

# 百亿私募偏爱顺周期 九成仓位高歌猛进

□本报记者 王宇露

上证综指在经历连续三个交易日反弹后,近两日再度回落。9月以来,美股、港股及A股均出现震荡下行,市场情绪谨慎。不过,多数私募投资经理表示,近期调整只是市场正常的波动,对后市持乐观看法。多家百亿私募仓位在九成以上,积极进行配置。展望后市,私募投资经理认为,未来结构性行情依然可以期待,布局重点将转向顺周期和低估值品种。



## 双重因素导致调整

对于近期A股市场的波动,千合资本董事总经理、投资经理崔同魁向记者表示:“近期市场波动比较大,市场调整主要有几方面的原因:一方面,随着美元指数反弹,海外市场担心全球流动性收紧,美股开始显著调整,并传导至A股市场;另一方面,创业板开始执行20%的涨跌幅限制后,部分活跃资金转向炒作创业板低价股,导致主板成交金额萎缩。”

东方港湾表示,美股近几个月上涨过快,资金对本轮美股上涨行情能否延续出现了分歧,短期可能还会有调整。对于A股来说,美股波动对A股会有一些的情绪传导。另外,创业板指今年以来已累计上涨逾40%,不少公司估值较高,投资者落袋为安,也是本轮调整的主要原因。

泊通投资董事长卢洋认为,最近市场调整中呈现出巨大的结构性差异,上证综指在调整中有效缩量,而创业板指在最近的调整中没有缩量,成交额甚至超过了沪市主板。这反映了不同板块之间投资者心态的不同:持有低估值蓝筹股的投资者,在公司基本面不错、涨幅较

小的情况下,持股不动;而持有创业板或者消费板块等高估值品种的投资者,在调整中则更倾向于卖出股票。

## 百亿私募维持高仓位

尽管市场持续震荡调整,不过百亿私募却高歌猛进,维持较高的仓位。记者调研了不少百亿私募,得到的反馈都是“近期仓位接近九成”“现在是八成以上高仓位”“目前没有减仓”,私募大佬们也表示了对后市行情的乐观看法。一位北京百亿私募人士向记者透露:“最近一段时间没有进行仓位的调整,一直比较高,现在有九成多。配置的方向不是很集中,因此最近也没有做行业上的调整。”

另一位百亿私募人士也表示:“此前,我们仓位一直偏高,中间有过小幅微调。最近仓位还是较高,只不过在看好的方向上有微调。”崔同魁表示,看好A股市场的核心逻辑没有变化。首先,从全球居民资产配置结构看,股票类资产能够达到30%以上的比例,而中国居民目前配置股票和基金的比例不到10%,未来这一比例会持续上升。其次,外资有持续流入的动力,成熟市场外资持有比例基本在15%以

上,而A股外资持有市值占比仅有3.55%,即使考虑港股资产和中概股,这一比例也仅为6.2%,仍有很大的提升空间。此外,从疫情控制、经济增长速度以及企业盈利改善的情况来看,中国市场应该是全球最好的市场。崔同魁认为,当前调整只是市场正常的波动,未来结构性行情依然可以期待。

汉和资本首席经济学家胡浩杰表示:“站在当前的时点展望未来,依旧对中国经济以及中国资本市场充满信心。从一个足够长周期的视角来看,相信中国将会成长为全球最大的经济体。在这个过程中,中国将在各行各业都涌现出一批世界级领袖企业,这样的长期趋势不会改变。”

## 布局顺周期和低估值

展望后市,不少私募投资经理都把布局重点转向了顺周期和低估值品种。一位头部私募人士向记者透露,其九成仓位中接近六成仓位都是低估值、顺周期行业的个股。

星石投资表示,未来将重点关注顺周期的成长股,特别是有色金属、高端装备、可选消费和交通运输等细分行业。

星石投资称,在有色金属方面,工业金属行业供给收缩,而需求持续改善,供需之间存在阶段性错配,支撑工业金属价格上行;在贵金属方面,受益于全球流动性宽松,价格存在支撑。对于高端装备行业,长期来看,一方面,国内核心领域技术不断突破,叠加工程师红利持续释放,国产高端装备性价比持续提升,进口替代水平不断提升。短期来看,经济复苏下企业资本开支扩张,高端装备需求旺盛。此外,随着全球经济持续复苏,可选消费和交通运输行业持续回暖,行业供给持续集中,格局逐步清晰,也有较好的投资机会。

