

## 私募看好结构性牛市 短期大概率震荡盘整

□本报记者 刘夏村

在宣布暂停熔断机制第二日,A股反弹。多家私募基金认为,熔断机制推出的初衷是为了平缓市场波动,但从近期效果来看助推市场下跌。监管机构果断暂停确实超出市场一定的预期,市场有修复非理性超跌的需求。

对于后市,部分知名私募基金认为,短期大概率以震荡盘整为主,但2016年结构性牛市可期。近期市场比较担忧人民币汇率爆贬会对国内流动性和经济发展产生冲击,进而不利于股市发展。总体来看,人民币汇率不具有持续快速贬值的基础,市场对此不必过于担忧。

### 料迎市场修复期

对于上周五市场反弹,星石投资总经理、投资决策委员会副主席杨玲认为,整体来看,当日市场反弹主要是非理性超跌的市场修复。近几日市场发生的两次暴跌缺乏基本面支持,是由于不确定性因素导致悲观情绪集中释放。从目前来看,这些不确定性因素已经基本消除,一是证监会暂停熔断机制;二是监管层就大股东减持出台规定,引导大股东合理有序减持,避免集中减持对市场造成的负面影响;三是关于人民币贬值问题,从近期外汇市场的盘面来看,已经出现企稳反弹迹象,这有利于缓解投资者的悲观情绪,从基本面看,人民币不具有持续快速贬值的基础。

一些私募基金认为,在近期多重利空因素影响下,熔断机制加速市场下跌。朱雀投资表示,熔断机制带来的恐慌蔓延加剧羊群效应。因熔断机制而引发的流动性危机,成为难以逾越的鸿沟,造成较大市场风险并导致发生系统性金融风险的可能性,风险程度和复杂性程度都超过2015年7月的“股灾”。

杨玲表示,熔断机制推出的初衷是为了平缓市场波动,防止出现大涨大跌。但从近日表现来看,熔断机制的负面效应大于正面影响。监管层能够及时纠错,果断暂停确实超出市场一定的预期。

### 结构性牛市可期

对于后期市场走势,杨玲表示,从短期来看,大概率以震荡盘整为主。从中长期来看,由于经济基本面有望触底企稳迎来长期向上拐点,而货币继续延续中性宽松基调,资金面充裕,尤其机构资产配置权益类资产需求强烈,会有大量资金向股市转移;另外,在政策定位上,政府明确提出提高直接融资比例,资本市场定位提升至新高度。因此2016年股市长牛慢牛格局不会发生改变。

重阳投资认为,2016年A股市场将呈现系统性均衡、结构性分化的特点。总体相对平稳,系统性机会和风险均不明显,但结构性投资机会显著。朱雀投资表示,目前重点关注的品种中超过70%的股价回落至价值中枢区间,对回到价值区域内的优秀个股无需悲观。总体原则是择机加仓,并结合政策出台及时调整应对。

此外,市场比较担忧人民币汇率爆贬会对国内流动性和经济发展产生冲击,进而不利于股市发展。杨玲认为,“长期来看,不管是从经济实力、出口贸易以及国际化程度等角度来看,人民币都不具有持续快速贬值基础,贬值幅度和速度相对可控。因此,市场对于人民币贬值不必过于担忧。”重阳投资认为,中国是全球最大出口国,进口大宗商品价格处历史低位,经常账户顺差上升空间不大。人民币加入SDR及国内资本市场双向开放有助吸引海外资金投资人民币资产。但受美元加息和国内投资回报率短期下降等因素影响,导致资本净流出压力犹存。总体而言,人民币兑美元汇率短期面临下行压力,但不具备持续贬值基础。



CFP图片

# 冠军收益率424%

## 2015股票私募前十出炉

□好买基金研究中心 王梦丽

走过2015年,股票私募前十业绩排名吸引市场眼球。入围前十榜单的私募获得的不仅是荣誉,更有潜在的市场份额。纵观2015年以来业绩排名,虽然下半年经历了几次个股跌停,不少私募仍然通过把握疯狂大牛市及股灾后的大反弹,收获了耀眼收益。

### 冠军私募踏准市场节奏

与往年一样,每年的业绩排名榜单中总会有一些“黑马”私募,比如2015年的冠军——象舆行思源1期(2015年收获423.81%的收益),该产品是象舆行投资旗下的第一只也是目前唯一一只产品。事实上,该公司自2013年8月19日成立至今只有2年多,可谓是一位私募新秀。

根据好买基金研究中心数据显示,该产品自2014年8月19日成立以来几乎完美地把握住了各阶段行情,且回撤相对市场平均较小,成立至今最大回撤仅为-6.68%,而同期沪深300的最大回撤高达-33.83%。结合其成立时点以及同期沪深300的表现不难发现,该产品成立时点对其后续表现非常有利,比如2014年券商、银行等大盘蓝筹集体爆发的11月、12月,该产品分别取得了22.55%、51.68%的收益。而在2015年上半年风格转换、小盘股唱戏的行情下,迅速调仓换股,在2月、3月、5月分别收获38.4%、27.58%、53.47%的业绩。结合2015年各私募的业绩表现来看,最难能可贵的是,象舆行投资躲过了2015年6月以来的股灾行情,历史最大回撤仅为6.68%。

