

仓位抬升 私募寻找新投资主线

□本报记者 王辉

多家私募机构分析，短期市场进一步下探的空间较为有限，上周后半周题材股的“偃旗息鼓”和市场成交量能的收缩，并不会对市场运行产生实质性负面影响。随着上市公司2019年一季度报进入密集披露期，相关业绩线索将带来更多投资机会。

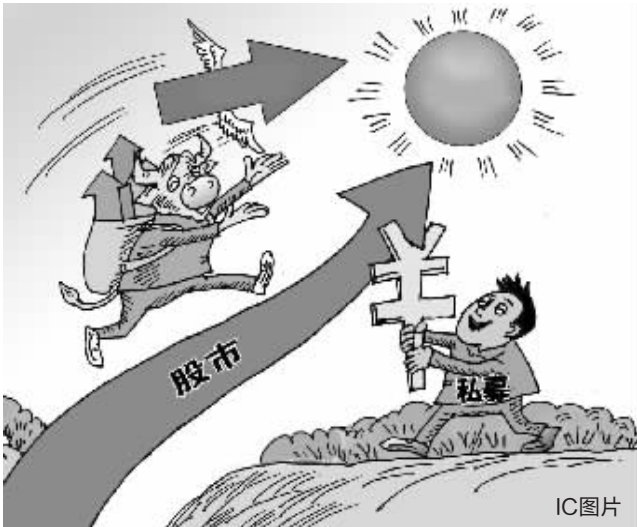
冲高回落

截至上周五（4月12日）收盘时，上证综指、深证成指、中小板指、创业板指等四大股指当周分别下跌1.78%、2.72%、3.77%和4.59%。此外，进一步从市值风格角度来看，大盘风格指数则表现出较为明显的相对强势。其中，上证50、中证100当周回调幅度分别为1.07%和1.12%，明显小于中证500、中小板指、创业板指等中小市值风格指数。与此同时，上周A股市场个股的走弱力度整体则相对有限。Wind数据显示，上周两市合计3588只交易中的个股，虽然只有979只或27.29%的个股股价实现上涨，但所有个股的跌幅中位数仅-1.98%。在主要股指普遍走软的背景下，全周两市共有113只个股跌幅超过10%，而涨幅超过10%的个股数量则达到了141只。进一步从市场成交量角度来看，全周市场日均成交额环比前一周则有所萎缩。其中上周五沪市单日2889亿元的成交金额，刷新2月22日以来的近一个多月最低单日成交。

在目前A股市场的整体估值方面，在上周市场高位回落的背景下，市场整体估值水平仍旧偏低。来自WIND的最新统计数据 displays，截至上周五收盘时，上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、沪深300等五大指数的最新市盈率（整体法），分别为14.08倍、25.42倍、26.76倍、54.02倍和13.05倍。从历史纵向对比来看，除创业板指外，其余四大指数的估值水平，仍继续处于历史低位水平。

仓位抬升

来自私募排排网的最新统计数据 displays，在今年以来A股市场快速复苏的背景下，股票策略私募产品整体收益率水平表现较好，一季度平均收益率达18.47%。而在赚钱效应和市场持续震荡上升的提振下，股票策略私募机构的投资信心和仓位水平



截至上周五主要股指市盈率		
证券代码	证券简称	市盈率（整体法，倍）
000001.SH	上证综指	14.08
399001.SZ	深证成指	25.42
399005.SZ	中小板指	26.76
399006.SZ	创业板指	54.02
000016.SH	上证50	10.31
000903.SH	中证100	11.99
000300.SH	沪深300	13.05
数据来源：Wind		

同步抬升。

截至3月末，私募排排网监测的股票策略私募基金经理A股信心指数为126.15。A股连续三个月上行之后，私募基金经理的信心指数值上升至历史较高区域，并创出近1年来的新高。从股票策略私募的仓位来看，目前股票策略型私募基金的平均仓位为74.87%，较上个月同期的71.99%上升接近3个百分点，也创下近1年的新高。从月度环比的情况来看，自2019年开年以来，股票策略私募基金在1月至3月已连续三个月对A股进行加仓，但是3月加仓的幅度较2月则有所放缓。值得注意的是，相较于牛市周期80%以上的平均仓位水平而言，目前股票策略私募整体仍有较大加仓空间。

上海宽桥金融首席投资官唐弢分析表示，综合近期陆续公布的3月制造业PMI和社会融资、货币供应量等数据来看，国内最新的经济数据和金融数据均显著好于预期。此外，近日国际货币基金

