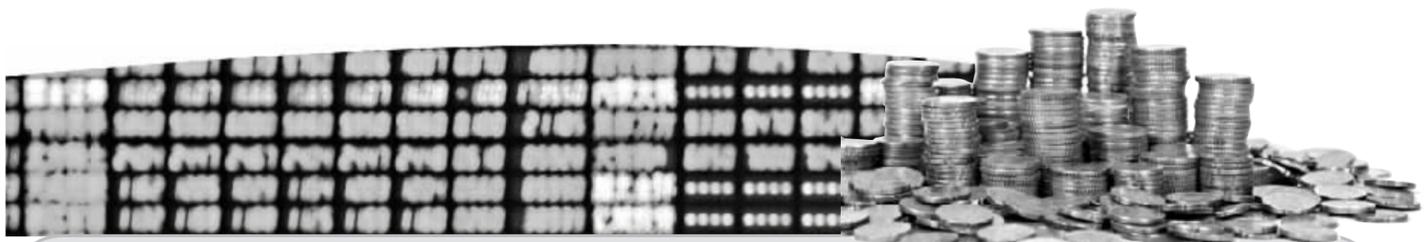


# 谁出逃谁入场 私募布局路径大起底

□本报记者 许晓 刘宗根 吴瞬

随着半年报披露完毕,明星私募们的二季度操作路径也悉数浮出水面。中国证券报记者梳理半年报发现,消费、制造业、医药三大板块成为私募们布局重点,金融、地产和周期则配置较少。值得注意的是,弱市下,部分私募对市场保持观望,以减仓为主,部分大型私募则选择逆势加仓。

业内人士表示,结合估值看,未来A股市场将经历一个磨底过程,继续下跌的空间已经不大。从长期配置的思路来看,现在已到了“布局黄金期”,所以部分价值投资的大型私募会逆市加仓。未来受国家政策支持,符合新经济产业发展方向的价值成长股有望率先反攻。



## 投资逻辑浮出水面

随着半年报披露完毕,百亿级私募的投资逻辑也随之曝光。从持仓情况来看,私募持股相对集中,抱团蓝筹、白马的特征明显,核心品种以消费、医药和制造业等符合国家政策支持的龙头股为主,金融、地产和周期板块的配置则较少。如高毅资产主要增持了消费和制造板块,安迪苏等医药股也是其旗下产品的重点配置对象,淡水泉则主要增持多只医药股。

对于上述布局背后的逻辑,大唐财富高级研究员曹琪表示,首先从市场形势来看,上半年市场调整比较剧烈,弱势之下需要重配防御性行业;其次,从公司利润来看,根据上市公司公布的半年报,钢铁、化工行业、商业贸易、食品饮料等行业的盈利状况较好,可选的优质股票较多,成为私募布局重点。另外,医药行业也是私募配置重点,医药行业增速维持稳定,整个医药板块的增长仍然值得期待,随着一致性平价品种的政策落地,医药行业依然是基金布局的重点。

星石投资组合投资经理袁广平向中国证券报记者表示,在行业发展的生命周期中,政策和制度的变革是影响行业发展趋势的重要因素,关键政策的出台和变

化能够带来行业供给或者需求的变化,进而重塑整个行业格局。以医药生物行业为例,随着多重医改政策的出台和落地,优质的细分领域龙头股比如高端仿制药、创新药等持续受益。互联网、高端制造业、新能源汽车产业链等技术领先的创新型企业,依托于庞大的内需市场,叠加受益于产业政策的支持,正在迎来高速发展的时代。

在业绩方面,记者梳理半年报发现,今年上半年,不少私募回撤明显。如源乐晟和淡水泉旗下产品整体回撤都较大。对此,河南某知名私募总经理表示,表面上看,大部分私募业绩回撤明显是因为市场阶段性调整造成的,但主要原因还是和其投资策略、仓位管理密不可分。如果私募机构在上述两方面不能顺应市场,基金管理、运作上就会较为被动。

