

## 盘点那些穿越牛熊的股票型私募

□好买基金研究中心 薛嘉盛

今年对于中国金融圈来说是不平静的一年。2011年以来不温不火的股市去年突起波澜，今年前半年的疯牛市，6月15日开始的绿色下滑线，冰火两重天对于追求绝对收益的私募基金来说更是一个巨大的考验。今年清盘的股票私募基金已超过千只，私募基金业正面临严酷寒冬。但是，乱世出英雄，烈火见真金，大浪淘沙中也有一些顶尖私募不惧风雨，留下浓墨重彩的一笔。笔者整理了部分今年以来绝对收益位居前10%，且7、8月跌幅都在10%以内的股票型阳光私募基金。

### 风控居首

私募中能做到精准把握入场时机的或许不多，但在狂热中保留一丝清醒，做到严格风控却相对容易。许多穿越牛熊的私募基金都制定了比较严格的风控规则，能够及时止损，对冲风险，保证之前收获的绝对收益。衍生工具是其中最常见有效的方式。

较为稳健的私募会常年维持谨慎，以股指期货对冲风险。以华夏未来为例，基金经理巩怀志对于宏观基本面有较深研究，会结合市场判断利用股指期货来对冲市场的系统性风险。此轮股灾中，华夏未来在市场开始回调时便大幅减仓，并运用了股指期货对冲。因此，旗下产品华夏未来泽时进取1号仅在6月收益率有所下跌，之后的4个月份，收益全部为正，同时其月回撤从未超过10%。尽管华夏未来整体表现相对谨慎，但由于能在股灾开始时及时止损，加以对冲风险，所以今年1月6日成立的华夏未来泽时进取1号成立以来获得了63.76%的收益。

而另一类私募会在预判市场情况恶劣时，适时加入股指期货对冲。以和聚资本为例，和聚余军在5、6月市场进入疯狂阶段时有所警惕，预期会有回调，因此不仅降低至5成仓位，还开通了股指期货进行对冲保护。因此，此次股灾，和聚鼎宝1期、和聚鼎宝2期的月回撤都能保持在10%以内，最大的月回撤仅有9.73%。而由于在股灾期间，和聚鼎宝系列都没有出现巨大回撤，6月收益更是小幅上涨，因此能维持前期牛市中收获的巨大收益，和聚鼎宝二期今年以来收益率高达169.26%，和聚鼎宝一期今年以来也有123.28%的收益率。

### 把握市场情绪

对于风格相对激进一些的私募，今年上半年可能积累了丰厚的收益，但在股灾降临时，前期积累的净值会面临巨幅下挫的危机。这时候，基金经理就需要把握市场情绪，正确应对，才能最大程度地保护之前的收益，做到真正穿越牛熊。但是把握市场情绪，相对于风控更考验基金经理的能力。

展博投资的陈锋就是这样一位私募经理。展博对于市场情绪的把握能力较强，对于时机的洞察有其独到之处。以君享展博一号为例，尽管6月股灾发生之后，君享展博一号的净值遭遇了较大冲击，但是展博及时减仓，7月就已将仓位降至三成以下。因此，在第二波股灾的7月中，君享展博一号仅下跌3%左右，而8、9月跌幅小于0.5%，有效保护了今年6月以前获得的收益。截至10月末，君享展博一号今年以来的收益是111.19%。现在市场情绪逐渐回复，君享展博一号的净值也在修复，10月其净值上涨15.91%。

无可否认，今年以来股市的疯狂上涨和疯狂下跌都是非理性的，这带来许多个股股价非理性变化。在这样的情况下，以往长期有效的投资机制都有可能失效，许多价值投资和成长投资的基金经理，有被误伤的可能性，投资者应当理性认识。目前，前期股市过山车式行情告一个段落，但是A股仍旧处于宽幅震荡趋势之中。未来，考验的是私募基金经理的择股能力。

