

“莫捉急” 市场已进入底部区域

□银华战略新兴拟任基金经理 倪明

截至8月7日收盘,上证指数收报3744.21点,近两月跌幅超20%。回顾这轮惨烈的下跌行情,对于时下某些流行的“阴谋论”之说,笔者并不认同该观点,究其核心原因,就是两点:涨幅过大和杠杆。市场也许还会有惯性下挫,但已经进入底部区域。未来市场将出现重要的右侧买点,有利于新基金建仓。

市场要靠自身力量寻找真正底部

本轮行情的上涨过程中几乎没有任何像样的调整,一路高歌猛进,与此同时,大量的杠杆资金入市,也成为不断推升指数的重要原因。因此,一旦行情发生逆转,同样的模式也会形成巨大的反作用力,使得趋势形成恶性循环。

笔者认为,市场也许还会惯性下挫,但已经进入底部区域。一方面市场本身的大幅下跌无论是幅度还是形态都已经进入企稳反弹的区域,更重要的是我们已经看到管理层及监管机构、市场各参与主体的强力救市措施陆续出台。在当前的市场环境下,基本面和估值已经不是主要矛盾,信心和政府的强力出手才是核心因素。

现在市场最大的风险还是系统性风险,简而言之就是指数进一步下跌的风险。目前沪深两市的交易量比较萎靡,许多投资者被套在高位,由于对市场前景有一定的担心,所以选择很轻的仓位或者暂时不参与。目前市场的信心非常依赖于政策或国家队的救市力度,但是从长期发展的角度来看,这绝非长久之计,因此市场还是要靠自身的



力量去寻找真正的底部区域。

作为一基金经理,我和我们团队对中期市场持有乐观的态度。因为这一轮牛市的核心是宽松的货币政策和改革的预期。现阶段这两个因素没有出现大的变化。短期来讲,我们要耐心等待市场底部的出现。然后在确定性和安全边际可靠的情况下寻找投资机会。”

战略新兴行业仍是配置重点

在我看来,这一轮市场调整的核心驱动因素是系统性风险,而不是行业或者公司的基本面发生了巨大变化。所以,不管是从短期还是长期来看,我依然认为符合改革预期和发展方向的战略新兴行业是我们看好和配置的重点。其中,新能源、军工、农业、电子、传媒等是我特别看好的行业。当然,我们也会重点判断系统性风险释放的程度,会在一个相对安全的边际去

配置相关的行业和个股。

在热点板块上,国防军工是我和我的团队长期看好的板块,但在当前阶段空间不会很大。第一,市场短期内形势不好。第二,军工类股票的反弹力度已经很大。如果下一阶段市场表现不好,这些板块会有压力。目前为止国家还未出国企改革方针政策。因此会在方针政策确定后,再来重点配置这些板块,当前时点还有比较大的不确定性。

此外,我对新能源和光伏产业坚定看好,原因是行业本身有技术变革,其次是国家大力扶持,它是国家经济增长的抓手,是从源头上改变环境问题的核心。近期在申奥的过程中,我国也向国际宣布了京津冀地区大幅减排pm2.5污染物的计划,新能源是解决环境问题的重要因素。新能源汽车也是我看好的板块,但现在面临技术路线的多元化问题。在当前情况下,锂电池可

能是比较成熟的技术路线。但实际上也有很多技术路线齐头并进,因此这个行业发展类似于国企改革,大方向是确定的,但其中包含很多不确定性。新能源汽车的不确定性来自于技术路线选择的不确定性。

引入对冲工具股指期货

笔者执掌的银华战略新兴是银华基金又一只在绝对回报基础上提取业绩回报的主动管理性基金产品,作为一只发起式基金,银华基金将自购1000万银华战略新兴,并将锁定持有至少3年,实现与持有人同甘共苦。该基金股票投资比例为0-95%,主要投资于受益于中国经济转型背景下的战略新兴行业。还可配置债券、股指期货、可转债、资产支持证券等一系列金融工具实现追求绝对收益的目标。与此同时,银华战略新兴还将通过3个月定期开放的设计,兼顾产品流动性与收益。事实上,跟私募基金动辄百万的门槛相比,银华战略新兴千元起步让普通老百姓也能享受到私募基金操作。同时,三个月开放一次使得仓位调整和投资可以更加灵活,不用每天应对申购赎回,尤其是在近期市场的大幅波动过程中,频繁申购赎回可能会对投资造成影响。另外,相较于老基金,银华战略新兴引入了对冲工具股指期货。

