

华泰柏瑞沪深300ETF 今年流入近200亿

一向被视为市场资金风向标的ETF近期普遍出现大额申购，机构投资者正借道ETF加大布局力度。Wind数据显示，截至10月31日，华泰柏瑞沪深300ETF今年以来资金流入接近200亿元，其中10月份以来流入金额超过90亿元。

数据显示，今年以来，华泰柏瑞沪深300ETF份额由年初的49.84亿份增长到10月31日的107.53亿份，其中10月份单月增长28.41亿份。

据介绍，华泰柏瑞沪深300ETF作为成立最早、规模最大、流动性最好的沪深300ETF，同时也是跟踪指数最紧密的沪深300ETF之一，自上市以来就是机构资金的配置优选。该产品常年保持10倍于同类产品的二级市场交易量，产品的折溢价水平始终保持一个较低的水平，大大增加了产品的可投资性。

此外，华泰柏瑞指数投资团队十多年来保持着ETF无差错运营的纪录，旗下所有ETF长期以来均保持着较低的跟踪误差水平，受到机构投资者广泛认可，近两年来规模增长迅速。根据Wind统计数据显示，截至9月末，华泰柏瑞ETF规模约310亿，在所有可比基金公司中排名第四。此外，银河证券三季度报告显示，华泰柏瑞股票投资方向资产净值超过556亿元，在所有基金公司中排名前十。（黄淑慧）

揭秘人工智能 AIEQ的“水晶球”

□本报记者 吴娟娟 李惠敏

2018年10月18日，全球首只号称使用人工智能选股的基金AI Powered Equity ETF（简称“AIEQ”）推出满一年，其年收益率为11.81%，跑赢标普500和罗素200指数。作为对照，eVestment登记显示，全球相当一部分的对冲基金跑不赢AIEQ。其创始人表示，AIEQ数据处理能力及学习能力都非常强大。不过也有人对此表示怀疑，认为还需要更长的时间来检验AIEQ的收益能力。

AIEQ背后的奥秘

AIEQ为ETF Managers Trust旗下的基金之一。AIEQ的投资策略是基于EquBot公司开发的量化模型生成，后者是IBM创业企业全球扶持计划旗下的公司，由IBM Watson超级计算机提供技术支持。也就是说，EquBot是其背后的大脑。Art Amador，EduBot联合创始人和COO，他在接受中国证券报记者采访时表示，AIEQ运营的最初几个月跑输指数，但在多数时间是跑赢标普500的。他将这一结果归结为AIEQ数据处理能力和学习能力都非常强大。

一位研究人工智能的人士告诉记者，低关联度的数据点越多，机器的学习效果越好，AIEQ起初效果不好属于正常。但也不能说，数据点多了之后，后续表现就一定好。一年时间还是太短，还不足以验证AIEQ的投资能力。

Amador表示，AIEQ不仅可以分析这些数据，而且可以根据市场后续的表现来甄别之前数据的可信度。很多大咖基金经理均表示不要理会市场噪音，在市场出现极端情况的时候，不要看电视，不要看报纸，以规避噪音对决策的影响。不过AIEQ却把媒体数据当成决策的一个数据来源。

此外，AIEQ曲线显示，其业绩表现与标普500的走势经历了趋同再分离的过程。对此，Amador表示，因为AIEQ在设立之初便知道它会被拿来与标普500进行比较。在最初标的股票选择与标普500指数编制的逻辑有相近之处，但2018年4月之后，部分小盘股开始走高，AIEQ捕捉到了这一信息，这段时间就开始跑赢标普500。

小盘股的确是AIEQ收益的重要来源。彭博投资组合分析，对AIEQ收益表现贡献最大的15只股票中，有10只均非标普500指数中的股票。例如，在AIEQ挑选的股票中，有一家名为Penn Virginia Corp.的公司。该公司是休斯顿一家油气钻井商，市值13亿美元，雇佣人数不足100人。AIEQ对此公司的股票进行重仓配置，在今年6月份时，该公司股票是AIEQ配置比重最高的股票。该股在今年已经上涨了100%，也是对AIEQ近一年收益贡献最大的股票。

