

### 看长做短 私募进击科创板 博弈行情

□本报记者 徐金忠

目前科创板市场整体处于存量博弈阶段。中国证券报记者了解到,私募机构在科创板二级市场的交易中,正在运用多方位策略应对市场变化,但整体而言,私募机构对科创板是看长做短,即看好长期走势,但强调对短期机会的灵活参与。

#### 更全面认识科创板

科创板开市已经“满月”,对于科创板运作的习性,市场也加深了认识。例如,申万宏源归纳了科创板开市以来的运作特点。申万宏源指出,科创板首批新股上市首月整体涨幅超预期,至8月21日收盘平均上涨166%,首批首周平均上涨140.2%,第二周再度冲高,第三周全线下跌,第四周股价分化显现,20只上涨、5只下跌。此外,首日交易表现对首月后续涨幅影响较大,从交易特征指标看:首日小市值更受青睐,且持续至整个股价上升趋势期;回调期恐高情绪更明显;首日涨幅超两倍,首月涨幅更低;首日振幅、首日换手率较低,首月后续涨幅领先;首日收盘价绝对价格位于整体中价位,首月后续涨幅领先;首日收盘价格过百,后续上涨空间偏小。

私募机构目前对科创板有了更为全面客观的认识。根据私募排排网数据显示,有66.67%的私募认为,在鼓励科技创新的环境下,科技创新领域将会有不错的表现;而有33.33%的私募则认为,行情在后市能否持续主要看相关企业的业绩情况。

“整体而言,科创板出乎市场大多数机构的意料。就交易层面而言,包括打新收益突出、二级市场的反复博弈、融资融券领域的打法等,市场让我们学习到了很多新知识。”上海一家私募机构投研人士表示。

#### 机构多持谨慎态度

科创板开市平稳运作至今,首批上市企业受到的市场欢迎程度显而易见,对于未来的具体操作,目前机构却多持谨慎态度。申万宏源认为,需要及时止盈,因股施策。

随着半年报陆续完成,科创板审核发行将逐步恢复正常。如果延续近期科创板新股的发行节奏,预期后续上市新股短期内仍受资金追捧,涨势仍较乐观;如果是批量上市,追捧新股的资金将更分散,上市初期的涨幅空间将有所下滑。长期看,随着稀缺性溢价回落,新股溢价空间将回归理性,分化亦将加剧,交易策略应更多结合首日交易特征、公司基本面与估值要素等进行综合分析。

中国证券报记者在采访中发现,私募机构在科创板二级市场的交易中,正在运用多方位的策略,以应对变化中的市场,但是整体而言,在现阶段的市场位置上,私募机构对科创板是看长做短,即看好长期走势,但是强调对短期机会的灵活参与。“打新仍是最为重要的收益来源。对于二级市场,我们也在打磨相关策略,因为科创板次新股在后期仍受到大量资金追捧,我们会利用二级市场的灵活交易把握机会,目前科创板个股涨跌互现、涨跌轮换的情况明显,买入适度下跌个股的策略十分有效。”上述私募机构投研人士表示。

深圳一家私募机构则表示,目前科创板的二级市场交易,仍处在简单博弈阶段。“对于市场机会要敢于参与并敢于坐实。跟进策略和主动引导策略,都是我们在交易中较多采用的。”该机构在科创板操作,高频交易的特点明显。



| A股主要股指市盈率 |       |                |
|-----------|-------|----------------|
| 指数代码      | 指数简称  | 市盈率<br>(整体法,倍) |
| 000001.SH | 上证综指  | 12.77          |
| 399001.SZ | 深证成指  | 23.25          |
| 399005.SZ | 中小板指  | 25.83          |
| 399006.SZ | 创业板指  | 49.36          |
| 000300.SH | 沪深300 | 12.04          |

