

A股震荡筑底 百亿私募不减仓

□本报记者 李惠敏 林荣华

连续反弹之后,A股市场近两日震荡调整。多家研究机构数据显示,反弹以来,私募整体仓位较此前继续下降,接近历史中低水平。但据中国证券报记者多方调研,多家百亿私募近期已加仓一成左右,大体保持中性仓位,前期仓位较高的百亿私募也并未在本轮反弹中减仓。这些私募表示,市场下行空间有限。

百亿私募加仓

融智·中国对冲基金经理A股信心指数最新月度报告显示,目前私募的平均仓位为57.84%,而10月份同期仓位为62.50%,环比下降4.66个百分点,私募整体仓位水平仍旧处于中低位。具体来看,17.80%的私募目前处于满仓状态,相比上月20.49%有所下降;66.10%的私募仓位在五成及以上,仓位较高的私募占比变化不大。33.90%私募的仓位处于半仓以下,其中5.08%的私募处于空仓观望状态。

不过,记者了解到,多家百亿私募近期不仅未减仓,反而有所加仓。北京某管理规模超百亿元的私募表示,“我们仓位变化一向不大,此前仓位平均为五至六成,近阶段平均加仓一成左右,差不多六七成,小幅参与此轮反弹,但整体仍属于中性仓位。”沪上某百亿私募亦表示,“近期并未减仓,旗下反而有一只基金加了些仓位。整体看,旗下基金仓位中位数为四成左右。”

针对具体的加仓方向,上述北京某百亿私募表示,“此前看好的化工板块等逢低略微加了点仓,整体偏挑选个股逻辑,中盘股看得较多,对小盘股还是很谨慎的。”他进一步表示,“短期看政策,包括外围利空缓和等因素推动阶段性的风险偏好修复,有利于市场的结构性反弹。中期压力较大,经济预期较弱,尤其是10月份相关数据显示,刺激政策的效果还未显现。”

警惕底部斩仓风险

部分此前仓位较高的百亿私募,虽然未能在本轮反弹中加仓,但也并未减仓。“由于此前仓位并不低,因此近期没有明显加仓,但也没有减仓,在底部区域盲目减仓同样会带来风险。”北京某规模超百亿的私募表示,“对看好的方向一直比较乐观,在前期市场调整中就一直在积极布局加仓,仓位一段时间以来一直处在相对较高的位置。”

“仓位不低。”另一家百亿私募表示,

“没什么好减仓的,都已经到底部区间了,越到这个时候越没有理由减仓。目前看好估值相对低位的个股,一方面政策底逐渐见效,另一方面,宏观经济较弱的环境下也会出现不错的行业和公司。”

值得注意的是,今年以来私募业绩总体表现不佳。据格上研究中心数据,统计管理规模50亿以上或管理规模30亿以上且机构成立满5年机构的股票策略产品,从10月底已披露的业绩看,38只股票策略产品仅2只当月收益为正。截至10月底,今年以来这38只股票私募产品无一取得正收益,回撤幅度最大的超过30%;回撤幅度在10%以内的产品仅7只,占比不足两成;回撤幅度超过20%的产品有14只,占比36.84%。

对于仓位控制较好、净值回撤较小的私

募而言,近期市场企稳反弹成为布局良机。一家净值回撤在10%以内的中型私募表示,反弹以来仅小幅加仓,总体仓位维持在四成不足五成,仓位变化不大,当前主要策略还是精选业绩增长有保证、估值偏低、各方面“无死角”的个股。另一家净值回撤在5%以内的中型私募表示,在反弹开始的两周内就已经加了一成仓位,目前尚未减仓。

把握结构性波段机会

多家百亿私募表示,市场整体下行空间有限,当前市场人气正在恢复,长期保持乐观,建议把握结构性波段机会。

和聚投资表示,当前A股市场整体系统性大幅向下的概率不大,重点看好行业景气维持高位、业绩具备向上弹性的核心品种,坚

券商板块回调 机构关注后市投资机会

□本报记者 吴晓

10月中下旬以来,券商板块走出了一波大反弹,整体反弹幅度逾30%。

11月20日,随着上证指数大幅下挫2.13%,券商概念指数大跌4.49%。对于这一次券商股的大幅调整,机构人士热议纷纷,从其观点来看,券商股出现一定程度回调属于正常,后续券商股以及整个市场都在酝酿新的机会。

