

布局时点浮现 私募积极加仓

□本报记者 李惠敏 林荣华

春节之后,随着A股行情显著回暖,不少机构提高了仓位,有的甚至接近满仓。整体来看,虽然主要指数涨幅已经不小,但机构对短期市场仍维持乐观,将积极挖掘消费、周期等细分领域投资机会。

部分机构提高仓位

昨日各大指数继续震荡收红,截至2月20日收盘,本月以来沪指、深指分别上涨6.83%和13.29%,创业板指涨幅达14.69%。在行情显著回暖的背景下,不少机构已在此波上涨中加仓获利。

厚石天成总经理侯延军表示,厚石天成从去年3月份开始清仓,但在今年春节前将仓位提高至五成左右,春节后几天则已满仓。“我们之前的仓位很低,中位数约四成左右,最近已加仓。”某百亿私募亦表示。

清和泉资本表示,目前仓位较年前稍有增加,看好TMT及非银等板块。他们进一步指出,当前的估值水平已经反映了市场比较悲观的预期,但另一方面也必须正视未来一段时间业绩发布期的基本面波动,因此总体谨慎乐观,仓位水平保持中性偏乐观。

北京某中型私募表示,春节后首周已经加仓,主要加仓方向是低估值的权重股。另有一家私募透露,春节前便已经提高仓位。

不过也有因此前仓位较重,本轮行情并未增加的情况。“我管理的基金仓位一直很重,在这波行情中盈利超过15%,覆盖了去年的大部分亏损。”公募基金经理周歆(化名)表示。在他看来,本轮反弹属于流动性驱动,未来将进一步分化,行情仍能持续一段时间,但因上市公司业绩普遍不佳,尚未达到牛市来临的情况。

另一家中型基金公司的基金经理王敏(化名)表示:“组合仓位仍保持在80%多,相对稳定,持续增长投资比例主要是新能源汽车和面向未来的智能汽车领域。”

短期继续乐观

虽然近期涨幅不少,但多位受访机构人士均表示,行情仍将持续一段时间,短期维持乐观。

周歆表示,短期不排除有小幅调整压力,但指数仍有上升空间,“子弹还会飞会儿”。预计社融增速回升和广谱利率下行等金融条件改善在未来两个季度还将延续,有望继续支撑

市场估值的修复。

“这是右侧交易者和趋势跟踪者的良好介入时点,至于牛市是否来临以及持续时长仍需在止损预期的基础上继续观察。”侯延军表示,春节后A股市场持续上涨,从技术层面来看,春节前的反弹就已达到敏感点位,即2018年10月开始宽幅震荡的顶点,同时该点位也是下降趋势压力线的顶点,半年线及年线附近属于五六个长期压力位的密集区,春节后市场在成交量的配合下出现有效突破。

上述百亿私募亦表示:“看好2019年上半年的市场。政策支持叠加外资进入,上半年A股市场表现将超出预期。”清和泉资本表示,2019年重点关注“估值扩张”能否对冲掉“盈利下滑”。目前市场预期盈利将在年中出现向好的拐点,而在一致预期之下,市场节奏将比大家预期的提前演绎。

国寿安保基金表示,春节后旗帜鲜明看

多,得到市场验证。社融超预期进一步推动风险偏好和流动性的改善,2月延续震荡上行。3月份之前,宽货币、扩内需、减税费等多方积极信号仍将支撑市场。

工银瑞信基金指出,对短期市场仍维持乐观,创业板等成长风格短期有望占优。中期维度上,虽然1月社融增速见底企稳无法证伪企业盈利在年中左右见底的市场预期,但企业盈利见底还需要更多的支持性证据。与此同时,外部利空也仍然构成对A股市场的潜在不确定冲击。在盈利增速出现见底迹象或流动性出现明显改善之前,预计A股市场的上行空间有限。

