



新华社图片

# 投资信心恢复 配置仓位扬升 私募普遍预判A股“春意盎然”

□本报记者 王辉

受央行降准、经济基本面持续回暖等利多因素推动,A股市场在跨年一周(2019年12月30日至2020年1月3日)发力上攻,主要股指均创出数月以来的新高。在当前市场情绪持续转强、投资者信心不断趋于乐观的背景下,目前私募业内普遍预期A股市场有望开启一轮春季行情。周期、成长等板块,则成为了一线私募机构关注的投资焦点。

A股主要股指上周涨幅以及最新市盈率估值			
证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	市盈率(倍,整体法)
000001.SH	上证综指	2.62	13.27
399001.SZ	深证成指	4.13	24.94
399005.SZ	中小板指	5.06	27.39
399006.SZ	创业板指	3.87	50.94
000300.SH	沪深300	3.06	12.63

数据来源/Wind 截至1月3日收盘

## 跨年一周A股放量

在经过此前一周的横向修整之后,上周沪深股市再度放量上攻。主要股指在跨年一周合计4个交易日的交易中,大多创出2019年9月第一周以来的最大单周涨幅。

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2.62%、4.13%、5.06%和

3.87%。此外,从市值风格角度来看,上证50、中证100等大盘风格指数表现明显落后于中证500、创业板指等中小盘风格指数。全周A股市场成交量有所放大。其中,深圳市场在1月2日、3日两个交易日的单日成交金额,均保持在4000亿元以上的高位。

在目前A股市场的整体估值方面,在上周放量上涨的背景下,市场整体估值水平仍

然运行在历史偏低水平。来自Wind的最新统计数据显示,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13.27倍、24.94倍、27.39倍、50.94倍和12.63倍。从历史纵向对比来看,除创业板指外,其余四大指数的估值均处于历史低位水平。

## 私募开始加大仓位

私募排排网上周四发布的私募基金经理A股信心指数月度报告显示,截至2020年1月初时,该机构监测的私募基金经理A股信心指数为123.86点,较2019年12月环比大幅上涨14.43点,并创2019年4月以来的近9个月新高。对于2020年1月份行情,问卷调查显示,多数基金经理对1月A股市场预期持乐观态度。其中,4.47%的私募基金经理对于1月

A股表现持“极度乐观”态度,65.04%的私募基金经理对于1月市场走势持“乐观”态度,两者合计占比接近七成;仅有5.69%的私募基金经理不太看好1月的市场行情。

与此同时,从私募的股票仓位来看,目前股票策略型私募基金的平均仓位为80.65%,相比前一个月的67.04%,大幅抬升13.61个百分点,并已连续3个月持续上升势头。具体

仓位分布方面,调查结果显示,22.36%的私募目前处于满仓状态,较上个月增长7.19个百分点。中高仓位的私募基金数量有大幅增长,其中仓位在五成或者五成以上的私募基金占比高达94.72%,八成以上仓位(不含满仓)的私募占比接近一半,达48.37%。整体来看,目前私募基金的平均仓位水平刷新了近一年来的新高。

## 周期和成长板块受关注

轮长时间的上涨还有待观察。

世诚投资总经理陈家琳表示,尽管目前时点正值寒冬,但A股市场早已“春意盎然”。陈家琳还强调,2020年中国宏观经济基本面向好。正道兴达资产基金经理韩明有认为,央行年初降准,是货币政策边际宽松的延续,未来货币政策还有降准空间。本次降准不仅会对实体经济增加货币供应,还将会推动A股市场延续2019年的运行趋势,继续保持缓步上涨的运行格局。浩坤昇发董事长张门发表示,央行宣布降准,将有利于巩固上证指数已站上3000点整数关口的多方成果,并将为后续市场持续向上提供流动性支持。

在当前私募机构集中关注的市场结构性机会方面,周期性行业和成长类资产,正在成为私募业内关注的两大焦点。陈家琳表示,考虑到2020年上半年宏观经济的韧性以及库存周期的影响,与宏观经济和投资相关度更高的板块有机会在未来市场的春季行情中胜出。茂典投资认为,结合前期政府相关政策导向,央行本次降准和未来的货币政策,将主要围绕降低实体企业特别是民营企业、中小微企业融资成本的目标施行,利好科技等成长性板块。与此同时,资金的释放,也会对券商、基建等周期性板块带来阶段性利多影响。