“未来私募净值继续调整的压力不大。不过,市场仍然处于左侧,可能还会是一波三折。”矩阵资本高级策略分析师郭伟文分析认为,从整体来看,私募的业绩可能也不会有大的反转,而一些能够把握波段性机会的交易型选手,可能会有相对较好的表现。

## 逆势加仓 坚持价值投资

值得注意的是,目前很多中小私募仓位均较低,而部分百亿私募则选择逆势加仓。记者梳理发现,王亚伟掌舵的千合资本在二季度并未新进个股,并在北京城乡、广电网络、三聚环保3只个股上减仓;部分大型私募则是逆市加仓,在其重点持有的个股上继续加仓的同时,还新进了多只个股,如重阳投资在二季度大幅加仓国投电力,景林资产则增持胜达生物,并新进了顺丰控股、腾达建设、上海机电等多只个股。

对于大型私募的持股动向,矩阵资本高级策略分析师郭伟文认为,百亿级别的私募往往以价值投资理念为主,这不仅可以容纳巨额的资金,也能取得较好的长期投资回报。因此,在当前A股已经达到估值底时,不少股票已经具备非常好的长期收益,正是以价值投资理念为指导的长线资金建仓的良好时机,所以一些价值投资的大型私募会逆市加仓。相反,大多数中小私募由于资金规模不大,操作上可以较为灵活,在市场还处于“左侧”时,他们更愿意继续等待,避免市场在磨底的过程中净值出现大幅波动,因此中小私募的总体仓位会相对较低。

“私募选择逆势加仓主要还是因为看好市场,提前在市场见底之前买入,以期在未来获得市场上涨的大部

分收益。”曹琪表示,百亿私募多数以价值投资为主,主张选择优质股票长期持有,穿越牛熊。目前市场经过上半年的激烈调整,不管是大盘股还是中小盘,估值大部分已经处于历史低位,对于价值投资者来说,反而是很好的配置机会,更重要的是对于大基金来说基本是很难做右侧交易的,很难买到量,只能去做左侧。

在深圳某私募人士看来,当下时间节点,市场持续大幅下挫的几率已非常小,安全边际较高。百亿级大私募做出逆势加仓动作,其实是一件不得不做的事情。他们资金体量太大,一旦等市场人气迅速攀升,全市场都“反应”过来的时候,他们再出手就晚了,只能趁着在底部区域,持续低价买入他们看好的个股。

“经过长达半年的阶段性调整,目前市场整体的估值水平已经和过往几次大底的估值水平相当,甚至低于当时的估值水平。虽然市场尚未企稳,但从中长期的投资角度来说,具有投资价值,这是部分百亿私募选择逆势加仓的重要原因。”上述河南某知名私募总经理表示,对于市场中一些业绩优良的个股,经过阶段性调整,估值也到了较为合理甚至低估的水平,亦是较佳的逐步布局时机。

## 价值成长股有望率先反攻

展望后市,多位私募机构受访人士向记者表示,现阶段A股市场已处于底部区间,未来预计会有一个反复震荡筑底的过程,不能排除未来市场仍有较大的波动,但继续调整的空间不会很大。如果国内外的经济政策和环境有所改善,市场很有可能会出现持续性的反弹。

“市场中的机构普遍认同现在市场是估值底,但近期受制于市场参与者悲观情绪影响,市场运行态势偏弱。至于市场能否就此企稳,仍需观察。”上述河南某知名私募总经理认为,关于市场底,可以从两个方面来判定,一是历史上历次大的底部构成,都需要反复震荡夯实。第二,需要一定的时间来完成底部构筑,有一个底部构造的过程。在这个过程中,市场指数仍会有上下的反复,如果从稳健投资的角度来看,应耐心等待市场构筑底部完成。

星石投资方面认为,当前市场处于底部区间特征明显,A股正逐步逼近市场底部。与几次历史大底相比,目前A股整体估值已经与之接近,从估值分布来看,低估值个股占已经接近甚至超过了过去历史底部的情况。从市场交易来看,也趋近于情绪底,目前市场的换手率