挖掘细分板块机会

展望后市,周歆表示,逆周期类行业和成长类行业在经济和风险利率下行大环境下有望获得超额收益,主要投资三条主线,即5G、新能源汽车和军工等方向,低估值医药、大金融

以及部分建筑建材、化工等优质滞涨周期股。

王敏表示,2019年市场有流动性支撑和短期数据支撑,企业盈利问题仍对市场涨幅有一定压制。因此,将密切关注企业盈利的披露并适时调整投资组合。今年市场最值得关注的是科创板,与此相关的主题,包括新兴产业、生物制药、材料装备领域也是今年的主要投资和布局方向。

上述百亿私募称,消费行业仍是其关注的重中之重。因消费者刚性需求的转移,教育和医疗等板块的需求进一步凸显,尤其是具备优质服务的消费企业具有很好的成长空间。

清和泉资本表示,其所关注的投资机会依旧是符合中国经济转型方向的扩张型行业中的优质公司。国寿安保基金指出,行业方面,持续推荐高景气的科创板和稳增长的基建板块,在商誉风险释放、风险偏好提升、科创板加速落地预期下,适当参与主题投资以博取弹性,推荐芯片国产化、折叠屏、5G、猪周期等。

圆信永丰范妍:捕捉阶段性行情和结构性机会

□本报记者 黄淑慧

对于2019年的A股行情,圆信永丰基金权益投资部总监范妍日前接受中国证券报记者专访时表示,目前经济下行幅度和持续时间尚不明朗,虽然有政策托底的对冲效应,但政策底向盈利底的传导难以一蹴而就,市场仍可能在一段时间内震荡磨底,基金的运作以捕捉阶段性行情和结构性机会为主。

市场仍将震荡磨底

对于宏观经济的走势,范妍认为,目前经济下行的幅度尚不确定,也无法预测经济触底企稳的拐点何时出现,因此很难说股票市场已经充分反映了经济下滑的预期。

范妍具体分析,“三驾马车”中,随着“抢出口”效应的消退,2018年12月起才开始显现较为真实的出口数据,在全球工业周期走弱的背景下,后续出口仍面临一定的压力。投资方面,2018年私人部门投资处于高位,甚至超出预期,但自2018年三四季度起,企业盈利出现下滑,随后逐步看到企业缩减投资的情

况,企业资本开支的下行周期才刚刚开始。

消费方面,她认为,消费的调整目前尚未结束,2018年三季度报表也显示很多上市公司开始收缩现金流,降低销售过程中的信用风险,预计未来一年,部分企业会出现投资的缩减或者人员的裁减,结合已经出现的部分企业裁员情况,下一阶段国内的居民消费仍会承受一定的负面影响。

考虑到总需求依然面临进一步下滑的压力,范妍认为,虽然2019年处在政策托底的环境中,但政策底向盈利底的传导需要过程,市场仍可能在一段时间内震荡磨底。不过,年初以来市场风险偏好的提升较为明显,因此也可以积极把握阶段性的行情,需要继续紧密跟踪信贷、社融等经济领先指标的信号,以及进一步的逆周期托底政策。

四条主线把握结构性机会

正是基于上述判断,范妍认为,2019年仍以把握结构性机会为主。她主要从四个方面去挖掘投资机会。

一是此前预期已经极度悲观的早周期板

块,如券商等。超跌带来的“挖坑效应”给2019年投资带来较多的深跌反弹机会。随着政策边际上的变化,这些板块已经开始陆续表现,比如券商受益于科创板的设立、《证券公司风险控制指标计算标准规定》和《融资融券交易实施细则》的修订等,券商的融资功能在银行风险偏好较低、资金传导不畅的背景下受到重视。

二是受益于原材料成本下降的板块,如火电等,在经济下行周期,大宗商品价格回落,这类企业盈利的状况因为原材料下行而相对稳定。

三是在对消费前景整体不乐观的情况下,更加偏向消费中的必需消费品,如大众食品等。

此外,看好主要供应受到海外制约的品种,景气周期大概率向上的板块,如原油开采设备和农产品行业。

从股市流动性的角度,范妍还表示,海外资金是重要的增量资金来源。在外资眼中,A股市场仍是能为投资组合带来正贡献的部分。随着A股纳入MSCI指数的比重提升,外资的配置行为对蓝筹股形成有力支撑。

