

■ 机构动向

企业盈利才是王道 机构关注板块轮动

机构认为接下来市场将趋于震荡,当前应该从行业景气度出发进行布局,公司盈利仍是影响全年收益的胜负手。

记者 赵明超 编辑 杨刚

随着上市公司定期报告披露结束,业绩是否兑现逻辑告一段落,市场关注点重新回到市场本身。受商品价格上涨、美债利率上行及流动性收紧预期等多种因素影响,机构认为接下来市场将趋于震荡,当前应该从行业景气度出发进行布局,公司盈利仍是影响全年收益的胜负手。

市场趋于震荡

在上市公司2020年年报和2021年一季度密集披露的情况下,过去两个月来,业绩是否超预期是机构关注的重点。由于不少抱团股春节前已经大幅上涨,当高估值遭遇业绩披露季,业绩是否超预期便至关重要。即使部分公司业绩抢眼,但如果被认为不达预期,业绩披露后股价就会遭遇调整。

“整体而言,前面两个月走势比较混乱。由于有流动性收紧预期存在,即使公司业绩表现超预期,机构也会借助利好而调仓。”沪上某私募基金经理表示。

从行业表现看,3月中旬以来,受个别国家疫情扩散等因素影响,医药板块展开一波强势反弹,相关龙头股表现抢眼。过去一个月来,金鹰医疗健康、大成健康产业、工银医疗保健等相关基金涨幅高达20%左右。但在美国政府宣布放弃新冠肺炎疫苗的知识产权专利后,疫苗股遭遇剧烈调整,也拖累了整个医药板块。与之相对应的是,市场开始重新回到以商品价格为主的通胀预期上,大宗商品开始大幅上涨。

某绩优成长风格的基金经理表示,看涨



大宗商品的上涨预期,因为经济基本面并不支持这种上涨逻辑,当前更多是游资炒作。由于抱团股依然不便宜,导致钢铁、煤炭等板块成为资金追捧的方向,但这种估值替代业绩的驱动逻辑预计不会持久。

“春节前的白马股修复行情还会持续,但缺乏趋势性机会,更多是个股带来的机会,例如华为、小米等进军新能源汽车等事件驱动带来的机会。”上述基金经理进一步分析说。

后市或围绕高景气进行演绎

在市场缺乏趋势性机会的情况下,接下来如何布局?从机构观点看,企业盈利才是最关键的。当前不仅要关注影响市场的海外疫情进展情况,还要关注流动性是否存在实质性的收紧,最关键的是关注企业盈利能否持续,关注那些盈利能够持续的公司,尤其是上半年业绩预告向好的公司。

华南某私募基金经理表示,预计短期内流动性仍将保持相对宽松,未来整体宏观环境边际变化不大,市场有望维持震荡态势,高景气度

的周期板块和消费、科技题材或将持续轮动。

从行业配置方向看,上述基金经理表示,看好科技成长股。其主要逻辑是,伴随周期股盈利的透支,需要关注资本开支逻辑下的科技成长,这些标的主要集中在高景气的新能源、半导体等领域。

安信证券认为,接下来市场将围绕高景气进行演绎,品种上要向二线品种和小赛道龙头延展。具体可以考虑以下三条主线:首先是高景气的电子、医药、机械、化工、电新、轻工等;其次是受益于疫情修复的行业,如服务业等;最后是受政策鼓励的工业互联网、人工智能、云计算等。

对于近期出现调整的疫苗板块,机构依然看好,其主要逻辑是事件性冲击不会改变疫苗的专利保护的商业模式,也不会削弱疫苗企业的竞争地位,只能算是意外事件冲击。从过往市场走势看,一次性的事件冲击还会提供好的买入时机。另外,此次事件性冲击属于短空长多,疫苗会更加深入人心,民众对其他品类疫苗接种度提高很多,预计我国疫苗头部企业未来几年将陆续有重磅品种上市。

诺德基金总经理助理郝旭东: 重收益更重持有体验

记者 陆海晴 编辑 杨刚

2009年入行做研究,诺德基金总经理助理郝旭东经历了太多风风雨雨,追求绝对收益是他始终选择的方向。“我会在全行业全市场选股,不拘泥于某一个或几个特定行业,从而达到分散风险的目标。”

在郝旭东看来,买入持有好的公司是一种策略,但市场波动较大,如果产品收益率的波动也很大,最终会导致产品的收益无法转换成持有人的收益。因此,当面对市场波动时,除了需要靠仓位调整来平滑风险,还需要具有一定的逆向投资思维。

自上而下均衡配置

郝旭东是位典型的自上而下选手。“在我的投资框架里,自上而下的比重较高,目前占比达60%至70%,自下而上选股则占30%至40%。随着股票数量越来越多,未来个股的选择权重占比也会逐渐增加,有可能会提高到50%,但自上而下的本质不会发生变化。”

