

消息面和事件因素持续扰动 绩优私募中期策略仍较积极

□本报记者 王辉

受美联储3月再度加息、中美贸易战阴霾难散、全球部分工业原材料商品价格持续下挫等利空因素压制，上周后半周A股市场及全球主要股市纷纷出现显著下挫。从3月26日A股市场的运行来看，市场在持续回调之后，也显出较强的低位支撑力度。展望后市，目前多家绩优私募认为，短期还需继续密切关注市场因相关消息面因素扰动而引发的震荡风险，但对于A股市场的中期表现，这些私募仍相对较为乐观。

A股低位企稳

在上周五晚间美股再度下挫的背景下，26日A股市场低开高走，在上证综指继续下跌的同时，深证成指、中小板指、创业板指等均以红盘报收。整体来看，A股市场在经过上周后半

周的持续下挫之后，主要股指低位支撑的力度相对较强。此外，周一创业板指全天大涨3.16%，沪深两市个股普遍自低位反弹，也在很大程度上显示出市场的恐慌情绪正在修复。

而来自财汇大数据终端的最新统计数据表明，截至26日收盘，上证50、沪深300、中证500、中证1000、中小板指、创业板指等六只指数的最新市盈率（整体法）水平分别为11.06倍、13.55倍、26.60倍、32.67倍、31.21倍和40.12倍。截至23日收盘，美股道琼斯指数、标普500、纳斯达克等三大股指的市盈率水平则依次为24.06倍、25.65倍和36.34倍。整体来看，A股市场权重板块整体估值水平依旧偏低，而中小市值板块的估值水平整体与美股市场大体相当。

私募中期不悲观

在近期A股市场因消息面和外围因素影

响而受到一定冲击的背景下，绩优私募认为短期应对市场波动保持谨慎，而中长期仍可相对较为积极。

上海朱雀投资表示，本次A股调整主要受到两大因素影响，一是市场对经济需求潜在下滑的担忧，二是市场担忧中美贸易战持续升级可能加大基本面的不确定性。在当前紧信用、严监管的环境中，以及市场风险偏好持续提升（题材股活跃）的背景下，本次市场调整时间的不确定性可能较大。但从长远来看，考虑到国内经济总体周期见底、短期下滑促使货币政策可能转向宽货币紧信用，同时贸易战倒逼优秀公司的竞争力提升，因此A股市场经过本轮调整之后，下半年表现或可以更加乐观。

在具体投资策略上，该私募表示，3月底到4月底上市公司将逐步进入年报和一季报披露

期，业绩为王仍是当前阶段市场的主旋律。在此背景下，该私募将继续淡化板块风格，以寻找个股alpha为主。

上海鼎锋资产也表示，短期的市场下跌可能更多地表现为市场风险偏好的快速回落，投资者对于贸易战的影响以及持续时间缺乏系统性评估。整体来看，A股市场目前估值水平仍处于历史中等略偏低水平，远不同于估值水平接近历史顶部的美股市场。因此，投资者应把握中国经济基本面中期改善逻辑的核心要点，不能完全被短期市场情绪所左右。

上海汇利资产总经理何震在接受中国证券报记者采访时则表示，短期内暂时不会通过大幅减仓来规避市场可能进一步调整的风险，未来仍将坚持选择业绩稳定、估值合理和有确定性成长的优质个股，在个股风格上则将保持均衡布局。

华夏全球科技先锋发行

受“独角兽”回归A股消息影响，A股科技类相关个股受关注度提升。在此背景下，华夏全球科技先锋混合基金3月26日发行，以60%~95%的股票仓位，在全球范围内精选优质科技股进行投资，为投资者把握科技对全球经济的改造机遇，分享科技创新红利。投资者可通过各大银行、券商以及华夏基金官方直销平台进行认购。

公开资料显示，华夏全球科技先锋基金将在美国、欧洲、日本、韩国、中国等全球科技发展重地挑选投资标的，聚焦硬件领域的科技创新，并关注由硬件带动的软件领域创新机会。在行业的选择上，该基金重点挖掘消费电子中的个人移动设备升级、半导体行业升级、5G通信及互联网革新带来的行业机会。

