

相聚资本梁辉:

2020年坚定看好科技和周期股机会

□本报记者 林荣华

在公募行业多次荣获金牛奖后,距今有着17年证券从业经历的梁辉在2015年转战私募,身为相聚资本总经理、投资总监的他近年又接连斩获了多个金牛奖项。

展望2020年行情,梁辉认为,明年市场走势趋于温和,基金业绩将出现分化。板块方面,消费股整体机会不大,坚定看好5G、自主可控等科技股的表现以及周期性成长股的配置机会。



新华社图片

买私募不如买公募?

□好买基金 曾令华

私募各大策略产品今年以来全线“飘红”,截至11月底,九大策略全部斩获正收益。从分策略收益上来看,管理期货策略、套利策略、市场中性策略和债券型基金连续两年保持正收益。股票多头、多空仓策略、多策略和组合型产品也在今年的行情中挽回了去年的损失。占比绝大多数的股票多头今年平均收益为21.38%。值得强调的是,直接对标的同期公募偏股产品同期收益近30%。

对此近期有观点称:“买私募不如买公募。”私募到底值得普通投资者买吗?

从历史数据来看,买公募不如买私募。仅从今年的整体数据来看,公募确实比私募表现更好。但市场是有记忆的。如果回溯过往几年的业绩就会发现,公募的表现大起大落,而私募则更加平稳,长期表现也更加出色。如果遇到市场大跌,私募在控制回撤方面普遍表现出比公募更好的管理能力。比如2018年股票型公募基金整体跌幅超过24%,而股票型私募的整体跌幅仅为12%;2016年在沪深300指数跌幅达到11.28%时,股票型公募基金平均亏损13.25%,而股票型私募的整体回撤仅为1.75%。

也就是说,过去四年沪深300累计涨幅仅为2.62%,同样的时间里,私募的整体表现则远好于指数和公募的表现。从较长期的维度来衡量,股票型私募整体上的风险收益比要明显优于股票型公募。

不过,不建议普通投资者买的理由也很明确,私募的费用比较高。一般2%的管理费,还有20%的业绩报酬。另外,私募良莠不齐分化更大。截至2019年11月30日,股票型私募榜首的涨幅为1414.31%,表现最差的私募则出现87.74%的亏损,差距巨大。相比之下,公募的收益区间最大值为96.98%,最小值为-14.89%。股票型私募基金的收益首尾相差之大,存在少数的极端异常值。这些异常值主要出现在一些规模较小的私募中,他们通常采用一些比较激进的投资策略,比如集中押注个股、运用杠杆等。这为基金业绩的一致性以及可持续性埋下了隐患。从具体的收益分布上来看,股票型私募基金今年的收益主要分布在12.87%-20.52%之间。在所有股票型私募基金中,32.84%的股票私募在今年的行情中跑赢了沪深300指数。反观公募,普通股票型及偏股混合型公募基金的收益主要集中在29.74%-34.20%之间,超过56.59%的基金今年的业绩表现跑赢了沪深300指数。

基金作为一个投资品种,投资也需要一个起点。如果把普通投资者能投的权益类产品一捋,大致分这样几类:股票、指数、公募偏股产品以及私募产品,其成本费用顺序也是从低到高。笔者认为,究竟投什么,取决于投资者到底懂什么。在都懂的情况下,当然是所买产品费用越低的越好。假如懂得不多,又要投资,其实买私募更好。因为对于私募基金来说,业绩不持续走高就无法生存,天然在绝对收益上和投资者“绑在一起”。而且,从事于私募的基金经理,特别是从公募机构转战而来的,一些已经在公募机构中证明过自己。换句话说,私募竞争格局是比较清晰的,比较容易分辨。

今年以来涨幅居前的部分食品饮料股

证券代码	证券简称	今年以来涨幅%	本年初市盈率PE (TTM)	最新市盈率PE (TTM)
002568.SZ	百润股份	184.67	24.78	59.79
002481.SZ	双塔食品	177.86	181.18	51.10
603536.SH	惠发食品	171.67	27.41	-246.47
000858.SZ	五粮液	157.97	16.18	30.47
600809.SH	山西汾酒	153.98	21.64	40.43
000596.SZ	古井贡酒	129.82	16.91	28.25
000799.SZ	酒鬼酒	129.72	23.52	48.26
603369.SH	今世缘	107.13	15.82	26.27
000568.SZ	泸州老窖	104.62	17.98	26.42
000860.SZ	顺鑫农业	103.43	25.90	42.30

今年以来涨幅居前的部分科技股

证券代码	证券简称	今年以来涨幅%	本年初市盈率PE (TTM)	最新市盈率PE (TTM)
600745.SH	闻泰科技	331.52	-110.63	134.69
002475.SZ	立讯精密	227.82	25.54	47.87
002463.SZ	沪电股份	210.30	29.01	36.61
300014.SZ	亿纬锂能	208.84	29.30	34.83
002241.SZ	歌尔股份	196.31	13.87	65.58
603160.SH	汇顶科技	152.47	81.12	42.24
000661.SZ	长春高新	149.24	29.37	61.76
002371.SZ	北方华创	135.37	80.82	153.20
300207.SZ	欣旺达	128.87	19.83	38.86
002916.SZ	深南电路	111.18	38.56	43.56

数据来源/wind,剔除今年以来上市新股,截至12月27日

消费股整体机会不大

中国证券报: 怎么看待2020年市场的整体行情表现?

