

华尔街空头扣动扳机 狙击目标指向欧洲公司

□本报记者 吴娟娟

继3月9日首次披露对诸多欧洲公司的净空头头寸后。世界头号对冲基金——桥水基金正在加码做空欧洲公司。很多迹象显示,桥水近日加大了对欧洲公司的做空力度。不仅是桥水基金,城堡、AQR等知名华尔街机构最近纷纷加码做空欧洲公司。分析人士认为,欧洲疫情发酵叠加经济疲弱,华尔街空头来势汹汹,被狙击的欧洲公司将面临严峻挑战。

桥水加码做空欧洲

德国上市公司官方信息披露平台——联邦公报提供的数据显示,日前桥水对德国公司的做空力度增大。3月12日,桥水基金披露了12家德国公司的净空头头寸。根据欧盟相关规定,机构持有欧洲公司的净空头头寸超过公司总股本的0.5%,需要向监管当局报告。桥水在过去数日对这12家公司的净空头头寸持续上升。以软件公司SAP为例,2020年3月9日,桥水基金持有SAP0.59%的净空头头寸。3月10日,桥水空头头寸上升至0.62%,3月12日上升至0.79%。SAP之外,桥水基金还持有知名体育服饰公司阿迪达斯的净空头头寸,3月12日,桥水持有阿迪达斯的净空头头寸已从数日前的0.61%升至0.82%。

空头信息统计网站breakout point统计的数据显示,截至3月14日,桥水已披露对43家欧洲公司的净空头头寸,3月9日这一数字为37家。如果按照上周五的收盘价,桥水的相关做空金额已达140亿欧元。

分析人士称,目前尚不能确定,桥水的主要策略是通过指数做空还是针对单个公司的做空。桥水作为全球宏观型对冲基金,一般来说更倾向于通过指数做空某一市场。据外媒报道,桥水基金旗舰策略纯阿尔法(II)策略2020年至今已经亏损了20%,目前尚不能明确做空欧洲对基金净值的影响。

华尔街机构纷纷出手

量化巨头城堡基金(Citadel)也披露了对诸多欧洲公司的净空头头寸。例如,城堡基金及其子公司目前持有10家德国公司的净空头头寸,而在2019年6月,城堡基金仅持有1家公司的净空头头寸。城堡基金做空的名单中包含知名服饰公司雨果博斯(Hugo Boss),目前通过Citadel Europe和Citadel Advisors两个主体合计持有雨果博斯1.19%的净空头头寸。

2020年1月1日至3月12日,德国联邦公报已经披露了174条净头寸记录,2019年全年共披露51条净空头头寸记录。中国证券报记者发现,除了桥水基金,城堡基金、72点资产管理、马歇尔韦世、AQR、德劭等知名华尔街机构都持有对欧洲公司的净空头头寸。分析人士指出,新冠肺炎疫情对欧洲诸多跨国公司如阿迪达斯产生了较大影响。3月12日,阿迪达斯表示,突发新冠肺炎疫情对业务产生了实质性负面影响。公司关闭了一定数量的品牌自营门店和特许经营门店,其他营业的门店客流量也显著减少。自1月25日中国春节至2月底,阿迪达斯在大中华区的收入较去年同期减少约80%。

目前疫情在欧洲范围持续发酵,加上欧洲央行的货币政策空间不大,经济前景欠佳,分析人士称这是华尔街机构看空欧洲的一个重要原因。

欧洲多国启动做空禁令

日前,欧洲多国已经启动了做空禁令。3月13日西班牙市场监管机构要求禁止卖空69支股票;意大利证交所宣布禁止做空股票,卖空禁令于3月13日生效;英国金融监管局(FCA)暂时禁止部分卖空工具和交易,包括禁止股票卖空。此外,德意志交易所发言人也称,正考虑可能禁止卖空。

不过,部分业内人士认为禁令未必会稳住股价。诺亚财富首席研究员夏春援引相关研究表示,2008年金融危机时,被禁止卖空的股票用买卖差价和日内波动率来衡量的“质量”严重恶化,监管当局美好的愿望落空,限制卖空并没有起到稳定股价的作用。

不仅如此,夏春进一步援引相关研究指出,禁止做空可能会影响市场的流动性。因为被禁止卖空股票的期权买卖价差急剧变大,使得市场流动性显著降低。他认为,禁止做空在限制空头的同时也限制了多头。因为空头被限制之后,市场的流动性变差。多头预见市场流动性变差之后,将减少交易。