泊通投资近期也重点布局了低估值、顺周期品种,卢洋表示,市场在本周初出现了小幅反弹,但是本轮下跌的焦点,比如食品股里的海天味业和医药股里的恒瑞医药等,并没有出现强劲反弹,预计这些板块及其龙头股大概率会进一步下跌。而银行股中的领头羊不跌反涨,其他高股息、低估值板块品种也出现了同样走势。卢洋认为,最近一段时间,市场调整中风格切换会持续,但高估值板块会形成长期的顶部,低估值大蓝筹板块则会接力,在下一轮指数上涨中成为领头羊。

# 公募量化对冲基金震荡市中显风采

□本报记者 余世鹏 李岚君

近期A股震荡整固,公募量化对冲基金因其抗跌性受到市场青睐。在资金持有意愿增强的情况下,这类基金仓位有所提升。分析人士认为,公募量化对冲基金通过量化模型精选优质股票,同时通过对冲策略对冲部分市场波动风险,将股票组合中的超额收益转化为绝对收益。

## 仓位有所提升

Wind数据显示,截至9月17日,国内共有33只公募量化对冲基金(不同份额分开算)。近一个月以来,公募量化对冲基金整体上实现了正收益,平均收益率为0.046%;相比之下,同期偏股混合型基金平均收益率为-2.26%,排名底部的基金收益率甚至接近-16%。

从产品动态来看,在资金持有意愿增强的情况下,公募量化对冲基金的仓位则有所提升。

9月10日,华泰柏瑞量化绝对收益策略定开混合基金发布公告称,目前该基金运用股指期货进行对冲的空头合约市值达9亿元,占基金资产净值的比例为78.71%。而根据该基金在6月初的公告,其空头合约市值只有6.55亿元,占比为61.86%。同时,与6月相比,该基金股票资产占基金资产净值的比例,则从63.65%提升到了

80.46%。

“近期公募量化对冲基金受到市场关注,与阶段性的市场行情变化有关。”凡德投资总经理陈尊德在接受中国证券报记者采访时表示,在近期股指下行过程中,公募量化对冲基金做空股指期货合约,起到了一定的风险规避作用,由此成为震荡市中被投资者关注的热点。在做空股指期货情况下,如果持有的股票多头跌幅比股指期货小,该基金则能实现正收益。

景顺长城基金副总经理、量化及指数投资部总监黎海威对记者表示,在震荡市中,公募量化对冲基金的优势在于能够剥离部分波动风险获取绝对收益,在有选股能力的前提下,基金净值在震荡市仍然能够稳健上行。其通过量化模型精选优质股票,同时通过贝塔对冲为基础、兼顾市值对冲的方法对冲部分市场波动风险,将股票组合中超越市场表现的超额收益,转化为绝对收益。

## 产品密集上报

黎海威指出,随着资管新规落地,在理财产品净值化后,国内投资者对稳健收益产品的追求愈发迫切。而公募量化对冲基金与A股的相关性较低,市场波动对量化对冲策略的影响也较低,可以预期,公募量化对冲基金将会越来越受到市场重视。

## 泰达宏利基金周琦凯：

# 做善于控制波动的成长“猎手”

□本报记者 张凌之

“对产品波动率的控制是一个优秀的成长股投资者必须解决的问题。”在泰达宏利高研发创新基金拟任基金经理周琦凯看来,“这是因为成长类产品的波动率天然是我们的‘敌人’。”周琦凯一方面通过自下而上的选股来获取收益,同时借助一些自上而下的组合策略方式来控制波动。在他看来,相对均衡的行业配置完全可以实现收益率和波动率的平衡,但这需要付出更多的研究资源和研究投入。

