

业绩仍是试金石 基金经理慎对创业板反弹

□本报记者 李良

大盘蓝筹和白马股承受回调压力的同时，创业板的强势反弹，使其成为近日A股市场的焦点。不过，记者在采访多位基金经理后发现，作为机构投资者，基金经理们对创业板的反应显得十分理性。虽然此前许多基金经理都表达了对优质成长股的青睐，但他们也非常强调业绩和估值匹配的合理性。这或许意味着，在一波强势反弹过后，创业板中的个股会因为成长性和估值的不同而分化，业绩仍将成为涨势能否持续的试金石。

价值投资仍是主线

对于此番创业板的强势反弹，部分基金经理早有预判。不过，他们也认为，中小板和创业板中冠以“成长股”的个股良莠不齐，在市场日益重视成长性和估值相匹配的背景下，指数短期的反弹并不会演变成一波反转行情，后市个股分化会形成新的结构性行情。

诺德基金的基金经理郝旭东表示，展望2018年，在国内经济稳健增长的背景下，A股仍将是充满机会的一年。同时，2018年以盈利为主导的投资逻辑仍将延续，但在白马蓝筹经过两年修复性上涨后，2018年再出现整体性行情的

概率不大，基本面强劲、估值合理的股票价格仍将创新高，而符合国家战略、前期因风格因素而遭错杀的优质中小市值股票也会有所表现，大小盘风格的因素或将淡化，真正的价值投资者仍将获得应有的回报。

海富通国策导向混合基金经理施敏佳则认为，一方面，前期中小市值股票泥沙俱下，跌幅较深，许多个股已进入具有投资价值的区间；另一方面，部分中小股票一季报预计表现良好，或者今年有业绩增长预期，有望迎来基本面驱动的行。他仍将关注有业绩支撑的新兴行业成长股，具体包括超跌反弹且业绩有持续性的计算机、光伏、新能源汽车等。未来成长类板块会出现分化，可通过基本面研究以把握优质公司。

关注流动性变化

对于市场近期的变化，多位基金经理也表示，今年A股市场的波动性和不确定性都较去年更大，其中，流动性指标的变化需要引起高度重视。

中欧基金认为，流动性仍是当前A股的主要矛盾。春节前后流动性相对宽松，但从全年来看，中性适度的货币政策或仍然是主基调。中欧基金同时提醒，2018年较2017年信用债到期压力更大，需警惕部分城投及中小民企的信用风

险。未来一段时间，投资者可以重点关注银行、保险、券商、房地产、商贸零售、食品饮料、家用电器、医疗健康、机械设备等行业。

上海某基金经理也向记者表示，从高层表态和政策的延续性来看，除非经济出现较大滑坡，否则不能指望流动性出现宽松局面，这意味

着A股市场今年仍将是存量博弈的行情。从历史来看，存量博弈的行情中板块和个股的波动性都非常剧烈，热点和风格的轮换也相对更快，这对于普通投资者而言是不小的考验，但对于以长期价值投资为主的机构投资者来说，反而是提供了低位建仓的好机会。

融通基金：关注成长龙头股机会

□本报记者 张焕昀

针对近期的市场走势，融通基金分析，指数前期杀跌后已出现整体性反弹，板块间分化仍不明显，但拉长维度看，盈利和估值匹配度仍是最佳的判断标准。

根据融通基金统计，从2016年2638点以来，上证50盈利从-8.5%升至12.0%，PE从8倍升至12倍，创业板指盈利从37.3%降至-19.6%（不含温氏盈利为25%），PE从55倍降至39倍，所以，上证50的估值修复基本完成，而创业板指的估值回归进入后半程，风格分化在收敛。

