



2024,“基金圈”逆境中反思

■青岛财经日报/首页新闻记者 李冬明

财经老狼财经

熬过了史上最难的2023年,2024年“基金圈”的氛围显得异常冷静。往年此时各大机构正忙着集中推出新年预测和牛股,虽说历史表现也是猜错的时候居多,但就像春晚一样,属于气氛组的存在。

今年开局,“基金圈”少了气氛组,多了认真的反思。这几天,记者参加了几位基金“大佬”的路演,也看了若干封知名机构写给客户的信,字里行间不乏对过去一年投资失利的总结。“大佬”们在逆境中的思考积淀,对于2024年投资颇有可借鉴之处。



宏观层面:看长远却固执于眼前

2023年,学院派基金经理们是最痛苦的一群人,因为投资决策模型的起点——宏观分析失效了。一方面是因为宏观经济运行复杂,政策、预期与实际数据表现之间不断出现偏差;另一方面是“东升西降”的预期落空,美股走出大牛对国际资金投资A股有较大不利影响,这让习惯按照清晰经济预期操作大体量资金的机构投资者,感到异常不适应。

在2023年1月1日,慎知资产创始人余海丰发布了2023年展望,预测全年A股温和上涨,看好消费、基建甚至是地产行业。在2023年年中投资人沟通会上,余海丰再次强调将聚焦高端白酒。全年跑下来,实际结果是无一例外。

余海丰在总结投资失利原因时表示:“最重要的是年初高估了经济复苏的韧性,后面低估了政策的冷静。”这其实也是很多机构投资者感觉全年节奏全部踏错的原因,年初对于经济复苏预期过高,快速打起仓位,结果发现预期过于乐观。

余海丰绝对称得上“大佬”,作为前泰康资产董事总经理,他曾创造6年累计收益达315%、规模从4.3亿元激增至110多亿元的纪录。余海丰对于市场重要节点的判断具有丰富的经验,曾成功躲过2015年股灾、2016年熔断和2021年春节后的暴跌,如果没有对大势的深刻洞察和理解,是绝不可能做到的。就是这样一位实战能力超强的基金经理,对宏观经济出现严重误判。

客观地说,主流机构对宏观经济的研判虽然一度有些乐观,但并不能说完全看错。2023

年全年A指数的净资产收益率下滑幅度,与2018年至2019年市场低迷期相近。而且市场估值的确不贵,全A指数市净率在2022年10月回落到2018年低点的水平,一批基金经理践行价值投资,在2022年四季度估值底发动了反弹,并延续到2023年一季度。

但是,学院派基金经理往往会忽视一个问题——基本面放在不同周期跨度下去看,可能会得出完全不同的结论。一两个季度的基本面反弹,在一年或几年的下行周期内,就是一次短暂的修复。

长期经济增速的趋势性变化,会拉长市场“牛熊”。如,2010年至2015年,中国GDP增速从10%以上下降到6.9%,上证50指数的“熊市”从2010年延续到2014年上半年,期间全A指数也是走出了偏弱的震荡市。

机构投资者对宏观大势的判断,应该看得更加长远,但过去一年却是太过注意短期数据的改善,忽视了宏观压力的长期性和复杂性。盈利底、估值底不断被证伪,价值投资逢低买入越来越被动,这些市场现象也正是来源于此。

行业层面:看变化却僵化于经验

宏观判断对下行压力预估不足,直接导致行业配置策略的失效。买什么赔什么,即使是分散投资也没有好的避险效果。

拾贝资产掌门人胡建平在给投资人的信里写道:“构建了以消费为主的组合。遗憾的是,一年下来被打脸很多,很多事情和我们设想的相差很大。”

胡建平在鹏华基金任职时拿过金牛奖,创

办私募后的代表产品在2014年成立以来的年化收益保持在12%左右。构建以消费为主线的组合,从逻辑上讲是防守反击的策略,机构主流思想认为不管经济形势如何,消费总是会有相对占优的表现。就像前两年市场流行的说法:“不管怎样,买茅台就对了。”但正是因为宏观经济的实际运行超出了预期,所以消费行业的配置逻辑出问题了,消费升级的故事不再动听,地产的低迷也确实影响了高档消费的信心。

记者早年采访基金经理时,听过很多消费行业投研的故事。比如,有的基金经理会蹲在酒厂门前数有多少车来拉货,有的基金经理会在超市里看乳品出厂日期,以此推算商品周转速度。因为行业透明度高,消费升级的长逻辑又清晰,所以消费行业一直受到机构投资者偏爱。单纯从行业基本面来说,2023年买消费股并没有错,必选消费和可选消费的净资产收益率都明显好于2019年,但2019年的消费股走出了“牛市”,2023年的消费股基本面更好,股价却更低了。

胡建平的反思是“很大一部分是我们错了,‘旧船票’没能登上‘新船’;一部分是节奏搞错了;还有一部分是低估了中国资产的投资受到国际资本流动影响;也有一部分是即便被市场虐了无数次以后,我们依然觉得市场可能搞错了。”

美国“金融大鳄”索罗斯也认为市场总是错的,但索罗斯并不会在市场的“杀威棒”下被动挨打,而是在市场开始纠错时下注。记者认为,尊重市场客观走势是2023年留下的最宝贵经验,学习索罗斯而不是巴菲特,对于A股市场投资更有实际意义。