上周A股主要股指当周表现及最新估值

指数简称	上周涨跌幅	市盈率 (整体法,倍)
上证综指	-4.85%	12.45
深证成指	-6.49%	25.47
中小板指	-6.79%	28.29
创业板指	-7.40%	55.49
沪深300	-5.88%	11.69

数据来源/Wind;数据截至3月13日收盘

新华社图片

超六成私募看好A股后市 科技股仍是主线品种

□本报记者 王辉

上周,在全球多国股市集体重挫的背景下,A股市场抗跌特征凸显。在此背景下,来自私募业内的一份最新调查显示,目前有超过六成的私募机构表示,当前已经是低位布局A股的良机;逾七成私募则认为,近期遭遇深度回调的科技股,仍然是2020年全年A股的行情主线。整体来看,目前私募机构对于A股市场的投资研判,正明显趋于积极。

A股上周显著抗跌

受海外疫情形势严峻、美国股市罕见两度下跌触发熔断等利空因素影响,上周沪深股市出现显著回调,但下跌幅度仍然小于欧美及亚太地区主要市场。

从主要股指的具体表现来看,截至上周五(3月13日)收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别下跌4.85%、6.49%、6.79%和7.40%。进一步从市值风格角度来看,上周上证50、沪深300等大盘风格指数的下跌幅度,则要略好于创业板指、中小板指等中小盘风格指数。

相对于海外其他主要股票市场,上周A股主要股指表现出明显的抗跌特征。数据显示,上周道琼斯指数、标普500和纳斯达克等美国股市三大股指,分别重挫10.36%、8.79%和8.17%,英国富时100、德国DAX、法国CAC40等欧洲主要股指的单周跌幅则均超过16%。

而在目前A股市场的整体估值仍运行在历史相对偏低水平。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12.45倍、25.47倍、28.29倍、55.49倍和11.69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水平,均继续处于历史低位水平。

私募认同“低位布局良机”

私募排排网3月15日发布的一份最新私募机构问卷调查显示,对于“受国际油价大跌及其他外围市场大跌影响,外部扰动因素导致的A股短期调整,是否提供了逢低布局的良机”这一问题,有多达65%的受访私募认为A股布局黄金坑机会再度来临,理由是当前市场整体估值不高,下行空间有限,逢低布局是较好的应对措施;只有35%的私募认为,当下形势不明,疫情在全球范围内蔓延,在股市、黄金全线大跌的情况下,投资者当前还不宜盲目进场。

志开投资首席策略师刘威表示,近期A股市场整体表现显著优于海外市场,这主要得益于国内疫情防控向好,以及投资者对国内货币政策的进一步宽松保持乐观预期。外部扰动因素短期会对国内市场

有冲击,可能会加大A股的波动性,但中长期看A股的走势还是取决于国内因素,因此当前仍是布局A股的合适时机。

榕树投资总经理翟敬勇认为,国际油价、疫情发展和海外市场大幅波动等因素在短期内会对A股市场产生扰动,但不会改变市场的长期上涨趋势,A股走出长牛的逻辑没有改变。一方面,政府通过逆周期调节主动对冲疫情影响,国内外系统性风险正在化解,资金开始追逐风险资产;另一方面,再融资新规、全面注册制等新政推动资金入市的制度设计,正在日益完善和丰富;与此同时,代表未来经济增长动力的优秀企业,当前也在不断涌现。

科技股仍被普遍看好

目前私募业内整体对于前期表现强势、近期出现深度调整的科技股板块,依旧“情有独钟”。私募排排网15日公布的问卷调查结果同时显示,有71%的私募机构认为,近期遭遇深度回调的科技股,仍然是2020年全年A股的行情主线。不过对于纯粹题材炒作的科技股,目前则可能是下跌中继阶段。

星石投资表示,科技股的基本面支撑依然较强,并更加受益于力度加大的宽松政策。整体而言,科技股板块预计仍将继续成为A股全年的投资主线,投资者可继续精选估值和成长性比较匹配的公司。从中期来看,在线类应用的渗透将进一步加速。近期多部门也多次提及加快5G、工业互联网建设。新基建作为对冲经济放缓的手段之一,未来节奏有望进一步加快,因此中期来看具备较强的景气度和基本面支撑。

