

休整尾声布局春季行情 知名私募高仓位运行

□本报记者 曹乘瑜

从11月份以来,市场进入休整阶段。利空因素较多,继本周美联储加息靴子“落地”之后,来年初还有大小非减持禁令到期、注册制改革等,再加上年底资金面紧张,震荡行情持续了将近两周。虽然部分私募已经鸣金收兵,但仓位分歧度不大,私募普遍认为休整只是修正行情,并且即将进入尾声。许多知名私募仍然是高仓位运行,并且开始布局来年,主题投资机会、医药、新兴消费等领域被看好。

休整进入尾声跨年行情向上

记者从采访中获悉,部分受访私募已经鸣金收兵。今年以来多只产品业绩翻番的泽泉投资表示12月份利空因素较多,加上股市信心并没有100%恢复,12月不打算系统性入市,目前观望并等待明年的行情。今年6月,泽泉投资成功在5000点点顶。其投资总监辛宇认为,8月底

以来个股平均涨幅超过50%,12月出现技术上的回调正常也健康,有利于牛市变缓,进而享受到改革红利,但预计小市值个股由于前期反弹过快,回调将较多。

福祸相依。在市场被“震荡”二字刷屏的同时,也有私募认为,市场所担心的利空已经提前反映,实际上已是利好。2013年业绩冠军、广州私募创势翔认为,第二批新股申购、注册制消息、人民币贬值和美国加息预期等利空是上周压制市场的重要原因,但是现在这些利空已经基本被市场所消化,即使美联储在本周议息会议后真正加息,市场也已经充分预期,反而短期有利空出尽的效果。因此,短期市场继续下跌的几率很小,反而应该把握调整机会,积极进行中长线布局。

部分北京上海的知名私募也透露当前仓位并不低。擅长进行医药股投资的上海理成投资基金经理杨玉山认为,虽然12月份市场将呈现弱势格局,但是预计1月份向好,12月则正好布局。他透露,目前仓位在七八成左右。上海朱雀

投资也表示,经过一段时间对市场利消息的消化,监管与注册制的不利影响即将过去。市场休整逐渐进入尾声,行情跨年向上趋势未变。某北京知名私募透露,由于中长期牛市的看法不变。11月休整期一直高仓位运行,目前仓位也仍然维持在8成左右。

弱势格局下布局医药消费

私募高仓位人士透露,目前布局主题投资机会、医疗器械和服务板块以及新兴消费领域。

创势翔投资表示,“中央经济工作会议和城市工作会议”即将召开,有可能给市场一些新的政策利好预期,相关主题投资机会亦值得关注。朱雀投资表示,对于中央经济工作会议,可关注经济转型、创新以及供给侧改革等方面,有望带动反弹。

部分私募看好借壳题材股的短线机会。某广州私募认为,去杠杆后,系统性大涨幅再出现,且国家队入市后手头有大量筹码能压制快

速上涨,预计12月将是“大盘股搭台,小盘股唱戏”的局面,“这种情况下只能关注小股票,目前每天仍然有几十个股票涨停,可以低仓位潜伏于借壳的题材股。”

杨玉山表示,可以预料注册制短期仍然有管制,不会无节制地扩容,目前市场最大的问题不是这些利空,而是估值水平仍然较高,注册制短期冲击不大,但预计明年板块估值会分化,看好医疗服务和医疗器械,同时低估值金融板块预计还会有所表现。“如果明年再布局,有可能错过行情。”

北京星石投资人士表示,目前市场交易量萎缩,说明目前增量资金尚未入场,市场正进入盘整期,除非是有新的资金拐点到来,预计这一拐点将出现在明年上半年。一方面,目前经济企稳现象明确,料明年经济反转的拐点将出现,另一方面,资产荒也将为A股托底。预计明年大概率采取“松货币+宽财政”需求管理政策组合,同时加大供给侧改革的力度。看好传媒、新兴消费等板块。

