

调仓换股 优化配置 私募“以变应变”

□本报记者 徐金忠

近期,A股市场行情胶着,震荡调整之下,市场情绪浮动。在此市场环境下,私募机构特别是头部私募的一举一动,格外引人关注。中国证券报记者了解到,为了应对近期市场的调整态势,部分私募机构特别是此前业绩表现较好的私募机构调整了仓位,在配置上也多集中到确定性较强的领域。此外,部分合同允许的私募产品,在大类资产配置上也做了相应调整,以适应调整期的行情表现。

高仓位私募占比下降

私募排排网数据显示,虽然A股从4月下旬开始呈现出了较为明显的调整,但多家头部私募依旧保持着相对较高的仓位水平。根据华润信托日前发布的CREFI(华润信托阳光私募股票多头指数)报告显示,在今年3月份多头私募平均仓位突破七成达到近一年以来的新高,虽然高仓位私募在4月份的占比有所下降,但平均仓位仍保持在七成以上。CREFI指数聚集了大量知名股票策略私募,一直以来都是市场观察头部私募仓位与配置的关键指标和重要参考。报告还显示,沪深300成分股配置比例创下近4年以来的新高,“食品、饮料与烟草”板块备受头部私募的青睐,在持仓比例上创下近几年来的历史新高。

高仓位私募占比下降、头部私募持仓趋于集中等趋势,也延续到了市场震荡调整的5月。上海一家大型私募机构人士表示,公司部分产品在进入4月以来,已经降低了仓位,进入5月市场宽幅震荡之际,更是加快了仓位控制的脚步。“4月中旬以来,市场出现高位震荡之际,公司部分业绩表现突出的股票策略产品,就主动降低了仓位,背后的原因一是认为市场存在高位回调压力,二是在一季度的优异表现后,需要锁定部分收益。5月受环境影响,市场大幅急调,产品仓位调整加速,目前多维持在55%左右的股票仓位。”该私募机构人士表示。

在持仓的分布上,私募机构在震荡市“抱团取暖”的情况也不少。此前,华夏未来资本表示,目前重点看好两类公司,一是在具备全球竞争优势的新兴行业中寻找高成长企业,如光伏、5G、新兴消费等;二是在竞争格局相对稳定、市场空间广阔的行业中买入龙头企业,例如大众消费、金融服务、商贸零售等行业。“科技+消费,是我们的基本持仓,目前消费配置偏重,未来重点挖掘科技。消费行业的布局,是基于外资流入、公募配置和通胀预期等做出的,科技行业的投资,是看到了科技创新迅猛的发展势头,包括科创板的落地等等。”北京一家私募机构股票研究部人士表示。

调整大类资产配置

除了股票策略外,事件驱动策略、复合策略、组合基金、宏观策略等私募产品,也正在寻求自己舒适的市场“卡位”:包括大类资产配置的调整和投资标的的结构优化。京沪两地多家私募机构人士表示,公司部分产品面对目前市场的震荡走势,正在合同允许的范围内做好大类资产配置的调整,以适应变化中的市场。“变化中的市场宜用中短线思维,捕捉市场主流机会和具有爆发性的主题。当前市场的不确定性是基调,对于其中确定性的机会也宜短不宜长。”有事件驱动策略私募投资经理直言。

虽然进入5月以来,市场持续震荡调整,但是私募机构整体对市场中长期大势保持乐观。星石投资日前表示,随着外部环境不确定性增加,调整产业结构、进行产业转型升级是我国经济发展的必然趋势,而经济增速下滑压力是制约其的主要因素,而现在宏观调控政策也在寻找两者的平衡点。以前,我国经济发展的动力主要来自于地产、基建等投资性行业,只需要注入充足的流动性,对于经济的刺激作用是非常明显的;但是,未来经济发展的方向已经转变,高端制造、产业升级将是明确的方向。从中长期的视角来看,目前科创板、减税降费、退市制度等一系列改革都在稳步推进,助力新经济更好的发展,未来成长股将更具投资优势。

