

## 和聚投资于军： 牛市进入第二期

□陈伙铸

2015年1月股票策略对冲基金排名出炉,据私募排排网数据中心统计,1517只股票策略产品平均上涨3.02%,大幅跑赢沪深300指数的-2.81%。和聚投资于军管理的“中信信托·和聚鼎宝2期”以43.57%的超高收益夺得月度第二名,截至1月30日,该产品累计净值为207.44元。和聚投资执行合伙人于军表示,该产品主要受益于高端装备的高铁设备股、信息网络及信息安全股、军工中的无人机和直升机股,以及化工中的染料股。

于军判断,总体判断市场进入了牛市,只是由于经济还将继续缓慢下行,因此这个牛市将是一个充满了波折的慢牛。牛市的基础是全面深化改革和房地产10年大顶到来。前者增强了投资者对政府的信心;后者使资本市场的流动性极大改善。

牛市的第一个阶段是在流动性显著改善下的估值提升,现在基本完成;市场在等待货币政策和财政政策不断积累,从而使经济在未来的某一个时点中期触底,市场将进入牛市的第二个阶段。

牛市第一阶段至上证3050点附近,短期调整基本到位,近期再有大幅调整的概率较小。

于军表示,未来市场上主要风险点包括,房地产投资可能出现断崖式下降引发的经济快速下行;人民币大幅贬值。

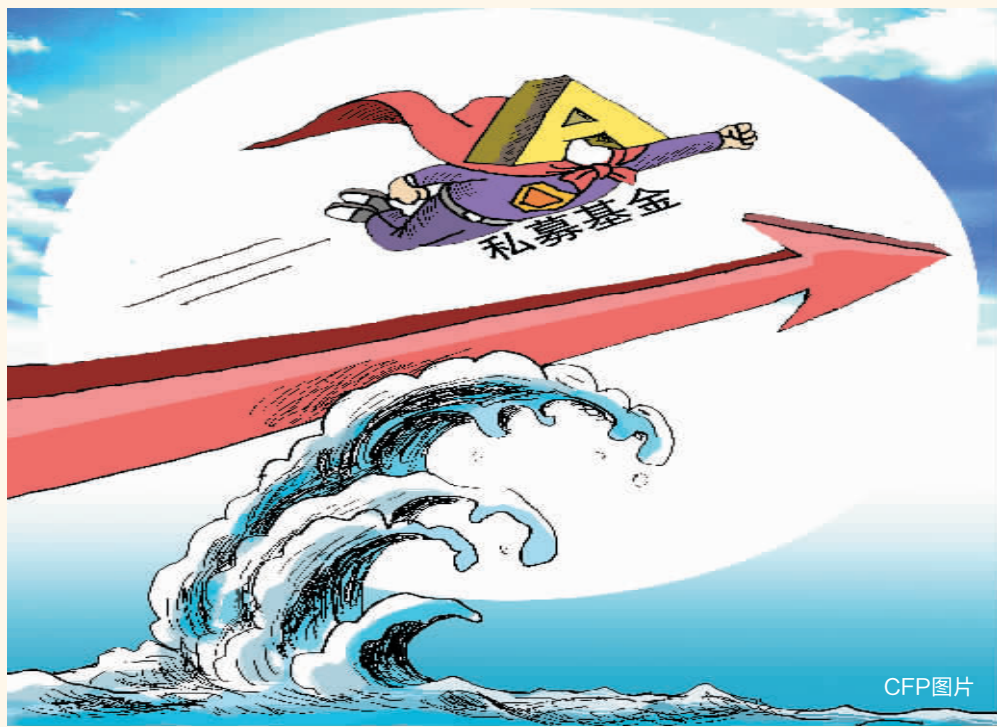
于军认为,2015年投资应关注五大主题:国企改革;信息中国,信息及信息安全、互联网金融;“一带一路”和京津冀,这是中国政府的大战略;

工业4.0,涵盖军工、核电装备、高铁等;成本降低,大宗原材料价格的大幅下跌,对化工、机械等中游产业形成实质性利好。

于军表示,未来创业板会出现分化。他看好互联网、服务类公司,部分公司有些具有巨大的空间;同时看好金融股,而其他传统蓝筹将随市场波动。

于军表示,监管层核查两融去杠杆等动作是为了让市场健康发展,更多的投资者将享受牛市益处。房地产10年大顶、降准降息使得资本市场的流动性逐渐趋于宽松。经济在政策的托扶下缓慢向下,在2015年底或2016年中期触底,然后低位徘徊,缓慢回升。