从年初至今涨幅前100名的非次新股中，化工、钢铁、计算机、房地产、医药和传媒等行业个股涨幅居前，涨幅榜中罕见食品饮料、家电、银

市场多点开花 量化基金暖意融融

□本报记者 徐金忠

近期，沉寂已久的量化基金业绩回暖，不少基金公司开始密集布局量化产品。而在此前的“一九”分化行情下，分散投资的量化策略优势被压制。如今，市场分析人士认为，极端分化的行情将难以再现，市场有望多点开花，量化投资策略将有机会展现其优势。

量化策略回暖

进入2018年以来，量化投资策略在A股市场上的表现有所回暖。统计数据显示，截至1月31日，今年以来超7成量化基金获得正收益，其中，有82只量化基金收益突破2%。虽然春节前市场出现普跌，量化投资策略也难逃市场整体震荡调整走势的影响，但是近期随着市场企稳回升，多只量化策略业绩又得以回升。

在业绩震荡回升的背景下，近期基金公司在量化产品上也频频出手，各类量化产品密集发行。统计数据显示，仅2月以来就有10多家公募管理人发行或成立10多只量化产品。如财汇大数据终端显示，2月23日，鹏华量化先锋混合发布招募说明书等相关公告；国泰基金在2月先后发行了两只产品，名称分别为国泰量化价值精选和国泰量化成长优选；银河基金近期则发行了银河量化多策略混合基金，该基金运用量化选股模型，以量化多因子选股、事件驱动选股策略为主，辅以量化行业配置、套利等多元化投资策略。

对此，基金分析人士表示，目前市场行情逐步多元化，量化投资策略特别是基于基本面投资的策略，契合当前追踪确定性但逐步外延的市场行情。近期，基金公司密集发行量化产品，一方面是处于量化策略表现有所好转的考虑，另一方面则是有部分基金公司积攒了多只量化产品的批文，在开年市场气氛回暖之际，正是量化产品推出的重要契机。

借力多点开花行情

一般来说，量化作为一种投资工具，具备定量分析、分散投资、广度挖掘、长期投资等的优势，国内量化投资一直以来打出的旗号便是纪律性强、投资分散等。但是，在2017年的极端分化行情中，量化策略却因“不合时宜”而屡屡碰壁。

“‘二八行情’乃至‘一九行情’下，量化策略根本难以施展拳脚，痛苦不堪，量化策略分散投资的优势变成大面积持仓普跌的劣势，量化投资纪律性强的优点变成无法调整风格、无法调仓换股的弱点。而且，此前国内量化投资策略相对集中在中小盘和成长股投资之上，在蓝筹白马行情下，量化策略劣势明显。”一位量化投资基金经理介绍，其管理的量化投资产品2017年业绩惨淡。

不过，今年量化投资表现回暖，有望大幅好于2017年。在 market 分析人士看来，一方面，2017年极端分化的行情已经难以继续，“以大为美、以龙为首”的市场风格有所变化，2018年市场将多点开花，分散投资的量化策略有望享受市场风格切换、市场热点扩散带来的利好。另一方面，特别是对新成立的量化产品而言，经过市场分化和震荡调整后，量化策略所框定的不少投资标的已经跌出价值，近期的建仓买入更多将是在低位吸筹，在分散投资、长期投资的量化策略下，有望承接调整后的市场机会。

美市场可比标的之间的利差仍然较高，考虑到人民币处于升值趋势中，中国利率债及部分高等级信用债在全球市场定价中具备较强的吸引力。事实上，自2017年以来，海外主权基金、国外政府央行都在加速配置国内债券，这亦从另一个侧面印证了国内债券的吸引力。

吴西燕即将掌管的国富天颐混合型基金自2月26日起发行，对于该基金的固收仓位，她表示将主要关注国开债等低风险资产，以赚取确定性较高的票息为主要目标。

对于2018年债市所潜藏的风险，她认为，最大的风险在于信用风险尚未完全爆出，在金融去杠杆持续推进的背景下，仍然需要警惕信用风险。

估值便宜仍是硬道理

对于A股市场，吴西燕认为，经历了前期调

整之后，诸多公司估值回到相对合理的位置，股市不缺乏结构性机会。

她认为，2月初美股大幅调整与2008年金融危机具有本质上的区别，2008年由于整个信用体系的杠杆率过高以及经济表现不佳，导致了市场崩塌。而此次调整相对而言是一次短期的、健康的调整，大概率不会引发市场的趋势逆转。

