

使风险与承受力相匹配

□好买基金研究中心 曾令华

对于私募,不少人喜欢关注最大回撤。也经常听人做私募路演,说到风控能力,就会说到在市场下跌期间的业绩如何抗跌。实际上,最大回撤既和抗风险能力关系不大,也和最终的收益相关度不大,甚至是负向相关。

笔者统计股票型私募近三年和近五年的最大回撤和最终收益数据。近三年有1092只基金,最大回撤的绝对值与最终业绩相关系数是-0.45;近五年的私募股票型基金是499只,其相关系数是-0.37。但是,这也绝对不意味着,回撤越大业绩就越好,如果把近三年回撤最大的100只基金和回撤最小的基金找出来,可以发现,在近三年的排名中,前者的中位数是389名,后者排名是981名。仔细观察数据可以看到,在回撤比较大的基金中,其业绩排名的分化是比较大的,而回撤较少的基金则分布相对集中。

回撤小并不意味着抗风险能力强。关键是要找出回撤小的原因,再分析这种方式是否具有持续性。近期有一家私募关注度比较高,“2015年5000点成功逃顶,并且避开随后的三次大跌”,然后被动清盘了。这也是回撤数据“骗人”的一个例证。

控制回撤手段有限

事实上,即使是私募,控制风险的手段也很有限。

提到比较多的手段大致有几种:其一,对冲。常见的是用股指期货对冲。构建一个多头组合,在行情不好时卖空股指期货。持续保持股指期货对冲就变成市场中性。选择性对冲与择时相差无几。市场中性对冲掉贝塔之后,会损失掉收益。而贝塔性收益在权益类投资中甚至可能占大头。笔者统计了上证综指1992年至2017年末的年化收益,达到14%,这与名义GDP增长率一致。

另外一种是多空仓的对冲。做多一部分股票,做空一部分股票。表现上,是做到对市场的中性,实际上是对选股能力的放大。巴克莱多空仓基金指数的年收益率变动范围在-15%—50%之间,波动范围远大于其他类型的基金。加上目前衍生工具的不足,这些对冲方式展开颇受掣肘。可以进一步大胆推测一点,就算全部放开,在保持收益的情形之下,运用对冲减少风险,也是很难的。

其二,择时。“低买高卖”,“抄底逃顶”,“股神”的专利。但是,笔者接触公私募十年了,还真没见过“股神”。倒是明白了,底是割肉割出来的,而不是抄底抄出来的。投资高手都专注于标的本身胜过市场本身。成功的私募如淡水泉、景林都选择不去做择时。“逆向投资”也好,“好公司,好生意”也罢,都是专注于标的的性价比。

配置或控制内心波动

投资本质是收益和风险的交换。控制风险最好的方式就是在买入之前,对标的深入研究。至于市场先生的情绪不是轻易能预测的。控制风险的努力往往以牺牲收益为代价。2017年巴菲特的赌局提前结束也是一例证。2007年,Protege Partners的合伙人Ted Seides响应巴菲特的赌局,选择了5只对冲基金构成组合,运行十年,要让收益超越同期的标普500指数。在2017年的年信中,巴菲特公布了九年来双方的成绩单,显示从立下赌局至今,巴菲特选择的指数基金平均增长年率为7.1%,而同期资产管理公司Protege Partners选择的5只一篮子对冲基金平均增长年率为2.2%。如果放到现在,结果只会更差。对于投资来说,最重要的是收益,而不是风险收益衡量指标夏普比率。在不放杠杆的情况下,收益率比波动更重要。投资更重要的是到达山顶,选择的道路如何反映出管理人的能力。但这恰恰只能是事后看到的。

那么,回撤是不是没有危害了呢?不是的。回撤最大的危害在于投资者承受不住权益类市场的波动,这导致投资的期限过短,造成投资的亏损。如何面对回撤呢?一是从资产的特性来看,降低权益资产的比重,使风险和自己承受能力相匹配。另外,就是修炼投资的钝感力。控制不住市场的波动,投资者可以控制内心波动。