尽管股市情绪有所恢复，但是目前投资者不能仅注意到那些穿越牛熊的私募，也应该看到更深一层。投资是有风险的，市场有不理性的部分。因此，成为一位健康的投资者，应该量力而行，在狂热中保留清醒的头脑，不要成为赌场中赌徒。



CFP图片

## 长牛慢牛行情可期

□本报记者 殷鹏

在日前举行的2015中国私募基金投资峰会上，多家私募表示，未来市场将是一个长牛慢牛的行情，看好消费股、黄金；此外，借助专业人士投资股市是资产保值增值的有效路径。

星石投资首席策略师杨玲认为，在稳增长政策加码的背景下，经济有望在今年四季度或明年初迎来温和复苏，长牛基础得以夯实。在长牛慢牛行情下，选股是盈利的关键。原因在于，前期受杠杆资金追捧的高估值且没有业绩支撑的股票，难再受到青睐。投资者会看重业绩的确定性，趋向价值投资；经历了两轮暴跌之后，很多股票跌至历史低位，估值泡沫破灭。对于投资者而言，此时投资价值凸显。

杨玲看好有业绩支撑、估值较为合理的消费板块。消费股是兼具业绩支撑和想象空间的“真成长”，价值投资标准下，消费板块将脱颖而出，未来有业绩支撑、估值合理的好股票会重新受到市场青睐，价值投资必将回归。原因在于：消费板块内多数行业业绩迎来拐点，传统消费触底反弹，新型消费业绩进一步爆发，现在是介入的好时机；消费板块前期涨幅较小，本次又经历了错杀，估值相对偏低，价值洼地效应明显。

据了解，星石投资成立8年以来，已经形成以江晖为核心的投研团队，目前投研团队近40人，基金经理10人。星石1期从2014年12月19日至2015年10月20日开放日的收益为42.91%，同期沪深300的收益为5.75%。

万博兄弟资产管理有限公司总裁张媛媛表示，股指已经调整得差不多，未来投资者会身处一个健康的市场当中。但是股指不会很快回到5000点，一定是慢牛或者长牛。“8月底就开始看多。因为8月20日召开了以金融稳定为专题的国务院会议，那一刻一个真正的政策底已经形成。9月通过杠杆的出清，完成了政策底到市场底的转换，在9月把仓位全部提了上来。预计11月可能不像10月有那么好的行情。12月将召开中央经济工作会议，定调明年的经济任务和经济工作，届时会有更多宏观经济方面的政策逐渐清晰，所以12月又是不错的投资时点。只要经济恢复到正轨，改革的路线坚定不移执行下去，明年的资本市场应该是理性健康的牛市。”

除股市之外，张媛媛认为，其他类型的资产迎来历史性机遇，比如黄金。看好黄金的根本逻辑是黄金是货币的对立面，当大家感觉手中的信用货币不稳定，包括美元、欧元、加元、澳元等可能不稳定时，全球资产就要寻找一个矛，这个矛就是黄金。

北京格雷资产管理公司总经理张可兴认为，涨得最高的东西一定会跌下来，创业板即使到2600点左右，仍属下跌中继趋势中，未来一两年表现不会太好，很多股票会再跌一半。理由很简单——估值太高，创业板整体业绩的上涨不足以支撑如此高的市盈率。机会主要来自蓝筹股，而蓝筹股中也不是所有股票都有机会，也许只有几十只股票可能在未来两三年涨一至五倍。无论经济未来多差，有些企业并不会受太多影响，业绩可以持续增长。

张可兴说，85%以上的人不应该自己做股票，无论是拥有10年、20年股龄的人，还是拥有几十万元、身家上亿元的人，最终结果基本就是不亏钱，或者亏了很多钱。“我做私募基金很多年，才深刻理解做投资要想持续赚钱非常难。你要么成为巴菲特，要么把钱交给可能成为巴菲特的人。在美国，投资者要么自己不做，要么就买美国指数基金，因为美国指数基金是市场化的主体，与经济关联度密切，而中国的指数包含很多国有企业，并不能很好地反映市场化机制。”

