



汇林双周刊

第六期

2018年10月29日

*声明：本文仅对市场情况作出梳理及总结，所采用的数据和信息均来自市场公开信息，不保证该等信息的准确性或完整性；本文刊载的所有资料及图表仅供参考使用，不构成任何投资建议；本文之声明及其修改权、更新权及最终解释权均属江苏汇林保大基金销售有限公司所有。若有任何问题或建议，敬请联系我们，联系方式：SERVICE@HUILINBD.COM。



目录

附：图表指引	1
第一章 市场介绍	4
一、总体概况	4
二、大盘概况	5
三、中小创概况	10
四、港股市场概况	13
第二章 指数专题及产品介绍	16
一、券商股板块专题	16
二、量化投资专题	25
三、有色金属板块专题	35
第三章 机构介绍	47
一、富达投资（Fidelity Investments）	47
二、好买财富	54



附：图表指引

表 1.1：市场概况一览（截至 2018.10.26）

表 1.2：沪深领涨/跌行业（截至 2018.10.26）

表 1.3：市场资金流向情况（截至 2018.10.26）

表 1.4：大盘主要指数基本情况（截至 2018.10.26）

表 1.5：沪深 300 资金流向情况（截至 2018.10.26）

表 1.6：上证 50 资金流向情况（截至 2018.10.26）

表 1.7：中小创主要指数基本情况（截至 2018.10.26）

表 1.8：中证 500 资金流向情况（截至 2018.10.26）

表 1.9：创业板综资金流向情况（截至 2018.10.26）

表 1.10：港股主要指数基本情况（截至 2018.10.26）

表 1.11：沪深港通资金流向情况（截至 2018.10.26）

图 1.1：沪深 300 估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.2：上证 50 估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.3：中证 100 估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.4：中证红利估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.5：中小板指估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.6：创业板指估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.7：中证 500 估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.8：恒生指数估值情况（截至 2018.10.26）

图 1.9：恒生国企指数估值情况（截至 2018.10.26）

表 2.1：历年券商板块四季度行情



表 2.2: 一次筛选量化投资基金基本要素一览 (截至 2018.10.26)

表 2.3: 海富通阿尔法对冲混合 (519062) 业绩表现及评级 (截至 2018.10.26)

表 2.4: 海富通阿尔法对冲混合 (519062) 资产配置情况一览 (截至 2018.10.26)

表 2.5: 海富通阿尔法对冲混合 (519062) 半年度报告期内净值表现情况

表 2.6: 有色金属指数基本信息一览表 (截至 2018.10.26)

表 2.7: 有色金属指数行业分布情况 (截至 2018.10.26)

表 2.8: 有色金属指数前十大成分股 (截至 2018.10.26)

表 2.9: 有色金属指数估值情况一览表 (截至 2018.10.26)

表 2.10: 有色金属指数相关产品一览 (截至 2018.09.30)

表 2.11: 一次筛选 4 只基金要素一览 (截至 2018.10.26)

表 2.12: 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 业绩表现及评级 (截至 2018.10.26)

表 2.13: 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 资产配置情况一览 (截至 2018.10.26)

表 2.14: 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 半年度报告期内净值表现情况

图 2.1: 券商股再掀股东 “增持潮”

图 2.2: A 股六大券商平均 P/B 估值

图 2.3: 券商信托板块涨跌情况

图 2.4: 山西证券涨跌情况

图 2.5: 券商业寒冬仍在继续

图 2.6: 海富通阿尔法对冲混合 (519062) 3 年累计收益率走势 (截至 2018.10.26)

图 2.7: 海富通阿尔法对冲混合 (519062) 累计净值增长率与业绩比较基准收益率历史走势对比

图 2.8: 国证有色指数滚动市盈率历史数据

图 2.9: 中证申万有色金属指数滚动市盈率历史数据

图 2.10: 中证 800 有色指数滚动市盈率历史数据

图 2.11: 一次筛选 4 只基金近 3 年收益率走势对比 (截至 2018.10.26)



图 2.12: 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 3 年累计收益率走势 (截至 2018.10.26)

图 2.13: 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 累计净值增长率与业绩比较基准收益率历史走势对比

表 3.1: 富达投资简介及相关数据一览

表 3.2: 富达管理规模

表 3.3: 共同基金规模 (按资产类型分)

表 3.4: 价值对比

表 3.5: 工具及指导对比

表 3.6: 服务对比

表 3.7: 富达利泰产品发行情况

表 3.8: 4P 研究方法

表 3.9: 好买财富商业模式

图 3.1: 好买财富产品线



第一章 市场介绍

一、总体概况

上周（2018.10.22-2018.10.26）A股受到管理层喊话利好影响，收涨；其中券商表现尤为突出，资金大量涌入。房地产也因下调房贷利率迎来反弹；相比之下，高位的医药制造以及酿酒行业受到了资金的抛弃，纷纷下跌，另外由于美国科技股的下跌，国内软件服务行业也受到了资金的抛售。整体而言市场资金流出规模较强。

表 1.1：市场概况一览（截至 2018.10.26）

	开盘价	收盘价	一周涨跌幅 (%)	今年收益 (%)	最新 PE	PE 分位	最新 PB	PB 分位
持续跟踪								
上证指数	2565.64	2598.85	1.90	-24.82	12.44	0.18	1.43	0.08
深证成指	7464.92	7509.16	1.64	-34.9	18.83	0.35	2.26	0.22
沪深 300	3159.56	3173.64	1.23	-24.47	11.57	0.25	1.44	0.15
上证 50	2463.49	2472.18	1.06	-17.18	10.07	0.28	1.26	0.20
中证 500	4165.76	4233.96	2.57	-32.27	17.45	0.01	1.57	0.01
中小板指	5058.26	5027.15	0.36	-35.33	22.52	0.06	3.16	0.04
创业板指	1270.50	1263.19	1.06	-31.25	35.67	0.08	3.54	0.16
恒生指数	25668.33	24717.63	-3.30	-14.92	10.01	0.28	1.1	0.08
300 医药	8872.72	8650.64	-2.14	-13.53	33.71	0.72	4.75	0.53
中证消费	10635.65	9678.98	-7.68	-20.55	24.41	0.26	4.61	0.52
待观察								
中证养老	6160.97	6140.35	0.66	-30.73	19.75	0.03	2.96	0.48
中证军工	6492.13	6526.32	1.53	-28.18	56.04	0.06	2.39	0.05
一带一路	1287.11	1288.02	0.82	-28.15	17.41	0.06	1.38	0.25

数据来源：东方财富，韭菜说

表 1.2：沪深领涨/跌行业（截至 2018.10.26）

领涨行业	领跌行业
家具制造 2.49%	食品制造 -4.08%



领涨行业	领跌行业
房地产业 2.27%	服务业 -2.57%
皮毛制造 1.84%	租赁和商务 -1.98%
木材加工 1.41%	茶酒饮料 -1.88%
化纤制造 1.27%	其他制造业 -1.63%
纺织业 1.19%	餐饮酒店 -0.83%

数据来源：东方财富

表 1.3：市场资金流向情况（截至 2018.10.26）

沪深两市——5 日主力净流入			-363.12 亿		
沪深两市——5 日资金主力净流入靠前行业					
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流入		5 日主力净流入最大股
			净额	净占比	
1	房地产	8.53%	12.18 亿	2.20%	万科 A
2	煤炭采选	9.04%	1.32 亿	0.63%	陕西煤业
3	券商信托	19.95%	1.25 亿	0.11%	长江证券
4	环保工程	6.11%	1.22 亿	0.84%	碧水源
5	综合行业	7.31%	4834 万	1.16%	南极电商
沪深两市——5 日资金主力净流出靠前行业					
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流出		5 日主力净流出最大股
			净额	净占比	
1	医药制造	2.92%	-50.88 亿	-4.37%	恒瑞医药
2	酿酒行业	-2.75%	-44.12 亿	-6.99%	青青稞酒
3	软件服务	1.25%	-32.69 亿	-3.47%	千方科技
4	电子元件	2.59%	-24.62 亿	-2.31%	木林森
5	电子信息	1.52%	-22.45 亿	-4.31%	恺英网络
6	机械行业	3.58%	-20.41 亿	-3.43%	科达洁能

数据来源：东方财富

二、大盘概况

（一）基本要素

表 1.4：大盘主要指数基本情况（截至 2018.10.26）



	沪深 300	上证 50	中证 100	中证红利
总市值	30.60 万亿	16.77 万亿	--	--
流通市值	22.70 万亿	13.27 万亿	17.79 万亿	11.14 万亿
开盘价	3159.56	2463.49	3412.38	3778.55
收盘价	3173.64	2472.18	3414.43	3823.64
最高价	3297.38	2566.63	3554.67	3932.93
最低价	3099.89	2415.49	3341.62	3717.18
上周涨跌额	38.69	25.86	24.67	71.22
上周涨跌幅	1.23%	1.06%	0.73%	1.90%
上周成交量	5.86 亿	1.78 亿	3.27 亿	1.69 亿
上周成交额	6536 亿	2490 亿	4092 亿	1854 亿
换手率	0.37%	0.25%	0	0
涵盖证券数	300	50	100	100
上涨家数	140	20	36	35
下跌家数	138	28	56	61
平盘家数	22	2	8	4
1 周回报	1.89 %	1.59 %	1.43 %	1.84 %
4 周回报	-7.11 %	-4.66 %	-5.57 %	-6.99 %
26 周回报	-14.97 %	-6.35 %	-9.74 %	-13.95 %
52 周回报	-20.58 %	-11.70 %	-14.21 %	-20.49 %

数据来源：东方财富、网易财经

（二）主要板块资金流向

表 1.5：沪深 300 资金流向情况（截至 2018.10.26）

沪深 300——5 日主力净流入			-189.36 亿	
沪深 300——5 日资金主力净流入靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流入	
			净额	净占比
1	万科 A	10.44%	7.22 亿	8.49%
2	恒瑞医药	2.12%	3.26 亿	3.54%
3	保利地产	11.01%	3.07 亿	5.41%
4	新城控股	9.13%	1.33 亿	6.15%
5	陕西煤业	4.42%	1.10 亿	3.03%
沪深 300——5 日资金主力净流出靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流出	
			净额	净占比



1	康美医药	-17.78%	-32.54 亿	-19.13%
2	贵州茅台	-8.94%	-14.75 亿	-5.68%
3	五粮液	-8.72%	-10.71 亿	-9.48%
4	伊利股份	-9.01%	-9.82 亿	-8.78%
5	大族激光	-12.61%	-6.96 亿	-12.44%

数据来源：东方财富

表 1.6：上证 50 资金流向情况（截至 2018.10.26）

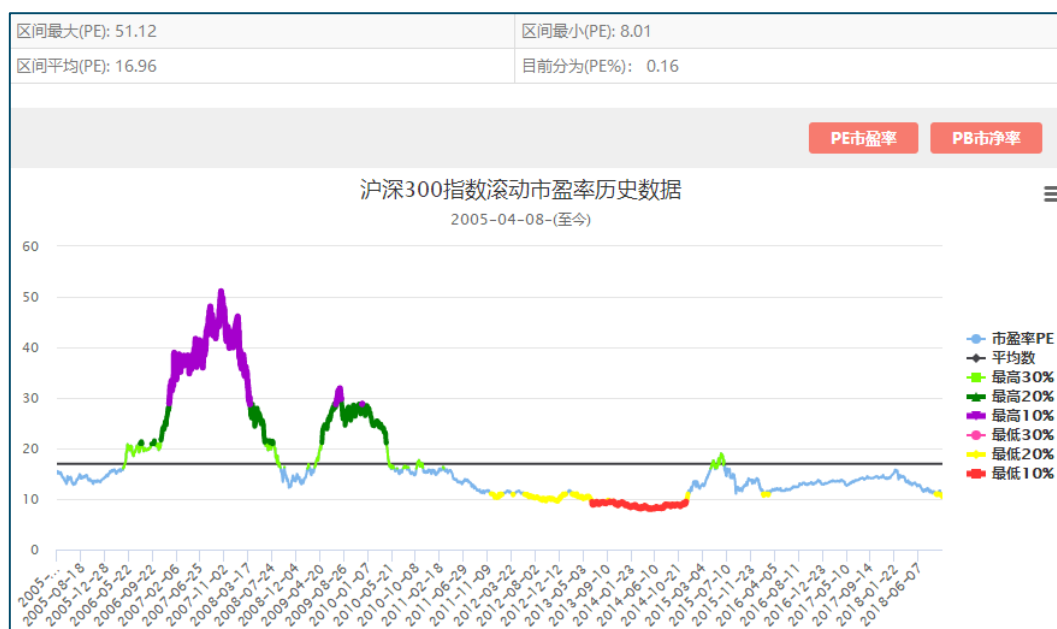
上证 50——5 日主力净流入			-55.95 亿	
上证 50——5 日资金主力净流入靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流入	
			净额	净占比
1	恒瑞医药	2.12%	3.26 亿	3.54%
2	保利地产	11.01%	3.07 亿	5.41%
3	工商银行	3.83%	8374 万	1.28%
4	中信证券	9.75%	7930 万	0.40%
5	国泰君安	7.96%	7729 万	1.64%
上证 50——5 日资金主力净流出靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流出	
			净额	净占比
1	贵州茅台	-8.94%	-14.75 亿	-5.68%
2	伊利股份	-9.01%	-9.82 亿	-8.78%
3	中国平安	-0.12%	-6.32 亿	-1.85%
4	万华化学	-9.46%	-4.09 亿	-4.33%
5	中国石化	-0.79%	-3.20 亿	-6.78%

