

# 政策暖风频吹 机构看好科技板块

□本报记者 林荣华

2019年以来,市场政策利好不断。业内人士认为,A股政策底进一步夯实,下行空间有限。随着科创板设立并不断推进,不少机构认为科技成长股有望成为2019年行情主线,科创企业登陆科创板或将带动A股科技股估值修复。

## 持续利好夯实政策底

从超预期的全面降准快速落地,到多部委密集发声刺激消费,再到监管部门全面解读中央对资本市场的最新要求,近期一系列消息不断释放正面信号,机构也普遍给予积极回应。

“虽然市场对宏观经济下行的预期还在,但从资本市场的最新定位看,A股的政策底已经是确凿无疑的了。”上海某大型公募基金策略分析师王强(化名)表示,“目前市场的风险偏好已低无可低,如果用全市场指数的PE倒数减去国债收益率来衡量市场风险偏好的话,这一数值已经是历史最低。”

“市场的政策环境出现了非常积极的变化”,国寿安保基金指出,此前,中央经济工作会议对资本市场的表述达96个字,这是十几年以来最多的一次,以往更多是提及直接融资比重等内容,“牵一发而动全身”的表述是前所未见的。说明资本市场的长期有效发展和持续市场化改革的重要性已经与国民经济发展息息相关,在这样的定调下即使短期还需要承受经济波动带来的压力,但是市场环境是必然逐渐趋暖的。

北京某中型私募研究员也表示,近期监管部门指出,提高股权融资比重以稳定宏观杠杆率并满足多样的投资需求,以及引入中长期增量资金以优化投资者结构,是下一阶段资本市场改革的重要任务。这进一步印证了政策利好支撑下,A股市场的下行空间十分有限,随着长期资金进入和资本市场改革持续推进,A股市场生态将不断改善。

## 转向结构性发散行情

值得注意的是,近期设立科创板工作持续推进,不少机构已从中嗅到了投资机会。

国寿安保基金认为,引入长期资本和科创板的设立可能蕴含了巨大的发展机会,应从底线思维出发,全年关注成长股的机会并做好择时,需要做到“两个市场两套玩法”。全年主板市场看基本面,且空间不大;“新战场”看政策驱动和产业趋势,可能需要逐渐忽略业绩的短期数据,或许科创板会出现全年的结构性趋势机会,需要保持高度关注。此外,新战场要关注“酷炫”,但催化还需要等外延的实质放开和

货币政策的放松,若没有超预期的环境变化,可能需要两者兼具才能获得实质动力。

星石投资也表示,设立科创板并试点注册制,扩展创新型企业的权益融资渠道,将为A股市场孕育更多的优质创新型企业,同时监管部门持续优化交易制度,进一步与国际接轨,引导市场摒弃炒作之风,真正有成长潜力的优质公司有望迎来更好的市场环境。因此,2019年将沿四条主线配置以科技类别为核心的成長股:一是已经具备全球竞争优势的先进制造业,比如新能源汽车产业;二是受益于制造业转型升级的智能制造,比如工业机器人、云计算、人工智能、5G等;三是兼具消费属性和科技属性的行业,比如医药生物;四是其他弱周期成长股。

“在中国经济转型升级进程中率先占领制高点的科创公司将是2019年A股结构性发散行情的先遣部队。”重阳投资指出,虽然2019

年A股市场尚不具备系统性投资机会,但发生系统性风险的概率也极低。由于企业盈利分化和市场利率信用利差的扩大,市场或将呈现出“大发散”的结构性特征,行情将从2018年的结构性收敛转向2019年的结构性发散,且结构性发散行情存在超预期可能。

## 有望形成估值联动

有消息称,目前已已有券商向有关部门推荐科创板上市企业,其中五大领域被重点关注:新一代信息技术,如集成电路、人工智能、云计算、大数据、物联网等;高端装备制造和新材料,如高端轨道交通、海洋工程、高端数控机床、机器人及新材料等;新能源及节能环保,如新能源、新能源汽车、先进节能环保技术等;生物医药,如生物医药和医疗器械等;技术服务,主要为上述四大领域提供技术服务的企业。

