

# 上涨根基并未动摇 闪调难改牛市本色

□本报记者 曹乘瑜 曹淑彦 周文天 黄莹颖

如果把股市看成一个江湖,那么私募基金就是这个江湖中的另类高手。近年来,由于王亚伟等一些明星公募基金经理的加盟更是令这一群体如虎添翼星光熠熠,尤其排名居前的私募基金更是精英辈出,超越牛熊。上周市场调整迅雷不及掩耳,而一部分私募基金抄底逃顶业绩超群。相较于公募基金,私募的资金实力并不强,但他们中不乏顶尖高手,追求绝对收益,各怀投资绝技,出手迅疾,眼光独到,嗅觉敏锐,其在市场上的一举一动格外引人关注。当下市场扑朔迷离分歧极大,他们对于未来市场的判断或许可以为其他投资者带来有益的启示。今天,中国证券报报道小组集中采访了国内多家顶尖私募,其中既有去年业绩前十的胜者,也有今年以来前十的黑马,可以说把目前国内业绩突出的私募基金基本一网打尽。目的很简单,借私募群英的慧眼,帮助我们厘清2013年投资思路。

## 多空趋势:6 VS 2 上涨根基并未动摇

**多方**  
**星石投资 创赢资本 金石投资 上海呈瑞 金中和 上海国富**

星石投资首席策略师杨玲表示,星石目前仍然没有改变最初对市场的判断——市场仍然在上涨趋势中。此轮行情的初期,星石就提出“A股进入长牛慢牛格局”,针对短期调整,星石仍然坚定地认为,短期回调不改市场长牛慢牛格局。

杨玲表示,去年12月作出牛市判断时的两个基础分别是:经济复苏超过市场普遍预期以及流动性宽松超过预期,这两个基础至今仍然没有改变。首先,从经济基本面来看,经济周期已经逐步进入自身复苏期,经济内部自发增长加速正在被启动。1月份中采PMI新订单与产成品库存差值反映的供需缺口改善、出口同比升至25%、1月份以来汽车、家电、房产、消费等行业的销售数据都呈现出回暖迹象。所以,市场的上升趋势没有结束,本轮回调仅仅是対年前快速上涨的调整。预计一季度过后,经济将进入正常的扩张阶段,有利于各类周期性行业稳步复苏。周期股业绩的提升,将成为下一个阶段市场上行的主要推动力。市场的主力板块可能要从前期的银行地产转为处于业绩底和估值底的中游周期股上。建议投资者坚持对股市全年的积极配置。

而对于回调,创赢资本董事长崔军也丝毫不担心,并表示自己或将在本周加仓。

当此轮上涨的龙头板块——银行股调整后,崔军在春节前及时获利了结,并且将仓位降到了八成。相比去年12月初时140%—150%的仓位,现在他的仓位已经不算高。虽然成功轻仓避开了节后的回调,但是崔军表示,对此次下跌并不担心。“前期涨幅过高,回调是正常的。这种闪电回调,正好是牛市中调整的象征。熊市是缓慢阴跌,牛市则是快速回调,就像2007年“5·30暴跌”后又是一轮轰轰烈烈的上涨行情一样。”崔军说。他认为,今年股市上涨的根基并未动摇,因为沪深300成份股仍然被低估,平均估值仅11倍左右。

崔军预计,A股或将再调整5个交易日,待沪指恢复到3200点后再现上涨,沪指将突破2012年2478点的高位。此时的回调恰好再次建仓良机,创赢投资准备加仓。

持有相同观点的还有金石投资总经理姚鸿斌,在姚鸿斌看来,牛市尚未结束。从估值的角度来看,A股市场相比其他市场估值仍然处于洼地,而在国内,股票与其他大类资产相比,估值也相对较低。上周市场的大跌,姚鸿斌认为并没有超出其预期,因为在市场从“建国底”起来之后,仅有一波上涨,市场心理相对脆弱,必须经历数次回调—上涨的过程,才会树立市场信心,而这一过程或需要3—5年的慢牛渐进行情。