视觉中国图片

绩优私募投资策略分歧明显

□本报记者 王辉

今年以来,A股市场先扬后抑。在经过1月份大多数时间的震荡走强之后,市场急速走弱,并对大量私募基金的净值产生了一轮显著冲击。事实上,仅以今年1月股票策略私募基金的整体投资业绩来看,相关统计数据显示,相对于A股市场主要指数基准,在1月份时股票策略私募的整体投资业绩就已经显著低于2017年。另一方面,在上周A股市场下跌之后,当前绩优私募对于后市的投资策略存在显著分歧。这可能意味着未来一段时间,股票策略私募基金的投资业绩继续分化。

1月逾半数私募实现正收益

来自朝阳永续的最新股票策略私募产品业绩统计显示,截至2月8日(上周四),纳入该机构净值统计,并在1月20日之后有净值公布的11148只股票策略私募基金产品中,共计有6175只产品在1月份取得正收益,占比为55.39%。而产品净值出现亏损的产品数量,则为4825只,占比为43.28%。在排名靠前的私募产品方面,1月份投资收益超过10%的产品数量为643只,占比约为5.77%。此外,所有产品净值出现亏损的产品数量为3079只,占比为37.94%。此外,纳入该机构统计的8115只股票策略私募产品中,共计有543只产品在1月实现了超过10%的两位数收益,占比为6.69%;而净值亏损超过10%的产品数量,则为351只,占比为4.33%。

与此同时,上周末私募排排网提供的最新股票策略私募产品业绩统计则显示,1月20日之后,共计有8115只股票策略产品向该机构提供了最新净值数据。在此之中,1月份实现正收益的产品数量为4656只,占比为57.38%;当月净值出现亏损的产品数量为3079只,占比为37.94%。此外,纳入该机构统计的8115只股票策略私募产品中,共计有543只产品在1月实现了超过10%的两位数收益,占比为6.69%;而净值亏损超过10%的产品数量,则为351只,占比为4.33%。

跑赢指数难度显著增大

值得注意的是,尽管1月份股票策略私募整体有略超半数的产品实现正收益,但相关统计数据则进一步显示,跑赢A股市场主要股指基准的产品比例,却显著低于2017年。

私募排排网的统计数据显示,前述8115只股票私募产品中,共有3599只产品跑赢中证成指,占比为44.35%;1558只产品跑赢上证指数,占比为19.20%;1298只产品跑赢沪深300指数,占比为16.00%。

而在2017年全年,私募排排网的年度统计则显示,全年私募机构共有46.16%的股票策略产品跑赢中证成指,50.03%的股票策略产品跑赢上证指数,收益超过沪深300指数涨幅的股票策略产品比例则为26.51%。

仅就今年1月份股票策略私募产品的整体收益表现来看,一方面,1月份有略超一半的股票私募产品实现了投资正收益;另一方面,跑赢主要指数基准的产品比例则显著低于2017年全年。比如2017年全年有一半股票策略私募产

品跑赢同期上证指数(具体比例为50.03%),而今年1月这一比例仅仅达到19.20%。

短期分歧显著

在1月份股票策略私募产品整体业绩表现差强人意的同时,随着上周A股市场受外围市场暴跌而出现同步重挫,目前私募机构对于后期市场整体走向的研判,整体也出现较大分歧。在此背景下,从私募基金投资业绩表现的角度来看,这也可能意味着未来一段时间,相关产品的业绩情况,还将继续出现显著分化。

北京凌通盛泰董事长董宝珍在接受中国证券报记者采访时表示,从美国股市最近100多年的历史来看,目前美股整体估值水平已经显著处于顶部区间,未来的市场预计将出现中长期调整。对于A股来说,尽管美国股市一直是全球金融市场的风向标,但从过去几年的相关性分析来看,A股与美股联动更多只是短期,A股市场的中长期表现仍然主要取决于自身因素。进一步从目前的A股市场来看,董宝珍认为,上证指数、上证50、沪深300等主要股指当前的估值水平,仍旧处于多年以来的相对低位,不存在高估,从长期来看依然处于“机会区域”。