“科创板推出主要还是利于券商,以及可

以拆出小公司登陆科创板的大型科技型企业。从估值联动角度看,如果科创板出现超预期的上涨,使A股相关领域企业的估值吸引力增强,有可能形成估值联动,带动A股核心科技股估值提升。”王强认为,结合近期市场成交情况看,通信板块近期涨幅明显,板块成交金额除以全市场成交金额的占比处在历史最高水平,回调压力较大,相对而言,更加看好计算机板块。

和聚投资表示,从行业景气度看,更看好5G和新能源板块。其中5G板块的商用加速推进有望促进产业链上下游快速发展,应用领域空间广阔。新能源车板块未来一至两年可以看到相对确定性的增量,当全球主要电池及整车厂商已经明确加入到锂电池的技术路线,新车产能的投放将对中上游产生较大的推动作用,国内企业已经出现接近国际顶尖水平的布局。

# 私募预期A股有望开启“春躁行情”

□本报记者 王辉

上周以来,在A股市场持续保持偏强震荡格局的背景下,市场成交金额等方面的交投热度明显上升。尽管1月14日沪深两市主要股指均出现弱势回调,但个股活跃度仍保持在较高水平。

对于当前A股的整体市况,来自多家私募机构的最新策略观点分析认为,宏观政策对冲经济下行的时效与力度,正成为市场关注焦点。在政策面持续边际转暖的背景下,市场风险偏好有望持续上升,A股市场也有望开启“春躁行情”。

## 市场人气持续活跃

来自A股市场的最新运行数据显示,在经过上周全周的震荡盘升之后,周一A股市场出现小幅回调,两市主要股指多数小幅走跌。值得注意的是,当前沪深两市在成交量能以及个股活跃度两方面,仍旧保持在相对较高水平,继续显著好于去年12月下半月时的低迷表现。整体而言,开年以来市场人气持续修复的格局仍在持续。

具体来看,周一上海、深圳两地市场分别单边成交1162亿元和1669亿元,尽管较上上周五的成交额均略有萎缩,但仍显著好于去年12月下半月的阴跌时期。统计数据显示,

2018年12月下旬的10个交易日,沪市、深市的日均成交量,分别为1014亿元和1363亿元。截至目前,A股市场仍延续了开年以来成交量温和放大的运行特征。

此外,从个股活跃度来看,尽管周一上证综指与深证成指的涨跌幅都超过0.5%,但个股涨停数量仍保持在近期以来的相对高位。周一沪深两市在指数全面走弱的情况下,涨停个股数量分别达到15只和31只。而上周五上证综指与深证成指双双创出年内收盘新高时,全天涨停数量也仅为23只和48只。整体来看,在市场量能环比前期持续温和放大的背景下,目前个股活跃度也持续保持在较高水平。

## 私募看好“春躁行情”

在开年以来A股市场触底回升、市场人气持续修复的背景下,综合政策面、市场流动性等多方面因素,目前多家私募机构均分析认为,从未来一段时间来看,A股市场预计将有望走出一段春躁行情。

证大资产表示,从历史上看,每年的10月到次年的4月国内都有一系列会议召开。相关政策利好对股市的利好驱动,一般最早11月份开启,最晚2月初展开。进一步结合开年以来市场持续小幅反弹的运行情况来看,当前A股的“春季躁动”行情可能已经逐步

开启。

于冀资产也分析表示,基于三大方面的因素来看,目前部分投资者预期的“春季躁动”已经开始。第一,随着2018年上市公司业绩的逐步明晰,市场预期正在向2019年切换,特别对于前期跌幅较大的成长股而言,估值开始具备吸引力。第二,在货币流动性边际改善的同时,当前市场风险偏好正在上升,市场情绪快速恢复。第三,目前宏观产业等政策面也已经开始纠偏。前期市场担心的问题,例如社保、医药带量采购等,都出现了修正的迹象,这将大幅缓解投资者的担心。综合相关分析,该机构认为,未来一段时间内估值处于历史低位、基本面好、未来仍能保持增长的成长股,以及政策催化,边际上受益、有变化的行业,都将有望成为今年“春躁行情”的主线。

