

“供给侧改革”发威

# 基金经理集体唱多周期股

□本报记者 李良

宏观经济企稳，股价频频飙升，让此前备受冷落的周期股骤然成为机构投资者的新宠。

多位基金经理在接受记者采访时均指出，多项经济数据的走暖，是促发周期股大幅度反弹的根基，而市场情绪也随之升温，形成良性循环。在基金经理们看来，“供给侧改革”初见成效，正在逐渐改善诸多行业产能严重过剩的状况，并激发了周期品价格的回升，提升了对周期股的盈利预期，在宏观经济数据持续偏暖的背景下，周期股行情或将持续一段时间。

## 打开做多“时间窗口”

周期股近期频频发威，迅速吸引了市场上各类投资者的目光，而昨日，煤炭、有色的联袂飙涨，则将这种情绪推到一个新的高度。

万家基金投资研究部总监莫海波指出，钢铁、煤炭行业“供给侧改革”不断推进，去产能效果陆续显现。他告诉记者，从市场调研情况来看，节后开工陆续恢复，商家库存需求提升，从而导致3月周期品市场总体向好。莫海波还指出，与此同时，美联储加息预期走强，人民币汇率走强，且上周公布的外汇储备企稳回升，加之近期布伦特原油突破40美元关口及金价大幅反弹，对于全球市场的风险偏好起到提升作用。综合以上因素，投资者没有必要对A股过度悲观。

海富通改革驱动基金拟任基金经理周雪军表示，本轮周期股上涨的主要逻辑在于经济各项指标的企稳回升。他指出，从微观上观察，水泥、钢铁、有色等投资品价格开始走稳、中游行业开工率在回升、房地产销售开始回暖甚至局部出现过热，经济复苏的趋势在扩散和延续；从宏观上分析，目前的经济企稳是以内需为主，而昨日公布的进出口数据也符合预期，则体现了一定的外需好转迹象。周雪军判断，随着周期品需求的上升，各项经济数据符合预期，预计未来一个季度内，经济企稳将会持续，这对周期股行情十分有利。

上投摩根基金公司则认为，由于美联储加息推迟、欧央行降息叠加国内稳增长政策陆续出台，二季度上半段是一个相对友好的时间窗口，适合投资者进行A股资产的长线布局。上投摩根指出，中国经济在经历了过去一年的持续下滑后，可能在今年二、三季度企稳，主要的驱动力是财政发力带动的基建投资，以及地产高景气拉动的地产投资小幅企稳。此外，受益于全球流动性宽松，大宗商品和农产品涨价，相关行业景气出现改善。而在经济企稳的背景下，除了周期股上涨外，超跌的白马成长股也会迎来估值修复的机会。

## 密切关注“需求端”

宏观经济走暖引发周期股集体起舞，激发了基金经理买入周期股的热情。但也有不少基金经理意识到，周期品涨价能否获得“需求端”的支持，是周期股行情能否持续的关键，后市需要密切关注周期性行业供求关系的变化，并及时对投资布局进行调整。

莫海波表示，3月份宏观和微观的经济数据向好，但依旧难以改变目前周期性行业尤其是有色品种需求疲软、产能过剩的局面。而在需求端没有确认好转的前提下，受益于目前宽松的货币环境以及市场风险偏好的上升，周期股短期依旧会维持震荡上行的趋势，但后续能否持续上扬，则取决于“供给侧改革”的执行力度，以及寻求生产成本对周期品价格的支撑。

莫海波进一步指出，在需求端方面，需要关注即将公布的房地产投资情况以及一季度GDP数据。他认为，虽然一线地产政策限购升级，但全国大部分城市仍然以库存为主要基调，而房地产投资占GDP权重较高，投资乘数效应对周期品上下游产生巨大拉动，对未来经济走势预期判断至关重要。

□本报记者 刘夏村

近日，市场行情显著升温，甚至被一些机构称之为“春季攻势”。不过，中国证券报记者了解到，目前不少私募仍然面临止损清盘，为了保住净值不敢贸然行动；此外，一些私募判断市场难有系统性行情，更是结构性和交易性机会，因此不少私募谨慎对待加仓。实际上，目前一些私募的操作更像是“打游击”，相比大幅加仓，他们更青睐调整仓位结构，把握目前行情中的一些交易性机会。

