

# 私募认为 行情不会因短期回调而结束

□本报记者 刘宗根

记者从业内了解到,为应对市场变化,近期部分百亿私募进行了调仓换股,但具体操作上仍偏谨慎。针对后市,私募机构表示,目前A股基本没有发生根本改变,行情不会因为短期回调而结束,未来市场震荡调整是大概率事件。

## 私募谨慎调仓

上海某百亿级私募董事长告诉记者,“2月底之前加了一把仓,加了3成,不过由于去年仓位低,现在仓位依然不高。”

广州某百亿级私募董事长告诉记者,“中小私募看似加仓幅度较大,其实不然,本来仓位低,从2成加到5成,最终还是中性仓位。百亿私募从7成加到8成,幅度并不大,最终仓位却较高。”据他透露,目前其所在的机构仓位维持在8成左右。

北京某百亿私募总经理告诉记者,年初以来,仓位没有发生太大变化,维持着5成到6成的仓位,偏向谨慎,最近有过调仓换股,但并没有在仓位上做太多的调整。

私募排排网最新研报显示,比较近期私募仓位调整幅度和市场变动幅度可发现,股票策略基金的仓位调整整体上偏向谨慎,市场上涨时加仓进度较市场变动要慢,市场下跌时,仓位下调速度同样较市场要慢。当市场短期内经历大幅下跌后,市场再次反弹时,私募基金往往显示明确的加仓意愿。不同规模基金仓位调整的积极性略有差别,规模较大基金在仓位调整过程中表现出更高的积极性,这与规模较大基金公司有更强的投研能力,对市场变动趋势把握更加准确有关。

泰旻资产合伙人兼副总经理张鹏分析认为,年初以来A股反弹较快,不少私募因为去年回撤较大而仓位偏低,因此在此轮反弹中仓位没有占到“便宜”,所以择机加仓或补仓布局后市实属正常。他认为,私募加仓总体上分为两种情况,一种

是战略性的加仓,基于今年市场预期相对去年较为乐观,比如一些头部私募已经满仓,持股周期相对较长,对于短期波动容忍度较高;另一种则是战术性的基于短期的趋势择时,由于交易机动灵活,仓位波动也会大一些。

## 不会追涨杀跌

针对3月8日A股回调,多位私募人士表示,A股基本没有发生根本改变,未来震荡调整依然是大概率事件,短期内不会盲目追涨杀跌。

和聚投资表示,上证综指来到3000点附近,市场至少已经达到了阶

段性的均衡。从估值的层面看,整体法下的市盈率,全部A股约16倍、上证50约10倍、创业板约73倍的估值水平,基本处于2016年上半年的水平。在过去几年经济增速整体平稳的背景下,当前的估值水平基本上处于历史区间中位数,应该是理性环境下相对中性、均衡的水平。

耀之资产董事长王小坚表示,目前基本面没有发生根本改变,市场上涨的直接推动力是投资者的风险偏好提升,所以行情是否可以持续需要观察市场情绪是否开始进一步扩散和传导,但行情不会因为短期回调而结束,更可能转向结构性

行情。

银河资本价值投资部负责人贾玉森分析指出,2019年宏观经济触底是市场共识。A股未来震荡调整是大概率事件,对于业绩增长确定性强的行业和公司,市场会给出更高的溢价。

3月8日,A股市场出现重挫,沪指失守3000点。对此,上海某中型私募机构合伙人表示,虽然短期大盘出现回调,但是现在依然是建仓、加仓、补仓的机遇期。目前看来大盘下行风险较低,如果行业选得对,个股选得好,回调不失为一个很好的“上车”机会。

## 机构建议后市把握轮动机会

□本报记者 吴瞬

3月8日,上证指数跌破3000点。A股后市将如何表现是目前市场关心的问题。针对这一问题,私募机构表示,市场热点将会出现轮动,能否把握轮动机会或成为关键。

## 乐观应对回调

3月8日市场“猝不及防”地出现剧烈回调,但记者采访到的私募机构对后市依然持乐观态度。

“大级别的行情,由于有持续的赚钱效应,会吸引场外敏感度高的第一批投资者入市,这一批投资者的赚钱效应又会进一步向外传导,会吸引更多的投资者入市带来增量资金。因此,如果是大级别行情,要测算的仓位就不能仅仅考虑过去场内存量资金的仓位,要考虑社会总存量资金的仓位问题。根据过往大行情的经验,早期与中期进来的场外资金,阶段性都有很好的收益,赚钱效应才会吸引距离市场最远最不敏感

