摸索,不断把社会化属性诉求和市场诉求相结合;三是国家层面用股权投资基金的形式解决重点产业突破的问题,通过基金方式支持集成电路、互联网、军民融合、农业等领域的发展。

## 战略性新兴产业成布局重点

基石资本董事长张维认为,在创业浪潮的初期,创投机构主要扮演了资金提供者的角色,主要解决初创企业的资金“饥渴症”;进入现阶段,创投机构的角色正从资金提供者转为创业企业的“贴身保姆”。实际上,近年来创投机构在助力实体经济上成效显著,在企业成长上占据着越来越重要的位置。

中国证券投资基金业协会的数据显示,

截至2017年二季度末,协会已备案私募基金境内直接投资规模达5.86万亿元。私募股权基金和创业投资基金投资的企业已经有589家成功登陆A股,1731家挂牌新三板,有力支持了实体经济的创新发展。从各大创投机构的具体实践可以看出,支持国家战略性新兴产业的发展已成为行业布局的重中之重。

天风天睿副总经理陈实说:“天风天睿关注对传统行业进行底层逻辑改造的新兴行业,比如金融科技,最初的互联网金融只是解决金融的一个渠道,如今的金融科技能够通过多维度数据来描摹用户画像、为用户做定价、降低信用成本,金融与科技产生了充分的化学反应,改变了传统的金融业务逻辑,相当于对金融进行重新定义。这一类对传统行业进行逻辑改造的新兴行业拥有巨大的发展潜力和空间,资本的助力效应也会更加明显。”

华平投资也表示,未来华平的投资方向一定会基于中国经济增长的方向,投资重点将聚焦于消费和服务、医疗保健、高科技、房地产、能源工业以及金融服务六大行业。华平投资会继续调动全球资源,为中国的被投资企业提供相应的支持,通过帮助企业的成长,实现投资价值最大化。

据张洋介绍,盛世投资在政府引导基金管理中,探索解决社会效益与经济效益的协同问题。探索“投资+投行”、“基金+基地”、“产业+资本”、“母基金+直投”模式,汇聚各种资本,把提高供给体系质量作为主攻方向,为各地培育新增增长点、形成新动能。



新时代 新征程  
 ——深入学习贯彻落实十九大精神

## 华商基金张永志:可转债已具配置价值

□本报记者 吴娟娟

华商可转债担任基金经理张永志日前在接受中国证券报记者采访时表示,目前可转债已经具备较为明显的配置价值。随着供暖季开始,环保限产效应将逐渐显现。钢铁煤炭行业龙头企业将获得布局机会。张永志在华商基金已任职有10年时间,其管理的华商稳健双利、华商稳定增利今年以来收益均排在同类基金前10%。

中国可转债:目前可转债投资机会如何?

张永志:从未来的债券和股票市场的总体走势来看,无论是股市还是债市,基本都不具备大幅下跌的空间,且出现流动性紧张的概率较小。这意味着,可转债市场估值进一步大幅压缩的空间也不大,因为从历史来看,可转债估值大幅压缩通常是因为流动性的大幅收紧引发的。所以综合看来,目前可转债其实已经具备了较为明显的配置价值。

具体到可转债投资,我们更为看重可转债发行人的基本面,因为可转债的上涨最主要的来自于发行人基本面驱动的股价上涨。而对于投资者来说,可转债是“进可攻、退可守”的一类投资品种。可转债其实可以看做债券+股票的看多期权,持有可转债,股票上涨看多期权价格上涨,可以分享股票上涨的收益;一旦股市出现系统性风险或者个股跌幅较大,可转债的下跌也有“底”。

中国可转债:从2017年的投资来看,债基的哪些投资策略是可取的?

张永志:年初时候我们判断今年债券市场出现系统性机会的概率不大,我们希望以票息收入作为债券收入的主要部分。同时从A股中寻找机会增强收益。5月抓住债市的机遇,获得较为客观的资本利得收益。股市方面,则选择了直接受益于供给侧改革的钢铁、煤炭等。债券部分做到了预期中的稳健打底,股票部分收益可观。整体二级债基收益不错。后市我们债券部分仍以高评级(AAA)个券和短融券为主,股票部分仍以估值有较大改善空间的个股为主。策略仍以以债券稳健打底、股票部分增强。

中国可转债:去产能对周期股后市的影响可否持续?

