沪指突破3500点关口 创业板上演“绝地反击”

私募认为仍是结构性机会

□本报记者 刘宗根

在白马股和超跌蓝筹的带动下，1月22日，沪指突破3500点关口，再创近期新高。私募人士认为，沪指时隔两年重回3500点，说明大盘区间震荡上行的趋势未变，但随着创业板的反弹走强，下一步市场格局或会更加平衡，继续看好估值偏低、业绩优良的行业龙头股。

时隔两年重回3500点

1月22日，沪指盘中一度突破3500点大关，随后区间震荡调整，尾盘再度发力，重回3500点，创下熔断以来新高。

“沪指站上3500点整数关口后，短期指数上涨较多，指数可能会有回调、整固的需求。但就市场趋势而言，指数整体属于震荡攀升格局。”伊洛投资总经理冀烁文对记者表示。

在他看来，在市场没有出现趋势性改变前，不用过于担心，重点是把握市场的结构化投资机会。目前市场热点切换相对较快，操作上不宜频繁追涨杀跌。继续看好估值偏低、业绩优良的行业龙头股。

“大盘趋势性改变时机目前还看不到，但创业板反弹走强会平衡格局，大盘蓝筹持续走强的势头下一步可能会转向区间震荡，不过其他超跌股或者热点股可能会补上。”长红资本总裁丘建棠对记者表示。

值得注意的是，创业板上演“绝地反击”行情，盘中积极上攻，大涨2.32%。中证投资认为，前期持续回调的中小创已经历两年多的调整，估值水平非常接近历史低点。从绝对估值来看，高估值风险的释放已经非常充分，现在已经进入一个估值的底部区间。

巨丰投顾则认为，上周末银行股的利空给予资金上车机会，而主板带动市场的走强刺激中小创的探底回升，但市场增量资金有限，跷跷板效应明显。在经历连续的上行以及反弹新高之后，股市上行动能开始衰减，高位压力开始显现。

继续看好大盘蓝筹

上周机构调研开启密集模式，启明星辰等调研机构超过100家。私募的掘金路线也出现一些新变化，对中小板的关注度上升至50.9%，创2017年以来的新高。

私募向中小板倾斜，再加上创业板22日“出乎意料”的大涨，是否意味着市场大小盘风格切换？“市场风格短期内难言改变，2018年业绩增长明确的中小市值个股可能会纳入上涨行列。在当前资金抱团的背景下，以银行股为代表的大盘蓝筹延续了估值低的大逻辑。预计今年上半年仍会以低市盈率低市净率为逻辑继续受到热捧，但大幅度上涨后消耗会越来越大，要预防超级资金风格转变带来的波动风险。”丘建棠表示。

“2018年A股大概率会有不错的表现。”美港资本执行合伙人陈龙认为，2018年市场预计依然会倾向于业绩成长性优良的个股。蓝筹板块中，业绩成长性好、估值不高的标的相对值得持有，下一步看好金融、消费、智能制造、医药等板块。

“2018年看好以上证50和沪深300为代表的大中型绩优蓝筹股。主要是估值从全球角度来看仍然较低，风口还在绩优蓝筹股。此外，近期热卖的公私募基金都是价值型，配置方向不会改变。银行和地产板块属于行业的价值回归，保险板块预计今年净利润会有较高增长，这是比较确定的因素。”冬拓投资研究员刘金亭表示。

博星投顾认为，大盘持续逼空创新高，继白马和一线蓝筹后，前期滞涨的二三线蓝筹也纷纷补涨，A股以白马和蓝筹为上涨核心主线的逻辑很难改变，短期有望继续延续。操作上，中线可逢低布局具有业绩支撑和业绩边际改善超预期的优质成长股和白马股，建议重点放在核心资产和优质资产上。

诺德基金郝旭东：2018年价值与成长并举

□本报记者 李良

在经历2017年超预期的漂亮50行情后，2018年的风格仍会偏向大盘蓝筹股和白马股么？诺德基金郝旭东认为，相较于2017年偏极端的结构性行情，2018年A股市场将呈现相对均衡的状态，低估值的价值股和确定性的成长股都会迎来投资机会。而自下而上精选个股，注重估值与成长性相匹配的程度，是2018年投资的主要策略。

