

热点直击

风格切换 价值派阳光私募逆袭

□本报记者 黄莹颖

8月至今,在自贸区主题以及经济数据好转的刺激下,大中盘股行情启动,到上周为止,这种态势并未得到改变。值得注意的是,在这一波快速的大盘股行情当中,大部分阳光私募缺席,仅有价值派私募获得意外收获。不过仰赖灵活机动性,9月阳光私募可能在行情的切换中,获得更好的表现。

多数缺席大盘股行情

8月至今,市场出现难得的普涨态势,从行业板块来看,几乎所有板块均出现上涨,交通运输、商业贸易、餐饮旅游等行业涨幅居前,医药生物、采掘、公用事业涨幅滞后。总体来看,受益于自贸区的行业板块表现出色。

市场风格方面,在自贸区主题以及经济数据好转的刺激下,大中盘股行情启动,结构分化明显收敛,8月至今大盘股与中小盘股涨幅基本接近,甚至在9月初启动一波快速的银行股行情。

值得注意的是,在这一波快速的大盘股行情当中,大部分阳光私募缺席。海通证券统计的数据显示,私募股票策略产品8月平均超额年化收益率为-29.55%左右,跑输沪深300。从股票策略私募产品的超额年化收益分布来看,8月在-60%到-10%区



CFP图片

间(月度超额收益率为-5%到-0.8%)内的产品最为集中,占比达到61%左右。8月大部分私募获取正收益,占比达到72%左右,但超越沪深300指数的产品占比仅为18%左右。从数据上看,不仅仅是私募错失大盘股行情,公募、券商这两类产品也全体跑输沪深300指数。比较而言,私募表现最佳。

不过海通证券金融产品分析师罗震认为,8月市场的投资机会已开始由创业板为代表的中小盘成长股切换为以自贸区主题为代表的题材股,而私募对于题材股的嗅觉更为灵敏,同时由于单只产品规模较小,调仓换股更为灵活,因此,可能在自贸区板块上的获利更高。事实上,三季度以来股

市行情逐步升温,阳光私募纷纷大幅加仓,加仓重点指向金融服务等低估值蓝筹股,对处于高位的医药等板块减仓。招商证券统计的数据显示,纳入晨星中国·华润信托中国对冲基金指数(MCRI)的151只阳光私募基金8月底平均股票仓位比7月末大幅增加16.42个百分点,至72.73%。

价值风格私募逆袭

值得注意的是,8月以来,在市场风格快速转换的背景下,成长风格私募与价值风格私募的业绩分化出现一定程度逆转。

海通证券数据显示,8月私募股票策略产品前十名,分别是中域增值1期、鸿逸1号、泽熙3期、证研1期、赢隆1期、赢隆2期、世泽1号、玖歌投资、创赢1号、朴道1期,收益率均在12%以上。从排名上看,价值风格私募终于拨云见日,重阳、涌峰、创赢旗下产品排名回升。8月之前,由于市场风格偏向成长股,成长风格私募获得大展拳脚的机会,排名靠前的私募多数属于专注于成长股的私募,而价值风格私募业绩不佳。但8月市场风格开始切换,传统价值股重新崛起。

目前私募行业中,多数私募属于成长风格或平衡风格,价值风格相对属于少数派。价值型私募选股偏好价值型股票,更看重估值以及财务指标上的安全边际,对于高估值的热门行业保持谨慎,例如,重阳投资、信璞投资、涌峰投资、创赢等。成长型私募专注于成长股,更看重企业的成长速度,对于高估值的容忍度较高,例如,鼎锋、尚雅、新价值等。平衡型私募兼顾成长与价值,但会根据市场风格在组合中调整两类个股的权重,例如景林、朱雀、智德、展博等。