组织（IMF）在调降2019年全球经济增长预期的同时，仍然将中国经济增长预期进行上调。这也反映出国际社会对中国经济保持中高速增长有着坚定的信心。整体来看，A股市场今年以来的本轮上涨行情源于多个方面，具体包括市场本身估值低、利率下行、高层对股市的定位提升、金融市场改革、中国贸易环境改善、经济基本面好转等。而目前这些利多因素都没有发生明显变化，从历史估值的角度来看，虽然本轮市场累计涨幅已经不小，但整体估值处于“山脚下的安全区域”，2019年全年A股的表现仍然值得继续看好。

寻找新投资主线

多家私募机构表示市场进一步下探稳固的空间较为有限。此外，对于即将密集发布的上市公司2019年一季度报，私募机构也表示，新的业绩主线也将有望带来新的投资机会。

唐弢表示，上周后半周市场

出现缩量，主要源于场内对市场一致预期较强，市场情绪比较稳定。题材股多数处于高位，活跃资金投机意愿不强，也是造成市场缩量的重要原因。考虑到近期每次市场缩量调整，都是依靠券商股的暴动提振市场人气，未来券商股板块一旦企稳，即代表市场也将走稳。从技术面角度看，市场即便继续回调，预计也有望在上证综指前期3090点的指数缺口附近止跌，进一步回调空间，预计将在4%-5%左右。

上海联创永泉权益投资总监卢扬分析表示，在经历年初以来的大幅上涨之后，当前市场出现巩固需求也在情理之中，后续市场即便进一步下探，预计沪综指3000点附近将出现较强支撑。而震荡整理之后，市场预计将重拾升势，主要股指也将沿着盈利改善的市场主线再创新高。此外，卢扬分析，上周后半周市场交易量的萎缩，反映了市场前期疯狂的主题炒作正在逐步降温，这对于市场并不是“坏事”。随着交易量的萎缩，这部分炒作热潮退去，将给真正的中长期投资者带来进场机会。

巨泽投资董事长马澄认为，A股在清明节前强势突破3200点之后，后期指数有望继续向上拓展空间，而增量资金能否源源不断来推动才是关键。整体来看，上证综指本轮长周期上涨行情还没有结束，后续仍将继续有较大幅度的上升空间。

上市公司一季报即将密集发布，目前私募机构也在寻找新的投资主线。卢扬表示，2019年A股上市公司的一季报中保持较快业绩增长的行业，预计仍将主要集中在有成长属性的消费龙头、新能源、医药生物、通信、计算机等行业，这些行业也是该私募目前及未来重点布局的领域。而唐弢则分析，一季报作为观察经济和行业冷暖的一扇窗口，必然带来新的投资机会。在2019年国际贸易环境缓和、油价上涨的背景下，综合一季报的时间窗口等因素，目前该私募机构较为看好化工板块。在化工品需求持续复苏、部分化工行业盈利能力显著提升的背景下，染料、农药等精细化工业行业龙头在前期股价推升之后，未来仍有中长期投资机会。此外，近期长三角政策暖风频吹将会对江浙沪本地的港口、物流、地产等个股板块带来利多效应。

三月私募 新发产品逾1100只 创近一年新高

□本报记者 刘宗根

来自第三方机构的数据显示，近期私募基金发行数量开始放大，3月新发行私募证券投资基金数量为1120只，创近一年新高。业内人士认为，私募产品备案量剧增，后续可能入市的机构资金或对股市形成利好支撑。此外，大金融板块和消费类蓝筹依然是市场的主线，长期而言，看好经济复苏过程中竞争优势得到强化的公司。

私募新发产品数量骤增

私募排排网上周五（2019年4月12日）发布的“2019年中国证券私募基金一季度行业研究报告”显示，从私募发行清算数据看，进入到2019年，私募基金发行数量开始放大，3月新发行私募证券投资基金数量为1120只，创近一年来的新高。1月和2月新发行私募证券投资基金数量分别为765只和487只。清算数量由于行情回暖以及市场赚钱效应显著提升而逐渐下降，2019年前三个月清算数量分别为256只、104只和78只。

上述报告还显示，从市场指数看，一季度，沪深300指数上涨28.62%，创最近三年来的最大单季度涨幅。八大私募策略指数收益率全部为正，其中股票策略指数以18.45%的正收益排名第一，其次是事件驱动策略指数和宏观策略指数，分别为14.68%和11.95%。正收益率比例最高的为股票策略，94.44%的股票产品获得正收益率，创下了近三年来的新高。正收益率最低的为管理期货策略，正收益产品数量占比仅为66.87%。

对此，耀之资产董事长王小坚告诉记者，“近期私募忙发新产品，这与市场预期不无关系，这表明私募可能也在为科创板做准备。”