张永志:我们认为环保、去产能对于周期股的影响是长期可持续的。环保部、发改委、工信部等多部委及北京、天津、河北等省市共同印发《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》,提出2017年10月至2018年3月,京津冀大气污染传输通道“2+26”城市PM2.5平均浓度同比下降15%以上,重污染天数同比下降15%以上。环保要求升级,钢铁、煤炭等周期性行业供给端收缩,随着环保限产落地情况逐渐明朗,预计市场反应亦将趋向明朗化。供给收缩之后,行业龙头盈利有望获可持续性改善。我们认为钢铁、煤炭等行业仍具布局机会。

## 路博迈获得私募基金管理人牌照

□本报记者 李良

路博迈在华外商独资企业——路博迈投资管理(上海)有限公司日前获得中国私募投资基金管理人牌照,并已完成登记,有资格直接在中国大陆合格投资者中筹集资产管理私募基金。路博迈中国区负责人刘頔表示,这对于路博迈来说是一个非常重要的里程碑,将致力于打造中国领先的投资管理公司,为客户提供股票投资、固定收益、多元资产及另类投资资产的定制化产品解决方案。

路博迈成立于1939年,是一家由员工控股的独立私人投资管理公司。公司业务覆盖范围广,包括股票、固定收益、量化投资、多元资产投资、私募股票及对冲基金等。截至2017年9月30日,路博迈在全球19个国家均设有办事处,拥有一支约1900名专业人才的队伍,管理资产规模达到2840亿美元。

## 易方达科翔 16年来年化收益率20%

□本报记者 常仙鹤

Wind统计数据 displays,在成立16年的时间里,易方达科翔取得了骄人业绩,复权后的累计净值增长率达到1855%,年化收益率20%,成为一只名副其实的长跑牛基。

该基金成立于2001年5月,是易方达基金旗下的一只偏股混合型基金,也是该基金公司成立后发行的第一批基金。据Wind数据统计,截至今年9月底,易方达科翔复权后的累计净值增长率达到1855%,也就是说16年涨了将近19倍,年化收益率近20%;而同期沪深300指数累计收益率为191%,年化收益率为6.9%;同期上证综指累计收益率仅为53%,上证综指年化收益率只有2.6%。

易方达科翔的股票投资比例为60%—95%,追求在有效控制风险的前提下,实现基金资产的长期稳健增值。值得关注的是,长期优异的业绩,已经让“易方达科翔”吸引了诸多专业投资者、研究者的关注。

业内人士称,一只基金的业绩优秀与否,与产品设计有一定关系,但更重要的是要有靠谱的“管理人”。从2014年5月上任至今,易方达科翔的现任基金经理陈皓加入易方达基金已超过10年。不仅易方达科翔的表现优异,由陈皓管理的另一只基金——易方达平稳增长的业绩也长期优秀。Wind数据显示,截至2017年9月底,陈皓自2012年9月任职以来,5年的时间里为该基金获取的总回报率152%,年化收益率也达到20%。

陈皓在管理基金以前,主要从事机械和军工行业的研究工作,偏中游的行业属性使其对上游和下游的产业链均有所涉猎,并对宏观和微观领域均保持洞察。因此,回溯过去几年的持股历史,陈皓的投资组合范围相对较广,个股集中度并不高,能够较好地把握行业之间的轮动,形成相对全面、辩证均衡、业绩持续稳定的投资风格。

在个股的选择上,他更关注高速发展行业中相对还较小的成长股,力争抓住中小企业市值增长最快的阶段,不太喜欢重仓热门的白马股。同时,管理组合时,注重攻守平衡,选择市值有安全边际的股票,即利润兑现满足确定收益,估值弹性带来超额收益。此外,对管理层的价值观的考察也是必要因素,他认为,实业不比资本市场,等待和曲折是难免的,考验的不仅是水平,也是心态和信念。

# 憧憬春季行情 基金布局消费金融板块

□本报记者 叶斯琦

今年以来,A股分化明显,不过整体仍呈现震荡上行态势。年初至今,上证综指累计上涨了9.52%。当前,多空双方在3400点附近鏖战,压力不容小觑,同时年关将至,基金经理如何冲刺这“最后一公里”呢?不少基金经理表示,短期仓位变动不大,看好未来的结构性机会。

## 仓位变动不大

“仓位方面,我们会考虑市场利率上行、资金面偏紧以及12月美联储加息等因素,可能会轻微下调仓位,但重点还是在于结构。”景泰利丰董事长、总经理张英熹表示,调仓换股方面,公司降低了景气度差的行业仓位;而对于景气度上升的行业,则提高仓位,并在其中挖掘更多新标的。个股方面,根据三季报的情况重新买入了业绩超预期的公司,业绩不好的公司则在三季报公布前后减仓。