郝旭东表示，虽然此前上涨幅度不小，但从历史经验来看，包括白酒、家电等市场热捧的白马股还存在走向“泡沫化”的投资机会，其行业高景气度能否持续与业绩增长幅度能否明确，是决定白马股今年收益空间的关键性因素。与此同时，郝旭东也在关注低估值蓝筹股的补涨机会。在去年部分低估值大盘蓝筹股纷纷表现强势之后，仍处于估值洼地的地产股、航空股和部分银行股会陆续出现补涨。不过，郝旭东认为，处于强力宏观调控背景下的地产股，并不具备持续上涨的基础，投资机会要紧扣估值修复的逻辑；而航空股虽然有空座率提升、票价可能上调等利好的影响，但随着油价上涨，航空股的运营成本也在增加，最终业绩增长未必达到预期。至于银行股，郝旭东表示，股份制银行去年已经有较强的表现，今年银行股的最大投资机会可能来自于四大国有银行。

相较于价值股继续上攻空间的“窄”，郝旭东更青睐于成长股低位反弹的“宽”。郝旭东表示，去年以来部分市场关注度较低的优质成长股，估值已经回落到偏低的水平，如果市场再度调整带动此类优质成长股的继续下跌，就会带来较好的买点。他指出，经过近两年的调整，一些优质成长股的PE已经回落到2018年20倍左右，如电子、软件、传媒及环保板块中会出现一些个股机会，考虑其所处行业的景气度及其较高的内生性业绩增长，这类股票已经逐步具备配置价值。

南下资金热情高涨 机构积极配置港股

□本报记者 叶斯琦

港股的“牛蹄”依然有力。1月22日，恒生指数连续第四个交易日创历史新高，多只重磅蓝筹股也再度刷新股价纪录。在这一背景下，机构借道沪港通和深港通南下，热情拥抱港股，南下资金净买入创下阶段性新高，并且取得不俗业绩。基金人士认为，2018年港股牛市将延续，优选龙头仍是较好的策略。

南下资金涌入港股

1月22日，恒生指数震荡上扬，盘中上探至32417.23点，连续第四个交易日创出历史新高。个股方面，腾讯控股、中国平安、香港交易所等多只重磅蓝筹股也续创历史最高纪录。

在港股走强的背景下，南下资金热情高涨。Wind数据显示，近一个月，通过沪股通和深股通南下的资金量稳步增加，近期更是接近历史高位。1月22日，沪港通南下资金净买入48.66亿港元，创2017年以来新高。1月18日，深港通南下资金净买入21.94亿港元，也创下历史第二高位，仅次于2017年11月21日的25.30亿港元。个股方面，近一个月南下资金净买入金额前五位的个股包括汇丰控股、工商银行、腾讯控股、香港交易所、农业银行。

伴随着港股的牛市，2017年拥抱港股的公募基金脱颖而出，且2018年来继续有着优异表现。Wind数据显示，2018年以来（截至1月19日），可通过沪港通和深港通投资港股的181只公募基金中，132只取得正收益，仅13只收益为负。其中，排名居前的海富通沪港深、南方恒生国企精明A、南方恒生国企精明C、华夏沪港通上证50AH、鹏华港股通中证香港、前海开源沪港深新机遇这6只基金年初至今回报已经超过9%，另有47只基金年初以来取得了5%以上的回报。

机构掘金港股

海富通沪港深基金认为，2017年港股市场涨幅位居全球前列，业绩增长实为推动市场上涨的主要驱动力。展望2018年，香港市场估值依然处于全球低位，海外资金的回流与南下资金的共振将带来继续上涨动力。该基金表示，2018年一季度，市场将继续围绕业绩增长、价值发现方向演绎。一方面，随着经济复苏进入第三年，可以挖掘较晚进入复苏周期或行业复苏可持续的细分行业和个股；另一方面，可在调整时间较长、未来符合经济转型或政策鼓励方向的“偏成长”细分行业加大挖掘、配置力度。此外，目前各传统、新兴行业均显著出现龙头企业竞争力突出、市场占有率不断提升的状况，而且大部分龙头的估值依然具备优势（相对于行业内的非龙头公司），因此优选龙头依然会是较好的策略之一。

“2018年港股投资环境大概率向好，毕竟绝大多数上市公司的业务在内地，内地实体经济向好的方向不会变。”银华基金绩优基金经理周可彦认为，还是有不少行业的港股估值低于A股，如寿险、银行、医药、TMT等，强周期行业的估值更是显著低于A股。但他也提醒，风险在于港股历史上受欧美市场影响更大些，而美国这一轮牛市已经持续了很长时间。

