

四大顶尖私募论剑2016： 来自博弈的投资机会大幅增加

2015年,A股市场跌宕起伏,既有上半年狂飙突进的猛涨,也有史上罕见的股灾。职业投资人有哪些感悟?

2016年将是资本市场大改革大发展之年,注册制、战略新三板、深港通等市场改革预计将有实质性进展,2016年大发展的市场,投资机会又在哪儿?中国基金报记者就此采访了上海世诚投资管理公司总经理陈家琳、上海名禹资产管理公司董事长王益聪、深圳丰岭资产管理公司董事长金斌以及浙江盈阳资产管理公司总经理孔繁岗。

陈家琳曾荣获中国基金报评选的“中国基金业英华奖三年期最佳私募投资经理奖”、“二年期和五年期最佳私募投资经理奖”,长期业绩优异。王益聪获得“中国基金报2015年评选的第二届中国基金业英华奖三年期最佳阳光私募投资经理奖”,他的趋势择时能力强,在本轮股灾中很好地控制了回撤;金斌2013年“公奔私”,管理的首只阳光私募产品,2014年收益39.89%,居于前15%,投资风格稳健,即使在本轮股灾的6-8月期间,基金净值每个月依然取得正回报;盈阳资管则是今年私募行业的黑马,这家成立于2014年的私募,旗下的盈阳7号成立于今年1月30日,截至12月18日,收益率达到512%且最大回撤仅两个多点。

A股2015 贪婪与恐惧一览无遗

中国基金报记者:2015年的A股市场跌宕起伏,这一年来有何总结或感悟?

陈家琳:2015因其创纪录的波幅将被载入史册。虽然经历了如此大的波动,过去一年,以创业板为代表的中小市值成长股仍然给投资人带来了较大的回报。回顾一年的跌宕起伏,更使我们相信资本市场本质上就是人心的博弈——人性的贪婪和恐惧一览无遗,而股票仅仅是用来博弈的筹码而已。这个A股市场投资的真谛在未来很长一段时间内不会有本质变化。

王益聪:市场变化的节奏远比预想要快。虽然在大调整来临之前比较顺利地撤出,但是也没想到在3个月之后市场就见到低点,中小创为代表的成长股会有如此大的反弹幅度,超出之前预期。比较遗憾的是在低位的时候相对谨慎,没有大胆加仓。市场的变化幅度和速度没有及时把握住,这个需要去总结和完善的。

金斌:2015年A股市场大幅度波动,很多人体验了坐过山车的快感。其实做投资的关键只有两点:一是要赚钱;二是要把赚的钱尽量保住。第一条相信大部分投资者都能做到,市场好的时候,遍地都是股神;但是能做到第二条的人,就凤毛麟角了。截至11月底,全市场成立超过5年的偏股型基金,无论是公募还是私募,只有2.8%的基金过去5年年化收益率超过了20%。

对于一个基金经理来说,最关键的并不是在市场好的时候你能赚多少,而是当潮水退去的时候,你还能剩下多少



金斌



陈家琳



孔繁岗



王益聪

利润。有时候,为了控制风险,适当舍弃部分利润,反而是明智之举。李嘉诚先生说的不赚最后一个铜板,也许就是这个道理。

孔繁岗:2015年的A股,注定在未来的许多年里,会被我们屡屡提起,因为这一年资本市场太具有戏剧性。对于盈阳来说,尽管业绩上交出了一份还算让绝大多数投资者满意的答卷,规模上也迅速达到能引起同行重视的程度,但巨幅跌宕的行情和众多重大事件,让盈阳管理团队的每个人都思考了很多,也成熟了很多。这一年,市场让我们更坚定自己的理念和信心。

我们坚信,只有尊重内心、尊重市场、尊重规则才不会在经验主义中固步自封,才不会在群情激昂中失去理性,才不会在利益诱惑下蝇营苟苟。

2016年 震荡市寻找结构性机会

中国基金报记者:对A股2016年的走势怎么看?

陈家琳:如果将投资机会简单划分为成长和博弈的话,2016年因为宏观及行业环境,来自成长的投资机会将会较少。相应的,来自博弈的机会将大幅增加。博弈机会来自于上市公司的跨界、转型、并购、重组甚至借壳上市。但是,从投资角度,博弈的机会显然不易把握。风格切换会阶段性地发生,但主线仍然是博弈。最好的策略应该是提前布局,然后耐心等待机会的出现。就像索罗斯讲的,要比市场更早认清事物的假象,提前布局,而等到市场看清真相时就可以获利出局了。

金斌:我们对2016年的A股谨慎乐观,相信有结构性的投资机会。在经济增速难以见底回升及股票整体估值较高的背景下,趋势性的大机会只能依靠更多的流动性推动。但美元进入加息周期之后,会给所有新兴市场的流动性带来一定程度的压力。虽然我们相信2016年中国的流动性依然较为宽松,但是从边际上,继续大幅度宽松的潜力有限。在这种形势下,继续期望持续的大牛市,有点不太现实,更大的可能是平衡震荡或者结构的投资机会。和其他类别的资产如房地产及固定收益理财市