的投资者把仓位都加上去,那时才是行情到了危险的时刻。目前看,离那个状态距离还比较远。”中欧瑞博表示。

丰岭资本也表示“在目前的位置上,丰岭资本对未来仍然持相对乐观的态度。因为目前A股的估值仍然处于历史低位,且市场流动性充裕。”

## 把握轮动机会

清和泉研究A股历史发现,当前“盈利底”尚未显现,此时把握市场或个股的核心要素是估值。

“中美股市的每次牛市起源表面看原因各异,本质上都有两个共同要素:一是估值足够低,二是流动性充裕。目前即便最悲观的投资者,也对下半年经济企稳抱有信心。此外,随着美元加息周期的结束,A股的外围环境将改善。因此这一轮行情相比A股此前的行情将会健康更长远。”清和泉资本表示。

丰岭资本表示,现在比较谨慎

的投资者分为两类,一种是对经济失速的恐惧,是彻底的悲观主义者;另外一种是过分贪婪,希望市场恐慌杀出一个更低的位置,期望能够买得更加便宜。目前,从房地产、债券、股票这三大类主要资产来看,股票的吸引力或许是最大的。即使是和海外市场相比,A股的蓝筹股比美国、日本、欧洲等可比个股都要便宜,比同样是新兴市场的印度的可比个股要便宜一半。此外,MSCI未来可能会继续上调A股的纳入因子,目前A股的投资机会要大于风险。

“接下来的主要机会是在轮动中出现,科技领域可以继续深挖。投资者可以先排除掉一些前期涨幅过大的个股,同时排除掉一些基本面比较差的个股。因为下一轮的轮动方向一定会是往更确定的方向去走的。接下来要政策导向,在行业发展方向相对确定领域上做文章,在业绩有所改善的行业或者个股上做文章。”另一中小型私募机构人士表示。

## 数据表明

## 女性基金经理长期投资业绩优于男性

□诺亚控股集团首席研究官 夏春

好的基金经理需要理性也需要自信,传统观念认为女性在这些方面较欠缺。不过最新的研究发现,女性的长期投资业绩优于男性。看来,女性虽容易冲动购物,投资却非常理性。

## 女性投资更具耐心

笔者看到一份A股股民2018年终总结。该总结称,尽管中国女股民人数只有25%,但2018年女股民比男股民收益率高2.86%。而女股民能力更甚一筹的原因在于女股民持股更有耐心,平均持股天数为27天,比男股民多6天,而且女股民平均买卖股票数量为15只,比男股民少了9只,可见女股民“专情”,而男股民“花心”。

虽然笔者不太清楚数据的来源和统计方法,但是对于熟悉行为金融学研究的投资人来说,这样的结果并不陌生。美国金融学家研究了超过10年的美国股民交易数据发现,男性的平均交易频率比女性高

出45%,但平均年化投资回报率却要比女性低1个百分点。为了确保具体投资人性别不受到账户注册人性别的影响,研究还特别区分了单身和已婚的投资人,结果发现已婚男性的平均换手率比已婚女性高出39%,平均年化回报率却低了0.7个百分点;而单身男性的平均换手率也比单身女性高了67%,平均年化回报率却低了1.5个百分点。男性投资业绩不如女性的现象,在多个国家都找到了类似的结论。

事实上,对中国公募和私募股票和债券基金经理的业绩进行简单比较(也就是没有对基金规模、教育水平、从业检验等等可能影响业绩的因素进行回归控制),可发现,女性基金经理在收益率和风险控制回撤率上基本好于男性基金经理。

有两家海外公司还编制了对冲基金女性经理指数,包含了60多家由女性拥有或管理的对冲基金,平均资产规模为2.9亿美元。从2007年1月开始,这一指数的净回报在绝大多数时间里,跑

赢标普500和对冲基金综合指数。

在2008年金融危机期间,这一指数的回撤幅度远低于标普500指数,这使得标普500指数即使在美国量化宽松政策下连续多年表现优异,但累计回报依然不如女性掌管的对冲基金。

