

■ 热点直击

部分私募坚守创业板 看好影视文化股

创势翔因估值高大幅减仓

□本报记者 曹乘瑜

上周创业板指走势如坐过山车，在7月24日逆势大涨2.1%，创出自2011年7月以来的最高点1208.13点，但25日大跌4.4%，单日成交338亿元，是本轮反弹以来的天量，也是创业板历史上的天量，惊出投资人一身冷汗。有观点认为，创业板指高位放量说明筹码松动，阶段性顶部正在构筑。不过，多位受访的私募表示，没有撤出创业板的打算。一是因为创业板集中了新兴产业，高溢价存在合理性；二是经济复苏不及预期，资金流向新兴个股。私募表示，下半年仍旧看好创业板，尤其是影视文化和医药股，但是电子行业或出现旺季不旺的景象。

创业板筹码松动？

自2012年12月4日以来，创业板指已经创出超过100%的涨幅。实际上，今年业绩优异的投资机构，无不是受益于创业板，其中广州创势翔投资是私募领域的典型例子。上半年由于重仓掌趣科技、乐视网等涨幅达到200%至300%的股票，仅1至5月份，创势翔1期收益率就达到88%，根据私募排排网提供的最新数据，上周该产品净值涨幅已经翻番。

不过，创势翔投资却早早离开了创业板，6、7月份，创势翔1期的产品业绩增速迅速下降，单月增幅仅为个位数。“我们早就把创业板仓位减下来了，估值太高了。”半年度的冠军私募创势翔投资内部人士表示，他们已经提前一个月减仓，目前仓位仅有不到一成。

■ 产品分析

对冲 分散投资 择时 宏观对冲基金三招战胜市场

□好买基金研究中心

今年以来，以金砖四国为首的新兴市场股市一片惨淡。在国内股票市场趋势不明朗，牛市短暂，熊市漫长的背景下，有一类产品可以跳出只能投资股票标的的束缚，投资外汇、期指、期权、大宗商品市场，充分享受经济变革带来的获利机会，那便是宏观策略的对冲基金。

宏观策略是一种对冲基金策略，它主要是通过股票、利率、货币及大宗商品的价格上下波动来进行投资，同时加入杠杆，以期待获取高额收益，该策略依赖于基金经理对于宏观经济的把握，识别金融资产错配失衡的现象，从中寻找获取绝对收益的机会，其投资标的流动性都非常好，保证了仓位调整的灵活性。

宏观策略与股市、债市关联度低，同时投资灵活，在股票市场低迷时也能创造收益。通常宏观投资策略有两种模式：

多位受访私募表示，没有撤出创业板的打算。一是因为创业板集中了新兴产业，高溢价存在合理性；二是经济复苏不及预期，资金流向新兴产业个股。下半年仍看好创业板，尤其是影视文化和医药股，而电子行业或出现旺季不旺的景象。



CFP图片

估值过高是创业板行情能否延续的焦点。在还没有抵达24日的高点时，西南证券7月17日的报告显示，创业板市场整体法市盈率为63.40倍，算术平均法市盈率为119.73倍，创业板指数成份股这两个数据分别为62.86倍和114.78倍。而上证A股的这两个数据分别为9.18倍和64.54倍。

“创业板和中小板的很多股票，都已经透支了未来两三年的业绩增速。”一位TMT行业研究员忧心忡忡地说，假如未来两三年内的业绩达不到怎

么办？他们面临的将是雪崩式下跌。”

除了业绩、IPO开闸的利空消息外，创业板三年期限解禁潮也已到来，这些都会对创业板构成下行压力。西南证券的数据显示，在2013年上半年创业板解禁市值为931.59亿元，而下半年为1705.44亿元，接近上半年的两倍。证监会最近一期IPO申报企业基本信息表显示，截至2013年7月18日，在审或过会待发的企业共有746家，其中173家拟登陆上证所，311家拟登陆深交所主板或

中小板，262家欲登陆创业板。

“留守派”坚持“围剿”

上周对创业板未来走势其实出现较大分歧，不同的概念板块资金有出有进。Wind资讯显示，智能交通、苹果、美丽中国、污水处理等板块资金大幅净流入，但文化传媒、浦东新区、智能电网、电子商务等板块资金大幅净流出。

创业板高位放量，究竟是不是小散的“博傻”，答案还不一定，中国证券报记者采访的结果显示，大量私募仍在坚守。死

守派”的理由是，创业板中高新产业的高估值具有合理性。

上海某大型私募的投资人士表示，在经济转型背景下，传统行业变革目前还存在不确定性，而未来业绩确定的新型产业都集中在创业板和中小板，例如医药、节能环保、影视文化、移动互联、LED等，因此，市场资金只能追逐这些板块。

“死守派”人士认为，不能用传统思维来看待新兴产业。上海另一位私募人士表示，对于新兴产业来说，高股价并不等同于泡沫。

“传统周期性行业10倍的市场市盈率并不算低，因为面临的是衰落的行业。但是新兴产业的股价就是要反映未来的价值，facebook、google、腾讯上市时，大家都认为股价有泡沫，但是数年后他们的股价都有业绩支撑。”该私募人士说，“对于新兴产业的上市公司来说，业绩真正出来时，股价才丧失想像空间。”

