

## 全球对冲基金行业 凸显两大趋势

□本报记者 吴娟娟

根据对冲基金研究机构Preqin最新报告,2018年二季度全球对冲基金表现出两大新趋势。第一,2017年收益喜人的新兴市场基金收益大逆转;第二,主流策略股票策略收益和新基发行均遇冷。

### 新兴市场大逆转

2017年新兴市场可谓对冲基金福地,是按投资区域分表现最佳的对冲基金类型。然而,2018年新兴市场基金大逆转,2018年初至6月底,新兴市场基金近录得-1.44%收益,二季度录得收益-3.05%。与新兴市场形成对照,投向北美地区的对冲基金当期录得收益2.79%。

2018年1季度,投向新兴市场地区的基金收益还领先于投向其它地区的基金。新兴市场基金收益走低,业内人士分析称这或许与新兴市场经济体日益增加的不确定性有关。

就新基金发行来说,2018年二季度Preqin录得了53只新设立的对冲基金;相较一季度的74只有所减少。新设立基金中无论是以投向还是注册地来计,新兴市场基金均寥寥无几。

对冲基金之外,不少综合型资产管理机构也表示对新兴市场保持谨慎态度。道富全球投资展望2018年下半年的战术性部署时表示,道富将在总体降低对股票配置比例。分地区来看,对美国股票持仓比重,以及对亚太区发达市场和新兴市场股票持仓较小的偏高比重。另一方面,对盈利增长趋势较不利的欧洲股票持仓轻微的偏低比重,同时维持对美国增长型和价值型股票及小盘股的中性立场。

### 股票策略业绩和发行转冷

2018年6月份表现最差的策略为股票策略,当月策略平均收益-1.00%;多策略次之,当月收益-0.30%。同期表现最佳的策略为事件驱动策略和宏观策略当月表现分别为0.32%、0.23%。不过2018年二季度整体来说,股票策略表现并不差,策略收益为0.56%,表现最差的当属CTA策略——当期唯一录得负收益的策略。

从发行来看,多策略基金受关注度提升,股票策略基金有受冷落之势。二季度新设立基金中按数量计仅17%是股票策略基金,占比仅为2018年1季度的一半。而多策略基金则有抬头之势。2018年二季度新设立多策略基金在全部新设立基金中的占比为一季度的3倍。新设立的多策略基金中不乏一些大基金,例如干禧的Michel Gelband自立门户后发行的多策略基金,规模达80亿美元。

2017年全球对冲基金年度对冲基金收益创过去四年新高之后,2018年头6个月,对冲基金收益乏善可陈。三月整体收益疲弱,四月录得0.93%,较三月略有改观,然而好景不长,2018年年初到6月底全行业录得-0.52%收益。业内人士分析认为,全球股市波动性增加,市场调整仍在进行或为背后原因。

按照最新的资管数据统计,按规模计,桥水依然稳全球对冲基金头把交椅,资产管理规模为1630亿美元;量化对冲基金AQR跃居第二,资产管理规模达1220亿美元;英国上市对冲基金英仕曼居第三资产管理规模为747亿美元;文艺复兴公司以580亿美元居于第四;摩根资产管理以535亿美元居第五。



视觉中国图片

## 投资情绪趋暖

# 私募看好A股反弹行情

□本报记者 王辉

上周A股市场先弱后强,整体呈现出较为显著的低位反弹格局。记者了解到,目前私募机构对于A股的波段反弹持积极态度。部分私募人士表示,A股或迎来一段修复性行情。

### 投资信心显著修复

上海域秀资本董事长冯刚表示,目前政策环境由去杠杆转向稳杠杆。在宏观杠杆率趋于稳定的背景下,政策更注重在流动性总量保持合理充裕的条件下,打通货币政策传导机制,提高服务实体经济的能力和水平,同时使用积极财政政策为经济托底。整体来看,相关宏观政策的适时调整,并不意味着目标的舍弃,而是为了避免短期剧烈波动。

朱雀投资认为,宏观政策调整,既有对政策节奏、力度的调整,也有结构性调整,并推进深层次改革,这对于中国经济的平稳发展和转型升级作用巨大。

而上海世诚投资总经理陈家琳也表示,目前我国“稳健的货币政策要松紧适度、积极的财政政策要更加积极”。宏观经济层面正出现一些积极变化,如表内信贷额度的进一步扩大以对冲表外缩表、以中西部地区为代表的基建包括PPP项目的重启等。此外,对于下半年的宏观经济政策,稳金融被列在仅次于稳就业的第二位。现阶段投资者完全不必担心A股的系统性风险。

