

私募策略趋于中性 白马龙头仍是焦点

□本报记者 王辉

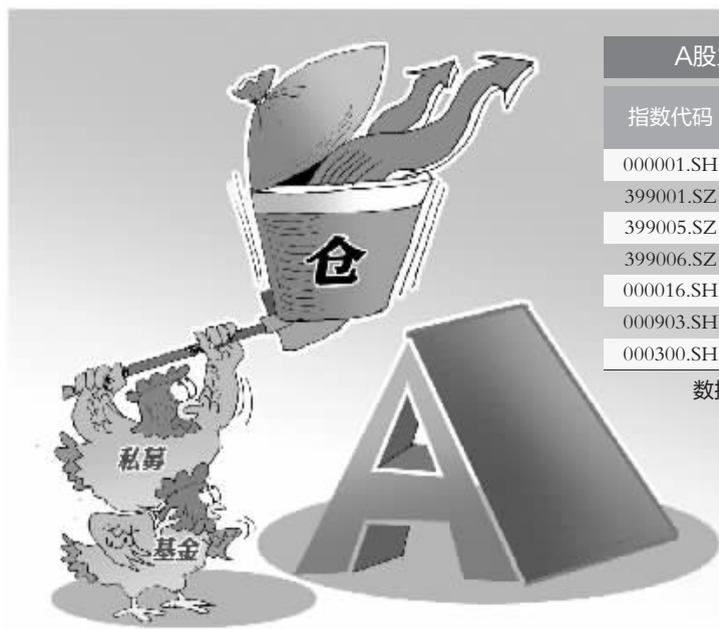
受投资者情绪逐步修复,5月27日至5月31日,沪深股市在经过此前连续数周的震荡下行后终现阶段企稳,两市主要股指均出现小幅走强。而对于当前A股市场的整体运行,来自私募业内的最新策略观点则显示,目前主流私募机构对于A股市场的短期策略观点整体仍趋于中性,多空倾向相对并不明显。而另一方面,在具体投资机会方面,白马股和部分细分行业的龙头股,则再度成为私募业内的关注焦点。

主要股指普遍反弹

上周A股市场的最新交易市况显示,沪深股市在经过4月下旬以来近一个月左右的震荡回调后,整体逐步探底回升,两市主要指数均出现小幅反弹。

具体来看,截至上周五(5月31日)收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别小幅上涨1.60%、1.66%、2.19%和2.76%。此外,进一步从市值风格角度来看,前期表现相对较弱的中证1000、创业板指等中小市值风格指数,上周则呈现出一定结构性强势,全周涨幅明显高于上证50、中证100、沪深300等权重指数。进一步从市场成交量角度来看,上周市场量能环比前一周整体持稳。上周上海市场全周成交10123亿元,环比前一周小幅增加近一成;深圳市场全周成交12769亿元,较前一周略有萎缩。

而从市场估值角度来看,在上周A股探底反弹的背景下,市场整体估值水平则仍旧处于历史低位。来自WIND的最新统计数据,截至上周五收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、上证50、中证100、沪深300七大指数的最新市盈率(整体法),分别为12.93倍、23.42倍、23.48倍、53.22倍、9.41倍、10.79倍和



11.75倍。从历史纵向对比来看,除创业板指外,其余六大指数的估值水平均继续运行在历史底部区域。

私募市场研判整体中性

在上周A股市场在低位阶段企稳的背景下,对于短期市场的进一步走向,目前主流私募机构的市场研判整体趋于中性,乐观或悲观倾向相对并不明显。

弘尚资产表示,当前A股市场的整体风险偏好仍相对偏低。A股在经过4月下旬以来的一轮快速调整后,市场整体估值基本合理,进一步大幅下跌概率较小。

鼎锋资产分析认为,由于国际环境不确定性依然较高,二季度宏观经济表现整体平淡,短期股指持续上升的动力可能依旧不足。另外,经过5月份市场的大幅调整和北向资金外流之后,市场也基本消化了主要利空因素,短期内A股市场预计

将维持震荡格局。对于中长期市场趋势,该机构则强调,三季度市场可能将迎来较好的时间窗口。一方面,6月下旬后国际环境可能会有所转暖,另一方面,6月之后国内消费数据有望重新回升,企业盈利回升速度也可能相对更明显。科创板市场的揭幕,预计也将吸引一部分场外增量资金入市。

