

■凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

爆款私募基金5天狂卖100亿

权益投资长期继续被看好

又一款爆款私募基金来了!

明星私募宁泉资产发行的新产品在兴业银行私行渠道获得大卖,于1月15日达到100亿的募集上限,提前结束募集。

为此,宁泉资产执行董事杨东还给投资者写了一封感谢信,称今年市场风险与机会并存,公司将在合适机会出现前耐心等待出击。

销售5天即到百亿

据了解,1月11日,宁泉汇享信托计划系列产品正式在兴业银行私行渠道发售,并在15日达到100亿的募集上限,提前募集结束。

宁泉资产由原兴全基金经理杨东创办,曾在2007年A股突破6000点高位时,以公开信的形式“苦劝”基金持有人赎回股票基金,也曾在2015年上证指数到达5000点时公开提示风险,因此被誉为“良心基金经理”。

昨日,兴业银行私行官微发布了宁泉资产致投资者的感谢信。

杨东在这封信中提到了一些与投资策略相关的内容,他表示,今年的市场比较复杂,风险与机会并存,板块分化加剧孕育着结构性机会。坚持持有利益最大化始终是公司不变的初心,两年的封闭期让公司可以较为从容的布局,不断寻找优质企业,长期伴随投资标的的成长,在合适的机会出现前耐心地等待出击。

杨东同时表示,在新的一年里,公司将继续在能力圈范围内寻找机会、保持谨慎,不去承担和收益不匹配的风险。

此前曾提示新能源板块风险

引人关注的是,杨东在宁泉资产此前发布的最新月报中明确指出A股新能源板块的风险,而其公司的股票仓位已减至半仓。

“我们不认为现在是投资光伏、锂电池、电动汽车的股票的好时机了。也许个别强大且幸运的领先企业可以通过时间来化解估值,成为最终真正的王者,但大多数被爆炒的新能源股票恐怕未来只能以股价的大幅下跌来消化估值了。科技进步让世界充满了快速的变化,让产业充满残酷的优胜劣汰,在10年前出版的《掘金绿色投资》一

书中,作者介绍了几十家新能源方面的代表公司,目前这批公司有一半以上已经破产或接近破产,在未来巨大的变化面前,付出这么高的估值去购买新能源热门股票,我们的账算不过来。”杨东在宁泉资产最新观点中提出。

权益投资长期继续被看好
新年需降低收益预期

兴业银行私人银行在新年发出的《致客户的信》中表示,2021年是“十四五”开局之年,在综合的改革与开放举措、居民资产配置行为逐步改变等供需双方因素的推动下,中国资本市场正处在一个新的发展阶段,未来居民财富的创