## 部分公私募慎对加仓

“我昨天加了一点仓，今天也加了一点，但总体仓位并不重。”4月13日，一位擅长大短线操作的私募基金经理透露，目前并没有看到系统性上涨的机会，因为前期持续下跌已经释放了不少风险，目前会有一些交易性机会，所以加了一点仓，但现在仓位仅为30%。他坦言：“我现在是边走边看，后续加仓还是要根据市场变化决定，一旦发现市场不行就会大幅减仓。”

近期，融智评级的最新调查报告亦显示，4月份A股市场趋势预期信心指标出现微涨，而仓位增减持投资计划指标基于私募在上月的强烈加仓意愿之后本月有所缓和。上述调查报告进一步表示，4月仓位增减持投资计划指标值为114.29，较上月下跌12.72%，这主要是由于市场在2月见底后私募基金经理在3月份的加仓意愿非常强烈。不过4月份该指标还是在水平线100以上，加仓意愿依然明显。调查结果显示，本月依然有47.62%基金经理计划大幅调仓。

记者了解到，目前私募谨慎对待加仓原因有二：其一是不少私募仍然面临止损清盘，为了保住净值不敢贸然行动；其二是认为目前市场机会更多是结构性和交易性机会。

通常，私募的清盘线是0.7至0.8，而据私募排排网统计，根据3月31日以来披露的最新私募净值情况，共有684只私募基

## 保净值压力大

# 春季攻势里私募“打游击”

/增仓，其中大幅增仓比例仅为7.14%，相对上个月下降明显，因此私募本月的增仓幅度可能不及3月；有26.19%的受访基金经理人将维持当前仓位不变。另外，市场大幅反弹也给部分基金经理带来忧虑，近三成的基金经理倾向于在4月开始减仓操作。

好买基金研究中心亦认为，目前来看，私募基金中，大部分绝对收益型选手的仓位仍然较低。从配置方面来说，部分私募在3月份仓位仍然不高，但已有相对乐观的股票型私募基金经理将管理的私募基金加到中性仓位。但从私募基金整体波动情况来看，大多数私募基金经理仍然相对谨慎，没有大幅加仓。

另据好买基金研究中心统计，上周偏股型基金仓位上升了1.70%，当前仓位63.82%。其中，股票型基金上升了1.68%，标准混合型基金上升1.70%，当前仓位分别为87.45%和61.09%。不过4月12日收盘后，一位风格稳健的公募基金经理透露，他从2600点左右开始加仓，但在这两天一直是减仓状态。他说：“现在我的仓位是50%，作为一只灵活配置型混基，这个仓位已经不算低了。”

## 私募保净值压力大

记者了解到，目前私募谨慎对待加仓原因有二：其一是不少私募仍然面临止损清盘，为了保住净值不敢贸然行动；其二是认为目前市场机会更多是结构性和交易性机会。

通常，私募的清盘线是0.7至0.8，而据私募排排网统计，根据3月31日以来披露的最新私募净值情况，共有684只私募基

金的净值在0.8以下，其中不乏多家知名私募机构。业内人士表示，经过此前几轮大跌，不少私募产品面临清盘，基金经理在操作时通常会以保住净值为第一要务，因此操作上特别谨慎。

此外，一些私募基金认为，未来市场仍是结构性行情。例如，知名私募朱雀投资就在近期表示，展望后市，短期市场可能仍会震荡反复，市场向上也还会有一定的空间，但是波动大的市场中赚钱效应下降，风险收益比也已大幅下降。当下，对待3000点以上的市场仍需偏谨慎，目前还看不到增量资金大幅进场的迹象，短期大幅向上空间有限。对于源自楼市的资金是否会在3000点敏感点位以及4月中下旬敏感点位选择进场表示存疑，因此仍维持此前观点，个股可能会相继开花，但指数空间短期看不高。

前述私募基金经理亦认为，目前增量资金进入有限，总体来看仍是存量资金博弈。即便市场成交量有所放大，也是场内资金调整仓位结构变化造成的。“近期好多热点板块其实是没有持续性的，说明现在市场人气还是没有聚集。”