数据来源：东方财富



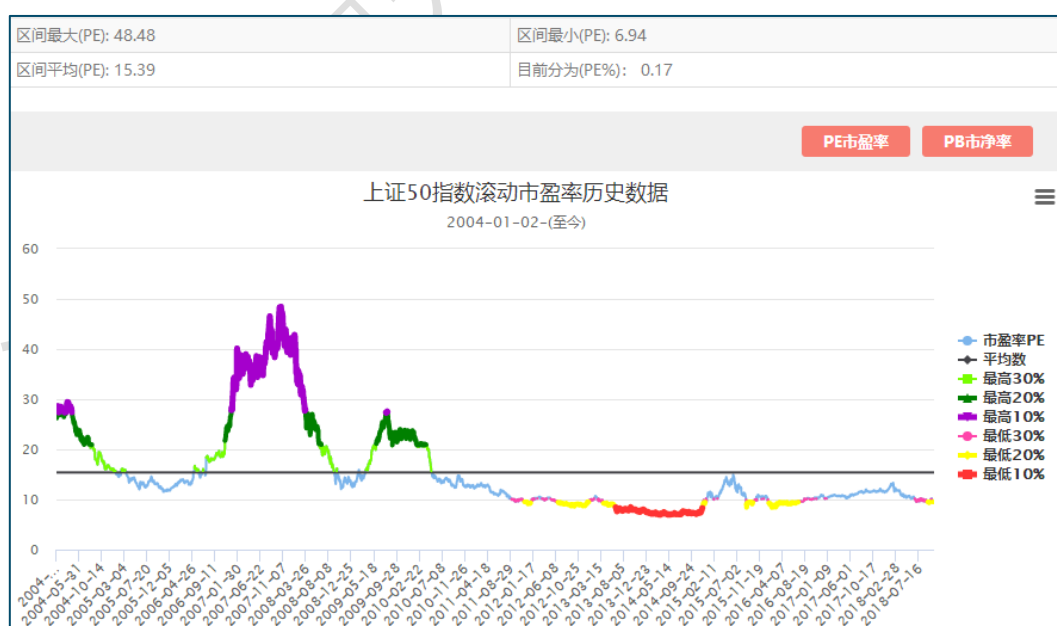
(三) 估值情况

图 1.1：沪深 300 估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说

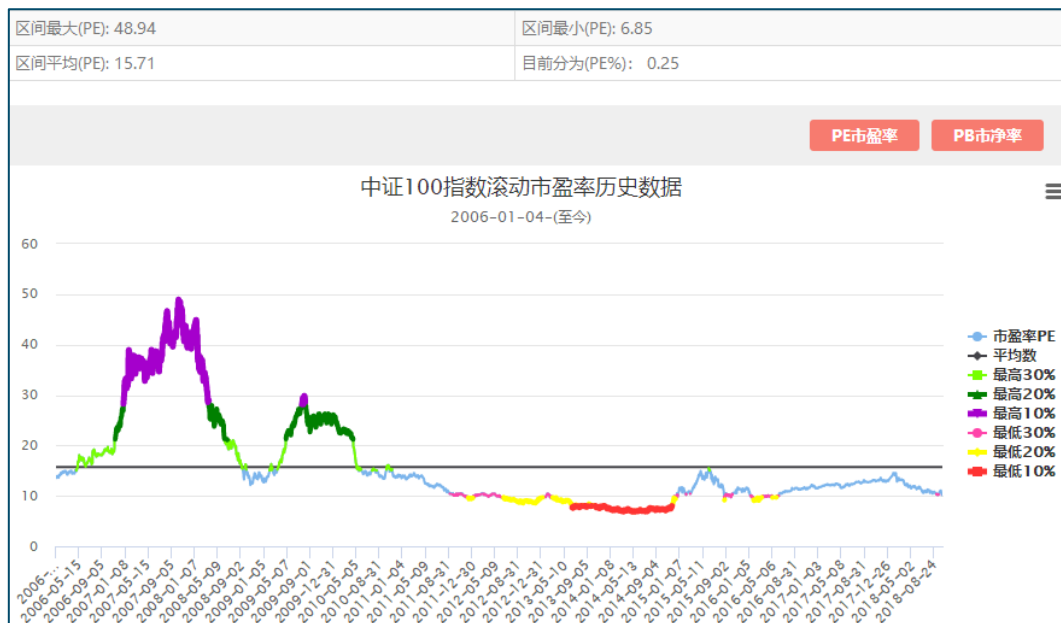
图 1.2：上证 50 估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说

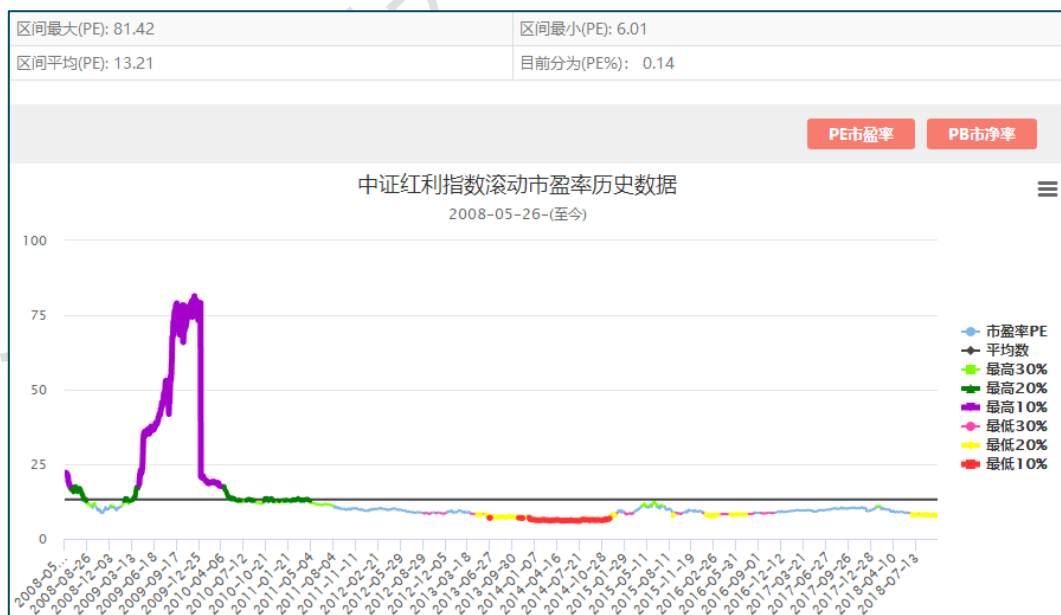


图 1.3：中证 100 估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说

图 1.4：中证红利估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说



三、中小创概况

(一) 基本要素

表 1.7：中小创主要指数基本情况（截至 2018.10.26）

	创业板指	中小板指	中证 500
总市值	3.97 万亿	7.16 万亿	5.92 万亿
流通市值	2.40 万亿	5.09 万亿	4.71 万亿
开盘价	1270.50	5058.26	4165.76
收盘价	1263.19	5027.15	4233.96
最高价	1329.55	5304.13	4375.60
最低价	1239.59	4895.17	4103.56
一周涨跌额	13.30	18.01	105.97
一周涨跌幅	1.06%	0.36%	2.57%
一周成交量	2.58 亿	4.35 亿	3.68 亿
一周成交额	2763 亿	3519 亿	2634 亿
换手率	1.61%	1.21%	0.94%
涵盖证券数	100	100	500
上涨家数	44	46	286
下跌家数	48	43	174
平盘家数	8	11	40
1 周回报	1.90 %	0.95 %	2.58 %
4 周回报	-9.76 %	-12.07 %	-11.80 %
26 周回报	-29.46 %	-27.75 %	-27.75 %
52 周回报	-32.83 %	-35.34 %	-36.14 %

数据来源：东方财富、网易财经

(二) 主要板块资金流向

表 1.8：中证 500 资金流向情况（截至 2018.10.26）

中证 500——5 日主力净流入			-56.05 亿
中证 500——5 日资金主力净流入靠前个股			
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流入



			净额	净占比
1	木林森	2.81%	1.89 亿	11.54%
2	张家港行	21.52%	1.25 亿	5.09%
3	三钢闽光	8.41%	7233 万	3.35%
4	中航机电	7.85%	7048 万	7.87%
5	国海证券	51.20%	4876 万	0.99%
中证 500——5 日资金主力净流出靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流出	
			净额	净占比
1	浪潮信息	-7.49%	-5.42 亿	-10.89%
2	汤臣倍健	-1.73%	-1.96 亿	-7.64%
3	顺鑫农业	-7.72%	-1.93 亿	-6.81%
4	凯乐科技	-6.25%	-1.91 亿	-9.42%
5	中科曙光	-4.58%	-1.87 亿	-5.50%

数据来源：东方财富

表 1.9：创业板综资金流向情况（截至 2018.10.26）

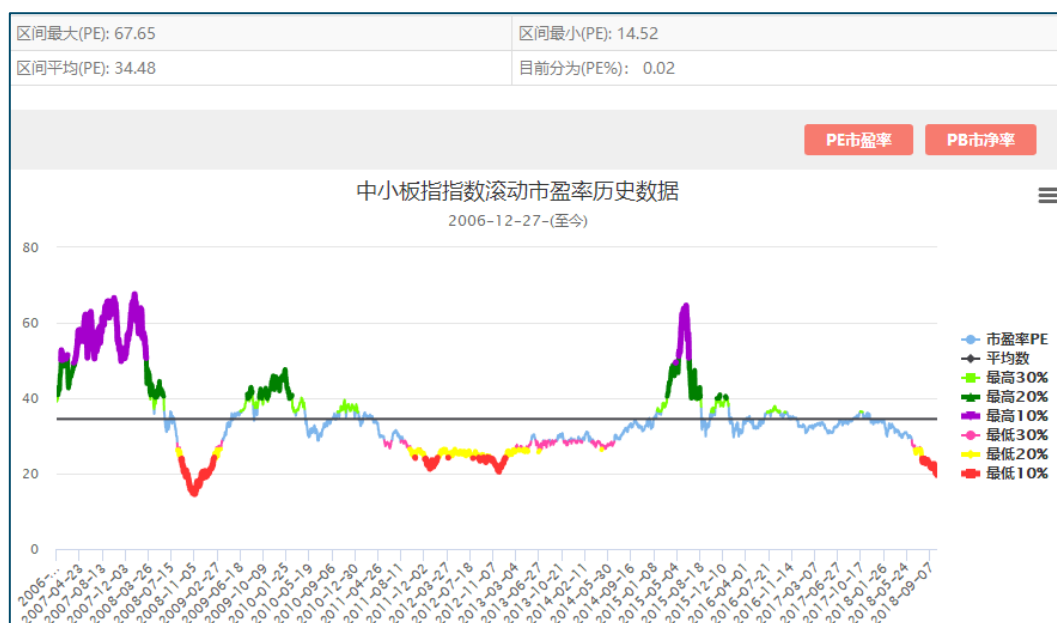
创业板综——5 日主力净流入			-73.09 亿	
创业板综——5 日资金主力净流入靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流入	
			净额	净占比
1	美尚生态	4.40%	1.80 亿	17.99%
2	碧水源	8.67%	8705 万	4.82%
3	智动力	11.39%	4952 万	9.58%
4	花园生物	1.10%	4745 万	5.92%
5	温氏股份	5.29%	3830 万	1.43%
创业板综——5 日资金主力净流出靠前个股				
序号	名称	5 日涨跌幅	5 日主力净流出	
			净额	净占比
1	万达信息	-15.08%	-6.15 亿	-12.70%
2	东方财富	2.63%	-5.04 亿	-3.64%
3	智飞生物	-8.46%	-3.61 亿	-9.46%
4	爱尔眼科	-3.51%	-2.49 亿	-9.59%
5	寒锐钴业	-3.19%	-1.96 亿	-8.94%

