

和聚视点

2014年7月

和聚投资 2014 年半年度运作报告

改革，正触动A股市场的灵魂

相关研究:

穿越寒冬，寻找重生的力量—和聚投资2012 年策略报告

完成筑底，迎来反弹—和聚投资2012年下半年策略报告

维稳之后尚需等待时机—和聚投资2012 年四季度策略报告

阴霾渐散，守得云开见月明-和聚投资2013 年策略报告

蓄势改革，这里的黎明静悄悄-和聚投资 2013 年第三季度策略报告

市场振荡加剧，机会在改革预期中-和聚投资 2013 年第四季度策略报告

改革，市场化推进再平衡-和聚投资-2014 年度策略报告

作者： 李泽刚

联系我们:

☎ 010-88320790

✉ service@hejufund.com

北京市西城区北展北街华远企业号 17 号楼 A 座 902

邮编: 100044



借本期报告的机会，我们特别表达以下观点。和聚投资首期产品到本月为止刚好诞生 5 年，这是 A 股机会频出的 5 年，也是血雨腥风的 5 年。在此期间，我们总体保持了比较谨慎和保守的风格，策略上也比较单一。但基于以下几个重要的变化，我们正准备从 2014 年下半年开始，逐步转向更加积极的多策略投资，以把握更多投资和交易的机会。

- 2014 年，私募监管政策暖风频吹，主流券商正全力推进综合托管和外包业务的快速启动。私募基金作为独立管理人，将摆脱传统通道对于投资的束缚和交易的困扰，这将直接催化私募基金的策略创新、风格创新和产品创新。
- 下阶段，个股期权、转融券、收益互换等工具的推出和推广值得业界期待，这将导致 A 股的投资生态和盈利模式出现新的变化，中国的股票市场也将告别冷兵器时代。
- 在今年的晚些阶段，资金成本有望继续下行，房地产、信托资金可能存在溢出效应，A 股的流动性环境有望开始改善，多策略对冲的优势开始放大。

本期前言：

2014 年上半年，和聚的净值走势大体可以用“有得有失，稳步上行”来形容，平均收益率 15.3%左右。

经济体制改革有关于“市场的决定性作用”，改革大幕已然拉开。2013 年最大的事件是 三中全会对于经济体制改革关于“市场化”的总体设计，以“决定”作为标志，奠定了 2014 年经济政策的基调，中国政治、经济、社会等领域启动了新一轮革新浪潮。2014 上半年，中国资本市场主题词包括房地产调整、资产价格下行导致的影子银行风险暴露（包括刚性兑付的终结）、中国周边安全形势的进一步收紧、惩治腐败、资本市场的监管风暴，以及资本市场向注册制买进的先行步伐，包括 IPO 重启-暂停-再重启的政策反腐、优先股等。其中每一个话题都值得作为“史无前例”的词汇来展开。不过因篇幅所限，我们再次强调在纷繁错综的改革政策中，注册制改革正悄然触及资本市场改革的核心。

我们依然判断，伴随指数的收敛，个股分化的市场特征仍将持续。从积极的角度上讲，结构性、阶段性机会仍将在下半年层出不穷。虽然从指数来看，A 股市场仍在过冬，但对私募基金行业来讲，私募监管政策在 2014 年暖风频吹，主流券商正全力推进综合托管业务的迅速启动，这将直接催化私募的策略创新、风格创新和产品创新。预计 2014 年下半年私募基金进一步多元化发展的大门即将开启，中国对冲基金正蓄势待发。

目录：

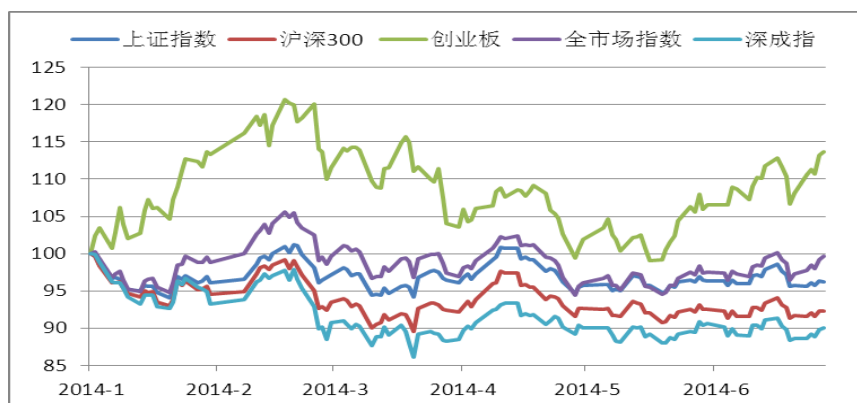
- 一、 上篇：回顾 2014 上半年，我们采用双策略，“优选个股”+“主题投资”
 - 1、 牛市起，需酝酿；成长股，或逆转——预测回顾
 - 2、 优选股，效果平；投主题，花似锦——投资回顾
- 二、 下篇：下半年拟进一步强化双策略的指导思想
 - 1、 在我们看好的领域，继续寻找能够兑现的优势企业
 - 2、 主题投资，预计在下半年仍将机会不断