还需更长时间检验

不过，也有人对人工智能ETF仍持怀疑态度。这些人认为，还需要10年的时间来检验AIEQ的收益能力，因为这样就能涵盖到整个商业周期，包括经济低迷期。

易方达基金指数与量化投资管理部基金经理杨俊表示，关于AIEQ超过指数和基金经理的表现需要仔细分析，因为ETF接近满仓运作。但过去一年的大部分时间，美股单边上涨，幅度很大。而据他所知，这段时间有一部分主动基金的基金经理已提前减仓。因此，也只是看上去没跑赢AIEQ。在他看来，目前AIEQ策略是个“黑箱”。“从外界看，可以理解为一个量化策略指数，没有哪个策略可以在任何时段、任何市场环境下永远有效。赶上业绩超好，四处发声，让人产生发现‘水晶球’、‘自动机’的错觉；如果赶上败走麦城，又会很‘谦虚’，十分安静，所以需要再多观察两年。”他说。

谈到类似今年的高波动行情是否适合AI，中国量化投资俱乐部理事长、珠海南山领盛投资经理刘治平表示，并不一定，因为有的模型适合日内波动大，有的模型则并不适应。对于AI能否区分使用，在他看来，还不大确定。“今年前三度赢在于仓位，输也在于仓位。目前没有看到确凿证据，是否更适合或不适合AI，只有AI懂得自己调仓位，才能证明高波动行情是适合的。不过，频繁择时是很难完成的任务。”杨俊认为，AI需要更透明才能赢得信任。

基金新闻 Fund News

社保证金汇金三季度调仓动向曝光

仍集中持有金融板块

□本报记者 刘宗根 林荣华

随着上市公司三季报全部披露完毕，证金、汇金和社保基金的调仓换股路线也逐渐曝光。其中，金融板块依然被证金和汇金集中持有；社保基金方面，京东方A遭大幅减持，贵州茅台则被再次加仓。

业内人士认为，随着A股估值不断修复，再加上年底沪伦通的开通，如果结合可持续盈利能力和估值水平分析，金融、消费类资产的投资价值并不悲观，可中长期看好。

集中持有金融板块

Wind数据显示，据上市公司三季报前十大流通股东统计，证金三季度末持有464只个股，比二季度末增加55只，增幅13.45%；持股市值为6336.91亿元，比二季度末减少1284.11亿元，减幅16.85%。汇金三季度末持有949只个股，比二季度末小幅减少16只；持股市值为3018.14亿元，比二季度末小幅减少23.58亿元。

从具体持股来看，金融板块被证金和汇金集中持有，中国平安为双方第一大重仓股，证金、汇金持股市值分别为374.41亿元和331.40亿元，但证金三季度减持3.49亿股。证金公司持有市值前十大个股中，除了中国石化和中国神华，其余均为金融股，如中国银行、招商银行、中国人寿、建设银行、工商银行、浦发银行、交通银行等；汇金公司前十大重仓股除了中国银行、工商银行、农业银行、浦发银行、建设银行、中国太保等金融股，还持有贵州茅台、万科A和格力电器。

证金三季度末持有的464只个股进入前十大流通股东中，持股量较二季度末增持的个股为166只，占比35.78%；三季度减持的个股有119只，占比25.65%；新进前十大流通股东的个股60只，占比12.93%。与二季度末相比，退出的个股有5只，分别是永鼎股份、东方电缆、南京医药、四川路桥和民生银行。增持个股中，对中国重工和农业银行增持数量最多，均超过1亿股，对华能国际、中国石化、包钢股份、TCL集团等8只个股的增持量也都超过了5000万股。新进个股中，持股市值最大的是海航控股，达10.27亿元；其次是京东方A、金发科技、金风科技和网宿科技，均超2亿元。

汇金三季度末持有的949只进入前十大流通股东的个股中，持股量较二季度末增持的

个股为18只，减持的个股有5只，新进前十大流通股东的个股26只，退出的个股有42只。增持个股中，对晨鸣纸业的增持数量最多，达2006.90万股，对振华重工、立讯精密、陕国投A、三聚环保等6只个股的增持量也都超过1000万股。新进个股中，持股市值最大的是万科A，金额达46.06亿元；其次是老板电器、新华联、北讯集团和华数传媒，均超5000万元。

社保前十大重仓股变动不大

Wind数据显示，截至三季度末，社保基金合计持有进入前十大流通股东的证券数量561只，较上期增加3只，持股市值2141.73亿元，较上期减少145.05亿元。其中，新进前十大流通股东的个股96只，新进社保基金组合数较多的个股有柳钢股份、杉杉股份、大族激光等；剔除股票93只，包括“全国社保基金401组合”从中国石化前十大流通股东中退出，“全国社保基金414组合”从宁德时代前十大流通股中退出。