“中短期看法灵活,中长期预期坚定,这是大部分私募机构的观点。不论怎样,变化是当前调整市场中的核心操作,以变应变应该是私募机构的优势所在,包括仓位和组合乃至策略的转向。”前述私募基金经理表示。



视觉中国图片

业绩分化 百亿私募平均收益垫底

□本报记者 林荣华

格上研究中心数据显示,4月股票私募整体业绩回撤0.06%,其中百亿元规模以上私募平均收益-0.51%。股票策略私募今年前四个月平均业绩为20.70%,依旧位于十大策略榜首。随着5月份市场波动加大,部分私募开始关注盈利驱动和业绩确定性。

中小私募业绩更好

格上研究中心数据显示,4月上证综指和深证成指分别下跌0.40%和2.35%,沪深300指数上涨1.06%,股票策略当月平均收益为-0.06%,不仅跑输沪深300指数,而且平均收益排名十大策略尾部。其中,规模10亿元至20亿元私募4月份平均收益0.20%,20亿元至50亿元规模私募平均收益1.49%,50亿元至100亿元私募平均收益1.08%,百亿元规模以上私募平均收益-0.51%。

从今年以来的业绩看,依旧是中小规模的股票策略私募业绩更好。截至4月底,规模10亿元至20亿元私募今年以来平均收益21.26%,20亿元至50亿元规模私募平均收益最高,达到24.62%,50亿元至100亿元私募平均收益19.73%,百亿元规模以上私募平均收益垫底,仅为18.64%。整体看,股票策略私募今年前四个月平均业绩为20.70%,依旧位于十大策略榜首。

值得注意的是,在4月份的震荡行情中,量化相关策略的平均收益均相对较好,例如:阿尔法策略(1.98%)、程序化期货策略(1.30%)、套利策略(1.17%)、量化复合策略(0.71%)。业内人士认为,若A股保持较大波动,将为量化策略带来较多机会。

调研方面,4月共有859家私募机构参与调研,共调研2050次。从板块分布来看,中小板个股是私募机构的调研重点。私募机构全月共调研上市公司1941家,其中,主板公司407家(占比20.97%)、中小板公司917家(占比47.24%)、创业板公司617家(占比31.79%)。私募机构共同调研的前5名个股为汇川技术、华东医药、兆易创新、广联达、天齐锂业。受机构关注度最高的前10家公司主要落在信息技术和工业材料方面,所属板块也多居于中小创板块。

关注盈利驱动和确定性

5月以来,市场跳空下挫后转入震荡,观望情绪再度浓厚,部分私募在应对上也偏向防守。北京某中型私募表示,5月开盘时面对外部环境突然变化,判定市场的波动性和不确定性将提高,因此小幅降低了仓位,目前仓位在4-5成。对于后市依然看好,减仓只是出于控制回撤水平和应对不确定性。

值得注意的是,2018年面对利空时,消费、医药等板块的个股表现更好,上述私募表示,配置方向上依旧偏向大消费中的确定性行业。虽然今年以来市场经历了普涨行情,但目前整体估值并不算贵,中长期获得正收益的概率非常高。

晶宏投资总经理潘明认为,下阶段股市的支撑还是在基本面,在财政和信贷等逆周期调节政策持续发力的背景下,股票估值的分母端因素比较确定,那么上市公司自身是否能持续保持盈利正增长,也就是分子端因素将是决定性变量。潘明指出,A股目前已经有一批具备国际竞争力的企业,其在各自细分行业拥有着强大的核心竞争力,是中国经济的核心资产。这些企业将在今后受益于减费降税等多项支持政策,持续创造出更多新价值,从而引领A股走出长期结构性牛市。未来,针对某个题材、板块的炒作也会逐渐淡化,股价上涨的驱动力仍然是企业不断增长的盈利。

重阳投资指出,近期企业减税降费专题座谈会提出“进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”,这表明随着近期环境变化,中国经济面临的不确定性上升,更加需要集中精力做好自己的事情。对于资本市场而言,六个“稳”中的稳金融具有重要意义。金融市场牵一发而动全身,更是全社会信心的晴雨表。