朴石投资分析指出,当前市场的主要关注点在于国家政策对冲宏观经济下行的时效与力度。另一方面,外围股市以及中国外部经贸环境的负面影响正在逐渐减弱。整体而言,近期国内政策端延续了去年年底政策兜底经济的风格,一系列利好政策正相继释放积极信号。基于目前政策全力维稳产生的托底效应,未来政策效应将逐步显现。不过需要指出的是,经济预期和市场风险偏好的修复,都需要时间来逐步纠正和稳固。

## 第三支柱养老金理论与实践研讨会召开

# 专家建议将第三支柱命名为“中国个人养老金”

□本报记者 徐文擎

1月12日,《建立中国特色第三支柱个人养老金制度》课题成果发布会暨第三支柱养老金理论与实践研讨会在京召开,论坛秘书长、中国农业大学教授董克用代表课题组建议,将我国第三支柱名称确定为“中国个人养老金(CIP)”,同时提出通过财税支持政策多种措施充分调动各类机构的积极性,参与到个人养老金建设中,并加强养老金融教育。

人社部养老保险司副司长贾江表示,当前,第三支柱个人储蓄性养老保险和商业养老保险是多层次养老保险制度体系的短板,亟需加快

建设。去年2月,按照国务院领导同志要求,人社部与财政部牵头,会同发改委、税务总局、一行两会成立工作小组,研究建立养老保险第三支柱。目前,工作取得一定进展,已就政策框架、统一的信息管理平台等内容形成初步思路。

人社部社保基金监管局局长唐霁松提出,建立第三支柱个人养老金制度,必须积极构建第三支柱运营监管体系。一是要明确监管模式和监管原则,坚持问题导向和目标导向,制度运行初期要将限量监管和审慎监管有机结合起来;待个人养老金市场发展和各参与主体运行经验逐渐成熟后,逐渐向审慎监管模式过渡。二是要明确监管职责和监管分工,各监管部门应

有所分工、各司其职,可以考虑建立部门间定期协商机制,加强监管的集中统一。三是确定监管措施,应通过法律政策明确监管框架,运用日常检查解决突出问题,并利用运行信息平台作为监管的重要载体,及时准确开展信息披露工作。最后,他希望各部门、各行业加强合作,助力构建第三支柱监管体系的形成和完善,为第三支柱平稳运营添砖加瓦。

中国基金业协会副会长钟蓉萨则表示,在第三支柱建设过程中,个人养老金账户是实施个人养老金制度、投资符合条件的养老产品、享受税收优惠政策的重要载体。希望未来银行在前端管住钱,同时后端放开投资管理的账户,除

了银行,基金公司、保险公司、符合一定条件的互联网销售机构都能够开立个人养老投资账户。同时,期待今年5月试点转常规如期启动,公募基金能够顺利纳入税延养老体系,公募基金有信心做好相关工作。

据悉,本次会议由中国养老金融50人论坛主办,泰康养老保险股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、天弘基金管理有限公司和建信养老金管理有限责任公司共同承办。本课题是中国社会保险学会2018年度重点课题,课题研究汇聚了相关部委以及银行、基金和保险等行业智慧,聚焦中国养老金第三支柱的理论基础和实践经验。

中信保诚基金王睿:  
A股又见“贪婪”底

□本报记者 李良

尽管A股仍在震荡中反复,但在中信保诚创新成长拟任基金经理王睿眼里,这是因为在2019年的投资机会蓄势。王睿认为,目前A股市场估值处于低位,短期的底部盘整为真成长和真创新带来巨大投资机会,从投资时机而言,这其实是值得“贪婪”的时候。