数据来源：东方财富



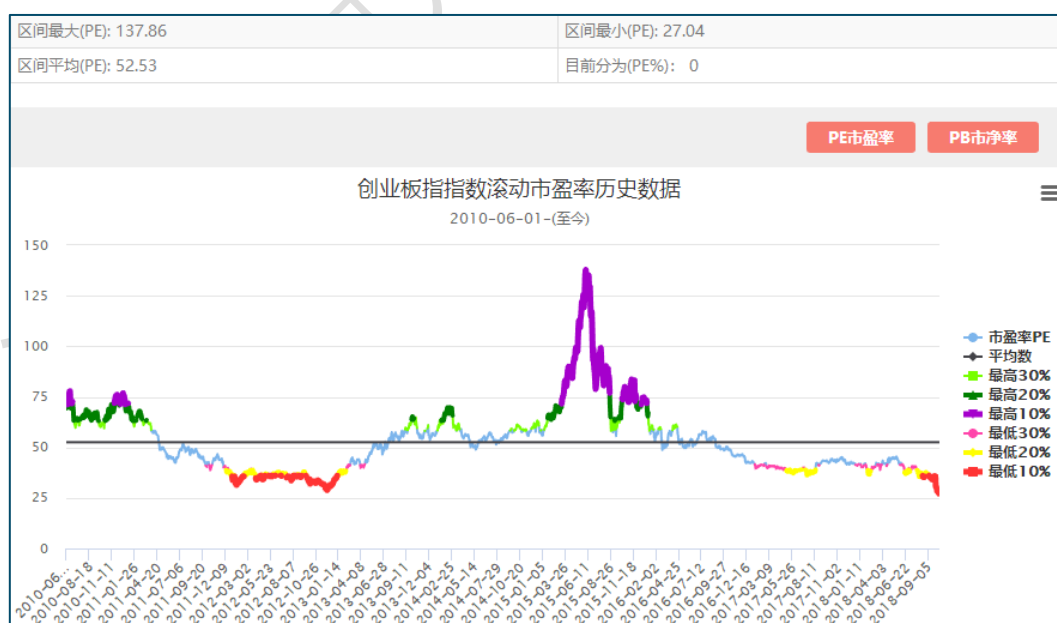
（三）估值情况

图 1.5：中小板指估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说

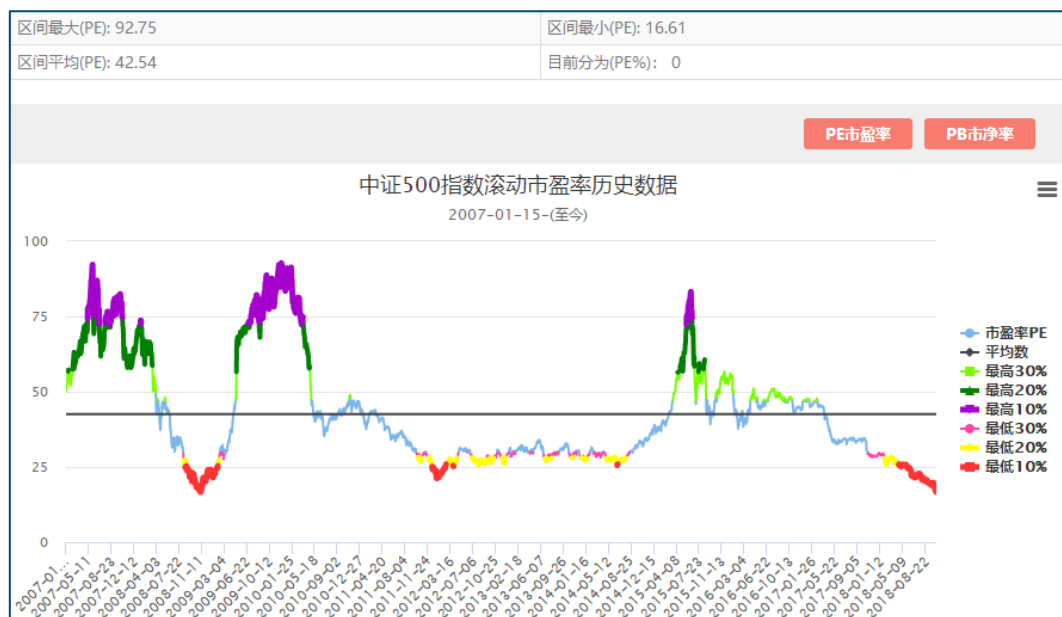
图 1.6：创业板指估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说



图 1.7：中证 500 估值情况（截至 2018.10.26）



数据来源：韭菜说

四、港股市场概况

（一）基本要素

表 1.10：港股主要指数基本情况（截至 2018.10.26）



	恒生指数	H 股指数	红筹指数
总市值 (截止 2018 年 8 月)	18.52 万亿港币	11.72 万亿港币	4.22 万亿港币
开盘价	25668.33	10273.22	4172.69
最高价	26234.86	10585.96	4254.54
最低价	24589.04	9958.17	3994.40
收盘价	24717.63	10058.63	4055.21
上周涨跌额	-843.77	-163.55	-81.99
上周涨跌幅	-3.30%	-1.60%	-1.98%
上周成交量	5045.63 亿股	137.47 亿股	20.12 亿股
换手率	0	0	0
涵盖证券数	50	40	25
上涨家数	14	4	8
下跌家数	32	35	17
平盘家数	3	1	0

数据来源：雪球网、网易财经、恒生指数官网

(二) 主要板块资金流向

表 1.11：沪深港通资金流向情况（截至 2018.10.26）

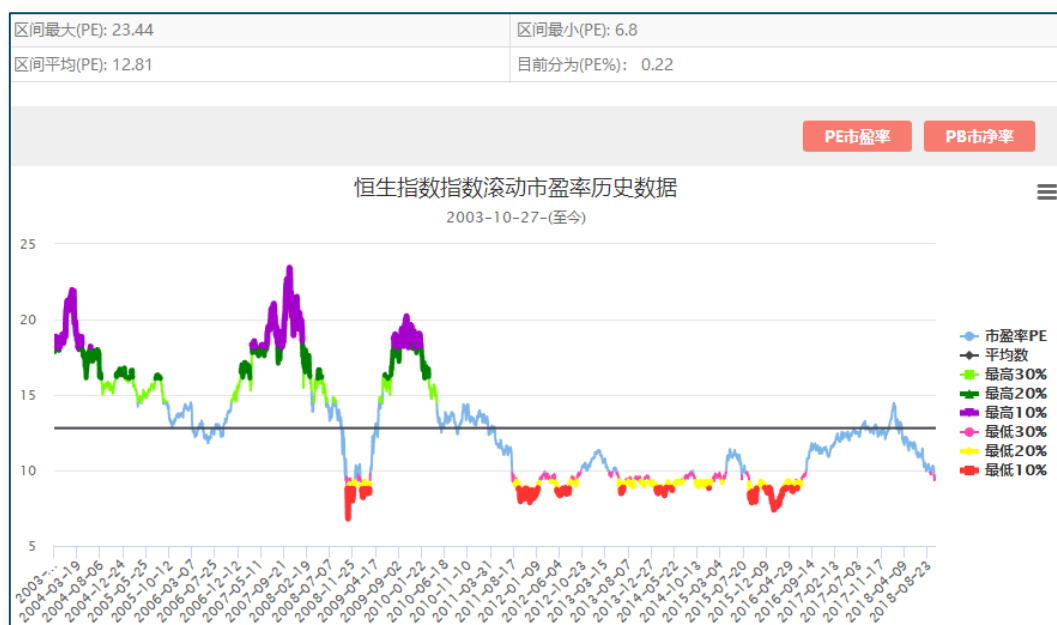
类型	板块	资金方向	资金净流入 (亿元)	当日资金 余额/限额 (亿元)	相关指数
沪港通	沪股通	北向	-8.09 亿元	528.09 / 520	上证指数
	港股通 (沪)	南向	9.23 亿元	410.68 / 420	恒生指数
深港通	深股通	北向	-7.51 亿元	527.51 / 520	深证指数
	港股通 (深)	南向	3.34 亿元	416.66 / 420	恒生指数

数据来源：东方财富



(三) 估值情况

图 1.8: 恒生指数估值情况 (截至 2018.10.26)



数据来源: 韭菜说

图 1.9: 恒生国企指数估值情况 (截至 2018.10.26)



数据来源: 韭菜说



第二章 指数专题及产品介绍

往期筛选基金可投池			
基金	近 1 月收益	近 1 年收益	近 3 年收益
景顺长城沪深 300 量化 (000311)	-0.35%	-14.37%	24.25%
易方达上证 50 指数 A (110003)	2.97%	0.26%	36.09%
大成中证红利 (090010)	-1.03%	-12.97%	17.68%
华夏中小板 ETF (159902)	-7.70%	-33.67%	-28.28%
易方达创业板 ETF 联接 A (110026)	-7.89%	-31.54%	-41.55%
建信中证 500 增强 (000478)	-7.73%	-7.73%	-10.12%
华夏恒生 ETF 联接 (000071)	-1.01%	-4.82%	28.96%
华宝香港中国中小盘 (501021)	-2.61%	-10.11%	--
易方达沪深 300 医药 ETF (512010)	-3.59%	-0.52%	31.21%
汇添富中证主要消费 ETF 联接 (000248)	3.91%	-4.02%	48.00%
建信深证基本面 60ETF 联接 A (530015)	-1.00%	-15.62%	26.32%
易方达消费行业 (110022)	1.77%	-6.49%	62.62%
华安中国 A 股增强指数 (040002)	-3.38%	-22.54%	-7.21%

一、券商股板块专题

上周一（2018.10.22），大盘强势反弹，尤其是作为 A 股的风向标——券商股整体走势非常强：整个行业板块出现涨停，版块内所有标的股涨停。本期将从政策、情绪、资金、估值等多方面解析券商板块的投资机会。

（一）政策底明确显现，行业政策刺激可期。

国务院及一行二会在同一天密集发声力挺 A 股，对股票资本市场有强烈的看多表态宣言，给了市场非常积极的信号，导致上周一整个指数全天维持强势上涨的趋势，一改此前持续低迷的市场表现。



国务院副总理刘鹤：现在是一个行动胜过一打纲领的关键时刻，各方面落实的力度要大一点，责任心要强一点，敢于担当，快速行动，切实推出一些具体政策，推动股市健康发展。

央行行长易纲：当前股市估值已处于历史较低水平。

证监会主席刘士余：证监会坚持以改革开放创新为主线来稳定和提振市场信心。

银保监会主席郭树清：金融市场异常波动与经济发展基本面脱节。

高层罕见集体就股市发声，为政策红利定调，后续政策落地力度无须怀疑。

（二）平稳化解股票质押流动性风险是不可动摇底线。

上上周（2018.10.15-2018.10.21）银保监、证监会、基金业协会、各地政府纷纷为平稳妥善化解股权质押风险表态，后续政策将陆续出台。截至十月 19 号，场外质押登记与场内股票质押式回购交易合计质押市值约 4.3 万亿；整体规模较 6 月底下降 1.2 万亿；平均履约保障比例深交所 171%，上交所 140%。

市场对于股票质押风险的担忧化解后，板块预期或将改善。截至 10 月 22 日，相关机构测算的 28 家上市券商低于预估平仓线质押规模约为 1.4 万亿元，融出资金规模为 5793 亿元（按照 40%质押率计算）；预计证券公司表内业务中股票质押融出资金规模约 2897 亿元。以非常悲观的假设基础（假设表内业务中融出资金规模损失 50%），股票质押业务将减少 28 家上市券商合计净资产的 12%。在利好政策托底股票质押后，券商股票质押业务风险有望得到改善，板块估值也将有望得到修复。

事实上，市场平稳上涨将成为化解股权质押流动性风险的最有效手段。

（三）后续实锤政策刺激可以期待。

一是，上上周末证监会修改并购重组政策，包括缩短 IPO 被否企业重新上市时间、鼓励中概股参与、放松重组融资用途等。这将有效提升市场活跃度与风险偏好，同时拉动券商投行业务机会。



二是，黄奇帆在公开讲话中呼吁可以考虑免除印花税，将对市场交易活跃度提升形成明显刺激。

三是，国务院表态将由央行提供初始资金为暂时困难民营企业发债提供增信；证券业协会拟推动千亿规模资管计划以纾解优质企业股权质押困难。

四是，上周五（10月25日）总书记习近平赴广东考察期间表示将改革开放继续推向前进。

（四）增量资金蓄势待发，板块上涨确定性增强。

从增量资金角度来看，券商板块具备持续上涨基础。

首先，证券板块是重要股东维护市场稳定的重要标的，一直处于增持情况。在政策面不断强调的情况下，重要股东真金白银参与可以期待。

其次，随着资本市场对外开放程度加深，外资作为长期稳定资金参与 A 股市场是大势所趋。9 月末富时罗素宣布，将 A 股纳入其全球股票指数体系。根据相关测算，第一阶段纳入将带来约 100 亿美元的净被动资金流入量；长期来看，A 股纳入比例达 100% 后，带动的增量资金或将达到 500 亿美元。此前，明晟公司（MSCI）也发布公告，考虑进一步调高中国 A 股在 MSCI 指数中的权重，预计长期带动的增量资金在 3500 亿美元左右。

（五）市场已经跌入冰点，券商股已经进入周期反转拐点，反弹预期一触即发。

1、首先市场已经进入底部。

国务院加上一行三会的领导集体力挺 A 股已经说明市场的正常底已经出来，加上 2449 的位置的估值水平已经达到 A 股最低点，毫无疑问是已经进入底部区间。

市场也已达冰点：（1）9 月，两市股基日均成交额仅 2470 亿元；两融余额降至 8227 亿元。（2）上周两市股基日均成交额仅 2517 亿元，环比下降 12%；两融余额跌破 8000 亿元大关至 7649 亿元；周换手率 3.55%，处于历史底部。



2、其次，证券行业已经进入周期最黑暗时刻。

毫无疑问现在随着 A 股的持续暴跌，市场已经到了最黑暗的时候，佣金急剧下滑，投行业务萎缩，行业裁员，营业部亏损，工资只发最低水平，业绩大幅度的下滑，股权质押问题随时爆雷（已经开始逐渐缓解）这些都让大家对券商如对瘟神一般。

但是，在这种最黑暗的时候，却是有大股东跟产业资本开始增持，刚好是非常符合行业到底部特征。

图 2.1：券商股再掀股东 “增持潮”

券商股再掀股东 “增持潮”

来源：证券日报 编辑：东方财富网

【券商股再掀股东 “增持潮” 估值比2016年熔断低点最多降七成】近期多家券商股东已开启 “抄底模式”。据记者统计，年内已有6家券商发布了股东增持公告，其中5家的潜在增持规模均超过1亿元。据悉，上一波券商股东集体增持发生在2016年年初，彼时正值熔断机制实施后A股再次出现非理性下跌，上证指数创下2638.30点的 “熔断低点”。不过，虽然目前上证指数没有跌破两年多以前创下的低点，但多只券商股当前的估值已经远低于2016年年初，甚至创出 “史上最低估值”。(证券日报)

