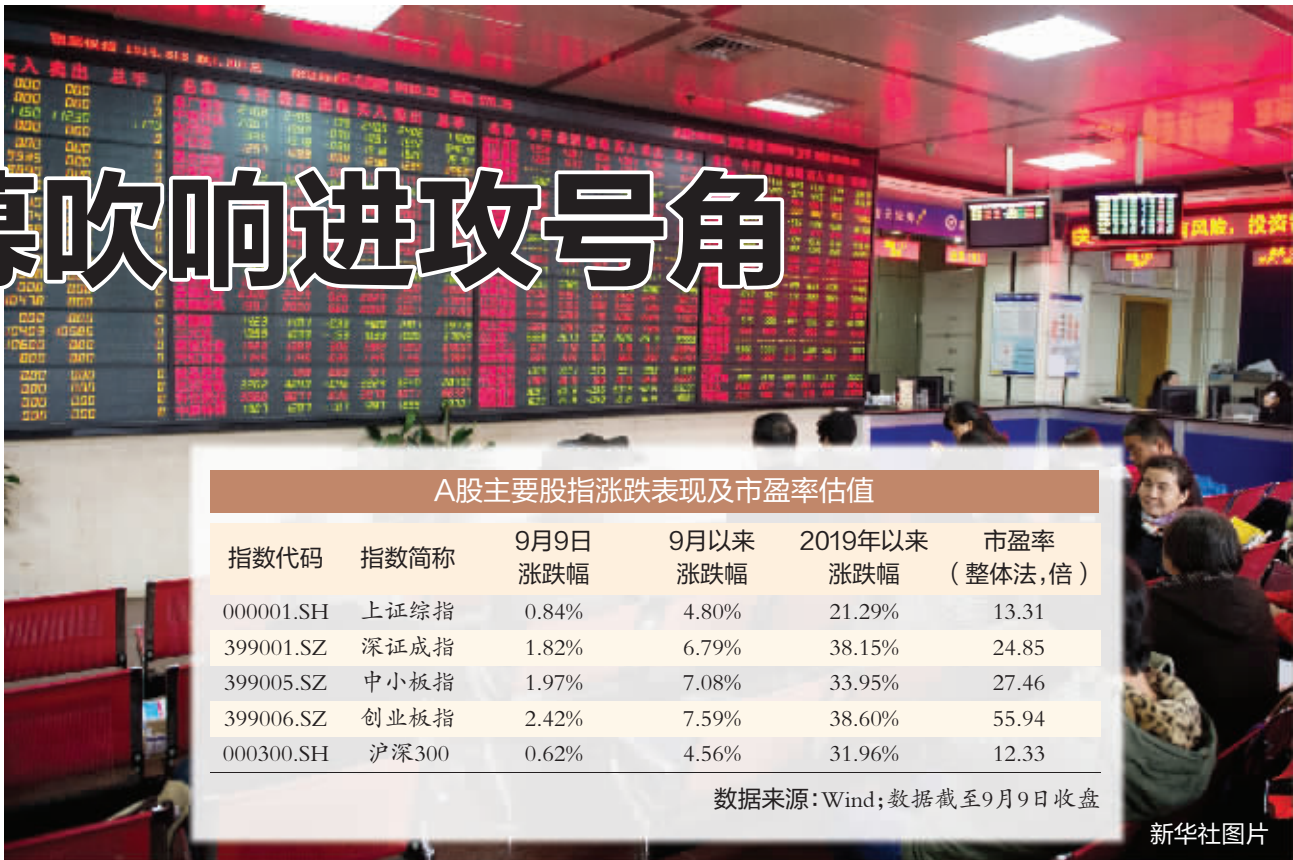


仓位猛升 百亿级私募吹响进攻号角

□本报记者 王辉

受上周末利好因素刺激,本周一(9月9日)A股市场再度震荡扬升,上证综指在时隔两个多月后重新站上3000点。多家私募预计,在市场做多情绪进一步激发的背景下,主要股指仍有望延续强势,个股投资机会将继续向高成长、科技、中小市值聚集。与此同时,私募策略也更加积极。数据显示,目前股票私募整体仓位达到67.04%,百亿级私募的仓位更提升至77.83%。