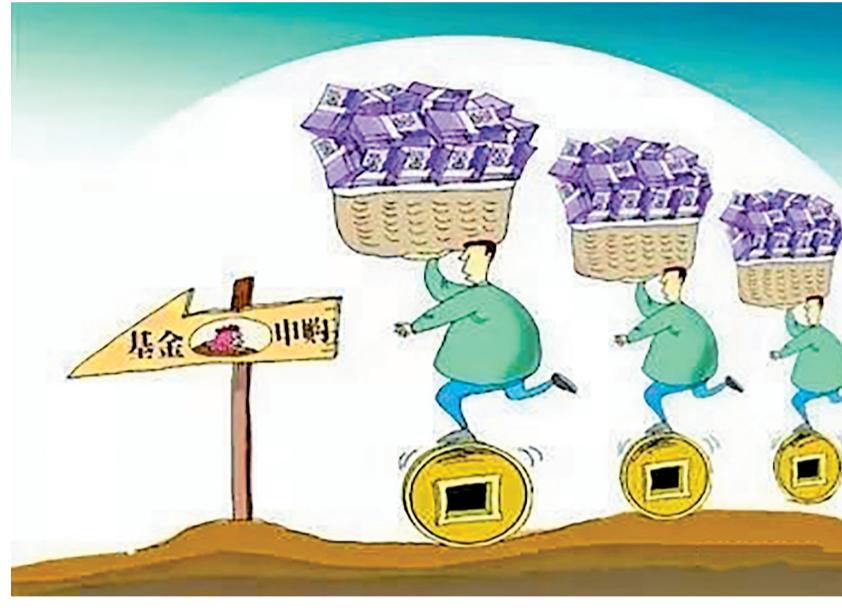
造将愈加依赖权益市场,因此看好优质权益资产的长期投资价值。

短周期视角来看,国内宏观经济“前高后低”与全球错位复苏,货币政策稳字当头不会太紧;海外疫情持续发酵,主要经济体货币政策维持宽松,多工具、高频率相机抉择的逆周期政策的应用也使得经济周期的边界模糊,带来了诸多的不确定性。

对权益资产,兴业银行私人银行认为,需预留风险预算,收敛预期。过去的2019年和2020年,公募股票型基金市场平均收益分别为47.1%和61.3%,在基金赚钱效应的推动下,一些投资者将基金高收益当成常态。从估值和周期的角度看,基金年平均涨幅在40%的水平难以持续。目前国内股市估值水平偏高,随着政策边际收紧,约束估值大幅扩张空间。

历史规律显示,股票型基金长期复合收益率介于10%~15%之间,2021年需降低收益预期,保持理性的预期参与市场,优秀基金管理人的价值将弥足珍贵。净值型理财和“固收+”产品在平滑业绩波动、增厚绝对回报中展现出独特魅力,在组合中起到压舱石和稳定器的作用。

对整体大类资产配置,兴业银行私人银行建议坚持多资产均衡稳健配置,通过拉长时间在不确定的世界中寻求确定性。从长周期看,各类资产投资没有常胜将军,唯有多元化配置才是跨越周期、穿越牛熊的不变选择。在产品选择和期限配置上,建议在充分配置保障类产品后,遵循“买股不如买基金,理财买长不买短,固收+权益要均衡”的原则,通过跨资产、跨品类组合,拉长期限实现财富目标。



央行重磅宣布2020年金融统计数据

1月15日下午,国务院新闻办公室举行新闻发布会,介绍2020年金融统计数据有关情况。

中国人民银行副行长陈雨露在新闻发布会上表示,2021年稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度,继续保持对经济恢复必要的支持力度,中国人民银行会坚持稳字当头,不急转弯,根据疫情防控和经济社会发展的阶段性特征,灵活把握货币政策的力度、节奏和重点,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增长的基本匹配与适度货币增长支持经济持续的恢复和高质量发展。

2020年12月CPI同比由降转升,全年CPI同比上涨2.5%

陈雨露称,物价的稳定是货币政

策核心的政策目标,1月11日国家统计局发布了CPI的数据,12月CPI同比由降转升,全年CPI同比上涨2.5%,国家统计局也随即对这一指标做了解读。

需要注意的是,受猪肉价格和成品油价格上涨的共同推动,2020年末的CPI环比涨幅比较大,从中长期来看,

2020年粮食生产是再获丰收的,生猪产能也已经基本恢复到了正常年份的水平,所以CPI环比持续大幅上涨的可能性是比较小的。同时,要关注核心CPI的变化,由于居民收入的增速仍然在恢复的过程当中,再叠加局部地区疫情的反复,服务性消费仍然受到一定的制约,所以剔除食品和能源的核心CPI仍然处于低位。下一步,随着我国经济持续稳定恢复,国内消

费需求逐渐复苏释放,未来核心CPI有望继续回升。

所以总体来看,2021年我国的物价水平大概率会保持温和上涨,受上年同期基数影响,预计全年CPI涨幅将会出现一个先升后稳的走势。

2020年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速

中国人民银行金融市场司司长邹澜表示,去年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速,新增房地产贷款占各项贷款比重从2016年的44.8%下降到了去年的28%。