“单以基金产品的业绩来看,历史上,A股‘市场寻底’之时新发行的基金,基金成立后持有6个月,85%以上获得正收益,平均收益率达18.49%;持有3年,平均收益率则达到36.33%。”王睿说,“而回顾历史,2004年以来A股共出现过4次底部,一般而言,政策底之后会见到市场底,而在去年四季度,政策底已经明朗,今年上半年就有可能见到市场底,所以,此时投资完全可以‘贪婪’一点。”

低估值是王睿看好A股今年投资的重要理由。他指出,用PE来计算,目前全部A股仅约13.7倍,处于历史极低区间,仅次于2013年低点,而沪深300更是低至10.6倍,接近历史均值1倍标准差下限。如果用PB计算,2018年10月19日,A股破净股数量达到480只,占沪深股票总数的13.45%,已超过1664点时水平,也见到了一次极值。王睿进一步指出,如果用交易量和风险溢价补偿来衡量市场,现在也已经处于历史的低位。

王睿认为,中长期来看,中国经济发展有两个具有强大力量的武器:改革和创新。而在两大武器的影响下,创新和成长会成为一个长期的投资主题,而真正的成长股会成为2019年的投资主线。从上市公司业绩来看,历经过去两年的业绩调整之后,2019年科技成长板块将会“轻装上阵”,以成长股较多的创业板为例,其业绩增速可能先于蓝筹股见底,届时,相对业绩的天平将再次向科技成长倾斜。

王睿告诉记者,中信保诚创新成长可投资A股、港股。他指出,经过过去几年的创新发展,我国已经有不少新兴产业走在世界前列,具备广阔的发展空间。A股方面,中信保诚创新成长聚焦改革创新主题,看好新能源车、5G、农村电商等板块;港股方面,关注高股息板块以及估值回撤较为充分、基本面改善促进修复机会的行业。

## 东方财富发布优优私募平台

□本报记者 王辉

1月12日,东方财富在上海正式发布了全新的私募资讯及交易平台——优优私募,为私募基金投资者和私募基金管理者打造一站式服务平台。

优优私募产品负责人郑立坤表示,优优私募致力于打造全面、及时、权威的私募一站式服务平台,通过优优私募平台“链接”私募基金投资者与私募基金管理人,通过平台的“链接”消除二者之间的信息不对称。优优私募将链接东方财富网用户资源,为客户提供全面、权威、及时和专业的私募产品信息及财经资讯服务。此外,优优私募为私募基金管理人和投资者提供了完整的线上私募交易服务解决方案,从合格投资者认证、合同签署,到最后的资金划拨与归集,全部都在线上实现,解决了一系列传统的线下繁琐事项。整体而言,优优私募产品包含私募数据、私募内容、私募投教、交易环节等五方面内容,覆盖了私募客户选择产品、了解产品、购买产品、投资服务等多个环节。

## 2018年多数VC/PE新基金滞留在募资阶段

□本报记者 刘宗根

日前,投中研究院发布《2018中国VC/PE市场数据报告》(以下简称《报告》)称,2018年共计941只基金进入募资阶段,环比下降11.89%;目标募资规模共计6522.8亿美元,环比上升14.76%。2018年VC/PE机构募集新基金的需求依旧强劲,然而在募资需求不断增长的同时,资金争夺战也在日益激烈,募资难问题全面爆发。

《报告》称,根据投中研究院2018年调研结果显示,受访的CFO中超过85%表示其所在机构正在募集新基金或已有募集新基金的计划,然而,在2018年新成立的基金中,多数基金仍滞留在募资阶段。

从VC市场来看,在资本寒冬背景下,2018年创投市场逆势而上,仍然保持着较高活力,整体投融资表现稳中有升。政策方面,财政部、税务总局推广税收抵扣优惠政策全国范围实施,同时也推动了早期科技项目和创业投资市场的发展。

从PE市场来看,整体融资状况相对乐观,不论融资数量和规模都呈稳步攀升态势。然而,资本寒冬背景下,资本普遍聚焦于热门行业的明星案例上,投资热潮也由少数头部机构贡献,而中小机构募资难、投资也难,面临“优胜劣汰”的严峻考验。

