

量化基金发行回暖

□本报记者 张焕昀

上周创业板上涨超过5%，使市场对于成长股复苏又有了期待。相关数据显示，善于通过数据挖掘、分散投资的量化基金近两个月以来发行速度有所回升。业内人士认为，量化基金发行的回暖，一方面是模型顺应市场更新发行新产品，另一方面可能是在提前布局成长股机会。

发行数量明显增加

根据Wind数据，自2017年12月至2018年1月29日共有25只量化基金发行（各类别份额分开统计，包含主动与被动型），其中2017年12月发行13只，2018年1月发行12只，最近一只发行的量化基金是嘉实润和量化，发行于2018年1月18日。记者统计结果显示，2017年1月至11月的量化基金发行数量为67只，这表明近两个月，量化基金发行的数量有了明显提升。

由于2017年市场风格向蓝筹白马聚拢，因此常常利用分散优势来选股的量化基金在去年尤其是去年上半年受到重创，因此量化基金的发行也一度降至低点。记者统计发现，2017年6月仅有1只量化基金发行，7月仅有2只，9月也只有4只。

而2017年的量化基金收益也不尽如人意。记者统计了Wind分类下主动量化基金的收益，数据显示，2017年主动量化基金的平均收益约为4.05%。

对于当前量化基金发行数量的回升，一位华南地区公募基金渠道人员告诉记者，公司对于量化投资的前景比较看好。而且经历了去年市场的考验，公司量化团队与模型也积累了很多经验与数据，对于市场的敏感程度有所提升，基金经理也在根据市场风格的变化，构建顺应市场的模型。

挖掘高盈利机会

近期市场对于中小创在新的一年里是否有机会的讨论十分热烈。而上周A股市场重现普涨行情，主要指数均实现不同程度的上涨，其中创业板结束连续下跌，涨幅超过5%，在主要指数中周涨幅最高。对此，摩根士丹利华鑫基金表示，上周创业板指成份股中共有15只涨幅超过10%，其中10只过去一年跌幅明显，可见本轮创业板的回升主要为超跌反弹。但创业板的上涨也说明市场在坚持价值投资这一主线的时候，关注度也逐渐从大盘权重股而部分转向了前期超跌的中小盘股。摩根士丹利华鑫基金强调，其本质仍在于不断发掘低估值板块。

对于中小市值股票的机会，业内人士认为，其估值已经具有一定优势。Wind数据显示，从近五年的估值水平看，大盘价值风格的沪深300、上证50指数已经超越历史均值，中小盘成长风格的中证500、创业板指估值略低于历史均值。

从基本面来看，相关数据显示，创业板近期的盈利增速也在回升。因此，业内人士称，当

前时点发行量化基金，或在为成长股的复苏与反弹提前布局。

以2018年1月4日发行的景顺长城量化小盘为例，资料显示，景顺长城量化小盘基金是一只以中证1000指数为基准的主动量化产品。中证1000指数由规模偏小且流动性好的1000只股票组成，是行业分布均衡、代表性强的小市值公司成长风格指数。经过2016年和2017年的调整，中证1000指数无论是市场横向比较还是与自身历史水平对比，都开始逐步具备投资优势。

光大保德信赵大年：创业板迎来布局良机

□本报记者 李良

2017年上市公司年报披露已正式拉开大幕，截至1月18日，共有243家创业板公司披露了2017年全年业绩预告，有191家公司预喜，占比近8成，这或许也意味着久违的成长股行情即将来临。对此，光大创业板优选拟任基金经理赵大年表示，创业板已经进入战略配置时点。一方面，无论从相对估值还是绝对估值来看，创业板整体估值都已处于历史底部；另一方面，去年三季度创业板净利润出现了同比和环比改善，而且如果把创