邹澜还表示,下一步中国人民银行将继续坚持“房住不炒”定位,租购并举、因城施策,保证房地产政策连续

性、一致性和稳定性,稳妥实施好房地产金融审慎管理制度,加大住房租赁市场发展的金融支持,促进房地产市场平稳健康发展。

2020年P2P平台已全部清零,各类高风险金融机构得到有序处置

2020年防范化解金融风险攻坚战取得重要阶段性成果,P2P平台已全部清零,各类高风险金融机构得到有序处置,影子银行规模缩减,资管产品风险明显收敛,同业关联嵌套持续减少。同时,中国人民银行坚决支持打赢精准扶贫攻坚战,贫困人口及产业扶贫贷款累计发放超过6.5万亿,惠及贫困人口超过9000万人次,助力贫困县全部摘帽。

市场风格转换 超跌股走强

指短期调整不改中期格局,在政策相对宽松、外资持续流入和基本面好的背景下,指数整体将继续震荡向上。操作上,虽市场严重分化,但指数下跌空间有限,重个股轻指数的结构性机会或贯穿春节前这段时期。

中信证券认为,随着业绩预告披露,一部分中小市值公司的下跌趋势得以扭转,一部分大市值公司股价出现了加速拉升。投资者应在春节来临前对市场估值回归做好准备,加大对安全边际的追寻,一是关注高业绩确定性及一季度业绩预增的化工、地产、家电、半导体等行业龙头公司,二是关注高股息率、高业绩稳定性且低估值的银行、保险和公用事业等板块。

兴业证券认为,操作上投资者可以继续坚守均衡配置策略,在阶段性强震过程中,切忌追高,适当调换低位

超跌品种上。具体看,一是关注超跌科技股,尤其是半导体、芯片、5G等,去年下半年以来调整充分,当前龙头品种率先反弹,市场风险偏好回升下,修复的需求逐步提升,短期仍有反弹的空间。二是对于大金融板块,证券板块整体调整下,在业绩的支撑以及市场向好的提振下,随时将再次扛起反攻大旗。经济持续回升下,银行可作为底仓配置继续观望。

长江证券义乌营业部的看法是,股指与个股的表现脱离,板块继续快速轮换。银行板块强势领涨大盘,周四晚招商和兴业年报预告,业绩都转正,四季度利润更是大涨30%以上,业绩拐点明显。银行目前估值处于历史低位,上涨动力的确存在。之前的主线板块,白酒、新能源连续调整,大资金调仓换股动作明显,聪明的资金,已开始寻找更高性价比的投资机会。

2020年是白酒板块集体疯涨的一年,但行业实际发展,分化非常厉害。近年来,整体白酒销量持续大幅下滑,只有业绩能持续增长的龙头才可以在长期战胜市场。目前整个白酒板块涨幅已大幅脱离基本面,调整是必然结果。

新能源的行业景气度依旧向好,中长期趋势不变,只是近一年来涨得高,短期需要消化,如果能有机会出现大的回调,那又是进场的机会。

目前对于大盘,无须过分担忧,居民财富通过基金向资本市场转移的热情,非常高,在增量资金持续大幅进场的情况下,市场很难出现大的调整,只是领涨方向会发生变化,市场快速的轮动,也会让股民越来越难操作。目前是财报季,资金围绕业绩在布局,最近涨的都是业绩预告表现超预期的,近期可以围绕这条线进行布局。

特约记者 杨庆文

豆粕菜粕涨幅领先 白银玻璃跌幅在前

增速维持在18.1%较高水平,带动12月贸易顺差回升。整体看,12月国内经济数据继续保持平稳态势,对内盘资产继续构成支撑。

国外方面,美国国会冲击事件进一步发酵,众议院通过了对特朗普的弹劾决议,但对市场而言,影响更大的可能是拜登政府计划推行比预期更大规模的财政刺激及救助。预计在未来一段时间,市场风险偏好仍将维持在较高水平,相对应商品继续构成支撑,但对贵金属较为不利。

中大期货义乌营业部认为,商品多头方面,值得关注的品种是动力煤,近期现货依然强势,多地用电负荷持续攀升,各地相继出台政策保障电力。受疫情影响,煤炭车辆调度与装运受

到影响,外加雨雪天气,运输更加困难,地区到货量偏少。临近春节,下游用煤企业补库意愿强烈,但是煤矿受安检、环保等因素影响大幅增产意愿有限,维持正常产量为主,保供压力依然偏大。目前实际现货较盘面仍维持一定升水,叠加气温仍维持低位,耗居高不下,预计未来仍有进一步上行空间。