自上而下的背后是对绝对收益的追求。“我曾任职于西部证券自营部,那个时候就是做绝对收益产品,我现在的想法依然没发生变化。”作为一名基金经理,郝旭东对自己的定位非常清楚。“比起相对排名,我更希望为客户提供一种相对低波动且能拿着安心的产品,不求常胜,但求长胜。”

去年结构性行情演绎得颇为极致,对于郝旭东这种均衡配置型选手来说有些难熬。“许多核心资产估值都维持在较高水平,而估值处于低位的板块无人问津。”长期信奉的均值回归理念让郝旭东选择坚守,不去人多的地方。“公司的股价可能因为经济周期、发展阶段不同等因素而出现波动,但从中长期来说,估值和业绩增长的匹配一定是股票上涨的核心驱动力。”

盈亏同源,在春节长假后市场的这波剧烈调整中,和多数基金相比,郝旭东管理的基金“受伤”并不严重。以他管理的诺德成长优势混合为例,截至5月6日,今年以来仍然取得正收益。

坚守的背后也有反思。郝旭东坦言,2019年下半年错过了半导体的投资机会,

2020年面对高估值行情有些无所适从。“看不懂行情我基本不参与,这在一定程度上能保证我的风险控制合理范围内。从去年开始,我对投资体系进行了再次总结和梳理,如果再出现类似于2019年或2020年的行情,我会知道在何种情况下参与,或者当整体行情还不清晰但个股存在机会的话,又该如何做选择。”

关注三大投资方向

回顾诺德成长优势混合此前的操作策略,郝旭东表示,今年一季度基金总体仍保持均衡配置、精选个股的策略,权益仓位较为灵活,择机进行了仓位调整。以经营相对稳定、业绩确定性较高的价值龙头作为底仓,增配TMT、消费、医药个股,同时注重估值水平和个股流动性因素。

展望后市,郝旭东认为,A股整体估值目前基本处于合理位置,以消费为代表的核心资产在持续大涨且估值和成长性匹配的前提下,后续或仍是少数股票的牛市,但部分周期、价值龙头的估值接近于历史底部,估值和业绩增长的再平衡大概率将成为未来较长时间A股市场的核心矛盾。

谈及正在发行的诺德兴远优选一年持有期混合的投资策略,郝旭东给出了四个字:攻守兼备。他解释道,将从成长特性和安全边际两个角度评估行业投资价值,通过定性和定量的指标体系以及管理层访谈、实地调研等方式对公司进入深入研究,评估企业的投资价值。“此外,我们也非常看重公司的成长能力,稳定的行业、公司成长前景是选择投资标的时首要考虑的指标。”

在具体投资机会的把握上,郝旭东会重点关注三大方向:一是估值处于底部的地产、建筑龙头大概率将迎来估值修复机会;二是在景气行业中积极寻找能够打破成长天花板且具备竞争力的优秀公司,主要关注医药、能够国产替代的科技公司以及可以打开国际市场的传统制造业公司;三是部分低估的且具备一定特色、能够持续成长的中小市值公司。郝旭东透露,公司近期扩充了研究员队伍,目前研究力量主要集中在上述这些行业。“长牛的赛道我们一定要把握住。”

以三年为期 深耕沃野静待花开 ——访泓德基金投研总监王克玉

记者 陈玥 编辑 杨刚

“想要吃到樱桃,就要先栽下一棵树。”王克玉如是告诉记者。

好的基金经理,身上往往有着各种各样的标签。如果非要找个词来形容王克玉,那就是崇实,体现在投资上,就是追求确定性。

王克玉的投资方法毫不花哨,但带来的结果让人很踏实。从业绩回报来看,Wind数据显示,他管理的泓德优选成长混合成立近6年,历经数轮牛熊变换,在每一个市场上涨的年份强势跟涨,在每一个市场下跌的年份稳健抗跌。在今年一季度市场大幅下跌中,王克玉再次牢牢控制回撤,截至4月27日,所管理的4只权益产品今年以来均实现正收益,这从一个侧面证实了其投资框架的有效性。

重视风险性价比 严守估值控回撤

经过前期的下跌之后,相较于其他基金经理的谨慎,王克玉对市场开始乐观起来。在他看来,前期的下跌已经把今年投资中最主要的风险释放出来了。

“风险并不来自于市场涨了多少。我们做权益投资,理论上长期看涨的,前提是我们所投企业的业务发展、规模盈利能力能不断增长和优化。最主要的风险来自于流动性充裕带来的市场

短期快速上涨,这种情况在今年初出现过,但从当前市场整体情况来看,投资过程中面临的最大风险已经基本消除。”王克玉表示。

长期坚持高仓位运作的王克玉,在去年底提前进行了仓位调整,因此在今年一季度成功控制了净值回撤。“之所以进行调整,一方面,看到部分公司股价经过持续上涨,估值比较贵;另一方面,一些行业基本面明显好转,估值颇有吸引力。在这种情况下,我对组合进行了调整,在控制回撤的同时也关注一些新的机会。”