基本接近过去几次大底。这意味着,现在已经到了令人兴奋的布局“黄金期”。市场不应沉浸在极度悲观的情绪中,经济、政策、估值正“三重筑底”,应该珍惜市场底部区间布局的大好机会。

对于下半年的投资策略,重阳投资联席首席投资官陈心表示,下半年的投资策略,仍会基于深度价值研究,把标的公司选好。当前的市场低迷,正是中长期布局优质公司的好时机。从具体板块的来看,目前优质金融股、具有强本地品牌认知度的消费股,以及拥有核心技术的先进设备制造板块,均是投资的重点增持对象。

“在宏观经济底部企稳、政策面托底迹象明显、市场估值底也逐步夯实的基础上,受国家政策支持,符合新经济产业发展方向的价值成长股有望率先反攻。”星石投资方面表示,接下来将通过四条主线布局价值成长股,包括政策变革的医药生物,技术领先的互联网、高端制造业和新能源汽车产业链,模式创新的新零售,品牌垄断的大众消费品等行业。同时,关注细分领域的投资机会,如饮料、纺织服装、家具行业等。

## 记者手记

### 中小型私募更趋谨慎

□本报记者 吴瞬

2018年,是很多私募机构非常不轻松的一段时光。一大部分私募均面临着业绩回撤、募资难、规模收缩等问题,尤其是在最重要的业绩上,无论是百亿级的大型私募还是中小型私募,估计都难以交出一份令投资者满意的成绩单。

数据显示,2018年以来,在A股3500多个个股中,仅有400余只个股的股价是上涨的。可以说,能抓住这些上涨个股而且还能带来不错收益的私募可谓凤毛麟角。

从第三方机构调查的结果来看,目前私募的仓位基本处于近三年的最低水平,缺乏赚钱效应的市场,也难以聚集人气,私募们的入场意愿都十分低迷,行业内私募基金经理空仓休假等新闻同样不绝于耳。

私募排排网的调查显示,12.61%的私募目前处于满仓状态,相比上个月有所下降;35.14%的私募在5成仓(不含)以上,相比上个月的43.59%下降接近8%,高仓位的私募占比出现明显下降;30.63%的私募维持半仓状态,即累计65.77%的私募目前处于半仓或者半仓以上的水平,普遍处于中等偏上的仓位水平;另外34.23%的私募处于半仓以下,其中12.61%的私募处于空仓观望状态。

整体来看,在市场出现明显的赚钱热点以及成交量有效放大之前,私募或再次保持谨慎,维持较低仓位静观其变,这是大部分中小型私募当前心态的真实写照。

对此,一位私募人士坦言,当前市场成交可以认为是地量水平;同时,市场整体估值水平也达到了历史低位,因此,A股有极大的概率已经处于估值底。但是,市场构筑真正底部的时间也往往比较长,而且会一波三折。因此,在筑底的过程中,不排除未来市场仍会有较大的震荡。

不同于大型私募需要在大反弹来临之前提前建仓,中小型私募明显谨慎得多,他们不希望在市场反复磨底中消耗更多资金。

弱市对中小型私募而言,既是挑战也是机会。在过去几年,由于私募行业的大发展,一批明星私募逐渐冒尖;而一些未曾真正经历过熊市考验的年轻私募则在持续的弱市中不断显现“原形”,事实上,这也是一个正常的行业洗牌过程。

一位私募人士告诉中国证券报记者,在当前的市场下,他们不求规模和业绩的过快增长,仓位低以稳为主,希望能在弱市下不断锤炼投资团队,修炼好“内功”。在黎明将要到来前,你需要保证你得在这个市场活着,不要等黎明来了,你自己却没了。”

## 股票类私募业绩现分化

□本报记者 吴瞬

8月以来,A股呈现出反复磨底的态势。股票类私募业绩则出现巨大分化:部分私募重整旗鼓,业绩和净值开始迅速回升;一些私募则仍然深陷业绩亏损泥潭之中。

### 私募业绩差异大

2018年以来,私募排排网统计股票策略私募产品平均亏损为6.79%,其中,负收益的产品占比约75%。目前,第三方机构的8月份月度私募业绩暂未发布,但从7月份的数据来看,私募业绩依然不容乐观。私募排排网的数据显示,7月份股票策略的平均收益率为-1.72%,在八大策略里排名倒数第二,仅好于-2.15%的事件驱动策略。