价值规律是证券市场运行的基本规律,上市公司的内在价值决定其股价的长期趋势,而外部环境又同时深刻影响着价格的运行过程。价值规律在中国A股市场上有着独特的表现方式,寻找超额回报需要动态理解价值投资,深刻理解中国证券市场的基本运行特征。中国正处于产业变迁的激荡年代,并且中国A股市场是弱有效性市场,研究挖掘价值;应重点研究资本市场价格体系的缺陷,基于团队的研究和定价能力,寻找价值发现过程的上升通道。于军坚信可以通过知识的分享和资源的集中,能够形成和聚的研究优势和投资成果。



CFP图片

## 宏观策略基金 灵活机动 投资面广

□好买基金研究中心 王梦丽

说到对冲基金策略,名声最大的还要数宏观策略。上世纪90年代,狙击英镑和泰铢,引发亚洲金融危机,令使用该策略的老虎基金和量子基金名噪一时。这一策略基金在市场上风光无限,也成就了宏观策略对冲基金发展的鼎盛与辉煌。那么宏观策略对冲基金到底运用了什么样的操作手法可以在市场上掀起如此大的巨浪,在中国这一市场又境遇如何?

宏观策略对冲基金是指利用宏观经济的基本原理来识别金融资产价格的失衡错配现象,在世界范围内,投资外汇、股票、债券、期货及期权等标的,以期获得高额收益的一类基金。具体来说,全球宏观对冲基金首先会根据各项经济指标判断当前经济所处的周期以及大致持续的时间,然后根据经济周期选择相应的投资品种,通过对宏观经济趋势的判断,选择大类资产的配置获取收益。比如,在经济复苏阶段,会选择股票进行投资,在经济过热阶段投资大宗商品,在经济滞涨阶段会持有现金,在经济衰退阶段会投资债券。

宏观策略作为对冲基金中投资范围最广的一类基金,几乎在主要市场中都会出现该类对冲基金的身影,并在全世界范围内寻找投资机会。这一策略基金起源于20世纪80年代几只成功的多空对冲基金,由于股市多空对冲基金会受到其基本股票组合流动性的限制,随着规模的不断扩大,它们需要寻找规模更大、流动性更好的市场来配置手中的大量管理资产,这就标志着全球宏观策略的开始。

1992年,以索罗斯的量子基金为代表的对冲基金一举击垮了英格兰银行,迫使英国、意大利退出欧盟组织,并直接导致英镑和意大利里拉大幅贬值,使得对冲基金创造了以一个人的力量击垮一国中央银行,创造了一夜净赚10亿英镑的神话,由此宏观策略对冲基金发展到鼎盛时期。

### 进入中国

事实上,由于诸多投资上的限制,目前中国的宏观策略基金与海外相比仍然有很大差异,还谈不上是真正的“全球宏观”。目前,我国的宏观策略基金基本上仍然以国内市场投资为主。根据好买基金研究中心的统计,截至2015年2月26日,共有19个宏观策略基金存在。

海外宏观对冲基金最大的特点就是具有全球视野,当全球某一地区出现投资或投机机会时,宏观对冲基金便可能寻利而来。而回到国内,由于资本管制的原因,目前内地的宏观对冲基金的触角还不能伸及全球。目前国内采取宏观策略的对冲基金数量较少,且大多采取有限合伙的方式发行,数据

来源匮乏。好买基金研究中心收录的国内以宏观策略为主的对冲基金主要有梵基、泓湖重域、信和东方、国富投资、尊嘉资产等。

### 多种投资策略

以倚天阁旗下的宏观策略对冲基金信合全球C为例,该产品涉及30多种投资策略,以量化交易为主,辅以基本面分析。基金经理黄如洪、唐伟峰对国内外金融、商品期货市场有多年投资研究,并研发了一套特有量化模型体系。利用同类资产全球定价的差异以及自身资金运作模式打通全球市场,投资策略涉及跨市场、跨商品和跨期限套利三大板块。投资范围主要包括沪深300、新加坡A50指数、香港H股国企指数、跨境120指数等,投资标的非常丰富。截至2015年1月30日,该产品近一年收益率为14.57%。

