

私募挖掘结构性机会 实现“超车”

□本报记者 林荣华

今年以来,市场的快速变化令部分私募业绩表现平平。格上研究中心数据显示,规模以上私募前三季度平均收益率为26.75%,仅跑赢沪深300指数0.05个百分点,6成机构跑输沪深300指数。受制于仓位因素,这一业绩不敌普通股票基金,但显著高出混合型基金和灵活配置混合基金的整体表现,部分私募则通过挖掘结构性机会实现“超车”。

跑赢灵活配置基金

格上研究中心数据显示,股票策略中管理规模50亿元以上、或管理规模30亿元以上且机构成立满5年的50家股票策略私募中,今年前9个月,50家规模以上私募旗下代表产品全部取得正收益,其中收益率最高的达81.61%,最低的仅3%。沪深300指数前9个月上涨26.70%,以此对比,50家规模以上私募中有30家跑输沪深300指数,占比为60%。以平均收益率计算,50家规模以上私募的前三季度的平均收益率为26.75%,仅跑赢沪深300指数0.05个百分点。

事实上,规模以上私募的这一业绩整体不敌普通股票型基金。Wind数据显示,截至9月30日,349只普通股票型基金(不同份额分开计算,剔除2019年以来成立的新基金)今年以来全部取得正收益,平均收益率达33.49%。其中,今年以来前三季度表现最亮眼的广发医疗保健收益率达72.95%,居于榜首,农银汇理医疗保健主题和鹏华养老产业紧随其后,收益率分别为70.15%和68.11%。

不过,相比于股票仓位可调节的混合型基金,规模以上私募的整体业绩优势明显。Wind数据显示,截至9月30日,2873只混合型基金(包括偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型)前三季度平均收益率为22.36%,大幅跑输沪深300指数。其中,博时医疗保健行业A以80.87%的收益率位居榜首,交银成长次之,收益率达79.13%;广发双擎升级位列第三,收益率为77.00%。

即便是具体到股票仓位可灵活调节的灵活配置型基金,规模以上私募的整体业绩也领跑明显。Wind数据显示,截至9月30日,1889只灵活配置型基金今年以来的平均收益率仅为20.60%,同样大幅跑输沪深300指数,也跑输同期规模以上私募平均收益6.15个百分点。

凭借结构性机会“超车”

对于规模以上私募今年以来业绩跑输普通股票型基金,北京某私募研究员马强(化名)表示,主要原因是仓位差异。股票型基金要求权益仓位在80%以上,因此能较好地把握住今年以来的行情。反观私募基金,由于2018年A股整体呈震荡下跌趋势,部分私募基金的仓位较低,前四个月的快速上涨又没有很好的机会加仓,因此拖累了今年业绩。但是在去年行情中,普通股票型基金的整体业绩无疑是不如私募基金的。

在投资者看来,作为专业投资机构的私募基金,应该在市场下跌时保持低仓位,同时上涨时又要有高仓位,但不少私募人士表示,择时难度较大。某私募基金经理表示,自己的风格是保持高仓位运作,除非市场整体估值显著,否则不会降低仓位。对于看好的个股,在低估值时就可以坚定持有和买入,想要等待更低的买点有时候会适得其反。

另一位私募基金经理则表示,去年旗下基金回撤在5%以内,主要是去年年中捕捉到了大消费行情,同时仓位较低,仅有三四成。今年一季度在市场的快速上涨中,一度因为仓位太低而大幅跑输指数。但是,5月以来市场转入震荡,给了很好的加仓和调仓机会,同时消费股、科技股的结构性价显著,因此最终靠选股获取了超额收益,实现“超车”,目前回报已经跑赢了指数。

马强指出,当前尽管市场整体或维持震荡走势,但是结构性机会一直存在。四季度仍看好估值合理、业绩增长确定性强的科技股,同时关注周期股的机会。



新华社图片

多数私募 看好A股核心资产

□本报记者 王辉

受部分个股获利回吐压力抬升等因素影响,上周(10月14日至10月18日)A股市场先扬后抑,短期主要股指表现转弱。在此背景下,当前私募机构在对A股的投资策略上,依旧保持淡定。今年以来整体表现强势的核心资产板块,依旧被多数私募看好。

七大股指市盈率估值一览表

证券简称	市盈率PE(TTM) (单位:倍)
上证综指	12.9716
深证成指	23.7909
中小板指	26.2325
创业板指	53.3718
上证50	9.7415
沪深300	12.0867
中证500	24.4987

数据来源:Wind 数据截至10月19日

A股单周小幅走弱

上周A股市场承接前一周的探底回升,周初一度表现强势,但周中至下半周则显著走弱,单周市场表现整体呈现先扬后抑的运行格局。

截至上周五(10月18日)收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别下跌1.19%、1.38%、0.98%和1.09%。此外,从市值风格角度来看,由于银行股等蓝筹板块近期交投人气较高,中证500、创业板指等中小市值风格指数上周跌幅要略大于上证50、中证100等权重指数。而从市场成交量角度来看,在周中市场成交一度缩量的背景下,全周市场量能环比前一周仍整体持稳,并未出现放量走弱。