这一数据并不意外,毕竟从1月底至今,上证指数即持续调整,最大跌幅超过20%,私募行业开始陷入全行业亏损之中。不仅是中小私募,一些知名私募也不能幸免。

但从8月以来的数据来看,一部分的私募业绩开始回暖。根据国金证券统计的8月20日到26日的股票策略周收益来看,这一周股票投资策略私募产品平均收益为1.11%。纳入统计的2382只产品中,收益率分布在0%-1%区间的产品数量最多,约占比31%,近七成私募基金取得正收益。其他策略中,量化对冲策略、固定收益策略本周平均收益分别为0.3%、0.42%,期货宏观策略本周平均收益有小幅下跌,为0.05%。

对此,中国证券报记者查询某第三方数据库发现,在其有数据统计的6677只股票策略产品中,8月以来有2086只私募产品实现正收益,占比达31%。其中,不少私募产品单月的净值涨幅甚至超过20%,95只实现了10%以上的单月收益。

虽然一部分私募业绩开始回暖,但依旧有大量私募产品仍然在亏损,私募业绩分化巨大,近7成私募业绩依然不容乐观。数据显示,近一个月来,有15只产品业绩

回撤超过30%,更有5只出现50%以上的回撤,回撤超过10%的则有247只。

### 信心指数略有上升

在上半年持续调整的过程中,私募产品发行也不断减少。私募排排网数据显示,2018年上半年共发行8318只产品,私募发行数量相较去年同期的10565只,下降21.2%。2018年上半年金融去杠杆和强监管延续,资管新规的实施给整个资本市场带来巨大影响,叠加一些不利的外部环境,国内消费数据不佳以及信用违约事件此起彼伏,诸多不利因素下股票市场阴跌不止。投射到私募证券行业,经历1月份的短暂火爆以后,2月至6月证券私募规模出现了罕见的长达5个月的“阴跌”,上半年总规模减少约700亿元。

在业绩不断亏损的背景下,私募募资也出现困难。此前就有私募向中国证券报记者抱怨:“一些中小型私募已经基本募不到钱,还要应付老客户的赎回压力。跌跌不休的市场,让人很难看到今年会有什么大的机会。”

但随着近期市场开始一定程度上的回暖,私募们的信心也出现了小幅上升。在8月20日,上证指数下探到今年2653点的低点之后,即开始出现一定回升,截至9月4日上证指数上涨3.06%。

私募排排网的调查的基金经理信心指数显示,连续大跌之后,对于9月份的市场预期,基金经理并没有特别看好,但相比于8月份来看,信心指数值有些许上升。对于9月份的计划,33.33%的基金经理会打算加仓,61.26%的基金经理会维持现有仓位不变。从具体指数来看,2018年9月A股市场仓位增减投资计划指标值为113.96,比上个月有所上涨。

下半年,部分私募认为市场仍会经历反复磨底的过程,但当前的确已处于市场底部区域。因此,一部分做长线投资的私募已开始入场,而短线投资的私募也还在继续观望,等待更为明确的反弹信号。

半年报中部分私募加仓、新进个股情况

私募机构	加仓、新进的股票名称
淡水泉	天士力、生物股份、太极集团、梦百合、艾华集团、歌尔股份、大族激光
星石投资	水星家纺、喜临门、华海药业、埃斯顿
高毅资产	哈尔斯、福斯特、恒顺醋业、新华医疗、宁德时代、海思科
景林资产	新安股份、上海机电、腾达建设、顺丰控股、圣达生物、银河电子
重阳投资	国投电力、上海家化、国电南瑞、建发股份、合众思壮
永安国富	伟星新材、拉芳家化

制图/许晓

制图/韩景丰