券商股高位回调

2018年券商板块从低位磨砺中走出波段行情。业内人士指出,历史经验表明,向上行情以估值合理性为前提,以政策环境优化与流动性充裕为驱动,而改善的力度与节奏则决定行情的持续性。回弹2018年券商板块的三个波段,10月下旬政策超预期出台、风险出清后流动性改善叠加估值低位震荡,推动行业从低位磨砺中走出快速上涨行情。

但在11月20日,受外围股市大跌影响,A股三大股指全线低开低走,创业板大跌近3%,作为本轮反弹上涨主力军之一的券商概念同样是领跌A股,调整幅度高达4.49%。从券商板块内部来看,仅有天风证券、华鑫股份、长城证券3只个股出现上涨,且

天风证券也从上午涨停到下午出现跳水,最终收盘仅上涨2.32%;其他个股则出现较大幅度的下跌,其中哈投股份跌幅9.77%,招商证券、光大证券的跌幅也都超过5%,东方财富则是下跌4.09%。

“券商股的上涨肯定是会一波三折的,不可能一直上涨。这个时间出现一定调整,也是市场正常的换挡,其实是自这一波反弹以来,一些龙头券商股涨幅已经接近1倍,弱势一点的券商股也有50%的涨幅。从资金逐利的角度来看,在没有很多新增资金进入的情况下,资金选择兑现获利都是正常的。” 司理基金总经理刘伟杰说。

东兴证券方面也表示,券商板块行情未来将有两套逻辑,即“质押业务PB估值修复+风险偏好提升”。近期两个月关注质押业务纾困方案和回暖修复净资产估值;预计创明年1月中旬券商板块风险偏好将提升。

东吴证券也表示,券商第一轮反弹源于股权质押风险预期改善带来的“估值修复”,而随着市场回暖、监管宽松、交易活跃度提升,券商反弹2.0核心逻辑演变为“贝塔弹性”,反弹仍将延续。

后市机会可期

在刘伟杰看来,券商股包括市场经过

定做好逢低配置。未来市场的短期波动大概率取决于政策驱动,而市场演绎的方式大概率以结构化的形式展开,如对民营企业过度悲观转为情绪修复,操作上需要兼顾结构性的波段机会。当然中长期的趋势性行情仍然需要有业绩支撑,仍有待观察。

朱雀投资表示,近期部分个股有明显的上涨行情。但是,其中有相当部分缺乏基本面支撑,属于资金炒作行情。不过,市场的人气和赚钱效应正有所恢复,短期市场波动率也将随之提升。进一步关注估值处在历史底部和公司经营能力较好以及基于政策、市场环境边际改善的个股。继续关注具有竞争优势的龙头公司,把握其合理估值下的投资机会。同时积极关注能力范围内细分领域具备核心竞争力公司的超跌机会。

这一轮调整之后,可能就会酝酿新的机会,这实际上也是健康市场的表现。“这一轮由券商板块带动的反弹行情,资金进入了大中型券商,意味着市场资金对中长期市场是非常看好的,这不是一轮小的反弹,后续反复操作都是可以的。”

对此,华泰证券研究指出,行业将持续探寻向高阶转型发展道路。中长期视角看,券商行业估值重估需要以ROE上行为支撑,需关注行业向高阶转型的进程。从空间看证券行业前景广阔;从路径看监管变革和竞争态势驱动各业务升级转型;从格局看行业“马太效应”凸显有强者恒强。

巨泽资本董事长马澄认为,政策底已现,再结合当前市场估值已接近历史估值底部区域,具备长期投资的安全边际。再从近期增量资金对证券板块青睐,对超跌低价股的“疯抢”,科创概念、壳资源、独角兽等主题活跃,可以看出市场热钱回归,市场交易活跃度明显回升,从创业板指放出历史天量来看,资金逐步进场非常明显。