国金基金投资管理部总经理、基金经理徐艳芳表示,目前市场在3400点区间多次震荡,主要是市场面临着三方面的考验:一是经济基本面数据开始下滑;二是监管趋紧的担忧提升,对市场构成压力;三是资金面偏紧导致无风险利率抬升,增加了个股的估值压力。目前时点,总体仓位上会保持中性配置,操作上向符合基本面预期以及有增长潜力的方向布局。

不过,也有不少基金表示短期并没有太大变动。春春资产管理公司基金经理石海

慧表示,并没有过多关注短期因素,中国经济跟随全球经济转暖而改善是主线,所以仓位没有太大变化,只是微调布局来年的行情。

泰达宏利复兴伟业基金经理吴华表示,现在的操作不是做仓位管理,投资逻辑是精选价廉物美的优质公司,长线持有。价廉是估值和企业价值相比便宜,物美是指成长逻辑扎实可靠,投资业绩加速成长的优质龙头企业,稳健持续创造风险调整后的超额回报。

## 看好春季行情

从资金动向来看,新时代证券研究所投顾总监刘光桓表示,近期基金等机构重新快速进场,抢购市场稀缺的“大蓝筹、大白马、大龙

头”。虽然临近年底,以基金为代表的大资金面临年终排名、结账等压力,但预计不会对市场形成冲击,相反机构积极布局“白龙马”行情,今年四季度和明年的结构性行情值得期待。“从近期资金流向来看,业绩优异、估值较低、分红率高的行业龙头板块如白酒、保险、医药、5G、人工智能、OLED等,已成为基金等大资金布局的重点标的,后市继续看好。”刘光桓说。

徐艳芳也对后市有较强信心,认为后续仍有结构性行情,尤其是估值较低、业绩在好转的金融板块以及符合新兴消费趋势的大消费板块。

张英熹看好2018年的春季行情。板块方面,继续看好中国制造业的顶级公司以及

## 国海富兰克林王晓宁:明年继续看好金融行业

□本报记者 黄淑慧

临近年末,对于2018年的投资布局,国海富兰克林基金研究分析部副总经理王晓宁表示,今年四季度的投资风格可能不会有太大变化,2018年的投资方向可从稳定、周期、成长三类资产做分析。

王晓宁表示,稳定类资产方面,2018年的目标是做好预期收益率的管理,获取大金融资产的确切性收益。“金融行业是我们较为关注的资产,特别是银行和保险。在经济上行周期中,银行的坏账率不断降低,盈

利持续改善,基本面情况良好;保险受益于国债利率的上升,也有较好表现。券商目前的估值处于历史底部,虽然四季报显示盈利尚未出现明显改善,但将目光投向未来,两融余额、市场成交量等都出现了一些可喜的变化。金融行业或将作为明年配置的核心资产。”他说。

王晓宁认为,地产板块也具有类似性质,但由于地产行业的周期或会向下,所以选择做阶段性配置。对于消费行业,消费行业现处于景气向上周期的一半以上阶段,目前估值有些贵,但从行业发展景气的大方

消费业龙头企业,此外医药服务、电子、人工智能、苹果产业链、汽车等板块也有机会。

还有部分基金经理看好成长板块。石海慧直言,目前在逐步加大成长股的配置。成长股经过两年的业绩增长,泡沫逐渐填充,应该重点考虑了。板块上看,大金融、医药、高端制造、新能源都是持续关注的板块。

不过,北京抽杆投资分析师原欣亮则相对谨慎,她认为金融数据全面承压,投资、零售、工业增加值下滑,后期市场仍有调整需求,建议投资者关注防御性板块和保险板块。从基本面来看,保险行业发展空间非常大,三季报显示上市保险公司利润增长强劲,进一步确认了保险行业上升的逻辑。

向看仍有很多机会值得挖掘,基金经理的操作难度略高,但整体方向是比较确定的。

2016年以来,成长股持续低迷,2018年是否会迎来拐点?对此,王晓宁表示,相对看好成长股行情,A股长期来看还是以成长股为主,而且成长股经过近两年的盘整,PEG和估值目前具有一定优势。对比消费股,部分消费股明年的市盈率可能也会接近30倍,相比之下成长股30倍的市盈率或会有优势,“成长股目前来看没有非常明确的板块性行情,但细分行业存在结构性机会,我们会从自下而上的角度挖掘个股机会。”

## 专家认为公募FOF有助投资者分享基金盈利

中国证券投资基金年鉴主办、主题为“拥抱资产配置新时代”的2017年第八届基金营销拓展研讨会15日在京举行。与会嘉宾认为,持有资产过于单一、市场波动较大、投资期限过短或是投资者购买基金获利不多的主因,公募FOF将助力投资者分享基金盈利。商业银行未来的基金销售或将将以业绩为王,满足投资者对绝对收益的需求。

