

星石江晖： 2016年A股将突破6000点

□本报记者 曹乘瑜

时隔5个月,中国证券报记者再次见到星石投资总经理江晖。过去几个月,A股按他的预测成功突破3000点,并剑指4300点。尽管1月大盘横盘调整近一个月,成长风格和蓝筹风格出现悄然切换又齐头并进的复杂局面,但江晖透露,他始终保持满仓操作,只是调仓灵活——这是其“中国式绝对回报模型”问世后的新风格。

满仓新阶段下,去年10月底至4月3日,星石的产品收益上涨60.91%,且仍然保持着绝对回报——每个月都是正收益,客户几乎不用承受下行波动。

完全放弃多元化发展、坚持7年单产品策略的江晖,终于再次等到了风口——其产品规模在短短5个月内从40亿元扩张到100亿元,且90%都是老产品的二次营销。“公司知行合一的品性,是赢得客户信任的基础。”江晖说。

面对上证指数破4000点、创业板指一季度上涨70%的行情,江晖认为,“5·30”调整不会再来,投资者可以大胆入市,A股才刚刚度过精彩的上半场牛市,2016年-2017年将是牛市下半场。上半场的驱动力来自于大类资产配置转移,下半场在资金充足的基础上,将叠加经济好转、改革成功的利好驱动。4月初,江晖已将重仓板块从科技换成消费,看好饮料、旅游、农业、医药等子行业,仓位高达50%,另有30%配置在互联网、传媒等科技板块。

牛市三次换仓

这轮蓝筹牛市运行到1月,经历过数次风格转换,一是1月大盘蓝筹的盘整,同时创业板在去年四季度平均估值水平回调25%后,出人意料地再度发起猛攻;二是2月大小盘股出现齐涨势头,历时两年多的跷跷板效应消失。

让人好奇的是,过去一遇上调整就以极低仓位运行的江晖,是怎样满仓抓住这轮云谲波诡的行情,实现净值持续上涨呢?江晖透露,星石在这5个月里,曾三次换仓:

第一次是在2014年四季度,江晖介绍,当时其绝对回报模型提示,周期股板块中的7.8个行业中,超过半数景气度上行,具体来说,金融、地产、化工、航空景气度全面上行。因此星石迅速

全面建仓周期板块,重仓七成以上仓位。板块选时之后是价值选股,在进一步研究细分行业时,我们发现金融行业上升趋势最强的子行业是券商和保险。因此,挑选了其中最具有代表性的公司作为组合的核心配置。另外选取了周期板块中其他景气度较好的行业个股作为卫星配置,比如银行、地产、化工、航空等。至此,初步的投资组合构建完毕。

这或许还不足以称道,毕竟在经历了2006年牛市后,牛市买券商股,已经深入人心。值得关注的是,在2015年一季度券商、保险引领上证指数调整时,江晖又成功规避了下跌。

2015年初,由于前期的快速上涨,模型提示周期板块的大部分行业景气度趋势下行,其中,

券商、保险、银行等金融股和地产股等大部分行业出现明显的警示信号,化工等周期性行业景气度趋势不变。因此,我们全面减持金融、地产等行业,仅少量保留化工等行业作为配置。与此同时,科技板块由于估值回调,再加上经济转型的大背景支撑,一半多的子行业好转,景气度趋势最强,因此星石把科技股中软件、传媒等行业中最具代表性的公司选出来,构建成组合的核心品种。此时星石的持仓结构由周期股为主调整为以科技为主、消费为辅。

4月初,中国式绝对回报模型提示第三次调仓,显示消费板块景气度持续增强,而科技板块由于估值透支,板块中向好的子行业已凑不足半数,景气度评级

“5·30”难再来

江晖认为,中国经济实际上已经见底,只不过体现在宏观数据上还要有一段时间。尽管当前已经接近4300点,但牛市精彩有望延续,下半场将在2016年-2017年有所表现。

“4000点以前是牛市上半场,主要驱动力是大类资产配置转移,下半场则不仅资金多,而且经济在四季度有望好转,企业的净资产收益率在提升,制度改革将见成效。”他说,“2016

年,A股突破6000点没有问题。”

在2007年牛市中,当上证指数爬上4000点时,曾遭遇“5·30”大调整,当日低开5个点,又暴跌6个点。江晖认为,在这轮牛市中,类似调整不会再来,因为大类资产的转移汹涌澎湃,除了股市已经无处可去。他认为,上半场牛市只是高净值人群“春江水暖鸭先知”,下半场才是普通老百姓财富入场的开始。巨大的资金潮,完全能够承接像注册制、港股通等因素影响。

策略性绝对回报

三次调仓均源于江晖的“中国式绝对回报”模型的提示,这是过去7年江晖的心血。该模型包括三个部分:板块选时、价值选股、绝对回报模型调风险。板块选时中,A股被分为四大板块:科技、周期、防御和消费,每个板块包含7-8个子行业,“任何一个板块必须有50%的子行业景气度向上,能产生板块共振,模型才会提示可重仓。”江晖介绍。江晖表示,中国式绝对回报

