资管规模已达2万亿元的私募基金历来被认为是股市中“真正的高手”。在2015全球对冲基金西湖峰会上，全球300余家私募机构共聚杭州玉皇山南基金小镇，这些私募大佬们除了为行业发展建言献策之外，对市场走向、行业配置的判断成为热门话题之一。

私募大佬的“行业经”

本报记者 周 琳

选股 偏爱新兴行业成长股

炒股，主要是选股和择时两大步骤。先看选股，去年6月份以来，重配新兴产业股的私募大佬们都赚翻天了。“后4500点时代”，这些观点新锐、配置更具前瞻性的私募达人们是否依然偏爱成长股？记者调研发现，总体上，阳光私募的观点分为“新兴行业派”、“稳健派”和“骑墙派”等几类，大部分私募大佬对以新兴产业为代表的成长股依然偏爱有加。

例如，景林资产认为，未来社会经济结构的变动将给互联网等先进生产力的企业带来高估值的机会，但也存在着大幅震荡的风险。2015年投资上应注重趋势、留心低估资产、平衡配置。汇利资产则鲜明地表示看好创业板中代表未来方向的权重股，其认为这些权重股大部分具有很好的商业模式，有巨大的成长空间，短期虽然无法用市盈率来简单估值，但是仍会不断创出新高，医疗保健、新能源汽车、互联网、机器人、消费电子等行业成为这家私募青睐的行业。

“创业板说不定是这轮牛市最主要的战场，如果没有‘一带一路’这么强主题的话，创业板早就涨翻天了。”广东新价值投资有限公司研究总监范波表示，目前蓝筹股已经有泡沫，“小票”也有泡沫，但至少小盘股可以讲故事、讲未来。

展博投资对“小票”的偏爱更为“露骨”，他们认为虽然大盘有震荡回调，但A股2015年整体仍然会是牛市格局，看好代表经济转型和产业升级方向的中小创业板和新兴产业板块个股。下一阶段将持续关注对传统经济已经深度介入、融合、改造的泛互联网板块以及高端制造、电子、新能源、生物医药等新兴产业的优质白马成长股。

新兴行业固然前景光明，但并非所有传统行业加上互联网都会很好。范波表示，互联网+概念非常宽泛，传统企业与互联网结合也叫互联网+，其实最后发展效果未必都好。互联网金融结合得非常好，甚至有颠覆的因素在里面。但是有一些并不一定会很好，比如说互联网+餐饮，效果跟传统的业务端有很大的关系。

据格上理财统计，目前管理规模较大的私募机构中70%认为虽然大盘有可能震荡回调，但牛市仍将持续，后期会积极布局低估值优质成长股；20%的机构认为短期市场强弱态势还不明朗，可先逐步布局趋势相对确定的板块及主题；10%机构认为成长股与主题股的价格修复基本完成，市场或将步入调整阶段。

择时 灵活仓位应对市场

与行业配置相比，买卖的时机同样重要。以创业板股票为例，目前部分私募大佬认为，经过去年下半年以来的飙涨，创业板指几乎翻倍，相关成长股不宜再重配。

“目前创业板估值过高，应重配防御型老牌绩优股。”广州雪球投资管理公司董事长李昌民的意见可谓“稳健派”。

“我们目前几乎是满仓，虽然看好互联网，但目前看这一行业短期估值过高，存在局部或者个股泡沫，因此选择配置老牌绩优股。”李昌民认为，目前正处于“牛市第二升浪”阶段，防御型股票机会更大，应主要配置医药和食品饮料行业，以及部分家电股、地产股，而钢铁、石油、煤炭等产能过剩的行业则不受青睐。

“稳健派”成员还有很多。重阳投资有关负责人认为，对短期市场谨慎乐观，投资机会是结构性的。在股票配置策略上，他们看好4类企业：具备持续创新能力并能够转化为合理股东回报、未被市场充分定价的创新型公司；未被市场充分预期的国企改革受益公司；有核心竞争力、具备稳定自由现金流和高派息、弱周期性的行业龙头公司，以及需求相对稳定并对下游企业有定价权的中游企业。