“我认为,如果公司的估值是建立在核心竞争力基础上,而且这种竞争力能够不断持续,在这种情况下,我们对估值的容忍度就会相对较高。但同时我们也看到,很多公司股价的上涨和行业景气度有明显关系,如果把行业因素剥离掉,公司还能否承受这么高的估值,是有疑问的。”王克玉表示。

与谁同行比要去的远方更重要

某知名投资人说:“人生的道路上,选择与谁同行比要去的远方更重要。”这句话同样适用于基金投资。

在担任公募基金基金经理10年的重要节点,王克玉再度向投资者发起“三年之约”,他的新产品——泓德瑞嘉三年持有期混合即将问世。在当前市场环境中推出一只三年持有期产品,

王克玉有什么底气?

“首先,我们看到,大多数时候企业盈利对市场上涨的驱动作用最明显。也就是说,市场前期的上涨还是相对健康的,整体来说估值相对合理。其次,开放式基金大多会面临一个问题,即业绩好、市场环境好的时候申购较多,会摊薄收益,市场不好的时候又不可避免地对赎回的问题,两方面都对基金业绩造成一定的影响,加大了投资的难度。三年持有期产品对投资者来说优势是很明显的,能够规避市场波动时因错误决策带来的净值损失。对基金经理来说,能以长视角进行布局,争取更好的回报。”王克玉表示。

去年7月问世的泓德瑞嘉三年持有混合基金,同样诞生于充满不确定因素的市场环境中,目前回报率达25%。虽然这个收益率看起来不是很诱人,但在同期发行的权益产品中排名第一。由此可以看出,跟随王克玉一起出发的投资旅程可能不会有惊喜,但能够在相对平稳和安全的情况下收获合理的回报。

展望后市,王克玉表示,看好的资产主要集中在以下三大类:一是中国产业优势特别明显的行业,包括汽车产业和消费电子;二是化工建材行业,现在部分公司已经有一定的涨幅,但估值扩张和盈利情况依然是匹配的;三是一些细分行业里的小龙头,如制造业中的化工材料等。

“量化没有圣杯, 做到最好方能笑到最后” ——访念空科技董事长、首席投资官王啸

马嘉悦 编辑 杨刚

上世纪60年代,当物理天才爱德华·索普在用自己研究出的“赚钱公式”创立可转换对冲基金时,很少有人料到,该基金会连续11年获得两位数回报,量化投资也成为叱咤美国华尔街的一股重要力量。

6年前,在大洋彼岸的中国,同样具有物理学背景的王啸也在默默地做着类似的事情。他信奉数据,创办念空科技后,把枯燥的理论变成了金融模型,并转化成投资成果。

经过多年的探索和发展,中国的量化私募迅速崛起,念空科技也在历经坎坷后重整旗鼓。对王啸来说,那些或跌宕起伏或震荡上行的收益曲线背后,从来都不存在所谓的投资圣杯,而是一个个不断纠错、迭代和团队自我成长的故事。

“量化私募的发展势不可挡,竞争也会更加激烈,要靠团队协作,在每个环节都做到最好,方能笑到最后。”王啸感慨道。

“做量化私募中的‘麦当劳’”

上世纪30年代,美国大部分餐厅的汉堡都是由厨师制作,不仅客户等待的时间长,而且每家的汉堡口味也参差不齐。不过,麦当劳的出现改变了整个行业,它致力于流水线生产,虽然没有一个工人能够制作汉堡,却可以在最短的时间内做出口味几乎一样的汉堡。

“念空科技就是要做量化私募中的‘麦当劳’,依靠团队协作实现长跑!”王啸直言。

王啸曾是复旦大学物理学博士,但在学校时对投资非常感兴趣,因此他在获取一些股票高频数据的基础上搭建模型,打开了自己的量化之门。2015年,王啸成立念空科技时,并没有打造“麦当劳式”量化私募的念头,而是一门心思做中国的千禧年,搭建人才的平台。不过事与愿违,2016年下半年业绩的下滑和行业下行周期的到来,让这家当时已经拥有60亿元规模的头部量化私募遇到了挑战。

“千禧年能够成功的原因在于其规模较大,容错空间较大,而且量化人才较为充裕,但2015年中国的量化人才还比较稀缺,创业环境也非常好,人才流动性会比较大。更棘手的是,当平地上一个项目出现风险时,规模并不大的念空科技难以承担这一后果。2016年下半年公司就受到了这样的冲击,所以反思过后,我们认为策略研发平台的一体化更加稳定。”王啸回忆道。

