

A股纳入MSCI权重今起提高 私募审慎看待外资“二度抄底”效应

□本报记者 王辉

在本次正式纳入MSCI指数后，8月31日A股迈上国际舞台的进程再度迎来又一重要时点。根据此前相关安排，在31日收盘后，A股纳入MSCI因子将从2.5%提高至5%，这意味着相关资金必须在31日收盘前全部完成相关增仓操作。对于本次外资时隔三个月之后的“二度抄底”，来自私募机构的观点认为，从中长期来看，本次外资的新一轮大规模流入，势必会对当前运行偏弱的A股市场带来一定支撑，其中权重蓝筹的受益可能更大。从短期来说，8月31日相关外资的集中买入，对部分成份股标的也将可能产生较好的单日套利交易机会。

利好A股

根据8月13日MSCI指数公司在季度审议报告中对A股纳入MSCI指数的名单和市值的调整安排，8月31日收盘后MSCI指数将新加入10只A股成份股，并将A股纳入因子由2.5%提升至5%。调整后，A股纳入MSCI指数的成份股共236只。按照光大证券此前的测算，本次A股纳入MSCI权重的翻番增长，预计带来的增量资金约达到人民币600亿元左右。中金公司则预估，A股纳入系数从2.5%提高至5%将带来75亿至100亿美元左右的资金流入。

对于本次A股纳入MSCI权重大幅提升可能对A股市场的影响，汇利资产总经理何震表示，本次A股纳入MSCI权重的“翻倍”提升，对近期整体运行偏弱的市场，必然会带来一定支撑。但综合考虑到目前市场人气仍较为疲弱、投资者对于宏观面等因素的信心相对不足、场外资金进场意愿不高，该事件对于A股的利好影响，仍然有待进一步观察。从近段时间北上资金流动与A股实际运行等方面来看，长线资金持续流入权重蓝筹板块的迹象较为明显，但何时能够“从量变转换为质变”仍难确定，因此目前还不能判断这一利好因素能否打破现阶段A股磨底的运行格局。此外，从长期来看，相关不断流入A股的外资都是看好中国经济长期发展前景的长线资金，较国内资金

要“更敢于抄底”。从这个角度上说，未来A股被外资抄到“大底”也在情理之中。

此外，磐耀资产董事长覃若飞也表示，从较长周期的角度来看，A股市场目前已到了底部区域，此次外资在底部区域买入A股，从中长期来看将是非常正确的选择。从A股资金结构等角度来看，外资对于A股已经是很重要的增量因素。

短期套利机会受关注

值得注意的是，由于31日收盘后A股纳入MSCI权重就将正式提升，相关资金可能在最后一个交易日对成份股集中买入，目前不少私募机构对于该事件可能产生的短期套利机会，持积极看法。

对此，何震认为，对比5月31日（A股首次纳入MSCI指数实施之前最后一个交易日）的情况来看，预计31日仍然将会有较大规模的MSCI资金在全天进行主动买入交易，并对相关成份股的起到股价推升作用。从这一点上看，30日收盘时或在31日盘中逢低买入相关成份股，仍然不排除有一定套利交易机会。

此外，上海某中型私募基金负责人则向中国证券报记者表示，30日收盘前该私募已经小规模对中国平安、贵州茅台等权重较大的MSCI成份股进行了短线买入。该私募人士预计，尽管本周A股冲高走软，但对比5月31日上证综指单日上涨1.78%的表现来看，本次A股MSCI权重的翻倍提升，仍然有很高概率产生一定事件驱动性套利机会。

长安基金徐小勇：A股有望迎来反弹

□本报记者 李惠敏

近日，长安基金总经理助理徐小勇在金牛理财APP推出的基金直播栏目中表示，当前市场估值已下跌至历史低点，不应过多关注指数变化，未来预计至10月中旬，市场将出现一波反弹。

结合二十多年的从业经验，徐小勇认

为，一方面不应过多关注指数变化。实际上指数在解释市场时会有偏差，若不是投资股指期货，投资者不应过多关注指数；另一方面，不要过于执著，否则既会产生无效仓位，也会耽误时间和精力，因此需要不断通过市场观察和判断，对发现的错误及时纠正。