华夏全球科技先锋基金将由华夏基金国际投资部董事总经理李湘杰亲自“掌舵”。李湘杰目前管理着华夏基金旗下两只海外投资基金。WIND数据显示，截至3月19日，华夏全球精选、华夏港股通精选自李湘杰2016年5月和11月接管以来收益率分别为50.64%、30.54%。

谈及新产品成立后的投资思路，李湘杰表示，全球科技行业发展空间广阔，相关行业成长空间大，华夏全球科技先锋基金将甄选风险收益比合理的标的，考量风险预算与积累安全垫。在个股投资上，注重深度研究和长期持有，精选基本面扎实、盈利模式清晰的优质公司和现有龙头企业作为核心持仓，部分投资于更为前沿和探索新模式的潜力型公司，并适当关注积极利用科技领域创新改进自身经营的传统型行业里的公司。（吴娟娟）

长盛基金赵楠：**寻找有成长空间的优质公司**

长盛基金权益投资部执行总监、长盛电子信息产业基金经理赵楠表示，资产管理行业要给持有人绝对的、稳定的回报，这是长盛基金追求的目标，也是基金业最根本的基础。从管理基金策略来说，就是要注重稳健，注重风险，注重回撤，寻找有成长空间的优质公司，为持有人创造长期理想的回报。

据Wind数据统计，截至3月21日，赵楠所管理的长盛电子信息产业近5年回报高达182.26%，在399只同类型产品中排名前十分之一，为持有人创造了长期理想的回报。

赵楠表示，要做到对市场的精准研判是很难的，因为股票市场的走势受很多因素影响，而人的认识是有限的。但作为专业的资产管理者，必须勤勉尽责，运用自身的专业能力做好风险管理。

赵楠表示，他的投资逻辑随着投资经验的积累而不断打磨成熟。刚进入公募行业时，他更偏向于自上而下的投资。从2015年到2016年上半年，由于当时市场波动较大，很多研究机构、客户都认为择时比较有效。赵楠表示，从长期投资来看，择时是控制风险和控制回撤非常有效的手段。但另一方面，所有获得收益的来源，并不是靠择时，也不是靠控制仓位，而是持有公司，通过公司的业绩增长来获得投资收益。从自下而上的角度来看，选股是非常重要的，这也是市场很认可的方式。当前赵楠便是以自上而下和自下而上相结合来进行投资。

赵楠表示，投资的本质是寻找好的公司，寻找能提供长期回报、有很好的成长空间的上市公司。按这样的框架去选择公司，就不必分价值还是成长。

赵楠认为，好公司需要具备四个条件：第一，有很好的商业模式，这意味着公司有很好的盈利能力；第二，要有护城河，能在很长时间内保持很高的毛利率水平，并且保持稳定；第三，管理层有进取心，会为实现自身价值而努力经营企业；第四，是合理的价格。

从行业角度来说，如果按中国经济的增长速度在国际范围内进行比较，赵楠认为大部分行业的成长性都非常好。展望2018年，赵楠仍保持对股票市场偏乐观的判断。具体来看，2018年依然看好大金融、大消费品行业以及持续有高股东回报率的优质公司。一方面，经济持续复苏，银行、保险行业最为受益；另一方面，消费品行业在2017年虽然已经有非常明显的表现，但随着我国经济的逐步转型，一些在行业竞争格局改善中脱颖而出的优秀消费品公司仍将有非常大的发展空间。同时，中国股票市场正在快速向成熟市场靠拢，持续注重高股东回报的优质公司有望成为资本市场的宠儿。（姜沁诗）