在经历了市场的急跌和反弹之后，站在目前的时点讨论投资思路，她认为“便宜仍然是硬道理”，比如银行、地产板块就具备估值优势。从全球范围来看，银行龙头股低于1倍PB的现象较为罕见。而在A股市场，能够在1倍PB附近买入银行股，这显然具备一定的配置价值。投资地产股则是在估值相对合理的前提下挣业绩的钱、分红的钱以及龙头公司股份提升的钱。2016年及2017年地产销售增长显著，有望推动

基金收益突破2%。除此之外，量化基金发行成立速度也明显提升。截至2月27日，今年以来共发行或成立25只量化基金，且全为主动型量化产品。其中，仅2月新发行成立的量化基金就有20只。

记者发现，从这25只新发行成立的量化基金名称来看，共有6只出现“成长”、“创业板”、“小盘”等字眼，如2月13日成立的汇安成长优选和光大创业板量化优选，2月8日成立的中金金序量化成长以及景顺长城量化小盘等，而在名称中出现“蓝筹”、“价值”字眼仅有两只。由此可见，与之前相比，当前新发或新成立的量化基金，以偏成长风格的量化基金居多。

提前布局仍有风险

对量化基金密集发行且偏成长风格的现象，天相投顾投研中心负责人贾志称，基金公司密集布局量化类基金产品只代表部分机构对量化基金后市的乐观判断。他表示，近期市场短期出现的快速调整，以上证50为代表的权重蓝筹停下连续上涨的脚步，市场有风格转换的迹象，但具体的风格转换还不能确定，一些提前布局中小创和成长股的机构，仍然面临较大风险。

一位私募基金负责人表示，在尚未明确市场风格的前提下，量化投资能够快速高效地在全市场范围内进行海量信息处理和挖掘，投资的广度也更大，分散选股能减少一定的风险，因此近期市场偏好量化基金的发行。

至于量化基金的未来，业内人士表示，对今年的量化基金市场持谨慎乐观态度。受行业基本面、宏观政策等多方面因素影响，不同行业在同一段区间内的表现可能存在大幅度的分化，量化投资配置需要把握市场行业及风格特征。而贾志称，量化基金后市主要看管理团队对市场风格和特征的理解是否正确，并能否使模型与时俱进。不然，即使运用量化，也是漏洞百出。

博时量化多策略获批待发

主动量化投资策略方面，通过基本面策略、市场面策略、基本面和市场面结合策略等进行A股投资；捕风策略方面，主要通过考察多种市场风格的长期与短期变化趋势，动态跟踪最切合当前风格变化趋势的策略；港股投资策略方面，主要是港股多因子投资体系，通过价值类因子、基本面类因子、分析师预期类因子等方面进行投资，丰富投资的收益来源。

博时基金指数与量化投资部总经理黄瑞庆认为，经过几年的发展，市场上主流的小市值因子在2017年

上投摩根创新商业模式 3月5日起发行

□本报记者 李良

上投摩根创新商业模式灵活配置型基金将于3月5日起发行，投资者可通过建设银行等代销渠道、上投摩根直销中心及官方网站进行认购。上投摩根创新商业模式基金拟任基金经理孟亮认为，创新基因让企业更具进取心、拥有更大的市场份额、更好的盈利水平、更广阔的发展空间。无论新兴的科技行业，稳健的消费行业或者是传统行业，凡是具备创新商业模式的企业，都表现出中长期巨大的发展空间，也成为较好的投资标的。