梁辉: 整体而言,可能上半年的机会多于下半年,市场走势会比较温和。具体看,宏观经济方面会比较稳,物价以及通胀不会对货币政策造成明显制约,同时积极的财政政策也会发力,因此经济将会有不错表现。在外资方面,由于一些国际指数新的“纳A”计划还没确定,因此大概率被动配置的外资资金规模不如2019年,同时外部环境整体也会比较平稳。从公募、私募基金的整体收益来说,可能比2019年会低一些,而且会出现业绩分化。

中国证券报: 明年应采取怎样的投资策略?

梁辉: 经过2019年的结构性行情,我们更加坚信自己的选股能力,对具备空间大、护城河深、盈利高质量增长、安全边际足等特点的公司,会更加坚定配置。虽然这些个股也会受市场短期下挫影响出现下跌,但如果市场没有大的风险,放三个月或者半年时间继续创新高的几率很大。因此,如果市场没有出现系统性风险,比如估值体系发生重大变化,基于对持仓公司的坚定信心,可以采取持有的策略。

中国证券报: 今年优质消费、科技股估值扩张很明显,未来怎么看待这些个股的投资价值?

梁辉: 我们2019年第三季度持仓中的消费股、科技股占比差不多各一半,但在第三季度末、第四季度初增加了科技股的配置,这主要是从风险收益比考虑的。部分消费股质地依旧很好,长期增长确定性很强,所以市场也给出了估值溢价,但很多消费股的估值处在历史最高位,未来的预期收益有所降低。但是需要强调的是,有些科技股处在一个更快的成长阶段,而且估值显得比较低,因此预期收益更高,也更有吸引力。同时,四季度以来市场风险偏好上升,相对来说,优质科技股的投资价值优于消费股。

从2020年看,消费股整体的机会不是特别

大,但是我们的持仓中也还保留了一部分,主要是因为消费股的收益确定性比较高,能够在组合中起到平抑作用,如果其他板块出现更好的投资品种,我们会考虑调仓过去。

坚定看好科技股

中国证券报: 今年四季度以来,优质的一线科技股继续上涨。有观点认为一些偏二线的科技股也将迎来估值扩张,对此怎么看?

梁辉: 今年以来优质科技龙头股的上涨一方面缘于盈利增长,另一方面缘于估值修复。目前的估值水平不能算便宜,但长期看还是属于能够接受的水平,虽然估值修复接近完成,但还是能够享受业绩增长带来的股价上涨。在具体选股上,我们更倾向于选择龙头公司,哪怕龙头公司的估值稍微高一点。主要原因在于科技股所处的行业竞争总体比较激烈,产品降价的压力始终存在,龙头公司更有可能成为最后的赢家。

中国证券报: 目前科技股中还有哪些投资机会?

梁辉: 我们看好5G、自主可控等领域,比如操作系统国产化、软件国产化等,这其中的投资机会依然较多。当然,这些领域里的很多个股还处在逻辑发酵阶段,体现到业绩上整体还不是很明显,因此估值貌似有些高,但是成长空间广阔,所处的行业利润率很高,而且目前市值都不大,存在投资机会。当然,挖掘这些机会需要很详细的甄别,从逻辑上看,一方面要具备国产替代的迫切性,另一方面需要具备在一定时间内兑现业绩的可能性。

中国证券报: 一些科技股如自主可控细分领域,是否可能存在逻辑兑现时间过长的风险?

梁辉: 我们对这方面还是很有信心的。经过多年发展,一些细分领域取得自主突破,其实难度正在日益降低,而且中国目前享受着“工程师红利”。比如,近年来各大电商持续开展各种购物活动,购物时点的并发数据特别

大,如果没有很核心的硬件、软件去配合支持,恐怕难以实现,这个领域中国已经持续探索多年,取得了一些成果。事实上,在各种购物时点,中国的并发数据是超过美国的,国内这方面的需求可以说是走在世界最前沿了,因此这个需求只能自主去解决。花钱引进国外技术,一是不划算,二是未必能解决问题。因此,在很多领域中国的国产化步伐是不会停止的,而且会越来越快,这中间会慢慢诞生一些核心标的,逐步兑现利润,最终变成未来的蓝筹股,这个进程是很确定的。

周期性机会凸显

中国证券报: 除了科技股,2020年还看好哪些板块?

梁辉: 说到2020年市场的投资机会,还有一些周期性行业中具备成长能力的个股配置价值凸显。比如,汽车、新能源汽车、家电、家居、餐饮、旅游等行业目前估值处在底部,在经济企稳的情况下,这些行业中的一些个股存在机会。但是需要关注两方面因素,一方面行业自身的恢复速度有多快;另一方面,在经济基本面没有超预期的情况下,公司自身能否有较好的成长,这一点很重要,需要综合安全性、成长空间、盈利增长等多方面进行考虑。

中国证券报: 如何看待周期股的业绩增长确定性?

梁辉: 这个领域里面还是有一些确定性的机会,特别是有些公司自身发展处在上升阶段。比如,汽车行业未来的整体增速可能是在-5%至5%的区间内,但是行业中的差异很大。有的公司需要在行业增速快的时候才能挣钱,行业增速下降就亏损;但有的公司在行业增速不佳的时候,虽然盈利是下降的,但是市占率是上升的。当行业增速提高的时候,市占率会继续上升,而且盈利水平还能出现爆发,这样的正循环持续下去,就可能成长为领头羊公司,类似的投资机会值得挖掘。