数据来源：东方财富

3、券商处于估值底部。

从市净率角度看，整体估值已经到了 10 年的历史新低。当前板块市净率仅 1.05 倍，大券商在 0.8 倍至 1.2 倍之间，均处于历史绝对低位，部分大券商估值隐含市场过度悲观预期。

图 2.2：A 股六大券商平均 P/B 估值



数据来源：雪球网

4、券商基本回到上轮熊市起涨位置。

周期股之所以叫做周期有一个大的特点就是，周期下行的时候绝对跌幅要非常大，一般情况下要达到 80%，部分个股要跌 90%以上，这才能保证在下轮周期来临的时候有绝对高的涨幅。

整个券商信托板块，基本上从高点 20000 点，跌到 6000 点的位置，整个板块跌幅达到 70%，板块基本是回到 14 年的起涨点。

图 2.3：券商信托板块涨跌情况



数据来源：雪球网



部分个股严重超跌，以山西证券为例，最高点 27.89，最低 4.84，跌幅高达 83%，基本完成一轮的牛熊周期转换。

图 2.4：山西证券涨跌情况



数据来源：雪球网

5、市场预期已经开始好转。

目前看，市场的预期已经开始好转，无论是市场已经到了底部还是国家力挺，到今天市场的股权质押的雷被排除都是预期逐渐改变的过程，但是这种改变还是不太够，量变引起质变需要时间跟力度。

首先，目前政策底部已经打出，市场底还是需要确认；其次，在 A 股盈利下滑的背景下，大的概率应该是做区间震荡，开始频繁的洗动筹码；最后，整个行业的盈利还是没有完成同比的改善，而且这种预期目前都不太强烈，对于长周期的行业，如果没有实在的业绩支持是很难走出比较大的行情的。

图 2.5：券商业寒冬仍在继续



震惊！券商业寒冬仍在继续

核心观点

- 一方面，A股投资者呈现散户机构化趋势，客户需求更为复杂多样；二是券商财富管理转型将以契合中高净值人群的投融资需求为核心。
- 东北证券发布公告称，经初步测算，前三季度公司实现营业收入41.37亿元，较上年同期增加16.22%，净利润2.71亿元，较上年同期减少57.73%；每股收益0.12元，较上年同期减少55.56%。
- 东北证券表示，2018年1-9月，A股市场震荡下行，上证指数与深证成指分别较年初下降14.69%和23.91%，其它各主要指数也均有不同幅度下降；沪深两市累计成交金额较去年同期下降，佣金费率持续下滑。

数据来源：深度财经

但是中期的好转的预计已经存在，而且正在发生：（1）市场的超跌反弹带来的成交量的提升；（2）市场质押解除，压制估值因素逐渐的消除；（3）指数反弹带来的市场的短期的改善，目前这么持续的力度都需要考虑。

基于以上的几点我们可以得出一些结论：

（1）券商长周期已经进入周期底部的位置，对于一些长期资金，尤其是产业资本已经比较便宜，进入逐渐布局的位置；

（2）行业长周期的拐点，甚至预期的拐点目前还是没有看到，主要对于指数的预计以及底部的时间都需要比较长时间，盈利改善还是需要时间；

（3）这里只能作为中期的反弹，逻辑是没有强烈业绩改善预期，压制估值因素逐渐的消失带来的估值修复行情，并不会走非常远。

目前看券商长周期拐点的绝大多数因素已经具备，只是预期的业绩好转还是不太强烈，因此长周期的拐点位置还需要等。对于不是专门做券商周期的投资者来说，目前并不是长周期布局的好时间点，等右侧拐点出现会是更好。中短期的业绩修复行情正在当下，而且目前有比较好的参与价值，如果能够 30%—40%，甚至更高以上的板块涨幅，基本完成了估值修复。



（六）券商板块四季度行情只会迟到，从不缺席。

过去十年以来，四季度券商板块都存在一个惯性反弹的行情，基本都是一个低估值的背景，然后政策在四季度前后有一个催化，加上一些主题和一些比较超预期的新的刺激催化剂因素，导致券商股会有一个相似的涨幅。

表 2.1：历年券商板块四季度行情

年度	区间起点	区间终点	持续天数	起点点位	终点点位	券商指数区间涨幅	上证指数区间涨幅	相对表现
4Q08	20081231	20090729	210	4351	9269	113%	78.2%	34.8%
4Q09	20090929	20100111	104	6442	8887	38%	16.3%	21.7%
4Q10	20100929	20101026	27	4657	6932	48.9%	16.5%	32.4%
1Q12-2Q12	20120105	20120601	148	3528	5319	50.8%	9.4%	41.4%
4Q12	20121130	20130208	70	3589	6035	56.4%	23.9%	32.5%
4Q13	20131113	20131205	22	4323	5330	23.3%	5.7%	17.6%
4Q14	20140901	20141231	121	5032	13149	161.3%	45.9%	115.4%
4Q15	20150826	20151117	83	6696	10746	60.5%	21.6%	38.9%
4Q16	20160927	20161114	48	8181	9222	12.7%	7.7%	5%
4Q17	20171227	20180124	28	7287	8487	16.5%	7.7%	8.8%

数据来源：wind

近 10 年来，券商板块在四季度均有明显表现，并较市场具有明显超额收益，仅 2011 年四季度行情退后至 2012 年 1 季度爆发，但爆发的力度和超额收益都相当明显。平均涨幅高达 50.8%，较同期指数有 41% 的超额收益。即使在表现最差的 16 年四季度板块也有 13% 的涨幅。

因此，从目前来看，不应该以短期的股价波动而看空整个板块和中国经济的整体基本面。应该额外重视券商股在四季度一个持续向上的投资机会。

（七）政策底，早于市场底，早于业绩底

券商三季报或者前三季度的业绩表现是否能够进一步的超预期或者改善，并不是一个核心矛盾。核心矛盾是政策的底线思维能够化解市场的各种风险。



政策底线思维明确和刺激政策有序推出推动券商开启估值修复趋势。此前制约券商左侧领涨的质押风险和市场风险在政策态度明确背景下属螳臂当车。目前由于政策带节奏，且后续陆续有政策利好不断释放，券商板块具备极强政策弹性，甚至脱离业绩约束，将成为确定性领涨板块。

招商证券也认为，政策底明确显现，行业政策刺激可期。从增量资金角度来看，券商板块具备持续上涨的基础。目前由于政策带节奏，且后续陆续有政策利好不断释放，券商板块具备极强政策弹性，甚至脱离业绩约束，将成为确定性领涨板块。并且当前板块估值仅 1.22 倍 PB，处于历史底部，在政策明确托底质押风险背景下，安全性极高

（八）标的的选择

下半年国内经济结构调整仍面临诸多挑战，中美贸易战的发酵使得经济前景面临较大的不确定性，市场对资本外流的担忧加剧，券商板块业绩或继续承压；在监管层底线思维的指导之下，券商板块向下风险较小，但向上动力不足，短期内或继续磨底态势。同时，证券业分化逐步提速，龙头券商普遍拥有较强的资本实力、丰富的机构客户资源和完善的风险控制制度，在传统业务的转型升级及创新业务的牌照申请上均占得先机，长线价值投资机会逐步显现。

长期看，无论从国家培育有竞争力的龙头券商还是由间接融资转向直接融资服务于实体经济的角度来看，都需要以多层次资本市场体系作为基础，则证券公司做市交易和产品创设业务将快速成长，龙头券商凭借资金、定价、风控和客户资源等方面的领先优势，将率先通过提高杠杆倍数来提升 ROE 水平；短期看，通过测算，即使在极端情况下（指数下跌 30%、且融出资金仅收回 50%），龙头券商净资产依然不会受到侵蚀；龙头券商股票质押业务风控严格，净资产安全。

另外，目前看政策的偏向性是集中在龙头券商上，如果并购重组有放松的迹象，那么有望继续激发市场的活力，使得龙头券商继续保持韧性。



（九）港股保险券商板块的投资价值

香港市场和国际投资者相对来说对保险股有一定偏好，但是国际市场处于回调的阶段，香港市场对于中美关系的关注，使得整个背景不甚明确。

目前虽然港股的保险和证券公司估值更低，但是由于香港市场投资者结构的不同以及他们考虑问题的出发点和 A 股市场不一样，因此可能不会在目前的情况下选择港股市场的保险和证券去交易。

香港的证券保险，长期来看表现会更好，但是若作为中短期的投资，港股包含了更多不确定性的预期，若追求短平快，可以更加着重 A 股的中信证券、华泰证券、中国平安、新华保险等龙头公司。

二、量化投资专题

最近十年来，量化投资成为了欧美资本市场发展的热点与焦点，一举成为了国际投资界兴起的一个新方法，发展势头迅猛。量化投资，是利用现代数学理论、金融数据与信息技术方法来管理投资组合、进行投资决策的一种现代化的证券分析方法。量化投资和基本面分析、技术面分析并称为三大主流方法。由于量化投资交易策略的业绩稳定，其市场规模和份额不断扩大，得到国际上越来越多投资者的追捧。

过去 20 年收益率最高的基金，是文艺复兴科技公司的大奖章，其客户平均年收益率高达 35%；而过去四年高盛旗下的量化基金规模翻了一倍，超过 1000 亿美金。由此可见，量化投资已经成为机构投资者的重要利器。本期介绍主要以量化投资为投资策略的基金产品。



（一）量化投资的优势

首先是容易冲规模。一个有效的量化模型是可以在多个产品上进行快速复制，从而迅速做大规模。这个在巴克莱的指数增强系列产品上得到最明显的体现。截止 2011 年底，巴克莱量化基金，管理规模超过 1.6 万亿美金，超过富达基金，成为全球最大的资产管理公司。

其次是可以获得绝对收益。利用量化对冲方式，构建与市场涨跌无关的产品，赚取市场中性的策略，适合追求稳健收益的大机构客户，例如保险资金、银行理财等。这个产品的代表性公司就是目前全球最大的对冲基金 **Bridge Water**，旗下的旗舰产品 **Pure Alpha** 过去五年共赚取超过 350 亿美金。

第三是杜绝了内幕消息和老鼠仓。量化投资只利用公开数据，通过数学模型的运算，挖掘出隐藏在公开数据后面的信息，从而战胜市场，从方法论上就杜绝了内幕消息的可能。在交易过程中利用复杂的 IT 系统进行程序化交易，使得老鼠仓也无法成为可能。在国内金融市场监管日趋规范的情况下，量化投资这种方法必然会成为投资研究的主要方法。

（二）市场概况

2017 年上半年，A 股市场在宏观面、政策面和资金面的多重影响下出现了“一九分化”的极端情况，量化选股难度加大。除部分基本面因子以外，绝大多数历史表现良好的量化因子表现不尽如人意。同时，市场波动率大幅降低到历史最低水平，也使得部分量化策略难以把握波动机会。为此，在前两年取得亮眼表现之后，量化产品今年整体表现一般。

量化交易正处于互联网+大数据+云计算+人工智能的时代大背景下。从历史的角度来看，量化投资的范围本身不止是中国市场，而是全球市场，美国量化交易已经出现了几十年，但是仍然存在不少量化基金获得了长期稳定盈利。而量化交易技术与策略也不是一层不变的，其随着金融市场、IT 技术及投资方法的发展而不断发展的，策略内容也是呈现新旧替代的特点，同质化的问题会不断的出现，同时被不断的解决。



随着大数据、人工智能等技术的飞速进展，金融投资正在逐步由人主导转向科技引领，人与技术在投资过程中如何更好地结合，成为未来投资的关键。在此背景下，量化投资日益得到国内大量基金公司的重视，特别是在监管逐步趋严、市场有效性逐步提升的过程中，量化交易具有广阔的成长空间。

展望未来，量化投资的市场环境向好。国内股票市场经历极度的分化之后，随着市场风险偏好的见底回升，下半年各类股票的表现更为均衡，量化因子选出超额收益股票的概率提高。另一方面，随着中金所在 2017 年第二次调整股指期货的交易保证金比例和平仓手续费，股指期货的交易量和价格将得到进一步的修复，也有利于提高各类量化策略的容量和收益表现。

（三）相关基金产品

根据天天基金主题筛选提供的数据，成立三年以上的量化投资基金共 47 只，其中近 3 年仍保持正收益的基金一共 13 只，分别如下：

表 2.2：一次筛选量化投资基金基本要素一览（截至 2018.10.26）

编号	1	2	3	4	5
基金	交银阿尔法核心混合 (519712)	农银策略精选混合 (660010)	海富通阿尔法对冲混合 (519062)	华泰柏瑞量化优选混合 (000877)	华泰柏瑞量化增强混合 A (000172)
成立时间	2012-08-03	2011-09-06	2014-11-20	2014-12-17	2013-08-02
最新规模 (亿)	30.28	15.64	7.00	6.26	54.95
首发规模 (亿)	11.45	12.88	7.20	16.20	3.33
年化收益 (%)	16.75	16.75	9.39	9.87	16.26
最大回撤 (%)	-47.81	-54.27	-4.47	-38.68	-40.68
夏普比率 (%) (近 3 年)	0.08	0.05	0.18	0.04	0.03
波动率 (%)	24.50	24.50	5.33	25.48	23.59
近 1 年排名/2343	305	1050	14	1547	1490
近 3 年排名/1153	14	50	59	66	208
(主) 基金经理从业年限	何帅 3 年又 11 天	张峰 3 年又 40 天	杜晓海 2 年又 126 天	田汉卿 5 年又 86 天	田汉卿 5 年又 86 天
基金经理变动次数	2	4	2	1	0