投基看台

精选个股 中性产品获取超额收益的关键

□好买基金研究中心

9月初,上证指数在金融板块的带动下放量上扬,沪深300指数在9月9日、10日分别大涨3.50%、1.40%,市场的大涨对于只持有股票多仓的投资者来说是莫大的好事,而对于持有市场中性产品的投资者来说,大盘快速的上涨或许是噩耗,因为市场中性基金的走势一般独立于大盘走势,在牛市中没有优势。甚至,在市场风格转换、行业轮动行情中,原有投资组合的超额收益消失,使得市场中性基金出现亏损。不过,优秀的市场中性产品总能获得稳健的绝对收益,而无关乎大盘涨跌。因为,市场中性产品的收益来源于所持个股的超额收益,所以,选出具备超额收益的个股是市场中性产品制胜的关键,也是市场中性基金经理致力于追求的。

两类配置风格

在选股配置上,市场中性基金一般有两类风格。一类是行业超配,即重仓某几只熟悉的并长期走牛的行业中的个股,对一些周期性板

块进行规避,这类产品相信超额收益的来源会集中在某几个行业,因而研究员本身只需专注于看好的几个行业,精选个股。优点是节省了研究员的数量,重点追踪超配的几个板块的个股,缺点是当超配的板块出现重大利空时,净值将会遭遇较大回撤。

另一类则是尽可能采取行业无偏配置,尽可能将自己的资产分散在每个板块,然后在各个板块中挑选出具备潜在超额收益的个股,该类产品的优势是,由于投资标的上做到尽可能的行业无偏,“鸡蛋”的合理分装即使在某个板块出现黑天鹅事件时,某一只股票的回撤对整个产品净值的影响不大;劣势是,由于采取了行业无偏,需要关注的行业众多,信息量庞大,对于中小型企业来说,研究资源若不能提供及时的支持,很难选出足够多的具备超额收益的个股,从而影响到整个产品的净值。

检测有效性的门道

因为国内对冲工具的限制,本土的市场中性产品只

能依靠沪深300指数来进行对冲,因而在市场大涨时,市场中性产品在股指期货空单这部分会遭遇较大亏损,如果股票多头的一篮子股票无法跑赢市场,甚至在大盘大涨时下跌的话,市场中性产品将会遭遇较大的回撤。

细看沪深300指数的编制体制发现,金融服务占比最高,达到33%左右,紧随其后的是其他类别占比19.06%,然后是医药生物、房地产、交运设备占比分别为7.01%、6.30%、6.07%,也就是说沪深300指数的涨跌很大程度上是由几个权重占比较大的板块所决定的,例如银行股受优先股试点影响,大幅拉升,指数随即大涨,但是个股走势分化,不少股票跑输沪深300涨幅甚至遭遇利空出现下跌。

大盘大幅上扬时,便是检验市场中性产品策略是否有效的好时机,若市场持续大涨,市场中性产品不仅未涨,还遭遇了回撤,该类产品通常对行业进行了超额配置,投资者可以根据一段时间内跌幅较深的板块可以推断出该产品超配的一些行业;如果市场大涨时基金通

常还能保持一定的微弱涨幅,可以推断该产品在行业配置上比较均衡,具备更好的分散风险能力,和从大量上市企业中甄选具备超额收益个股的投研实力。

超配还是无偏

在9月第2个交易日,上证指数的大幅上扬得益于金融板块的大幅拉升,而当周医药板块、信息服务、信息技术板块均出现下跌。在此背景下,某私募基金的市场中性产品在该周跌幅高达5%,而其历史月度最大回撤仅1.6%。从数据上可以推断,该私募发行的市场中性产品,超配了医药及电子板块,因而在这次大盘拉升中遭遇较大回撤。而另外一只基金专户的市场中性产品,基本根据沪深300的权重分布,配置了银行板块的个股,在大盘权重板块大幅拉升时,微涨0.25%。

当然,行业超配还是行业无偏,两类配置风格各有优势,并没有孰优孰劣之分。由于今年以来市场风格明显,创业板及中小板的成长股强势,特别是信息服务、信息技术、文化传媒、医药板