## 私募积极解读IPO重启 提前布局明年行情

□本报记者 徐文擎

证监会在上周五新闻发布会上，宣布暂停了4个月的IPO重新启动，此前暂缓发行的28家公司将按现行制度恢复发行。值得一提的是，现行的新股申购预先缴款制度将被取消，改为确定配售数量后再缴款，打新出现“新玩法”。私募人士认为，这一消息不是市场利空，应把主要精力放在精选个股和结构布局上。

### IPO重启不是利空

对于IPO重启尤其是交易新规的执行，浙江盈阳资产投研总监胡旭阳告诉记者，尽管从短期来看，资金面可能会存在一定压力，但IPO是证券市场主要功能之一，重启IPO将给市场带来新鲜血液和活力，是市场恢复正常的表现。回顾历史上几次暂停IPO后重启的情况，虽然每次短期冲击不小，但影响时间均不长，之后都能走出一波健康的上升行情。换言之，清理配资账户，严打市场操纵、内幕交易的工作不断推进，IPO的重启或许意味着市场清理整顿已取得决定性成绩，市场将进入健康发展阶段。此外，本次重启IPO对部分规则做了调整，可以看到管理层对IPO有逐步向注册制靠拢的意味，这对创投行业应该构成利好作用。

星石投资总经理杨玲认为，证券市场具备基本的融资功能，重启IPO是应有之义，另外近期市场企稳回升，基本步入上升通道，市场对于重启IPO有一定预期，并非超预期。即使重启IPO，证监会也会在新股的发行节奏上有所控制，不大可能出现新股扎堆发行进而导致股市承压过大的情况；另外，取消预缴款制度，预计不会对资金面造成很大冲击；证监会并没有提供重启IPO的时间表，只是表示年内发行之前过会的28家企业，而这28家企业中小盘股居多，因此融资压力不大。目前流动性充裕，对于IPO重启，市场具备一定的消化能力。因此，IPO重启最多导致股市短期调整，但中长期震荡上行的趋势不改。

此外，好买基金研究中心认为，市场已经企稳，只有保持市场有“新鲜血液”输入，市场才能有生命力；打新新政有利于降低IPO对于存量市场的冲击，有助于市场走势的平稳；IPO重启表明资本市场将在经济转型中

扮演重要角色。不过，IPO重启将对债市带来短期冲击，此次债市牛市开启于新股暂停，这次重启将影响负面，但从一年以上的角度来看，无风险收益率的下降，债市仍处于牛市区间，债券基金将带来6%至8%的正收益。

### 布局2016年

不过，由于年底资金面惯性偏紧，加上国庆节后市场已经走出不小的反弹趋势，私募对余下两月的市场走势，仍然表示将进行结构性的筛选，把握优质个股的投资机会。

泰阳资产投资总经理刘天君称，11月至整个四季度，市场将呈现温和调整、个股走势分化的状态，可以聚焦在精选个股和优化布局上。随着市场逐步走向常态，IPO重启，年底资金紧张等因素都可能会对市场造成阶段性冲击，在中小创等成长股估值偏高的前提下，市场可能出现阶段性调整。但随着年报的逐步临近，一些基本面扎实的优质成长股将迎来估值切换的投资机会。投资者可以积极把握市场可能出现的调整机会加大建仓力度，力争精选出超额收益显著的优质个股为组合创造较高收益。

据格上理财调查，部分私募预计四季度宏观经济状况难言改善，回暖空间不大，市场震荡行情或延至明年。弘尚资产、和聚投资认为，全年经济将大概率以“L”型收尾，市场在四季度可能出现进一步探底回调的风险。朱雀投资、混沌投资认为市场虽有上行趋势，但动能略显不足，或承受压力的测试，后续必将宽幅震荡。因此，私募机构逐渐将重点放在布局2016年，提前谋划明年棋局。例如，上市公司三季报数据显示，业绩增长的公司多分布在医疗行业，多家上市公司获私募抱团持股，兼具防御与成长性的医疗大健康是私募关注的重点之一。