这位基金经理进一步表示，相比加仓，他目前更多的是在仓位结构上进行切换，把握一些交易性机会。他说：“这两天我也买了一点周期股，但等这阵行情过去后，还是会布局一直看好的新能源、VR等新兴产业板块。”星石投资总经理、投资决策委员会副主席杨玲亦表示，目前仍然比较看好景气度较高、业绩确定性较强、估值也较为合理的消费板块中的相关行业，但是创业板、题材股以及近期表现还不错的周期股也有关注。

# 广发基金副总经理易阳方：关注成长及主题投资机会

□本报记者 常仙鹤

在经历数次震荡后，A股重新回到3000点关口，市场后续到底会如何演绎？广发基金副总经理、广发聚祥灵活配置基金经理易阳方指出，市场处于存量资金博弈阶段，全年市场或处于震荡格局，投资需要结合影响市场的核心因素变化灵活调整组合，避免激进。投资方向上，推动经济增长和转型的成长股仍然是重点。

对当前市场的判断，易阳方表示主要基于三个方面：一是中国经济仍处在去产能、降杠杆的过程中，GDP走势预计呈L形；二是暂时没有出现增量资金大规模入场的迹象。当前两融余额维持在8800亿元左右，而2015年中两融余额为2万亿元。此外，欧洲和日本进入负利率时代，为避免输入型紧缩，美国加息的概率降低，人民币贬值空间有限，未来资金有望回流中国。

据此，易阳方判断全年A股市场大概率以震荡为主，短期市场将处于存量资金博弈、打游击战格局。

基于震荡市格局的判断，易阳方认为，在不同阶段，主导市场行情的关键因素会发生变化，并成为影响市场的阶段性转折点。因此，今年投资操作的关键就是密切关注重要因素的变化，并作为组合管理的依据。例如，一季度主导市场走势的因素包括人民币汇率贬值、注册制改革、美元加息预期变化等。

最近一年的震荡行情中，凭借丰富的投资经验，易阳方无论是在大类资产配置，还是择时选股方面，均表现得相当出色。资料显示，易阳方有近20年证券从业经历，其中基金管理年限超过12年，是基金行业少数投资经验超过10年的基金经理之一。

“过去十年，我们依靠房地产、基建投资、出口等拉动经济增长，当时的‘五朵金花’如房地产、有色等也是那个时代的成

长股。近几年，科技、传媒、电子通讯等新兴行业在经济结构转型和升级背景下获得快速发展，选择这些行业的龙头品种进行配置，带来的回报有望超越市场。”易阳方强调，每个时代的成长股不一样，要把握时代发展的脉络，挖掘确定性高的成长股。在行业方面，他建议从行业渗透率指标来观察。当行业渗透率较低时，意味着行业正处于快速发展期，行业景气度较高，企业有望保持高速增长。例如，新能源产业链的行业渗透率正在快速提升，包括新能源车、新能源电池以及它的上游（即原材料和生产设备等）都有增长不错的标的。

此外，易阳方认为，价值股和主题投资也可以适当兼顾。由于今年会有一大批境外上市的公司回归A股，相关概念股将出现投资机会。主题方面，中小市值有借壳重组预期的公司可能得到市场的追捧，也值得关注。

# 歌斐资产、投中信息联合发布《2015中国PE/VC行业白皮书》 私募股权2015年投资估值创新高

□本报记者 黄淑慧

4月12日，歌斐资产、投中信息联合发布了《2015中国PE/VC行业白皮书》。白皮书显示，虽然近期高估值项目遭腰斩的案例频频见诸报端，2015年项目平均估值仍然高达33倍，甚至超过2011年所谓的“全民PE”时期。

## 投资阶段持续前移

白皮书显示，2015年PE行业投融资数据均创历史新高。截至2015年12月底，共有1314只私募股权基金完成募集，比2014年全年增长141%；募集资金达到1177亿美元，比2014年全年增长46%，无论在数量还是规模上都创下历史新高。而2015年共投出2123个项目，投资规模达到821亿美元，较2014年分别增长29%和

