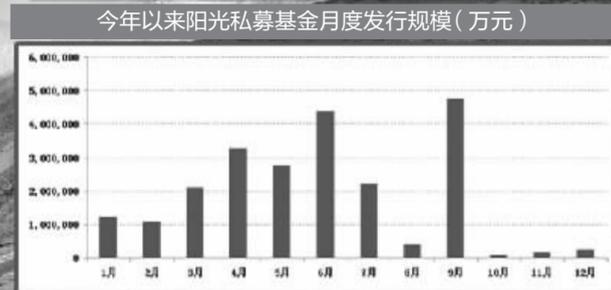
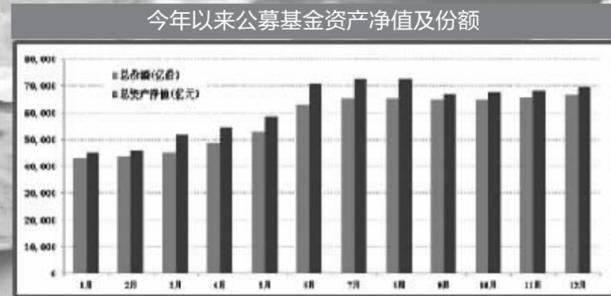


起起落落一年间 基金坦言尊重市场方能长青

□本报记者 黄莹颖 徐文擎



数据来源:Wind GATTY图片 制图/尹建



回顾2015年,公募、私募基金上半年陷入狂热,在非理性的情绪下,机构的动作开始变形、扭曲。股市6月中旬开始的巨幅调整,让公募基金从天堂急速落入地狱,“大幅回撤”、“爆仓”、“清盘”一度弥漫市场。

面对异常的市场波动,有私募选择离场,亦有机构选择重整旗鼓。业内人士指出,在经济转型升级找到替代房地产的支柱行业之前,投资机会仍然在“中小创”。未来几年,中国经济处在转型期,股市会伴随创新而走出慢牛行情。股市投资应及时捕捉经济领域出现的新变化,即新产业、新模式、新技术和新产品。

基金发行火爆

“如果再有一次选择的机会,我就不会做私募。”12月中旬,深圳前私募李亮(化名)说。早在11月,他就把自己所管理的数只私募产品,转让给另一家机构。

在去年底发私募产品之前,李亮一直在用自有资金和部分朋友的资金做股票。“资金量小,也不做杠杆,一个亿左右,很好腾挪,不能说赚很多钱,但也不算小康。”他说。在一些机构朋友的“怂恿”下,他在去年底开始发第一只阳光私募产品,由于业绩优异,今年4月更是一口气发了两只结构化产品,“悲剧”自此埋下伏笔。

今年上半年,资金入市的疯狂,让不少机构记忆犹新。“到4月时,基金已经非常好卖了。到5月简直疯了,几乎天天出现日内秒杀基金,还有不少百亿级基金。以前渠道的同事还经常和我们沟通,看重点推荐哪些基金给客户,到4、5月时,已经不怎么和我们商量,基本只要和热点稍微挂钩的主题基金都好卖。”谈起上半年发行市场的火热,北京一公募基金投资总监黄光(化名)颇为怀念。

黄光所说的,注定要写进公募基金的发展史。Wind数据显示,规模长期徘徊在3-4万亿的公募基金在今年3月首次突破5万亿,并以每月5%-6%的幅度递增,6月更是爆

发性地环比增长21.1%,在7月达全年最高规模7.27万亿元。剔除市场本身上涨带来的净值增长后,今年7月之前每个月基金的份额增长都维持在超1000万份,最高时超过7000万份。

“众所周知,基金销售有滞后性,4月公募规模进入真正的爆发期。”黄光回忆,到4月时,市场有四只百亿元基金,更有三十余只规模超50亿元的基金。Wind数据显示,截至12月23日,全市场超过百亿元的股票型和混合型基金达27只,除去7月中下旬嘉实、华夏、易方达、招商、南方成立的5只400亿“巨无霸”,其余基金中,100亿和200亿规模的基金几乎均分天下。

统计显示,2月公募基金仅发行18只产品,份额不足400亿份。到3月,数量大增350%,全月共发行1795.25亿份。4月这一数字再度飙升,全月发行新基金80只,份额更是飙升至2308亿份。“同样的事情,还要追溯到2007年,很久没碰到这么好的发行市场了,轻轻松松就能募集几十亿、上百亿规模的新基金。”深圳一位中等规模公募基金市场部人士当时如此表示。