模型的成功,是星石投资风格改变的关键,以前因为追求低风险抓不住的行情机会,现在在模型提示下,通过调仓能迅速抓住。与此同时,保持低风险的特点,这一模型通过测算组合预期波动度来控制风险。例如今年初第二次调仓,为星石带来一季度35.71%的收益,同时周回撤控制在1.5%。例如在第二次调仓时,虽然星石重仓科技板块,但风险测算模型发现,软件、传媒

等行业的股票估值较高,波动度较大,因此在科技板块上只配置50%左右的仓位,另有50%的仓位配置在消费板块和周期板块的景气度趋势较强的子行业上,如食品饮料、化工等。

江晖强调,他的绝对回报方式不是传统意义上通过对冲工具的方式实现,而是更有策略性。至于为什么是分配成四大板块,他憨憨地坦诚自己也不清楚,实验了多年,只是觉得四大



弱市冠军 本轮牛市表现不亮眼

□好买基金研究中心 王梦丽

好买基金研究中心统计了2007年到2014年间弱市行情下的私募冠军在本轮牛市行情中的业绩情况。而关于熊市的界定,主要依据上证指数的走势,将2008年、2011年定义为熊市行情,将2010年、2012年定义为震荡市行情。根据这些年度冠军的后续走势及其历史最大回撤值来看,弱市行情脱颖而出的冠军在本轮牛市行情中表现并不亮眼。

熊市夺冠靠防御

2008年,上证指数从年初的6000点以上一路跌至年末的1800点附近,如此跌幅可谓A股市场不折不扣的熊市。当年沪深300指数下跌65.95%,同类私募平均下跌35.80%,而金中和西鼎以20.02%的收益率夺得2008年私募冠军。2011年的市场更是一直维持下跌趋势,被不少私募称之为最难做的一年,当年沪深300跌幅为25.01%,呈瑞1期以31.31%的业绩收益率登上冠军宝座。另外,2008年大熊市行情下的冠军私募金中和西鼎,从近年来的业绩走势看,其进攻能力相对更强,但是回撤相对较大。事实上,金中和西鼎之所以后期风格较为激进,主要是因其投研团队有所变更所致。但是2008年大熊市下排名第二、第三的星石系列产品则属于典型的防御型私募。根据好买基金的调研,星石之所以能在熊市排名如此靠前,主要得益于其一直保持的低仓位操作。

震荡市夺冠靠进攻

2010年私募冠军世通1期收益率高达96.16%,超越沪深300指数108个百分点。震荡市行情下要取得如此优异的业绩表现必然进攻能力较强。值得注意的是,世通1期虽然在2010年的震荡市场中夺冠,但在随后的2011年3月初业绩走势直线下滑,防御能力较差,-59.40%的历史最大回撤也是发生在这一年,2012年私募冠军为银帆3期,2012年全年取得54.44%的业绩收益率。随后,银帆3期在2013年前三季度一直保持较为亮眼的业绩走势,进攻能力较强。但是相较于2010年的冠军私募世通而言,该基金的防御能力较为优异,自2011年7月成立至今,历史最大回撤为-12.21%。

本轮行情表现各有千秋

以往的弱市行情冠军,在本轮牛市行情中表现各有千秋。总体来说,本轮牛市行情中表现最好的要数2008年私募冠军金中和西鼎,2014年取得36.61%的业绩收益率,排名前1/3行列。进入2015年以来,金中和西鼎业绩收益非常亮眼,3个多月取得56.53%的收益率,在具有今年以来业绩数据的3001只股票私募中排名第135名,进攻能力较强。

2010年的冠军世通1期,2014年业绩收益为40.12%,同类排名前1/3,不过2015年以来收益率为10.21%,同类排名位于1/3左右行列。综合其2011年-59.40%的历史最大回撤来看,该基金表现并不稳定。另外,2011年私募冠军呈瑞1期当年收益率为31.31%,历史最大回撤仅-15.66%,其2014年全年收益率为29.91%,2015年以来的收益率为18.34%,同期同类排名均在前1/3行列,属于业绩走势较为稳健的一类私募。

进入2015年以来,TMT板块、医药、环保等板块轮番上演强势行情,不少私募收益率屡创新高,但是2012年的冠军银帆3期今年以来业绩收益仅为3.70%,排名靠后,而其2014年全年28.70%的收益率表现排名也较为靠后。

事实上,每年排名前列的私募受投资者追捧实属正常,事实证明,私募冠军很有可能在短期内有良好表现,但长期来看私募冠军魔咒仍然存在。尤其是不同行情下的私募冠军擅长的市场行情、投资风格各不相同,弱市行情出来的冠军一般进攻能力相对于牛市冠军较弱。所以,对于每年的私募冠军要谨慎看待。