由于价值投资理念在A股市场逐渐深入人心，很多人质疑量化的工具作用与价值投资理念是否契合。对此，一名华南地区中型公募基金量化总监表示：“量化作为一种工具，实践价值投资理念具有天然的优势。第一是定量分析。我们可以将量化的工具用来度量安全边际，挖掘投资中高盈利的一些机会；第二是分散投资。通过组合投资提高整个组合或者策略的胜率；第三是长期投资。量化投资具备高度的理性和纪律性，这种理性和纪律性可以克服人性的弱点，提高胜率。”

在这样一个经验丰富、沟通有效、激励到位的投研团队的支撑下，华安基金取得了亮眼的成绩，打造出深受投资者认可的主动权益品牌。2017年，华安基金主动权益投资风格百花齐放，价值与成长并举，给投资者交出了一份满意的答卷。根据海通证券金融产品中心发布的数据，2017年，华安基金旗下主动权益类产品为投资者赚取15%的平均回报，最近三年的平均回报为57%，最近五年平均回报高达123%。横向来看，华安基金在“大型基金公司”中（即2017年末非货币管理规模前15的公司）中权益投资业绩整体相对领先，其中“最近两年”、“最近三年”、“最近五年”的业绩在这15家公司中均排名第4位。（徐金忠）

据了解，作为业内首只真正意义上的创业板量化产品，光大创业板优选投资于股票资产不低于基金资产的80%，其中投资于创业板上市公司证券的比例不低于非现金基金资产的80%，并将运用光大保德信基金积淀13年的量化投资技术，科学剔除非理性因子、多方位筛选创业板投资标的，精选优质成长股。

低过会率持续

VC/PE退出遇阻 Pre-IPO产业链生变

□本报记者 刘宗根

IPO审核从严态势持续。上周18家上会公司中仅3家获得通过，关联交易、业绩波动等成为监管层关注的焦点。

业内人士认为，短期来看，作为重要的退出渠道，IPO过会率降低势必会对VC/PE退出带来一些影响；长期来看，监管层对上会企业的盈利能力、财务规范、合规风险、信息披露等都加强了审核，IPO更偏向“质量”，有效打击了灰色Pre-IPO产业链，将有利于我国资本市场的健康持续发展。

最严发审周来袭

上周市场迎来史上最严发审周。18家上会公司中仅3家获得通过，14家被否，1家取消审核，过会率仅为16.7%，创IPO一周过会率新低。

1月23日，上会公司“7过1”，几乎被“团灭”；1月24日，上会企业通过率同样不高，为“5过1”；1月26日，上会公司“6进1”，其中1家取消审核。

从被否原因来看，监管层关注的焦点主要集中在关联交易、业绩波动大、信息披露前后不一致等方面。

比如腾远钴业扣除非经常性损益后净利润波动较大，且与收入增长变动存在较大差异，发审会要求说明业绩波动较大的原因，以及未来是否可能继续出现净利润大幅波动的情形。此外，腾远钴业存在较多的关联方及关联交易，其中持股5%以上股东厦门钨业既是客户又是供应商，发审会要求说明厦门钨业既是客户又是供应商的原因、合理性，关联交易定价是否公允。

再比如春晖智控，发审会要求说明2015年以后固定资产未大幅增加，供热控制产品产能、销量大幅增加的原因及合理性，以及新三板申

摩根士丹利华鑫基金：对市场走势保持乐观

□本报记者 张焕昀

上周的A股市场重现普涨行情，主要指数均实现不同程度的上涨。从宏观经济角度来分析，摩根士丹利华鑫基金表示，全球增长形势良好，国内经济具备韧性。种种迹象显示，全球经济基本面向好的趋势正在确立。海外方面，主要经济体的长端国债利率都在快速上升，并且收益率曲线陡峭化，以油、铜为代表的工业品价格持续上涨。国内方面，低库存、保障房建设使得房地产投资不差，朱格拉周期带来制造业投资提升，整体经济显现韧性。