值得注意的是,随着近期外资资金净流出格局的逐步扭转,目前一些私募机构对于A股市场逐步震荡企稳的积极预期也有所抬升。基岩资本副总裁岑赛钢表示,4月中下旬以来A股市场下跌,在很大程度上受外资持续净流出的影响。但从长期来看,A股国际化进程并不会受到市场波动的影响,类似MSCI、富时罗素指数逐步提升A股纳入因子因素等动向,仍然显示外资增配A股的趋势不变。在A股市场进一步扩大对外开放的背景下,未来外资配置A股比例仍有很大提升

A股主要股指最新市盈率估值

指数代码	指数简称	市盈率(整体法,倍)
000001.SH	上证综指	12.93
399001.SZ	深证成指	23.42
399005.SZ	中小板指	23.48
399006.SZ	创业板指	53.22
000016.SH	上证50	9.41
000903.SH	中证100	10.79
000300.SH	沪深300	11.75

数据来源:Wind;数据截至5月31日收盘

视觉中国图片

空间。考虑到目前A股估值仍然偏低,在国际市场比较中也处于较低水平,从股息率、股权风险溢价等指标来看,对长线资金有明显配置价值,未来一段时间内外资增配A股的动力有望阶段性增强,从而推动A股市场逐步走稳。

白马龙头被看好

在目前私募业内预期短期A股市场上涨或下跌空间预计仍较为有限的背景下,绩优白马与行业龙头,仍然成为主流私募机构普遍看好的机构性投资机会。

展博投资分析指出,今年年初至4月,A股市场上涨的核心动力主要来自流动性及风险偏好修复背景下的估值修复。而随着内外部环境的变化,市场已经由单纯的风险偏好驱动估值修复,进入到风险偏好下降、业绩为王、强者愈强的第二阶段。

弘尚资产表示,该机构现阶段在

配置上将重点聚焦2018年年报和2019年一季报超越市场预期的景气板块和龙头公司。源乐晟资产则表示,未来一段时间将继续重点关注消费升级和产业升级带动下的行业龙头企业。

此外,岑赛钢进一步分析称,从外资持股喜好来看,外资偏好A股市场的消费、金融、医药等行业,并持续重仓持有相关行业的白马龙头公司,因此对此类公司股票的定价权越来越强势。尤其是今年以来MSCI和富时罗素等全球第一、二大指数公司纷纷对A股进行扩容,将继续深刻改变A股生态。

景林资产合伙人、基金经理张小刚分析指出,目前A股市场在许多行业内仍然有一批适合长期投资的优质白马龙头攻速。一方面,少数公司由于护城河很深,导致竞争对手的供给难以增加。另一方面,行业增速下滑过程中竞争格局的优化,也导致了供给侧的收缩。举例来看,近几年白酒行业增速持续放缓。白酒全行业销量在2016年达到130亿升的高点后就持续下滑,但贵州茅台的营收在2016年后却大幅提升。2016年以来,大量地方小酒厂倒闭导致供给侧收缩,而全国性品牌比如贵州茅台、五粮液、泸州老窖的销量增速却大幅提升,并带动行业收入向大品牌聚集。进一步通过2008年以来中国与美国股市和经济的对比来看,目前A股市场上白色家电、酿酒等行业中优秀的龙头上市企业,在全球范围来看仍然还有很大投资价值。虽然近期一些陆股通北向资金对相关个股进行了幅度较大的阶段性减持,但这也可能正是A股市场真正长期价值投资者出手的好时机。

此外,张小刚还分析表示,在好生意模式、好竞争格局的条件下,优秀的上市公司不盲目扩张,而是通过分红和回购股票来提高股东价值的方式,往往最有利于股票投资者。

私募基金经理的“出身”百态

□好买财富 曾令华

基金业协会4月份数据显示,私募证券投资基金管理规模2.36万亿元,基金37685只,公司8927家。任公司基金经理,同时也是法人代表有近1500人。由于法人代表有着相对完整的简历,还是能从其中看到私募基金这一群体有意思的地方。

“公”而优则私

如果把银行、券商、保险、基金作为投资中的“正规军”的话,那么这个私募样本中,有三分之二是有相关经历的,其中一半有公募基金工作经历。

公募基金为私募基金提供了大量优秀的人才。奔私始于2007年,其时,江晖从工银瑞信离职创立星石投资、赵军从嘉实离职创立淡水泉、世诚投资陈琳离开海富通、景泰利丰张英离开融通等。这是第一次公募到私募的浪潮。2014年到2015年是公奔私的历史高峰,仅2015年就有217位公募基金经理成立私募,其后一直下降。从wind的数据来看,近一年公募基金经理离职244名,但仅2人方向为私募,其它大部分是在金融同业类(银行、券商、保险、基金)内挪动。