### 泽泉投资股灾后低仓位

躲过这轮股灾行情的还有泽泉景渤金融投资这只产品。从该基金净值走势来看,在6月12日之后的股灾行情中非但没有遭遇暴跌,反而实现了净值增长。比如,泽泉景渤金融投资在2015年6月12日净值为3.79元,而截至2015年7月3日,其净值累计增长至3.98元,涨幅为5.44%,而期间上证综指和创业板指数跌幅超30%。值得注意的是,该基金自2013年12月成立至今2年多时间,历史最大回撤为-16.36%,期间沪深300最大回撤为-27.16%,自2015年6月股灾之后,该产品基本保持低仓位甚至空仓运行。

关于该基金经理辛宇的风格,从其从业经历及公开发表的观点来看,其善于从基本面选股,同时尊重市场趋势,配以波段操作。具体来看,辛宇熟悉市场各方主力的选股思路和操盘手法,善于剖析每个阶段市场的特点,重视对人性的研究,认为炒股最终是炒“心”,强调投资心态的作用,并与基本面分析和技术分析相结合。另外,从其公开的市场观点中可以看出,该基金经理在股市一片乐观上涨时不断提示风险,风格相对谨慎,2015年全面251.53%的业绩收益率证明了基金经理的选股能力。

### 新价值投资一二级联动

与上述两只表现优异且股灾期间净值未受太大影响的基金不同,单从净值表现来看,新价值投资风格更加激进。罗伟广的新价值投资并不是第一次登上股票私募前十榜单,2009年新价值旗下产品粤财新价值2基金曾以190%的收益问鼎当年冠军。不过,基金经理罗伟广并没有打破长期以来的私募“冠军魔咒”,规模急剧攀升之后在2011年及2012年遭遇滑铁卢,资产规模大幅缩水。所幸在2014年下半年行情中,新价值旗下多只产品把握住牛市行情,2015年全年业绩表现较为优异,旗下产品卓泰2号基金取得240.85%的收益率,位列股票私募第八名。

近两年新价值投资策略有所变化,主要从原本坚守的二级市场投资转变为一二级市场联动投资。近年来经常看到新价值频繁举牌的动作,以此成为上市公司股东,实现市场联动。根据好买基金调研,新价值目前正在考虑更加多元化投资策略,不过分追求高仓位博取高收益,而是在回撤把控上更加严格,以便让部分产品保持稳健。

整体来说,由于历年冠军私募业绩并非可以延续等各种因素,投资者在参照私募业绩排名时,需仔细了解其投资风格、理念并结合自身风险承受能力。

## 赛富亚洲投资基金阎焱: A股大幅调整 早期企业估值影响有限

□本报记者 股鹏

“把科技转化为生产力的最有效的手段被证明不是政府,而是VC。VC对国民经济发展起着巨大作用。”1月8日,赛富亚洲投资基金创始管理合伙人阎焱在2015创业邦年会上表示,A股市场大幅调整,但对一些早期企业估值影响有限。

近期A股市场调整,阎焱认为,资本市场是相通的,会降低一些较为成熟企业的市场估值,但对一些早期企业估值影响有限。“对早期企业来讲,很多企业根本连收入都没有,PE无法进行比较,所以说A股调整的影响力不是那么直接。”

阎焱表示,人民币贬值会对美元风险投资基金带来影响。例如原来是1千万元人民币的盈利,现在换成美元会变少,但是对于美元基金募集来说影响有限。融资筹集美元,更多是看好中国整体经济的成长性、政策稳定性、确定性。“从近几年的投资经验来看,企业的成长性高低并不是投资人最敏感的话题,大家最怕的是政策的不稳定、随意性。因为投资最可怕的事情就是不确定性。”阎焱认为,监管层近期暂停PE、VC在新三板的挂牌和融资,而前期已经挂牌的公司竞争优势会变得越来越大,这会导致不公平的产生。

阎焱说,对于投资人来讲,赚钱有两种方法:一种把“蛋糕”做大,另一种是套利。比如股票市场:一种是价值投资,做长线;另一种就是套利,做短线。私募领域的套利周期可能更长些,例如几个月或几年。做“蛋糕”则需要5至10年。两年前投资我买网,当时不到1亿美元的估值,现在已经有十几亿美金估值。现在只有在极少数领域,创业企业可以快速成长,比如游戏行业,一家企业可能从创业开始到上市仅有两年时间,但是在大多数行业里都需要漫长的时间。比如今天的阿里,阿里从创业开始有十几年都不赚钱,而且每一个时刻都可能死掉。

很多人对于投资人都有一个印象——“门口的野蛮人”,认为投资人贪婪、冷血。他认为事实并非如此:第一,在人类历史上,把科技转化为生产力的最有效的手段被证明不是政府,而是VC;第二,PE,无论是控股投资的、套利性的,或者“对冲基金”,他们的存在使得资本市场更有效率,如果没有这些基金的存在,没有套利行为存在,资本市场是无效的。所以风险投资基金对国民经济发展起着巨大作用。风险投资的核心从来没有改变,专业性需要多年积累。在这个行业里面要待一万小时,投一亿美金,才能成为一个基本合格的能够做独立判断的投资者。而一万小时就是11年。“谁要是告诉你,去年开始做投资,今年赚大钱,这是非常小概率事件。”

阎焱认为,创业和创新基本上关系不大,不是说创业的人多了,创新就多。“我们在中国投资20多年,发现真正属于中国原创的技术很少,几乎我们投资的所谓的原创技术公司全都失败了。这更多的是与中国商业文化有关,大家追捧速食文化,商业上大家都希望尽快,所以真正的创新在这种环境里难以诞生。创新来自于个体的冲动,政府的干预越少,制度的干预越少,创新越容易成功。”