从持仓市值来看，三季度社保基金前十大重仓股变动不大，农业银行依然是第一大重仓股，持股数量为97.79亿股，持仓市值为44.09亿元，其次为交通银行、中国核电。

从行业来看，社保基金三季度新进前十大流通股东个股较多的行业主要是计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业和专用设备制造业，酒、饮料和精制茶制造业及零售业较少。

□本报记者 姜沁诗

历经多个交易日的资金连续净流出后，10月30日，在非银金融为代表的权重板块发力下，A股出现资金净流入，截至收盘，两市资金净流入规模为17.96亿元。市场分析人士称，当前资金参与市场的意愿已较此前出现明显回升，资金在行业流入方面钟情大金融板块。在此背景下，密切跟踪大金融领域的指数基金也引发资金提前布局。以鹏华基金为例，Wind数据显示，截至三季度末，旗下鹏华中证银行、鹏华中证证券、鹏华中证

值得一提的是，“全国社保基金101组合”三季度再次出现在贵州茅台前十大流通股股东中，持股数量262.99万股，占总股本比例为0.21%，贵州茅台也是社保基金三季度新进前十大流通股股东的股票中市值最高的个股。2017年四季度该组合从贵州茅台前十大流通股股东中退出，2017年三季度末该组合持有贵州茅台471.84万股，占总股本的比例为0.38%。二季度被社保基金加仓的京东方A，三季度却遭到大幅减持。“全国社保基金101组合”退出其前十大流通股东之列。该组合曾在二季度大幅加仓，持股数量为3.35亿股，占总股本的比例为0.96%。社保基金减持较多的还有美年健康、小天鹅A、宁波银行等。另一方面，三一重工、海澜之家和红旗连锁等个股三季度则是社保基金重点加仓的对象，表明大消费和制造行业依然受宠。

金融板块估值处低位

工银精选金融地产混合基金经理表示，大盘银行股、保险股能够持续实现每年15%的净资产增长或者15%—20%的内含价值增长，即使考虑经济增长放缓、利率市场化冲击等影响，盈利模型显示中国上市银行板块平均ROE水平中长期仍有望保持在10%以上水平。估值和股息方面，现阶段银行、保险、地产和券商，无论是从PB/ROE国际横向对标还是从历史估值对比均处在低位，同一公司港股折价水平平均在25%左右。如果结合可持续盈利

资金青睐大金融板块

鹏华大金融指数基金组合突破60亿元规模

800证券保险等大金融指数基金组合规模已突破60亿元。

随着今年A股震荡探底行情的持续演绎，在市场风险偏好较低格局下，大金融板块受益低于市场平均水平的估值优势而备受资金追捧。据上海证券统计，三季度基金管理人普遍加仓大金融板块，非银金融行业和银行业合计持仓占比为13.51%，分别较上季度末提升3.25%和12.22%。同样的情形也反映在相关指数基金的份额增长上，以鹏华中证银行和鹏华中证800证券保险基金为例，截至今年三季度末，上述基金份额分别为20.88亿份和

能力和估值水平分析，当前位置对于金融类资产投资价值并不悲观，中长期看绝对收益值得看好。

此外，对保险行业而言，从行业比较角度分析属于少有的短中期边际增长向好且估值具有吸引力的板块。参考美国、日本等成熟市场保险行业历史发展经验，中国保险行业仍处在快速增长的中段，高质量代理人增长、保险深度提升等空间仍较大。而伴随近几年国内保险行业监管环境改善，保险产品结构优化明显，保障类产品占比显著提升，保险行业的消费属性进一步凸显，增长的可持续性更强。

巨泽资本董事长马澄认为，就保险、银行、券商板块而言，其自身估值都处于历史低位，随着A股估值不断修复，下滑边际效应大大减弱，再加上年底沪伦通的开通、股权质押问题的陆续解决和借壳重组的松绑，都对券商板块形成直接利好，看多四季度的大金融行情。

某私募基金研究员认为，目前许多银行股都已经跌破净资产，这时候买入从中长期看有望实现较好收益。不过，该研究员表示，从市场的赚钱效应看，目前很多优质的中小创股票被显著低估，随着市场信心的逐步恢复，这些业绩增长确定性强的股票弹性更高，更值得布局。