前海开源龚乘龙:美国加息将非常缓和

□本报记者 黄丽

作为前海开源基金从华尔街引进回国的海外投研人才,前海开源基金董事总经理、联席投资总监龚乘龙有着十余年的美国金融业工作经历。对于即将揭开谜底的美联储议息会议,龚乘龙认为,今年12月份美联储加息的概率非常大,主要受政治驱动,因为美国明年要进行总统大选,加息时点选择不当,对金融市场产生冲击不是政客们想看到的结果。

在时间点的选择上,龚乘龙分析,过去几年受季节因素影响,第一季度GDP一般都很疲弱,所以第一次加息不太可能选在3月份;6月份距离11月份大选只有几个月,第一次加息带来的市场波动会被政治化,也是不可能的;越往后加息只会越来越困难。今年12月份加息的概率非常大,也和美联储2015年一直提的年内某个时间点加息的口径是吻合的,这样美联储的信誉才不会受损。

从经济上看,美国失业率已经到5%的区间,接近美联储官员们对长期失业率4.9%的预测,以往美联储一般都在失业率达到5%的时候开始加息。核心通胀率也达到1.9%,接近美联储2%的预期,而且中期通胀预期也比较稳定,所以从这两点上看加息的条件还算成熟。而且美联储保持了7年的零利率,这本来只是个暂时的宽松货币政策不应该长期持续。如此低利率环境下,贷款人贷款的意愿并非强烈,对引导资金进入实体经济并无太大帮助。此外,全球的金融市场动荡已经平抑,8月份人民币突然贬值,全球风险溢价重新定价,不仅新兴市场连欧美股票市场也都大幅下挫,现在市场已经回稳。

对于加息带来的冲击,龚乘龙认为受影响较大的会是短端利率水平,现在两年期美国国债利率已经升至5年的最高点。“加息对长端利率的推高应该不会太明显,这段利率曲线受中期通胀预期的影响更大。加息

会使整条利率曲线趋平,2年与30年期限利差现在已经收窄很多,随着明年继续加息的展开,利率曲线还会走平,历史性来看利差最低还到过负数,所以趋平区间还是比较大的。”

“其实美国第一次加息时点并不那么重

要,它的加息路径和速度更重要。”龚乘龙说,美国和世界经济的一些长期结构性因素决定这次加息会是谨慎渐进的过程,也决定了终端联邦基金利率要比前几轮加息周期低很多。原因有三:一是美国的生产率增长比前几轮加息周期低很多;二是全世界的通缩压力过于严

重;三是全球的负债率太高。“这三点决定了加息路径会是非常缓慢和缓的。其实经济状况并没有想象的那么强,美国制造业采购经理人指数已经低于荣枯线,美联储在这样的经济环境下加息也是罕见的,不排除有政策错误风险。”他说。

美对冲基金经理:美联储加息将改变全球资本流向

□本报记者 李豫川

美联储将于12月15-16日举行议息会议,全球投资者几乎都在等待着美联储本周加息“靴子落地”,结束2008年12月以来的零利率状态。数名美国对冲基金经理日前表示,美联储加息将改变全球资本流向,对包括中国在内的新兴市场构成短期冲击,今后一段时间,中国需要进一步降息以对冲资金外流压力,而人民币汇率变化将直接影响一些在美交易的中国主题基金的业绩表现。美对冲基金经理对中国经济继续维持疲弱的判断,纷纷减持了阿里巴巴、京东、携程、58同城等股票。

人民币贬值与资本外流

国际货币基金组织(IMF)11月30日宣布将人民币纳入SDR货币篮子,华尔街对冲基金认为人民币汇率有进一步贬值的压力,这将有助于中国经济增长前景。

对冲基金经理称,尽管中国已经在外汇市场卖出美元以支持人民币,美联储即将采取的加息举措可能引发更多的资金流出中国。中国人民银行12月14日数据显示,在经历10月份短暂回升之后,11月中国外汇占款再进入下降通道。11月末人民币外汇占款25.56万亿元人民币,10月末央行口径外汇占款余额为25.88万亿元,相当于11月下降3158亿元,创下该口径史上第二大单月降幅。

