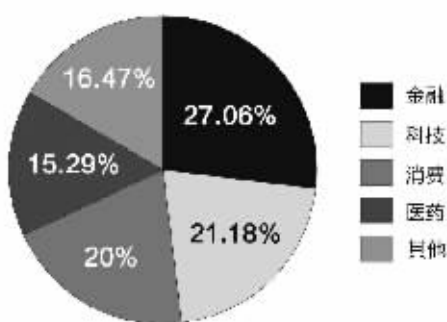


# A股保持盘整格局 私募挖掘结构性机会

□本报记者 王辉

经过此前一周的止跌企稳后,上周(11月4日至8日)A股市场继续窄幅震荡,主要股指方向性运行趋势依旧不够明朗。来自私募的最新策略显示,在当前市场盘局迟迟难以打破的情况下,仍以寻找结构性投资机会策略为主。而外资增量资金的动向,以及市场外部宏观环境可能出现的变化,则成为现阶段私募关注的焦点。

私募11月份看好四大板块



数据来源/私募排排网

## A股继续窄幅震荡

上周A股市场先扬后抑,主要股指依然未能摆脱盘整格局。具体来看,上周上证综指、深证成指分别小幅上涨0.20%和0.95%,全周震荡幅度均不足2%。此外,周中上证综指再度上攻3000点整数关口未果,也在一定程度上显示当前阶段市场多空拉锯盘整格局仍难打破。从市场运行风格看,以中小创为代表的中小市值个股,上周表现整体好于上证50、沪深300等蓝筹指数成分个股。

源乐晟资产认为,A股市场近期持续呈现震荡走势,主要股指上升趋势不够明显,这主要缘于两方面因素。一方面,市场担心货币调控存在物价上涨等制约条件;另一方面,部分投资人有年底兑现收益的需要。不过拉长时间来看,等到市场感受到更多稳增长措施出台或货币调控制约因素被打破,A股市场可能会迎来更加明显的投资机会,目前市场还

处于积蓄力量的过程中。

## 看好生物医药板块

展望后市,泰旻资产认为,当前A股市场“高 $\alpha$ 低 $\beta$ ”(即个股结构性机会较高而市场指数波动较低)的市场环境将延续,需要投资者深度研究各子行业的变化趋势及具体上市公司的竞争优势。A股核心资产被长期看好,但核心资产并不只是大消费,还应包含代表中国经济转型动力的科技、医药板块的龙头公司。该私募将重点坚持以创新、全球竞争力、公司治理结构等因素为标准,在医药领域重点选择创新药、医疗器械等细分行业的优势企业,在电子板块重点关注光学、射频等结构性投资机会。

星石投资表示,近期A股市场运行最为突出的一大特征,就是外资加速流入A股,这与外部不确定性因素下降、人民币再度升值及全球降息潮背景下的人民币资产吸引力提升等因素

有关。展望未来,随着11月下旬A股市场迎来MSCI年内最后一次扩容,预计扩容正式生效后,北向资金将迎来历史最大规模的增量资金流入。需要关注的是,由于此次MSCI扩容首次纳入A股的中盘股,科技类行业和生物医药行业预计将在本次扩容中明显受益。按照市值排名情况来看,在所有新纳入的中盘股中,生物医药、电子和计算机行业占比排名前三;从上市公司数量来看,生物医药、化工、电子和计算机行业的上市公司数量最多。科技和生物医药行业的优质龙头个股,将有望在本次MSCI扩容生效后有较好的结构性投资机会。

私募排排网上周对私募基金经理展开的一份问卷调查显示,在11月份私募基金经理最为看好的行业板块中,金融、科技、消费和医药等行业分列前四位,占比分别为27.06%、21.18%、20.00%和15.29%。针对当前A股市场,私募仍在持续以优选赛道、择优选股的投资思路,继续把握市场的结构性机会。

# 守法合规是私募发展根本保障

□本报记者 刘宗根

近期,中国证监会再次对多家私募机构开出罚单。从证监会2019年私募基金专项检查执法情况来看,部分私募机构仍然存在违法违规问题。业内人士认为,近年来,私募行业发展迅速,守法合规是其长远发展的根本保障。

## 多家私募收到罚单

11月5日,浙江证监局发布《关于对杭州博海汇金资产管理有限公司采取责令改正监管措施的决定》等文件,决定对杭州博海汇金资产管理有限公司等6家私募机构采取责令改正监管措施。实际上,这已是浙江证监局10月份以来第四次批量公布违法违规私募机构,另外三次分别为10月28日、10月21日和10月12日,涉及私募机构合计约20家。

