

踏浪前行 布局长远

□上海泰旻资产管理有限公司
投资总监 刘天君

2014年12月,我正式离开效力了11年的嘉实基金。4个月之后,我和亦曾服务于嘉实基金的施镜葵共同创立了一家阳光私募基金——上海泰旻资产管理有限公司(简称“泰旻资产”),开始了一段新的投资旅程。对于从公募转私募的基金经理而言,创办私募将直接由“给别人打工”变为“给自己干”。但是,奔私绝不仅仅是给自己干。与公募基金产品相比,私募产品具有不同的风险收益特征:要求绝对收益、低回撤。因此,如何在市场波动的环境下为产品积累安全垫成为首要课题。

踏浪前行 控制回撤

市场经历快速上涨后,已经积累了一些局部泡沫,尤其是中小创为代表的成长股估值已经较高。近期的次新股则更疯狂,其中大多数股票已经严重高估。同时,上证50为代表的传统板块仍然处于合理的估值水平,部分板块和个股具备明显的绝对收益空间。5月28日的下跌如同炎热夏天里的一场暴雨,可以快速地与市场降温,刺破一些过热板块的泡沫,提醒投资者要重视风险、理性投资,同时也给投资者提供了一些更好的买入机会。

展望未来,我们认为市场在经历连续6个多月的快速上升后,将会频繁出现大幅震荡,市场风格也会频繁切换。在流动性过剩和利率走低的市场环境下,A股仍具备上升空间。由于宏观经济仍然疲软,市场风格仍将有利于中小市值个股;另外,一些高分红的绝对价值型个股也将



带来绝对收益。下半年随着利好因素逐步兑现,市场风险可能逐步出现:第一是持续的货币宽松或将推高房价和CPI,使得政策宽松预期消退;第二是可能落地的美联储加息政策会使得货币放松的预期下降;第三是IPO、再融资以及大小非减持的累积效

应逐步显现;第四是监管政策持续推出。市场逐步进入风险与收益并存的阶段,投资者要在分享牛市盛宴的同时系紧安全带。

优化结构 布局长远

“互联网+”是今年以来最火热的板块之一,其中我们尤其看

好重度垂直电商。房地产、汽车、钢铁、化工、电子元器件、装饰等传统行业的分销模式将出现重大变革,重度垂直电商是最佳模式,通过充分整合供应链提高效率、创造价值。尤其是一些空间较大、目前还有很多痛点,且存在较大垂直整合潜力的行业,如电子元器件、建筑、医药等。具体来说,首先销售渠道要实现线上线下融合,并增强线上采购的社交功能,增强客户粘性;其次,要整合上下游供应链资源,做好库存管理,发展供应链金融;最后,在构建渠道品牌时打造出几个明星产品。

在金融、旅游、传媒、医疗等行业,众多的公司已经开始积极实施“互联网+”,运用互联网技术和互联网思维,构筑新的商业模式和行业生态。另外,传统连锁商业公司的线下门店通过模式重整,也将孕育重大的价值重估机会,尤其是连锁药房、连锁商超、电影院等线下门店可与线上结合实施O2O实现价值提升。

此外,我们还看好工业4.0、老龄化等主题带来的长期投资机会。我们相信,如同过去10年A股涌现了格力电器、长城汽车、恒瑞医药等一大批优质成长股,中国未来仍将涌现出一批真正的创新成长型企业,为投资者创造超高回报。回顾过去3年,创业板指数涨幅超过4倍,涌现了一批类似东方财富、同花顺、万达信息的大牛股,涨幅达到20-40倍,再次证明了优质成长股的投资价值。因此,对于专业的机构投资者而言,为客户创造长期较高回报的最佳方法仍然是做好长线布局,精选个股、中长期持有。我们未来将加强研究,积极寻找未来的大风口,深入挖掘“超高收益”个股。

基于投资能力和风格定位选择基金公司

□上海证券 李颖

牛市下股票型基金表现强劲,为投资者带来丰厚收益,因此也备受青睐,新的投资者不断涌入。但面对全市场超过2000多只基金产品、超过1300只偏股型基金产品,投资者无所适从。比较而言,从70家左右的基金公司中去选择合适的基金产品更加容易。但机械的选择基金公司并不妥当;依规模实力选择基金公司,基金业绩却不温不火;依评奖情况选择一家明星基金公司,却往往遭遇市场风格变化期下产品业绩掉向下;配置了同一家基金公司旗下不同风格定位的产品,其业绩却表现趋同,难以分散风险等。我们认为,基于能力和风格挖掘的ESS基金公司筛选体系是一个行之有效的方法,值得投资者参考。

投资者参与投资的终极目的均在于实现资产的保值增值,但对于具体的基金产品而言,定位和需求往往并不一致。对于股票基金产品而言,投资者对基金的需求通常分以下几类:全委托型、特定偏好型、分散投资型和低成本转换型。全委托型投资者往往要求基金公司具备较强主动管理能力,对市场所有风格均较为适应。特定偏好型投资者侧重关注和偏好特定投资风格,如成长风格、蓝筹风格或兼顾成长和蓝筹的平衡风格等。分散投资者希望将不同风格的基金组合成一个分散风险的组合。低成本转换型投资者有着自己的投资策略,希望找到合适的不同风格基金,低成本实施转换策略。