场相比,我们仍然相信在股票市场上有更多结构性的投资机会。

王益聪:现在经济在转型过程中,注册制的接轨会是一个逐步的过程,股市整体估值重心会往下移。但目前也面临资产荒,资金缺乏好的配置方向,大量囤积在市场内外,水位不低。这两股力量角力之下,股市会表现为在一个比较大的区间内波动,而不是单边牛或单边熊。

蓝筹股的估值状况跟注册制关系不会很大,供给压力不大。其估值中枢主要取决于宏观经济对行业的影响和企业自身的经营状况。还有一个比较重要的影响因素是整个市场的流动性,特别受到利率水平的影响。如果利率一直往下走,分红率较高的蓝筹股估值重心会上移。

而注册制初期新鲜血液进来,市场氛围不会差,小盘股短期内还可能比较受欢迎。但总会有一个量变到质变的过程。明年全年来看,不管是蓝筹还是中小创,整体表现会比较均衡,不会是单边,都会属于区间震荡。

孔繁岗:许多人对2015年的市场心有余悸,对2016年的市场充满恐惧,但我们并不悲观。我们认为,总体上上证综指会围绕3500点波动,整体幅度不会太大,但是潜在的机会和爆发点不会少。

预期2016年宏观经济增速将会继续下行,这也意味着货币政策将继续保持宽松,目前所谓的“资产荒”实质就是这两个因素共同作用的体现。一方面,对实体经济前景的预期,使资金越来越惧怕长期投资,尤其是实业投资。另一方面,宽松的货币政策下,大量的资金在寻找短期投资机会和低风险资产。因此,2016年低风险资产收益率将继续下降,促使部分对收益率有较高要求的资金进入股市。

综合而言,在相对中性的大环境下,证券市场的结构性机会将给部分投资者带来不错的投资收益。而市场已经接受了相对保守和谨慎的宏观预期,一旦实际情况优于预期,那很可能形成市场的爆发点。

新兴和传统行业都有机会

中国基金报记者:预计2016年投资机会在哪些行业或者主题?

陈家琳:市场关注度高的成长行业仍会有不错的投资或者交易机会,比如医疗服务、软件服务、金融服务、智能制

造、新兴消费等。在主题投资方面,需要站在科技的前沿才能更好地把握住相关机会(一如2015年底的虚拟现实等主题)。生命科学、医疗服务中的部分细分领域,比如分子诊断、精准医疗等。虽然上市公司的业绩不会一时半会儿兑现,但投资及交易机会将持续呈现。除此之外,国资国企改革包括上海本地股等的投资机会会在2016年得到延续。

王益聪:主题方面,随着明年越来越多政策的落地,国企改革会出现一些机会,明年如果在资产证券化方面加大力度的话应该会有更多板块性的机会。别的主题方面,围绕新经济、新消费形态会产生一些新的机会,比如今年的VR(虚拟现实),明年可能还会出现一些类似的新热点。

行业方面,经过这几年的轮番炒作,计算机、网络安全、体育、教育等快速成长行业现有股票的估值都已不便宜,目前下手比较困难,需要一些新的热点。如最近的无人驾驶主题,还可以继续跟踪、寻找一些新的公司的机会。围绕十三五规划领域,寻找国家重点发力的重点行业,这个范畴很广,但是现有的标的并不便宜,在现有的范围内可能会通过并购、IPO等方式嫁接出一些新的机会。当然,从趋势来讲,文化、体育、新消费等领域都可以去跟踪和挖掘。

孔繁岗:我们认为2016年的投资主线仍在新兴产业上,供给侧改革将给新兴产业带来生机,相关行业的快速发展将在证券市场上得到体现。2016年的主题类机会还是会层出不穷。最值得期待的题材之一,就是优质海外上市企业的回归,比如万众期待的奇虎360等一些互联网题材,一旦登陆A股,比价效应将对相关板块带来较大的机会。

2016年是奥运年,人们将会把更多的关注度放在体育事业上,因此围绕奥运会的主题投资机会是不容忽视的,其中特别值得点名的彩票题材。另一个主题性机会我们认为是价格复苏题材。我们预期“供给侧”改革将给国民经济注入新的活力,而大宗商品的价格也将形成阶段性拐点,价格复苏将给长期沉寂的资源类行业带来一定的投资机会。

金斌:和大多数人不一样的是,在目前估值水平下,我们并不看好当前热门行业未来的投资机会,我们更看好传统行业里面部分竞争力较强的优质企业的投资机会。我们认为,A股市场投资者对成长追求已经达到极致,为了参与这种潜在

的成长,投资者已经支付了过于昂贵的代价。很多所谓“成长股”,即使成长为市场描述的样子,也不一定能够值当前的市值,更不用说成长的过程中会面临各种不确定性。虽然纳斯达克指数重新回到了上一轮泡沫的高点,但是科技圈的主角,早已物是人非,换了好几拨了。