块一直呈现持续上涨,鲜有回调的格局,如果今年以来大幅重仓上述几个板块,市场中性的产品净值也会快速上扬,而银行、有色金属、煤炭板块主要呈现震荡甚至下跌的态势。所以在市场板块分化的大环境下,超配某几个重点跟踪的板块,可以为市场中性产品带来较快的业绩增长。而当市场风格可能发生转变时,基金很可能遭遇回撤。所以这类风格对基金经理行业轮动、抓板块热点的能力要求较高。

而另一类行业无偏的配置风格,则不同于行业超配风格,相对比较稳健。不在单一行业押宝,而是依靠各个行业中所配置个股的超额收益,所以即便某些行业出现波动也不会对基金净值造成较大影响。当然,这种风格需要强大的投研团队来支持所有行业的研究、个股精选。

在市场出现行业板块行情时,投资者可以借此看出自己手里的中性产品的配置风格,甄别其是否进行了行业超额配置,同时考察基金经理人是否有专业的投研能力来支持其配置风格。

产品分析

12家私募 二季度忙调仓

□陈洋

私募排排网数据统计显示,千合资本、泽熙投资、淡水泉等12家私募投资顾问二季度频频现身上市公司“前十大”,其中王亚伟最“忙碌”,旗下千合资本共计10次现身16家公司前十大流通股东;泽熙投资徐翔紧随其后,共15次现身12家上市公司“前十大”。

12家私募频频现身

据私募排排网统计显示,截至2012年二季度末,现身5次或以上上市公司前十大流通股东的阳光私募投顾包括千合资本、泽熙投资、淡水泉、诺亚远征、博颐投资、平安证券、鸿道投资、凯石投资、慧安投资、方得资产、鼎萨投资和金中等12家公司。

王亚伟旗下千合资本共现身16家上市公司前十大流通股东,成为二季度最“忙碌”的机构,这16家上市公司分别是吉林敖东、兰州黄河、桂林旅游、乐普医疗、三聚环保、海伦哲、和晶科技、戴维医疗、万东医疗、啤酒花、杭钢股份、乐凯胶片、安彩高科、首旅股份、北大荒和尤洛卡等。

其中,啤酒花、吉林敖东、首旅股份、安彩高科、北大荒、兰州黄河、乐普医疗、戴维医疗8家公司为王亚伟二季度首次现身前十大流通股东。与一季度现身27家上市公司“前十大”比较,王亚伟退出了冠农股份、中农资源、铁龙物流等19家上市公司前十大流通股东之列。

泽熙投资二季度现身上市公司“前十大”次数仅次于王亚伟,共15次现身12家公司前十大流通股东,分别是武昌鱼、科学城、向日葵、长电科技、庞大集团、丰华股份、惠天热电、众合机电、莱宝高科、惠博普、广东榕泰和亨通光电等。12家公司为泽熙投资二季度新进个股,其中武昌鱼、长电科技、广东榕泰3家公司被泽熙投资旗下两只产品同时进驻。与上个季度泽熙仅进入5家公司“前十大”相比,二季度泽熙投资增仓迹象明显。

3家机构爱抱团

12家机构中,淡水泉、博颐投资、慧安投资3家私募抱团现象明显。

淡水泉共计15次现身4家上市公司“前十大”,4家公司分别是大亚科技、通富微电、合兴包装、豪迈科技等。其中,通富微电前十大流通股东中,有6席(包括中江信托·金狮151号)均为淡水泉旗下产品,合计持股超2000万股。此外,淡水泉旗下还有4只、3只、3只产品分别进入大亚科技、合兴包装、豪迈科技前十大流通股东。

数据显示,博颐投资旗下4只产品共计8次现身佐力药业、吉艾科技和凯利泰等3家公司前十大流通股东,其中,凯利泰被4只产品同时进驻,合计持股超240万股,占流通股比超3%;3只产品合计持有吉艾科技约277万股。

慧安投资投资旗下4只产品同时进驻浪潮软件前十大流通股东,合计持有约523万股,浪潮软件三季度末上涨超50%。此外,慧安1号和慧安6号同时现身菲达环保前十大流通股东,持股97.82万股。