## 组合策略平滑波动

在泰达宏利基金的10年里,周琦凯有5年的行业研究经验,作为基金经理的他,既有自下而上的选股策略,又有自上而下的组合策略。

“我的投资策略是以自下而上为主,自上而下为辅。靠自下而上的选股来获取收益,同时借

助一些自上而下的组合策略方式来控制波动。”周琦凯表示,“我的投资目标是在成长行业中打造一个中等波动高收益率的组合。”

如何实现这一目标?在选股层面,周琦凯首先看重的是企业的潜在成长空间;其次,尽管投资的很多行业都处于新兴发展阶段,但非常强调企业在自己领域的竞争优势,可以投小行业,但不会投小公司;此外,对企业的估值也有动态的要求。

在选股框架的背后,贯穿着周琦凯的两个核心思想:首先,对企业的评估一定要落实到具体的数字上,因为成长股的投资很容易犯抽象化的错误。其次,一定要有可跟踪的资源,包括产业的资源以及通过对上市公司长期调研建立的资源。周琦凯说:“在长期持有一些公司的过程中难免会遇到很多波动、挫折或者预期的变化,在预期发生变化扰动的时候,一定要有可跟踪的资源。”

除自下而上的选股之外,自上而下的组合策略也同样重要。“成长股组合天然要解决的就

是波动问题,组合策略可以帮助我们控制波动。”周琦凯说。在组合策略上,首先,坚持相对均衡的行业配置体系,行业配置比例在基准之上偏离不超过10%,对于特别看好的行业,偏离度也不会超过20%;其次,对所投企业的发展阶段进行界定,这些企业的表现一定要在未来2-3年内落实到财务数据上;最后,控制整体组合的估值水平,可以容忍组合中部分股票的高估值,但不允许所有的股票都是高估值。

## 高研发确保长期回报

秉承这一投资框架和体系,周琦凯带来了他的新基金——泰达宏利高研发创新6个月持有期混合型证券投资基金。

为什么将高研发作为产品的切入点?在周琦凯看来,高研发是企业中长期回报率的一个非常显性的因素。“股票收益率一年维度看景气度,三年维度看估值,十年维度看竞争力。”周琦

凯表示,“选择高研发作为产品的切入点,就是想从源头上保证产品的长期收益率。”除此之外,周琦凯认为,中国经济经过长期发展,整个社会各行业已经进入深耕细作的高质量发展阶段,依赖高研发的行业占比也越来越大,而他们本质上就是经济转型的载体,也是权益市场变迁的方向。他说:“设计这只产品契合了中国经济的特定发展阶段,也让持有人对产品有中长期的信仰。”

黎海威也指出,当前市场处于震荡盘整阶段,基于流动性和盈利等因素考量,权益市场的投资环境仍好于其他大类资产,指数上下空间均有限,具备局部风格轮动的结构性投资机会。但也要看到,全球疫情等不确定因素仍有待落地,在多重因素交织环境下,量化对冲策略产品能很好地抵御市场波动风险。

平安证券建议,投资者在选择公募量化对冲基金时,可从定量、定性和运作模式三个维度进行分析。从定量分析方面看,业绩是挑选公募量化对冲基金最直观的指标,但投资者需拉长时间看其年化收益情况;从定性方面看,主要考察基金投研团队的实力和稳定,包括人员构成、投资能力和经验、成员稳定性、策略研发能力等;从运作模式方面看,目前公募量化对冲基金大部分采取定开运作模式,一般封闭期或持有期限会在6个月以内,以3个月或6个月居多,资金占用时间并不会太长,投资者根据个人情况按需选择即可。

## 爆款基金 建仓速度加快

□本报记者 李惠敏 林荣华

9月以来,A股市场震荡回落,此前表现强势的科技、消费、医药板块均有所回调,三大板块中均不乏高位放量调整的头头股。在两市成交额有所回落的背景下,结构性行情降温。数据显示,今年6月以来成立的爆款基金整体业绩波动幅度不大,成立3个月以来收益率多集中在-1%至1%之间。

## 持股集中度有差异

在两市成交额回落、结构性行情有所降温的情况下,爆款基金成为市场重要增量资金来源,其业绩表现也备受关注。整体来看,今年6月以来成立的爆款基金,均已抓紧建仓,净值表现有涨有跌,期间回报集中于-1%至1%之间。

