

## ■ 热点直击

## 原君投资梁钧：底部区域安心选股

□本报记者 陈光

今年以来，市场出现两波超过200点的上涨行情，不少嗅觉敏锐的阳光私募基金经理抓住了机会，产品净值出现明显上涨。债券基金经理出身的梁钧认为，从大类资产配置角度看，股票市场已处在底部区域，未来2至3年，股市表现将远超固定收益市场以及房地产市场，而当前正是安心选股的好时机。

## A股未来空间大

截至2012年5月25日，梁钧操刀的原君1期自年初以来的净值增长率为16.16%，在2327只阳光私募产品中排名88。3月以来，产品表现较为优异，产品净值增长率为17.34%，排名8/2327，而同期上证综指涨幅仅为2.86%，股票型基金近一季度平均复合净值增长率仅为0.4765%。原君1期5月份表现尤为抢眼，单月净值增长率为8.6%，在全部阳光私募产品中排名10/2327，而同期上证综指下跌4.83%，原君1期产品跑赢指数13.43个百分点，而5月所有基金产品的平均复合净值增长率只有2.12%。

2010年以来，A股整体进入盘整期，趋势性行情一直没有出现。进入2012年以后，股指一直在上下300



梁钧 2009年创立原君投资管理公司，担任总经理及投资总监。梁钧在公募基金行业从事投资管理期间，由于在固定收益及股票投资领域均取得了突出成绩，成为为数不多的两次获得金牛基金经理称号的明星基金经理。

点的空间中窄幅震荡。对此，梁钧认为，从大类资产配置的角度看，目前股指正处于底部位置，投资者应安心选股，在未来3年左右的时间里，股票市场的收益将远远大于固定收益市场和房地产市场。

通道。

梁钧认为，由于实体经济发展前景不明朗，CPI数据的低点没有出现，宏观经济尚未进入降息周期，导致固定收益市场仍然处于牛市。固定收益市场走牛说明当前整个社会的无风险收益水平相对较高，因而股票市场的吸引力不足，肯定处于熊市当中。

“当固定收益市场的收益率水平开始下降，同时社会的利率水平也开始下降，社会的无风险收益水平下降，股票的牛市就到来了。”

梁钧说，当固定收益市场步入下降通道时，长期资本才会真正从固定收益市场流入资本市场，加之近期源源不断的制度改革红利，股票市场将步步走向牛市。

## 规避长周期板块

当前，悲观的投资者主要担心经济增长，而乐观的投资者则对政策放松充满预期。梁钧虽然乐观，但不看好未来政策；虽然也担心经济增长，却并不悲观。

“虽然A股被称作政策市，但历史经验表明，没有哪一次的大牛市是完全靠政策推动起来的。”梁钧认为，政策仅仅是市场中的一个变量，必须跟

经济基本面、流动性、制度建设等多方面因素结合起来才能发挥力量。而对于因为政策趋向宽松而信心大增的投资者，梁钧认为，越是大家期待的，越可能让人失望。

梁钧认为，近期无论是货币政策还是财政政策都有不少动作，但政策的边际效用在递减。“比如存准率连续下调，但信贷数据并没有明显好转，行业刺激政策也出台了，但二级市场的反应越来越弱，其实就说明，光靠政策堆不出牛市。”梁钧说，从国际情况看，我国在金融危机中受到的伤害并不深，所以决策层动用强力政策刺激经济的可能性也不高。

不过这并不意味着市场没戏，而经济状况固然不好，但社会无风险利率下降的趋势仍会推动股市上行。梁钧认为，差别只在选股当中。

“由于经济增长方面的担忧，我建议投资者规避长周期品种。”梁钧认为，社会需求恢复可能是个较长阶段，很多受宏观经济影响很大的长周期品种未来并不看好，但相反，一些战略新兴产业则由于前期调整之后估值下降很快，同时又代表未来经济发展方向，应该有较好的机会。

## ■

## 风向标

阳光私募变换打法  
围绕政策快进快出

□壹私募网研究中心 李镰超

经济基本面与政策预期之间的跷跷板效应是影响近期A股市场的最主要因素。市场的复杂程度前所未见，阳光私募基金既有的投资思路和投资手法已经无法适应新的形势。其实不仅私募界，在整个投资界也都茫然无措的情形下，跟着改革转思路，围着政策做投资，这种看似“投机”的做法成为最现实的战术和最无奈的选择。

## 转变投资思路

不同的阳光私募有不同的投资策略。风险厌恶型的私募基金严控仓位，激进型私募基金重仓出击，平衡型的私募基金攻守兼备，风格一旦成型，无论市场牛熊转换，很难改变，但是在今年却发生了悄然的变化。

对于绝大多数阳光私募经理来说，今年的投资思路相当纠结。买大蓝筹股，就必须承受未来估值升高的不良预期，而且在市场流动性没有实质性改变的情况下，不仅短期很难获得绝对收益，还得承受经济增速下滑的拖累；买成长股，不得不抵御来自公司的道德风险和与主流政策相悖的导风，真是进退两难。

当政策成为主导市场的最重要因素时，各家私募只能将目光聚焦于政策改革上，对思路进行调整。这一点从各家私募近期的表态中已然显露端倪。

朱雀投资李华轮表示，目前中国经济处在一个增长中枢下行的阶段，今年的主线是改革，股市会随着经济改革的开展惠及不同行业而产生一些结构性机会，各种风险偏好的资金最终会回到改革和创新的主线上。

金中和投资执行总监曾军认为，从历史上看，无论是治理通胀，还是应对经济下滑，政策都有相对滞后、不断加码的倾向。如果政策没有在第一时间做出反应，那么在第二时间肯定会加码。两年前通胀抬头也是这样一个过程，由于第一时间没有及时出台紧缩政策，第二时间出台的政策力度过大。因而，最好的思路就是与政策应对的力度与节奏合拍。

## 围绕政策快进快出

政策市体现在投资上的一个显著特征就是“一拥而上，一哄而散”，大盘骤冷骤热。整个市场只有政策预期，而缺乏投资逻辑和耐心。这在今年的股市中体现得淋漓尽致。对于大多数私募基金而言，围绕政策做投资，应该是最好的赚取收益的手法。

“A股今年以来的投资主线应该要发生变化了。”深圳翼虎投资总经理余定恒认为政策博弈的高点已过，近两周来，自己已经逐渐把周期股的仓位降下来，选择成长股，将投资主线转向了大消费和新兴产业。

广东乾阳投资管理有限公司董事长何辉认为，当前阶段政策仍是决定A股市场走势的关键，受益于政策环境的好转，早周期品种的配置价值可能在未来继续显现，但自己在配置上的重点倾向于低估值的蓝筹，看重蓝筹股防御价值。

对于在2月份匆忙放弃中小盘股票而积极配置大盘蓝筹股的私募基金来说，跟着政策所做的战术投资，大多五味杂陈，对于蓝筹股的态度也迥异。前期仓位配置较重的私募基金，在大蓝筹股开始调整之时断然止损出局，而初始配置较轻的私募基金则在上周做了小幅补仓。

“银行股集体面临破净，是好事也是坏事。所幸仓位不高，小补点就是了，长期放着，反正也不是主仓，更不指望能给净值带来什么变化。”上海一位阳光私募投资总监无奈地表示。