值得注意的是,在部分私募机构整体对于后市预期并不十分悲观的同时,也同样有一些股票私募基金对于A股后市的看法显得十分谨慎。

上海陆宝投资董事长王成向中国证券报记者表示,由于该机构一直有很严格的风控(比如产品净值回撤3%就要大幅度降低仓位),目前该私募机构与A股相关的产品,“整体仓位极低”。此外,该私募投资人士还强调,“抄底的时间肯定还没有到,目前主要以休息为主”。

此外,上海某不愿具名的私募机构也向中国证券报表示,现阶段A股受外盘影响太大,可上可下,也有反弹的可能。但考虑到系统性风险,该私募机构近期主要的投资策略,都将会以“反弹降低仓位”为主。整体来看,本轮市场下挫,低估值、高估值都下跌,其中在很大程度上已经反映出市场内部极差的抗跌性。因此,从中期而言,市场不容乐观。后面即便投资策略转向积极,也应当严格选择业绩确定性和估值匹配性的品种进行投资。

私募关注MSCI成份股

□私募排排网 徐锋

继沪港通、深港通开通之后,沪伦通启动预期增强。近期,中方同意加快沪伦通准备工作,审视启动沪伦通的时间安排。那么开通沪伦通会给A股市场带来哪些机遇呢?

有利于A股和人民币国际化

赛亚资本董事长罗伟冬表示,沪伦通是国内资本市场走向全球化的重要举措之一,可以帮助资本市场走向成熟,吸引更多的海外投资机构进驻国内资本市场,使价值投资理念更加深入到资本市场中,同时也利于国内金融市场的稳定健康发展。

巨泽投资董事长马澄认为,沪伦通将在资本市场和人民币国际化两个层面发挥作用:一方面沪伦通有助于A股市场优质股票价值回归,促进形成价值投资、市场主体规范发展的新市场环境,同时也将拓宽国民投资渠道;另一方面沪伦通有助于加速人民币国际化进程。

韬韞投资董事总经理张润表示,沪伦通有利于改变广大中小投资者的投资理念,有利A股长期健康发展。而从政策定位来看,沪伦通是中国资本市场加速国际化,并乐于参与到国际金融市场运作的体现。

引领集团基金经理潘晨兴认为沪伦通的意义主要体现在资本市场和人民币的国际化进程上。对中小投资者而言,虽然沪伦通的实施还有待时日,但是如果沪伦通正式开通之后,中英两国的投资者将以更加简单便捷的方式进入双方资本市场,中国企业在伦敦市场融资也将变得更加容易。同时亦为欧洲投资者提供了通过伦敦资本市场投资中国优质资产的一个契机。

磐耀资产创始人辜若飞透露,国内金融市场未来肯定会越来越国际化,引入更多的国际投资者来投资国内市场,同时海外投资者也是相对比较成熟的投资者,有利于国内资本市场的长期发展。

重点关注MSCI成份股

那么开通沪伦通之后,将对A股市场带来哪些投资机遇呢?罗伟冬建议重点关注MSCI成份股中优质股票的长期投资机遇。

张润则认为,对于中国投资者而言,随着资本市场的对外开放程度进一步提高,沪伦通的开放有利于改变投资者投资理念,尽快推进沪伦通有利于增加外国投资者投资A股的渠道,让投资者更加注重上市公司价值,对于A股长期健康发展十分有利。

潘晨兴表示,对于中国资本市场而言,沪伦通不仅有助于A股市场优质股票的价值回归,更加有助于加快人民币的国际化进程。

投资机会方面,辜若飞表示,海外资金所带来的增量资金一定会从基本面的角度去选择优秀的上市公司买入并持有。同时他建议广大的中小投资者可以适当关注海外资金的投资路径,关注优秀的上市公司。