上海呈瑞投资管理有限公司研究总监李世全认为,节后市场回调属市场情绪波动造成,不会动摇今年全年股市整体上行的态势。因为近期央行一改此前持续逆回购操作,重新开始了正回购,因此市场感到资金面可能会比节前有所收紧。实际上,“央行公开市场操作松松紧紧很正常”。另一方面,1月份信贷投放规模较大超出了市场预期,市场对接下来的信贷投放可持续性产生了

比如今年业绩暂居榜首的创赢投资。2013年1月,根据私募排排网的数据,创赢投资旗下3只产品平均收益逾26%,在股票策略型私募基金里业绩排名第一。其董事长崔军透露,去年12月底创赢即通过加仓将仓位增加到了140%—150%,而在年前又将仓位降到八成,准确地把握住了这一波行情。

创赢投资之所以在最近两月取得较好的业绩,不仅因为踏准了节奏,其对股指期货的应用也为产品业绩做出了较大贡献。去年12月底创赢投资即预计市场将大涨,以“地板价”开出国股指期货多单,使得仓位放大了140%—150%,也由此获得短期业绩的第一。

比如去年私募基金冠军银帆投资。虽远离北上广而远居内陆成都,银帆投资却长于踏准节奏,其3期产品去年以48.42%的收益率一举夺魁,远超其他公私募,而最大回撤仅为3%。

担心。此外,美联储QE3可能提前退出,这导致了近期美元升值、日元贬值,而人民币和日元存在竞争关系,因此人民币是采取稳定币值还是采取一定的贬值策略,也将影响未来一段时期的流动性。尽管估值水平受到流动性冲击有所波动,但是上市公司业绩增长情况才是关键因素。从上市公司盈利角度来看,随着宏观经济稳定复苏,今年一季度业绩将好于去年同期。而从近期地方政府提出的GDP目标来看,全年宏观经济可能会有明显的增长,进而带动上市公司业绩快速回升,因此看好全年股市上涨。

金中和投资对今年的A股市场相对乐观。金中和认为新一届政府将会出台一些改革措施,这些改革措施有利于促进经济增长,增加上市公司盈利。目前经济处于弱复苏状态,通胀会在可控范围内,货币会继续维持现有规模,这些都对股市的上涨形成一定支撑。目前股市进入调整期,主要原因在于春节期间的一些数据不尽如人意,同时也一定程度反映了外围市场的影

响。

**空方**  
**上海鼎锋 深圳尊道**

上海国富投资管理有限公司投资总监陈海峰认为,近日市场属于正常调整,毕竟大盘从1949点上涨到2444点,涨幅将近495点,幅度达25.4%,而期间尚未有一次真正的调整。但这波行情不会轻易结束,调整阶段应该控制好仓位,确保前期的收益率,为未来的机会做好准备。

陈海峰认为,去年12月份行情展开的基础有三个支撑因素:首先是实体经济和宏观经济同时见底,同时通胀处于低位,经济周期出现好的开始;其次,这波行情掺杂改革红利预期,所以来势较快较猛;第三,最为关键的是,宏观面和流动性都超预期。“企业会在一季度和二季度进入到补库存的过程。从补库存的历史趋势看,中国企业进入补库存周期都比较长,至少超过一年。即使再短一点,至少在补库存周期,企业盈利都比较好,对股市都是支撑。”陈海峰预计,2013年上半年应该有利于资本市场特别是股票市场。

上海鼎锋资产表示,这波调整主要是由于市场前期上涨过快的技术调整压力以及市场对经济复苏力度产生担忧。

对于央行近期持续正回购回收流动性,是否预示资金面将收紧,鼎锋资产认为:“宏观调控总是在收放放放之间,担心总会存在,主要应观察是否出现超调。”鼎锋资产表示,关键要看通货膨胀因素,目前只是存在CPI上行压力,如果CPI涨幅达到4%和5%,就需要格外注意。而这一情况可能会在今年下半年出现。

鼎锋资产认为,市场传言美联储QE3提前结束以及QEII减持等因素,可能会对A股市场产生一定影响,但是海外机构投资者一般投资决策侧重于长期,不大可能会因为上涨20%就撤离,这不符合他们的风格,因此建议投资者不要太过关注短期因素,还是应当关注中期趋势。

