

价值成长投资浪潮或开启

□朝阳永续

掘金“独角兽”行情,私募看好生物医药、科技互联网等领域价值成长股。

价值成长股浪潮来袭

星石投资认为,独角兽将促发A股价值成长股投资浪潮。首先,2018年A股很可能开启“价值成长股”或者说“新蓝筹”的投资浪潮,形成投资和企业融资双赢。独角兽回归,这将带动A股市场公司质量提高。其次,中国的基因测序行业龙头、中文语音识别和人工智能行业龙头、物流行业龙头和手机娱乐及阅读行业龙头、视觉图像行业龙头具全球竞争能力,相关领域市场前景。生物医药及高性能医疗器械领域是中国制造2025规划当中要实现突破发展的重点领域。医药生物行业最可能出现A股内生的独角兽公司的投资机会。

“独角兽企业”受宠,伊然投资认为,不仅意味着大量没有在A股上市的优质企业即将上市和回归,同时也意味着二级市场有了源头活水。

翼虎投资认为,创业板指数短期已见到低点,而新的方向就是真正的优质科技和互联网公司。传统行业供给侧改革已取得一定成功,科技和互联网中的龙头公司即将迎来一轮猛烈的政策红利期。价值投资不局限在大蓝筹的价值,优质成长股也是价值投资不可或缺的部分。因此虽然长期还是坚定看好优质龙头白马,但短期可积极布局科技成长股。

朱雀投资认为,当悲观情绪出尽,海外影响弱化时,市场将重新回归对业绩优、低估值和高股息股票的追捧。随着高估值的消化,创业板中的优质龙头股值得关注;经济延续温和增长及需求旺季到来,周期类中优势的板块及个股也值得关注。中长期看,应专注于在代表未来方向的成长性行业中寻找较为确定性的投资机会,包括代表全球新科技新产业方向的行业龙头,如新能源、新能源汽车、人工智能等;代表中国产业升级及消费升级的行业龙头,如高端装备、消费、医疗等。

业绩为王

星石投资认为,创业板经过两年多的估值消化确实已经出现了不少盈利与估值匹配的个股,但是整体来看,最新的业绩预告显示创业板(剔除温氏股份和过去一年的并购重组)净利润增速从2017年3季度的21.8%回落至2017年4季度的13.8%,而中小板增速依旧保持较高水平(剔除金融和过去一年的并购重组的利润增速,从2017年3季度的24.4%提升至2017年4季度的27.6%),中小创企业存在较大的业绩分化。投资者应该重点关注个股质地,上市公司质量,而非外部事件,避免盲目追逐概念、热点;以获取稳健的投资回报。

中欧瑞博表示,部分定性好的优质成长型公司已到买入不止损的阶段。眼下的小市值板块,自2015年6月下跌开始已经历了两年零9个月的挤泡沫,虽然当中还有不少很贵的股票需要反弹后继续下行,但看着其中一些一直跟踪的定性好的优质成长型公司有着强烈的感受:这些公司已经到了买入不止损的阶段了。



视觉中国图片

债券私募:莫把凛冬当阳春

□本报记者 吴娟娟

近期虽债基收益大面积转正,不过很多业内人士仍认为,短暂回温并不意味着春天已到,目前债券私募仍在凛冬等待春天。

债基收益转正

据私募排排网3月12日发布的数据,截至2018年2月底,其收录的1294只有业绩记录的固定收益产品中,1001只实现了非负收益,占比77.3%。相较2017年私募债券产品实现大面积“转正”。

业内人士认为,债基收益来源以利率债为主。国泰君安固收分析师覃汉表示,2018年以来短端利率债随着资金面持续宽松出现显著下行。截至3月15日,国债1年期、3年期收益率较2017年年底分别下行48个基点和25个基点,国开债1年期、3年期较1月份高点也分别下行49个基点和22个基点。收益率下行,利率债价格出现较为明显的上升。

谈及2018年1月中旬以来的债市回暖,华创证券债券分析师周冠南认为,这轮反弹主要还是资金面阶段性宽松和市场情绪回暖造成的。今年春节前,央行通过CRA、定向降准等特殊手段维护流动性;春节过后,央行继续释放大量流动性,资金面维持宽松。其次,1月中旬后监管政策趋于平静,叠加流动性宽松催生了市场的乐观情绪。另一方面,尽管2月底债基实现大面积收益转正,机构委外资金态度转变尚需时间。

等待委外春天

“银行方面债券投资委外尚在观望。”北京某百亿债券人士告诉中国证券报记者。该私募人士表示,如2017年以来农商行的委外已经交由省联社统一管理。私募要拿到农商的委外,需先通过省联社;目前省联社并无松口的迹象。

记者从多家百亿债券私募了解到,去年委外到期未能续作导致多数债券私募管理规模显著缩水,营销压力下产品经理出差宣讲的频率提升。业内人士表示,短期这种情况转机概率低。

上海银叶投资合伙人、固定收益部总监黎至峰表示,银行委外目前尚无明显转乐观的信号。在资管新规落地之后,不确定性消除,机构或提升债券投资在委外投资占比。

2017年权益投资收益攀升,赚钱效应显现,机构委外多有向权益倾斜倾向。记者了解到

2018年以来四大行已经提升了资产配置中权益投资占比,部分大型银行亦然。例如:一家大型银行的委外资金此前仅小规模参与权益类投资,但2017年获得了丰厚回报,这家银行决定加大权益类投资规模。

