

养老目标基金昨起试水全渠道销售

本报记者 李良

被寄予A股市场长线资金新来源的养老目标基金，在销售上仍有些艰难。

继华夏养老目标日期2040三年持有期基金在直销渠道募集之后，中欧预见养老目标日期2035三年持有期和泰达宏利泰和平衡养老目标三年持有期昨日选择了在直销渠道、银行渠道和第三方销售渠道全面开售。不过，记者从渠道销售人员处了解到，养老目标基金首日募集情况一般。

一位银行客户经理向记者表示，受制于宣传力度，许多客户对养老目标基金的理解仍停留在普通FOF基金层面。由于首批FOF业绩表现不佳，客户申购的兴趣很低。不过，该客户经理强调，在A股市场表现低迷的背景下，新基金销售都非常困难，养老目标基金的销售只是整体环境的一个缩影。

任重道远

8月初首批14只养老目标基金获批，被视为公募基金业今年最重要的事件之一。在舆论宣传上，动辄便有“千亿资金”行将注入A股市场的说法，令市场对养老目标基金的销售寄予厚望。但一个月过去了，14只获批的基金中，目前只有3只基金正式发售，而且发售情况可能不如预期。

许多公募基金公司将养老目标基金视为一项重要业务，多家基金公司的高管频频为养老目标基金站台。在这些高管看来，养老目标基金将会成为中国个人养老“第三支柱”的主要力量，在中国庞大人口基数和更现实的养老需求的结合下，将会有源源不断的长期资金通过养老目标基金进入资本市场，而公募基金的资产管理规模有可能借此实现一次新的飞跃。

但并不是所有的公募基金公司都将养老目标基金视作自己的战略。一家中型基金公司的高管就认为，不能过度夸大养老目标基金的作用。目前市场上并非没有其他的养老金融产品，而养老目标基金单纯从产品设计上并无新颖之处，要想独霸个人养老“第三支柱”，没有政策的大力扶持是不可能实现的。“我们会参与，但只是为了完善产品线，不会过多投入精力。”该高管说。

立足长远

对于渠道客户经理而言，养老目标基金销售难的一个重要原因，是如何向客户阐述该基金和其他基金产品的本质区别。一位客户经理就曾向记者抱怨，在基金销售中，如何凸显新基金的优势是一个重要的销售技巧。养老目标基金虽然只是一个很好的创新产品，但单纯与其他基金进行类比，很难讲清楚其优势所在。“个人

感觉，还不如劝投资者做基金定投。”该客户经理最后说。

记者查询了正在发售的3只养老目标基金公告，两只养老目标日期基金除了目标日期不同，针对的客户年龄有所差异外，在权益类资产配置的分阶段递减设计上，也存在较为明显的差异，可见各公司在养老目标基金的设计上还是下足了工夫。但确如上述客户经理所言，这种差异很难转化为销售策略，毕竟，向投资者讲清楚这些专业知识是一个不小的挑战。

或许是意识到销售的困难，基金公司正在调整发售策略。募集成立进入运作后，通过长期锁定投和持续营销来获得增量，是部分基金公司的想法。事实上，在业内人士看来，“好做不好发”的规律有可能再度上演。当前销售平平的养老目标基金，却有可能在业绩上实现“开门红”，为长远发展打好基础。

上市公司股份回购政策松绑
私募看好新政积极影响

本报记者 王辉

今年以来A股市场持续震荡走弱，整体估值已降至历史底部区域。9月6日，证监会发布消息称，证监会日前已会同有关部门研究起草了《中华人民共和国公司法修正案》草案（以下简称“公司法修正案草案”），在法规层面对于上市公司回购本公司股份进行大幅松绑。而对于本次回购新政对于A股市场的影响，目前私募普遍认为股份回购的相关规定将大大增加上市公司回购股份的积极性，并将提振市场信心。不过，在该新政对相关涉及回购的上市公司股价影响方面，私募则认为，实质性利好作用还需具体分析。

有望扩大回购规模

重阳投资表示，与成熟市场“原则允许、例外禁止”立法模式不同，我国现行《公司法》对股份回购采用了“原则禁止、例外允许”的模式，A股上市公司回购股份积极性较低。根据证监会统计，2014年以来，沪深两市有2169家次公司实施股份回购。其中，主动回购148家次，被动回购2021家次，被动回购家次占比高达93%。而本次公司法修正案草案则主要针对增加股份回购的情形、完善实施股份回购的决策程序、建立库存股制度等三方面进行了修订。在此背景下，修订后的《公司法》对于股份回购的相关规定，将大大增加上市公司回购股份的积极性、灵活性和可操作性。

星石投资也认为，目前上市公司回购股份操作限制较多，一方面是可实施回购的情形有限，二是执行流程不够简便。本次公司法修正案草案对上述情况进行了改进，增强了股份回购的可操作性。今年以来，A股市场回购规模虽然大幅上升，但占A股总市值比例不到0.05%，从海外经验来看，金融危机后近10年的时间，美国上市公司股票回购规模庞大，近几年美股平均回购比例约达到1.6%。整体来看，本次股票回购制度的完善，将有望扩大A股上市公司回购规模。