新华社图片

中小创与科技股比翼齐飞

上周末央行宣布降准消息,A股市场在降准消息公布后的第一个交易日保持了上周以来的进攻势头。但相对于上证50、沪深300等大市值权重指数,本周一A股在结构上呈现出极为显著的中小市值个股和成长股强势特征。具体来看,在行业板块上,科技股领涨的势头突出。光大证券市场监测数据显示,在全市场56个行业板块中,通信设备、半导体、软件服务这三大科技板块的涨幅分列前三位,而涨幅排名前10位的行业板块,则有多达7个来自于泛科技板块。与此同时,今年以来曾经反复走强、持续逼空的大市值核心资产板块则显著落后。其中,保险、酿酒、银行、家用电器、食品饮料等板块,在所有行业板块的涨跌排名均处于尾部,上证50指数成分股也有近四成个股出现下跌。

科技成长有望强者恒强

在当前科技股、成长股强势风格凸显的背景下,一线私募仍表示继续看好科技成长股。基岩资本副总裁范波表示,本次央行降准之后,未来金融市场流动性预计将保持稳定。当前创业板上市公司业绩明显改善,在货币适度宽松、减税降费等逆周期政策的背景下,特别是考虑到中小微企业持续得到各项政策支持,成长股的业绩情况和投资者情绪都将继续出现边际改善。整体来看,本次降准之后,创业板、成长股、科技股将持续受

益,并有望成为未来一段时间市场的核心强势板块。

星石投资表示,本次降准之后,国内金融机构的准备金率仍然处于全球较高水平,未来预计仍有降准空间。与此同时,2019年以来全球已有超过20个国家实施了降息,其中二十国集团已经有半数以上的国家实施降息,因此未来中国仍有望通过降低MLF利率的形式降息。考虑到本次降准之后市场利率也有望进入趋势性下行周期,高成长性的科技板块预计持续受益。在其他条件不变的情况下,利率下行对高成长、高估值公司的利好要大于低成长类公司。从历史经验来看,在利率下行的环境下,市场风格多数比较偏科技成长股。另一方面,当前科技成长股的业绩渐次展开修复,盈利改善也会带来向上正贡献。8月最新披露的工业增加值、房地产投资、消费增速等数据均出现一定下行,但是信息技术边际改善的迹象非常明显。与此同时,A股上市公司半年报也已经开始显示部分科技企业的业绩开始回暖。

星石投资认为,随着新一轮5G科技周期的到来,加上自主可控与国产替代的产业趋势,科技相关产业将迎来高景气周期。产业越发展,相关个股的股价弹性也会越大,优质科技成长股的业绩清晰度也将越来越确定。

私募策略进攻性增强

目前一线私募对于A股市场的投资策略也进一步趋于积极。许多私募表示,未来将保持高仓位运行,增加周期股配置。

磐耀资产表示,全面+定向降准的快速、超预期实施,可能带来市场流动性持续宽松,有望为实体经济带来明显的提振效应,从而对A股形成实质性利好。叠加外围压力趋缓以及边际影响减小,市场多空因素可能正在出现“微妙的反转”,未来较长一段时间,A股市场有望持续走强。

六禾投资创始人夏晓辉表示,虽然今年以来优质公司的估值水平进一步大幅提升,但市场估值的“钟摆”并没有极致化。目前中证500指数的估值约处于过去10年历史的10.5%低分位,沪深300的估值约处于过去10年历史的46.3%中间分位,A股整体风险溢价显示大类资产配置依然倾向于权益资产。对于中长期的投资,六禾投资将关注企业本身的情况,同时重点关注市场无风险收益率的下降。六禾投资预计,未来好公司的估值可能进一步提高,从而带动整体市场的估值水平提升。在投资选择上,综合宏观基本面、上市公司盈利变化等因素,将增加一些估值有明显优势以及一些偏周期类的优秀公司仓位。