资料显示，上投摩根创新商业模式基金将不低于80%的非现金基金资产投资于与创新商业模式相关的证券。该基金将通过系统和深入的基本面研究，密切关注在商业模式上有重大创新和变革的优质企业。结合优秀的商业模式，重点投资于符合中国经济转型未来发展方向、运用新技术、创造新模式、引领新的生活方式和消费习惯的相关行业及公司。同时，该基金也会通过内地与香港股票市场交易互联互通机制投资于香港股票市场。通过全面覆盖A股、港股市场，产品有望更全面、更理性、更具性价比地充分挖掘中国创新投资机会。

摩根士丹利华鑫基金：

内外因素均向好 市场情绪或修复

□本报记者 张焕昀

春节期间，外围市场情绪转暖。摩根士丹利华鑫基金认为，虽然2月22日美联储公布的议息纪要释放比较强烈的鹰派信号，美债收益率率新突破2.9%，但从股票市场的反应来看，美股先跌后涨，上周四和周五连续上涨，三大指数均创本轮反弹收盘新高，反映出加息预期逐渐被市场消化，美债收益率抬升对股市影响边际趋弱。

摩根士丹利华鑫基金称，节后A股市场延续反弹，节假日期间外围股市普涨及国内外经济数据向好，推动市场情绪修复。本轮全球经济的复苏仍在持续，从最新公布的美联储货币政策报告来看，美国经济保持强劲。

对于国内方面，摩根士丹利华鑫基金表示，除了与全球经济复苏密切相关的出口之外，制造升级和消费升级的支撑日趋显著，经济提质增效大势所趋。综合国内外向好因素，摩根士丹利华鑫基金表示，市场整体的风险偏好或有望抬升。

易方达陈宏初：

盈利改善和低估值 促港股中长期向好

□本报记者 万宇

受外围市场波动影响，港股节前有所调整。然而从资金面和市场情绪看来，不少资金仍流入港股。对此，易方达基金国际投资部总经理陈宏初表示，与A股市场、海外新兴市场 and 发达市场相比，港股目前仍是全球范围内相对便宜的市场，并且有良好的资金面和制度变革利好因素支撑，因此持续看好港股的中长期投资机会。

2017年，在盈利提升和估值修复双轮驱动下，恒生指数涨幅达35.99%。陈宏初预计，2018年在全球范围内，港股仍是相对便宜的市场。

一方面，内地具有核心竞争力的企业盈利将改善。“去年恒生指数成份股的企业盈利增长达到26%，今年的盈利增速预计达到15%，这都是推动港股中长期向好的重要因素。”陈宏初说。

估值方面，尽管恒指今年年初最高点数与2007年10月创历史高位时差不多，但估值远低于当时。统计数据显示，从市盈率来看，恒指目前市盈率约为13.8倍，对比10年前创历史高位时的23.3倍，相对较低；从市净率来看，目前恒指市净率为1.4倍，相比2007年10月高位时的3.68倍，同样较低。

资金面上，陈宏初预计，来自海外市场和内地南下的资金流入会推动港股估值修复的行情演进。

他表示，未来港股由资金面增量驱动的逻辑很清晰。一方面，内地资金借道港股持续南下，但目前内地及海外投资者对港股的配置比例仍处于较低水平，未来还有很大提升空间。而在外围市场方面，自2017年以来，全球主要经济体集体呈现经济扩张态势，这有利于资金流入全球新兴市场，港股市场作为其中非常重要的一个市场，能吸引到大量资金涌入。

此外，他还认为，一系列新政策的推出，例如启动H股全流通试点、允许同股不同权公司赴港上市、引入新股通等，也将为港股市场带来积极影响，并进一步拉动市场上涨。

在陈宏初看来，去年港股市场金融、地产等大盘权重蓝筹股领涨，而恒生中小型股表现相对偏弱，但预计今年周期、金融、互联网、医疗、消费等多个领域均蕴含投资机会。