在市场估值方面,市场整体估值水平仍处于历史低位。来自Wind的最新统计数据示,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、沪深300、中证500等七大指数的最新市盈率(整体法),分别为12.97倍、23.79倍、26.23倍、53.37倍、9.74倍、12.09倍和24.50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。

市场结构分化加剧

在上周主要股指重回区间震荡的背景

下,私募机构目前依旧围绕核心资产、与宏观经济关联度较低的行业板块,保持积极投资策略。

石锋资产表示,市场结构分化正在加剧。总体而言,近期业绩相对稳定的消费板块及业绩超预期的板块表现较好,而后期受宏观基本面影响较小的行业板块,也值得继续关注。

滨利投资基金经理梁滨表示,虽然今年以来以部分白马蓝筹为代表的核心资产板块估值出现显著提升,市场多次出现的阶段性调整也曾带来一些投资者对于核心资产板块的质疑,但核心资产的高估与低估都是相对而言。很多优质个股在股价上已有较大幅度上涨,但成长空间依然很大。因此,判断核心资产板块估值还需要有针对性的判断。比如,部分优质保险股近两年已大幅上涨,目前市盈率仍然只有10倍左右,并且在高速增长。因此,现阶段A股市场可能还会受到一些内外部不确定性因素影响,但挖掘优质企业、持有核心资产仍是继续坚持的投资策略。

悟空投资认为,现阶段投资者需要持续评估风险收益比,以及市场的短中期趋势,规避高风险。整体来看,随着市场深度的不断提升,A股仍然能持续提供风险收益比合理的核心资产,供投资者选择。

CTA基金 具长期配置价值

□好买基金 曾令华

今年以来,A股在各类资产中表现突出。在A股的带动下,股票型基金表现尤为突出。今年以来,股票型私募基金平均收益率在20%左右,三季度平均涨幅接近3%。但与此同时,CTA基金(管理期货基金)今年表现却略显一般,前三季度平均回报率约为8%左右,三季度更是出现了较大幅度调整。根据好买基金研究中心的数据统计,2019年9月CTA基金的平均收益率为-2.48%,是自2013年6月以来表现最差的一个月。究竟是什么原因造成CTA基金阶段性出现较大回撤?未来是否值得继续持有CTA基金?

海外因素引发板块波动

股票基金的涨跌取决于基金经理的投资风格及对个股和行业的把握。商品市场则似乎离普通投资者有些遥远,但想要探究为什么CTA基金会出现回撤,则必须追根溯源至其底层的策略及商品表现情况。一般而言,市面上常见的CTA策略从交易逻辑来讲主要分为两类:趋势跟踪和套利。在趋势跟踪的策略中,有通过运用商品的基本面信息和量价信息做右侧交易的;也有通过算法模拟预测商品未来走势进行交易的。套利类策略则分为期限套利、跨期套利、跨市场套利和跨品种套利等。

对于CTA基金而言,趋势和套利是两大主流策略。趋势跟踪的逻辑就是涨了还会继续涨,跌了还会继续跌;而套利的逻辑则是认为价格差会回归,本质上赚的是均值回复的钱。在过去的一个季度中,套利类策略实际表现较为稳定,属于正常走势,但是趋势跟踪策略的表现却一般。观察商品近期的走势,可以发现近两个月波动较大。对于趋势跟踪类策略而言,通常是右侧进入,因为受到较多噪声信号影响,出现了一定程度的回调。

近期海外风险事件频发是近期商品市场出现大幅区间震荡的主要原因。笔者从近期CTA基金发布的月报数据来看,很多趋势跟踪策略在化工板块亏损严重。化工板块内多个品种的价格实际上和石油的价格有较强联系。石油近期的大幅度波动是这些品种主要的风险来源。

有效降低投资组合波动

那么,CTA产品是否值得长期持有?既然短期会回撤,那配置CTA基金可以择时吗?虽然CTA基金短期会受到风险事件影响出现回撤,但配置CTA基金并不适合做择时,因为商品价格变化很快,普通投资者难以把握;另外,私募基金本身申赎有一定的延时,普通投资者观察到CTA的机会再追入,恐怕就有些晚了。

国内金融市场可投资的资产主要是股票、债券和商品,验证三类资产间的相关关系会发现,商品市场本身与股票及债券具有较低的相关性。在叠加期货市场中的做空机制后,CTA策略与其他策略间相关关系会表现得较弱。较低的相关性决定了CTA策略可以作为长期资产进行配置,可以有效降低整个投资组合的波动性,提升策略收益的持续性。因此,CTA策略基金是不错的配置资产,可以有效降低投资组合波动。