“股票类基金在过去十五年的平均年化收益率约在16%—17%之间,基金业创造的价值是比较大的,但客户赚钱的并不多。”中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰表示,公募FOF的推出或将改变投资者体验不佳的局面。公募需要把基金的专业投资管理价值通过FOF传递给投资者,把原来的投资者到银行和券商买基金改为投资者买FOF,由FOF替投资者挑选基金。

招商银行摩羯智投首席投资经理廉赵峰说,部分投资者未能分享基金盈利主要原因在于:持有资产过于单一,市场波动较大,投资期限过短等。资产配置型的基金销售可以帮助投资者分享宏观经济增长成果,实现这一目标需要建立有效的基金投资组合并进行长期投资。中国建设银行总行个人存款与投资部副总经理曹伟认为,今年上半年基金整体的投资收益超过了股民收益,若未来股市维持慢牛行情,基金将成为长期获利的产品。未来基金销售将向以业绩为导向的精品化时代,基金业绩竞争不可避免,精品基金公司会越做越大,越做越强,行业或将重新洗牌。(林荣华)

## 嘉实财富首次公布独家资产配置模型

□本报记者 叶斯琦

在嘉实财富日前召开的高净值客户资产配置论坛上,嘉实财富负责人赵学军首次披露了该司所采用的资产配置模型——双核哑铃型资产配置模型,为高净值人群的财富管理提出了嘉实智慧和嘉实方案。

嘉实财富建议投资者积极调整现有资产配置结构,从传统的“综合配置型”过渡到“哑铃双配置型”,将资产分为进攻型资产和安全型资产。双核哑铃型资产配置模型核心理念可总结为“投要适度集中,持债要充分分散”。与传统的综合配置型不同,哑铃型配置强调“更安全”与“更进取”。

## 安全型与进攻型资产相结合

嘉实财富称,具体而言,安全型资产强调的是资产的安全性。哑铃型配置对安全型资产的基本要求是比一般资产“更安全”。具体而言,安全型资产应具有如下特征:安全水平高、流动性好、波动性小、政策风险低、预期收益率适当等。纵观全球多个资产类,符合安全型资产要求的资产包括现金资产(如银行

存款、货币基金、存款型专户),固定收益资产(如国债、利率型基金),高等级信用资产(如高信用等级、低杠杆的纯债基金),对冲型绝对回报基金,结构型挂钩产品和高等级信托产品等。

投资于安全型资产,要牢牢把握“充分分散”这一基本原则。在中国经济“新常态”的当下,伴随信用风险事件的频繁暴露,国内理财产品刚性兑付逐渐被打破。此种情况下,分散投资于安全型资产而言可以有效避免极端损失,让安全型投资真正发挥“保命安心”的作用。

与安全型资产相对应的是进攻型资产。进攻型资产在配置中的作用是博收益。哑铃型配置对进攻型资产的基本要求是比一般的资产“更进取”。中国经济正处在波澜壮阔的转型期,在当前市场条件下,优质的进攻型资产有可能取得15%以上的年化收益,同时不承担过高的风险。按照这个要求,可将一些资产类列为进攻型资产,如股票、基金(股票型基金、行业基金、风格基金、海外ETF)、PE/VC、商品与期货等。

嘉实财富称,投资于进攻型资产,应在对行业发展基本面有深刻认知的前提下做出投资决策,并适度集中。适度集中

不仅指资金量的优势比例分配,也指投资者在长周期里坚定持有该资产。适度集中可以避免“过度分散”和“频繁择时”对收益率的侵蚀,但也有一定风险,因而进取型投资在实际操作中需要辅以自己的风控手段。尽管如此,嘉实坚定认为基于深度认知的基本面研究能够带来超额回报。

## 将投资人群合理分类

这两类资产该如何搭配呢?嘉实财富建议,投资人在充分了解自己的基础上,应根据嘉实风险配置分级来确定进取型和安全型资产的配比。嘉实财富将投资人群从低到高划分为五大类,为每一类人群指定了合适的进攻型和安全型资产配置,并在此基础上,结合嘉实财富对当前各个子类的判断完成“小类资产配置”,确定最终落地的投资组合。

嘉实财富建议,当前进攻型资产可逐步增加二级市场配置,审慎挑选PE配置,逐步增加海外配置,高度重视资本与科技的紧密融合。安全型资产应关注安全等级高、波动性低、政策风险小的产品类,如现金资产、高等级信用资产、对冲型绝对回报基金、结构型挂钩产品和高等级信托产品等。