中概股直面减持压力

出于对中国经济增长前景的担忧,华尔街一些主要对冲基金公司日前纷纷减持中国概念股,主要诱因就是汇率因素和中国企业在盈利下调。以投资中国公司为主的中国主题基金(如克劳夫中国A类基金、富达中国C类基金、恒康中国机遇A类基金、马修斯中国投资基金等)的业绩都可能受到人民币汇率变化的影响。

对冲基金经理约翰·博克管理的Passport资本公司和菲利普·拉翁特的蔻图资产管理公司日前减持在美上市的中国概念股——58同城、携程和京东。这两家对冲基金管理的

总资产超过150亿美元。

对冲基金经理们认为,联想集团、百度、网易等在美国上市的中国公司的利润水平可能因人民币汇率而下降。同样的,那些在美国交易所挂牌的存托凭证(ADRs),如中国移动、中海油和中国石化都有可能受到拖累。

腾讯控股一直是许多中国主题基金钟爱的股票之一。克劳夫中国A基金、吉尼斯阿金森中国与香港基金、伊顿万斯大中华基金和恒康大中华机遇A类基金的前十大重仓股中都有腾讯控股。不过,当前一些对冲基金经理担心,如果腾讯控股更多地涉足与中国出口相关的业务,它的业绩和估值都可能面临重估的风险。

最新披露的PPI数据也反映了中国内地制造业面临需求不振的现实,这将直接影响到国内相关上游的原材料企业,一些消费类企业如聚美优品、去哪儿网、携程和京东等公司的业绩将受到影响。

特普尔表示,他最近将其基金持有的阿里巴巴股票全部清空了。因为他和约翰·博克等对冲基金经理们几乎都不太看好当下的中国经济形势。

不过,美国的一些共同基金公司仍坚持看好中国经济和中国概念股。吉尼斯·阿特金森中国与香港基金和伊顿万斯大中华增长A类基金继续持有包括携程、京东和阿里巴巴等在内的中国概念股。

货基年末收益率接近3% 成资金“避风港”

□本报记者 常仙鹤

每年年末最后一个月,货币基金收益常出现“翘尾效应”,使得每年12月份货币基金成为资金净流入的主要品种之一,今年年底货币基金的收益率有望上升。

今年下半年以来,受到降息降准、债券收益率下降等因素影响,货币基金的7日年化收益率一直处于低位徘徊。不过,天相统计显示,相比11月份的2.6%左右的平均收益率,12月以来货币基金平均收益率渐渐提升至2.9%以上

的水平。业内专家分析,近期市场震荡使投资者的避险情绪升温,资金涌向固定收益市场寻求避险。而货币基金以其流动性好、风险稳健,预计将成为资金的“避风港”。加之银行、保险等机构回笼资金的影响,12月下旬货币基金收益率有望进一步提高,整个货币基金行业的平均收益率有望从目前的2.9%左右提高到3%以上的水平。

一批货币基金明显收益率已经开始出现翘尾效应,其中,广发基金、易方达基金旗下货币

基金收益率表现优异。截至12月9日,广发天天红和广发钱袋子货币在今年以来以及过去一年的平均7日年化收益率达到4%以上。广发货币B在今年以来、过去一年的平均7日年化收益率分别达到3.92%和3.97%。易方达天天理财A到12月9日的7日年化收益率已达到3.286%。易方达货币A、货币E等基金的收益率同样出现明显的提升。

广发基金固定收益部副总经理、广发货币B基金经理温秀娟介绍,大规模的货币基金能与交易对手进行大范围询价,从而找出较市场平

均水平更好的资产价格。

随着2015年接近尾声,机构认为货币基金将进入年底的“黄金期”,大概率迎来一波收益反弹的黄金行情,具有较高的配置价值。

“据往年的经验,年底资金面会出现阶段性的紧张局面,会引发一定的收益反弹。”华泰证券研究员段超称,12月美联储加息预期大增,我国的宽松货币政策可能会更加谨慎,预计会在公开市场上有所操作,货币基金的收益率大概率会上升。