商品空头方面,值得关注的品种是鸡蛋,近期受河北等地因疫情封路影响,鸡蛋外运受阻,导致供应端受到一定扰动,现货应声而涨,期价也跟随明显上行。但从2105合约供需格局来看,当前蛋价已处于历史同期高位,蛋鸡存栏当前并不低,未来一旦疫情和春节前备货等因素消退,预计价格将有较大回落空间。考虑作为空头端配置为主。

商品套利方面,建议继续关注买玉米淀粉2105合约抛玉米2105合约、买热卷2105合约抛螺纹2105合约、鸡蛋抛2105合约买2109合约套利机会。

大越期货义乌营业部对聚烯烃的看法是:短空不改,中期看多。目前看,供应端利多,需求端偏空。总体看,需求端影响偏大,目前油化工及煤化工装置的利润,尚可抵消一部分原材料涨价的影响,需求端虽然限电影响逐渐解除,下游工厂在春节期间的情况下,预计开工较难大幅回升。另外,限制塑料吸管以及疫情也影响下游需求,医疗器材消费趋于稳定也难敌2020年四季度有明显提升。春节后则需关注疫情走势,库存变化看下游需求及开工能否有显著好转,策略,前期空单持有,春节前反弹做空策略。

特约记者 杨庆文

经济学著作·快读

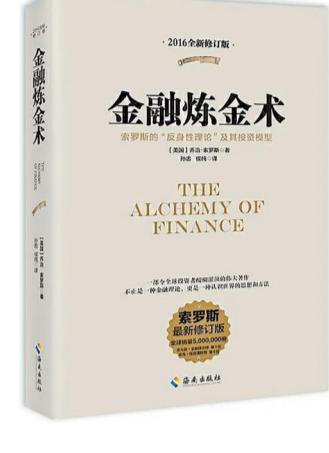
《金融炼金术》

索罗斯的“反身性理论”及其投资模型

作者:乔治·索罗斯(美) 译者:孙忠 候纯

乔治·索罗斯,犹太裔,1930年生于匈牙利,毕业于伦敦经济学院,1956年前往美国发展,开始了他传奇般的投资生涯。自从1969年成立量子基金以来,他便以年投资回报率35%的业绩,赚进无数财富,树立了自己在金融投资史上的不朽地位,堪称全球最杰出的基金经理。目前索罗斯是索罗斯基金管理公司的董事会主席,他还创立了一系列的基金会,在全球各地致力于支持开放社会事业和慈善事业,每年捐赠数十亿美元。索罗斯不仅是金融家,也是思想家。他因其在金融领域的敏锐直觉而闻名于世,而他的多部著作也都是畅销图书,包括《金融炼金术》《索罗斯谈索罗斯》等。

本书共有5个部分合计19个章节,第一部分介绍了作者的理论与反身性在股票市场、外汇市场与监管周期中的作用;第二部分为作者对历史上几次反身性的案例进行分析;三四部分为作者在金融市场中进行实验,并用投资日记的形式记录下来;最后部分则是对一些市场问题提出的建议。



索罗斯创立的反身性理论是对传统金融投资理论的全新突破与完善,在《金融炼金术》一书中,索罗斯较为完整地阐述了他的投资思想:市场参与者的思维与市场之间相互联系与影响,彼此无法独立,参与者的认知与市场永远处于变化过程之中。参与者的偏向以及认知的不完备性造成均衡点遥不可及,而趋势也只是不断地朝着目标移动参与者的思维直接影响市场情景,往往会造成市场诸多的不确定性。这就是索罗斯创立的反身性理论。

股票市场中的反身性:

通常来讲,市场上有两类研究股票的理论:技术分析与基本面分析。技术分析研究股票的各种形态与供需,依靠历史经验来判断未来走势。相比之下,基本面分析可以看作是均衡理论的延伸:除了市场价格外,股票具有内含价值,我们可以用盈利或者可比公司来进行分析。市场价格在一段时间内总是会回归内含价值,所以我们通过研究出内含价值来做出投资决策。