光大控股股票投资主管吴元青同样看好2018年港股的行情。他表示，从基本面看，首先，2018年中国经济整体形势依然乐观，尤其看好2018年上半年。其次，内地的互联网和先进制造行业发展迅速，包括游戏、支付、网购、直播、人工智能、共享经济等领域都显现出巨大活力，该趋势在2018年将进一步进入变现红利期。第三，内地居民消费升级加速，将继续为大消费和大健康领域的龙头企业和品牌企业提供良好的增长机会。最后，供给侧改革大幅度改善了相关行业企业的盈利状况，修复其资产负债表并带来了持续的现金流。

南方基金毕凯：港股估值依然健康

□本报记者 张焕昀

Wind数据显示，南方香港优选在2017年为投资者赚取了27.15%的回报，表现不俗。对于2018年，其基金经理毕凯表示，判断企业盈利复苏、温和通胀、货币政策渐进式收紧将是全球宏观背景的主线，对风险资产仍是比较有利的。美国经济增长周期及货币政策周期领先于其他市场提前进入放缓期，将造成美元指数继续小幅回落。与此同时，未来五年将延续新兴市场经济提速、发达市场经济减速的格局，有助于资金回流新兴市场。毕凯对2018年海外股市回报率排序判断是新兴市场>日本>欧洲>美国。

对于香港市场，毕凯判断2018年仍有上行空间，主要靠上市公司企业盈利增长贡献，风格上更有利于自下而上的选股逻辑。

从估值层面分析，港股的估值水平处在历史中位数附近（12月31日恒生指数市盈率13.3倍、恒生国企指数市盈率8.7倍），而海外发达市场的估值水平多处于历史高位，港股的投资价值凸显。无论是横向与海外发达市场比较还是纵向与历史估值水平比较，港股目前的估值都是比较健康的。

从资金层面来看，国内资金加大海外配置的趋势不断强化，2017年南下资金累计净流入3065亿元（2015年净流入1016亿元，2016年净流入2114亿元），港股通成交金额占港股市场交易金额比重超过10%，预计南下资金2018年流入港股市场的趋势不会改变。

毕凯表示，深层逻辑来自于制度及产业升级红利带来的估值重估。港交所近年来不断努力优化香港资本市场的投资生态，提升香港市场的竞争力。创新板、美元及人民币黄金期货、债券通等举措将提升香港市场对海外投资者的吸引力，也有利于港股市场整体估值水平的提升。后金融危机时代在互联网、制造业、房地产行业涌现了一大批具备国际竞争力的优秀企业，深港通的开通发挥了鲶鱼效应，刺激港股投资者重新定义这些企业的合理价值。

从行业判断方面，毕凯表示，从估值角度看好金融（7.7倍vs美国17.0倍）、工业（9.4倍vs美国20.8倍）、公用事业（13.7倍vs美国19.4倍），同时看好软件类科技股和近期回调比较显著、净负债率低、股息收益率高的二线地产股。

鹏华基金王宗合：投资应坚持深度研究

□本报记者 姜沁诗

2018年开年以来，市场做多情绪浓厚。记者注意到，市场上部分主动权益基金，积极把握市场变化，在风格分化中重点配置优势板块，精选个股，基金净值屡创新高。其中鹏华基金旗下多只主动权益基金，2018年以来精准捕捉结构性投资机会，已经取得显著的超额收益。

Wind数据显示，截至2018年1月12日，鹏华消费优选、鹏华策略回报今年以来回报分别为7.85%和7.24%，短期业绩表现极为亮眼。拉长时间来看，鹏华消费优选近一年回报61.60%，在506只同类产品中排名第6位，鹏华策略回报成立于2017年9月6日，成立以来尚不足5个月，总回报已达20.72%，年化回报更高达70.37%，在同期成立的主动权益类产品中遥遥领先。除了以上两只基金外，同为鹏华基金权益投资二部总经理王宗合管理的鹏华中国50、鹏华品牌传承、鹏华养老产业今年均取得7%以上的回报。

据了解，市场的长期磨炼形成了王宗合“价值成长兼收并蓄，力争长期超额收益”的投资风格。对于如何追求超额收益，王宗合认为既要赚公司价值回归的钱，也要赚公司成长的钱。“赚公司价值回归的钱”是建立在对公司基本面分析的基础上，进行价值判断，找出被严重低估且有望受益于价值回归的公司，进而做出投资决策；“赚公司成长的钱”则需要先找出能够衍生出成长型公司的行业，进而找到能够建立长期壁垒、在未来长期利润可预期性逐渐变强的潜力龙头公司。