徐小勇认为，当前市场连续下跌7个月，

市场估值已下跌至历史低点。从基建政策托底背景下，市场对外围摩擦的忧虑已随时间的推移逐渐消化，政策层面去杠杆已转化为稳杠杆，资金面亦在经历由紧到松的转化。同时，企业盈利能力转好、外资通道开放以及以养老金为代表的长线资金进入将为市场带来转机。总体而言，预计至10月中旬，市场将出现一波反弹。

落实受托责任 基金严守公信力“生命线”

□本报记者 叶斯琦

资本市场因信用而生，基金行业作为资本市场的重要组成部分，始终坚守投资者利益优先的价值观和以信用立身的行为准则。公募基金是信托关系落实最充分的行业典范；私募基金在构建诚信和信用体系、履行受托责任方面同样取得显著成果，逐步建立起一套完整的行为规范。行业有识之士认为，随着制度不断完善以及行业共同努力，基金业将更好地处理好与投资者、资本市场和被投企业的关系，严守公信力“生命线”。

公募基金信托关系落实充分

1998年，以国泰基金、南方基金的成立为标志，规范运作的公募基金管理公司正式诞生。二十年来，公募基金凭借完善的制度、规范的运作和专业的投资管理能力，成为信托关系落实最充分的资产管理行业。

回顾历史，一整套监管法规体系的引导和保障，让中国公募基金行业一直严守公信力这一“生命线”。例如，强制托管制度使基金资产保管和基金管理相分离，杜绝了基金管理人挪用、转移基金资产的可能性，保证了持有人的资金安全。又如，法定信息披露制度增加了基金投资运作透明度，持有人可及时了解基金的资产组合、重仓股、投资策略等，从而督促基金经理遵守契约精神，规范投资行为。

中国证券投资基金业协会会长洪磊表示，无论经济、金融、社会形势如何演进，国际国内

竞争环境如何变化，资产管理行业都需要坚持初心，坚守投资者利益优先的价值观和以信用立身的行为准则，处理好几大基本关系。一是处理好与投资者的关系，二是处理好与资本市场的关系，三是处理好与被投企业的关系。

谈及基金业如何践行信托责任，泰达宏利基金总经理刘建表示，投资者永远应该是被放在第一位的。只有保护了投资者，行业才能真正发展起来，并且长远地发展下去。只有在遵循投资者适当性的原则下持续地为投资者创造价值，才能更好地践行公募基金的信托责任。

据记者了解，不少基金公司致力于将投资者适当性贯穿于基金产品的设计、销售、投资等各个环节，从而更好地践行信托责任。例如，针对刚刚出炉的养老目标基金，嘉实基金总经理经雷就表示，当前财富管理行业大部分产品销售行为都被销售佣金所驱动，是一种“卖方代理”的传统商业模式。虽然“老路”走习惯了，但行业应该意识到，“卖方代理”模式没有真正站在目标客户的角度，整体配置与投资者需求并不匹配。未来，“买方代理”模式才是符合投资者利益的最好制度安排。

在“买方代理”模式下，投资顾问依据投资者的委托，在授权范围内向投资者提供建议，或以投资者名义管理其账户内的资产配置和实施投资决策等，投资顾问只向投资者收取一定的服务费用，不再向产品方收取任何销售佣金。

私募基金信用体系逐渐完善

作为资本市场上日益强大的重要力量，私

募基金行业也在构建诚信和信用体系、履行受托责任方面做了诸多努力，逐步建立起一套完整的行业规范。

业内人士称，在私募基金登记备案、基金募集、基金合同、机构内控、信息披露、服务业务等环节，中国证券投资基金管理协会都出台了自律准则。私募基金公司作为管理人的受托职责，正是体现在其中的方方面面。在一整套行为规范下，《基金法》中规定的受托职责实现了标准化，具备可操作性，大大减少了行业乱象。

据记者了解，私募基金行业的信用体系也逐步完善。例如，私募登记备案环节的“法律意见书制度”，引入了针对管理人和中介机构的博弈机制，以市场化的手段强化了托管机构职责。