私募权益投资“翻身仗”鏖战正酣

发行全面回暖尚需时日

□本报记者 王辉

受市场情绪持续回暖、风险偏好不断提升等因素推动,2019年以来A股市场一扫2018年的颓势,出现一轮震荡上涨行情,带动股票策略私募产品收益率不断走高。不过,相对A股大盘的同期走势,沪深300等主要股指的涨幅仍是大多数私募产品难以逾越的业绩标杆,这也使得股票私募发行市场短期难以全面回暖。

约八成私募取得正收益

来自多家第三方统计机构的最新数据显示,今年以来,约有八成的股票私募产品取得了正收益。

私募排排网的统计监测数据显示,截至2月20日收盘,以各产品公布的最新一期净值数据来看,该机构监测的6493只股票策略私募产品中,4951只今年以来实现正收益,占比达76.25%。而今年1月1日至2月15日,该机构监测的所有股票策略私募产品平均收益率(仅统计最新净值公布到2月15日的私募产品)为2.74%,而2018年同期,这一数据为-3.09%。

朝阳永续的统计数据则显示,在所有最新净

值日期为2月15日的2559只股票策略私募产品中,有2274只产品今年以来实现盈利,占比达到88.86%。这2274只产品在今年以来的一个半月时间内,平均收益率则达5.55%,而2018年同期这一数据为-4.29%。2月18日A股市场的逼空式大涨,进一步扩大了股票私募产品的赚钱效应。朝阳永续监测的384只最新净值日期为2月18日的股票私募产品,今年以来的收益率进一步升至7.12%。

跑赢大盘“难上加难”

值得注意的是,在今年以来股票私募产品整体收益率飘红的同时,相对于A股大盘的同期表现,跑赢主要股指的业绩基准却成为大多数产品难以完成的任务。

私募排排网统计数据显示,截至2月20日收盘,以各产品公布的最新一期净值数据来看,该机构监测的6493只股票策略私募产品中,共有573只产品年初以来实现了超过10%的正收益,占比为8.82%。而同期业绩跑赢沪深300指数(年初至2月20日沪深300指数累计上涨14.66%)的私募产品仅有160只,占比仅为2.46%。

来自朝阳永续的统计显示,在所有最新净

值日期为2月15日的2559只股票策略私募产品中,跑赢沪深300指数同期10.90%涨幅的私募产品仅为357只,占比为13.95%;384只最新净值日期为2月18日的股票私募产品,也仅有49只跑赢沪深300指数,占比为12.76%。

对此,好易基金研究总监曾令华表示,得益于市场的持续回暖,今年以来股票私募整体业绩显著走好,尤其是春节后市场普涨,股票私募赚钱效应进一步扩大。但经过2018年长时间的震荡下挫后,2019年开年,私募机构的投资心态出现“惯性谨慎”,操作趋于保守,年初至今股票私募仓位大体保持在中性水平。“据我了解,四到六成仓位可能是大量股票私募产品今年以来多数时间的常规仓位配置。从这个角度看,仓位不足可能是导致开年至今股票私募大面积跑输业绩基准的主要原因。与公募股票型基金对比来看,截至2月19日,WIND数据显示,公募股票型基金今年以来的收益率中位数达11.58%,这也从另一个侧面显示了今年股票私募的进攻性不足。”

私募发行转热仍需时日

在股票策略私募产品整体业绩全面复苏的

背景下,目前股票私募新产品的发行仍较平淡。格上研究中心刚刚发布的2019年1月私募月报显示,在今年1月,股票策略私募机构平均盈利2.86%,收益率水平居于十大投资策略业绩榜首,一举扭转了去年全年在主要投资策略收益率排名垫底的窘境。但与此同时,1月份基金业协会新备案证券类私募产品795只,与2018年12月的790只大体相当,较去年同期的1435只则大幅下降44.6%。

对此,上海某私募渠道负责人分析指出,1月份A股市场的反弹,整体仍然以白马蓝筹的结构性行情为主,对于场外私募投资者的触动相对有限。虽然2月以来市场全线普涨,但只有维持一段时间的热度,才有可能对场外资金带来显著的吸引力。从这个角度来看,预计在一季度之前,股票私募发行热度都很难有大幅度提升。