由此，摩根士丹利华鑫基金表示，维持对市场走势的乐观判断。目前来看，流动性相比去年年底已经有所改善，包括年初至今新增投资者数量持续攀升；基金发行数量和规模均有所加速；两融余额稳步攀升，突破万亿；互联互通北向资金踊跃。从业绩角度看，中小板公司已经全部披露2017年业绩预告，918家上市公司中，有752家业绩正向变动（40家扭亏、251家预增、300家略增、161家续盈），占比为81.9%；159家业绩负向变动（82家略减、6家续亏、44家预减、27家首亏），占比为17.3%，可见业绩向好的公司仍占大部分。

结合流动性、基本面和估值综合分析，摩根士丹利华鑫基金认为本轮市场的上涨仍有一定的持续性。

报材料和挂牌期间的公告与发行申请文件存在多项差异，报告期内出现较多信息披露不一致情况的具体原因。

申万宏源分析师林瑾认为，新一届发审委自2017年成立以来秉持了更加严格的审核风格，问询力度依然细而全，关联交易、经营稳定性、财务指标和会计核算、内控依然是审核关注重点。对新发审委上任以来的问询点进行统计发现，关联交易、经营稳定性、财务问题被问及的概率均在70%以上。根据目前逐渐加快的上会节奏和持续低位的审核通过率，同时考虑春节假期因素，预计2月份数量或减少，但仍将维持每周一批、每批3-5家的节奏。

联讯证券分析师彭海认为，IPO审核异常严格，新三板企业过会率也在直线下降。新三板企业由于各种原因，发审委员普遍对此“印象分”不高，一旦新三板上会企业存在粉饰财务数据的嫌疑，即便年度净利润已经超过3000万元的隐形标准，被否的概率仍然很大。拟IPO的新三板企业必须做到经营规范，不存在明显瑕疵，财务数据真实经得起推敲，严格要求自己不要心存侥幸，正确审视自身是否符合上市要求，才能避免会上连续被否的尴尬局面。

多家VC/PE退出延期

自去年新一届发审委履职至今，上会通过率最低值不断被刷新。被否公司背后涉及不少机构股东，多家VC/PE/券商直投IPO退出因此延期。

据记者粗略统计，截至1月26日，2018年发审委共审核45家公司，15家过会，23家被否，4家取消审核，3家暂缓表决，过会率仅为33.33%。30家未过会公司股东中，VC/PE/券商直投机构近百家。

1月26日，丽人丽妆IPO被否。Wind数据显

示，截至2017年9月18日，丽人丽妆的前十大股东包括阿里巴巴、上海汉理前隆创业投资合伙企业(有限合伙)等机构投资者。IT桔子数据显示，丽人丽妆最近的一笔融资发生在2015年4月，融资金额高达1亿美元。该轮融资为B轮融资，由阿里巴巴、Crescent HydePark领投，麦顿投资、汉理资本等机构跟投。

1月24日，格林精密未过会同样让重金投入的深创投IPO退出压力增加。Wind数据显示，截至2017年11月21日，格林精密前十大股东中包括深创投、东莞红土创业投资有限公司和惠州红土创业投资有限公司等投资机构，后两家均为“深创投系”。此外，深创投直接持有947万股，占比3.06%。

“IPO被否会加重VC/PE的退出成本，原本机构可能会计划一两年在二级市场退出，未过会的话，只能回去重新准备材料，估计至少还要半年甚至一年，无疑会增加成本，压缩利润。”北京某投资人对记者表示。

业内人士称，相比新三板挂牌、股权转让、并购等方式，IPO目前仍是VC/PE/券商直投机构退出最重要的渠道。在IPO过会率降至冰点的情况下，最直接的影响就是，VC/PE的退出压力将会增加。“VC/PE募资时需要用过往的业绩、案例来说话，上市退出是很重要的一个方面，IPO被否，对后续的募资可能也会产生一些影响。”上述投资人表示。