经一蹶者长一智,今日之失,未必不为后日之得。

据王啸介绍,目前念空科技在因子筛选、拟合和算法交易四个环节均由专业人才进行管理,每个人只需做自己擅长的事情,不断深挖专业领域,达到1+1>2的效果,在不断打磨策略和模型的路上稳步前行。

“少数人战胜市场的事情不会再现”

近年来,量化私募的队伍逐渐壮大,千亿美元机构已经出现,后续该如何在竞争愈发激烈的行业中脱颖而出?王啸的回答是:在每个环节都要做得出色。

王啸解释道,中国量化的第一个阶段是2013年至2016年,在此阶段,机构只需要暴露风格就能够获得亮眼收益。第二个阶段是2017年至2019年,这一阶段市场涌现出很多高频量化团队,其中部分团队在交易环节领先,部分团队在因子挖掘方面有优势。也就是说,只要团队在某个环节领先便能进入头部梯队。第三个阶段则是2020年至今,行业规模快速扩张,同时超额收益显著下降,行业竞争非常激烈,未来只有在因子筛选、拟合、优化和算法交易等方面都具备优势才能成为佼佼者。“所以,现在靠一两个人战胜市场,找到赚钱模型的故事基本上不会再现了。”

对于投资者来说,随着行业规模的大幅增长,超额收益的快速下降也成为备受关注的问题。

“对于量化私募来说,真正的超额收益其实是残差,即不可解释的部分。从近期实盘数据来看,这部分收益的衰减并没有那么明显。”王啸直言。

王啸表示,过去量化策略暴露更多风险能够带来更多超额收益,但需要明确的是,风险因子的收益由两个维度决定:一是行业规模的存量大小。当行业规模较小时,量化机构的交易对市场的影响可以忽略不计,量化机构彼此间互相影响较小;但行业规模变大后,由于量化机构之间在暴露的风险因子上趋同,交易的同质化减少了收益。二是行业规模的变化情况。暴露风险因子在行业规模快速增长时表现更好,2020年上半年就是很好的例子。不过,行业增长一旦停止,甚至出现下降,机构暴露风险的收益会明显下降。后续随着量化私募逐渐意识到这一问题,头部私募将凭借团队优势和技术优势,为投资者提供平稳的超额收益。

光大保德信基金黄波: “固收+”的第一要义是严控风险

记者 朱妍 编辑 杨刚

当不少明星基金回撤幅度一度超过20%的时候,投资者逐渐将视线投向那些严控回撤的稳健型基金。在回撤控制上颇有心得的光大保德信基金固收多策略投资专家、光大安澜拟任基金经理黄波表示,二季度后半程的投资主线趋于明朗,他管理的“固收+”产品将以均衡配置为主,坚决执行止损策略,努力让投资者在震荡市中获得相对稳健的收益。

深谙绝对收益之道

黄波深耕固定收益投资领域近9年,此前他在大型保险机构从事过企业年金的投资管理,也有多年公募专户的管理经验,深谙绝对收益之道。他擅长管理不同“固收+”策略的产品,尤其擅长可转债类资产投资,善于挖掘高性价比品种,历史业绩突出。

2020年年报显示,黄波管理的光大添益债券A,过去3年收益率达51.25%。据银河证券数据,该基金业绩在同期同类181只产品中位居第二。

在黄波看来,无论是稳健型、中风险型还是偏高风险型的“固收+”产品,都应关注回撤,做好仓位管理,在风险可控的前提下追求收益。Wind数据显示,截至4月21日,黄波管理的产品今年以来平均回撤率为2.29%(不同份额分开计算)。

“我的‘固收+’理念非常简单,就是力争做到真正的‘固收+’,在‘+’的部分实现绝对收益。”不过,黄波也表示,绝对收益回报的实现需要放在一个较长时间维度来考量。

看好二季度后半程投资机会

之所以准备在5月底发行光大安澜一年持有期混合,正是因为黄波看好二季度后半程的

投资机会。黄波表示,5月份无论股票市场还是债券市场都会出现主线明确的投资机会。

具体大类资产配置上,黄波表示,将标配债券,并以标准偏低的水平配置股票及转债。他认为,债市将持续偏强,当前长端利率债收益率具有一定性价比,但优质的中短久期信用债收益率仍在低位,当期“固收+”类产品建仓安全垫较低。同时,国内经济稳步复苏,较强的企业盈利能力将带来扩产和资金需求,这会逐步提升信用债利率,5月份开始建仓的中短期信用债票息收益将会显著提升。

对于当前股市,黄波认为处于“向下风险小,向上有机会的状态”,配置思路上偏均衡。较强的企业盈利水平表明股票市场上涨有基本面支撑,尤其是中游制造板块投资机会较为确定。

可转债方面,黄波持中性态度。在他看来,当前可转债估值水平已回到合理位置,现在买入已不如年初时那么“舒服”,因此选择伺机而动。