因此,受差异化需求的影响,选择基金公司更要从能力和风格挖掘出发,E(超额收益)S(投资风格)S(风格稳定性)方法提供了一个有益的参考。整体超额收益(Excess return)体现了基金公司股票基金主动投资管理能力的水平。基金公司投资风格(Style)有多种划分,本文主要探讨的维度为趋同(偏成长、偏蓝筹、偏平衡)或分化(兼而有之)。如成长风格的基金公司旗下基金风格趋同,并均偏向成长风格,同理于蓝筹和平衡风格的基金公司。分化型基金基金公司旗下基金风格差异较大,蓝筹型、成长型和平衡型基金兼而有之,多现之于大型基金公司。基金公司投资风格的稳定性(Stability)既决定了风格因素的参考价值,也意味着基金公司整体把握市场风格变化的积极性。稳定风格型的基金公司其风格特征可参考性更强,多变型基金公司则对市场风格的变化反应更为主动。

在ESS基金公司筛选方法下,不同投资者可以找到相对较为契合自身需求的基金公司:全委托型投资者可重点关注风格主动变化且股票投资能力较好的基金公司,让基金公司帮助自己把握市场风格的变化。特定偏好型投资者可重点关注风格稳定的基金公司中特定风格基金公司。分散风险型投资者可以选择在一家分化型基金公司精选基金配置,也可以从不同风格偏向基金公司中精选基金构建组合。低成本转换投资者可重点关注风格稳定的基金公司中产品风格分化者,利用其直销平台申赎、转换的低费率、便利优势,低成本实施换策略。

基于此方法,上海证券为投资者挑选出相应值得重点关注的基金公司。首先优选近三年整体主动管理股票基金超额收益排名前1/2强的基金公司,以获得股票投资管理能力较强的基金公司池。再将基金公司旗下股票基金分别进行回归分析(时间段为2014年至2015年1季度末,以季度为周期,共计5期),以获得基金公司股票投资风格偏好以及风格变化情况。

本期ESS筛选结果显示,全委托型投资者可以重点关注汇丰晋信、新华、中银、兴业全球、汇添富、鹏华等基金公司。这些基金公司能在中长周期中较好的整体跑赢基准,且旗下基金整体股票基金风格随着行情变化有所变动。全委托型投资者可以重点关注此类基金公司,精选其中综合评价较高的主动管理型基金进行投资。

目前可供特定偏好型投资者的基金公司中,偏成长型基金公司数量相对较多,偏蓝筹型基金公司数量较少。偏成长-稳定型基金公司主要有银河、华商、浦银安盛、农银汇理、宝盈基金等。偏蓝筹-稳定型基金公司主要有建信、中海基金、工银瑞信、博时等也有较强的蓝筹风格偏好。

分散型投资者、低成本转换型投资者均可重点关注嘉实、南方、易方达、大成、富国、诺安等基金公司。这些基金公司2014年以来较大程度保持了旗下产品风格的多样性,为投资者始终提供了分散风险、风格转换的丰富选择。

此外,基金公司整体风格的变化趋势也值得投资者关注。因为这样的变化无论是已有产品风格转变带来的,还是新发基金产品带来的,均意味着公司整体策略方向的转变。尤其是从产品风格分化变为趋同,这或许反而有违与部分特定风格偏好投资者的初衷。例如,2015年一季度部分原本风格较稳定的基金公司发生了变化,华安基金从2014年的多元分化转为整体偏蓝筹,国泰基金从成长风格变为趋于分化,中欧基金从成长变为偏平衡。

军工之花绚烂绽放



□北信瑞丰平安中国混合基金经理 于军华

20世纪三十年代,美国著名记者埃德加·斯诺用《红星照耀中国》这篇报告文学向世界宣告,中国共产党及其领导的革命

事业犹如一颗闪亮的红星,不仅照耀着中国的西北,而且必将照耀全中国,照耀全世界。

从2010年起,中国成为世界第二大经济体。根据工信部的数据,全世界600多种工业品,中国有接近一半的产量位

居世界第一。与此同时,人力资源也快速发展,中国每年的理工科本专科毕业生约250万,约占全世界理工科毕业生的一半。2013年,中国超越美国成为世界第一大货物贸易国,从冰天雪地的挪威一直到赤道的非洲,“中国制造”遍布全世界,中国已经成长为全球视野、全球利益的经济体。

本届政府通过成立国家安全委员会,将国家安全问题上升到了国家战略的最高层面。根据十二届全国人大三次会议发布会的信息,尽管中国经济增长放缓,2015年仍将保持10%左右的国防预算增长。

军工行业还承担着中国经济转型、产业结构升级的重担。“国虽大,好战必亡;天下虽平,忘战必危。”军工行业代表着一个国家工业化的最高水平,是工业皇冠上的明珠。有一天,中国也有了自己的波音、洛克希德,有了自己的通用电气、普惠,中国的工业化才算真正的成功。军工行业具有很强的外溢效应,我们现在的因特网、全球定位系统(GPS)最早都是从军事转为民用的典范,

也是美国军工的副产品。由国资委管理的中国军工十大央企,由于承担着国家战略和国家意志,在多年来国家的投入下,拥有代表着国内最高技术水平的众多科研院所。这些科研院所一旦在资产证券化主导的并购重组中市场化,将会迸发出巨大的能量,创造出上万亿的市场。

中国的军工股将迎来历史上最好的机遇。从美国军工股的特点来看,由于军工装备采购多采用成本加成的方法来进行定价,所以军工企业具有极强的成本转嫁能力和抗周期性,军工股票也具有较强的抗周期性。而中国的军工股除了有较强的抗周期性外,当前仍处于爆发性增长的阶段。军工企业拥有十分可观的“改革红利”,具有非常明显的改革弹性。以军工产业为改革突破口,既可以发展先进武器装备,国家多年投入的科研院所重组改革带来的外延效应还可以为中国经济增长注入新的技术驱动力,引导成为新的经济增长点,从而带动中国经济实现产业结构升级的目标,达到多方共赢的效果。