最高申赎费率 (%)	3.00	3.00	3.00	3.00	2.70
管理托管费率 (%)	1.75	1.75	1.75	1.75	1.25
最新持有人结构 (%)	机构: 74.55 个人: 25.45 内部: 0.03	机构: 21.41 个人: 78.59 内部: 0.09	机构: 45.08 个人: 54.92 内部: 0.11	机构: 23.05 个人: 76.95 内部: 0.05	机构: 86.98 个人: 13.02 内部: 0.10
编号	6	7	8	9	10
基金	华泰柏瑞量化驱动混合 A (001074)	华宝量化对冲混合 A (000753)	长盛量化红利混合 (080005)	华宝量化对冲混合 C (000754)	国泰聚信价值优势灵活配置 C (000363)
成立时间	2015-03-24	2014-09-17	2009-11-25	2014-09-17	2013-12-17
最新规模 (亿)	6.02	0.92	2.63	3.80	3.52
首发规模 (亿)	37.71	6.07	12.52	3.61	3.03
年化收益 (%)	-2.91	5.45	8.82	5.30	14.06
最大回撤 (%)	-41.43	-3.46	-53.69	-3.38	-29.49
夏普比率 (%) (近 3 年)	0.02	0.13	0.03	0.10	0.01
波动率 (%)	25.60	4.52	22.77	4.49	19.70
近 1 年排名/2343	1658	317	848	358	1537
近 3 年排名/1153	222	255	256	260	333
(主) 基金经理从业年限	田汉卿 5 年又 86 天	徐林明 9 年又 29 天	王超 6 年又 326 天	徐林明 9 年又 29 天	程洲 10 年又 208 天
基金经理变动次数	1	0	3	0	0
最高申赎费率 (%)	3.00	2.30	3.00	1.50	1.70
运作费率 (%)	1.75	1.20	1.75	1.20	1.50
最新持有人结构 (%)	机构: 24.91 个人: 75.09 内部: 0.08	机构: 52.54 个人: 47.46 内部: 0.83	机构: 90.88 个人: 9.12 内部: 0.02	机构: 0.78 个人: 99.22 内部: 0.23	机构: 9.61 个人: 90.39 内部: 0.07
编号	11	12	13		
基金	华泰柏瑞量化先行混合 (460009)	国泰聚信价值优势灵活配置 A (000362)	泰达改革动力混合 A (001017)		
成立时间	2010-06-22	2013-12-17	2015-02-13		
最新规模 (亿)	45.36	6.55	3.96		
首发规模 (亿)	36.03	2.14	19.32		
年化收益 (%)	5.45	13.72	4.50		
最大回撤 (%)	-44.98	-29.27	-51.62		



夏普比率 (%) (近 3 年)	0.01	0.01	0.01		
波动率 (%)	23.68	19.66	29.51		
近 1 年排名/782	2011	1497	1905		
近 3 年排名/529	354	359	418		
(主) 基金经理从 业年限	田汉卿 5 年又 86 天	程洲 10 年又 208 天	刘欣 6 年又 74 天		
基金经理变动次数	8	0	0		
最高申购费率 (%)	3.00	3.00	3.00		
运作费率 (%)	1.75	1.70	1.75		
最新持有人结构 (%)	机构: 82.93 个人: 17.07 内部: 0.04	机构: 39.26 个人: 60.74 内部: 0.04	机构: 2.49 个人: 97.51 内部: 0.06		

数据来源: 天天基金、汇客

(四) 量化投资板块投资观点

与其他发达国家的成熟市场不同,国内权益市场发展时间较短,市场参与者仍以散户为主,因而,市场频频出现大幅波动,随之也造成市场机制和监管政策发生较大的变化。在这样的市场背景下,单一的量化策略很难长期保持稳定的收益,只有通过多种量化策略的组合才能积极应对。

首先,国内量化投资应用范围较广,跟踪的资产种类包括股票、期货、基金、期权等,这些资产由于市场的过度炒作或忽视,经常出现阶段性的价格偏离,即高估或低估于合理价值。运用量化多策略,可以不囿于个别资产,从全市场的角度及时捕捉存在的均值回归机会,获取高的收益风险比。

其次,对量化投资而言,量化策略的选择比量化策略的模型细节来得更为重要。以股指期货为例,在 2015 年 A 股出现大幅波动之前,股指期货长期保持较高的升水,运用量化对冲策略可以获取选股 alpha 和期货基差的双重收益,业绩表现抢眼。而在 2015 年 6 月之后,股指期货价格大幅低估,年化贴水幅度超过 30%。此时在市场恐慌情绪得到释放后,控制仓位的期货多头策略,由于贴水提供的安全垫,实际的风险收益比反而高于量化对冲策略。而在今年,



与低波动的股票市场相反，商品期货市场保持了高波动的态势，CTA 策略也由此得益，表现相对占优。

另外，由于量化多策略涉及不同的量化投资理念和模型，代表性的如量化对冲、量化多头、CTA、套利等各策略之间相关性较小。通过对各策略的合理配置组合，量化多策略与单策略相比，整体的收益风险比将会更高，回撤和波动更低。

量化投资与主动投资相比，一个巨大的区别就是量化投资追求的不仅仅是高收益，更追求的是相对基准的低波动及相应的高收益风险比。以多年的实践经验来看，先守住目标风险，之后再追求较高的回报是长期可持续的投资方式。这是因为量化投资模型通常是建立在对现实环境的诸多简化和假设的基础上，但实际投资中常常会遇到各种模型预期外的情形而失效。通过波动率控制、仓位调整等方法盯住目标风险，在模型预测正确的情况下能获得预期的收益，即使模型失效也不会出现大幅的回撤。这种看似保守的模式，就如足球比赛中的防守反击战术一样，总体大进小回，收益更为稳健。这一点在量化投资的顺风期可能会被忽视，但在间隔若干时间便会到来的逆风期中却显得尤其珍贵。

（五）优选量化投资基金介绍

在上文中为大家介绍了成立 3 年以上，且 3 年收益率为正的 13 只基金产品，综合业绩表现、回撤表现、波动性、规模等诸多情况，本期优选海富通阿尔法对冲混合（519062）为大家介绍。

1、业绩评级及收益率走势

表 2.3：海富通阿尔法对冲混合（519062）业绩表现及评级（截至 2018.10.26）

阶段收益	海富通阿尔法对冲混合（519062）
成立日期	2014-11-20
今年来	6.36%
近 1 周	-0.84%
近 1 月	-0.84%
近 3 月	-1.66%



阶段收益	海富通阿尔法对冲混合（519062）
近 6 月	5.88%
近 1 年	11.44%
近 2 年	17.04%
近 3 年	19.10%
成立以来	42.20%
基金评级（济安金信）	暂无

数据来源：天天基金

图 2.6：海富通阿尔法对冲混合（519062）3 年累计收益率走势（截至 2018.10.26）



数据来源：天天基金

3、资产配置情况

表 2.4：海富通阿尔法对冲混合（519062）资产配置情况一览（截至 2018.10.26）

资产	海富通阿尔法对冲混合（519062）
份额规模（亿份）	4.87
股票占净比	61.21%
现金占净比	11.36%
债券占净比	14.97%
前 10 持股集中度	22.82%
行业配置	
制造业	27.93%
金融业	17.34%
房地产业	2.78%
信息技术业	1.46%



农林牧渔业	--
采掘业	2.44%
批发零售业	2.07%
交通运输业	0.79%
建筑业	2.21%
社会服务业	1.87%
前 10 大持仓	
中国平安	5.84%
贵州茅台	3.78%
招商银行	3.52%
格力电器	1.82%
中国石化	1.57%
上汽集团	1.41%
万华科学	1.38%
中国建筑	1.20%
万科 A	1.17%
长江电力	1.13%
前 5 大债券	
国开 1701	5.71%
16 国债 09	1.86%
10 中铁 G2	1.49%
16 光控 03	1.42%
15 国网 04	1.42%

数据来源：天天基金、况客

4、半年度报告期内净值表现

海富通阿尔法对冲混合（519062）的业绩比较基准为：三年期银行定期存款利率（税后）。

表 2.5：海富通阿尔法对冲混合（519062）半年度报告期内净值表现情况

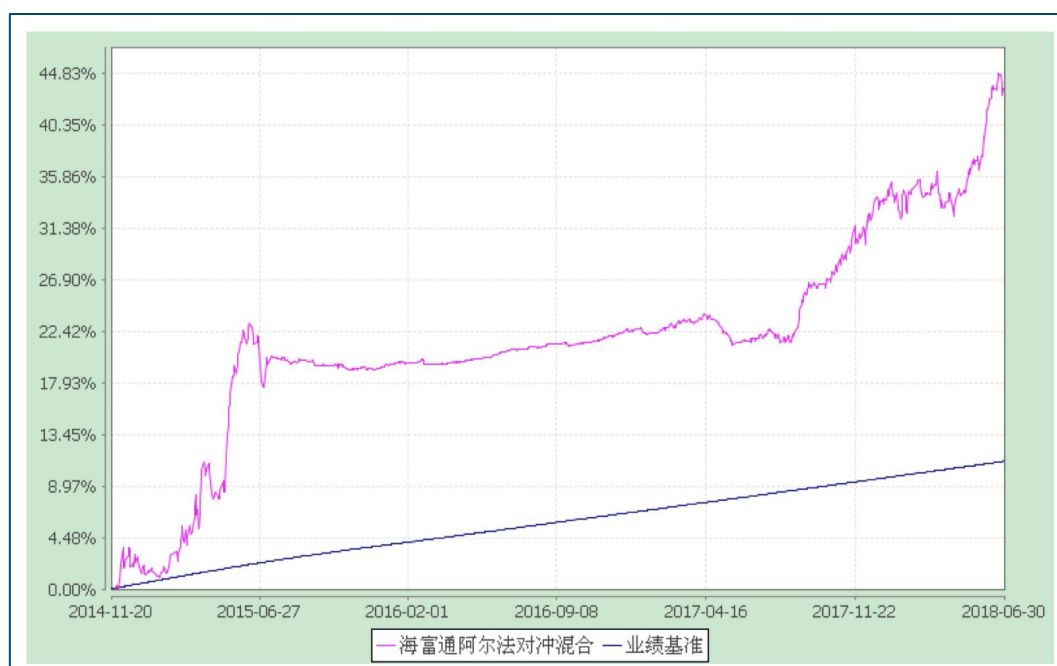
阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率报标准差④	①-③	②-④
过去一个月	3.01%	0.42%	0.22%	0.01%	2.79%	0.41%
过去一年	17.90%	0.37%	2.75%	0.01%	15.15%	0.36%



过去三年	21.69%	0.23%	8.61%	0.01%	13.08%	0.22%
------	--------	-------	-------	-------	--------	-------

数据来源：《海富通阿尔法对冲混合型发起式证券投资基金 2018 年半年度报告》

图 2.7：海富通阿尔法对冲混合（519062）累计净值增长率与业绩比较基准收益率历史走势对比



数据来源：《海富通阿尔法对冲混合型发起式证券投资基金 2018 年半年度报告》

5、基金经理简介

杜晓海：硕士，持有基金从业人员资格证书。历任 Man-Drapeau Research 金融工程师，American Bourses Corporation 中国区总经理，海富通基金管理有限公司定量分析师、高级定量分析师、定量及风险管理负责人、定量及风险管理总监、多资产策略投资部总监，现任海富通基金管理有限公司量化投资部总监。2016 年 6 月起任海富通新内需混合和海富通安颐收益混合（原海富通养老收益混合）基金经理。2016 年 9 月起兼任海富通欣荣混合基金经理。2017 年 4 月至 2018 年 1 月兼任海富通欣盛定开混合基金经理。2017 年 5 月起兼任海富通富睿混合基金经理。2018 年 3 月起兼任海富通富祥混合基金经理。2018 年 4 月起兼任海富通阿尔法对冲混合、海富通创业板增强、海富通东财大数据混合、海富通量化先锋股票、海富通稳固收益



债券、海富通欣享混合、海富通欣益混合、海富通量化多因子混合的基金经理。现管理基金 21 只，最大回报为 21.98%，年化回报 1.69%。

6、第二季度报告期内投资策略及运作分析

回顾 2018 年上半年，A 股市场整体呈现震荡下跌的走势，各大指数全线下挫，上证综指收于 2847.42 点，上半年下跌 13.90%，深证成指报 9379.47 点，跌幅达 15.04%。中小板指和创业板指分别报收 6477.76 点和 1606.71 点，分别下挫 14.26%和 8.33%。

具体来看，年初沪指迎来开门红，市场情绪高涨，上冲至年内最高点 3587.03 点后开始回调。受到美股负面以及信托资金降杠杆影响，2 月市场经历了深度回调，直至春节前才企稳反弹，市场风格也由前期表现强势的价值白马股切换至成长股。随后市场呈现区间震荡走势，3 月下旬受美联储加息叠加贸易摩擦影响，市场避险情绪浓厚，股指开始出现回调。4 月市场持续疲弱，但仍表现出一定的结构性行情，医药、钢铁等板块表现亮眼。5 月在资管新规落地、A 股正式启动纳入 MSCI 以及中美贸易磋商取得进展等多重利好下，主要指数震荡上行。随后美国单方面再挑贸易战使得市场悲观情绪加剧，指数开启震荡下行态势。6 月延续了 5 月的悲观情绪，各大指数持续下探，全月跌幅明显。