成立于2011年9月底的泓湖重域合伙也是一只宏观策略基金,其投资范围包括股票、债券、基金、商品期货、股指期货等等,通过自上而下的方式对基本面进行研究,同时公司在择时方面相对擅长。在风险控制上,该产品有头寸上的限制,规定净头寸不得超过一定倍数的杠杆比例。总体来看,该基金净值走势平稳,稳健的收益主要源自对冲、分散投资和择时。截至2015年1月30日,泓湖重域合伙近一年来为投资者创造了21.30%的绝对收益,成立至今取得114.90%的绝对收益。

另外,国富投资旗下的国富全市场多策略一期也是一只宏观策略基金,其基金经理刘海影经济学家出身,擅长将量化技术、价值哲学与宏观研究相结合,把国际对冲基金的量化理念运用于A股市场投资。该基金以“去风险化”为核心投资理念,旨在将不同策略所获取的alpha收益组合在一起,得到相对平滑的收益曲线。截至2015年2月6日,国富投资全市场多策略基金1期自2014年5月4日成立以来的最大回撤为-2.09%,而年化回报率则高达35.58%。

综合来看,宏观策略对冲基金因其灵活性较强、投资范围较为广泛,可以作为投资者配置的一种选择。

## 单周收益率54% 邹俊领跑期货私募

□张纯

截至2月15日,2月来,私募排排网数据中心有业绩记录的299个规模大于100万元的期货私募单账户,整体收益为-0.63%。其中24个账户收益超过10%,9个账户账户收益率超过20%。“俊睿丰资本”表现最为出色,斩获54.12%的高收益率,大幅领跑。敬和投资整体表现出色,前十占二席。

2月9日至2月15日,股指触底反弹,开启“红包”行情,其主力合约该周上涨3.83%。国内商品期货市场延续反弹,各大品种涨多跌少,涨幅较大的品种集中在能源板块和农副板块,有色明显偏弱。

据私募排排网数据统计,299个规模大于100万元的单账户期货,该周平均收益为0.15%。实现正收益账户共106个(不包括98个收益为零的账户),占比35.45%。前十名收益率超过10%,其中排名前三甲的邹俊掌管的“俊睿丰资本”、黄卫民掌管的“从容基金”、夏民主掌管的“魔方宏元一期”,该周收益均超20%。

另外“中航武汉激进1号”、“中航武汉激进2号”、“麦田三号”、“量化交易张展一号”、“敬和基金2号”、“敬和基金”、“持赢QJ”等7个账户同样表现出色,该周收益率超过10%。

做多成为该周期期货市场的主基调,而表现较好的账户主要操作了期指和白糖获利。比如,“俊睿丰资本”该周通过趋势做多期指和白糖,盈利高达54.12%。“从容基金”单独操作期指这一个品种获利22.08%。“魔方宏元一期”前期损失较重的白糖多单,该周盈利20.14%,亏损大幅缩小。

加上该周收益,截至2月15日,2月以来纳入统计排名的299个规模大于100万元的单账户期货私募,整体收益为-0.63%。其中实现正收益的账户有103个(不包括86个收益为零的账户),占比34.48%,另外有110个账户收益为负。

103个实现正收益的产品中,收益率超过10%的账户有24个,其中9个账户收益率超过20%。邹俊掌管的“俊睿丰资本”凭借该周出色表现,2月以来以54.12%的收益率大幅领跑,吴洪涛旗下“善境投资(原佛意投资)”延续强势,以35.88%的收益率位列第二名,排名第三的是蒋刘兴掌管的“顺赢一号”收益率为33.68%。

敬和投资整体表现出色,旗下两个账户“敬和基金2号”和“敬和基金”同样凭借该周的出色表现,2月以来分别以26.93%和25.39%的收益率分列第四和第七名。

排名第六的是杨军朋掌管的“宝利投资”,该账户该周做多股指期货斩获9.37%的收益率,加上该周收益,其2月以来收益率为25.52%。

排名前十的账户还包括“从容基金”、“中航武汉激进2号”、“太极2式”、“双鹰人和投资(一期)”,其收益率依次为25.87%、23.53%、21.98%、19.48%。

值得一提的是,2月来收益排名前十的账户中,“俊睿丰资本”、“顺赢一号”、“中航武汉激进2号”、“太极2式”、“双鹰人和投资(一期)”等5个账户自成立运行至今累计亏损超过50%,目前累计净值分别为0.44131元、0.245914元、0.383121元、0.379594元和0.211195元。