数据来源:Wind;数据截至8月23日收盘

## 外围扰动影响有限 私募青睐两大投资机会

□本报记者 王辉

受LPR机制改革、外资回流等多方面利好因素影响,上周(8月19日至23日)A股市场自低位显著回升。而上周五(8月23日)晚间欧美股市的又一次急挫,则成为影响本周全球市场运行的不确定性因素。在此背景下,多家私募机构的最新策略观点认为,当前A股市场盘整震荡的运行格局仍在延续,外围市场对A股的影响相对有限,短中期内市场预期仍不会实质性转弱。在具体投资机会上,医药、消费等弱周期板块,以及可能受益于逆周期调控的行业板块,则成为目前主流私募机构关注和布局的两大焦点。

#### 上周股指低位回升

在经过此前一周的横向修整之后,上周沪深股市自低位显著反弹。主要股指尽管在周中一度有所承压,但全周整体显著走强。

从主要股指的具体表现来看,截至上周五收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别上涨2.61%、3.33%、3.38%和3.03%。从市值风格角度看,上证50、中证100等大盘风格指数,与中证500、创业板指等中小盘风格指数,则大体平衡,全周涨幅均在3%左右。从市场成交量来看,全周市场量能则有所放大,其中,上周深圳市场成交额较前一周增长近四成。

此外,上周A股市场在陆股通北向资金的流动方面,也出现大幅净流入的积极变化。Wind数据显示,上周全周,沪股通与深股通北向资金分别净流入43.84亿元和68.65亿元,A股单周合计净流入资金112.49亿元。由此,8月以来陆股通北向资金的净流出规模,已大幅收窄至13.55亿元。

而目前A股市场整体估值水平则仍旧运行在历史低位。来自Wind的最新数据显示,截至上周五收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、沪深300等五大指数的最新市盈率(整体法),分别为12.77倍、23.25倍、25.83倍、49.36倍和12.04倍。从历史纵向对比看,除创业板指外,其余四大指数的估值水平,均继续处于历史低位。

#### 私募研判后市仍较稳健

对于当前及未来短中期内A股市场走向,源乐晟资产分析认为,前期A股市场受海外影响出现一定波动。但上周A股的整体表现仍反映出当前市场韧性的增强,尤其是消费类核心资产和科技类核心资产在经历调整后依然表现较好。总体而言,该私募机构依然维持现阶段A股市场延续“大区间震荡”的研判观点。一方面,市场机会预计还会体现在结构性上;另一方面,在当前投资者风险偏好整体不高的环境下,个股机会仍将以业绩推动为主。

世诚投资总经理陈家琳表示,虽然当前A股市场正在消化预期中的不确定性,如国际环境和

外围市场的起伏等,但目前A股市场也正在发生三个方面积极的边际变化,具体包括LPR机制改革带来市场风险偏好再度提升、国债收益率继续下行对“分母端”的积极影响、白马蓝筹整体业绩的韧性提升市场估值可接受度等。整体而言,相对于8月初的市场情况,投资者对于当前的A股市场应更积极一些。

此外,针对近期国际市场异常波动可能对A股市场带来的传导性影响,来自明河投资等私募机构的分析观点也进一步指出,近两周来A股市场在外围市场阴晴不定的背景下,已经实现了阶段性企稳,并在一定程度上走出独立走势。虽然外围市场局势可能仍暂未稳定,但A股市场由于整体估值处于历史低位,目前可能出现的负面传导效应预计将较为有限。

#### 逆周期调控板块受关注

在目前逆周期调控可能继续等待发力的背景下,与经济周期关联度较低的医药、消费,以及可能受益于逆周期调控的行业板块,正在成为多家主流私募机构关注和配置的主线。

岳瀚资产投资总监窦智表示,医药医疗板块作为大消费行业的重要组成部分,过去多年以来的业绩增长都相对稳定,具有一定的抗周期性。与此同时,医药板块自2018年以来曾经历过一轮长周期调整,目前整体估值水平处于低位。结合行业的盈利特点和估值水平看,医药行业目前投资优势更加明显。