对于IPO开闸，部分私募人士并不担心会影响到创业板。据了解，目前拟上市已过会的公司中，属于新兴产业的并不多，例如手游类的仅有几家而已。“预计创业板仍然会获得资金热捧。”一位私募人士说。

看好文化看淡电子

在资金一波接一波的“围剿”之下，再找到低估值的创业板个股已经成为一大难题，估值较低的股票，都有一定缺陷。

北京某私募研究表明，新兴产业随着转型深入，将出现分化。例如电子科技行业，今年下半年可能难现繁荣。“三季度本该是旺季，但是二季度预期太猛，很多电子行业的个股库存过剩，影响了企业资金流转，导致本该是订单旺季的三季度旺季不旺。”

部分私募看好医药，超过15%的行业业绩增速，以及近期超越大盘的表现，都表明该行业的长期价值值得看好。也有部分私募看好影视文化、电子商务板块，他们认为这两个产业支撑得住高溢价。“这些行业用户广泛，例如一场电影就可以赚取数亿元票房，未来的业绩增长空间比较确定。”

宏观对冲基金									
产品名称	基金经理	单位净值	净值日期	1个月收益率(%)		半年收益率(%)		今年收益率(%)	
				绝对	相对	绝对	相对	绝对	相对
泓湖重城	梁文涛、李蓓	1.78	2013年6月28日	3.58	19.15	37.60	50.37	37.60	50.37
泓湖重城对冲1号	梁文涛、李蓓	1.03	2013年6月30日	2.69	18.26	—	—	3.20	13.32
拉芳舍天津合伙	孙克	1.01	2013年4月3日	-2.14	4.80	22.75	14.44	14.65	16.21
鹰影投资管理合伙基金	杨炎临、关思齐	1.42	2013年6月28日	-4.64	10.93	23.90	36.68	23.90	36.68
梵基一号	张巍	1.17	2012年9月21日	-11.33	-6.87	8.30	23.21	17.37	24.86

数据来源：好买基金研究中心，截至2013年7月25日

保守型和积极型。保守型主要采取零杠杆，多使用非衍生工具，仓位变动频率低，主要是通过把握经济周期的规律来寻求中长线的机会，大多数是一些主权国家基金、保险基金等大型机构；而积极型的宏观投资策略倾向于使用衍生金融产品来提高仓位的杠杆化，并且仓位调整频繁，主要是在动态的市场中寻找短线投资机会，投资风险也较高，大多数宏观对冲基金属于该类别。

海外宏观对冲基金最大的特点就是具有全球视野，当全球某一地区出现投资或投机机

会时，宏观对冲基金便可能寻利而来。如罗伯逊的老虎基金，在1996年在瞄准被地产市场泡沫掩盖的泰国银行体制坏账问题十分严重，当时泰国经济主要是依靠日本的资本大量流入，刺激股市和地产市场的上扬，但是由于泰国贸易逆差不断攀升，老虎基金瞄准日本经济衰退，亦会影响到泰国，在日资大量撤出泰国后，泰国对日本的贸易出口大幅减少，贸易账户更趋恶化，此时老虎基金疯狂沽空泰铢，在泰国央行耗尽300亿美元外汇储备之后，不得不宣布放弃长达13年之久

的泰铢与美元挂钩的汇率制，实行浮动汇率制。当天，泰铢汇率重挫20%，老虎基金赚得盆满钵满。

回到国内，由于资本管制的原因，目前内地的宏观对冲基金的触角还不能触及全球。目前国内采取宏观策略的对冲基金数量较少，而且大多采取有限合伙的方式发行，数据来源匮乏，好买基金研究中心收录的国内以宏观策略为主的对冲基金有鹰影投资管理合伙基金、泓湖重城、拉芳舍天津合伙等。业绩较好的泓湖重城成立于2011年9月底，月度最大回撤

控制在5%以内，该产品的投资范围包括股票、债券、基金、商品期货、股指期货等，通过自上而下的方式对基本面进行研究，同时公司在择时方面相对擅长。在风险控制上，该产品有头寸上的限制，规定净头寸不得超过一定倍数的杠杆比例。同时，净值下跌10%需要减仓，单只个股下跌10%需要止损。另外，在持仓上该产品不会太集中，单只股票持仓不高于10%，单只基金持仓不高于20%。总体来看，该产品净值走势平稳的原因在于对冲、分散投资和择时，泓湖重城今年以

来为投资者创造了37.60%的绝对收益，成立至今取得77.50%的绝对收益，泓湖旗下还有一只宏观产品泓湖重城对冲1号，该基金成立于今年4月，目前取得3.2%的绝对收益。业绩不错的宏观策略基金还有鹰影投资管理合伙，该基金成立于去年11月，今年以来取得了23.90%的绝对收益，成立至今取得42.04%的绝对收益。

宏观的对冲基金优点来自于宏观经济周期的走势和运动性具有很强的持续性和可预测性，完整的一个经济周期通常会经历较长的时间和周期跨度，这就导致市场价格的波动具有持续性，获利机会的可能性也会大大增加。此外，相对于国内多数公私私募基金，宏观对冲策略基金的投向拥有更加广泛的选择面，投资标的灵活，不受国内股票市场单一影响，充分享受不同市场带来的效益。

责编：股 鹏 美编：马晓军