私募基金也在上半年实现爆发式增长。基金业协会最新公布的数据显示,备案的阳光私募管理人仅为5852家,仅上

半年,私募机构的增长数量已较2014年年底(2185家)增长超过160%,接近2013年底私募机构数量(977家)的6倍。私募管理的资产规模增长也极快,私募证券投资基金的管理规模已达12577.39亿元,突破万亿元关口,而私募行业规模在2014年年底刚刚突破4000亿,2013年底仅为3017亿元。

“以我们为例,仅在3月、4月就成立了近12只新产品,不到半年时间,公司管理的资产规模翻番。”深圳一位私募公司市场总监说。

与当时新基金销售火爆面相呼应的是,公募基金经理“气势如虹”的离职潮,许多人甚至放弃了高达数百万的年终奖,毅然辞职。Wind数据显示,截至12月23日,今年以来公募基金经理离职数量达293人,其中4月至6月的离职人数占到近一半。

即使如此,不少机构还在期望吹出更大的“泡泡”。“我记得很多人拿当时的情况和2007年作比较,因为在2007年的基金销售热潮中,也出现了很多百亿级别的公募基金,得出的结论是,现在的人民币储蓄存款和流通市值都是2007年的两倍有余,所以公募基金规模或许还未达到2007年巅峰时期。”黄光表示。

行情逆转净值回撤

无处不在的亢奋情绪,一方面推动股市快速上涨,另一方面在非理性情绪下,公募基金的动作开始变形、扭曲。中小盘成长股原本即是公募基金的重仓领域,发行的火爆带来可观的新资金,新资金不断进入与股价上涨之间形成了一定的正向循环。考核相对收益的公募基金在当时绝大部分都是满仓,配置上也偏向中小成长股,当出现仓位被动下降的情况时,这些基金经理很快又将仓位加满。

由于对中小创的追逐,市场上也出现了不少新玩法和新现象。对于当时的情况,黄光这样总结:有的基金经理认为,创业板颠覆了以往主板市场的估值体系和投资逻辑,值得以天使投资的眼光参与其中,期待未来的超高投资回报;有的则在排名压力下不得不“顺势而为”,害怕上车晚了连汤都喝不到;有的以“低仓位、高周转”的短线操作方式少量参与。

彼时,中小板、创业板指数频频创新高,尽管市场对小票市盈率高企的担忧不断加重,但高企的市盈率使得诸如“市梦率”、“市胆率”、“市傻率”成为市场人士茶余饭后调侃的话题。面对失效的估值体系,一些主流分析师更多

只能想象市值空间。深圳一中等规模私募直言:“当时的券商研究不是看谁调研得深入,而是看谁胆子大,给的预期上涨空间大。”实际上,不少研究员面对所覆盖的公司估值高企时往往会补上一句,“考虑到公司未来强烈的并购预期,以及行业的巨大增长空间,未来还有X倍涨幅。”

“不敢买或买晚了都会马上影响自己的投资业绩,这在当时是真实存在的。我想,那时坚持信念配置大盘蓝筹的基金经理内心肯定是很煎熬的,明知市场风险已在积聚,但不知何时爆发,每月一次的内部通讯会又会遭受来自各方的排名压力。”

在狂热的市场下,黄光尽管依赖于稳健的投资风格躲过了5月的加仓压力,但不得不在渠道的压力下于6月份加仓,此后则是延续三个月的股市大幅调整。

前述私募李亮也在狂热的市场鼓动下,利用银行配资的方式发行了两只结构化产品,1:2的杠杆。“当时觉得应该不会有大问题,因为你看到市场不断上涨。”李亮表示,新产品最终在5月底满仓。

巨幅调整在6月15日拉开序幕,至8月26日,A股跌幅超过40%,仅以市场急跌最严重的三周(6月12日至7月3

日)为例,期间股指回调近30%。在这三周内,公募基金由于股票仓位限制,净值回撤紧跟大盘,股票型公募与偏股混合型公募在三周内平均回撤分别为33.33%与25.45%。