值得注意的是,在近期A股结构性机会逐步转向个股全面上涨的背景下,以百亿级私募为代表的一线私募的仓位水平显著转为进攻姿态。来自私募排排网的统计监测数据显示,截至8月末的股票私募仓位为67.04%,整体处于去年以来的较高水平,而百亿级私募的仓位水平则大幅领先10.79个百分点,达到77.83%。这也表明,在近期市场热度持续攀升的情况下,已经有越来越多私募的投资策略转向进攻。

格雷资产张可兴：多方寻找科创板投资机会

□本报记者 李惠敏

近日,由中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代 私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募基金牛奖颁奖典礼”在上海举行。格雷资产总经理张可兴在主题为“科创投资新机会”的金牛分享会上表示,投资就是投人类未来的需求,主要包括两个方面:一是那些满足人类衣食住行基本需求而不被世界改变的企业;二是引领和改变人类生活方式的那些改变世界的企业,未来科创板投资机会重点在后者。

张可兴表示,科创板推出的背景是为了解决科技类企业融资难的问题,若科技企业解决了融资难后能快速发展,即达到了科技振兴的目的,同时也解决了股权投资退出的问题,这样将形成良性循环。

张可兴认为,科创板最大的对照市场是美国纳斯达克,但纳斯达克指数中仅少数个股有不错涨幅。据银河证券统计,纳斯达克市值排名前十的公司基本平均涨幅达到一千倍以上,涨幅惊人,尤其是FAANG(Facebook、Amazon、Apple、Netflix、Google母公司)等公司,如何在中国科创板中找出类似企业是所有投资者的任务。

张可兴表示,科创板主要投资机会在三方面:第一,短期内科创板的网下打新机会,收益或达5%以上;第二,寻找未来中国的FAANG;第三,背靠科技巨头的细分领域龙头,目前部分已申报IPO,未来将有更多科技巨头投资的企业进入科创板。此外,部分生物医药领域公司也值得关注。

公募基金持有人机构化特征凸显

□本报记者 李惠敏

9月8日,中国银河证券基金研究中心发布《公募基金2004—2019年上半年持有人结构数据评价报告》(简称《报告》)。《报告》显示,截至2019年6月30日,剔除货币市场基金,机构持有我国公募基金市场份额的三分之二,显示出公募基金持有人机构化的特征。具体至各细分类型,则机构更偏好债券型、股票型等风格特征明确的基金产品。

基金持有人机构化

总体来看,《报告》显示,截至2019年6月30日,个人与机构投资者合计持有基金市值132117.6亿元,其中个人投资者持有66902.08亿元,占比50.64%;机构投资者持有65215.5亿元,占比49.36%。剔除货

币市场基金后,投资者合计持有基金市值59790.33亿元,其中个人持有21511.05亿元,占比35.98%;机构持有38279.28亿元,占比64.02%。也就是说,剔除货币基金后,我国公募基金的市场份额机构占据三分之二。

细分至各类型基金,数据显示,机构投资者偏好风格特征明确的基金产品。具体看,债券基金合计市值达31350.81亿元,其中机构投资者持有28519.31亿元,占比90.97%,个人投资者仅有2831.5亿元,占比不足10%;股票基金中,机构投资者持有5022.96亿元,占比48.69%,个人投资者持有5293.13亿元,占比51.31%;货币市场基金中,机构投资者占比37.24%;混合基金中机构投资者持有市值占比最低,仅为26.07%。对此,中国银河证券基金研究中心表示,从

持有市值看,近年来机构持有基金市值并未赎回,持有市值金额相对稳定。

提升个人投资者持有比例

个人投资者持有基金市值明显减少。剔除货币基金后,统计2007年12月31日至2019年6月30日数据显示,个人投资者持有基金市值减少了6214.57亿元,从最高点的27725.62亿元降至21511.05亿元,持有金额明显低于个人投资者所持有的股票市值、储蓄存款或银行理财。