Pre-IPO生态料将重塑

清科数据显示，2007年至2017年前三季度，上市后20个交易日，登陆上交所的平均账面回报为10.03倍，深交所创业板为9.06倍，中小板为6.72倍，均高于海外市场。一二级市场的估值差异也让Pre-IPO的炒作一度蔚然成风，形成了投资机构和保荐机构一条龙的灰色产业链。

“市面上有些公司的收入结构可能并不能

支持招股说明书里的业务方向，但是一些机构通过投资，券商通过包装，让公司的收入结构符合上市条件。实际上，公司的人才、业务结构、方向可能都还没准备好。”据北京某私募人士介绍，一般情况下，券商会向上市公司推荐律师事务所和会计师事务所，后者也可能愿意配合券商进行包装，为灰色产业链的形成创造条件。

2017年12月初，证监会修订了《发行监管问答——关于首次公开发行股票预先披露等问题》、《发行监管问答——首次公开发行股票申请审核过程中有关中止审查等事项的要求》两项政策。对首次公开发行股票申请的反馈回复时间、中止审查、恢复审查、终止审查及预先披露等有关规定进行了修订。

“最近IPO过会率创新低，是IPO审核趋严的一种表现，主要表现在两个方面：一是对审核委员的‘终身追责’；二是在审核过程中，监管层监管原则是从严审核，防止问题企业带病申报、蒙混过关。对于上会企业的盈利能力、财务规范、合规风险、信息披露等都加强了审核，这也说明，IPO更偏向‘质量’，这也更有利于我国资本市场的健康持续发展。”伊洛投资总经理冀烁文对记者表示。

长红资本总裁丘建棠认为，IPO审核趋严对于Pre-IPO产业链将产生深远的影响，这是管理层引导所有的产业链参与环节提升行业的职业操守，进行优胜劣汰的一个信号。可以预见，未来上市公司的审核严谨将延续到各个参与环节，只有优选资产才能最终达成上市。“PE大跃进”的时代已经过去，上市公司自上市以来的各种漏洞也将得到有效的封堵。

业内人士认为，强监管背景下IPO新常态化逐渐形成，新增排队企业与排队过程中撤回材料的企业、过会之后遭否决的企业形成动态平衡。

华安研究精选即将发行

2018年，A股迎来“开门红”，市场的火热带动了投资者对主动权益类基金的追捧，公司整体投研实力强大的新发基金更是深受认可。据悉，在华安红利精选提前结束募集后，华安基金即将推出华安研究精选，该基金将由投资研究部联席总监万建军挂帅，华安基金整个投研团队将为该基金保驾护航。

华安基金一直坚信“研究创造价值”，深度研究是投资业绩的基石，着力打造自上而下、自下而上相结合、全覆盖式的研究体系。据了解，华安基金拥有超百人的投研团队，其中投资团队具有丰富的银行、证券、基金从业经验，平均从业年限已超11年，历经多轮市场小熊转换和波动调整。目前在职的投研团队平均在华安基金工作年限超过5年，近两年公司每年投资团队离职率均低于10%，远低于行业均值。

在这样一个经验丰富、沟通有效、激励到位的投研团队的支撑下，华安基金取得了亮眼的成绩，打造出深受投资者认可的主动权益品牌。2017年，华安基金主动权益投资风格百花齐放，价值与成长并举，给投资者交出了一份满意的答卷。根据海通证券金融产品中心发布的数据，2017年，华安基金旗下主动权益类产品为投资者赚取15%的平均回报，最近三年的平均回报为57%，最近五年平均回报高达123%。横向来看，华安基金在“大型基金公司”中（即2017年末非货币管理规模前15的公司）中权益投资业绩整体相对领先，其中“最近两年”、“最近三年”、“最近五年”的业绩在这15家公司中均排名第4位。（徐金忠）