即使是仓位灵活的私募基金,在此期间,平均回撤也达到15.15%。在回撤率的分布上,63.55%的股票型公募基金回撤在30%-40%之间,股票型阳光私募基金中则有14.08%的基金回撤在30%以上。私募排排网数据中心数据显示,截至8月底,今年发行的新私募产品中,已有176只产品被清算,其中提前清算产品高达157只,占比90%。尤其以今年4月和5月成立的产品被清算的最多,分别为48只和38只。比如一家私募,成立不足四年,但借助于此前的牛市,资产管理规模急速飙升,膨胀至百亿元。但从风控效果看,今年成立的产品中,有5只产品提前清算,这5只产品均为2015年5月11日成立、7月23日清盘。

“我的两只产品,从盈利30%到后来直接跌到平仓线,仅用两周时间。没有时间反应,完全跌蒙了。”前述私募李亮坦言,彼时与李亮同样遭遇的不在少数,先是高杠杆的配资客,其后是杠杆产品强平、融资户爆仓。

尊重市场敬畏市场

一度飙升至2.64元。在6月以后股市出现异常波动时,又先于市场将持有的低流动性中小创股票逐渐置换成大盘蓝筹股票,同时将基金净值波动的影响降到最低。

他坦言,在现有公募基金的框架下,先求同、再存异,在保证获取行业平均投资业绩的基础上再寻求差异化的投资机会获取超额收益。金牛理财网数据显示,截至12月25日,建信改革红利基金今年以来涨幅为69.70%,位居股票基金第8位。

调整过后,不是为了离场,而是如何更好地适应市场。上海一位善于“顺势而为”的公募基金经理也告诉记者:“在资本市场里,钱是最聪明的,我们做的只是尊重市场。如果长时间偏离市场,一定要去想去自己是不是错了。冬天可能随时会来,但要在能赚钱时把自己养胖,冬天来了才不怕。如果一开始就害怕冬天,弄得瘦骨嶙峋,北风一来就被刮倒了。”

“这次调整后,市场中有很多声音表示要远离中小创。实则不然,在中国经济转型取得实际成果,找到能够替代房地产的支柱行业之前,机会仍然在中小创上。”陶灿说,“相较于过去的普涨行情,未来两三年肯定会进入分化格局,期间需要抓住中小创的结构性机会。”

业内人士认为,本轮牛市是在改革逻辑之上发展起来的,虽然经历了不小下跌,但如果因此否定牛市,就等于是否定了改革这个大逻辑。从诱发本次大跌的问题来看,基本面一直都在预期之中,政策面没有出现风向转变,而且宽松主题更加明确。由于清理不合规的非法配资而导致市场资金供给迅速衰竭,上涨中累积起来的大小杠杆集中去化引发连锁反应,市场失去流动性,不光是使资产价格断崖式下跌,也打击了市场人气。

事实上,对于未来一年的行情,不少机构仍颇乐观。瀚信资产研究总监李君指出:“明年一季度还会有一个不错的春季行情,我们对未来的市场还是很乐观。2016年市场依然会在震荡中上行,蓝筹股和成长股都会有交替表现的机会,且差异度相比2015年会明显降低。未来几年,中国经济处在转型期,股市会伴随创新而持续走出慢牛行情,投资要把握新变化,即新产业、新模式、新技术和新产品。”

魏庆国也表示,依然看好新技术(TMT、精准医疗相关)、新消费和新服务、新材料和新制造等一切新的方向。“我们可能正处于一个技术变革的时期。”供给侧改革可能会使某些供需缺口较小的行业产生短暂的投资机会。他还认为,注册制改革落地后,新股发行还是会有调控、节制,不会造成新股大规模扩容,次新股中将产生未来几年能够翻几倍的牛股。

长盛电子信息主题基金经理赵宏宇:明年有望走出慢牛行情

□本报记者 黄丽

在今年跌宕起伏的市场上,基金经理赵宏宇执掌的长盛电子信息主题混合基金一战成名:由于提前清仓,躲过了自6月15日开始的A股大跌;9月初,净值开始回升,捕捉到了9月以来的反弹行情。日前,中国证券报记者专访了赵宏宇。他表示,投资过程本身就是对人性的一种历练。2016年,随着各项改革政策落实,稳增长调结构逐步实现,当一批具有创新驱动的新经济龙头公司主导市场时,市场有望走出慢牛行情。

看好新兴成长主题

中国证券报:回顾今年的行情,长盛电子信息主题躲过了市场调整,及时地抓住了反弹,这一操作是如何实现的?今年市场有哪些事件印象深刻?