比如星石投资。作为国内知名私募,星石投资一向以风格稳健著称。但在去年12月初市场上涨初期,星石投资却是第一个旗帜鲜明的多头,在建国底起涨初期公开预言慢牛格局将至,并迅猛将仓位从7%加至七成以上。

还有金中和投资。金中和的核心人物为曾军,因其在2008年取得近20%的收益而被誉为熊市之王。公司首只产品金中和西鼎发源于2007年7月27日,截至2013年1月底,累计净值已达到2.389元,累计收益率为138.9%,折合年化收益17.16%。在最近两个月的反弹中,金中和西鼎也充当了反弹急先锋,去年12月和今年1月的收益率分别为20.33%和15.39%。金中和公司整体在2012年取得9.9%的平均收益,在2012年12月和2013年1月分别获得17.43%和9.87%的平均收益。

还有金石投资。在2012年收益排名前十的私募中,金石投资的金石理

财一期以40.78%的收益排名第四,超越同期沪深300指数35.06%。

还有呈瑞投资。据私募排排网统计显示,呈瑞投资旗下呈瑞1期2012年业绩获得同类第三名,收益达44.13%。近3个月呈瑞1期、呈瑞价值1期收益率分别达到26.43%和19.4%,呈瑞价值1期近1个月收益率也达7.33%。

而据了解,去年4月呈瑞投资的李世全就给出判断,认为2012年将是A股见底之年。呈瑞投资在去年“建国底”时仓位水平较高,高仓位和良好的行业配置令其得以在反弹时跑得更快,旗下有产品去年12月至今年2月业绩排在同类前10%。

鼎锋资产也不得不说。鼎锋长期以来偏好挖掘成长股,对周期股则较少关注,鼎锋的优势在于出色的选股能力。据私募排排网统计显示,鼎锋成长1期和鼎锋2期2012年收益均超过20%,分别达22.17%和21.04%,公司旗下的鼎锋4期、鼎锋8期为去年非结构化私募第六名和第七名。



CFP图片

近1年排名前十私募基金						
排名	产品名称	基金经理	单位净值	净值日期	近一年收益率	
					绝对%	相对%
1	呈瑞1期	陈晓伟 陈杰	1.0626	2013-2-8	57.17%	47.78%
2	云腾1期	—	1.0554	2013-2-8	48.06%	38.67%
3	鼎锋4号	王小刚	1.3002	2013-2-8	46.45%	37.05%
4	鼎锋8期	王小刚	1.2732*	2013-2-1	42.00%	32.54%
5	泽里和1号	—	1.0867	2013-2-8	39.16%	29.76%
6	理成风景2号	杨玉山	1.1780*	2013-2-1	37.12%	24.18%
7	中国优质1号	—	0.5285	2013-2-8	36.74%	27.34%
8	未尔弗	殷昌平	0.9352	2013-2-15	36.03%	27.32%
9	金中和东升	曾军	1.1608	2013-2-8	34.49%	25.09%
10	明曜1期	曾昭雄	1.1395*	2013-2-8	34.12%	24.72%

2012年排名前十私募基金						
排名	基金名称	基金经理	单位净值	净值日期	2012年收益率	
					绝对(%)	相对(%)
1	银帆3期		1.7487	2013-2-8	54.44%	48.72%
2	呈瑞1期	陈晓伟,陈杰	1.0626	2013-2-8	46.13%	38.58%
3	金石一期	姚鸿斌	1.0947	2013-1-31	40.78%	33.23%
4	鼎锋8期	王小刚	1.2732	2013-2-1	27.94%	22.21%
5	鼎锋4号	王小刚	1.3002	2013-2-8	28.37%	22.64%
6	信合东方	唐伟峰,黄洪	1.626	2013-1-31	21.75%	14.19%
7	鼎锋成长一期	张高	2.3124	2013-2-8	22.18%	16.45%
8	中国龙1	赵凯	4.5714	2013-2-8	25.22%	17.67%
9	鼎锋2期	张高	1.2548	2013-2-8	21.05%	15.32%
10	证大一期	朱南松	1.0353	2013-2-8	26.78%	19.22%