Wind数据显示,截至9月16日,成立于8月28日、由基金经理季文华管理的兴全合丰三年持有期间业绩为-5.39%,而同日成立的华泰柏瑞品质优选A和南方创新驱动A的业绩为-0.62%和-0.47%。此外,由基金经理李化松管理的平安低碳经济A,成立一个多月以来业绩为-3.11%,较同期爆款基金净值波动更为明显。而汇添富医疗积极成长一年持有A、中欧阿尔法A、富国成长策略、易方达创新成长、嘉实远见精选两年持有期等爆款基金自成立以来至净值波动较为平稳,期间份额净值收益率多在-1.5%以内。

成立于6月底的爆款基金震荡期表现则较7月下旬以后成立的更好,多只产品期间业绩为正。以成立于6月的工银高质量成长A、易方达优质企业三年持有和广发品质回报A为例,截至9月16日,其自7月13日大市创出阶段高点以来,以上三只产品收益率分别为1.84%、1.68%和2.01%。同时,华安聚优精选、汇添富聚焦价值成长三个月持有、交银启汇等同期收益率也在1%以上。

从已披露持仓数据的爆款基金来看,爆款基金整体持仓个股数多在50-90只之间,但有部分爆款基金持仓个股数超400只,也有手握“重金”的基金经理持仓个股仅30余只。具体看,Wind数据显示,截至6月末,成立于1月底、由基金经理刘格崧管理的广发科技先锋,规模超250亿元,建仓5个月的持股数量为71只,成立以来业绩为32.83%。成立于2月底的睿远均衡价值三年A,截至6月末,规模超72亿元,持股数量为53只。由冯明远管理的信达澳银新能源产业,截至6月末,规模超120亿元,持股数量达441只,这一持股数量远超其他爆款基金。与此同时,也有持有个股数非常集中的爆款基金。例如,成立于4月13日、由萧楠管理的易方达消费精选,规模超80亿元,6月末持股数量仅30余只。

## 震荡市中加速建仓

虽然爆款基金建仓存一定结构性差异,但在震荡行情下,建仓速度明显加快。

于下半年成立的某爆款基金的基金经理表示,在产品成立初期,市场处于阶段性高点,7月底出现下跌,当前市场点位已接近7月下旬时的市场点位。在这一时间段内,已经完成了投资组合的构建。整体来看,前期建仓较为缓慢,仓位也较低,较大比例投在化工金融方向。在建仓中后期,随着市场的波动和下跌,加快了建仓节奏,投资组合也逐步调整到了长期看好的公司和方向上。当前,已保持较高仓位水平,组合集中度也有所提升。

不过,另一位于近期新发产品的基金经理则表示,对于投资者而言,买基金后净值波动的体验很重要,初始应避免大幅回撤,追求净值的相对平稳。而近期股市回调,不仅仅是整体市场在调整,所布局的标的也在调整。同时,由于今年前期上涨幅度较大,即使四季度出现技术性回调也较为正常,所以在当前敏感时期尽量不追高,不博奔热点,未来将逐步建仓。

整体来看,对于体量更大的爆款基金,较规模稍小的基金建仓更为谨慎,但在近期回调明显的背景下,建仓均有所加快。

## 市场面临分化

在市场调整的背景下,爆款基金后市又会选择哪些板块?

上述爆款基金基金经理表示,中短期来看,市场面临着一定分化。目前组合中主要配置的方向为化工、地产、金融、医药、消费板块。对于前期涨幅较多的医药和消费板块,主要配置了估值具有明显优势的港股。对于未来投资方向,除了长期跟踪的标的之外,会重点关注最近两三年新上市的公司。尤其是那些估值相对合理、在细分领域中比较有竞争力的公司。

北京某基金公司爆款基金基金经理表示,从过往的投资经验出发,投资者较容易认为很多好股票偏贵不值得持有。实际上,应尽最大可能提高对经济结构调整背景下诸多长期趋势的认知,以及符合本轮经济结构调整趋势的估值体系的认知。坚定发掘并长期持有符合未来长期趋势的好股票、好基金,充分享受经济结构调整对投资者带来的超长期结构性牛市机会,规避短期资金推动的机会和频繁波动的心理干扰。