52%，已经连续三年增长。

而在进入价格上，根据CV Source披露的数据计算市盈率，平均33倍的估值再创新高，甚至超过了2011年“全民PE”时期。对此，歌斐资产创始合伙人殷哲分析表示，目前的估值显而易见偏贵，尤其是后期投资。这也是投资重点向早期转移的原因之一。预计未来估值会向下修复，一来市场会回归，投资者会趋于谨慎；二来以高估值融资的企业也会有压力推动商业化，这也能够降低估值。

从项目的投资阶段上可以发现，投资重点明显向早期、发展期转移：早期项目在数量上第一次超过发展期项目，投资活跃度最高。从规模上来看，早期和发展期的投资规模占总规模的50%以上，2015年较上年增长40%。

从投资主题上来看，2016年“大数据”及

“互联网+”成为基金管理人最为关注的主题方向，而2015年火爆异常的O2O主题则逐渐退潮。

## “少募快投”成主流

在2015年初投中进行的访谈和调研中，大多数受访GP表露出对新募基金的“目标规模”和“基金存续期”双双调低的预期：48%的GP将2015年基金拟募资规模定在1亿美元以下；有17%的GP计划将募集基金存续期调整为4年及以下，这一人数比例远高于去年7%的占比水平。而从2015年全年募资统计来看，这一结果得到了验证：完成募集基金的数量为1396只，是2014年的2.41倍，而单只基金的平均规模从2014年的1.43亿美金降至9000万美金的水平，GP市场整体“降容提速”现象

明显。

这种“多轮快融、少募快投”的态势下，催生了很多新现象：首先，在传统“A轮/B轮/C轮”融资结构格局之外，产生了多种诸如“Pre-A轮”、“A+轮”等新融资轮段；其次，投资轮段之间的界限逐渐模糊，过往基本到B/C轮退出的天使、早期基金，如今对B/C轮项目的追加投资比例逐渐增多；PE机构也尝试在特定领域开始向早期延伸布局。

在退出环节，由于受到2015年IPO暂停的影响，IPO退出规模从2014年的957亿美元，锐减到2015年的45亿美元，降幅达95%，并购也同时出现降温现象。数据显示，2015年通过三板挂牌退出的项目比例已经达到23%，借壳上市则有19%，成为GP继并购退出（25%）和IPO推出（23%）之外最主要的退出方式。

# 大成国家安全灵活配置发行

顺应市场趋势，大成基金推出旗下首只投资于国家安全主题相关优质上市公司的公募基金——大成国家安全主题灵活配置混合型证券投资基金。该基金的投资范围主要涵盖军事安全、经济安全、信息安全、文化安全、能源安全、食品药品安全、生态安全、国民安全等八大板块，投资标的广泛而多元。易于追随市场时灵活换仓，拓展收益空间。该基金于4月11日起正式发行，首次申购和追加申购的最低金额均为100元。该基金具有更为多元化的投资标的，将结合市场时机灵活建仓。拟任基金经理张君孺表示，将借助该基金作为灵活配置型基金仓位灵活、便于操作的特点，正奇结合，既做好宏观、行业和个股的基本面研究，也密切跟踪住市场信号做好交易，追求绝对收益。（黄丽）

# 一季度组合基金发行井喷

私募排排网数据统计，一季度共发行173只组合基金，几乎与去年全年的174只持平。

具体而言，有超过94家机构发行组合基金，北京深依然是主要发行地，其中上海地区57只，北京地区29只，深圳地区18只，三地发行数量占总数的六成左右。从发行的产品类型看，自主发行产品数量最多，达132只，占比超过七成。券商资管和期货专户类分别成立17只、15只。按月份成立数量看，一月份成立数量最多，为85只，二月和三月份成立产品数量逐步减少，分别为57只、31只。

另据私募排排网统计，今年一季度，有净值披露的239只组合基金中，一季度平均收益率为-4.92%，同期沪深300指数跌幅为-13.75%，其中，63只产品在一季度取得正收益，占比不足三成。（刘夏村）