在谈到具体选股的操作思路时，王宗合表示，主要以自上而下的选择长期价值成长空间大的个股为主。从整体角度和部分个股角度，以长久期视角看，市场处于低估和合理估值期间。在这样的整体市场环境背景下，仍然可以做到通过自下而上选择长期价值成长空间大的公司，且并不是以对指数短期走势判断为前提的，而是坚持从中长期角度选择个股的策略。王宗合同时认为，作为一名基金经理，在投资中应该坚持做到：一是深度研究。追求较高的超额收益，要赚公司价值回归的钱，也要赚公司成长的钱，这都建立在领先的研究实力上；二是精选个股。在数一数二的行业里，精选数一数二的公司；三是估值判断。进行严谨、保守的价值评估，不受市场情绪波动的影响。

招商基金：企业年金办法出台完善制度意义重大

日前，人社部、财政部联合印发了《企业年金办法》(以下简称36号令)，对2004年出台的《企业年金试行办法》进行修订，并将于今年2月1日起施行。

企业年金作为企业及其职工在依法参加基本养老保险的基础上，通过集体协商自主建立的补充养老保险制度，是我国多层次养老保险制度体系中第二支柱的重要组成部分。

截至2016年底，企业年金积累基金突破1.1万亿，覆盖职工2325万人，初步显现了补充养老保险作用，但整体上覆盖率不高，未来还有较大增长空间。

36号令的发布，意味着企业年金将告别“试行”步入“正式”，制度层面更加完善，主要有如下四个方面：

一是，36号令较原试行办法，将企业“自愿建立”改为“自主建立”，体现了国家鼓励建立企业年金制度的态度。

二是，调整缴费上限，兼顾公平和企业经营实际。

36号令将企业缴费上限调整为“本企业职工工资总额的8%”，将企业和职工个人缴费之和上限调整为“本企业职工工资总额的12%”，具体缴费比例由企业和职工协商确定。企业年金缴费比例和职业年金保持一致，并且给予企业一定的自主空间。

36号令还体现了企业年金缴纳制度的灵活性，考虑企业经营实际和维护职工利益。企业在经营亏损、重组并购等情况下，经与职工方协商，可以中止缴费；当达到条件时，企业可以按照中止缴费时的企业年金方案予以补缴，但补缴的年限和金额不能超过终止的年限和金额。

三是，明确权益归属方式，兼顾企业和职工的权利与义务。企业设立权益归属的目的，是体现约束作用，留住优秀人才。36号令明确了企业年金个人账户中的企业缴费及其投资收益，可以一开始就全部归属，也可以约定权益归属方式，但最长期限不超过8年。

四是，领取方式更加灵活。将企业年金领取条件完善，新增完全丧失劳动能力的情况，切实保障职工利益。领取方式上，明确可以按月领取，允许分次领取，保留一次领取，也允许把个人账户资金用以全部或者部分购买商业养老保险。

《企业年金办法》的出台实施，意义重大。

第一，推动我国多层次养老保险制度体系的进一步完善和优化，积极应对人口老龄化，提高广大退休职工的保障水平，也有利于维护企业年金市场的平稳运行。

第二，36号令的出台，使企业年金和职业年金在筹资规模、待遇领取方式等方面保持平衡，体现了补充养老保险制度的公平性。

第三，36号令的出台，强调推动年金“自主”建立，进一步规范和完善了年金制度，兼顾企业权利和职工利益，有利于调动企业和职工建立和参加年金的积极性，推动企业年金覆盖率的扩大。

—CIS—

华泰柏瑞新金融地产发行

新年伊始，金融、地产板块走出一波上涨行情。在此背景下，华泰柏瑞基金将于1月23日起发行华泰柏瑞新金融地产混合型基金，投资者可通过建设银行、华泰柏瑞网上直销等渠道进行认购。

据介绍，华泰柏瑞新金融地产基金将聚焦沪港深三地新金融地产概念股，本身具有行业基金的属性，但不是被动的复制指数，而是采用主动选股策略，以不低于非现金基金资产80%的比例投资于金融地产行业相关上市公司。另有不超过20%的行业外选股，可在全市场范围内选择优质个股，既能享受金融地产行业的投资价值，又能享受主动选股的阿尔法收益。

“金融地产指数是最近五年最赚钱的指数之一。”该基金拟任基金经理杨景涵表示，“这主要有两个原因：一是这两个行业是投资者的认知最容易产生预期差的行业——投资者长期无视其内在价值，企业估值较低，所以市场每隔一段时间就会有价值发现，这样就能从中盈利；二是金融地产公司从统计规律来看有低估值、高盈利、高ROE，以及龙头企业的品牌溢价带来的宽护城河等优势。”（黄淑慧）