作为国内大型私募，星石投资的相关负责人告诉记者，从成立之初，星石投资就仿照公募搭建了完整的组织架构、内控建设机制、员工行为管理制度。例如，在合规上，公司根据经营特点，建立了严密有效的多级风险防范体系，其中，风险控制委员会是负责风险控制的最高决策机构，由总经理任负责人，监察稽核部是公司层面的合规管理部门，各部门合规管理岗是专人专岗。这些完整严格的设置，正是为了严格履行受托人职责，通过“分权-授权”机制保护持有人利益。

进一步落实受托责任

欲知平直，则必准绳；欲知方圆，则必规矩。关于信用体系建设的相关制度体系还在进一步

完善。例如，2018年1月12日，中国证券投资基金管理协会在京召开私募证券投资基金管理诚信与发展座谈会，并正式发布《私募证券投资基金管理人信用信息报告工作规则（试行）》。5月7日，协会发布了有关私募证券投资基金管理人信用信息报告功能上线的通知。

业内人士称，投资者之所以需要信用信息报告主要有两方面原因：一方面，投资者很难真正了解基金管理人和基金运作。另一方面，投资者风险自负，收益自享，所以必须了解基金管理人和基金运作情况，发展直接融资必须全方位做好投资者教育与保护工作，帮助投资者充分识别风险，合理承担风险。

谈及行业未来发展，中国证券投资基金管理协会副会长钟蓉萨也表示，一是要建设资产管理三层次架构，优化行业生态；二是建立管理人、基金销售机构和投资者利益一致的基金费率体系，推动发展投资顾问；三是为私募基金管理人进入公募创造条件，完善长期投资制度环境。她强调，受托责任是基金行业的根本法则。受托责任本质上是以投资人利益至上为原则的积极尽责义务。当基金正常运作被破坏、基金财产安全受到威胁时，共同受托人中的任何一方，都应当基于自身能力，积极履行义务，尽最大努力维护基金财产权益。受托责任既是法律的根本要求，也是取信于投资者的根本前提。受托责任落实不了，行业就没有未来。只有承担责任、履行义务，才有每个人的未来，才有基金行业的未来。

钟蓉萨：
用科技为基金业插上翅膀

□本报记者 吴娟娟

8月30日，在北京举行的“2018全球智能投资峰会暨FDDC金融数据探索与发现大赛颁奖典礼”上，中国证券投资基金管理协会党委委员、副会长钟蓉萨表示，如何利用科技为基金行业插上翅膀是基金行业需要思考的问题。

钟蓉萨介绍，很多国际金融巨头经常说他们有两张牌照，一张是金融牌照，一张是IT牌照。她说，“站在基金业20年的拐点上，我们需要思考，如何用科技给基金行业插上翅膀。”她表示，希望金融行业做技术的人能抬起头，探讨技术如何帮助行业解决业务痛点；希望技术领域的“最强大脑”关注并加入基金行业；基金公司支持并参与推动金融科技在行业的应用，并致力于发展金融科技人才。

钟蓉萨说，人工智能在智能投资领域，未来有两个主流应用方向：一个是自动生成报告，一个是辅助量化交易。今年中国证券投资基金管理协会金融科技委员会举办的金融数据探索与发现大赛（FDCC）围绕这两个方向出题。据了解，该比赛面向全球征集金融数据的解决方案。一共有来自22个国家和地区的4804名选手参加比赛，包括MIT、耶鲁、牛津和北大、清华、中科大等很多海内外知名高校学生参赛。

自2016年起，中国证券投资基金管理协会金融科技委员会每年举办“全球智能投资峰会”，已吸引各相关政府部门、数百家金融机构和科技公司、行业权威媒体、逾千位业内精英的广泛参与，在金融及科技领域引起了高度关注。

华夏基金潘中宁：
对A股无需过于悲观

□本报记者 吴娟娟

近期华夏基金委托投资部和国际业务部总经理、华夏潜龙精选股票基金经理潘中宁在接受中国证券记者采访时表示，长期来看，投资中国是毋庸置疑的正确选择，且需A股H股双管齐下。