数据来源:好买基金研究中心

## 地产股:4 VS 1 调控影响或小于预期

**多方**  
**金中和 星石投资 金石投资 上海鼎锋**

地产板块方面,上周出台的“国五条”使得地产股大幅下跌。金中和表示,房价历经了三年的调整,投资需求应该得到了较大的抑制,最近房产市场回暖反映了刚性需求。最新“国五条”除了推广房产税试点之外没有太多新意。政府如果要调控房价,应在全国全面推广房产税,并配合其他措施。预期新一届政府会更多采用市场化的手段。

对于大家担心出台更为严厉的地产调控政策,星石投资杨玲认为,由于房地产投资滞后销售同比数据6—7个月左右,到今年1月份为止,房地产销售数据非常好,所以,即使未来出台更严厉的调控措施,整个上半年房地产投资保持高位是大概率事件,并不会拖累经济复苏的脚步。预计3月份公布的经济数据会进一步显示经济复苏强于市场预期。

金石投资总经理姚鸿斌认为,“国五条”以及可能的地产调控力度加大无需担忧,相反必须加大对地产的调控才有助于股市的恢复。“房地产一定要压住,炒房资本才有可能流向股市。”建议投资者适当

## 银行股:3 VS 3 多空参半

**多方**  
**创赢资本 上海鼎锋 圆融方德**

创赢资本董事长崔军建议投资者选择低估值蓝筹股。崔军透露,本轮行情中创赢资本对民生银行的投资,早在两年前就完成建仓。从建仓成本价来看,创赢投资在民生银行上的盈利接近3倍。崔军认为,民生银行分行没有贷款审批权,且每笔贷款平均规模小,既有较高的利息收入,坏账率也较低。而且目前其开展的中间商创新业务,使得民生银行相当于银行中的沃尔玛,因此具有较高的投资价值。

上海鼎锋资产表示,银行股与经济密切相关,如果经济为中周期复苏,那么市场关注的银行坏账问题将不会那么突出,而银行股本估值比较便宜,未来行情有望持续。圆融方德投资高级研究员尹国红指出,金融板块,尤其是银行板块经过此轮大涨后,至少要经历较长时间的调整才有可能存在新的上升空间。在市场不明朗的前提下,具有稳定预期的消费板块会成为资金进可攻退可守的极佳品种,这从去年市场下跌过程中医药股的表现可以看出。但长线来看,金融地产板块依然是较好的投资标的,一方面是其估值低,风险不大,会成为长线资金的首选;另一方面,股指期货成为资金主战场的地位越来越清晰,控制金融地产股是决战期货市场的关键。

## 看好行业:偏重进攻 券商环保机会多

**进攻派**  
**创赢资本 深圳展博 金石投资 上海鼎锋 国富投资**

创赢资本董事长崔军认为,今年股市上涨的根基并未动摇,因为沪深300成份股仍然被低估,平均PE仅有11倍左右,因此低估值的蓝筹股仍然具有投资价值。相比于题材股和小盘股,至少低估值蓝筹股在回调时跌幅不会太大,而在收益上则相当于“以4毛买1块”。

深圳展博投资总经理陈锋强调从两条主线考虑配置机会:一是城镇化建设过程中,城市的管理效率亟待提高,比如建设智慧城市和宽带网络,由此带来相关行业的投资机会;二是经济的发展会让老百姓过上更加体面和有尊严的生活,未来节能和环保建设更为重要。根据这些线索去寻找投资机会,比如消费、服务和医疗行业,未来一定会出现不少牛股。

国富投资认为,经历了长达三年多的调整和筑底,国内A股市场的历史性底部已经形成,当前市场正处于一轮大级别行情的初始阶段,A股市场在2013年和2014年将会迎来一个大的投资机遇,建议关注与新型城镇化相关的各个行业。另外,金融体制改革是未来的一条重要投资主线,证券行业将迎来行业拐点,面临极大的机遇,所以券商板块仍然值得关注。此外,有业绩支撑的军工上市公司也建议给予关注。

金石投资总经理姚鸿斌主要看好券商板块和天然气板块。姚鸿斌认为,从行业成长性来看,天然气板块在全产业里面是最好的行业。目前天然气在能源消费里占比很低,按照十二五规划,到2020年,天然气在能