曾令华则进一步分析指出,私募投资者往往都有较强的“一元钱”群体性心理偏差,即只有在产品净值扭亏回本之后,才会考虑追加投资。考虑到去年A股市场跌幅相对较大,尽管年初以来私募产品收益率已然全面飘红,但对于股票私募产品的发行来说,还需要赚钱效应的继续显现才能推动。

■ 《2018年中国资产管理行业报告》节选

慢牛震荡行情不改

□建信基金管理有限责任公司

2018年,我国债券市场发生了较大变化。外部环境上,美联储加息步伐依旧,外围扰动因素持续发酵;市场方面,在国内外错综复杂的经济环境下,政府在继续稳步推进金融严监管和去杠杆的同时,货币政策基调也更加灵活适度,为了缓解社融增速下降和违约风险暴露,资管新规等也出台了补充意见,在流动性宽松和信用风险缓释的背景下,债券价格呈现上涨趋势。

展望未来,长期限利率债的投资机会仍然存在,信用债估值不断修复,资产证券化市场蓬勃发展的,固定收益投资有望迎来更大的发展。

宏观基本面有支撑

Wind数据显示,2018年上半年国内生产总值实际同比增长6.7%,相比2017年全年降低0.2个百分点。在国内经济转型升级的过程中,增速逐渐下台阶,这对于稳健的固收投资起到明显支撑作用。

2018年在金融严监管方向下,货币政策开始出现边际变化。短端利率大幅回落,流动性溢价显著压缩,银行之前倒挂的资产与负债利差重新由负转正,从而打开了整个收益率曲线的

机构行为规范化

从投资策略看,银行理财传统“左手资金、右手资产”的模式式微,跨期分散风险获取收益的方式受阻。未来银行理财对标准化资产、资产支持证券(ABS)、债转股、股权、量化等多层次产品的配置需求将持续提升。

2018年中小银行开始重新定位资管和委外业务的发展重点,对于暂不具备主动管理能力的银行,在明确投资目标和约束的基础上,着重

固收投资守正出新

构建合理的业绩评估体系,筛选优质资管机构。而对于具有一定资管能力的银行,将逐步建立大类资产的投资框架,构建FOF或MOM组合,实现风险收益目标。

2018年资管新规正式落地,对资管行业生态及债券市场产生了深远影响。非银资管作为二级市场的重要参与者,在“去刚性兑付”的环节上需要时间消化。在未来较长一段时期,自身业务再次扩张的冲动较低。但是在结构上,会更加合理、规范、审慎地参与标准化固定收益类投资。

坚持“守正出新”

从供需看,2018年下半年地方专项债发行规模明显扩容。在需求端,由于二季度市场风险偏好降至低点,大量交易寸集中在利率债和高等级信用债,机构新增的配置空间有限。从估值看,目前利率债配置价值已回归历史中值,性价比有所弱化。2018年下半年利率债在供需矛盾和基本面预期角力之间反复,行情颠簸加剧,但长期资本回报率仍然在下行。因此,长久期的国债、政策性金融和地方政府债作为低风险债券品种,仍然具备投资机会。投资者应在久期和杠杆策略上适当审慎。

主动诉讼追偿不放弃 公募强化风控练内功

□本报实习记者 余世鹏

2018年以来,由于信用环境收缩,债券违约频繁,公募“踩雷”增多。出于对持有人权益保护考虑,公募近期主动对违约主体提起诉讼,争取追偿主动权。因涉及多个主体和复杂的法律程序,公募的追偿不会一蹴而就。鉴于违约教训和损失影响,公募已进一步加强风险防范。

公募主动诉讼

据中诚信评级公司统计,2018年共有123只债券违约,涉及发行主体51家。而2019年以来,信用债市场也已发生逾10起违约事件,涉及金额接近90亿元。

记者观察到,去年以来债券违约多次引发公募“踩雷”,并导致相关重仓债基金的净值大幅下跌。比如,今年1月中旬就有两家公募旗下6只产品“踩雷”,净值最高跌幅超过10%。