与稳健派相比，部分私募大佬既看重成长股，又不放弃大盘蓝筹股，可谓“骑墙派”。以世诚投资为例，这家私募认为大盘蓝筹股自今年年初至今的调整是对去年年底快速上涨的修正，部分金融股已调整到位，而去年深度调整的中小市值成长股近期出现了持续性报复性反弹，具体策略方面，继续集中于估值合理的大盘蓝筹股、有业绩支撑的成长股。

那么，具体该如何择时、控制仓位呢？鸿道投资认为，下一阶段市场强弱态势还不明朗，应以较灵活的仓位结构应对市场。在投资策略方面，应重点关注有较大改造空间的传统互联网龙头公司与平台型的互联网公司，并继续做好央企改革股的布局。

“后4500点时代”，调仓换股的私募还有很多。“我们基本清空了金融、地产、机械、资源等周期性蓝筹，另一方面，加仓了医药、食品等低估值二线蓝筹以及军工、医疗、环保、传媒、国企改革等领域的成长股。”神农投资有关负责人认为，年初以来，以蓝筹为代表的市场上涨暂告一段落，指数将转为振荡盘整，市场风格可能转向成长股和题材炒作，因此采取调仓换股、保持高仓位操作。

A股打开全球化视野

交银施罗德 杨 喆

2015年是A股指数走势波澜壮阔的一年。今年以来，创业板指数已实现翻倍，中小板、中证500等指数涨幅均在50%以上，股票市场从去年年底经历一波大幅上扬，目前已实现了板块的普涨。市场的表现是举世瞩目的，而“沪港通”是A股市场为全球投资者敞开的一扇窗，我国资本市场经历了快速发展后，正在走出对外开放的关键一步。

虽然目前A股整体估值较高，对港资吸引力有限，但长期而言，无论是沪港通还是未来的深港通，对两地资本市场的影响不仅仅是资金面，而是A股走向全球化、国内投资者走向全球的重大举措。同时，市场的开放，会带来更多的相对价值投资机会。港股中分红高、AH股溢价不合理的蓝筹股有望获得内地机构的青睐，不同于内地短期资金关注资本利得，社保、保险等长期资本更加关注分红收益，这也为港股中的价值股带来了新的投资增量。

A股估值与投资体系，在不断开放的过程中，也会逐渐融入世界元素。也许现在A股还有着明显的自我投资逻辑，运行机理未曾受到影响，因为投资风格的国际化才刚刚开始。而随着未来沪伦通、沪纽通的开放、国际版的推出以及MSCI、标普等国际指数公司将A股纳入其全球指数体系，海外资金的投资偏好可能会改变目前A股的主流投资方法，打开全球配置的视野。

A股进入全球资产配置时代影响深远，必将促使更多国际资本流入A股市场。以韩国为例，1998年2月，MSCI将韩国股市的计算权重，由50%调整至100%，使得国际资金流向韩国股市，而韩国股市也因此大涨近八成。同时，国际资本将促进相关产业的全球化视野及国际化发展，上世纪90年代的台湾曾出现过国际资本流入使得电子产业的高速发展和国际化发展。从公司治理而言，外资持股比例提升也会带领公司治理模式走向全球化。

信息产业迎来黄金十年

芮 晨

未来10年，在中国，什么行业的发展机会最大？

中国的信息产业因为拥有稳健的基础以及广大的应用市场，未来会面临有史以来最好的发展阶段。我们看到美国前100大市值公司里IT占了18家，银行占了20家，但是18家IT公司的市值远超银行市值之和，所以从全世界范围看，信息产业是这个时代发展的行业制高点。

回顾工业化时代的主要特征，是规模化生产，规模化大批量生产标准产品极大程度摊薄了每个产品的成本，从而满足了普通大众的需求，但是这种成长方式在上个世纪末已经面临瓶颈，而根据个人偏好所定制的产品，由于成本太高，在全球的工业生产比例当中，占比并不高。而信息产业，尤其是互联网，广义互联网范畴的科技进步，带来了成本的下降：一是获得用户偏好的成本迅速下降；二是将这种偏好从需求端传导到供给端的时间成本迅速下降。这两个成本的下降，极大地降低了定制化生产的成本。因此，在未来几十年里，从全球工业制造的角度来看，个性化生产会从现在的个位数的比例迅速上升，而掌握用户数据，能够将用户偏好传导到供给端的企业，就成了产业链上最有价值的一环。