弘尚资产认为,该私募机构将倾向于在与宏观经济关联度较低的医疗、教育、消费等行业内精选个股。与此同时,针对逆周期调控,该机构也在基建产业链上,对一些竞争格局良好、企业治理优秀、估值合理的公司进行了布局。

对于未来一段时间的投资策略,上海石锋资产董事长郭锋表示,目前将重点把握两方面的投资机会:一方面,当优质消费龙头股等核心资产板块出现股价显著调整时,该机构将会对相关个股进行积极增持;另一方面,对于宏观政策面的放松给部分周期性行业带来的新机会,该机构将会重点关注。

## 两因素掣肘 “公转私”节奏放缓

□好买财富 曾令华

2007年起,“公转私”现象开始出现,走过十几个年头,不少已经成为私募的标杆,当时出来的一批有淡水泉赵军、星石江晖等。在2014年私募拿到“身份证”后,又吸引一批公募基金基金经理创立私募,再加上牛市的加持,2015年123位公募基金基金经理“奔私”创了历史新高,随后,逐步慢下来了。截至8月24日,Wind数据显示,今年以来在公募基金基金经理变动去向一栏为私募的,仅为1人。笔者认为,“公转私”节奏放缓主要有两个因素:一是私募向头部集中趋势明显,小私募生存艰难,二是私募在策略上没有优势。

记得在2014年不少人关注“公转私”现象,当时,笔者还给出一个自认为很有洞察力的“见解”：“公转私”是一个阶段现象,好比连通器的两端,当水压一样时,流动自然少了。

没有想到的是,私募成长很迅速,仅用了十年左右的时间,在权益类产品上的规模就和公募权益相当。自然压力也就大了很多,如今不少私募谋求着向公募转型,已有数家成功。

私募的难,主要体现在两个方面。第一,私募向头部集中,小私募难生存。如同所有的行业一样,市场足够大的时候,各种企业都有生存的机会。但当行业遇到困难,头部的企业就受益。在私募这个市场上,上演着同样的故事。

中国证券投资基金业协会发布的统计数据显示,截至2019年7月底,存续备案私募证券投资基金39197只,基金规模2.40万亿元,较上月增加735.76亿元,环比增长3.16%。其中,大私募的募资占了很大比重:宁泉资产2019年8月备案新产品最多,当月共备案9只产品;高毅、星石、源乐晟都有新产品成立。

大私募能招到更好的人才、提供更好的后台服务,公司的壁垒在不断增强,而新私募生存的空间在不断压缩。

第二,私募在策略上没有优势。公募基金“转私”策略上并没有太大不同,大部分都是股票型策略为主。数据显示,“公转私”发行的基金主要集中在股票策略上,占比近70%。股票型策略走得长久的也只有价值投资这一策略。但价值投资有一个天然的缺陷,就是其回报是非线性的。价值投资策略需要用时间来熨平净值的波动。这恰是新私募所不具备的。

公募基金基金经理“转私”的优势是在基本面投资上比较扎实,统计数据显示,“公转私”基金经理的中长期表现同样要明显优于市场整体水平。但这条路要想走好并不容易,特别是龙头股票横行的这几年,基金经理更难脱颖而出。数据显示,大部分“公转私”基金经理产品,1年期和3年期评级都集中在2星和3星,合计占比在70%以上。

那么,“公转私”未来会停止吗?这首先要评判未来私募行业的发展是否会停滞。今年早些时候招商银行和贝恩发布的财富管理报告中曾推测:2019年,居民财富可投资的总资产达到200万亿元。公募和私募算上各种类型的货币、债券、股票和股权等,总共不到30万亿元,可见未来的财富管理市场空间巨大。

可以推断,下一次股市的高峰可能会出现“公转私”大潮。但不会是2015年简单的重复,策略会更为多元化,自身的定位可能更加独特和清晰。