

中国私募基金 2010 年会——

宏观经济与市场转折点 顶尖私募怎样应对

从“后(金融)危机时代”,过渡到“后(刺激)政策时代”,2010年可能就处在这个转折的时间节点。从单边上涨到区间震荡,股市在2010年的1月格外敏感。面对有史以来第一个全流通时代,第一个可能有股指期货的年份,第一个3G手机全面商用的时代,第一次内需可能压倒投资和出口的时代,第一次流动性政策在10万亿量级上启动退出的时代。

2010年,在这个时间点上,我们面临太多的新事物,我们的判断面临太多太多的考验,投资的操作和理念同样面对冲击和考验。

于是,2010年1月的最后一个交易周,在由国金证券等主办、上海证券报协办的“中国私募基金2010年会”上,诸多私募大腕汇聚一堂,畅所欲言。

◎本报记者 周宏

真正的对冲时代

重阳投资首席投资官李旭利认为,2010年对于市场来说,最大的变化是从一个单边的市场进入一个可以启动对冲投资策略的年代。这是一个深刻的变化,意味着股票投资从一个“看天吃饭”的行业,进入一个开始有“全天候”盈利机会的时代。

李旭利说,到现在为止,阳光私募行业虽然发展了数百亿的规模,但在产品属性上和其他行业的产品差异不大,仍然是做多为主的。从这个角度来说,中国的对冲基金行业还没有起步,到现在为止没有达到一个对冲基金的要求。

“但在2010年整个金融衍生产品的开放,尤其是股指期货和融资融券的推出,行业会真正起步,因为会有真正的对冲基金出来”。李旭利说。

“以前,这个行业的投资跟‘市场大气候’有很大关系,如果今年整个市场好,那么大家都是挣钱的,如果市场很差,那么绝大多数人都是亏损的结局。而在对冲工具推出以后,大家可能发现,在做投资的时候,并不需要太关心当年的市场整体是好是坏。”李旭利说。

李旭利表示,置身这个时代,投资的格局可能发生相当的变化,比如,对行业的判断是否准确性的重要性上升,过去单向做多的资金,导致的投资者整体判断更多地集中在系统性风险的鉴别上,而现在,通过对冲工具回避系统性风险之后,行业准确判断的价值会上升。

另外,在整个市场信息并不是完全对称的情况下,那些确定性很强的投资机会将会得到重视。以前投资的主要方向是寻找风险很高,但潜在收益也很高的品种。而未来,收益并不是很高,但确定性很高的品种也会受到重视。因为,有了杠杆放大的机制。

结构性机会不怕“市场震荡”

对于近期普遍的下跌,阳光私募总体持稳定的心态,震荡格局和没有系统性机会是业者集中的判断。

武当投资总经理田荣华认为,近期的市场调整非常正常。“无论调整的促发因素是什么,但从政策面、供求面还是估值等角度看都很正常,市场本身应该调整”。他同时认为,近期下跌也没有改变今年总体震荡市的判断。田荣华表示,今年的投资机会时自下而上的,尤其是创新类行业是武当比较喜欢的品种。

而北京源晟资产管理公司总经理曾晓洁表示,对今年上半年的市场走势比较谨慎,但对下半年机会相对比较看好。而这个观点形成早在去年12月底就形成了。

曾晓洁认为,目前比较担心的问题是一方面信贷的管理力度如何,另一方面,对于通胀的担心市场也开始加剧。“如果对地方投资平台的调控力度比较大的话,投资这块可能下得比较快。”

曾晓洁还认为,目前最值得关注的焦点是两个,第一是业绩有没有超预期的机会;第二是流动性的政策去向,以及由此导致的估值波动。“前期市场调整和市场风格的转换不利,这两块因素的变化起了最大的作用。”行业方面,源晟自去去年4季度开始,重点看好大消费包括医药、食品饮料、消费电子等行业。

类似的震荡观点在高峰论坛上几乎是个共识。尚雅投资的总经理石波认为,未来市场可能呈现“溜溜球”,就是在2008年猛烈一跌后,其后,市场波动的幅度可能会越来越小。这个市场在未来一两年都是震荡和调整的市场。

汇利投资的何震认为,在去年在那么多信贷刺激之后,指望今年继续放10万亿,11万亿信贷是不现实的,考虑到去年是一个大年,所以今年肯定是一个小年,所以今年觉得没有系统性的机会,“如果继续下跌,我个人是非常高兴,我觉得这个是一个非常好的机会。”

科技创新能力最受看好

结构性机会成为与会者关注的焦点,而科技创新被认为是其中关键。

尚雅投资的石波认为,IT业在发生第三次产业革命。第一次是上世纪60年代,第二次是上世纪90年代,出现了互联网革命,第三次则是,无处不在的手机互联网和移动互联网,会成为下一个科技重大的革命,这个方面的终端是100亿。

石波认为,在上个世纪90年代的时候,全球经济高速增长,低通胀,但在最近五年通胀如影随形,伴随着经济增长很快上来了,其中原因就是,从上个世纪末互联网革命以后,世界科技方面没有重大的进步。由于没有科技进步,大家按照传统的方式去使用资源,使用煤矿,使用铁矿石,使用石油,使用土地,结果是资源是有限的,导致物价攀升。

因此,未来,使用更新的方法、更节约的方法,或者更创新地使用原材料,最终实现高速增长和低通胀。而现在两块方面看到了曙光,一是低碳经济,另一方面则是IT产业。

真正的消费服务时代

而汇利投资的何震泽更多论述消费启动的必然性。他认为,在中国的财富积累到一定的阶段后,个人开始面临“资产货币化”的过程。中国的房地产业,土地的价值都是在这一过程中体现得。

但当中国经济发展到一定阶段,做房地产越来越难,制造业也不容易做,未来最大的机会在于,科技和消费上。美国主要的财富集中在互联网、新经济,或是传统如百货连锁,还有商业连锁类似沃尔玛,微软和谷歌。

而凯石投资的陈继武认为,2009年下半年的消费非常强劲值得关注。国庆长假,上海商业企业零售增加了近60%,汽车1千多万辆的消费量都说明,内需强劲。另外,管理通胀预期方面,考虑到信贷额度的控制手段,在市场并没有恶性通胀的情况,“如果股市跌破3000点,我们还要激进些。”

他进一步认为,发展消费是必然的,虽然制造业是中国的主体。行业的生态正在改变,中国在国内刺激经济出台后,龙头企业逐渐具备全球的竞争力,而处于一个大的结构调整背景下面,未来的资产并购也可能极度汹涌,考虑到本身中国的政策也是推动的。

陈继武认为,产业转移可能更多地发生在区域内部,经济发展可能还是集群效应。