而中国的信息产业在未来10年会迎来最好的发展时期。一方面，中国的相关产业基础并不差，在信息技术基础产业通信行业中，中兴和华为在全球范围而言具有竞争力，而在应用领域BAT也是一个极好的例子。另一方面，中国有广大的应用市场，这为中国发展信息产业提供了良好的发展环境。所以我们认为，中国在这场全球工业经济变革中，会获得弯道超车的机会。

与此同时，中国的资本市场也正在以它特有的方式、市场经济的典型方式——价格引导资源配置，支持中国信息产业的高速发展，最后表现为资本对技术的加速作用，提高技术的成功率并且缩短演进的时间。其实这种加速作用，已经无数次在发达国家的历史上出现过，比如十五、十六世纪的欧洲，二十世纪的美国。我们看到，在推动实业发展的同时，也成就了资本市场的本身。

陡峭化曲线加剧债市波动

摩根士丹利 施 同

进入5月份，短端利率迅速下行，一年期国债利率下行80BP，导致收益率曲线快速实现陡峭化，目前长端利率与短端利率的期限利差达到100BP。

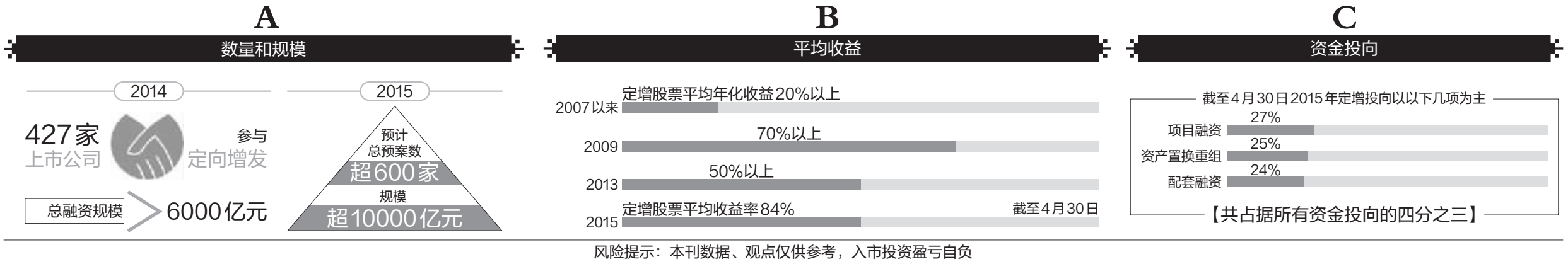
这在中国国债历史上是比较罕见的，只出现过三次。第一次是2011年11月，当时10年期与一年期国债利差达到110BP，原因是货币政策由极紧转向之后，短端利率反应迅速率先反弹，拉开了利差。之后曲线短暂地平坦化上移，短端利率上行50BP修复了期限利差，而长端利率基本稳定在3.5%未动。第二次是2012年6月，当时期限利差达到120BP，原因是连续的降息降准等宽松的货币政策致资金成本极为宽松，之后曲线平坦化上移，短端利率上行80BP修复了期限利差。第三次是2014年4月，当时期限利差达到140BP，原因是受银行表内非标投资的挤出效应导致长期债券利率大幅提升，之后长债得到修复，曲线平坦化下行。

可见，陡峭化的利率曲线在国债历史上是不常见的，之后的变化方向也不确定。100BP以上的陡峭化曲线是一种不稳定的状态，造成陡峭化的原因，是短期与长期利率的不同步，更是市场对基本面解读的分歧。就目前来看，制造业景气依然堪忧，5月汇丰制造业PMI从4月的48.9回升至49.1，但仍处荣枯线下，也低于市场预期的49.3，在历年同期中也仅高于2012年。另一方面，地产销售出现反弹，猪肉等价格产生CPI上升预期，经济阶段性底部预期渐强，货币政策连续释放后续期待减少，制约了长债下行空间。

临近6月底的时点，资金有季节性紧张，加上新股持续放量发行，市场波动性可能变大。在短端利率基本触底的基础上，市场到了必须作出选择的地步，下一步市场波动将会变大。

定增市场持续火热

数据来源：好买基金



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负