# 3月QFII平均上涨11.43%

汤森路透旗下的基金研究机构理柏理柏4月13日发布的最新月度“中国基金市场透视报告”显示，中国各分类基金3月业绩涨多跌少，除贵金属商品及多种策略另类投资基金外，其余各类型基金全数走升，电信服务股票基金单月涨幅17.75%，表现最佳。累计今年第一季，贵金属商品基金平均扬升12.44%，表现最佳；亚太房地产股票基金表现最差，今年第一季度平均业绩大跌21.29%。

理柏亚太区研究总监冯志源指出，亚太主要股市3月全部走高，上证综指单月大幅上涨11.75%；累计今年第一季，上证综指仍下跌15.12%，在亚太各主要股市中表现最弱。依实际业绩计算，3月整体QFII基金平均业绩上涨11.43%，略逊于国内股票型基金；累计今年第一季度平均业绩仍下跌12.68%，表现略优于国内股票型。与此同时，所有QDII基金3月平均业绩上涨6.22%，也逊于国内股票型基金。不过，今年第一季度QDII基金平均业绩累计下跌2.98%，优于国内股票型基金。（李豫川）

# 乐视体育获多家知名机构投资

近日消息，海航资本投资有限公司、中泽化工业有限公司联合领投了乐视体育B轮融资，另有20多家知名机构投资者及孙红雷、刘涛、陈坤等十余位个人投资者跟投，乐视集团、东方汇富等A轮股东增持，共融得资金80亿元，公司估值达到215亿元。

据介绍，海航资本与凯撒旅游通过嘉兴基金以12亿元参与了乐视体育B轮融资。值得注意的是，除了海航和中泽文化以外，乐视体育B轮的投资机构还包括安星资产、天弘基金、象银行投资、中金前海、新湃资本、中泰证券、体奥动力、中银粤财等。

据悉，此轮融资创造了互联网体育公司B轮融资额及估值的新纪录，乐视体育也成为继Facebook、Uber、Airbnb之后，全球少数单轮融资10亿+美元俱乐部的最新成员。从2010年到2015年10月，仅有10家公司达到了这一金额。

乐视体育表示，完成B轮融资后，他们将在六大方面持续发力：其一，领先体育内容模式，全面拉升用户数量；其二，大力获取产业链上游资源，让资源更好地服务体育生态；其三，提供互联网+体育的消费产品，让每个人更好地参与体育；其四，研发顶级智能化产品，让用户拥有全新的运动体验；其五，产业化全面落地，涉足体育旅游、体育地产、体育培训、体育教育等泛体育项目；其六，全球化重点布局，根据不同海外市场特点，分步骤地落地体育生态。（徐文警）

# 上投摩根八只产品集体分红

记者获悉，上投摩根旗下8只产品将于4月15日集体分红。在此之前，上投摩根今年以来已向持有人派发了近19亿元红包。公告显示，上投摩根双债增利A、C每10份均分红0.36元；上投摩根纯债丰利A、C每10份分红0.14元和0.13元；上投摩根分红添利A、B每10份分红0.16元和0.15元；上投摩根纯债添利A、C每10份分红0.05元和0.04元；上投摩根轮动添利A、C每10份分红0.06元和0.05元；上投摩根红利回报A每10份分红0.07元；上投摩根天颐年丰A每10份分红0.11元。

值得一提的是，上投摩根此次实施分红的8只基金均采用了“到点分红”机制，即在契约中明确规定，一旦基金的可分配利润超过一定数值就必须强制进行分红。业内人士表示，这是一种与国际接轨的产品设计，海外成熟市场的很多基金都会采用这一设计，“到点分红”设计有助于投资者把阶段性收益纳入囊中，尤其是在机会不甚明朗的震荡市中，及时让收益落袋为安就显得格外重要。（李良）

# 南方基金雷俊：量化模型的效果逐渐显现

自成立以来排名同类产品第一。

去年下半年以来，受到市场环境影响，阿尔法产品并未如想象中蓬勃生长。“2015年公募量化对冲产品表现优异的时点主要在上半年，而从大类资产的表现看，股票型基金市场同期要远高于量化对冲产品的回报，大部分的中小客户资金仍然投在这种产品上。另外，也有很多量化对冲产品出于对业绩的考虑，也做了一些限制产品规模的措施，这也使得量化对冲型的产品目前看