市场价格与内含价值之间的差异通常被归咎于对未来的预期,股价的走势总是会印证这些预期,故而有效市场假说认为市场总是正确的。但作者不仅否定股价仅仅被动地跟随内含价值波动,也不认为股价最终会反映内含价值,相反地,股价会影响公司的价值与自身,并且提出:

1. 市场总是存在偏见;
2. 市场会影响自身预期事件的走向。

为了便于研究,作者将市场中的参与者观点简化为“主流偏见”,将其他影响股价的因素简化为“基本趋势”,股价同时与二者存在反身性。当股价加强/削弱两者时,我们称之为“自我强化/自我修正”。作者所描述的一个典型的反身性下的上涨:

1. 初期会有一个未被察觉的基本趋势,此时主流偏见通常为负面的,并且未充分反应在股价上;
2. 随着更多的人认识到基本趋势,股价开始上涨,但股价的变化不一定影响到基本趋势,如果确实影响,则一个自我加强的过程初现雏形;

3. 基本趋势的强化可能对主流偏见有两种影响:(1)提高预期;(2)引来质疑。情况②中,基本趋势可能受股价下跌影响而中止;但在情况①中,主流偏见会使得股价继续上涨,从而进一步加强基本趋势,且偏见的变化速度通常大于股价;

4. 基本趋势越来越受到股价影响,股价亦越来越依赖于主流偏见,因此基本趋势与主流偏见变得越来越脆弱。最终,股价的趋势难以支撑主流的预期,开始调整。悲观的预期使得股价下跌,从而削弱基本趋势,如果基本趋势过度依赖于股价,回调最终演变为反转,负向的自我加强过程开始。

通常来讲,自我加强的早期过程会引来多次质疑,一旦股价通过这些质疑,这个过程会变得越来越牢固。

信贷周期中的反身性:

作者认为信贷与反身性关系密切:信贷行为包含了对未来的预期,通常也包含了偏见。并且信贷周期的破灭通常是非对称的,即缓慢加速地上涨与断崖式的下跌。作者认为这种非对称性正是来自抵押物与贷款之间的反身性:即借贷行为会影响抵押物的价值。

信贷行为通常会刺激经济,借款人有更多的钱用于消费/投资,但还款却有着相反效果,因此只有新增借款具有刺激作用,借款金额必须保持增长,而更强的经济意味着决定信用的资产价值与现金流更强。

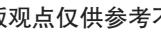
在信用扩张的初期,较小的信贷余额使得反身性并不明显,因此对资产价格的影响几乎可以忽略。这也解释了信贷扩张初期总是很缓慢,让人觉得十分安全。但随着债务的累积,债务的余额对抵押物价值的影响逐渐上升,可借到的钱也随之增加。抵押物价值变得越来越依赖于新增借款,而一旦新增债务无法满足对经济的持续刺激作用时,抵押物价值随之下跌,从而阻碍经济活动,形成负向循环。此时抵押率通常也位于高位,抵押物价值下降会使得借方要求提前还款,情况更加恶化。

信贷周期的不对称性一方面来自扩张初期时,信贷总量与抵押物价值都处于低位,而在崩盘时两者却都在顶点;另外一个因素在于贷款的清偿需要足够的时间,一旦要求借方尽快还款,则贷款与抵押物价值之间的反身性被压缩在很短时间内发生作用,故而结局通常是灾难性的。

反身性理论质疑有效市场理论,是对金融投资理论的重大突破。在本书中,索罗斯除了精辟地论析了他的投资哲学外,还有大量的投资模型可供读者参考,当然,涉及的知识面也非常广,比如证券、货币、外汇,乃至国际政治。更重要的是这不仅仅是一部投资理论著作,更是一部哲学著作,可以帮助读者建立起认识世界的思维和方法。或许,这才是本书的价值所在。

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议



让认知链接财富
让财富创造生活