

降准提振投资信心 私募投资策略显著转多

□本报记者 王辉

受外围市场剧烈波动、货币宽松预期持续升温、投资者对于国内经济基本面预期持续摇摆等因素影响,2019年第一个交易周(1月2日至1月4日),A股市场整体先跌后涨,初步扭转了近几周以来的颓势。而值得注意的是,上周五(1月4日)晚间央行大幅降准1个百分点的重磅利好消息,以及目前市场对于中长期货币宽松预期的持续升温,正对私募机构的投资信心带来有力提振。来自多家私募机构的最新策略观点显示,目前私募机构整体对于A股的投资策略正显著转多。

A股开年先抑后扬

来自上周A股市场的最新市况显示,在经过此前连续三个交易周的震荡回调后,两市主要股指在2019年开年第一个交易周,均出现先抑后扬、探底回升。其中上周五沪深股市的大幅拉涨,则在很大程度上一扫前期市场运行的颓势。具体来看,截至上周五收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指等四大股指,除创业板指微跌0.43%外,其余三个指数当周分别上涨0.84%、0.62%和0.29%。而上证综指在上周五跌破2018年2449点的全年低点之后,自低位大幅回升,创出2018年12月3日以来的一个多月最大单日涨幅。

与此同时,上周沪深两市整体成交量也出现持续放大。在经过周初的缩量运行之后,沪深两市在上周四及上周五的成交量持续上升。其中,上周五沪市及深市单日成交金额,分别刷新2018年12月4日和2018年12月5日以来的新高。此外,进一步从市值风格角度来看,上周中证500、中证1000等中小盘风格指数则相对更为强势,这两大指数当周分别走高1.03%和1.53%,整体略强好于上证50、沪深300等权重指数的当周表现。而在上周五A股市场自低位大幅



视觉中国图片

反弹的背景下,从市场估值角度来看,目前全市场整体估值水平则依旧处于历史低位。来自财汇大数据终端的最新统计数据,截至上周五收盘时,上证50、中证100、沪深300、中小板指、创业板指等五大指数的最新市盈率(整体法),分别为8.57倍、9.64倍、10.30倍、19.04倍和28.27倍。从历史纵向对比来看,包括创业板指在内的各大股指估值水平,均继续运行在历史底部区间。

降准激励投资信心

在上周市场对于货币宽松预期持续升温、降准“靴子”上周五晚间顺利落地的背景下,目前私募机构对于A股的整体投资信心,正得到有力提振。

基岩资本副总裁岑赛钢表示,新年首周央行全面大幅降准一个百分点,主要目的是保持流动性的充裕,维持国内货币市场的稳定。而具体到对A股市场的影响,综合考虑到货

流动性环境的宽松以及货币政策的稳健支撑,目前的A股市场值得投资者长期看好。岑赛钢分析表示,从全市场的估值上来看,目前的股指点位即便不是底部,也已经非常接近底部。具体来看,前一次A股的历史性底部出现在2013年年中,当时上证综指的市盈率在10倍左右,而现在上证指数的市盈率水平也已经跌至11倍左右水平。从股指角度来看,目前的市场点位已经非常接近前一次的底部估值。

而星石投资则分析认为,未来货币政策仍有空间。在“经济逐步见底+利率中枢下行+政策支持”的宏观背景下,A股市场将持续得到稳固支撑。具体而言,该机构认为,本次降准时间点并不意外,主要目的是为了平衡春节前资金面的季节性波动。全面降准相对定向降准,可以释放更多的资金补充银行间流动性。另一方面,本次全面降准,还将会提振资本市场信心、对冲经济下行。2018

年下半年以来,受国际环境变化、宏观经济增速下行以及外围资本市场调整的影响,市场信心处于极度低迷的状态,本次全面降准可以提振市场信心、稳定资本市场预期。而从实体经济层面看,2018年12月的PMI数据再次回到荣枯线以下,意味着经济仍有下行压力,本次降准将有利于银行资金成本的下降,同时释放更多资金用于扩大信贷,可以缓解民营企业融资难融资贵的问题,对冲经济的下行压力。

私募策略显著乐观

在当前私募投资信心明显得到降准和货币宽松预期激励的背景下,目前私募业内整体对于A股后市的投资观点,也正显著趋于乐观。

朱雀投资表示,当前市场虽然对于2019年的货币政策、财政政策以及产业政策走向仍存在一些空间上的分歧,但去年年底以来的近几次重要会议,对国内经济工作的定性、定调

将有助于维稳资本市场预期,并有望给A股市场带来政策性、结构性机会。综合防控金融风险的底线思维加上通缩的压力,管理层后续可能会加快推进推出对冲政策,未来除了降准和地方债之外,引导利率下行的可能性和必要性都在增大。未来较长一段时间内,该私募机构将采取中性仓位策略,着重布局盈利周期确定处于底部区域的板块。

鼎锋资产也进一步分析指出,在目前的时点上,不管是社会舆论还是市场估值都体现出对2019年经济较为悲观的预期,但另一方面,近期宏观经济数据的反复以及高层的定调也表明宏观经济也并非没有希望。在此之中,可能已经存在较大的预期偏差。由于财政政策、货币政策存在一定滞后性,相关政策效果仍将会在2019年逐步显现。具体到市场的运行上,鼎锋资产同时分析指出,在2019年一季度之前,上证综指已连续5个季度下跌,这一跌势的连续性已经达到历史极值,而前期市场成交量能也在逐步减小。与此同时,自2015年上证综指5178点至今的本轮市场下跌,持续时间与历史上的几次市场走熊过程,在时间和空间上都已经十分接近。由此,鼎锋资产分析指出,该私募机构当前较为看好今年一季度A股市场将出现中等强度的反弹,反弹幅度甚至可能与“2018年四季度跌幅大体相当”。

此外,域秀资本也分析表示,2018年全年股票市场的深幅调整已经大部分反映了悲观的经济预期和企业盈利增速。截至2018年底,A股市场股票的市净率和市盈率水平已经低于2014年底,仅略高于2008年的底部区域。综合政策面因素来看,当前A股市场已经出现了“估值底”和“政策底”,市场只是等待经济企稳的明确信号。因此,只要2019年中国经济能够企稳,那么2019年A股的投资回报水平将有望超出市场预期。

私募如何赢得海外资金青睐?