除了浙江证监局外,11月4日,广东证监局

## 提高规范化运作水平

近日,证监会通报2019年私募基金专项检查执法情况。为持续引导私募机构提高规范化运作水平,证监会于今年上半年组织各证监局对497家私募机构开展专项检查。本次检查发现部分私募机构仍然存在违法违规问题。其中,部分私募机构涉嫌非法集资、挪用基金财产等严重违法违规行为;部分私募机构开展募新还旧、期限错配的“资金池”业务,偏离私募基金本源;部分私募机构存在公开宣传推介、

向非合格投资者募集、承诺保本保收益等违规募集行为。

深圳一位私募人士认为,在市场竞争压力下,部分私募机构重视做大做强,忽视守法自律,存在虚假宣传、公开推介等行为,个别甚至涉嫌非法集资。而在基金运作环节,则容易出现交易合规问题,比如业务隔离不到位、风险控制不到位等。

中国基金业协会数据显示,截至2019年9月底,协会存续登记私募基金管理人24399家,存续备案私募基金79720只,管理基金规模为13.40万亿元,私募基金管理人工总人数为23.79万人。

“近年来,私募行业发展迅猛,管理规模已经突破了13万亿元。私募监管工作从严将是未来的大方向。私募机构应该树立法律意识、合规意识,守法合规才是长远发展的根本保障。”上述深圳私募人士表示。

## 期权产品扩容 私募如何应对

□好买基金 曾令华

证监会新闻发言人8日宣布,将扩大股票期权、股指期货试点,在沪深交易所开展沪深300ETF期权交易,在中国金融期货交易所开展沪深300股指期货期权交易。这是近五年来场内股票期权首次增加标的。对此,市场各方反应热烈。不少评论认为,这增加了一个资管的新“神器”,或许能脱离市场波动的苦海。作为私募机构,该期权推出对其有什么影响?私募基金天然具有对新工具运用的便利性。那么在期权的运用上,将有哪些方向?

《亿万》是一部关于金融行业的美剧。其中有一个经典的期权例子。剧中泰勒的指导老师麦非根据老板的指令,需要以每股40美元的价格卖出500万股布鲁赫恩钢铁(Bludhorn Steel)。据他们测算,该操作对市场的冲击成本将在千万美元。对此,泰勒提出了一个建议:买入行权价40美元的布鲁赫恩认沽期权,再卖出行权价45美元的认购期权。这是经典的期权领口策略。在组合构建之后,现货得到了保护,若股价低于40美元,就会得到期权保护,相当于确保在40美元价位上卖出;卖出认购期权获得的权利金,又弥补了买入认沽期权的支出。这样,在处理组合时会更加淡定。未来期票期权推出,将优化基金操作,长远看,也对降低市场波动起到一定作用。

谈到对冲尾部风险,可以用车险来做比喻。假如你新买了一辆汽车,担心其受损,就会买一份车险来获得未来的一份(索赔)权利;将来若真的遭受损坏,就可以找保险公司赔偿。这就锁定了损失的边际,付出的是期权费。

如果把对冲尾部风险的方法倒过来用,就成为以小博大的策略。这个投资者其实并不陌生,如理财产品中的挂钩股指的结构化产品。采用固收+买入期权,如挂钩股指、挂钩商品、挂钩外汇等,其中由固定收益部分提供一笔期权费,期权部分提供收益结构。这类产品对客户的吸引力在于能提供一个最低收益保障(即固定收益扣除期权费后剩余部分),同时上行还有一定弹性,与银行当前的“结构性存款”或券商的“收益凭证”本质相同。

套利策略则是比较高阶的玩法。这里面主流的量化私募均有参与。据统计,2018年,50ETF期权交易中保险交易占比为13.97%,增强收益交易占比为45.29%,套利交易占比为22.35%,投机交易占比为18.39%。沪深300ETF和股指期货上市之后,标的资产的多样性将进一步丰富,也为套利增加了更多空间。

数据显示,截至2019年9月底,存续备案私募证券投资基金40018只,基金规模为2.35万亿元。但以期权为主的私募产品还不多,统计所有的私募基金,名称中带有“期权”两个字,以期权为特色的投资产品不到200只,还处于起步阶段。

不过,笔者认为工具不能保证盈利,并不是有期权交易就能制胜。记得在股指期货推出之前,在论坛上有这样的讨论:如果有对冲工具就能实现稳定盈利。但这么多年过去了,也没能见到盈利稳定且盈利有吸引力的基金。从本质上看,金融产品收益都是实体经济的漏出。针对期权的运用,应从两方面去看私募的切入点:一是在衍生产品上进行套利的基金,大部分是以量化基金为主,可以取得相对稳定的收益;二是具有对企业定价能力强的私募,即经常说的选股能力强的私募未来会获得高收益。而选股能力差的私募将越来越难做,因为从长远来看,A股的波动幅度必将下降,运气在投资中的“作用”将越来越小。



新华社图片