赵宏宇:我的选股逻辑是一定要在好行业里选好公司。所谓好行业,一定要具有市场带动效应的成长性且符合新兴产业方向;所谓好公司,一定要具有独特业务领先优势且能在一定时间内实现业绩爆发性成长。2015年能取得优异投资业绩的重要因素在于,按照既定投资逻辑和选股框架,一直坚持成长型投资风格,特别是灵活配置TMT行业及个股。此外,及时有效地进行择时操作,把握住了市场节奏。

中国证券报:作为基金管理人,对2015年的市场有何经验值得总结?

赵宏宇:经历了2015年曲折的行情,我深刻体会到投资过程本身就是对人性的一种历练,顺势而为、知行合一是对一名基金经理最基本的要求。面对2015年市场大起大落的行情,如果说总结经验,那就是处理好个人偏好与市场偏好之间的矛盾,有坚定的投资信念同时也要遵从市场的运行规律,不断学习总结才能跟上市场的正确节奏。

中国证券报:你的选股方法和标准是什么?

赵宏宇:我的投资理念是坚定地以成长型主题及新兴产业为主要配置,个股选择及事件驱动为辅助配置,结合对市场趋势判断进行有效择时。如果说投资风格,应是成长型,配置(选股)的方法和标准是,首先在既定的框架主题内确定行业或主题配置比重,然后在不超过三个行业或主题内选择个股去获取框架内的投资机会和超额选股收益,标准是具有独特技术优势或资源禀赋的公司,或者特定细分领域的隐形冠军公司是首选投资标的。此外,有特定预期前景的公司也是重点选择标准。

把握中期投资机会

中国证券报:如何看待资产配置荒这个话题?都说A股“牛短熊长”,未来市场有无可能走出慢牛?

赵宏宇:其实所谓的资产配置荒并不是缺乏资产,而是目前市场大量资金的风险偏好变化较快,经常在低风险和高风险资产中游弋,特别是市场大幅调整之后资金风险偏好降低,导致短期缺乏匹配的资产。

由于投资者结构的原因,羊群效应非常明显,有时资金会主导波段行情。如果从五年以上时间来看行情走势,大多数情况都是市场整体呈现脉冲性行情,短时间内上涨并在短时间内向下快速调整,然后在相当长时段震荡整理,个股表现形态也一样。这就是所谓“牛短熊长”。

中国证券报:对2016年市场总体趋势怎么看?影响市场的因素有哪些?

赵宏宇:2016年,各项改革政策落实,稳增长调结构逐步实现,市场流动性将维持充裕,我认为转型成功或者一大批具有创新驱动的新经济龙头公司主导市场时,定会走出我们所期待的慢牛行情。

2016年市场不会再次呈现暴涨暴跌的走势,总体呈现结构性主题及板块轮动的螺旋形走势。在当前市场环境,微观个体风险可以在市场内自我消化,政策性因素一直是影响大势的主要因素,这里的政策当然包括货币政策、财政政策以及产业政策,还有监管层的治理政策等。当然,一些个股短期行情可能受事件驱动或公司基本面变化预期影响,但在短期精准把握很难,因此以时间换空间可把握住中期投资机会。机会和风险同源,二者相辅相成。

业内人士表示,从投资者的角度看,败笔仍是在心态上。“今年表现有点遗憾。”大成中小盘混合(LOF)基金经理魏庆国表示,该基金今年以来涨幅超120%,目前位列混合型基金排行前十名,但仍有些遗憾。“在感觉行情已危险的时候,没有足够魄力把组合降低到最低仓位,也没有及时转入以四大行为代表的超级大盘股避险。9月初市场出现创业板大幅反弹的行情,没有积极充分参与其中。我觉得这是今年操作的两处失误。”

“做投资时间长的朋友都明白,资本市场中一个阶段有效的赚钱模式被大众总结出来时,这种策略的有效期即将宣告结束。当前,人手一台智能手机,移动互联网时代,这种规律的总结和传播速度越来越快。上证综指突破底部区间2400点,确认多头市场是2014年11月,到今年4月前后才短短6个月,牛市共识已经深入全社会每一个个体。多数人的想法是这样的,既然是牛市,调整我就不理睬了,即便是形成头部也有反复的过程,所以坚决捂股到新高以后再说。”中欧瑞博董事长吴伟志指出。

建信改革红利基金经理陶灿分析,其实中小创股票受投资者青睐已经是持续三四年的惯例,在市场流动性充裕的背景下,中小创个股受追捧似乎“顺理成章”。陶灿布局真正有价值的中小创股票,使其管理的基金净值