展望后市,马澄认为,目前市场估值底已现,上证指数2449点政策底也已确定,随后市场底也将到来。当前明年上半年,大概率是大盘筑底的时间区间,坚守看好未来三年的做多行情。

识别减值风险 机构严防“商誉雷”

□本报记者 黄淑慧

商誉减值风险近两年来一直是高悬在创业板头顶的“达摩克利斯之剑”。临近年底,商誉减值再度成为市场警惕的风险点之一,证监会近日亦对此发布会计监管风险提示。对此,机构普遍认为,尽管商誉减值问题对全市场潜在冲击有限,但是年报披露期由收购标的业绩未达预期引发的商誉减值损失容易成为上市公司业绩变脸的“雷区”,当前仍需要引起警惕。

新规提示风险

11月16日,证监会发布了《会计监管风险提示第8号——商誉减值》,意在加强对商誉问题的风险监管。新规要求定期或及时进行商誉减值测试,至少每年年度终了进行减值测试,且不得以业绩承诺期间、业绩承诺补偿为由不进行测试;要求上市公司应在年度报告、半年度报告、季度报告中披露与商誉减值相关的所有重要、关键信息。新规对于减值测试的方法、过程和会计处理做了详细的规定,将减少上市公司主观操作的空间。

直观来看,这将对商誉占比较高的公司形成冲击,也再度引发了市场对于A股市场积累的万亿规模商誉的担忧。海通证券统计分

析显示,截至2018年三季报,全市场总商誉在1.45万亿。全部上市企业商誉占全部上市企业总资产和净资产比重为0.61%和3.73%。从总量角度看,商誉减值问题对全市场潜在冲击有限。不过,商誉结构性问题相对明显。A股各板块商誉占全市场商誉比前五行业分别是传媒、医药、计算机、机械、汽车,占比为11.6%、9.8%、7.2%、7.1%和16%。按照商誉占自身行业净资产比重看,排名前5行业分别是传媒、医药、计算机、机械和汽车,分别为25.9%、22.2%、18.8%、13.5%和13%。本次《提示》针对风险隐患进一步明确了监管关注要点,对市场潜在风险提前提示和监管,有利于杜绝潜在“黑天鹅”发生。

看好风险释放后的成长行情

从板块来看,创业板无疑是商誉减值的高发区。从商誉占净资产比例来看,创业板占比最高,2018年三季度末为18.6%,并且减值风险已经在2017年于创业板公司中集中爆发。东方证券统计数据显示,从商誉减值占净利润比例情况来看,2017年四季度创业板盈利受商誉减值影响最大,商誉减值占净利润比为13.3%。

天风证券策略分析师刘晨明表示,商誉减

值较大的年份,对创业板利润的侵蚀不容忽视。由于2014年-2015年创业板进行了大量的外延并购,积累了一定虚高的商誉资产,市场担忧踩雷商誉减值不无道理。但站在当前时点去考虑商誉问题,也需要认识到两点:首先,商誉减值的风险一定程度已经反映在过去两年的跌幅里。其次,2017年已经计提了大量的减值准备,站在2018年往后看,很可能之后两年是边际改善的。

华宝基金也认为,本轮反弹行情的核心逻辑有典型的成长风格特征:在经济基本面预期向下、流动性宽松的背景下,政策持续改善推升风险偏好。那么经济基本面、流动性、政策的变化将决定后续成长风格的持续性。未来的宏观背景仍是经济基本面向下、流动性宽松、政策持续提升风险偏好。此外从交易因素看,公募中成长板块配置比例仍然较低,年末一般会存在风格转换的躁动行情,成长的交易阻力也相对更低一些。从板块来看首选创业板50标的,从行业来看优选计算机、通信、传媒、军工等行业中业绩估值相匹配的成长个股,此外地产、基建也是政策改善受益的方向。

规避潜在风险标的

不过,对于具体的可能存在商誉减值潜在

银行理财子公司发力

非银系基金公司面临“大考”