□好买财富 曾令华

据咨询公司韦莱悦数据统计,2017年全球主权基金资产规模增长13%,其中美国占其规模61%,其次为英国和日本,分别占比为7.5%和7.4%。主权基金只是全球财富管理的一个缩影,从普华永道报告可以看到,全球管理资产规模年复合增长率在6%左右的速率增长,预计到2020年将达到279万亿美元。同时,全球高净值人群财富增长率达到7%,北美、亚太、中东和拉丁美洲的平均增长率达到8%。

金融市场的复杂变化让投资者不再单纯依赖自身的投资能力,寻找专业且合适的“外部专家”并进行委外投资的需求越来越高。2017年一项委外投资调查中,40%的机构投资者表示正在或将要寻求与专业资产管理人进行委外合作。欧洲养老金和投资网站数据库显示,截至2017年3月,全球由委外首席投资官管理的资产规模达到1.69万亿美元,相比2016年增长11.2%;全美委外投资规模达到1.15万亿美元。

配置中国是大势所趋

2018年5月31日国际指数机构MSCI正式纳入中国A股,并在9月决

定启动流程显著增加A股在指数中的比重;另一家重要指数机构富时罗素也在9月宣布明年将在其指数系列中纳入A股。在债券市场上,最具影响力之一的国际债券指数Bloomberg Barclays Global Aggregate Index在年初宣布,将于2019年4月纳入中国在岸债券。实质上,这是一个内外配合的过程,中国的金融监管部门也分阶段地推出了一系列具体有效的措施,方便国际投资人参与中国市场,比方说年初大幅拓展沪港通/深港通上限,最近又明确外资投资债券市场的免税政策等。

以A股为例,外资投资A股市场主要有三个渠道:一是QFII渠道,二是沪深港通渠道,三是直接在A股市场开立账户投资。笔者认为沪深港通是主要外资投资A股的渠道,其次是QFII,再次是A股账户渠道。截至2018年Q3,外资持股市值1.28万亿元,占全部A股流通市值的3.24%,相比2017年提升0.62pct。

国际指数(包括权益和债券)相继对中国市场的纳入,让跟踪指数的国际资产管理人被动增加A股配置。FTSE纳入A股以及MSCI提高A股纳入因子、纳入创业板标的等将于2019年正式落地。截至2017年底,超过1.7万亿美元的资产跟踪FTSE

国际指数,其中约1.4万亿美元为被动型资产。随着资产配置的增加,将增加外资机构对中国相关市场的资源尤其是研究力量的投入,其身后的机构投资者也因为指数的纳入增加了对中国市场的关切,要求资产管理人多提供信息和研究结论;不断提高投资机构对中国市场的覆盖广度和深度,让更多投资机会和投资主题显现出来;机构投资者在传统资产类别(权益多头和债券)上配置中国产生收益,会进一步促使他们探索在其他资产类别(例如对冲基金和私募股权)上尝试配置,从而给这些另类投资管理人创造业务机会。

委托管理最看重个人品质

海外养老金机构委托管理的历史较长,也积累了一定经验形成了严格的遴选和评价的程序与方法,以此保证养老金外部委托管理的规范有序和较好业绩。总体来看,外部管理人遴选主要有四个步骤:一是明确委托管理的需求;二是遴选委员会通过书面或者现场方式初步筛选;三是根据初步筛选结果对潜在候选人进行复评;四是签订委托投资合同。而在评选投资管理人过程中,主要包括如下内容,一是对外部机构总体状况评价,二是对外部机构团队和人才评价,三是对投资管理人的历史业绩进行评价,四是对外部机构的投资

流程和风控措施进行评价。

除了公司整体层面的长期业绩优秀、运作合规、投资理念相等等,对核心人员的个人品质往往也是关注重点。耶鲁基金是捐赠基金的典范,也是众多机构投资者模仿的对象,其掌门人大卫·斯文森在《机构投资者创新之路》中,评价外部顾问的个人品质特征时说“积极型投资经理最需要关注哪三点?第一是人,第二和第三,还是人。没有比高水平伙伴更加重要的了。正真的人品是最重要的品质。道德是人类沟通交流的基础,聘请道德高尚的人做投资顾问,也可为投资成功增添几分把握。正真的人品可以缩小外聘咨询顾问与机构之间的利益鸿沟。”

全球资产管理客户属性及未来预测

单位(万亿美元)	2004	2007	2012	2016	2020e	2025e	年复合增长率2016-2025e
养老退休基金	21.3	29.4	33.9	38.3	53.1	64.6	6.00%
保险公司	17.7	21.2	24.1	29.4	38.4	44.7	4.80%
主权财富基金	1.9	3.3	5.2	7.4	10	23.6	7.00%
高净值人群	37.9	50.1	52.4	72.3	93.4	119.9	5.80%
大众财富	42.1	55.8	59.5	67.2	84.4	102.2	4.80%
客户总体资产	120.9	159.7	175.1	214.6	279.3	345	5.40%
全球管理资产规模	37.3	59.4	63.9	84.9	111.2	145.4	6.20%
受托管理比例	30.90%	37.20%	36.50%	39.60%	39.80%	42.10%	0.70%

数据来源:普华永道