行业方面，在 29 个中信一级行业分类中，仅餐饮旅游(10.15%)、医药(4.46%)和食品饮料(1.82%)录得涨幅，其余行业均呈现下跌，综合(-32.13%)、电力设备(-27.00%)和通信(-26.66%)跌幅居前。

上半年，本基金在控制回撤的基础上，力图寻找合适的股票投资机会以赚取绝对收益。同时，本基金积极参与新股申购，以增强投资收益。



三、有色金属板块专题

（一）行业观察

有色金属（或称非铁金属）是工业上对金属的一种分类,又称非铁金属，是铁、锰、铬以外的所有金属的统称。有色金属是国民经济发展的基础材料，航空、航天、汽车和机械制造等绝大部分行业都以有色金属材料为生产基础，其中稀有金属在现代工业中具有重要意义。有色金属行业属于典型的周期性和资金密集型行业，具有一定的政策性。

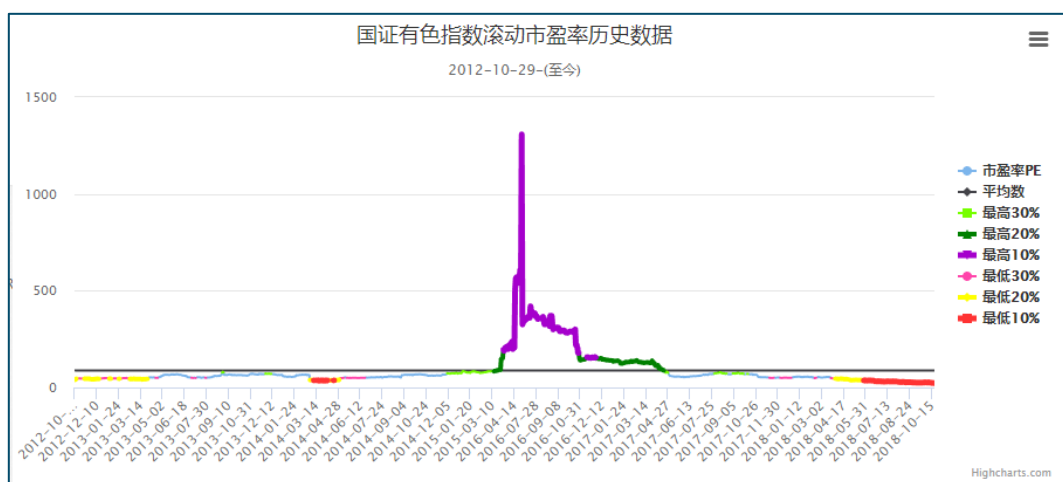
有色金属板块是指以开采有色金属，冶炼、加工有色金属制品为主营业务的上市公司股票分类板块，属 A 股中权重板块之一。有色金属板块是 A 股市场中最具人气，股性最活的一个板块，是 A 股市场和国际市场接轨最为紧密的一个板块，也是机构和游资博弈最多的一个板块。虽然有色金属板块既不具有地产股的进攻性，也不具有金融股的防守性和农业股的保守性，但有色金属个股表现出独特的、强烈敏锐的前瞻性，使其具有强烈的波动性，个股易出现暴涨暴跌走势，这些原因就造就了有色金属板块，拥有了独特活跃特性，是一个典型的“股市不死鸟”。正因为有色金属板块具备以上特性，所以每当市场走到关键位置的时候，主力往往会启动有色金属板块来带动大盘。

（二）市场概况

近期国家领导层显露出的对股市的重视，政策利好的频出，尤其是解决上市公司股东质押爆仓的风险，将重新凝聚投资者涣散已久的信心，风险偏好得到一定的提升，市场将开始出现反弹。在有色金属行业中，受市场风险偏好影响较大与之前跌幅较大的细分板块与个股，或将成为行业中的反弹急先锋。

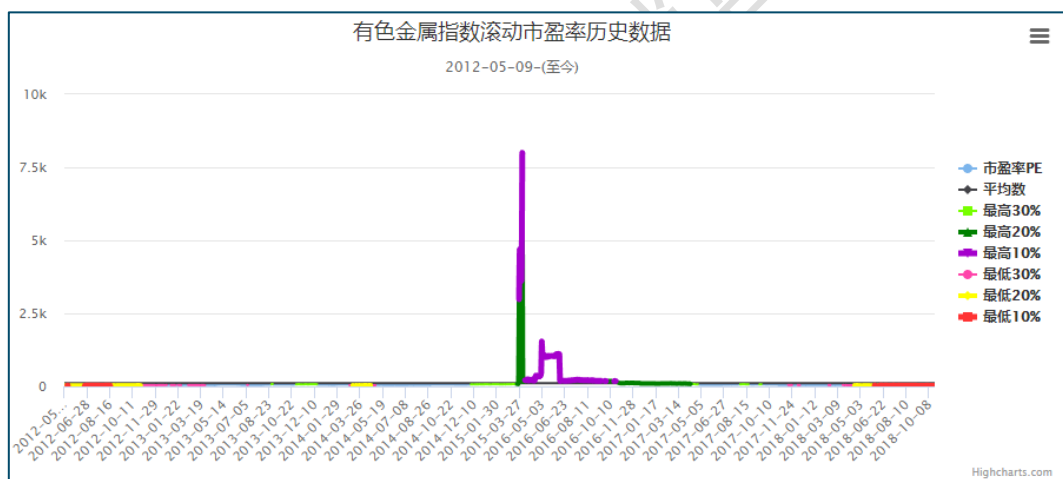
目前有色金属板块指数的市盈率都已处于历史最低 10% 的位置。

图 2.8：国证有色指数滚动市盈率历史数据



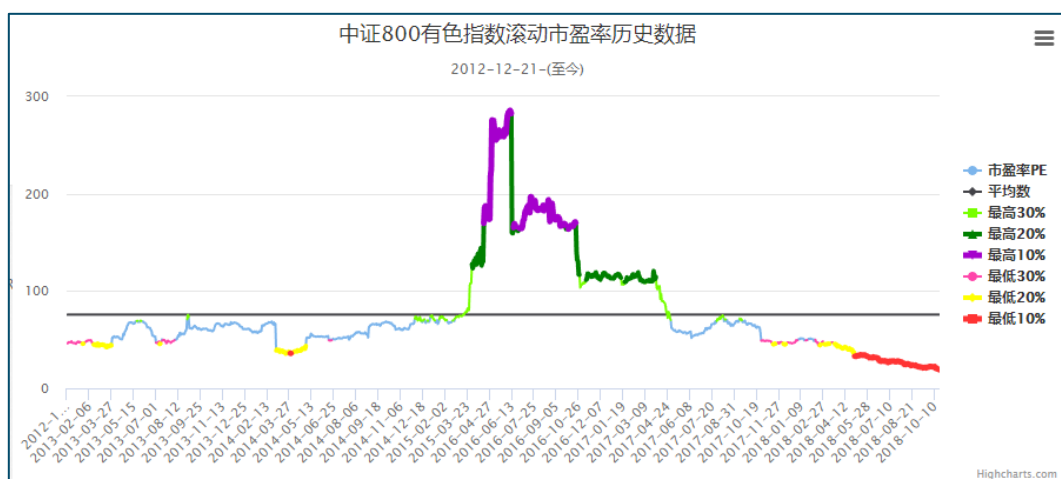
数据来源：韭菜说

图 2.9：中证申万有色金属指数滚动市盈率历史数据



数据来源：韭菜说

图 2.10：中证 800 有色指数滚动市盈率历史数据



数据来源：韭菜说

（三）相关指数

从行业指数的角度，目前共有 8 个指数跟踪有色金属板块，其中发行了相关产品的指数有 3 个：国证有色金属行业指数、中证申万有色金属指数、中证 800 有色指数。

1、国证有色金属行业指数（399395）

国证有色金属行业指数参照国证行业分类标准，选取归属于有色金属行业的规模和流动性突出的 50 只股票作为样本股，反映了沪深两市有色金属行业上市公司的整体收益表现，向市场提供细分行业的指数化投资标的。每半年调整一次样本股。跟踪该指数的产品仅有 1 只：国泰国证有色金属指数分级基金（160221）。

2、中证申万有色金属指数（000819）

中证申万有色金属反映有色金属行业公司股票的整体走势，该指数从沪深 A 股中挑选日均总市值前 50 的有色金属行业公司股票组成样本股。每半年调整一次样本股。跟踪该指数的产品有 3 只：南方中证申万有色金属 ETF（512400）；南方有色金属联接 A（004432）和南方有色金属联接 C（004433）。

3、800 有色（H30031）



中证 800 有色金属指数，以中证 800 指数的基础上，选取行业为铝、多种金属与采矿、黄金、贵金属与矿石的上市公司组成样本股，采用自流通市值加权方式，以反映其在二级市场的整体表现。每半年调整一次样本股。跟踪该指数的产品有 3 只：信诚中证 800 有色指数分级（165520）；信诚中证 800 有色指数分级 A（150150）和信诚中证 800 有色指数分级 B（150151）。

4、细分有色（000819）

中证细分有色产业主题指数系列反映沪深两市细分有色产业公司股票的整体走势，该指数从有色金属及采矿等细分产业中挑选规模较大、流动性较好的公司股票组成样本股。每半年调整一次样本股。但目前暂无产品追踪该指数。

5、中证有色（930708）

中证有色金属指数以中证全指为样本空间，选取涉及有色金属采选、有色金属冶炼与加工业务的上市公司股票作为成份股，以反映有色金属类相关上市公司整体表现，为市场提供多样化的投资标的。每半年调整一次样本股。但目前暂无产品追踪该指数。

6、有色产业（H11509）

中证有色金属产业指数由中证 800 指数样本股中的有色金属产业股票组成，以反映该产业公司股票的整体表现。每半年调整一次样本股。但目前暂无产品追踪该指数。

7、300 有色（H30034）

沪深 300 有色金属指数选取沪深 300 指数中有色金属主题相关的股票作为样本股，旨在反映该类股票的整体表现。每半年调整一次样本股。但目前暂无产品追踪该指数。

8、AMAC 有色（H30059）

中基协基金估值行业分类指数（简称“AMAC 行业指数”）。依据中国证监会《上市公司行业分类指引》中的行业划分标准与方法，编制除制造业之外的 16 个门类指数和 27 个大类指



数，共有 43 条行业分类指数，用于反映不同行业的股价整体变动情况。每半年调整一次样本股。但目前暂无产品追踪该指数。

以下对已发行产品的有色金属指数进行基本介绍。

表 2.6：有色金属指数基本信息一览表（截至 2018.10.26）

	国证有色	中证申万有色	800 有色
涵盖证券数	50	50	38
总市值（亿） （截至 2018 年 9 月）	--	--	8838
1 周回报（%）	4.21	4.15	3.74
4 周回报（%）	-10.88	-11.69	-11.46
26 周回报（%）	-32.18	-31.14	-30.11
52 周回报（%）	-43.24	-41.59	-40.18

数据来源：中证指数官网、网易财经

由上表可以看出，国证有色、中证申万有色和 800 有色的成分股数目类似，历史回报情况也很接近，近 1 周回报情况最好的为国证有色指数。

国证有色、中证申万有色和 800 有色的成分股 9 成以上都分布于原材料行业，且 3 个指数的前 10 大成分股也多有重合。

表 2.7：有色金属指数行业分布情况（截至 2018.10.26）

	国证有色	中证申万有色	800 有色
原材料	100%	92.4%	100%
信息技术	--	2.77%	--
工业	--	2.63%	--
医药卫生	--	1.68%	--
可选消费	--	0.52%	--
PB 分位	--	0.14%	--

数据来源：中证指数官网、国证指数官网

表 2.8：有色金属指数前十大成分股（截至 2018.10.26）



国证有色	中证申万有色	800 有色
紫金矿业	紫金矿业	紫金矿业
天齐锂业	中国铝业	中国铝业
华友钴业	北方稀土	北方稀土
赣锋锂业	方大炭素	方大炭素
中国铝业	山东黄金	山东黄金
北方稀土	天齐锂业	天齐锂业
山东黄金	赣锋锂业	赣锋锂业
格林美	华友钴业	华友钴业
东阳光科	南山铝业	南山铝业
洛阳钼业	中金黄金	中金黄金

数据来源：中证指数官网、国证指数官网

目前已发行产品的 3 只有色金属指数均处于历史地位，具体估值如下所示。

表 2.9：有色金属指数估值情况一览表（截至 2018.10.26）

	国证有色	中证申万有色	800 有色
点位	2840.75	3007.7	3021.75
涨跌幅（%）	-3.81	-3.64	-3.36
最新 PE	26.25	22.92	22.42
PE 分位	0.02	0.02	0.02
最新 PB	2.03	2.19	2.11
PB 分位	0.13	0.14	0.17

数据来源：韭菜说

从上述信息来看，国证有色、中证申万有色、800 有色这 3 个指数无论从行业分布、前 10 大成分股、估值还是历史回报来看都十分类似，因此相比较而言，挑选的重点应该在基金产品。

（四）优选有色金属行业指数基金

目前追踪有色金属行业的产品如下：

表 2.10：有色金属指数相关产品一览（截至 2018.09.30）



跟踪标的	基金名称（代码）	最新规模（亿）	成立时间
国证有色	国泰国证有色金属指数分级基金（160221）	7.96	2015-03-30
中证申万有色	南方中证申万有色金属 ETF（512400）	0.84	2017-08-03
	南方有色金属联接 A（004432）	0.16	2017-09-08
	南方有色金属联接 C（004433）	0.12	2017-09-08
800 有色	信诚中证 800 有色指数分级（165520）	1.65	2013-08-30
	信诚中证 800 有色指数分级分级 A（150150）	1.65	2013-08-30
	信诚中证 800 有色指数分级 B（150151）	1.65	2013-08-30