股票型私募 如何应对“一元效应”

□好买财富 曾令华

所谓“一元效应”就是当投资基金,净值在1元附近时,最容易遇到赎回。如果建仓时下跌,后来回到1元附近,更是大幅赎回的时候。相信在上个3000点附近,即2017年11月至2018年2月左右成立的基金,如果2018年有下跌,现在回到面值附近,目前大概率会有赎回。

在那个时点的投资者,或者也在思考“走,还是留”。这从数据上可以看出来:在今年一季度私募证券产品业绩大幅上涨的背景下,私募证券投资基金管理规模却出现缩水。基金业协会发布的私募证券投资基金管理规模显示,截至2019年3月31日,私募证券投资基金管理的规模为2.11万亿元,较2月底下降45亿元,较2018年年底下降1284亿元,下降幅度为5.73%。

这是一个普遍且符合人性的现象。行为金融学把这叫作“锚定现象”:我们的头脑会通过第一印象或第一信息产生偏见——当人们需要对某个事件做定量估测时,会将某些已知数值作为“起始值”,而这个“起始值”会像“锚”一样制约着“估测值”,这就是典型的“锚定效应”。投资人往往将历史净值、历史业绩、自己投入成本作为“锚”。

既然是客观存在的现象,那么私募如何应对呢?从现在的运作来看,基本上有两类方法。第一种方法,就是采用安全垫建仓。比如在1.02以下,20%的仓位,1.05以下50%的仓位,1.1元以上仓位的上限打开。这种方法有个好处就是大概率能把底线守住,不致于在市场超预期的回撤中措手不及。坏处也很明显,在上涨市场中净值涨得慢。假如遇到建仓时大涨,而后下跌调整的情形,很容易辛苦苦做到了1.1元以上,一夜回到解放前。从长远来看,控制仓位是损害投资收益的。同时,客户把钱交给基金经理,长期保持低仓位,也不符合买股票型基金的初衷。

第二种方法,就是注重客户深入沟通,让客户明白和认可权益类产品的特点,让长期的钱进入权益类资产。随着私募的壮大,头部私募对这方面越来越重视。淡水泉、高毅的中后台人员占比超过50%。在对投资者的服务、信息披露上,做了很多工作。越来越多的公司都有公众号,这些重视客户维护的公司做得都不错。

从统计的数据来看,任一时候买入公募偏股型基金,持有1年正收益的概率为50%,如果持有3年,则上升到80%,年化收益均在20%左右。

投资者应该如何应对?

笔者曾经统计过从2001年12月31日到目前,在月频数据之下,投资者任意一个时点买入偏股型基金,持有一年正收益的概率70%左右,如果持有3年,则上升到80%左右。持有时间长,是应对风险的良好方法。考虑到私募的特点,持有3年正收益的概率更高。一个投资品的风险有多少,除了和买的品种有关,也和投资的期限相关。

基金要不要赎回,有两层最大的逻辑。第一,市场大的环境不友好了,得赎。但是诺贝尔经济学奖得主保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)曾开玩笑说:股市曾“预言了过去5次经济衰退中的9次”。经济学家的预测也不可靠。分析公司Ned Davis Research的研究表明,对于可追溯至1970年的7次经济衰退,经济学家(就共识而言)实际上一次都未预测出来。对于市场的预测是神做的事,倒不如把眼光放在能够把握的事情上,如估值水平等。第二个逻辑是基金变差了。这里面可能是基金经理变更,也可能原因是公司治理出问题,也有可能是投资方法失效了。

对于私募公司而言,投资者沟通也是投资能力的一环。管理好客户的预期,力争客户的持有期和投资者的周期相契合。投资者购买基金的时候,也应该把眼光放在私募公司的管理能力、投资风格上面,而不是把重心放在市场判断的上面。只有这样,投资者和私募公司才能双赢。