从本质上讲,公募到私募,或者从私募回到公募都是在做同一个事情——投资。私募和公募好比连通器的两端,在私募这一新事物出现的时候,公募基金的水压明显大于私募基金,促进了从公募到私募的流通,而在峰值过后,发现私募也同样面临着很高的水压。目前1亿元以下私募占比超过8成。这里的压力不限于投资,也包括运营、管理、职业空间等。

最先出来的一批公募投资人,已经成长为行业标杆,头部效应日益显现,后来者脱颖而出,难度比以前增加不少。

跨界也英雄

非银保、基金、券商出身的私募基金经理仍然是大多数。私募基金经理的从业经历和来源比较复杂。

看到这样一份简历:2017.05至今,某资产管理中心(有限合伙)执行事务合伙人委派代表;2015.10-2018.10,某投资管理有限公司总经理;2014.09-2018.10,某投资管理中心(有限合伙)投研部执行事务合伙人;2014.01-2018.10,某投资管理中心(有限合伙)投研部执行事务合伙人;2009.09-2013.11,某投资管理(北京)有限公司董事长;

2006.09-2009.08,某餐饮管理有限公司董事长;2004.08-2006.08,某投资集团总经理办公室项目经理、总经理助理;2003.08-2004.08,某报记者。

在私募行业中,跨界而来的不在少数。如刘睿,曾是专业围棋选手,1993年进入证券市场,2007年创立了中睿合银投资的前身鑫兰瑞;天津易鑫安资产的栾鑫也是典型的民间派,从1993年起涉足证券市场,做了多年个人投资者之后,于2011年创立易鑫安资产等。

有研究表明,从业年限长、具有理工科复合背景、以前在券商或公募工作过的私募基金经理不管是在追求高收益还是风险控制能力方面要突出一些,但券商、公募等从业经验对提高私募基金业绩的促进作用有限。私募基金的民间派业绩分化大,而有过机构工作经验的私募基金经理,业绩表现相对会比较集中。这也意味着没有机构投资经历的基金经理也能做出很好的业绩。

对冲基金Sellers Capital Fund的创始人马克·赛勒尔,曾在晨星公司担任首席股权战略师,2008年在哈佛大学做了一场著名的演讲——你不能成为伟大投资者的七个命门。马克说,你的智商是多少、看过多少书报杂志、拥有或者在今后的职业中将

拥有多少经验,都不起作用。很多人都有这些素质,但几乎没有人在整个职业生涯中使复合回报率达到20%或25%。“除非你的脑子在十一二岁的时候就有某种特质。我不确定这是天生的还是后天习得的,但如果你到青少年时期还没有这种特质,那你就再不会有了。”

就笔者观察基金行业十几年的经验,投资业绩和能力、实力有时关系不是最大。总结一个经验公式:投资业绩=40%的情绪管理+30%能力+30%的运气。投资人或许一直是在处于个人与市场的平衡,个人与内心的平衡之中。就目前私募行业来看,已经有不少民间派私募取得了优异的业绩,在私募江湖中赢得了一席之地。

德在才之先

私募基金个数已经超过股票个数,选基金的难度与选股不遑多让。那么,投资者到底需要什么样的基金经理呢?回归到基金的本质,它是一种专业理财的形式,“收人钱财,替人理财”,承担着委托代理的责任。有了这一层,投资人不只是寻找一个未来业绩优异的基金,而是在寻找一个“靠谱”的基金。何谓“靠谱”呢?又分成两点,信得过,有德;干得了,

有才。而且,德在才之先。

巴菲特说,“当寻找受雇的职员时,你要从中寻找三种品质——正直、勤奋、活力。而且,如果他们不拥有第一品质,其余两个将毁灭你。对此你要深思,这一点是千真万确的。如果你雇用了没有第二种品质的某些人,你实际上想要他们既哑又懒。”在几千年前的孔子,也是把德放在了最重要的位置,他说“如有周公之才之美,使骄且吝,其余不足观也已。”德不配才,也是不行的。

基金行业整体游戏规则上是倾向于管理公司的,私募基金替客户管理资产,收取管理费和业绩报酬,很容易陷入“抛硬币游戏的误区:正面我赢,反面你输”。这种于客户是不利的。经济学关于这有一个高大上的名字,叫“委托代理”风险。职业道德是对这个“博弈”的一个约束。如果失去了道德,一开始就输了,可能会显现在一年后,也可能显现在三年后。更进一步,也可能存在基于“道德风险”的道德风险。

私募基金经理分化大,无疑提高了选择的难度。机构出身的基金经理在风控上具有一定的优势,但这并不能成为业绩的保证。回到投资的本质,还是要从德才兼备上选择认可的基金经理来投资。