数据来源：天天基金

追踪有色金属指数的基金产品共有 7 只，其中南方中证申万有色金属 ETF 及其联接基金的规模较小（不足 1 亿）且成立时间较短（不足 3 年），成长性有待观察，因此暂不列入考虑范围。剩余 4 只基金的基本信息如下：

表 2.11：一次筛选 4 只基金要素一览（截至 2018.10.26）

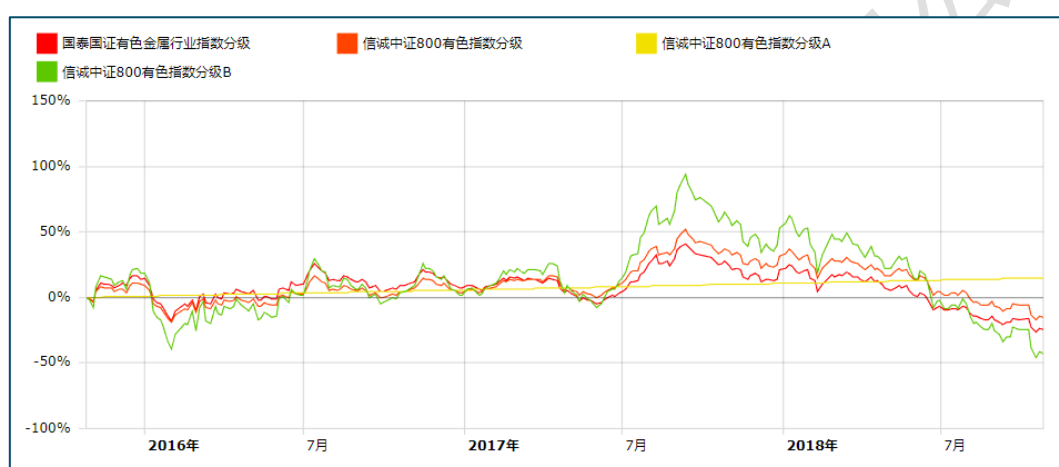
编号	1	2	3	4
基金	国泰国证有色金属指数分级基金（160221）	信诚中证 800 有色指数分级（165520）	信诚中证 800 有色指数分级分级 A（150150）	信诚中证 800 有色指数分级 B（150151）
成立时间	2015-03-30	2013-08-30	2013-08-30	2013-08-30
最新规模（亿）	3.94	1.47	1.47	1.47
年化收益（%）	-17.13	-4.2	-4.2	-4.2
最大回撤（%）	-60.74	-58.94	-58.94	-58.94
夏普比率（%） （近 3 年）	-0.04	-0.02	-0.02	-0.02
波动率（%）	35.37	30.94	30.94	30.94
跟踪误差（%）	0.13	0.15	0.15	0.15
近 1 年排名	770/811	735/811	62/234	181/234
近 3 年排名	331/532	247/532	70/234	152/234
（主）基金经理 从业年限	徐成城：1 年又 265 天	杨旭：3 年又 285 天	杨旭：3 年又 285 天	杨旭：3 年又 285 天
基金经理变动次数	3	3	3	3



最高申赎费率 (%)	0.80	1.5	0	0
管理托管费率 (%)	1.22	1.22	1.22	1.22
持有人结构 (%) (截至 2018.06.30)	机构: 3.69 个人: 96.31 内部: 0	机构: 17.39 个人: 82.61 内部: 0.01	机构: 34.83 个人: 65.17 内部: 0	机构: 6.74 个人: 93.26 内部: 77.24

数据来源: 天天基金、泥客

图 2.11: 一次筛选 4 只基金近 3 年收益率走势对比 (截至 2018.10.26)



数据来源: 天天基金

从成本方面来说, 分级基金 A 和 B 免申赎费率, 具有成本优势。但信诚中证 800 有色指数分级 A (150150) 其实就是一个固定收益类的产品, 而信诚中证 800 有色指数分级 B (150151) 涉及杠杠, 所以虽然在牛市时表现最佳, 但同样的在熊市时也跌的最凶。从稳定性和收益率综合考虑来看, 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 是最优的选择。以下对该只产品进行详细介绍。

1、业绩评级及收益率走势

表 2.12: 信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 业绩表现及评级 (截至 2018.10.26)

阶段收益	信诚中证 800 有色指数分级 (165520)
成立日期	2013-08-30



阶段收益	信诚中证 800 有色指数分级 (165520)
今年来	-35.18%
近 1 周	5.73%
近 1 月	-10.48%
近 3 月	-19.39%
近 6 月	-28.53%
近 1 年	-37.64%
近 2 年	-37.64%
近 3 年	-13.78%
近 5 年	-14.80%
成立来	-19.91%
基金评级 (3 年期)	
济安金信	★★

数据来源：天天基金

图 2.12：信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 3 年累计收益率走势 (截至 2018.10.26)



数据来源：天天基金

3、资产配置情况

表 2.13：信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 资产配置情况一览 (截至 2018.10.26)

资产	信诚中证 800 有色指数分级 (165520)
份额规模 (亿份)	1.47
股票占净比	94.48%
现金占净比	--
其他占净比	5.89%



资产	信诚中证 800 有色指数分级 (165520)
前 10 持股集中度	50.43%
行业配置	
制造业	66.18%
采掘业	28.19%
金融业	0.12%
前 10 大持仓	
紫金矿业	7.92%
中国铝业	5.67%
华友钴业	5.67%
天齐锂业	5.57%
赣锋锂业	5.42%
方大炭素	5.14%
北方稀土	4.77%
山东黄金	3.76%
南山铝业	3.30%
江西铜业	3.21%
前 5 大债券	
赣锋转债	0.09%

数据来源：天天基金

4、第三季度报告期内净值表现

信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 的业绩比较基准为： $95\% \times \text{中证 800 有色金属指数收益率} + 5\% \times \text{金融同业存款利率}$ 。

本报告期内,本基金份额净值增长率为-8.99%,同期业绩比较基准收益率为-9.49%,基金超越业绩比较基准 0.50%。

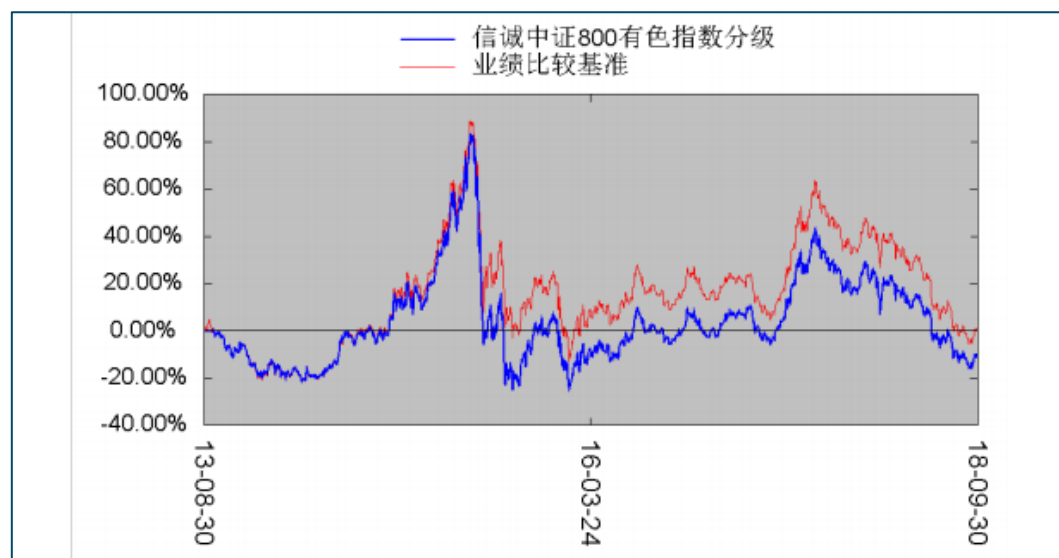
表 2.14：信诚中证 800 有色指数分级 (165520) 半年度报告期内净值表现情况

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率报标准差④	①-③	②-④
过去三个月	-8.99%	1.44%	-9.49%	1.45%	0.50%	-0.01%



数据来源：《信诚中证800有色指数分级证券投资基金2018年第三季度报告》

图 2.13：信诚中证 800 有色指数分级（165520）累计净值增长率与业绩比较基准收益率历史走势对比



数据来源：《信诚中证800有色指数分级证券投资基金2018年第三季度报告》

5、基金经理简介

杨旭：理学硕士、文学硕士。曾任职于美国对冲基金 Robustmethods 公司,担任数量分析师;于华尔街对冲基金 WSFA Group 公司,担任 Global Systematic Alpha Fund 助理基金经理。2012年8月加入中信保诚基金管理有限公司,历任助理投资经理、专户投资经理。现任量化投资副总监,信诚中证800医药指数分级基金、信诚中证800有色指数分级基金、信诚中证800金融指数分级基金、信诚中证TMT产业主题指数分级基金、信诚中证信息安全指数分级基金、信诚中证智能家居指数分级基金、信诚中证建筑工程指数型基金(LOF)、信诚至裕灵活配置混合基金、信诚新悦回报灵活配置混合基金、信诚新兴产业混合基金、信诚新泽回报灵活配置混合基金、信诚量化阿尔法股票基金、中信保诚至兴灵活配置混合基金的基金经理。现任基金资产总规模 25.28 亿元,任职期间最佳基金汇报 13.89%。



6、第三季度报告期内投资策略及运作分析

回顾 2018 年三季度，受中美贸易战持续发酵以及经济下行预期等因素的影响，A 股低位震荡。上证综指三季度下跌 0.92%。

报告期内，本基金坚持既定的指数化投资策略，及时处理每日申购赎回现金流，有效管理跟踪误差。同时，积极参与网下新股申购，以提高基金净值。

江苏汇林保大基金销售有限公司



第三章 机构介绍

一、富达投资（Fidelity Investments）

（一）公司简介

表 3.1：富达投资简介及相关数据一览

富达投资（Fidelity Investments）	
公司类型	私人控股公司
产业	金融服务
成立时间	1946 年
创办人	Edward Johnson
代表人物	Abigail Johnson（CEO）
	Brian Conroy（主席）
总部	波士顿
产品	金融服务/投资管理/共同基金/在线投资
业务范围	全球
收入（2017）	182 亿美元
净利润（2017）	53 亿美元
AUM（2018.03）	2.5 万亿美元
股东	Abigail Johnson & family (49%)
	前/现 员工 (51%)
员工人数（2017.09.30）	23000
客户群体	个人;雇员;机构
业务板块	机构服务-资产管理
	机构服务-清算和托管
	机构服务-资本市场
	国际业务

数据来源：维基百科、美国富达官网，MARKETWATCH

富达机构为众多金融中介公司提供清算，托管，投资产品，经纪和交易服务。超过 13000 家金融咨询公司依靠富达机构的创新技术和深厚的专业知识，帮助 900 多万账户做出一些最复杂，最重要的生活决策。富达机构的目标是通过支持其业务增长，提高运营效率以及提供有助于提高信心，清晰度和结果的见解来帮助客户蓬勃发展。



在 Fidelity Institutional 的业务线条下，有几个不同的业务部门，管理着 2.7 万亿美元资产（AUA）。

富达清算和托管解决方案®为注册投资顾问提供全面的清算和托管平台，经纪，投资和报告服务，交易能力，实践管理和咨询，包括战略收购者和专业资产管理人，退休记录员，经纪自营商公司，银行，保险公司，家庭办公室和富裕家庭。 Fidelity Clearing & Custody Solutions 的目标是通过提供知识渊博的咨询，卓越的人才和变革性技术，帮助客户确保他们始终面向未来。富达清算和托管解决方案在 AUA 拥有 2.2 万亿美元，服务约 3,800 个客户和超过 600 万个账户。

富达机构资产管理®致力于机构市场，为顾问和机构投资者提供服务，例如固定福利和固定缴款计划，捐赠和财务顾问。富达机构资产管理是富达在股票，固定收益，高收入和全球资产配置方面广泛而深入的机构投资管理产品和能力的门户。 Fidelity Institutional Asset Management 拥有 6,630 亿美元的管理资产 2 和 500 多家机构和 65,000 名财务顾问客户，是服务于美国机构市场的最大组织之一。

富达资本市场是富达投资®的机构交易部门，为广泛的客户提供交易产品和服务，包括买方机构，对冲基金和富达的零售，通讯和顾问业务。富达资本市场（FCM）提供一系列电子经纪产品和跨多种资产类别的执行服务，包括股票，固定收益，期权和外汇，以及大宗经纪和证券借贷。 FCM 还参与市政新发行市场和银行发行的经纪 CD 承销。

（二）历史沿革

1946 年：富达管理与研究公司（Fidelity Management & Research Company）成立，现在以富达投资（Fidelity Investments）被人熟知。