市场为什么越来越动荡

个标准,在实际交易时就围绕着这个标准高抛低吸。而在趋势投资者眼里,股票更像是用来交易的筹码,股价的变动取决于对手的想法,跟随趋势或者说跟随庄家是核心的交易原则,所以追涨杀跌,依靠止损来控制风险。不难看出,价值投资者是趋势的修正力量,而趋势投资者是趋势的推动力量。当后者占大多数时,趋势的发展就会加速并且过度,以致当最后的逆转发生时,同样以大幅的调整告终。折射到现象层面,即表现为短期的大涨大跌。那么问题来了,为什么今年大家都变成了趋势投资者,去交易别人的心了?

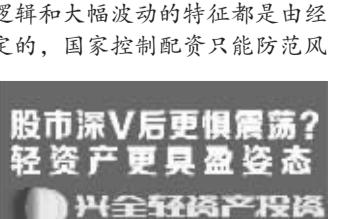
我们一直说当下中国经济正处在转型的阵痛期——不仅传统行业去产能时会感到

“痛”,政策制定者们下定决心抛弃旧的经济发展方式同样会很“痛”——不过痛只是开始,痛之后就是迷茫,映射到股票市场上即表现为预期的模糊和内心的摇摆。自己的心既然都看不清了,也就难怪只能去看别人做出来的图了。

在DDM模型里,明确的预期和稳定的风偏好是一对双生儿,如果没有来自理性层面的盈利预期作为支撑,那么风偏好就只能依赖于情绪的变化。情绪是非理性因素,并不具备内在的稳定性,而且在羊群效应的驱使下极其容易被操纵。进一步考虑到风险溢价位于分母端,弹性更大,所以当一个市场以情绪变化为主要矛盾时,就很容易出现短期

的暴涨暴跌。

不仅如此,人在迷茫时所有的预期在本质上都是自欺欺人——所谓看好,不过是因为相信别人会看好。所以确定时代做分子(盈利预期),转型时代做分母(风险溢价),当前市场以博弈为主的核心逻辑和大幅波动的特征都是由基本面决定的,国家控制配资只能防范风险,并无法改变。这一结论对所有需求侧管理的政策都有效,并不限于股市。



广发天天红推出B类份额

广发天天红基金从12月15日起正式推出针对机构和大额投资者的B类基金份额,为机构和大额投资者提供分享货币基金年末翘尾行情的直通车,解决机构资金因投资金额巨大在普通货币基金中出现的超过投资上限的问题。

12月15日适用于首次申购申请达到或超过2亿元的投资者(追加申购最低金额为1000万元)。12月16日起,B类份额开始暂停大额申购,单日单账户的申购上限为2000万元。

广发天天红基金经理表示,货币基金主要投资短期货币市场工具,货币基金的收益率与短期市场的流动性正相关。近期IPO重启和企业年底结算,短期市场流动性趋紧,货币市场利率走高有助于提升货币基金收益率。

广发天天红是广发基金与BAT、苏宁等互联网理财平台合作的重点产品,业绩稳定、客户结构好、收益波动率小。据wind统计,截至12月4日,广发天天红A成立以来收益率为10.18%,最近1年7日年化收益率均值为4.12%。(常仙鹤)

北信瑞丰无限互联混基 每10份分红2元

公告显示,北信瑞丰无限互联混合基金迎来今年以来的首次分红,每10份基金份额分红2.00元,共计2847.06万元。分红派现的权益登记日为12月17日,除息日为12月17日,现金红利发放日为12月18日。

作为公募基金中的“新生代”代表,北信瑞丰在主题投资方面的优势日益凸显。据了解,北信瑞丰无限互联混合基金属于北信瑞丰基金管理有限公司发行的第一只权益类基金产品,成立尚不足一年,截至2015年12月14日,该只基金今年以来的阶段涨幅为44.75%。资料显示,该基金由北信瑞丰基金投资部总监、公司副总经理高峰管理。高峰证券从业20年,2014年加入北信瑞丰,经验丰富、稳健。