香港某私募行政总裁表示，对大众消费品包括广义的医药比较关注。中国拥有大体量的消费人口，未来某些消费类细分行业有望跑出一两个龙头。

9.51亿份，分别较二季度末上涨9.97亿份和1.00亿份。近期市场做多热情普遍提升，而大金融板块深受投资者青睐，源于其较为突出的赚钱效应。10月30日，28个申万一级行业至收盘时出现上涨的就有25个，升幅超过1%的板块达到12个，其中非银金融板块的涨幅最高，为2.95%。而当日密切追踪中证证券和保险相关指数的鹏华中证证券和鹏华中证800证券保险基金净值增长率分别达4.37%和3.06%，追踪中证银行指数的鹏华中证银行基金收益率为1.56%。

博时基金表示，多项政策推动“宽信用”，打通资金流向实体的融资渠道，民企的融资环境将得到一定的改善，尤其是龙头企业。“政策底”已经较为明确，在此拐点窗口加大信用的配置，未来将获取较高收益。华安基金则认为，在经济下行预期背景下，信用类债券的风险仍不容忽视。今年以来债券信用违约事件频发，对基金管理人风险控制能力提出了更高要求。而华安基金在业内较早建立了综合考虑未来经济波动、行业相对景气程度、公司财务指标等的内部信用评级体系：一方面，对于信用债的投资采用债券库制度，规避潜在风险；另一方面，通过债券评级的细化，挖掘内外部评级差异，筛选出可能被市场低估的品种以获取超额收益。

博时基金表示，多项政策推动“宽信用”，打通资金流向实体的融资渠道，民企的融资环境将得到一定的改善，尤其是龙头企业。

“政策底”已经较为明确，在此拐点窗口加大信用的配置，未来将获取较高收益。

华安基金则认为，在经济下行预期背景下，信用类债券的风险仍不容忽视。今年以来债券信用违约事件频发，对基金管理人的风险控制能力提出了更高要求。而华安基金在业内较早建立了综合考虑未来经济波动、行业相对景气程度、公司财务指标等的内部信用评级体系：一方面，对于信用债的投资采用债券库制度，规避潜在风险；另一方面，通过债券评级的细化，挖掘内外部评级差异，筛选出可能被市场低估的品种以获取超额收益。

“正面引导+负面清单”机制

金杜研究院认为，《征求意见稿》将保险资金股权投资行业范围从“白名单”制度转换为“正面引导+负面清单”机制。一方面，不再限制保险资金重大股权投资的行业范围；另一方面，保险资金仍以“审慎、稳健、安全”为投资大原则。这一改动，对正处于募资寒冬的中小企业来说无疑是利好消息。

诺承投资董事总经理曹龙认为，对于所有保险公司来说，《征求意见稿》出台最大的利好是放开了保险资金直接投资的行业限制，只是在原则上提倡稳健选择行业范围和企业类型，同时做了一些原则性禁止规定。此外，对有能力开展股权投资的保险公司而言，新办法降低了保险公司开展股权投资业务的门槛，偿付能力红线由原来的150%下降为120%，净资产由10亿元下降为1亿元。但同时又提出了一些新要求，如保险的投资团队应有3个以上退出项目记录，倡议保险公司在内部设立股权投资专业团队。

业内人士认为，《征求意见稿》放宽保险资金投资股权的限制，并不意味着放宽监管要求。根据《征求意见稿》，保险资金投资企业股权，应当建立重大突发事件应急处理机制。应急处理机制包括但不限于风险情形、应急预案、工作目标、报告路径、操作流程、处理措施等，必要时应当及时启动应急处理机制，尽可能控制并减少损失。

多重利好叠加 基金经理看好债市“慢牛”

□本报记者 李良

A股市场反弹之际，债市会如何演绎？多位基金经理在接受采访时均表示，在货币政策相对宽松，利率下行仍在继续的背景下，债市的慢牛格局有望在四季度乃至更长时间内延续，此时布局债市依旧是个好时机。

不过，近年来债券市场接二连三的违约，也打破了此前刚性兑付的惯例，让债基在投资中选择券种时更加谨慎。尤其是在信用债方面，基金经理普遍将投资重点倾斜于高等级信用债，并且在基金公司内部建立了独立的信用评价体系，通过内部“防火墙”来更好地规避信用投资风险。