此外还有私募机构指出,首批养老目标基金确认获批,这将为市场逐步引入大量长线资金。同时,证监会表示将五措并举,深化改革开放促进资本市场平稳健康发展。这些均利好A股。

### 私募积极布局

多家私募机构投资负责人表示,当前A股预计正处于阶段性底部,后期市场逐步震荡走强可期。

上海景林资产总经理高云程、上海户雍资产董事长李思思上周均向中国证券报记者表示,目前A股市场正处于底部区域,不过底部区间的市场运行和筑底,也需要一定过程。

财汇大数据终端的统计数据显示,截至上周五(8月10日)收盘,上证指数、深证成指和沪深300指数的最新市盈率水平(整体法)分别为12.74倍、19.88倍和11.71倍。对此,朱雀投资分析指出,A股市场估值处于历史底部区域,而且对国内外外部不确定性已经做出了比较充分的反应。因此,当上证综指再次靠近2700点一线的年内前次低点时,投资者应当敢于乐观。整体而言,未来价值股和成长股都存在

在结构性机会,投资者应当敢于以合理的价格买入优质公司。目前,该私募将会优化组合结构并进行积极投资,新能源、现代农业、高端装备、生物医药、消费升级与新零售等,都是该私募重点看好的方向。

此外,冯刚也表示,目前优质的企业在当前市场估值大体已经回到2016年熔断之后2638点水平,仅高于此前上证综指在历史上998点和1664点时的两个历史大底。在“政策底”探明之后,投资者应合理布局。而随着,阶段性的担忧缓解,A股估值水平和企业盈利的向上空间,有望打开。该私募投资人士指出,当前该私募机构的配置偏向,会侧重在医疗、教育以及产业升级等方向,同时增加受益于激励财政政策的基建类个股配置。

### 反弹可期

格上理财发布的“2018年上半年百亿私募名单及业绩表现”报告显示,以旗下产品上半年平均收益计,该机构监测的12家百亿级股票策略私募机构中,仅有2家私募上半年收益率为正值,其余10家平均收益率均为负数。其中,3家私募上半年亏损超过10%;7家亏损幅度超过5%。值得注意的是,尽管上半年百亿级私募基金整体业绩表现较为黯淡,但多家明星私募基金在“黑色6月”沪综指第一次探底2690点时,遭遇“最后一跌”的特征,更为明显。格上理财对上述12家百亿级私募旗下代表产品的业绩监测发现,有4家机构的旗下代表产品,由于在沪综指单月大跌8.01%的6月,遭遇大幅投资亏损,导致产品收益率直接“由正转负”。

作为其中最具有代表性的两家,上海某老牌百亿级私募代表产品,在6月收益率亏损超过9%,导致其上半年累计收益转负;深圳某百亿级明星私募旗下代表产品,在6月份大幅回撤逾15%,直接抹去了前五个月积累的约3%的正收益。

有私募行业分析人士表示,从上半年上证综指、中小板指、创业板指等A股主要股指的单月表现来看,6月份主要股指的表现,整体非常类似于一轮长周期跌势或是熊市末期的“最后一跌”。从中国股市在998点、1664点等阶段的历史经验上看,类似这种市场触及重要大底前的“最后一跌”,对于投资者的杀伤性,往往也最为突出。有私募行业分析人士归纳称,A股市场有望迎来一段“物极必反”的反弹。

## 私募行业不宜过于悲观

□好买财富 曾令华

A股从年初高点3500多点,一直到目前2700多点。调整幅度较大,时间较长。受此影响,股票型私募上半年收益乏善可陈。有人因此认为,私募行业进入了至暗时刻。笔者认为,此刻私募行业不宜过于悲观。

### 清盘状况不悲观

私募清盘数据显示,此刻私募基金清盘比率远低于此前几次历史低点。

2015年、2016年是私募比较难的时刻,今年的私募市场实际好于前几次低点。尽管今年前两个季度,好买财富研究中心统计私募基金清盘813只。2015年后两个季度,私募基金清盘807只。但今年清盘基金总基金数量占比远低于2015年后两个季度。同样的,2016年头两个季度基金清盘数量上与今年相差不多,但今年的占比远低于2016年。