我认为,在单边下跌的市场环境中,如果没有股指期货做对冲,基金经理只能靠单一的减仓动作去规避风险,而一旦加入了股指期货工具,即使基金仓位没有做特别大比例的下降,但是可以通过股指期货的方式去对冲风险控制回撤,应该说这也是新产品的一个核心优势。

由扑克牌博弈谈量化投资的价值

□摩根士丹利华鑫大摩量化多策略基金经理 杨雨龙

上世纪90年代,一群麻省理工学院(MIT)的高材生们通过21点扑克牌游戏狂赚300万美元,这是发生在书籍《迷失的天才》和电影《决胜21点》里的故事,这也是科技精英、21点和金钱的魅力。

我们先从故事里风靡全球赌场的21点扑克牌游戏说起。21点又名Black Jack,起源于法国,可以由2-6个人参与,使用除大小王之外的52张扑克牌。10和花牌(J、Q、K)都计算为10点,A牌可作1或11点计,其他牌则按照牌面上的点数计算。游戏者的目标是使手中的牌的点数之和在不超过21点的前提下尽量大(其他的细节规则不再赘述)。规则已定,游戏开始。形形色色的参与者在世界各地的赌场中乐此不疲地上演着一场又一场的博弈。

然而这并不是任何人都可以凭借运气赚钱的简单游戏,MIT精英的故事只发生在极少数人身上。1963年,麻省理工学院的爱德华·索普教授曾做过实验,发现剩余的扑克牌里小牌(7及以下)越多,庄家获胜的概率越大;而剩余的大牌(9及以上)越多,玩家获胜的概率越大。这其实不难理解,庄家在开牌时会一直抽牌直到点数大于等于17,如果这时剩下的牌里大牌越多,庄家爆牌的概率也就越大。并且大牌多时玩家更倾向于采取



Double策略增加收益。说到这里读者可能也猜到了,想赢就要变换赌注。在有大概率确定性盈利时就增加赌注,否则就减少赌注(甚至不参与)。不过问题的关键是,如何才能知道剩余的牌里什么时候大牌多?答案是——记牌。

有一种基本的记牌方法叫高低法,它的策略是令2-6为-1分,7-9为0分,10、J、Q、K、A为1分,把已经出过的所有牌的分按此逻辑加总,通过总分大小即可推测出剩余的牌里大小牌的多少。

MIT精英们正是用这种高低法来记牌的,虽然这个方法忽略了2和6之间的差异,算不上完美,但它至少不容易错,要知道赚得少总

比输掉好。如果不计算,即使拿得一手好牌也可能输掉整个人生。在具体操作时,MIT小组会分散几个侦察员在不同牌桌上记牌,一旦发现某桌牌局很热,就会发信号示意同伴来下大赌注,侦察员不动声色继续保持小赌注。

从上述21点博弈游戏来看,“赢牌”包含了3个步骤:一、掌握既定游戏规则,通过量化分析(数学、统计等方法)研究出能大概率获取正收益的游戏方法;二、量化分析并记录实时牌局,等待“好机会”的到来(这里“好机会”即胜率高于50%的牌局);三、当好机会出现时,严格执行既定计划,精准下注。

从方法论上讲,我们在股票二级市场上进行量化投资的步骤与21点赢牌的战术是基本一致的。

首先,我们要对资本市场有深入的了解,借助数学、概率统计和强大的计算机对影响市场的众多因素如上市公司的基本面、市场参与者的的心态情绪、股票的行情盘面等进行深入的量化分析,再结合一些优秀的投资理念和投资逻辑,形成行之有效的量化投资策略。

其次,等待机会。这可能是21点博弈里玩家最看重的一步,因为机遇难求,需要耐心等待。而我们在进行股票量化投资时,则要乐观很多。一方面,由于量化投资具有自动的“可复制性”,目前A股市场2000多只股票都是潜在投资标的,一般来说,机会总是有的,这也是

量化投资的一个优势所在。而对于非量化投资团队而言,其研究覆盖的股票毕竟是有限的。另一方面,我们也可以运用衍生品工具来回避市场普遍下跌的风险。因此,对于量化投资来说,A股市场有着很多的“好机会”,即大概率获胜的机会。

最后,执行既定投资计划。这一步看似简单,实属不易。几十上百只甚至是几百只股票的交易管理是一个系统工程,各种不可预测的停牌、涨跌停以及一些流动性不能满足需求的个股,都会使得我们的既定计划不能被“严格执行”。如何将这些“外在因素”的影响降到最低,是一项具有高标准严格要求的技术活。