另一方面,机构持有基金市值金额从2007年底的3919.83亿元增长至2019年上半年的38279.28亿元,占比从13.47%上升至49.36%,剔除货币基金后,比例达64.02%,已成为公募基金主要持有人。中国银河证券基金研究中心表示,过去十余年税收优惠政

策推动机构大量持有公募基金,其中企业购买基金分红所得免征企业所得税,是机构占比上升的重要推动力量。与此同时,即将纳入个人商业养老(第三支柱)递延的养老目标基金,截至2019年6月30日,机构持有比例也达19.11%。

对于促进个人投资者持有公募基金比例,中国银河证券基金研究中心表示,应结合个人商业养老的递延税收政策,按公募基金与第三支柱融合发展思路,落实账户制,递延个人所得税,吸引老百姓资金流入并长期持有,在此基础上,为实体经济提供更多的长期资金并优化老百姓的财富管理构成。同时,抓紧推进基金销售机构层面改革,围绕如何吸引老百姓的长期资金、鼓励基金销售机构等问题进行多方式、多形态创新。

不过,在一片涨势中,也有沪港深基金9月首周净值出现回撤。例如由某分级基金转型而来的沪港深LOF基金9月首周净值回撤3.46%。该基金二季度末股票仓位为89.41%,权益投资中通过港股通交易机制投资的港股占资产净值比例为9.79%,该基金重仓的港股有山东黄金、蒙牛乳业、万洲国际等等。

“目前沪港深基金的策略较为多样,在当前市场环境中,这些基金在A/H股之间的配置也有较大差异。目前来看,虽然沪港深基金可以在两地市场进行配置切换,但是如果遭遇两边市场共同调整或者一边市场出现较好走势,沪港深基金的优势将大打折扣。”上海一家基金公司人士表示。

东吴基金杜毅：看好优势产业龙头投资机会

□本报记者 王宇雷 李惠敏

从事投资十余年,见证过市场的疯狂,也经历过大熊市的寒冬,在市场不断的变化中,着眼长期做纯粹投资是东吴基金投资总监杜毅一直以来坚持的理念。近日,他在接受中国证券报记者采访时表示,短期影响市场和股价的因素很多,但若拉长时间维度,则只剩下产业、团队和盈利这几大因素。展望后市,杜毅看好寿险、银行、消费、高端制造、医疗等大行业中优势细分行业龙头公司的投资机会。

关注投资者结构

杜毅是做宏观策略研究出身,他认为宏观分析对建立整体的投资框架和开拓视野很有帮助,其中有两个问题很关键:一是市场投资者结构如何变化,二是对宏观经济周期以及产业趋势的识别和判断。市场投资者结构发生变化,在实体经济上也可以看到相应的映射,两者正相吻合。

杜毅表示,很多研究会直接看市场结果,实际上,背后的投资者结构才是决定市场变化趋势的根本原因。2015年以后,随着沪港开通、保险公司行为模式开始变化等,机构倾向于配置大企业、蓝筹股等稳健资产,机构化过程逐步深化。“机构与散户在投资目标、持有期限、行为模式等方面完全不同,机构入场后会真正从长期视角选择盈利能力强、能够带来稳定回报的企业。”

另一方面,中国经济从增量转到存量,将更注重发展质量。杜毅认为,在此过程中,龙头公司的优势会更加明显。“存量经济中,不论在人才招聘还是贷款利率等方面,资源都会向好公司倾斜,而小企业为保持其市场份额,需牺牲一定条件,而且现金流也相差较多,两者的经营结果会不同,实体经济的变化加强了优质龙头公司的竞争力。”

对于后市的投资机会,杜毅看好市场化程度较高、量价齐升、复合增速较快、长期天花板较高的优势产业中的优质龙头企业。“今年以来我们持续看好的寿险、银行、白酒、医药板块中的药店、CDMO以及高端制造中光伏、汽车零配件中的优质龙头为我们带来了很好的回报,未来将继续挖掘这些行业中优势细分龙头公司的投资机会。”