潘中宁认为，风物长宜放眼量，无需对眼下A股的波动陷入过分悲观。“过去200年世界经济格局发生了翻天覆地的变化。把视线拉长，我们就不会纠结眼下人均收入的持续增加、消费支出的持续增长，高素质、受教育人口比例的提升，科技创新与技术进步等为中国经济的长期发展奠定了良好的基础。”他说。

喜新不厌旧

潘中宁认为，随着供给侧结构性改革的持续推进，不少传统行业中优质龙头公司的竞争力越来越强，例如水泥、汽车玻璃等。这些领域龙头公司在全球范围都具有竞争优势，并且估值非常合理，这样的公司有望长期给投资人带来出色回报。因此，由他管理的华夏潜龙精选股票基金未来将重点关注竞争格局改善、盈利能力持续提高、有长期增长空间并且具备全球竞争力的传统行业优质龙头。

同时他认为，以新经济为代表的优秀公司将为未来经济发展的重要驱动力。要把握新时代下中国发展趋势，需关注包括医疗健康、消费升级、先进制造以及互联网、人工智能等领域的机会。

潘中宁表示，在具体股票选择上，除了对公司资产负债表、经营性现金流、股息率以及经济附加值（EVA）进行分析外，应该尤其关注公司的长期竞争力例如产品周期、市场份额等，以及管理层素质和ESG等方面表现。

“有的公司的净利润是不可靠、不可持续的。经营现金流、资本结构等则更能揭示一个公司的经营状况。在A股，高净负债率的公司孕育着很大的风险，尤其是目前整体宏观经济向下的情况下，高净负债率的公司承受比较大的压力。”他认为，衡量公司的经营状况时，相较于资产负债率，净负债率是更好的指标。另外，如果公司治理有问题或管理层诚信有问题，这类公司他也会一票否决。

喜欢“能长成树的苗”

在潘中宁管理下，华夏基金QFII专户规模增长超过10倍，客户涵盖海外银行、货币管理、主权基金、退休基金、养老基金等。过去5年，其经手的客户资金零赎回。

潘中宁说，“如果一棵小草不能长成参天大树，我们可能就不感兴趣，即使长成一棵大草之后，我们可能还是兴致寥寥。我们更多的会选择有潜力长成参天大树的小树。这样的小树，在不同的阶段会有不同的资金来投资。”

潘中宁同时表示，希望将管理外资机构资金的经验用来服务国内投资者。不过这还需要A股和H股双管齐下。

“阿里的第一大投资人是软银，腾讯的第一大投资人是Naspers。我们发现很多优秀的公司，中国的投资人没有享受到它的成长。我们希望以国际化的研究、经过市场检验的投资流程来服务境内投资者，以共享中国优秀公司的发展历程。”潘中宁称。正因此，华夏基金近期发行了由他担任拟任基金经理的华夏潜龙精选股票型基金。

他介绍，目前外资在A股的比例是2%左右。韩国、日本、台湾地区、欧洲外资的比例基本上是25%~30%。“我们估计未来7年~8年，外资在A股的比例会提高到8%左右。中性估算，自2018年起，以后每年会有大约4000亿元外资进来，而这些资金将流向有全球竞争优势的中国公司。目前A股整体估值处于历史低位，这些公司的估值有较大上升空间。这也将成为华夏潜龙精选基金的重要布局对象。”

上半年4家机构净利过亿 新三板挂牌PE/VC业绩分化明显

□本报记者 刘宗根

随着新三板半年报披露接近尾声，新三板挂牌私募的业绩也浮出水面。4家挂牌私募实现净利润过亿元，副业成为新的“提款机”。而分析亏损的机构则不难发现，二级市场持续低迷，导致证券业务成为业绩负累。

证券业务成亏损主因

Wind数据显示，截至记者发稿，20家新三板挂牌私募中，合计有14家相继披露了半年报，其中包括9家集团、信中利、硅谷天堂等。

从业绩上来看，其中10家归属母公司股东的净利润为正，实现盈利，占比为71.43%。另外4家归属母公司股东的净利润为负，出现亏损，它们是思考投资、菁英时代、方富资本和美世创投。