## 态度成就良好业绩

除了用过度自信的差别来解释女性投资表现好于男性以外,其余的解释还包括女性比男性更注重长期投资。与男性更关注投资的金钱回报不同,女性把投资和安全、独立、生活质量和家庭联系到一起。所以,虽然女性经常冲动性购物,但在投资上则表现得较男性谨慎,她们通常会花较长的时间做投资准备。实际上,即使是在买衣服的时候,女性花在仔细挑选上的时间也远远多于男性。

另外,女性也会更加信任和听从投资顾问的建议。而男性更喜欢根据每天的新闻独自决策。由于女性较少高估自己的投资能力,对风

险的承受度较低,所构建的投资组合的波动率也较低。相比男性,她们更倾向于分散化投资,在面对追涨杀跌的情形时,具备更好的自控力。由于女性基金经理的管理风格偏稳重,市场低迷时,她们的操作方法会趋于保守,仓位较低反而有助于在行情低迷时逃过一劫,男性则更容易冲动失误。

心理学研究还发现男女面对危机和失败时的反应也不一样。在面对巨大损失时,男性通常表现得更加愤怒,而女性则更多的是担心和害怕。男性投资者受愤怒情绪主导倾向于采取非理性的“反击”策略,往往犯下更加难以挽回的错误。

2013年国内一家媒体调查发现,中国女性基金经理管理的公募基金,平均业绩跑赢男性。女性基金经理在信息搜集、数据处理甚至在决策上比男性更胜一筹。更重要的是,女性高管更细腻,更有亲和力,更善于沟通。因此,带领的团队也更具有凝聚力,团队的人才流失率低于男性高管。

# 私募 跑不赢指数?

□好买财富 曾令华

2019年1月1日至3月8日,沪深300上涨超过21%,创业板上涨近30%。笔者接触的百亿私募产品同期上涨幅度超过20%的寥寥可数。主动投资跑不赢指数?笔者认为不宜过早下结论。

## 私募跑输指数

今年以来大小盘个股普涨,一直高仓位的私募今年的表现靠前。而去年低仓位或者空仓应对下跌的私募,转换的时间就会比较长,基本错过了一、二月份的行情。此外,今年市场结构出现分化。特别是二月份之后,小市值股票大幅上涨,部分私募跟不上节奏。

毋庸置疑,最好的投资是买到既好又便宜的个股,在现实中,好往往较贵,而便宜的往往又不太好。私募需要在好和便宜之间找一个平衡。2016年到2018年,市场用3年的时间,给所有的投资者上了一课:好比便宜重要太多,长期趋势比短期势头更重要。中证500与中证300的“喇叭口”越拉越大。今年二月,可以看成两者“分久必合”的一次回归。这令人想起,2012年至2015年“小”对“大”的优势无以复加时,接下来市场对“大”和“小”的态度开始转变。

## 主动基金仍可战胜指数

在成熟市场,主动型基金很难跑赢指数,但国内的情况稍有不同。比较万得股票型基金指数和沪深300指数,在2009年至2018年的表现可发现:前者有6年是跑赢沪深300指数的。近三年(从2016年3月6日至2019年3月6日),可比的164只普通股票型基金,73%的股票型基金跑赢大盘;可比的491只偏股混基中,70%的偏股混基,近三年跑赢大盘。

这背后可能的原因是:A股波动幅度较大,牛短熊长,在熊市和震荡市中控制仓位,会有超额收益。A股波动幅度大的原因可能是和基本面相联系的,过去几十年我国经济处于快速成长期,变动幅度较大,而成熟市场基本面趋于平稳,股指变化相应较小。此外,我国散户为主的投资者机构也令主动型基金大有可为。

海通证券研报显示,截至2018年6月底,美国机构投资者持有市值占比高达93.2%,个人投资者持有市值占比不到6%。研究机构The Conference Board调查显示,美国市场光是养老金、公募基金、保险基金和各类捐赠基金的持股比例就占50.6%。而根据国金证券研报,截至2018年三季度,流通市值口径下的A股投资者结构预测结果如下:一般法人持市值占比最高,为54.0%,个人投资者次之,为30.3%,外资持市值占比3.1%,境内专业机构投资者合计持市值占比12.6%;境内专业机构投资者内部,公募基金、保险、私募持市值占比最高,分别为5.3%、3.4%、1.6%。散户交易额占比超过80%,这恰恰为长期、专业的投资者提供了舞台。未来,如果投资者结构逐步向成熟市场靠拢,那么战胜指数的可能性就越来越小,但目前还未到这样的阶段。