回归投资本质

十余年的投资经历,让杜毅更加坚定投资应回归本质,回归常识,要在投资中做减法,让投资更加纯粹。杜毅认为,应当把投资当作一个长期的事业,设定长期目标,关注企业长期发展,而不是追逐短期热点或博弈。“很多基金经理受投资者诉求或公司考核等影响,在行业轮动方面花费了太多精力。我希望能更纯粹一点,专注于投资本身。在考核制度和团队理念建设方面,也尽量做到知行合一,寻找志同道合的人。”

杜毅表示,自己并不喜欢用“价值”或“成长”这种描述风格的词来定义投资策略,成长其实是远期价值,二者是统一的。就短期而言,影响市场和股价的因素很多,若拉长时间至3-5年的维度,则只剩下产业、团队和盈利这几大因素。“短期博弈或事件驱动的方法在大数据时代会轻易被计算机算法取代,只有着眼长期,深入跟踪研究,主动投资基金经理才有可能为投资者贡献价值。”

在杜毅看来,做投资一定要聚焦,做减法。“开始做资产管理时,市场中各类投资方法诱惑很多,但最终还是要找到适合自己的方法。在股票研究中做到足够深入,把能看清楚、能把握的投资机会做好,就足够了。”

与团队一起来到东吴基金,杜毅抱着创业的心态。“就团队来说,最重要的是理念建设:什么是不能做的?能力圈在哪?如何塑造投资价值呢?要围绕这些形成共识并打造业务流程。”数据显示,目前杜毅领导的东吴基金北京投资团队管理着4只公募基金以及银行保险机构委外专户,业绩优良。截至8月底,其旗舰公募产品东吴新兴产业精选基金以57.91%的涨幅,排名全市场混合型基金前3%。

上投摩根陈圆明：谋求最佳风险回报比

□本报记者 李良

在公募基金行业,专司绝对收益的基金经理并不多,上投摩根基金公司绝对收益投资部总监陈圆明就是其中之一。他近日在接受记者采访时表示,绝对收益产品就是以追求绝对收益为投资目标的基金产品,它通过有效的资产配置来实现目标,根据经济情况的变化,各种大类资产的反应,对持仓资产的配置比例进行实时调整,以争取最佳的风险回报比。

不过,陈圆明强调,绝对收益产品并不是承诺投资在任何一个短周期内都不亏钱,它传递的是一种投资理念,即在严格控制组合波动的条件下,争取最大回报的投资理念。陈圆明指出,资产配置的单一化虽然有可能获得短期爆发式业绩,但其业绩的波动性却很大,投资者如果不能踩准买点和卖点,就有可能在实际操作中出現亏损。因此,对于注重长期稳健收益的投资者来说,控制所投资产品的波动率至关重要,而以多资产、多策略为特色资产配置的绝对收益产品,则可以帮助这类投资者实现自己的目标。

陈圆明进一步指出,海外市场的经验证明,随着市场成熟度的不断提高,依靠单一资产或者策略是难以持续获得绝对回报的。中国资本市场也在不断成熟,这个过程也会在中国重演。他认为,经济周期就像季节一般有春夏秋冬的四季变换,在经济周期的各个阶段中,各类资产的投资价值也各不相同。他自己的投资方式就是采用自上而下的策略来判断未来的经济周期,分配股、债等资产的配置,然后再向下进行股票的行业配置和债券的久期、信用控制,最后再精选个股和个券。

陈圆明还告诉记者,在资产配置过程中,所配置的资产不同、策略不同,对应的风险特征也不同。据此,上投摩根基金公司为投资者推出了一系列不同风险等级的绝对收益产品,供不同偏好的投资者选择。一般而言,收益率预期越高的产品,波动率也越大,投资者可以根据自己的需求来抉择。陈圆明在实践中发现,股、债的组合中,二八和三七的风险特征相对更有优势。

“普通投资者要了解自己的风险偏好,确定自己的投资期限,选择专业、可靠的资产管理人。”陈圆明说,“而在选定了绝对收益产品后,投资者还要有长期投资理念,不要过多关注短期回撤。因为从历史经验来看,短周期的波动并不会影响长周期投资收益的实现,越是时间长,绝对收益产品的优势就越明显。”