释放托底信号

对于本次回购新政对于A股市场的整体影响，星石投资认为，从历史经验看，回购潮往往发生在A股底部区间。例如2012年10月至2013年6月的回购潮，出现在2010年至2014年熊市的底部区域附近，回购潮尾声刚好与上证综指最低点重合；2015年8月至2016年6月回购潮出现在2015年6月市场大幅下挫之后，而上证综指触及2638点重要底部，就出现在这一轮回购潮期间的2016年1月。因此，该私募认为，本次管理层推出的回购新规，将有望大幅增加上市公司回购股份规模，在一定程度上对市场传递信心，并释放托底信号。

不过值得注意的是，在已经实施或即将实施股份回购的上市公司投资机会方面，目前私募整体观点仍相对谨慎。

朱雀投资表示，从A股过往历史来看，大规模股票回购主要集中在市场处于较低位置或市场连续下跌的时期。历史数据显示，普通回购预案公告对股票及其所在行业具有短期的提振作用，股票有大概率取得显著的超额收益。而股权激励回购预案则属于被动式回购，对股价的影响相对中性，涨跌参半。此外，上市公司实施回购当期的业绩指标大概率会显著改善，但并不能长期改善公司盈利能力。因此，股票回购作为投资者进行价值判断的参考因素之一，不仅要区分不同类型的股票回购，还需要结合上市公司基本面进行综合判断。

此外，上海某私募基金经理也表示，以上周五备受市场关注的回购概念个股陕西煤业为例，虽然当日陕西煤业因“回购不超过50亿元股份”的利好被封至涨停，但本周一即出现走软。从这个角度上看，上市公司大规模股份回购的利好影响，可能更多体现在短期和中期。至于长期股价表现，仍然取决于公司基本面和市场整体趋势等因素。

国联安基金邹新进： 估值处于底部 市场四季度或转向

本报记者 黄淑慧

国联安权益投资部总监、国联安价值优选拟任基金经理邹新进近日表示，考虑到A股市场已处于估值底部区域，前期压制市场的风险因素逐步释放，加之实质性政策的逐渐积累将对市场信心形成明显支持，权益市场可能会在四季度形成一定转向。

市场已处估值底部区域

邹新进表示，当前市场处于反复磨底阶段，虽然很难判断具体的见底时间和点位，但可以明确的是，市场已经处于估值底部区域。与短期投资者更为关注资金面、市场情绪、催化剂等信息不同的是，对于中长期投资者而言，估值是最应当注重的因素。目前上证综指TTM整体法测算市盈率为12左右，估值接近20年低点，远低于欧美及亚洲其他证券市场。回顾A股历史也可以发现，2005年、2014年市净率PB长期跌至2以下后，市场出现大牛市。而目前市净率PB在1.7附近，再度降至2以下。

他进一步分析说，市场前期所担忧的几大利空因素亦已经出现好转，政策实质性调整正在逐步推进，如减缓去杠杆的力度和节奏、降低存款准备金率、加大积极财政等。

由于近期市场对通胀担忧升温，甚至部分

人士担忧出现“微滞胀”。对此，邹新进认为，对于所谓的滞胀预期无须担忧，大概率出现的情境是在CPI不超过3%的温和通胀区间内，经济增速保持稳中趋缓的态势。

总体而言，邹新进表示，市场底部特征已越来越明显，而且预计偏积极的政策信号和改革措施会陆续释放。“随着上述利好因素形成合力和共振效应，预计今年四季度市场可能出现较大的改善，甚至有可能出现反转。”

关注被过度低估板块

投资理念上，邹新进一直坚持“性价比”导向的选股思路。“性”指公司的成长性，“价”指

公司的估值。站在目前时点，他认为，地产、医药商业、券商等板块具备相对较高的性价比。这几个板块具备的一大共性在于，都是前期在不利因素的压制下，估值明显下移甚至跌入历史最低区间，已经反映了足够的悲观预期。

“我们不喜欢熊市，但喜欢熊市带来的低价格。”邹新进引述巴菲特的这句话表示，目前市场上已经陆续出现一些“杀过头”的机会，随着调整的到位，其投资价值逐步显现出来。比如地产板块，销售端数据强于预期，融资端出现改善，叠加集中度提升的因素，龙头公司具备一定的投资价值。至于医药商业板块，两票制影响逐步消退，行业基本面已经见底并显现逆转迹象，

而板块的估值处于历史最低的位置。

他同时表示，2016年以来，A股市场结构发生了较大变化。自沪港通和深港通相继实施之后，海外资本明显加大了对中国资产的配置力度。未来，随着MSCI等指数公司对A股所占比重的提升，海外资本对A股的影响力将持续增加。境内机构配置A股市值也在持续增长。养老金和养老保险基金等长期资金入市，更加注重价值投资与稳健性。同时，随着产业结构优化升级下的行业集中度提升，以及题材股、没有业绩支撑的主题炒作等受到进一步监管，经营稳健、具有核心竞争优势、具备一定安全边际并且业绩可持续增长的上市公司投资价值更容易得到市场认可。