三季报显示,北信瑞丰无限互联混合基金三季度整体仓位适中,操作策略以平衡为主,灵活控制仓位和积极选股。展望后市,高峰认为,在无风险利率下降和充裕的流动性下,只要中国庞大的市场仍在、改革仍在,成长和主题机会就存在。(徐文擎)

博时境源保本提前落幕

博时基金发布公告宣布,旗下博时境源保本基金(A类份额002208;C类份额002209)提前结束募集,昨天为发行日最后一天。该基金12月7日首发,原定募集截止日为2015年12月25日,实际发行7个工作日即告售罄。

博时境源保本每个保本期为3年,第一个保本期由北京首创融资担保有限公司作为担保人。该基金引入收益触发机制,首个保本期的目标收益率为20%。在运作期间,如基金两类份额累计净值收益率连续20个工作日都达到或超过20%,将提前结束保本期,帮助投资者及时锁定收益。

据了解,该基金拟任基金经理为杨永光和孙少锋。杨永光负责固定收益资产的投资,孙少锋负责权益资产的投资。杨永光拥有超过18年债券投资经验,现任博时固定收益总部基金经理组投资副总监。(黄丽)

兴业财富“15兴乾1号” 上交所挂牌交易

由兴业基金子公司兴业财富资产管理有限公司发行的“兴乾1号湖州住房公积金贷款资产支持专项计划”日前正式在上海证券交易所挂牌交易,优先级证券简称“15兴乾1”,该计划为兴业银行、兴业基金公开发行并在证券交易所挂牌的首单住房公积金资产证券化产品。

据了解,该产品于2015年11月4日成功地向合格投资者发行,共募集4亿元用于向公积金中心购买公积金贷款及其附属担保权益。该计划采取优先级/次级分层,超额覆盖的方式来提升优先级证券的信用等级,中诚信证券评估公司给予优先级资产支持证券AAA级。次级资产支持证券无预期收益,次级资产支持证券的本金及收益最后获得偿付,为优先级的本金及收益提供安全垫。(李良)

华泰人寿建立 全链条动态风险管理模式

华泰人寿日前推出“百万赢家财富管理计划”,采用万能和分红双主险设计。分红产品的特别保险金等可以全部转入万能账户,目前该账户公布的年结算利率达5%。在15日的发布会上,华泰人寿相关人士介绍,在华泰保险集团的统一部署下,华泰人寿创新地采取了资产分包模式来代替原有的混合资产包管理模式,针对不同资产包设定了不同的投资品种、业绩基准、收益目标、投资限制、投资管理人等内容。此管理模式有利于提升资金运作效率,及时有效进行资产配置调整,进而帮助公司提高收益、控制风险。

上述人士介绍,结合寿险经营的特点,立足资产负债管理互动,华泰人寿建立了包含精算、风险管理、财务和投资等各部门协作的全链条动态风险管理模式,保持了提升收益与控制风险的平衡。此外,“百万赢家财富管理计划”采取即交即领方式,为被保险人在保险期间内提供一个持续稳健的现金流;能提供保单贷款,贷款比例达90%。(杨杨生)

□兴业全球基金 钱鑫

今年以来,市场的波动性明显增强,即使不考虑股灾时的千股跌停,中小创动辄3%以上的单日涨跌幅也是屡见不鲜。目前一种主流的解释是投机资金经过高杠杆配资的加持后持续涌入,从而导致了市场的大幅波动——乍看上去似乎言之凿凿,但因与果之间少了层逻辑的串联,仔细推敲起来总有些似是而非的意味。

股票市场的参与者大致可以分为两种人:第一种人交易的是自己的心,不妨称之为价值投资者;而第二种人交易的是别人的心,在此称作趋势投资者。在价值投资者眼里,股票的价格取决于公司的质地,公司值多少钱自己心里有