财经数据

去年底我国外储规模3.2万亿美元

青岛财经日报/首页新闻讯 国家外汇管理局昨日发布数据显示,截至2023年12月末,我国外汇储备规模为32380亿美元,较11月末上升662亿美元,升幅为2.1%。

国家外汇局相关负责人介绍,2023年12月,受主要经济体货币政策及预期等因素影响,美元指数下跌,全球金融资产价格总体上升。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用,当月外汇储备规模上升。

中国民生银行首席经济学家温彬表示,2023年12月末,我国外汇储备上升主要是估值因素影响。货币方面,2023年12月美元指数(DXY)下跌2.1%至101.3,非美元货币计价资产折算成美元后总体升值。资产方面,以美元标价的已对冲全球债券指数上涨3.2%,标普500股票指数上涨4.4%。

温彬认为,随着中国经济稳固向好,外贸市场多元化发展,出口结构持续优化,对外贸易韧性不断增强,美联储降息预期升温也使中美利差趋于收窄,资本项下外资流入开始增多,这些都有利于国际收支状况总体稳定,为我国外汇储备规模回升奠定坚实基础。

财经速读

住房租赁

中国人民银行、国家金融监督管理总局近日发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见》。意见明确,支持商业银行向房地产开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位等各类主体依法合规新建、改建长期租赁住房发放住房租赁开发建设贷款。住房租赁开发建设贷款期限一般为3年,最长不超过5年。

图书零售

在中国出版协会、中国书刊发行业协会指导下,《2023年图书零售市场年度报告》近日发布。报告显示,2023年我国图书零售市场码洋规模为912亿元,同比上升4.72%,恢复增长态势。整体零售市场总动销品种达237万种,同比上升1.55%;动销新书品种达18万种,同比上升7.3%。

制造业

中国物流与采购联合会近日发布数据显示,2023年,全球制造业采购经理指数(PMI)均值为48.5%,较2022年下降3.3个百分点,全年各月均运行在50%以下,全球经济增长势头较2022年有所放缓。

本报整理

一周财经大事“剧透”

(1月8日—1月14日)

国内

●1月9日至1月11日,2024创投大会在西安举办。大会以“向实、向新、向强”为主题,聚焦金融支持科技创新,推动科技、产业、金融良性循环。大会期间将举办1场合作恳谈会、1场大会开幕式、4场报告及演讲活动、4场系列专题对接和交流互动。本次创投大会将邀请院士专家、经济学家、投资精英、企业代表等逾百位重量级嘉宾,聚焦创投现在与未来,开展对话,以远见前瞻观点,把握行业热点,洞察投资趋势,以高维思想启迪创投行业发展之路。

●1月10日,财政部发行2024年首批国债。一季度,拟发行记账式附息(关键期限)国债18期;拟发行记账式附息(超长期)国债4期;拟发行记账式贴现国债17期;拟发行储蓄国债2期。

●1月10日至11日,第21届中国国际软件合作洽谈会在成都举行。软洽会以“新征程·新赛道·新变革”为主题,将设置一场主题大会和合作洽谈、主题沙龙、互动体验等系列活动,共14项子活动。

●1月12日,国家统计局公布2023年12月

CPI、PPI数据。西部证券分析认为,2023年12月食品价格回升,汽油价格回落、房价下跌可能继续拖累房租涨幅;2023年12月制造业PMI购进价格和出厂价格指数仍处于较低水平。预计2023年12月CPI同比下降0.5%,与2023年11月持平;PPI同比下降2.7%,降幅较2023年11月收窄0.3个百分点。招商证券预计2023年12月CPI同比下降0.4%,PPI同比下降2.7%。

●1月13日,第四届中国短视频大会在北京启幕。本届大会以“融合 活力 共建”为主题,将举办开幕式、大会主论坛、主题分论坛、年度盛典和媒体调研等活动,立足主流媒体创新转型、咪咕短视频媒体新赛道、人工智能赋能品牌出海、抖音短视频MCN生态发展、快手深耕行业赋能产业、微短剧精品创作及运营升级等主题,分享行业发展最新成果,探讨内容创新之道,助力构建广播电视与网络视听融为一体的大视听发展格局。

国际

●1月9日至12日,美国拉斯维加斯消费电

子展(以下简称CES)召开。在今年的CES上,英伟达、英特尔、AMD三大芯片巨头将围绕AI这一热门主题推出更多新品。近日,英伟达已经更新了其脸书和X平台的封面图,似乎是在为其即将推出的RTX 40 SUPER系列显卡预热;这一新系列芯片预计在CES上亮相,并于1月17日开始在线上 and 线下市场上销售。此外,英特尔将在CES上重点发布酷睿14代非K系列桌面处理器以及酷睿14代HX系列移动处理器。

●1月11日,美国公布2023年12月CPI数据。上月公布的数据显示,美国2023年11月核心CPI同比上涨4%,与2023年10月持平;2023年11月CPI同比上涨3.1%,增速小幅度放缓。分项来看,服务业的通胀保持在高位,而商品类通胀态势大致持续。尽管价格压力已从几十年来的高点大幅回落,但仍然强劲的劳动力市场继续为消费者支出和整体经济提供动力,服务业应是美联储当前抗击通胀最后一英里的着力点。

●1月12日,美国公布PPI年率,英国公布GDP年率,法国公布CPI年率。

本报整理