## 桥水基金旗舰产品遭遇滑铁卢

□本报记者 吴娟娟

在风靡全球的《原则》一书中,桥水基金创始人达里奥写道:“痛苦加上反思等于进步。”

现在最需要这句话的,也许正是达里奥自己。刚刚出炉的桥水旗舰基金“纯阿尔法”2019年业绩令投资者大失所望。

### “纯阿尔法”表现不佳

中国证券报记者从机构人士处获悉,2019年前11个月,桥水“纯阿尔法”旗下的两个子策略产品“波动率12%”、“波动率18%”分别亏损0.69%、2.05%。作为全球最大的对冲基金,桥水基金目前管理规模1600亿美元。

2019年堪称对冲基金大年。2019年前11个月(12月数据尚未更新)全球对冲基金行业获得了8.01%的平均收益。另类投资研究机构eVestment发布的统计数据显示,桥水所属的全球宏观策略基金规模排名前十的基金同期平均收益率也有7.26%。桥水与其它同行相比,落后幅度不是一星半点儿。

桥水到底怎么了?从月度回报来看,以“波动率18%”为例,2019年1、2、3、5、8、10月均出现亏损。2019年8月,该产品竟然大亏9.24%。当月美国十年期国债收益率一度跌破1.50%,达到1.47%;德国10年期国债收益率也达到历史低点。大举押宝全球国债导致该产品的组合收益被急剧拉低,2019年9月,该产品一度部分收复了前一月的失地,随即在下一月(10月)再度陷入亏损状态。

“纯阿尔法”一直是桥水最引以为傲的基金之一。它在金融危机时依然取得了正收益,在2000年科网泡沫时的亏损幅度也非常有限。战胜了危机,却败在牛市。“纯阿尔法”自2012年以来的收益一直乏善可陈。2012年至2018年,“波动率18%”平均年化收益率为4.56%;“波动率12%”平均年化收益率更是仅有3.22%。

### 遭遇金主“退货”

由于长期业绩不达预期,一家规模29亿美元的加州小型养老金机构(San Joaquin County Employee Retirement Association),已决定赎回其投资于桥水“纯阿尔法”旗下“波动率18%”的产品,终止了双方在该产品上长达十年的合作。值得注意的是,这家养老金机构尽管依然投资桥水的另一产品——全天候策略基金,但是决定将投资于“纯阿尔法”的资金赎回。

此前,达里奥特意写了一封长信挽留这家养老金机构。他承认,“纯阿尔法”奉行的投资策略在过去五年的确表现得不尽如人意。不过,他认为就“纯阿尔法”策略长期表现来说,近期的表现不是正常的,“净回报低于5%的概率为10%,这是小概率事件”。

“无论是多好的投资都有好的阶段和坏的阶段。过去5年‘纯阿尔法’表现欠佳,回报低于我们对此策略的长期预期,也低于贵机构过去从该策略获得的收益。”达里奥说,“18%波动率”的策略是希望以18%的波动实现较高的年化回报。策略成立26年来,表现仍然接近这个目标。他认为,近年来这一策略的回报比较低是因为市场波动率也比较低,桥水在各个头寸上的仓位比较低。金融危机以来,全球主要央行进入了持续宽松状态。稳定、低波动率的市场阶段被拉长。

清华大学国家金融研究院院长朱民此前在一次公开演讲时说,达里奥喜欢熊市,他的基金在熊市表现更好。

如今全球央行采取了超预期的宽松措施,导致了“熊市迟迟不来”。此前,达里奥曾预测一场类似20世纪30年代的大萧条即将来临,而2019年以来美国经济、股市表现都不错。超级宽松的货币政策似乎造就了新常态——牛市被拉得很长很长,“音乐似乎永远不会停”。这一情况令多位对冲基金大佬深感不安,达里奥只是其中的一位而已。