我们相信,传统产业中部分竞争力强的优质企业,被市场当成夕阳产业,价值低估了。许多传统行业的优质企业,其竞争力丝毫不会因为经济转型而受到影响。相反,随着竞争对手越来越弱,其竞争优势将不断地得到强化,市场空间和盈利空间将变得更为广阔。得益于市场的不喜欢,这类股票恰好处于低位,这正是价值投资者买入的机会。

注册制是长牛的基础 但将伴随高估值下行

中国基金报记者:注册制的推进,宏观经济增速下行、汇率波动等政策与宏观经济因素如何影响市场,你怎么看?

陈家琳:宏观经济不单在2016年,而极有可能在整个十三五期间将处于一个增速逐步下行的过程。在这个过程中,不少传统行业,尽管有供给侧改革,仍将面临一定的压力。但同时,新兴行业将给实体经济带来持续的活力和动力。经过10年的渐进式升值,人民币汇率的拐点已经在2015年8月份出现。接下来,人民币指数上升空间有限,但亦无大幅下降空间。人民币国际化,虽然任重道远,仍是既定的大方向。注册制短期内不会对市场的估值体系造成明显的冲击,但长期效应不容小觑。虽然以后很多股票的估值会向下调整,但仍可挖掘一些成长性好,持续性强的股票获取一定的收益。

王益聪:明年的宏观经济相对平稳,在政府可控范围内,波动不会太大。改革带来的风险或波动会有底线的,会考虑市场和经济的承受能力。宏观经济短期内可能不会有大的起色,但也不会有大问题。经济增长处于一个长周期的回落期,整体处于一个低迷状态,很难判断何时起来。

注册制对市场影响会比较大。尽管证监会表示会平稳推出,但注册制在两年内要和证券法接轨,这个过程中对整个市场结构的变化会有明显的牵引。比如投资理念、壳价值的退潮等方面影响比较大,个股分化可能会越来越明显。

往更长远的话,如果两年后真正做到市场化方式运营,对中小创高估值股票压力会很大。

汇率贬值也是个风险因素。但是总体来看,明年很难出现持续性的大幅贬值,管理层会平稳推进以缓解资本外流的压力。明年利率调整空间也不大,今年的货币宽松已达到阶段性高点。明年尽管可能会有进一步的利率下调举措,但对市场流动性的边际效应不会像今年这么有利,而且明年还可能存在大宗商品反弹带来的阶段性压力。从政策方向上讲,也会从货币的宽松转向财政的宽松。明年的发力点应该在财政上面,供给侧改革、减税等方面是国家的着力点。流动性总体还是会比较宽松,但边际效应肯定是递减的。

金斌:由于宏观经济增速下行几乎是市场的一致预期,我们相信这已经在股价中得到反应,这反而不是一个风险。但如果经济增速下行的速度和幅度不如投资者预期的那么大,很可能反而是触发市场阶段性反弹的正面因素。

注册制是A股市场走向长期牛市的基础。我们认为注册制会带来A股市场投资风格的长期转换,很多人低估了这一点。对于优质公司来说,注册制反而是一个重大利好。过去几年的A股市场,由于供给不充分,资源得不到有效的配置,垃圾股吸引到最多的资金,壳公司是过去几年A股市场涨幅最大的板块,价值投资者反而成为市场的笑柄。随着注册制的推进,A股市场将重新回到价值投资的轨道上来,优秀的公司才能吸引到更多的资金,市场会逐步步入一个利国利民的正向循环。

我们认为未来市场的风险主要在以下几个方面:第一,人民币汇率变化及流动性可能不及预期。虽然人民币还不能自由兑换,但美元加息毕竟对中国的流动性还是会有一些冲击。第二,估值泡沫破灭。目前A股TTM市盈率中位数是63倍,这显然是一个无法长期维持的水平。当注册制越来越近,或者说随着新三板及战略新兴板的逐步推进,这是一个越来越现实的风险。

孔繁岗:年底之际,我们发现人们对2016年宏观利空的担忧甚至超过对市场本身的观察,比如注册制推进带来的扩容、宏观经济增速下行、人民币汇率面临较大波动等等。而就投资而言,我们认为一切在预期中的利空,其作用在真实发生前都将被市场逐步消化,不会产生太大的影响。

最典型的眼前案例就是美联储12月的加息,所有人都认为是对中国A股的利空,但真正发生时,市场并没有太大的波动。在漫长的期待中,市场早已接受了这一信息,并已经融入在行情中了。2016年的风险,我们认为还是注册制背景下高估值股票的价值回归。做投资这件事,过高估值永远是风险的内在。

所以,判断2016年的市场,还是得从市场本身出发,看看市场参与者结构是不是有改变,人们对股市的态度和认知是否积极向上,管理层对市场监管和呵护是不是到位。