广发海外多元配置正在发行

投资者对海外市场的配置热情从2017年延续到今年，道指、纳指和标普500等三大股指在新的一年屡创历史新高。国内的QDII基金也因此受益，净值持续上涨。在此背景下，广发基金趁势发行专投QDII基金的FOF产品——广发海外多元配置，为投资者提供新的海外资产配置工具。

事实上，美股并不是全球唯一上涨的股市，新兴市场中，孟买SENSEX30指数在2017年上涨超30%，恒生国企指数上涨超过27%。今年以来，恒生指数涨幅超过5%，越南胡志明指数已上涨超6%，阿根廷MERV指数则上涨超8%。但这样的全球普涨局面，目前市场上绝大多数QDII基金都是投资于单一的海外市场，无法网罗全球的优质投资标的。正在发行的广发海外多元配置则可弥补这一空缺，其作为QDII-FOF，主要投资海外市场成立时间比较长并具有稳定回报获取能力的ETF和公募基金产品，投资范围涵盖美国、欧洲、亚太等地区的股票、债券、黄金、原油、房地产等资产，实现跨地域、跨资产投资，可令投资者一键配置海外优质基金。

广发基金海外多元配置拟任基金经理李耀柱介绍，新基金的投资策略是优选除A股以外的海外全球市场的优质标的，资产类别包括股票、债券、商品等。（万宇）

国寿安保李丹：掘金消费新蓝海

国寿安保基金于2018年1月11日起发行国寿安保消费新蓝海灵活配置混合型基金，拟任基金经理李丹表示，消费行业估值中枢稳定，消费升级板块增长明确，优质公司稳健持续的业绩增长将支撑股价上涨，带来超额收益。

消费行业呈蓝海特征

李丹表示，从长期看，在基础设施建设高度完备之后，投资增速趋于下降，而追求美好生活是人类的天性，消费在经济结构中的比重趋于提升。短期看，尽管经济增速有所放缓，但在可预见的未来，中国依旧是世界上增长最快的消费市场之一。此外，随着中高收入和富裕阶层的扩大、新生代成为消费主力、三四线城市消费的崛起和新型商业模式的出现，中国消费领域正发生前所未有的深刻变化，大量新兴消费领域渗透率明显偏低，呈现典型的蓝海特征，相关产品和服务拥有巨大空间，并将推动相关公司业绩增长。

李丹认为，新年度市场的投资风格将继续以基本面主导，估值体系的分化和重构仍是市场的主旋律。在结构性行情下，消费品公司估值中枢长期稳定，尤其是经历过完全市场化竞争洗礼、具有稳定市场竞争格局的公司。当前市场环境有利于具备核心竞争力的品牌企业发展，拥有高质量资源、品牌护城河、商业模式先进、公司治理优异的公司，具备横、纵向拓展以及国际化发展能力的公司，从长期看将享受估值溢价。李丹表示，新基金将更加关注长期的消费升级趋势和潜能挖掘。当前漂亮50的估值水平与基本面的变化基本匹配，市场风格将向确定性成长和优质公司扩散。对于符合产业趋势、具备显著竞争优势、估值水平与成长性相匹配的优质上市公司来说，投资价值将进一步凸显。对于估值中枢稳定的消费行业优质股，股价或将随业绩的增长而上涨。

深挖“预期差”

在投资标的选择上，李丹表示，上市公司在行业中的相对竞争力是决定投资价值的重要依据，将重点关注三个方面：一是公司在产业竞争中所处的优势，是否有品牌护城河，是否有较强的研发或渠道壁垒，是否会受益于行业集中度提升；二是公司的盈利模式，重点关注企业盈利模式的属性以及成熟度，考察核心竞争力的不可复制性、可持续性、稳定性；三是公司治理，考察上市公司是否有清晰、合理、可执行的发展战略，是否具有合理的治理结构，管理团队是否团结高效、经验丰富，是否具有进取精神等。

在具体的投资策略上，传统消费品方面，由于龙头集中度提升，品牌壁垒形成，强者竞争优势愈发显著，相比同类竞争者投入产出比更高，先发优势已经非常显著。因此，在巨大的利基市场中重点关注增长超越行业的龙头公司。在新兴消费领域投资，将重点把握居民收入增长、人口结构变迁背景下中国消费升级，以及新技术、新模式创造的新生消费需求所蕴含的投资机会，挖掘存在“预期差”的优质公司。（林荣华）