翟敬勇也认为,本轮科技股的牛市不是短期性的行情,而是未来数年的市场投资主线。回顾美国股市标普500成分股的市值变迁,市值排名前十的公司已经由上世纪80年代的传统重工业公司,转变为了以苹果、亚马逊、谷歌为代表的科技互联网公司。当前,国内也面临经济增长动能新旧转换的问题,未来中国经济引擎也会由一批新科技创新型企业构成。近期国家主要投资于以5G、新能源、人工智能等为代表的“新基建”领域,反映了国家对于大力发展新科技产业的决心,科技股未来有望走出长期的牛市行情。

私募“IP化”的喜与忧

□好买基金 曾令华

头部私募阵营正在形成,“IP化”愈演愈烈。此前有数据显示,2018年底证券私募管理人8114家,管理总规模2.14万亿元,私募证券T1管理人(管理规模在50亿及以上的管理人)72家,管理规模1.05万亿元,也即是0.9%的管理人,管理了49%的资产。这种趋势在2019年大概率是进一步加大了。

从2020年新基金备案情况看,头部私募的备案产品数量相对较多,如景林、淡水泉、凯丰、重阳等。据笔者的观察,相比于私募的“草莽年代”,即2015年之前,新的、小的、业绩好的私募都有可能受到投资者追捧。现在的投资者更看公司,看谁是管理人,业绩与策略则相应退居次位。私募基金“IP化”是事物进化的必然结果。

大有大的道理

规模是过往业绩的证明,业绩是未来规模的引子。投资者用钱投票,头部私募都有优秀的历史业绩。光有业绩是不够的,还得有理念和人设。不少人会把理念和方法混为一谈,谈了很多方法,但对投资者而言,对复杂投资方法是免疫的,什么阿尔法、基本面、贝塔,在一般投资者听来,都是一个样,最终就是业绩比指数强,上涨涨得多,下跌能控制风险。理念则是方法的底层,比如景林的价值投资、淡水泉的逆向投资、高毅的弱者思维。理念足够简洁,则有更大的受众,内涵又要足够丰富,才能有更强的嫁接能力。人设则是体现出在关键的时候,“知行合一”,逆向投资是不是在“众人恐慌时贪婪了,在众人贪婪时恐慌了”,价值投资是不是在对企业基本面把握上具有前瞻性,弱者思维是不是在做“选择题”而不是填空题。头部的集中,向IP化转变,降低了选择时的难度。

私募向头部集中对投资者有好的一面。从内部事物的逻辑上来看,投资私募获取收益有两个条件,一是长期看是好私募,二是投资的时间足够长。从笔者的观察来看,大部分人在第二点上做得不够好。多数投资者持有私募的时间在1年左右,对于主要投资权益类基金来说,1年时间太短。1年更多反映的是管理人的运气,三五年才是实力的体现。投资者对大私募的容忍度更强,业绩的宽容度高,持有时长更长。这本身就让投资大私募出现良性循环。大私募赢在了起跑线上。

反向思考

研究报告的最后,一般都会有风险提示。那么在大的反面是一些什么呢?可能会有这样几条:其一,规模是业绩的天敌。这个是老生常谈了。规模的增长带来的常常是业绩的起伏不定。这也和策略的属性强相关,交易频率高的,天然规模就上不去,强悍如文艺复兴基金,也是早早封闭了规模。2019年以来,量化基金发展迅速,不少的优势在于交易,在这些基金的选择上,特别注意规模的因素。相反,以基本面投资为导向的私募基金,其背后的基础是经济的体量及其发展,天然的对应的规模就大很多。其二,目前来看,规模较大的私募,相较国外的对冲基金而言,工具的运用比较单一,相应会比较脆弱,收益的贝塔成分大,如果以私募的价格,只是买了一个大贝塔,长远看并不是一笔划算的买卖。不过,随着头部私募的形成,脱离了生存压力之后,或许有更多的精力和金钱投入到未来的“诗与远方”,比如淡水泉打造的“T形团队”、“全球团队”、“固收团队”、“量化团队”、“股权团队”,不在于单独发行产品,而在于为股票团队提供支持,虽然看起来这些研究会显得“冗余”,因为并不带来直接的收入,但增加了研究的宽度和深度。据了解,其它一些大私募也都在做一些相对长期的投入。这或是未来中国本土私募,也能成长为全球级别对冲基金的希望与力量所在。