安信基金：当前投资需寻找确定性强方向

本报记者 张焕昀

今年以来，A股市场表现低迷。在弱市如何获得超额收益，成为投资者目前最为关注的话题。

安信基金认为，市场已经处于低估值水平，具有长期投资价值，但盲目等待最低点可能错过最佳买入时机，建议投资者寻找相对更低点来投资，当前投资应寻找确定性相对更强

的方向。

股市下跌是受悲观预期影响较大，但从实际经济数据情况来看，优质公司的经营业绩并没有出现明显下滑，在股票相对估值较低的时候入场，也带来了便宜价格买到优质公司的机遇。

安信基金认为，今年市场比较明显的特点是存量资金博弈。由于资金有限，资金会自动选择流向确定性相对较强的地方。对于普通投资

者来说，让专业的人做专业的事是获取投资回报的最佳方式之一，比如优选好基金进行定投。如在市场低迷时坚持基金定投，可以摊薄成本，长期来看获取超额收益的机会概率较大。

展望未来，安信基金认为，目前市场处于震荡寻底和夯实底部的阶段，A股估值已处于历史低位区间，资金面的相对宽松与权重股便宜的估值有望对A股形成较强的支撑。

历史性的机遇

布衣书生走天下/复利人生

1

很多人都听过这个故事：

印度的某国王打算奖赏国际象棋的发明人达依尔。国王问他想要什么，他说：“陛下，请您在这张棋盘的第一小格给我1粒麦子，在第2小格给2粒，以后每小格都比前一小格加一倍。请您摆满棋盘上所有的64格，并赏给您的仆人吧！”

国王觉得这要求太容易满足了，就命令给他。当人们把一袋袋麦子搬来

开始计数时，国王才发现：就是把全世界的麦粒拿来，也满足不了他的要求。

人们估计，全世界需要生产500年

麦子才能满足！

复利的持续累加是件很可怕的事情，即使再小的基数，也能在最后变成庞然大物。很多人羡慕巴菲特，其实是羡慕他60岁以后的资产。巴菲特用一辈子时间为人们证明了时间与复利的威力。

很多投资理财机构喜欢宣传复利，但是过分拿“高复利”说事也是一种误导。

1.高复利必定不可持续。

这个世界的财富是有限的，如果持续过高的复利增加，最后赚谁的钱？

2.复利在时间的作用下，是0.1%

的朋友，是-0.1%的敌人。

能够保持持续稳定的复利增长，都是真正的大师。

即使翻倍十次，破产只需要一次

就够了。

3.不要对高成长的公司有过高的期望。

很多人选择一家公司，是因为这家公司在过去每年的利润增长率都超过40%。在股价上已经对该公司的未来高增长有了预期，一旦未来达不到这样的高成长，股价势必大跌。

很少有公司能够保持多年的高增长，因为在复利的作用下它会变成一个庞然大物，甚至会大到这个世界无法承受的地步。

2

现在我们应该知道了，简单、稳定就好，不对高收益抱不切实际的幻想。

短期的暴利机会经常有，但是这个世界的均值回归规律总是在起作用，不是有那句话嘛：上帝想让谁灭亡，必定先让其疯狂。

在投资中，我们也应该选择简单、

稳定性好的投资策略，而不是过度追求优化，特别是不能根据A股这短短几十年的行情去优化策略。

比如当前中证500指数的市盈率已经快接近2008年金融危机的大熊市的最低点。

历史记录很多时候都是被用来打破的，所以我们不去预测是否会创新低，所以一把梭哈是赌博，定投、分批买入是策略。

3

这里再补充一个场外指数基金的小知识：

持有期限小于一年，建议买C类指

数基金；持有期限大于1年，建议买A

类指数基金。

拿市场上费率比较低的天弘系列

指数中的天弘中证500指数基金举例，

刚好它有A类与C类两种基金。

由于A类申购费是一次性收取投

资金额的0.1%（一折），C类虽然不收

取申购费，但需要每日计提销售服务

费，现在折后的年销售服务费率为0.2%，长期持有天弘中证500基金的话，买A类更划算。

人生一世，叶落一秋，时间流

寂而匆匆。牛市最好不是熬过来的，应

该学会享受时光，不然按照熊长牛短的必然规律，人生的大部分时间都得

是痛苦不堪的。

天弘指数基金系列

费率低 品种全

轻松跟上市场行情

-CIS-

(S)中国证券报

新经济新动能
首届金牛互联网资本市场
高峰论坛

指导单位：中国财富传媒集团

主办单位：中国证券报

论坛联系人：王先生 010-63070249

论坛日期：2018年9月12日

论坛时间：14:30-18:00

论坛地点：北京·金融街锦什坊街叁拾伍号会议中心

扫描预约报名



中国证券报
微信公众号



中国证券报
新浪微博



了解更多论坛信息，敬请关注中国证券报、中证网、中国证券报官方微博、微信