格上研究认为，私募产品备案量剧增，表明3月机构建仓热情出现，此前担心机构资金在3月流出对股市形成利空，而从私募行业备案情况看，投资者热情有所恢复，且后续可能入市的机构资金或对股市形成利好支撑。

大金融板块等依然是主线

源乐晟资产认为，上周（2019年4月8日至4月12日）市场在前半周依然保持强势，创下今年高点3288.45点，市场随后开始回落，题材炒作热情逐渐下降，创业板调整剧烈，大盘缩量调整，符合市场预期，大金融板块和消费类蓝筹依然是市场的主线。4月12日央行公布的数据显示，3月社融规模增量2.86万亿元，高于预期，较前值回升；3月末，广义货币同比增长8.6%，创近13个月新高，市场后市如何演绎值得期待。长期看更倾向于寻找经济复苏过程中那些竞争优势得到强化的公司。

星石投资认为，根据过往经验，结合近期其他高频经济数据表现，中国经济大概率在二季度逐步见底，减税降费的正式执行有望驱动企业业绩底先于经济底出现。在3月社融超预期作用下，当前休整的股市有望重新作出方向上的选择，继续回到震荡上行的趋势中。但是经过前期快速的估值修复后，在业绩的试金石作用下，行情有望迎来分化，垃圾股、概念股或将大幅回落，而真正有业绩支撑的优质公司将成为市场的主线。

清和泉资本认为，经济先行指标陆续触底，下半年盈利拐点基本确立。首先，根据历史过往A股自身的盈利周期和宏观的库存周期来看，2019年下半年存在盈利企稳改善的预期。其次，从历史先行指标的规律来看，5大领先指标（社融、基建投资、PMI、地产销售、汽车销量）一般领先盈利2至3个季度。当前来看，4个指标出现了拐点，分别是1月社融企稳回升、2月基建投资开始回升、3月官方PMI超预期回升、汽车销量低点也已经出现，只剩下地产销量仍然在下滑，但从3月地产公司的销量以及一二线城市二手房的交易数据来看，回暖势头较为确定。因此基本可以确立下半年盈利周期将触底回升。最后，唯一的不确定性在于改善的幅度，这需要持续的跟踪和调研，整体的结论是持续性会好于预期，反弹的力度可能不及过往。

“实盘大赛”可休矣

□好买财富 曾令华

今年股市高歌猛进，各种“实盘大赛”又活跃起来。笔者认为这种比赛可缓行。实盘比赛往往持续一年左右。为了造势，比赛还设置总冠军、月冠军、季度冠军。对于投资来说，短期业绩好的，长期未必好，甚至可以说，短期好的长期大概率不好。因为短期市场往往由事件、主题等驱动，而长期由企业业绩驱动。为了比赛夺冠，部分私募基金经理在投资上剑走偏锋，组合缺乏包容性。A股历史上，借道这种打

擂方式上位的私募基金经理结局都不太好。自A股首次实盘大赛出现以来，实盘大赛创造的各种冠军已经不少，但这些冠军在市场中幸存下来的非常罕见。

实盘大赛中不少选手的业绩往往惊人，但是越反常的业绩，越是说明存在着幸存者偏差，是一个小概率事件。今年的行情下，一些实盘大赛的选手，已经取得几倍的收益。不过这并不能反映选手的投资水平。以十年收益为例，基金年化收益达30%非常罕见。基金年化收益达20%，至少可排进行业前百分之十。业内人都知

道投资一年翻倍容易，五年翻倍难。短期业绩不应该作为关注焦点。此外，笔者认为投资者买私募基金也不应该过分关注过往业绩。

投资基金就是选一个财富管家。对于选择财富管家来说，基金经理的职业道德非常重要。他过往的经历，听他过往的谈话都能反映其职业道德。甚至基金的费率结构也一定程度上反映了基金经理的职业道德。职业道德水准高的基金经理，费率涉及是有利于投资者的，而非一味只考虑基金经理利益。此外，基金经理所在私募公司的股权结构、投资经理

的薪酬激励制度很重要。投资是一个轻资产的行业，人是核心。好的制度激励充分，而又不鼓励过分冒险。此外基金经理投资方法的可持续性也是关注重点。基金经理说的和做的一致，方法稳定，方法进化中，基金经理的风格不漂移。

对于投资私募基金来说，拿得长比选得好更重要。实盘大赛把目光更多引向业绩，而且是短期业绩。“以利相交，利尽则散，以势相交，势败则倾”，基金都有波动的时候，冲着业绩去买，就容易追高，最终导致投资失败。