博时基金魏凤春：配置以金融消费为基础

上周，国际主要股市多数上涨，A股与港股继续上涨，A股主要股指普涨，创业板指大幅反弹，港股国企指数涨幅持续超出恒指。博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示，A股方面，对经济增长及流动性的乐观预期支撑内地股市向上，短期看预期难以证伪或逆转，但1月的涨幅显著，预计后续行情或有限。建议控制A股仓位，配置以金融、消费和周期为基础，对小盘成长股的流动性风险需要加以防范。

港股持续上涨之后或面临调整风险，但在估值与盈利支撑下调整幅度不大。从结构看，因估值以及低成本预期，恒生国企指数较恒生指数的弹性或将更大。

债券方面，受通胀预期以及外部利率的影响，长端国债收益率或将维持高位，但经济基本并不支撑国债收益率再度上涨。短期仍以短久期、高等级信用的防守配置为主。

从全球范围看，欧洲议会议员会议基调偏“鸽”，修正了之前议席纪要偏“鹰”的解读，但考虑到经济基本面如此强劲的大背景，或不意味欧央行会进一步宽松，全球货币政策收缩仍是主基调。魏凤春表示，至于国内，2018年初的权益与风险资产上涨，是2017年所有利多因素的延续和叠加，也是投资者对经济增长、货币政策以及变革的一致预期。无论是美欧还是国内，经济增长与企业盈利的基本面都在向好，短期打破风险资产上涨的逻辑应有一种可能，那就是经济过热引发的政策调整与收缩，反映在美国长债利率大幅上升，或者国内债券利率持续上底。

OPEC减产协议延长到2018年底，原油供给结构中长期向好，看好油价中枢缓慢抬升。短期来看，对减产协议、经济增长的乐观预期已基本被市场所反应，美元走软也对油价有所助力，但随着消费淡季来临以及美元贬值预期释放，油价或面临小幅的调整压力。（姜沁诗）

万家基金孙远慧：风险偏好决定市场方向

进入2018年，A股的风格转换只闻其声不见其人，此前遭受估值质疑的蓝筹股却继续大涨，这令许多投资者疑惑不解。对此，正在发行的万家潜力价值灵活配置混合基金拟任基金经理孙远慧向记者表示，资金的风险偏好决定了市场的走向。近年来，A股市场的资金呈现出明显的“低风险偏好”特征，投资对象锁定在低估值、业绩确定的蓝筹股和白马股中，在市场环境没有显著改变这种风险偏好前，蓝筹股和白马股仍会享受一定的估值溢价。但孙远慧同时认为，如果下半年CPI出现回落，货币政策出现一定幅度的放松，市场利率能够有所下行，资金的风险偏好可能会有所上升，届时，优质成长股会迎来更好的投资机会。

不过，立足于当前，孙远慧还是认为，蓝筹股的价格短期仍未结束。2017年“漂亮50”的大幅上涨，更多源于低风险偏好下的资金抱团取暖，参与者希望能够获得流动性、低估值、业绩稳定等方面的安全保障。而在2018年上半年，虽然蓝筹股已经涨幅不小，但整体而言，基本面仍然处于可以接受的范围，估值仍有上升空间，尤其是如银行、保险等板块，其估值仍然相对偏低，还有一定的投资机会。

对于2018年的A股，孙远慧表现出一定程度的乐观。孙远慧认为，从2017年来看，国内经济的韧性超出预期，而在2018年，则可以看到中国经济内生动能的表现，经济整体表现不会太差，预计2018年GDP增速为6.7%左右，整体平稳运行。在此基础上，孙远慧判断，A股市场在2018年没有大跌的风险，大盘即便回调，幅度也是相对有限的，而对于那些有真实业绩的龙头，股价回撤空间不大，最终依然能够跑赢指数。

不过，孙远慧提醒投资者，A股在2018年仍会呈现结构性行情，潜在风险点不容忽视，尤其是那些业绩较差、估值较高的概念股，或者二级市场交易极度萎缩的僵尸股等等，如果看不到公司未来基本面的改变，继续下跌的空间依旧不小。（李良）