作为资管机构,公募基金应以持有人利益为重。深圳某公募固收总监表示,其所在的基金公司早在2017年就对民营类企业债的标准收紧,2018年又有对有违约风险的债券进行提前排查,以降低持仓风险敞口。但随着违约越来越频繁,公募机构日前一改以往的风险提示或自费回购提供流动性支持等被动做法,主动对违约主体提起诉讼,以获得追款先机。

据天眼查近期公布的裁判文书显示,因“踩雷”丹东港集团发行的“14丹东港MTN001”相关债券,包括金元顺安基金、融通基金、长安基金在内的11家持机构对丹东港提起诉讼,涉诉金额约9.41亿元,单家金额最高的是金元顺安基金的2.55亿元。融通基金相关人士称,该案件已移交至丹东市中级人民法院,法院已立案受理,但目前尚未通知开庭。

另外,博时基金和鑫元基金近日也公告称,已代表旗下相关产品对中国华阳经贸集团有限公司(下称“华阳经贸”)提起诉讼,诉讼已被法院受理。据了解,这两家公募的旗下基金所持有的“15华阳经贸MTN001”未能按期足额偿付,华阳经贸已构成违约。

追偿难度大

记者了解到,信用违约的追偿涉及多个相关主体,公募虽在积极争取回款,但诉讼效果如何,还要根据具体情况而定。上述固收总监直言:“整体来说,信贷违约有一个复杂的处理过程,债务越是靠后,回收越艰难。”

“一旦信用出问题,即便是参与违约回收或诉讼,机构基本都是有损失的。”上述固收总监提到两个具体因素:一是有时公司只是被传要出问题,但还没违约,可银行抽贷导致利息难以偿付,形成实质违约。因此,在银行拿钱退出后,剩下的债权人基本是受损的;二是从信用市场目前完善性和运作机制来看,法律环境对债权人的保障仍不够充分。

从法律上讲,债权人具备追偿权利,但不能对债务人的资产进行处理,提前诉讼是否能享受优先追偿权,也不能一概而论。华南某律师事务所律师分析说:“只要进行债权申报,都能享受追偿权,但有担保的债权优先偿还(并非所有债券都有担保机制),普通的债权则按比例偿还。”另有法律人士则表示,如果涉及破产清算,通常情况下,起诉先后顺序不会影响清偿顺序。

截至目前,相关机构还没有公布追偿和诉讼的进展情况。但据记者了解,在近期提起诉讼的部分公募中,涉及违约的产品有机构定制基金和旗下私募产品。分析人士指出,这类产品多与机构客户相对应,规模大,影响广,公募提起诉讼也有着保全声誉的考虑。

对此,上述固收总监直言:“我们一直以控制信用风险为主要方向,因为我们的固收有好几千亿规模,都是非常重要的大客户,且他们对我们都是一票否决制,只要组合出现一例违约,就立马赎回,没有任何商量余地。”

强化风控

2018年的债牛行情让公募固收获益颇丰,但频繁的信用违约也在提醒公募:风险防范不可掉以轻心。特别是随着新年权益市场的持续回暖,公募也在逐渐减少信用增强策略,进一步强化风险防范。

“开年以来流动性持续宽松,这是利好债市的,短期会有5BP-10BP的阶段收益,但目前还没看到一个明确趋势。”上述固收总监指出,目前政策对经济增长兜底做了很多工作,短期内不会有经济大幅回落或超预期下行风险,债市也会是中性震荡格局。

另有分析人士指出,目前国内经济减速换挡、结构转型,加上全球经济增长缺乏亮点,在这一背景下,公募固收并不适合做信用增强策略,也不具备条件从错误定价角度去寻找高收益债。所以,固收的发展重点不是扩张规模,而是防范风险。

记者了解到,目前已有公募将强化风险把控付诸实践。比如,深圳某公募人士表示,其部门去年进行架构调整,重点在标的调研方面下了功夫。“如果听到重要持仓公司的可疑传闻,我们会第一时间进行调研,发现问题会及时卖出或剔除出信用库。”