



## 市场走弱 分歧加剧 主流私募坚守优质白马蓝筹

□本报记者 王辉

### A股急跌 部分私募坚决离场

“公司最近的主要操作就是逢高减磅,择机尽快减仓。”上海一家成立逾10年、资产管理规模在20亿元左右的中型股票私募机构投资总监陈伟(化名),上周五收盘后向记者表示。4月下旬以来,随着A股市场上攻势头的“急刹”,以及北上资金为代表的获利筹码抛压压力的增加,沪深两市主要股指纷纷出现深度下挫。而陈伟所在的这家私募机构,在4月下旬市场由强转弱之后,就开始逐步减仓离场。“回过头来看,‘五一’长假之前公司虽然对于市场春季攻势终结有一定预期,但整体减仓动作仍然不够坚决”,陈伟称,“这就造成了5月第一个交易日(5月6日)市场急跌之后,我们的某些减仓操作显得有些被动。”

陈伟表示,公司近期坚决离场的投资策略,主要来自两方面的考量:一方面,公司在2018年A股全年的大跌中,旗下多数股票私募产品的净值均出现25%-35%的大幅亏损,而今年一季度其管理的多数产品,凭借对工业大麻、5G、化工、猪肉等热点主题板块的参与,一度实现了超过40%的高收益,并在4月上旬一度将两只产品的净值大幅拉高至1元面值附近。以往的惨痛经历,更容易让他在现阶段市场的高位回调中落袋为安、见好就收。另一方面,对于4月下旬以来的市场运行,陈伟概括为“个股赚钱效应稀少而亏钱效应却在不断增加”,从顺势而为的角度,离场观望也在情理之中。

值得注意的是,近期记者从私募圈了解到的消息也显示,在当前A股市场阶段性由强转弱的背景下,离场观望的操作策略在不少股票私募,尤其是中小型私募机构中,已然“大行其道”。市场外部环境的不确定性,以及对于流动性的担忧,正在成为部分私募看淡A股后市的关键理由。

从更加直观的角度来看,从4月中上旬A股市场在3280点一线阶段性触顶以来,相当数量的私募选择逢高离场,原因正是近期股票私募收益率的低迷,以及私募整体投资信心的显著下滑。

来自私募排排网的“私募市场晴雨表”数据显示,截至上周五(5月17日)收盘,近一个月国内股票策略、事件驱动、宏观策略、复合策略、组合策略等私募五大投资策略的收益率全线飘绿。其中私募股票策略近一个月大幅亏损6.58%,在五大策略中亏损幅度最大。此外,来自格上研究中心的收益率数据也显示,4月,私募

受消息面利空因素冲击,A股市场于5月初意外遭遇急速下跌,并在很大程度上挫伤了投资者对于A股前期已然触及历史大底的牛市预期。而上周(5月13日至17日)以来,随着市场情绪的修复,A股在沪综指2850点一线曾体现出一定的韧性,但仍未有效扭转弱势下探格局。

现阶段,股票私募的操作亦出现剧烈分化。一方面,在5月初的急跌之后,部分私募选择逢高减仓,甚至是坚决离场;另一方面,市场“便宜的诱惑”依然成为部分私募长线看多A股的关键理由。整体来看,目前主流私募相对能够达成的共识,在于对部分优质白马蓝筹和高成长主题个股的看好。

股票策略也以-0.06%的平均收益率排在私募十大策略的倒数第二位,今年一季度股票策略收益率连续3个月一马当先的盛况已然宣告终结。

与此同时,私募整体投资信心的衰减,也成为了近期部分私募投资行为趋于消极的另一大关键因素。私募排排网5月初公布的中国私募基金经理A股信心指数为116.12点,相比上个月环比下跌了7.95%。在经过此前连续3个月的上涨之后,该信心指数在年内首次出现下跌。这也在很大程度上显示,在经历了一季度A股市场的大幅上涨和4月份的高位震荡后,私募基金经理对于后市开始趋于谨慎。

### 牛市预期未散 长期乐观派继续看多

值得注意的是,与此同时,仍有大量长期价值派的私募机构坚定看好A股长期表现,并在近期的实际投资中秉持逢低加仓的操作。

上海汇利资产总经理何震表示,5月第一个交易日A股市场大跌当日及近几个交易日,汇

利资产进行了小幅加仓,加仓标的主要集中于金融、消费等蓝筹股,目前公司仓位仍然保持在大约八成左右的较高水平。何震同时表示,尽管近期A股市场在消息面等方面出现了一些超预期的利空,但在中国经济基本面持续改善的背景下,从5月全月和更长的时间维度来看,A股市场再度跌破沪综指2440点的前低将是小概率事件。而就短期而言,上证综指大幅跌至2900点一线之后,已经到达本轮A股涨幅(2440点至3288点)的“半分位”,短期进一步向下的空间预计不大。在此背景下,尽管5月全月A股市场在指数上预计还将以探底回调为主,但如果对A股市场的预期全面转向悲观,显然还为时过早。

