



## 3 有舍有得，短期波动不作纠结

正所谓“懂得进退，才能成就人生；懂得取舍，才能淡定从容。”实际上，对市场的短期波动，大多数私募机构并不以为然，相反的，他们更注重趋势，即便是在当前这样热点频生的行情中，大多数私募依然坚定自己的偏好和风格。

“我们遵循价值投资理念来选股，选股最重要的是选择具有长期竞争优势的公司，具体到行业大类。考虑到未来中国经济持续发展的重心和行业空间，我们会侧重于消费、制造和金融三大类别，同时侧重科技的赋能和商业模式的创新”，美港资本陈龙称，“投资者只有精选优质低估值的股票构建组合，才能在未来长期规避风险，取得好的收益。”

自2009年创建团队起，在极品蓝山天越资产的眼里就只有两类企业：一类是龙头企业，如平安、茅台、招行等已经明显胜出的大白马股和大蓝筹股；另一类则是当前体量还比较小，但在细分行业里已然崭露头角的优质的成长型企业。“资本市场总是急功近利，而企业的成长是需要时间的，企业的经营和投入都需要过程，所以，我们的操作风格都是趋向于中长线的，产品通常都是平稳型。

据悉，去年下半年市场低谷期，天越资产团队跟踪并介入了一只叫做坤彩科技的个股，虽然并未蹭上热点，但企业的良好质地和业绩支持，同样为对应产品赢得了可观收益。

“而阶段性的题材炒作短时间内要挖很多东西，对周期的把握也并非我们擅长，比如今年一度被炒得火热的猪肉板块，我们都觉得非洲猪瘟会失控，结果确实失控了，但市场认为大的养殖场能够收益，而且猪肉存量少了，中国人吃猪肉的习惯未变，所以导致价格的上涨。事实证明，市场的逻辑与我们的逻辑背道而驰。可见，我们的放弃是明智的。在股市里，不是所有的钱都能赚到的，懂得取舍才能享受当下的美好。”黄向军说。

宁聚资产何振权亦直言：“投资中，我们主要赚两种钱，面对波动，我们采用量化策略赚钱；而面对中长期趋势的上涨，我们不妨享受标的企业的成长红利，当然，这样的企业必须是业务形态清晰、成长性确定，而且壁垒很高的，比如近期市场热切期待的‘千元股’贵州茅台。”

## 2 美中不足，私募缘何跑输指数

然而，在股市中，真正能做到“贱取如珠玉”者毕竟为数不多，尽管这一轮行情让众人眼馋心痒，但记者采访到的多数私募机构的收益其实并不像想象般丰盛。

极品蓝山天越资产总经理黄向军一向信奉“熊市不储备，牛市掉眼泪；熊市忙调研，牛市能数钱。”因为有备，所以无患。即便如此，春节后的这一波行情的上升速度依旧超出了他的想象。“对于热点和题材的把握，显然不是我们所擅长的”黄向军说。

永乐杰资产管理（宁波）公司同样并未在第一时间分享到春节行情的红利，尽管过去几月，原本轻仓甚至空仓的股票仓位已有了明显加重，但今年以来市场走出的猪肉、白酒、工业大麻等热点，终究与之擦肩而过。用公司负责人乐凤杰的话说，“我们的确感受到了底部的到来，却不知道上涨何时真正到来，而随着政策的推出、资金监管的放松，市场人气得到了提振，市场行情不知不觉就起来了。然而，我们短线看好的是金融供给侧以及科技创新，却不曾想过去的蓝筹股诸如茅台会重新赢得市场炒作，更没料到绩差股、垃圾股满天飞涨……”

事实上，据记者了解，尽管今年一季度，私募取得了完美的开局，但与指数相比，却是差强人意。格上理财数据显示，截至3月末，私募行业的平均收益为16.55%，其中，股票策略以20.71%的平均收益排名各大策略的榜首，然而，同期上证指数的涨幅达到23.93%，沪深300指数的涨幅更高达28.62%。

## 4 未来何来，头部企业成焦点

透过市场“后视镜”，私募人士分析，这波行情的崛起其实主要基于两套简单的逻辑，即估值修复和政府调控。据悉，目前，沪深300指数、非金融板块动态12个月市盈率估值已修复至12倍至16倍左右的水平，在历史均值附近或略低于历史均值，后续增长预期的修复仍可能支持市场，而政府接连推出利好政策，给投资者以正面情绪，这种情绪将可能给A股带来更显著的涨幅。那么，未来，这些私募大佬们的着眼点究竟在哪里？

“如果下一轮牛市到来，我认为大主线肯定是大科技，科技本身和科技对传统行业的改造，科技企业代表未来发展方向”黄向军一针见血，“科创板的推出是中国股市的里程碑事件，它将为更多优质企业提供直接融资市场，从核准制到注册制都将是A股市场跳跃式的进步。”

行情一直还在延续，场外资金也比较充裕，这些都是好的苗头。当然，黄向军认为，即使有牛市，也不可能2400点一路上冲，况且，市场的不确定性因素还有很多，比如，美联储的货币紧缩对全球都会产生很大影响。

私募人士普遍认同，推动牛市主要有两个因素：一是业绩不断地增长；二是流动性非常宽松。二者缺一不可。

在个股的选择上，优质的企业往往会表现共同的外部特征，简单说有三个方面：一是盈利能力指标高（包括毛利率高、净利率15%以上、净资产收益率高）。其中，净利率最好能达到20%以上，净资产收益率最好能达到15%以上；二是成长能力强，业绩增长最好能达到30%以上；三是通过深入调研，了解其发展的可持续性。

就未来，何振权亦给出了大胆地猜测，他表示，一方面，随着行业的集中度提升，各领域的头部企业会逐渐明朗，比如家电、地产、金融，从2015年到眼下，我们发现，那些质地优良的企业其实一直在走“牛”，虽然中间有局部回调，但上涨行情仍将延续；另一方面，中国投资会走向国际化，外资配置A股比例会越来越高。