另一方面,华创证券发布的机构调查报告显示,44%的银行机构认为收益率在6.1%至6.5%的委外才更有吸引力。业内人士对此分析,资管新规将引导部分理财资金回表,银行表内负债的争夺将加剧,叠加委外需求的减弱及管理人竞争加剧,银行在收益率方面会提出更高的要求。收益预期攀升、接受债券委外的受托机构投资难度提升。

短期票息为王

泓信投资认为,春节之后债市出现比较大的反弹,主要是年初资金偏松,配置资金入场。同时以美债为代表的G7国家国债收益率在过去3个月内快速上升,中美10年期国债息差再次回到100个基点以下,未来如果10年期美债利率还要上行到3.3%-3.5%,那么中国国债的收益率下行空间也比较有限。泓信投资表示目前倾向于上半年票息为王,积极关注二季度之后的交易性机会。

暖流资产CEO程鹏表示,目前看债市没有通过拐点,年内见到曙光的概率较大,具体时点要看监管的推进情况,在这之前以短久期、低杠杆、票息为王比较稳妥。

蓝石资管研究总监赵博文表示,近期仍然需谨慎操作,不可贸然做多。由于资金面宽松,市场做多情绪依然较高,这种情况下尤其需要谨慎。因为机构真的下决心跟风做多的时候,往往意味着所有利多都出来。如果后期监管严于预期,则再次被套在所难免。

千为投资执行董事、投资总监表示,本轮流动性宽松持续时间长于预期,市场对“拐点的预期开始有所升温”,但眼下机构对资金面宽松持续性持有怀疑的态度。在稳健中性的货币政策和去杠杆的大背景下,2018年波段操作上保持相对谨慎,整体上采取低杠杆、短久期的策略,维持产品较好的流动性;以精选个券以及信用增强等策略,提高产品整体收益率水平。

私募投资三大要义

□好买财富 曾令华

笔者在与私募投资者交流中发现成熟的私募投资者深谙私募投资三大要义。

第一要义:长期持有

多数人没有耐心,容易低卖高买。相较于自己投资,私募基金管理费可视为自律成本。一般说来,股票可以看成久期较长的债券,要想不亏损,持有到期是个法门。以股票型私募为例,投资的期限多长合理?

笔者根据好买基金后台数据统计,剔除成立不满三年的私募基金,在2001年12月31日到2015年6月30日间任意时点买入一只偏股型基金,持有半年62%能获得正收益,持有一年能有73%的胜率;而当持有时间达到2年到3年,胜率提升到81%。从统计数据看,投资者亏损的原因主要是,较短的时间区间无法跨越市场大幅波动的周期。比如在前期高点买入,市场暴跌后,没有耐心等待市场企稳走强而割肉离场。海外数据也显示了相近趋势。过去十年,美股年化收益约7.5%。去年国内私募基金发了不少三年期产品,业内人士担心市场太热,怕买在高位,而笔者对此类长期产品看好。

第二要义:坚守价值

投资权益本质是赚企业的钱。从长期看,股指年化涨幅与名义GDP化增速基本一致。各国指数的涨跌幅与基本面相挂钩,GDP同比增速与指数年化涨幅这两个核心指标展现出了很强的同步性。海通策略报告《投资世界长期属于乐观者》显示,1991年至2017年,我国大盘年化涨幅与名义GDP年化增速一致。海外数据显示了相同的趋势:美国自1929年来,标普500的年化涨幅与美国名义GDP年化涨幅分别为4.92%、6.03%。一个国家经济增长越快,股市表现越强劲。在多数人容易高估自己打败市场的胜率的情况下,笔者推荐买基本面投资的基金经理管理的基金。

巴菲特1977年5月的《财富》杂志发表文章《通货膨胀如何欺诈股票投资者》。文章写道“他们会认为无论新的投资时代带来何种困难,他们都能巧妙应对,为自己获得出色的结果。他们的成功未必有把握。而在总体上说肯定是不可能的。如果你感觉你可以在股票市场来回买卖来击败通货膨胀税。我愿意做你的股票经纪人,而不是合伙人。”而伯克希尔哈撒韦的股票就证明了这一点,53年的复合净资产收益率19%,股价的复合增长为20.8%。

第三要义:忌过度分散

分散投资的意义在于降低波动,波动维持较低水平,投资者才能拿得住。私募投资多少只基金合理?笔者认为不宜超过4、5只。

笔者选取2014年7月14日至2017年7月14日的基金数据,随机在非货币基金中抽取1只,两只,直到50只,每个这样的组合随机组合1000次,然后算此组合的历史波动平均值。例如PORTOFOLIO1,是指在非货币基金中随机抽取1只基金,抽了1000次,同样的PORTOFOLIO20,就是在非货币基金中一次抽20只基金,抽1000次,然后算其波动率。当基金个数在4个时,波动率已经显著的下降,当到10个时,再往后配置的话,下降幅度有限。约翰·博格在其《共同基金常识》里列出投资基金的规则,认为“不要持有太多基金。我认为普通投资者没有必要持有超过5只基金,数量太多很容易导致过度分化,投资组合的业绩不可避免类似于一只指数基金。然而非指数基金组合成本高,加上其投资分散性更广,它的收益必然会更低。另外,尽管它会过度分散,相较指数基金这种投资组合(如两个大市值混合型基金和两个小市值成长型基金的组合)更能显示市场收益的短期波动。”

分散投资虽被称为投资唯一的免费午餐,不过笔者认为,过度分散过犹不及。