A股市场曾经的风云人物、上海证大集团董事长戴志康上周向记者表示,综合资本市场的战略定位、资本市场上市公司监管等改革举措的大力推进,以及推出科创板市场驱动全社会科技创新发展等来看,股票市场先于经济见底的宏观逻辑依然没有改变,对A股市场的长期运行依然可以保持乐观。“2800多点的A股市场,仍然很便宜”,戴志康表示。

深圳上善若水资产董事长侯安扬分析指出,在宏观经济持续好转但A股市场因外部消息面出现风险因素而持续走软的背景下,投资者更应当想到,既然参与市场,“涨也不买,跌也不买,那么应该什么时候买?”侯安扬认为,目前的A股市场,估值便宜才是最核心的因素。尽管市场进入调整,但后期机会远大于风险。

去年年末刚刚由私转公的朱雀基金上周则表示,近期A股市场的急速回落,主要源于外部环境超预期变化使得市场风险偏好下降,并引发北上资金持续出现外流。从基本面来看,供给侧改革、减税、市场开放等政策正在激发并将在未来持续激发中国经济的活力。资本市场制度改革的高速推进,已经为2019年A股市场“熊市转折”奠定了制度基础。外部消息面等因素的扰动,虽然可能使得当前A股进入复杂调整的阶段,但这一过程总体风险可控,更需要投资者具备耐心。

### 确定性机会集中于个股

当前私募机构操作虽然剧烈分化,但私募业也有能够达成共识的地方,共识点集中在对于部分优质白马蓝筹和高成长主题个股的看好。主流私募普遍认为,从目前来看,A股市场中长期的确定性机会,集中于部分个股的结构行情。

陈伟表示,目前公司旗下产品整体仓位已经调降至两成左右。从强者恒强和产业政策红

利的维度考量,公司重点持仓品种主要集中在中国平安、招商银行等一些估值依旧较低、股息率相对较高、具备较强防御性的优质金融股,以及芯片、5G等高科技板块的部分行业龙头股。“如果6月底之前股指难以重新转强,那么2019年剩下的7个多月时间,全市场可能最终只有10%左右的个股能够取得正收益”,陈伟称。

此外,朱雀基金在资产组合的配置上,将主要关注于驱动全球未来经济社会进步的先进产业,聚焦产业链上的优势中国公司。现阶段外部环境的冲击虽然可能使得宏观经济企稳的步伐放缓,但并不会逆转中国经济回暖的长期趋势,市场短期调整有助于优质公司构筑中长期底部。

与此同时,记者近期从高毅资产、景林资产等多家百亿级股票私募了解到的情况也显示,目前国内一线大型私募在具体投资策略中,整体依旧保持了对优质金融股和消费股等板块的看好,近期的市场调整并没有改变大多数大型私募对于优质白马蓝筹等长期价值的坚守。

对于近期A股市场显著转弱背景下私募投资动向的冰火两重天,上海宽桥金融首席投资官唐弢点评称:“上周五收盘时,中证500股指期货主力合约IC1906(2019年6月21日到期交割)深度贴水2.38%,这一贴水幅度已经堪比2015年年中市场异常波动和2016年年初市场熔断时的贴水水平。从股指期货市场的贴水状况和现货指数运行趋势的角度来看,A股市场已明显转弱。”

另一方面,唐弢也表示,在弱势市道之下,不同的投资者可能需要有不同的应对。对于价值投资者来说,目前上证综指的点位并不算高,而且自2015年年中以来已经连续跌4年,只要投资者持有的股票基本面没有发生根本性变化,那么仍然可以保持比较高的仓位。而对于趋势投资者来说,目前的仓位水平已经不宜高于50%。由于目前市场短中期趋势可能已经确定转弱,外部消息面暂时也没有出现缓和迹象,在这种背景下,趋势投资者应该采取守势,静观消息面发展,待趋势转好之后,再逐步增加仓位。

对于目前市场相对确定的个股机会,唐弢表示,虽然过往几年优质白马蓝筹一直是市场的宠儿,但是今年多只明星白马股“爆雷”的案例,也提醒长期价值投资者需要对白马蓝筹股有进一步的研究。另外,随着外部消息面利空影响的延续,未来中国必将在一些自主研发的高科技上有所作为。“未来5G、芯片、云计算等这些能冲破国际技术壁垒的行业中,应当会有优秀的A股上市公司,出现长期高成长的投资机会”,唐弢称。