《报告》称,2018年,国内外共计4972家VC/PE投资机构参与了投资,投资案例数量在百起以上的有5家分别为腾讯、红杉中国、真格基金、IDG资本、经纬创投,50起以上的有15家,100起以上的有171家,而3432家VC/PE投资机构参与投资仅有1起。由此可见,资本寒冬背景下,VC/PE机构投资也普遍受到影响,直观表现为机构两极分化严重。

# 安信基金陈一峰: A股震荡筑底 投资价值凸显

或者变得更好。

“长期而言,股票价格围绕公司价值波动,短期股票价格的下跌是能够以较低价格买到盈利较好资产的机会,我们认为在市场恐慌的时候应该保持理性,站在3年的时间维度,市场上涨的概率明显大于下跌的概率,现在是一个很好的投资时点。”陈一峰表示。

## 2019年“守正待时”

“我们2019年的策略可以用‘守正待时’来概括。”陈一峰表示,所谓“守正”,是坚持一贯的投资风格,坚持自下而上选股,做价值投资。“待时”是等待政策底、估值底、业绩底、市场底的到来。

陈一峰分析,政策方面,稳增长可能已经成为国家目前首要目标;减税降费可以期待,2019年预计减税降费超过1.3万亿元;去杠杆转向稳杠杆,中国经济处于下行周期,需要一个相对宽松并且均衡的货币条件;同时,观察科创板对于A股的影响。

估值方面,目前全部A股估值中位数已十分接近历史底部点位。业绩方面,截至2018年三

季度A股净利润增速从高点回落已有6个季度,预计明年中期可能出现增速见底。市场方面,日均成交额在2000亿元~3000亿元之间徘徊,明年可能进一步缩窄,市场情绪仍然低迷,处于熊市后的震荡筑底区间。

陈一峰认为,未来十年,工程师红利、产业集群优势、庞大市场的优势仍然是中国重要的优势。中国的经济结构必然且正在发生变化,外在的压力也是推动力之一,促使“中国制造”向高附加值迈进,并实现消费升级。汽车、机械、化工、电子的世界影响力将不断增强。站在三到五年的投资视角,目前全部A股的估值中位数与1996年、2005年、2008年以及2013年等几次历史底部点位十分接近,好公司已经凸显出比较好的投资价值,是一个较好的投资时点。

陈一峰表示,短期而言,他倾向于选择历史经营情况稳定、杠杆不高、低PB、中高ROE(比如稳定在10%)、自高点下跌超过50%的公司。长期而言,陈一峰看好在细分行业拥有定价权的龙头公司,例如白酒、家电、建筑建材等,以及长期成长空间巨大的领域,例如新能源汽车等行业。

□本报记者 张焕昀

回顾刚刚过去的2018年,A股市场基本呈现震荡下跌行情。安信基金总经理助理、研究总监陈一峰认为,站在三到五年的投资视角,目前全部A股的估值中位数与几次历史底部点位十分接近,好公司已经凸显出比较好的投资价值,这是一个较好的投资时点。

## 三年维度市场上涨概率大

陈一峰认为,2018年市场大幅下跌主要由两个因素导致:一是国内经济自2015年~2017年小周期复苏以后存在放缓的压力,叠加外部扰动因素持续发酵,国内外经济形势发生了一些变化,引发市场对中国经济长期增长前景的担忧。

“投资最核心的部分是把握公司的本质,选出真正长期优秀的公司。”陈一峰表示,对于市场波动的加大,他认为每次股票价格的大幅波动都是买入优秀公司的机会。股票投资最大的风险并不是股票价格的大幅波动,而是被投资公司为股东创造超额利润的能力是否存在大幅消失的可能性。简而言之,陈一峰持续关注的重点在于选取的公司是不是很赚钱、ROE是不是比较高、现金流是不是不错、未来是否能够维持