货基首当其冲

公募基金的业务结构中,首先遇到银行理财子公司冲击的,是以货币基金为代表的固定收益产品。

业内人士指出,虽然从规则上而言,银行理财子公司的产品可以覆盖公募基金的大部分业务领域,但无论是从人才储备还是实战经验上来看,银行理财子公司目前可以直接与公募基金业分庭抗礼的,主要还是固定收益类产品,尤其是规模体量大的货币基金。

基金公司负责银行渠道销售的小王,就对未来非银系基金公司货币基金的发展表示悲观。小王认为,相对于银行理财产品,货币基金并不具备收益率上的优势,而且货币基金的收益中,有相当部分来自于银行存单等利率产品,在这方面,银行理财子公司的优势反而突出。因此,如果银行对理财子公司的支持力度足够大,就有可能重构货币基金的格局。

但这并不意味着公募基金就会在竞争中完败。小王也指出,从与银行多年沟通的情况来看,货币基金与银行理财产品还是有一定差别,除非银行理财子公司全力发展货币基金产品业务,否则,公募基金在投资专业性方面的优势,还是能够提供一定的“护城河”。除了货币基金外,部分基金公司近年来发力的超短债产品,也将迎来银行理财子公司的严峻挑战。由于此类产品与银行理财产品相似度很高,一度被视为资管新规下银行理财产品的替代产品。但业内人士指出,对于银行理财子公司而言,此类产品却很有可能和货币基金一起成为布局的突破口,这对相关基金公司形成严峻考验。

“蛋糕新切法”尚未明确

很多中小型基金公司的销售部门担心,银行理财子公司成立后,银行在销售支持力度上会“厚此薄彼”,中小型公募基金将因此处于

更加劣势的地位。这种忧虑,在非银行系基金公司中比较普遍。记者在采访中发现,许多基金公司一线员工抱怨,伴随着基金公司总数量的增加,新基金产品发行的扎堆现象越发剧烈,这令没有银行做“靠山”的非银系基金公司的渠道维护工作愈发艰难。而他们更担忧的是,四大国有商业银行在基金销售中占很大权重,他们的银行理财子公司陆续成立后,将会进一步挤占现有的渠道资源,让更多中小型基金公司生存受到进一步的威胁。

其实,银行系基金公司也多少有这方面的忧虑。在银行理财子公司成立后,如何在内部业务竞争中划好“楚河汉界”,将成为影响银行系基金公司未来发展的重要因素。某银行系基金公司市场总监向记者表示,过去基金公司规模中有很大部分来自于银行的支持,未来银行理财子公司开展业务后,如何合作和竞争,目前还在等待总行政策的明朗。

广发信德：助力产业竞争力提高

□本报记者 万宇

11月20日,广发证券全资私募基金子公司广发信德投资管理有限公司在成立十周年之际,举办了“2018年度企业领袖峰会暨十周年庆典”。广发信德总经理肖雪生在致辞中表示,广发信德一直践行成就伟大企业的使命,致力于用资本的手段做好资源配置,为提高国家产业效率和产业竞争力而努力。

肖雪生介绍,成立十年来,广发信德已经完成超过200个股权投资。目前,公司已募集管理基金超过30只,涵盖医疗健康、消费升级、工业创新升级、TMT等多个领域,覆盖PE投资、VC投资、并购投资及夹层投资等多个范畴,近50个项目通过IPO和上市公司并购等方式实现资本化,投资规模和数量属于行业前列。

2016年底,根据监管要求,广发信德转型为私募基金管理公司,全面进入资产管理行业。截至2018年初,广发信德累计管理资产规模超过200亿元,已经成长为国内排名前列的券商私募子公司。

肖雪生表示,自2008年成立以来,公司一直践行成就伟大企业的使命,用资本的手段,做好资源配置,为提高国家产业效率和产业竞争力而努力。“在十年这个时点上,广发信德更要坚守受托人的职责与义务,做到诚实守信、勤勉尽责,按照‘诚信致远、厚德载物’的理念与价值观,携手出资人和企业家,共创共赢。”肖雪生表示。