1965 年：成立富达基金会，承诺把部份利润重新投资于富达在全球经营业务所在地的小区。

1969 年：成立富达国际（Fidelity International），负责富达投资的国际投资业务。



1974 年：Fidelity Daily Income Trust (FDIT) 作为第一个提供支票功能的货币市场基金推出市场。

1975 年：富达在《雇员退休收入保障法》通过后的 1 年，首次推出了“个人退休账户(IRA)”，以满足人们避税的需要。

1986 年：富达精选投资组合是业界第一家提供每小时定价的产品，取代了当天的最终定价。

1989 年：富达推出投资组合咨询服务 (PAS)，为投资者提供可自由支配的投资管理，资产配置和投资组合再平衡。

1991 年：成立富达慈善礼品基金，旨在为客户提供简单、税收优惠的慈善捐赠机会。

2004 年：“富达退休收入优势”，是一项综合服务，可帮助投资者在整个退休期间计划和管理其财务状况。

2008 年：推出“富达财富中心”，是业界首个基于网络的财富管理平台，结合了投资组合管理，客户关系管理 (CRM)，财务规划，投资组合再平衡和交易。

2011 年：推出“富达专利计划”，通过申请和创建正式专利来保护富达的投资者和最佳创意。

(三) 产品情况

表 3.2：富达管理规模

	2017.12.31	2018.3.31	环比增长
共同基金管理规模 (美元)	2.149 万亿	2.087 万亿	-2.93%
其他资产管理规模 (美元)	0.299 万亿	0.372 万亿	24.4%
资产管理总规模 AUM (美元)	2.448 万亿	2.459 万亿	0.449%
行政管理总规模 AUA (美元)	6.796 万亿	6.857 万亿	0.898%

数据来源：美国富达官网



表 3.3：共同基金规模（按资产类型分）

	规模（美元）	占比	产品数量（只）
权益	0.976 万亿	47%	386
固定收益	0.243 万亿	12%	62
混合	0.375 万亿	18%	23
货币市场基金	0.492 万亿	24%	33
总计	2.089 万亿	100%	504

数据来源：美国富达官网

（四）同业对比

表 3.4：价值对比

	富达	宏达理财	嘉信	先锋
线上股票 期权交易	\$4.95+	\$6.95	\$4.95	\$7-\$20
线上期权 （按合同价格计 算）	\$0.65	\$0.75	\$0.65	\$1.00
最低保证金率	5.25%	7.75%	7.825%	5.75%
20 多家 独立供应商 的深入研究	√	--	--	--

数据来源：美国富达官网

表 3.5：工具及指导对比

	富达	宏达理 财	嘉信	美林证 券	先锋
通过一个只需 60 秒即可在新窗口中提供 退休分数的工具，来了解您如何跟踪退 休目标	√The Fidelity Retirement Score	√	--	--	--
在一个易于使用的工具中使用 10 条信息 管理进出交易策略	√Trade Armor	--	--	--	--
线上指导客户完成遗产规划及帮助客户 识别律师	√Fidelity Estate Planner	--	--	--	--



根据客户的个人目标提供广泛的财富规划和管理服务	√	√	√	√	√
-------------------------	---	---	---	---	---

数据来源：美国富达官网

表 3.6：服务对比

	富达	宏达理财	嘉信	美林证券	先锋
Reps available 24/7	√	√	√	--	--
国家分支网络	√	√	√	√	--
对未经授权的活动进行赔偿	√	√	√	√	√

数据来源：美国富达官网

（五）富达国际在中国发展情况

2004 年 6 月：富达国际在上海成立代表处，富达国际是 1969 年成立的服务于国际市场的富达子公司

2008 年 12 月：北京代表处成立。

2009 年 2 月：富达国际成为中国全国社会保障基金的资产管理公司之一。

2010 年 11 月：获得第一笔 1.5 亿美元 QFII 额度。

2011 年 7 月：上海研究中心成立。

2012 年 9 月：获得第二笔 1.5 亿美元 QFII 额度。

2013 年 1 月：成为首个中国社会保险学会企业年金分会会员。

2013 年 6 月：成为首批中国证券投资基金业协会特别会员。

2015 年 3 月：获得第四笔 8 亿美元 QFII 额度。

2015 年 9 月：外商独资企业-富达利泰投资管理（上海）有限公司在上海成立。



2017 年 1 月：成为中国首家外资私募证券投资基金管理人并获得第一笔 4.6 亿元人民币 RQFII 额度。

资产管理是富达国际的核心业务，提供的服务包括股票基金、固定收益基金、货币市场基金、另类投资策略、资产配置基金、多元经理人基金及机构投资组合管理。专注于分散化、核心和高阿尔法组合。

1、富达利泰投资管理（上海）有限公司

富达国际旗下外商独资企业—富达利泰投资管理（上海）有限公司，于 2015 年 9 月在上海成立，并于 2017 年 1 月 3 日获得中国证券投资基金业协会颁授的私募证券投资基金管理人资格，成为国内首家获得此项资格的外资资产管理公司。这是第一家经中国证券投资基金业协会备案登记的外商独资私募证券投资基金管理人，力求借助全球一体化的投研团队和平台，为中国投资者提供更专业、更优化的投资管理服务。

目前富达利泰发行了 3 只产品：

表 3.7：富达利泰产品发行情况

发行产品	产品类型	成立时间	备案日期
富达中国债券盈收一号私募基金	债券策略	2017/12/7	2017/12/28
富达中国债券一号私募基金	债券策略	2017/3/30	2017/5/4
富达中国股票一号私募基金	股票策略	2017/12/14	2017/12/29

数据来源：中基协

2、富达基金（香港）有限公司上海代表处

富达基金（香港）有限公司上海代表处成立于 2004 年 6 月，拥有多名常驻分析师。这是继香港、东京、悉尼、新加坡、孟买后，富达在亚太投资发展的又一战略基地。

富达亚洲的第一个投资中心（香港）成立于 1981 年。40 多年来，一直以为世界各地的各类客户提供领先投资管理服务为长期发展目标。我们的各级分析师会亲自对企业开展广泛研究，



深入挖掘企业如何能为投资者创造丰厚收益。采用实地考察，亲身接触和“自下而上”的基本面分析策略，为投资者就公司或基金未来前景提供相对精准的评估和预测。

3、富达基金（香港）有限公司北京代表处

富达基金（香港）有限公司北京代表处成立于 2008 年。作为富达国际亚太区业务的一部分，北京代表处在推动富达中国发展战略方面发挥着举足轻重的作用。

在中国，富达致力于与中国各政府监管机构合作，寻求业务发展机会并实现我们的长期战略目标。秉持这一重要目标，北京代表处拥有以下主要职能：

（1）成为总公司与中国相关政府监管机构的主要联系纽带，并与监管机构合作，助力中国资产管理行业的发展；

（2）协调、制定富达在中国的业务战略及在当地不同行业及地区的品牌与营销战略；

（3）代表富达国际在香港及全球其它地区的分支机构，为主要业务和机构活动提供本土管理支持；

（4）除上述职能外，富达北京代表处还与其他富达业务部门及实体紧密配合，以确保在不同利益和监管环境发展的相关事宜之间实现高度协调。

目前，富达已经在中国的多个地区拥有多项业务、投资研究和经营实体。在私募股权和风险投资方面，斯道资本（Eight Roads）在北京和上海分别设立了代表处，专注于投资行业中的领先公司，以满足其融资和战略发展需求。

4、FIL（大连）科技有限公司

FIL（大连）科技有限公司成立于 2007 年，是富达国际在中国设立的第一家独资公司。

公司的重点业务是技术开发和基础设施支持，通过卓越的系统开发为富达国际在亚太及欧洲地区的企业提供系统支持，同时也为当地投资者提供运营服务。现有近 500 名员工，主要承担以下三方面职能：



(1) 为亚太及欧洲地区提供业务解决方案——开发和支持亚洲的公开网站和交易平台、网络和移动工具，为报表和内部报告及内部处理工具系统提供技术支持。

(2) 为亚太及欧洲地区提供包括网络、语音等基础设施提供技术支援、IT 安全、发布管理、风险管理和服务器支持。

(3) 支持多个国家和地区（日本、香港、韩国、新加坡和台湾）包括开设账户、客户数据维护、设定价格、交易处理和结算在内的多项运营服务，并针对日本业务的现金操控、交易操作、公司行动处理、法定基金文件和基金会计提供支援。

二、好买财富

上期我们介绍了以支付宝为起点，而后蓬勃发展的金融帝国——蚂蚁金服，在这一期中，我们将为大家介绍以另一个支付通道微信，为载体的财富管理机构——好买财富。

（一）公司简介

好买财富管理股份有限公司（简称“好买财富”）成立于 2007 年，是一家专注为个人提供专业理财服务的公司，腾讯和联想旗下的君联资本都是好买的战略股东。2012 年，好买获得中国证监会颁发的第一批独立基金销售牌照，2015 年成为首家在新三板成功挂牌的独立财富管理公司。

好买财富是国内知名的第三方互联网财富管理机构，通过线上“好买基金网”、储蓄罐 APP、掌上基金 APP 以及线下销售结合的方式为客户提供一站式理财平台。

储蓄罐 APP 是好买财富旗下的大众理财软件，为广大用户提供活期、定期、主题投资和机器人在线智能投顾等多种理财产品；掌上基金 APP 是好买财富旗下为投资者提供基金交易与资讯服务的理财软件。提供基金在线交易，优选基金推荐、热销基金、基金排行榜、热点行业资讯以及独家研究报告等基金资讯，为基金投资者提供一站式投资服务，2017 年注册用户达到 600 万。



主要销售产品包括公募和私募基金（包括公司发行的 FOF 母基金以及其他私募基金的产
品），分别针对零售及高端市场。2018 年 8 月 29 日，好买财富发布 2018 年半年报。报告显
示，公司 2018 年上半年实现营收 1.95 亿元，同比增长 92.13%；实现归母净利润 475.34 万元，
较去年同期亏损 1310.44 万元，公司扭亏为盈。在私募基金方面，收入约为 1.35 亿元，较去年
同期上涨约 63%。此外，由于公司与腾讯理财通开展战略合作，加大了公募基金客户的引流，
从而 2018 年上半年针对个人客户的公募基金销量快速上升。

（二）商业模式

公司全资子公司好买基金于 2012 年获证监会颁发的首批独立基金销售牌照，公司旗下资
产管理公司新方于 2014 年获中国证券投资基金业协会批准的私募管理人牌照，以独创的 4P
研究方法闻名，据此将盈利模式由单一的一次性佣金向更多周期性费用迁移。

表 3.8：4P 研究方法

Performance 业绩表现	People 管理人
1、超额收益及来源 2、相对排名 3、情景预测分析	1、公司治理结构 2、领导力及稳定性 3、核心竞争力
Portfolio 组合风格	Process 决策流程
1、资产组合风格 2、风格稳定性 3、组合风险分析	1、投研流程 2、风控流程 3、流程的执行

数据来源：公司资料

同时公司积极组建各地分公司，拓展线下高端销售渠道以及海外市场，并打造多元化的全
产品线（目前包括现金管理类、债券类、类固收类、对冲策略类、股票类、股权基金类等）。
2016 年高端业务（私募基金+FOF 基金）收入占比达到 81%，存量规模约 161 亿元，相比 15
年底上升 31 亿元。

图 3.1：好买财富产品线



数据来源：公司资料

公司基金研究中心创立独有的 4P 研究体系，结合市场及客户实际情况，为客户筛选合适的资产配置组合（产品通过率<10%）。公司于 2017 年初推出了智能投顾产品“好买机器人管家”，为投资者提供智能化理财解决方案。此外，腾讯作为公司第一大股东或能够带来流量支持。

表 3.9：好买财富商业模式

销售阶段	公募基金销售业务	私募基金销售业务
售前	通过好买基金网、好买基金交易网、储蓄罐 APP 和掌上基金 APP 等向一般客户提供基金产品信息。	通过互联网平台导入高端客户流量，公司投资顾问与客户沟通了解其风险承受能力等基础情况，与其进行资产配置理念沟通，介绍各类型基金产品，并提供推介材料。
售中	一般客户进行筛选判断，定好合适的投资金额之后，通过公司提供的网站和 APP 进行自主交易下单。	高端客户在确定好产品意向之后，投资顾问为其提供导购服务、接受售后服务流程、揭示投资风险，签订购买协议。
售后	每位客户都可以在网站会员中心看到产品持有信息，定期收到市场资	除提供一般客户享有的服务之外，还提供一对一的投资顾问跟踪服务，定期客户增



销售阶段	公募基金销售业务	私募基金销售业务
	讯、风险提示、投资建议以及产品运作报告。	值系列活动和基金经验交流会等多种服务。

在服务高净值客户的产品上，好买财富在私募基金之外，在 2017 开始增加固收类产品。虽然早期好买财富也有配置固收类产品，但由于产品风险大而逐步减少甚至不再发行。现在重新开始增加固收产品比重，是基于宏观去杠杆和监管加强的背景下，固收类产品质量好转。

不论是私募基金还是公募基金，销量都极大地依赖于二级市场大行情。2015 年牛市，好买公募基金销量 245 亿元，私募基金销量 97 亿元；到 2016 年，分别下降到 146 亿元和 60 亿元。

2017 年前三个季度，随着 A 股行情复苏，好买财富的公募基金销量达到 158 亿元，高端业务销量近 50 亿元。但好买财富在公募基金销售业务上想要盈利依旧比较困难。公募基金的综合销售费率已经从 2015 年的 0.37% 下降到 2016 年的 0.2%，再降到 2017 年的 0.15%。针对于此，好买财富从 2017 年开始已减少大规模的广告投放，转而更注重渠道投放的性价比和投资者教育的精细运营。

本文编辑：黄子珈、李跃、林伊灵

负责人：张宏鹤