虽然21点扑克牌游戏和量化投资有着异曲同工之处,但真正的量化投资远比21点精细复杂,是一门博大精深的学科,它是一种科学、有效的投资方法。从实践来看,量化投资具有较高的专业壁垒,并非适合所有的个人或机构,这也正是量化投资的魅力,以及优秀量化团队的核心竞争力所在。

作为专业的量化投资团队,我们正是在资产管理的大时代,充分发挥量化投资处理海量数据、厘清投资逻辑、客观选择交易策略的优势,降低情绪影响,克服人性贪婪恐惧的弱点,有计划、有原则、有纪律地进行投资,实现大概率战胜市场,为投资人赢取大概率获胜的机会。

大数据“照耀”农业股投资机会

□融通大农业分级基金拟任基金经理 何天翔

最近“猪周期”成为资本市场关注的热点问题。3月中旬以来,生猪出栏价格已经上涨了50%,猪肉价格上涨超过了30%,并达到最近4年的新高。“猪周期”行情能否持续?猪周期下的大农业投资机会如何把握?笔者统计了近13年的历史数据,给您做参考。

先从猪价说起,因为这一波农业股的行情直接推手就是猪肉价格的上涨。猪肉价格已经涨了30%了,未来还会涨吗?笔者们来看看目前市场上机构主流看法:在供给收缩的情况下,猪肉价格未来还会继续上涨。几轮猪周期来看,猪肉价格的上涨都持续一年以上。因此,行业未来的景气度将不断向上,部分养殖公司业绩可能会超出市场预期。这也是全市场少有的增长确定的板块。

养殖产业链已经有了业绩做保障,但是能不能涨还得看同期其他行业如“互联网+”的相对表现,如果这些板块二级市场没有机会,那么资金将会继续追捧确定性强的农业股。

从中长期来看,整个大农业的投资机会更为确定。首先是农产品价格上升确定性强。畜禽养殖景气度回升,以猪肉为代表的农产品价格上涨趋势形成,增厚企业盈利。

其次,上半年市场的主线是“互联网+”以及国企改革,整个市场对农业板块关注度很低,机构对于农业板块低配,所以接下来新增资金有望流入。

再次,农业现代化的发展趋势正在形成,信息化浪潮正在推动产业结构升级、科技附加值将逐步提升,将提升农业企业的整体盈利能力。事实上,今年以来,农业上市公司都在纷纷寻找“触网”机会,农市巨头们逐步搭建形成了融合电商平台、生产流通全环节信息化、金融支持和农资一体化的生态圈战略,大方向已经达成共识,农业现代化与互联网化正在快速推进中。

最后是来自政策的支持,国务院部署加快转变农业发展方式,包括一号文、土地流转、农业改革、财政补贴等。以农业改革为例,包括农垦改革、供销社改革、兵团改革、央企改革、地方国企改革等。其中今年6月份,农垦改革已经上报深改组。农业改革将提高资源利用效率,从而支撑农业高效发展。

说了这么多基本面的,我们再来看看“技术”面。以大农业指数为例,今年上半年涨幅是49.7%,在28个申万一级行业中排第22,涨幅靠后。下半年叠加猪周期与CPI、季节性效应、需求旺盛、政策等利好,大农业的表现值得期待。

再来看看估值,大农业指数当前PE估值(8月7日)为53倍,与其他行业横向比较看,处于中间水平,横向估值水平并不高。另外,值得注意的是,农林牧渔行业的估值是120倍,但大农业指数估值不到其一半,这充分说明了大农业是优中选优。

如果将投资目光扩大至整个大农业,有一组大数据值得关注。笔者分别按照月度、季度统计了2000年—2013年农业股的行情,发现有两个规律:首先,2月、8月、11月、12月的超额收益比较明显,大概率跑赢了大盘;其中2月份,是每年一号文出台时间。其次,从季度来看,三季度大概是70%的概率跑赢大盘。所以,三季度是配置农业的较佳时点,整个行业的景气度正处于由低到高的提升阶段季节性效应。

言至此,某些投资者可能开始心生疑虑。因为一旦猪价继续上涨,将会抬升CPI,从而传导货币政策,进而会制压A股市场。但是对比过往历史数据,在CPI上行过程中,虽然不会有降息或降准这样的政策,但是和价格相关的行业比如消费、农业等会受益,从而会获得超额收益。