上投摩根李博：A股中长期具备两大优势

□本报记者 李良

上投摩根核心精选基金正在发行。该只基金的拟任基金经理表示,从长期维度来看,当前A股市场有两方面值得关注。第一,A股企业整体盈利情况较为稳定。从已披露的财报数据来看,今年一季度A股上市公司盈利同比增长14%,二季度数据更是优于一季度,即使后续有所回落,预计今年上市公司的整体盈利同比增长率仍将维持在14%左右,无论从短期还是长期来看,A股的整体盈利增长都呈现出较为健康的状态。第二,目前A股市场处于估值洼地。Wind数据显示,10月19日中证500的市盈率仅为17.01倍,处于历史底部;此外,从横向比较的角度来看,整体A股的估值水平在全球其他主要市场的主流指数中同样具有优势,性价比极为凸显。

据介绍,该只基金将从自上而下的角度挖掘优质品种,因而对所属行业有着更为明确的要求。目前来看,在行业上更为偏向格局较大、盈利能力较强的新兴行业,如消费升级、制造升级、创新板块等方向的投资机会。李博表示,将通过企业业绩增速、估值和PEIG三个指标完成初步筛选,而后再从行业发展潜力、企业产品的可复制性和行业中企业的竞争地位这三个维度来考察企业的长期发展质量。

多赚266% 还是少赚116%?

□兴全基金 黄可鸿

想靠择时占到便宜,实际上是希望连续、准确地做出预测。这真的是一件容易的事吗?

对于投资者而言,择时总是有很大的吸引力。简单做个测算:假设你拥有过人的能力,在过去20年投资上证综指时避开了跌幅最大的10个交易日,那么你的收益将从107.08%大幅提升至373.51%。原本翻一倍的收益,现在居然能够翻三倍(数据来源:Wind,1998-11-16至2018-11-16,下同)。

但是择时其实易行难,刚刚计算的这10天仅仅占了20年4845个交易日的0.21%,精准地避开大跌并不容易。

回到现实,一个令人沮丧的情况是,人们往往会过度自信——当你回顾历史,总会觉得每次的市场拐点都很明显;但是一旦置身当下,这种神奇的能力突然就丢失了。有过投资经验的人都会感受到,即使再怎么努力地盯盘研究,市场也常常出现一些无法预料的变化,而越短期的涨跌,往往越缺乏规律性。

预测是危险的,一旦发生错误,投资收益也会受到影响,这种影响有多大呢?我们再来用数据说话:同样测算过去20年的上证综指,如果仅仅是错过了上涨幅度最大的10天,得到的结果让人惊讶,收益率变为-9.16%。

可以发现,如果仅仅是错过了这10天(占0.21%),比原本的收益减少了116.24%,简直是天差地别的结果。

深交所的一份调查报告告诉我们,现实情况是追涨杀跌的心态非常普遍——46.9%的投资者为追涨型投资者,只有8.5%的投资者为抄底型投资者。也就是说,大家都想追求的低买高卖在现实中很难得以实现。

即便是专业人士也常常在择时面前出错。一个例子来自《商业周刊》:1979年8月13日,标准普尔500指数稳稳站上105点,《商业周刊》当天封面文章是《假票的灭亡》。然而事实上,这却是美国一个十年牛市的开始。

择时确实很困难,但上述段子里的这种被动的选择或许并非坏事。如果不做择时,而是选择长期投资,会出现什么样的结果?我们可以计算一下,不同持有时间长度的情况下,股市年化回报的最高值和最低值:

从统计结果看,对于过去20年,在任意一天买入上证综指并持有1年,你能经历的是“失喜大悲”——最高值为244%、最低值为-71%,投资波动会很大;随着时间的拉长,这种波动的幅度大大减小;如果时间是15年,投资年化回报最高值是7%,最低值甚至转为正数1.0%。究其原因还是由于投资的过程总体是上升的,但却不可能是直线式的上升。

在长期投资中,你需要做的不再是每时每刻的盯盘,“勤奋”最后的效果往往不如当一个聪明的“懒汉”。