笔者认为,清盘状况改观得益于两个因素。股票型基金“清盘线”减少均使得基金清盘状况得以改观;大私募出现成为行业稳定器,一定程度上抑制了清盘状况蔓延。协会数据显示,截至2018年6月底,已登记私募基金管理人管理基金规模在100亿元及以上的有224家。

### 理性看待清盘

笔者发现,私募清盘可分为三种类型。

第一,触发清盘止损线。自从2014年2月7日私募登记备案制度实施以后,私募可自主发行产品,此前,必须借道信托、公募专户、券商资管等。这和清盘止损线的关系很大。通过通道发行产品,一定程度上使产品拥有了通道机构的信用,通道往往会要求产品设立“止损线”“清盘线”,早期的通过信托发行的产品几乎都具有这一特点。清盘线多设在0.7-0.8元,一次市场在20%左右的调整,清盘线就开始念魔咒。

2014年后,自主发行增多,存量的占比也上来了,2016年前后,自主发行就成了私募最主要的发行方式。自主发行的产品,往往在清盘线的设置上就没有那么严格。从实际效果来看,没有清盘线的基金(股票型产品)往往好于有清盘线的基金。后者平均仓位低,止损线附近不敢运作,容易形成“僵尸基金”,投资者和管理人都“耗”在清盘线附近,起不到投资应有的作用。而一旦刚性清盘,往往引发个股闪崩,处置风险,产生新的风险。

第二,主动清盘。主动清盘的私募大多是一些小私募。在成本刚性,收益不确定的情形下,主动清盘也不失为一个合理的手段。如果把私募当成一个“生意”来看,它的收益来自于两块,管理费用+业绩提成,一般的费用结构是“2+20”,即2%的管理费用,20%的业绩新高提成。成本方面,主要是人员成本,办公成本。先看收益这块,在悲观预期下,20%的业绩提成就成了水中花,提成的前提是先得弥补之前净值的回撤。管理费上私募很难获得2%的全部,加上近年来管理费用下降的趋势,多数小私募基金获得的费用大致在0.5%-1%区间内。在成本方面,媒体报道深圳一家私募表示“私募一般至少需要4个到5个人运营,以及一个办公场所,人员成本叠加租金差不多一年就要200万元到300万元。”在悲观预期预期的情况下,规模维持在3-6个亿是生存的基本要求。在没有行情的情况下,规模稳定也是奢求。投资者持有私募时间相比公募稍长一点,根据笔者经验,持有私募的时间多在1-2年之间,绝大多数在3年以下。小私募只有业绩持续优秀才可能有市场空间,从这点上来看,投资者其实对小私募的要求会更高。一旦业绩不能上涨,小私募可能就面临赎回。大私募由于品牌效应的存在,投资者会更有耐心。私募走过十年之后,头部效应已经显现。

2008年,赵丹阳因为主动清盘而名声大噪,如今的主动清盘更多显示出“无奈”。不过,这也反映了行业优胜劣汰的特点。

其三,踩雷清盘。今年“雷”特别多,股市和债市都演绎着同一个故事,信用利差拉大,资质差的股票、债券遭受到市场抛弃。8月1日,中信保诚基金最终给出了最低值,将“ST长生”的估值直接调整为0元。上市公司遭估值0元。在ST长生之前,基金也曾将连续三年亏损的\*ST华泽的估值调整为0。债市这边据媒体报道,暖流资产、蓝石资管、合晟资产、茂典资产等多家明星债券私募基金,均出现了所持个券违约的情况。涉及违约的债券发行主体,包括华信、丹东港、大连机床、富贵鸟等。

债券踩雷对债券型基金的影响更为明显。主要原因是股票型基金运作上,基本都会比较分散,单只个股影响有限。私募债基一般的运作方式是放开信用的敞口,加杠杆吃利息,这种模式在之前许多年都是正确的,甚至是2013年,只要熬过了第四季度,最终都赚得盆满钵满。今年的“雷”是剔除经济肌体“腐肉”,和2013年最大的不同,在于资本市场的资金并不紧张,但个券运营出问题还不起钱“违约”,并不是系统性的齐涨齐跌。债基踩雷,如果占比比较大,最好的方式就是清算。违约债券处理时间长,估值难以估量,清盘是对投资者的保护。