3月近千笔大宗交易显示**机构青睐生物医药**

□本报记者 徐金忠

近期市场持续震荡调整，市场风格不断变幻。此时，机构动向就成为市场关注的重点。统计数据显示，截至3月25日，3月以来，两市共计发生911笔大宗交易，共计成交22.52亿股，成交金额263.95亿元。具体来看，半导体、技术硬件与设备、耐用消费品与服装等是机构大宗交易出货较为集中的行业，而机构买入的个股集中分布在医药生物、软件、材料等行业。

八成大宗交易折价

统计数据显示，截至3月25日的911笔大宗交易中，折价成交的有749笔，占比为82.22%，平均折价率为7.35%；溢价成交75笔，占比为8.23%，平均溢价率为3.12%。

具体来看，749笔折价成交的大宗交易中，

折价率在5%及以上的有577笔，占比高达77.04%。大宗交易折价成交的上市公司集中在资本货物、制药、生物科技、食品饮料、运输、软件与服务、耐用消费品与服装、媒体、材料等行业。例如财汇大数据终端显示，杭叉集团在3月21日发生2笔大宗交易。第1笔成交价格为13.17元，成交2047万股，成交金额26953万元；第2笔成交价格为13.17元，成交15.20万股，成交金额20018万元。公司前一日股票收盘价为14.63元/股，公司21日的两笔大宗交易成交价均大幅折价。

而在75笔溢价成交的大宗交易中，溢价率在5%以上的有17笔，占比为22.67%。大宗交易溢价成交的上市公司集中在制药、生物科技与生命科学、零售业、软件与服务等行业。例如，振东制药日前公告，出于财务投资目的，耀翔瑞天3月6日通过大宗交易受让振东集团持有的上市公司1.95%股份，增持均价15.35元（较

当日收盘价溢价约8%）。上述交易完成后，耀翔瑞天及一致行动人京江博翔合计持有振东制药5.54%的股份。

机构揽筹生物医药

近期市场风格扰动，热点分散，机构的一举一动自然吸引市场关注。统计数据显示，截至3月25日，3月以来，机构专用出现在154笔大宗交易的买方席位，合计成交2.95亿股，成交32.01亿元，平均折溢价率为-7.12%；机构共计出现在234笔大宗交易的卖方席位，共计成交4.35亿股，成交金额为5745亿元，平均折溢价率为-5.62%。

另外，154笔机构买入的大宗交易中，9笔交易为溢价成交，142笔为机构折价买入。例如德展健康自3月以来已有5笔大宗交易为机构溢价买入。234笔机构卖出的大宗交易中，有19笔为机构溢价卖出，178笔为机构折价卖出。例如

桐昆股份3月以来有多笔机构折价卖出的大宗交易。3月9日，桐昆股份发生2笔大宗交易，成交价格均为21.30元/股，卖方席位均为机构专用，两笔交易合计成交金额为7987.50万元。此前一个交易日公司股票收盘价为23.15元/股。

在行业分布上，半导体、技术硬件与设备、耐用消费品与服装等是机构大宗交易出货较为集中的行业，而机构买入的个股集中分布在医药生物、软件、材料等行业。机构这样的偏好也与近期市场的热点较为重合，但是整体而言，机构在大宗交易上显示出来的特点并不明显。

对此，机构人士认为，近期市场整体热点分散，且不时出现震荡走势，机构在大宗交易上买入和卖出相关个股的情况也较少形成趋势性的现象。“整体上看，机构看好的机会比较分散且平淡，集中爆发式的机会少见，在大宗交易上，机构也是这种较为平和的状态。”

首家银行资管子公司“胎动”**银行系基金公司面临“兄弟”相争**

□本报记者 吴娟娟

3月23日晚，招商银行发布公告称，拟出资人民币50亿元全资设立招银资产管理有限公司。一旦获批，这意味着资管行业全新力量诞生。相较于银行系基金公司，银行资管子公司可谓“银行二胎”，银行系基金公司也将进入与银行资管子公司争夺银行资源的时代。

首家银行资管子公司“胎动”

事实上，三年前，光大银行、浦发银行、中信银行都曾申请设立资产管理子公司，但未果。眼下资管新规落地在即，业内人士分析，招商银行此次获批的可能性大。

2017年11月发布的资管新规征求意见稿第13条要求：主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务。这意味着相当部分商业银行须申请子公司从事银行理财业务。