机会大于风险

对于下一阶段的债市投资，许多基金经理

都表示了强烈的信心。

展望2018年最后一个季度，华安基金表示，整体来看，预计四季度债市震荡慢牛趋势不改，未来机会依然大于风险。

华安基金指出，债市在货币相对宽松及资金利率下行支撑下，短端进一步下行的概率有所增大，但由于美联储货币政策偏鹰派，加上美债大幅上行，海外债市不决定方向但或制约下行空间，长端利率能否通畅下行仍有待观察。

而上海某基金公司固定收益部门负责人则向记者表示，总体判断，今年四季度通胀尚在一个较可控的范围，尚不构成威胁，同时经济总体仍有下行压力，基本面对债市形成强劲支撑；另一方面，货币政策可能较为宽松，货币利率回落可助推债市慢牛行情

持续。基于这样的宏观象限，整体而言债券资产将是比较受益的投资品种。

博时基金业认为，货币政策将继续维持宽松态势，资金面会持续保持较为充裕的状态，短端收益率将持续处在相对低位，中期来看基本面向下的趋势是确定的，PPI同比的下行已经开始带动工业企业利润同比下行，房地产企业的拿地也开始负增长，预计明年上半年经济基本面将出现显著下行压力，基本面和资金面都支持债市持续走好。

对信用债仍需谨慎

对债市慢牛行情的信心，不仅仅体现在利率债上，也体现在部分优质信用债上。对于如何平衡信用债的收益和风险，各家基金公司则观点各异。

双GP模式猜想

中国母基金研究中心秘书长唐韵草认为，未来险资和私募股权机构的合作模式，最大的可能是保险公司和基金管理人作为双GP共同发起设立直投基金。此外，以往险资投资的项目大多集中在中后期，《征求意见稿》出台后，投资项目的阶段可能前移。

唐韵草认为，由于资管新规的规定，特别是由于多层嵌套引起的资产负债无法核算，保险资管投资母基金的模式仍待进一步观察。根据《征求意见稿》，保险资金投资的股权投资基金包括创业投资基金、股权投资基金和以上述基金为投资标的的母基金。其中，股权投资基金为并购基金的，可以包括公开上市交易的股票，但仅限于采取战略投资、定向增发、大宗交易等非交易过户方式，且投资规模不高于该基金资产余额的20%。母基金的交易结构应当简单明晰，不得包括其他母基金。保险资金投资创业投资基金的规定，由银保监会另行制定。

紫荆资本法务总监汪澍日前发文表示，对母基金投资标的的限制，抛弃了“成长基金、并购基金、新兴战略产业基金”的分类方式，采用最新的“创业投资基金、股权投资基金”。母基金的交易结构应当简单明晰，不得包括其他母基金。实践中需要排除掉利用SPV等投资载体进行项目投资被认定为母基金的情形。

策略上做太大改变。“险资门槛高，对早期VC投资而言，配比本身就非常少，目前还不是我们的主攻方向。”北京一家知名VC机构人士表示。投中研究院发布的《2017年中国GP调研报告》显示，2017年新募基金倾向LP类型排名中，上市公司以17.6%的占比排名第一，其次是政府引导基金、母基金等，保险公司以9.67%排名第六。

业内人士认为，相比其他LP，保险公司存在一定门槛，保险资金占比较低并不难理解。《征求意见稿》显示，保险公司投资股权投资基金，该股权投资基金的投资机构，应当完成私募股权基金管理人登记并符合下列条件：一是注册资本或者认缴资本不低于1亿元，并已建立风险准备金制度；二是具有稳定的管理团队，拥有不少于10名具有股权投资和相关经验的专业人员，作为主导人员合计退出的项目不少于3个等；三是具有丰富的股权投资经验，管理资产余额不低于30亿元（中国境内以人民币计价的实际到账资金和形成的资产），且历史业绩优秀，商业信誉良好。

对于30亿元的管理资产余额，金融监管研究院认为，明确30亿元的管理资产余额是指实际到账资金和形成的资产，而非之前所称“实际到账资产和资金的余额”，表述更为准确。此外，明确30亿元管理资产余额指境内，限制境外管理人。新变化是进一步明确对基金管理人的要求，而非“发起设立并管理”的机构，明确基