采取进取心态,对未来发展前景较好的行业加强配置。

上海鼎锋资产也认为“国五条”对地产企业短期影响其实并不大。“现在利率水平处于低位,资金面也相对充裕,从我国历史情况和国外的房地产市场表现来看,一般房地产挤泡沫破灭都是发生在资金面持续收紧的情况下。”

**空方**  
**上海国富**

上海国富投资管理有限公司投资总监陈海峰表示2013年不看好房地产股。他认为市场对城镇化的预期过高,把城镇化当成了房地产。他认为城镇化的核心是就业,而不是造房子、建新城。其次,从房地产板块机构博弈的角度来讲,2012年11月房地产股先行启动,当时机构进行了调仓,但当机构完成业绩考核之后,立即进行了换仓。所以,房地产板块在机构中属于超配,而超配的房地产股在2013年恐怕很难再产生超收益。

但陈海峰同时表示,上述观点与今年的宏观面对照来看,似乎又存在矛盾。因为投资者都认为人民币贬值,同时货币政策宽松造成实际利率下降,这又非常有利于房地产。总的来说,由于房地产市场受干扰的因素较多,2013年的收益可能低于预期,所以对房地产股票还是要相对谨慎。

**空方**  
**银帆投资 上海呈瑞 金石投资**

银帆投资董事长王涛认为,银行股将是今年股市的风向标。他认为,随着市场供给不断增大,存量资金明显不足,2013年A股市场已经不可能再像以前那样齐涨齐跌,而是进入牛熊并存的阶段。

王涛表示,市场的投资风格正在发生变化,从成长小盘股转移到低估值的价值蓝筹股。银行和地产从去年以来反转,就是牛市初期的特征。王涛认为,银行股今年仍然还有上涨的可能,但是目前这一轮回调并没有结束。一方面,虽然上周市场连收四阴,且有两天大跌,但是成交量并不大,也没有出现很多跌停的股票,说明市场并不恐慌。所以,这一轮回调在短期见底后还会再次震荡,银行板块在经历了获利回吐后,还需要调整,幅度和长度难以判断,建议投资者空仓或轻仓回避,等待下一个低点。

上海呈瑞投资管理有限公司研究总监李世全认为,近期资金从银行股流出,尽管股市行情仍未走完,但是调整后的下一轮热点可能在非银行的其他板块。

谈到金融板块,金石投资总经理姚鸿斌认为,银行板块的估值已经修复,再上涨的话需要有超出市场预期的因素,相比之下,券商板块更具有投资价值。因为创新业务正在提高券商的经营效率,一些创新能力强的券商业绩将获得较大增长。

源消费中的占比能达到12%。加上环保压力对行业的驱动力,未来5—10年天然气的行业增长速度将非常可观。

上海鼎锋资产也表示看好业绩增长超预期的股票,行业方面青睐于节能环保、TMT、文化传媒、医药板块、能源装备等等。从中长期来看,鼎锋资产会重点关注制度变革的机会,如金融管制放松,新三板、油气开采放松管制等等。

**攻守兼备派**  
**深圳展博 银帆投资 上海呈瑞**

深圳展博投资基金经理余爱斌,从表现看,这一波反弹行情调整已经比较充分,现在对市场的看法态度谨慎乐观。在板块上比较看好周期性板块,比如地产以及相关园林股,此外成长股和消费概念里的高端白酒,也是比较重视的板块。

银帆投资总经理王涛认为,在防御类股票中,二线酒类股优势最大。而在此轮上涨行情中酒类股并未跟涨,目前估值较低,对资金的吸引力更强。

上海呈瑞投资管理有限公司研究总监李世全指出,此前很多投资者认为环保板块比较好,但是出于对盈利模式的困惑并未采取重配,随着近期环保问题成为举国上下关注的焦点,下一波可能会正式进行配置,甚至在相当一段时期内都会成为资金配置的方向。

李世全看好消费类股票。但具体来看,近期白酒板块资金表现为流出,未来在食品饮料市场会寻找其他的行业或个股来替代白酒,主要是一些核心竞争力较强的、未来成长较快的细分子行业。与环境污染导致疾病相关的医药股也值得看好。