记者了解到，其它银行亦有考虑设立资管子公司。一位国有大行资产管理部副总裁告诉记者，其所在行考虑设立子公司，“具体怎么弄，国有大行之间会相互参照”。而南方某股份制银行战略规划部负责人告诉记者，他们正密

切关注招行获批动向，若招行顺利获批，他们也可能跟随设立自己的资管子公司。

招商银行在公告中表示，目前是全资设立，在适当时机，根据业务发展的需要并在监管批准的前提下，可引进战略投资者。

中国银行保险监督管理委员会副主席王兆星24日在中国发展高层论坛间隙接受记者采访时鼓励更多主体参与，主体专业化有利于提高竞争和效率。

通道和非标将失去最后阵地

2017年以来，在金融去杠杆、资管去通道大环境下，基金的通道业务已大幅收缩。银行资管子公司若获批，业内人士表示，银行系基金的通道和非标业务将失去最后阵地。

南方某大型基金公司总裁说，银行资管子公司若获批，银行以前需要借力公募基金做的事情都可以自己做了。某国有大行资产管理部副总裁亦表示：“首当其冲的是银行系基金公司的通道业务，未来银行无需再走基金公司通道了。”

除了通道业务，银行系基金的非标业务也受到影响。与公募基金不同，银行理财投资范围涵盖非标资产。银行资管子公司设立后，基金公司专户、基金子公司的非标业务将受到冲击。上述国有大行资产管理部副总裁就表示，

此前该行部分非标业务是通过控股基金公司子公司做的，而一旦设立资管子公司，这部分业务将来也有可能回流到资管子公司。

渠道层面，银行系基金公司与银行资管子公司亦可能形成竞争。银行系基金公司崛起，母公司强大的渠道能力功不可没。2017年首批FOF发行时，基金公司都奔着渠道能力强的大行去。在打破刚兑之后，银行理财将完全净值化，银行理财产品客户与基金公司部分产品客户产生重叠，基金与银行理财产品之间便可能在银行渠道上形成竞争。

短期不必过度

记者了解到，尽管银行资管子公司诞生后，银行系基金公司面临与资管子公司争银行资金、渠道资源的局面，但是业内人士表示，短期银行系基金公司还不必过于担心，银行资管子公司方面尚存诸多不确定性。

如基金行业关心的银行委外业务，上述国有大行资产管理部副总裁表示，资产管理子公司成立后，影响也不会太大。因为很多银行委外投资采取公开招标方式，并不独宠自家基金公司。并且在非标业务受限的前提下，以后银行资管子公司或着重发展固定收益和权益投资。而银行资产管理子公司成立初期，权益投资大概率通过FOF、MOM等方式进行，这比打造自

己的权益投资团队效率更高。如此一来，银行系基金子公司拿到的委外资金未必减少。

一位银行系基金公司专户基金经理表示，长期来看，银行资管子公司与银行系基金公司可能形成互相补充的局面。一种可能性是：子公司会重点做资产配置，银行系基金公司深耕细分资产管理。至于银行委外是否会回流至银行资管子公司，业内人士表示，目前大可不必过分担心，银行资管子公司从“胎动”到“呱呱坠地”实在包含太多不确定性。

另一位银行系基金公司基金经理也表示，招行公告只是银行资管子公司迈出的第一步，后续还存不确定性。比如银行资管子公司到哪里开户此类技术型问题待明确，银保与证监系怎么合作监管也不清楚。

前述南方某股份制银行战略规划部负责人则表示，目前对于银行资管子公司来说，如何在资管新规过渡期内将此前的预期收益理财产品客户转化为接受净值型理财产品的客户是亟待解决的问题。虽然部分银行在2015年已经推出净值型理财产品，但截至目前，仍是预期收益型理财产品主导理财市场。而资管新规征求意见稿对资管产品的杠杆水平、期限错配、非标投资，都从资产端对银行理财产品提出了新要求，可以预见，银行资管子公司落地之初面临多重挑战。