这一数据与新三板整体盈利率持平。截至记者发稿，新三板合计约有一万家挂牌公司披露了半年报，披露率超九成，归属母公司股东净利润为正的约7000家，占比约为70%。

实际上，新三板挂牌私募大多同时兼营股权投资业务和证券业务，年初以来，证券业务表现不佳，成为新三板挂牌私募出现亏损的主要原因。

今年上半年，思考投资归属于母公司股东的净利润为-7725万元，同比大幅下降，主要原因是跟投产品到期清算的产品净值较低，导致本金亏损7189万元。方富资本也表示，净利润减少主要由于二级市场低迷，公允价值变动损失较去年大幅增加，同时，处置部分直投项目造成损失约400万元。

“年初以来，部分挂牌私募证券业务承受了不同程度的亏损，在震荡行情中，挂牌私募的管理能力更多体现在抗跌性与抓取结构性机会的能力上。”对此，北京某私募人士表示。

龙头主业不彰

另外10家实现盈利的新三板挂牌私募中，归属母公司股东净利润过亿的有4家。报告期内，九鼎集团实现营业总收入47.31亿元，同比增长19.07%；实现归属于母公司股东净利润5.99亿元，同比增加4.34%，净利润在所有挂牌私募中排名第一，紧随其后的是信中利、中城投资和硅谷天堂。

记者注意到，在所有的新三板挂牌私募中，净利润排名靠前的机构多为VC/PE机构，包括前述的九鼎集团和信中利，不过，对这些机构而言，对其贡献度最大的却并非私募股权投资业务。

以九鼎集团为例，公司报告期内营业总收入同比增加的主要原因是公司确认的投资收益和已赚保费增加，报告期内净资产的下降主要由于当期股票市场下跌使得公司持有的上市企业的股票以及未上市企业的股权的估值相应减少，2018年上半年归属于母公司股东所有者权益相比期初下降11.58%，而同期上证综指下降13.91%。

信中利同样是得益于控股子公司的业绩表现。报告期内，信中利营业收入和净利润同比实现大幅增长的主要原因是公司控股子公司深圳惠程收购哆可梦，将其纳入合并范围，新增营业收入所致。信中利收购深圳惠程后，深圳惠程通过收购哆可梦，嫁接互联网资源，构建了新

的利润增长点。

“PE巨头们主业失色，副业扛大旗，作为国内排名靠前的PE巨头们的财务数据一定程度上代表着整个私募界的生存现状。”广东某私募人士对记者表示。

对此，长红资本总裁丘建棠认为，IPO审查越来越严格而且成功上会的比例在减少，让依靠退出获利的VC/PE机构陷入了尴尬的局面，主业想象空间收窄，依靠副业维持业绩就不难理解了。

估值处于历史较低水平

截至记者发稿，九鼎集团市值128亿元，远低于较巅峰时的千亿估值。不止九鼎集团，信中利和硅谷天堂等不少其他新三板挂牌私募的估

值同样有不同程度的缩水。

“新三板挂牌VC/PE机构利润奉献大部分来自副业，在靠主业做出估值的逻辑下，必然会引起股价的下跌，这也直接拉低了公司的整体估值。”前述广东某私募人士表示，现阶段新三板包括挂牌私募估值处于历史较低水平。

丘建棠认为，股价走跌一定程度上叠加了市场低迷的交易情绪，挂牌私募公司的估值很大程度上与资本市场行情挂钩。记者注意到，伴随着挂牌私募估值走跌的是整个新三板做市指数一路走低。今年8月初，新三板做市指数首次盘中跌破800点，最低跌至799.38点；去年11月，做市指数跌破800点。实际上，自2015年4月新三板做市指数创下历史新高2673.17点以来，就基本处于持续的下行通道。

诺亚控股资管规模超1600亿元

□本报记者 林荣华

诺亚控股集团29日发布上半年财报，销售净收入16.29亿元，同比增长14.6%；归属于股东的非GAAP净利润5.09亿元，同比增长9.7%。其中，资产管理板块的管理规模达到1615亿元，同比增长16.45%。

数据显示，截至2018年二季度末，诺亚控股已在81个内地城市设立分公司，海外资产管理规模已达223亿元人民币，同比增长22%。拥有高素质理财师1495人，为22万名高净值人士提供综合金融服务，可满足客户家族信托、税务规划、