招商基金：养老金十四连涨之后 未来怎么走？

日前，国家有关部门下发《关于2018年调整退休人员基本养老金的通知》，经国家批准，明确从2018年1月1日起调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平。调整范围为：2017年12月31日前已按规定办理退休手续并按月领取基本养老金的退休人员。总体调整水平按照2017年退休人员月人均基本养老金的5%左右确定。预计将有1.14亿名退休人员因此受益。

养老金十四连涨，2018年涨幅5%

国家有关部门强调，此次调整是国家继2016年、2017年连续两年统一调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金以来，继续同步安排适当提高企业和机关事业单位退休人员养老金水平，是保障和改善民生水平的重要措施，进一步体现了机关事业单位和企业养老保险制度的“并轨”，体现了国家对广大退休人员的亲切关怀。

《通知》提出，调整基本养老金所需资金，参加企业职工基本养老保险的从企业基本养老保险基金中列支，参加机关事业单位工作人员基本养老保险的从机关事业单位基

本养老保险基金中列支。

实际上，我国从2005年开始调整提高养老金待遇水平，养老金已经实现十四连涨。2005年至2015年之间，基本上按照每年10%左右的涨幅调整。近三年养老金调整幅度开始下滑，2016年6.5%，2017年5.5%，2018年则是5%，但仍超过CPI的涨幅，其中，2016、2017年的CPI分别同比上涨2.0%、1.6%。

总体上来看，自2005年至2017年，我国企业退休人员月人均基本养老金水平从700多元提高到2017年的2500元左右，从绝对水平上来说增长3.5倍，并且企业和机关事业单位退休人员基本养老金的差距在不断缩小。

未来退休人员养老金调整将走向常态化、制度化

《通知》指出，此次调整退休人员基本养老金，继续采取定额调整、挂钩调整与适当倾斜相结合的办法，实现企业和机关事业单位退休人员调整办法基本统一。定额调整要体现公平原则；挂钩调整要体现“长缴多得”、“多缴多得”的激励机制，可与退休人员本人缴费年限（或工作年限）、基本养老金水平等因素挂

钩；对高龄退休人员、艰苦边远地区退休人员可适当提高调整水平，继续确保企业退休军转干部基本养老金不低于当地企业退休人员平均水平。要兼顾公平与激励，合理确定定额调整、挂钩调整与适当倾斜三部分比重。

从国外经验来看，各国普遍建立了退休人员养老金的常态化调整机制，每年调整机制。

养老金常态调整机制，一般会参考物价指数、社会平均工资增长率、国内生产总值增长率等数据，主要目标是保障养老金购买力或维持退休收入的替代率水平等。

据有关专家介绍，2018年基本养老金5%的调整幅度，主要相关部门是通过相应的指标数据计算并得出的，包括职工平均工资增长、CPI水平、基金支撑能力等因素。

从我国实际情况来看，一方面经过四十年的改革开放，我国经济发展进入新常态，已经由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速放缓，养老金调整幅度随之相应下降；另一方面，随着我国养老保险体系不断完善，人口老龄化加速发展，领取养老金的人数不断增加，人口抚养比不断下降，养老金收支压力不断增大。

因此，未来我国退休人员养老金调整将走

向制度化，将建立起涵盖国内生产总值增长率、职工平均工资增长率、CPI水平等指标的长效调整体系，在保障退休人员基本生活的基础上，让广大退休人员适当分享经济社会发展成果。

完善养老保险体制，加快发展二、三支柱

我国人口老龄化呈现加速趋势，养老形势异常严峻。截至2017年底，我国60岁及以上老年人口有2.41亿人，占总人口17.3%。据有关方面预测，到2050年前后，我国老年人口数将达到峰值4.87亿，占总人口的34.9%。在未来很长的一段时间里，老年人口比例维持较高水平，人口老龄化处于“高原”水平。

人口老龄化的加速