一、 上篇：回顾 2014 上半年，我们采用双策略，“优选个股”+“主题投资”

1、 牛市起，需酝酿；成长股，或逆转——预测回顾

总结和聚年初对 2014 年市场的预测：

图一： 2014 年上半年市场指数走势



资料来源：wind，和聚投资
数据截止日期：2014/6/27

“判断一、新一轮大牛市的启动还需酝酿”——上半年上证指数微跌 3.76%，指数的波动率进一步收窄，目前看基本正确。

我们依然判断，今年的大盘指数涨不上去，也跌不下来。某种层面上讲本轮“改革”具有很多“革命”的特征。2014 年中国的经济改革还将迈出巨大的步伐，改革初期的政策环境对经济的发展既有推动力，也有约束力。在经历了过去 4 年二次探底的漫漫熊途之后，这一时期的阵痛会致使不同行业有不同的发展路径和节奏。新一轮全面性大牛市需要首先跨越改革初期的阵痛，“周期重归增长，成长龙头初现”，股市的修复和腾飞仍需要时间，因此 2014 年大概率也就是牛市酝酿的一年。

“判断二、创业板为代表的成长股，规则调整导致的供求关系可能出现逆转。”——创业板上半年涨幅 13.7%，我们的结论尚待验证。

我们之前判断：监管者“维稳”的目标将让位于“市场化”的目标，统一市场的估值体系将进一步打通，这是既上一轮股改以来市场化改革迈出的最大一步，注册制改革也将是中国资本市场迈向成熟的决定性一步。（以创业板为代表的中小市值公司，全流通的序幕已经拉开，下阶段将承受较重的供给压力。）

A股市场目前这个样子，“三分天灾、七分人祸”。上半年我们仍然看到的是政策的怪胎，“朝令夕改”、“乱吹怪风”、“虚名邀功”！我们看到的是投资者信心的凋零，没有希望或伤心欲绝的投资人只能用脚投票，一步步离开这个市场，留下遍地鸡毛。

从上半年为注册制预热的 IPO 制度改革的情况来看，实为“南辕北辙”。我们依旧看到的是监管者的犹豫、畏惧和焦虑，丝毫没有展现出破局的决心。在笔者看来，这是监管者没能迈出老的监管模式的窠臼，没有真正领会到市场化改革已经成为不可逆转的国家意志。统一市场的建设，靠打针吃药、修修补补是解决不了问题的！A股这个市场已经被翻来覆去的政策蹂躏了 20 多年，真心期待一代有历史使命感的监管者能够抓住今下改革破局的的最佳窗口。

2、优选股，效果平；投主题，花似锦——投资回顾

和聚 2014 上半年的业绩情况

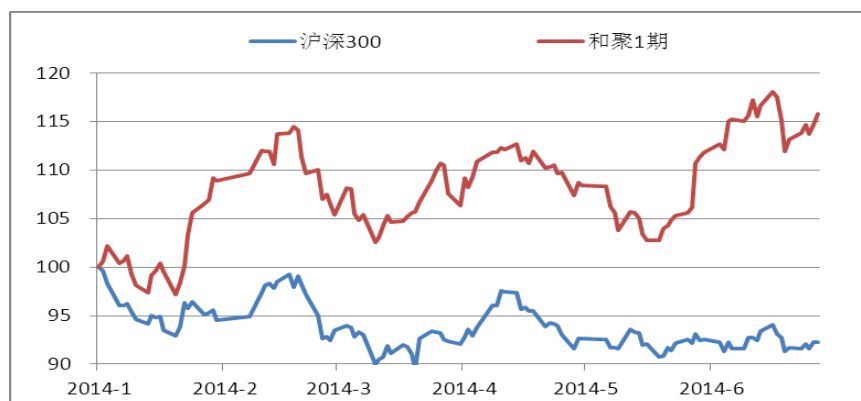
截止至 6 月 30 日，和聚一期净值 201.11，和聚系列较年初上涨约 15.3%，超额收益约 23%。和聚系列的仓位水平仍然较高，上半年的大部分时间里，仓位平均保持在较高水平（80%以上）。但和聚配置强调了价值与主题、周期与逆周期类资产的均衡配置，有效将净值波动控制在了较低水平。鼎宝 1 期净值 111，半年上涨 5.8%，超额收益约 13.5%。

图二：各期产品业绩表

产品名称	成立时间	成立点位 (沪深 300)	最新累计单位净值	2014 上半年收 益率
和聚 1 期	2009.7.14	3454.3	200.0	15.8%
和聚 2 期	2010.3.18	3267.6	133.4	15.0%
和聚 3 期	2010.4.20	3173.4	125.8	14.2%
和聚 4 期	2010.4.14	3403.7	130.2	14.8%
和聚 5 期	2010.5.28	2850.3	137.9	16.5%
和聚 7 期	2011.4.29	3192.7	145.1	13.6%
和聚 9 期	2011.7.1	3049.8	125.7	13.7%
和聚 8 期	2011.9.23	2669.5	142.1	18.5%
和聚 10 期	2014.5.08	2135.5	112.0	11.0%
鼎宝 1 期	2011.9.29	2588.2	110.6	5.8%

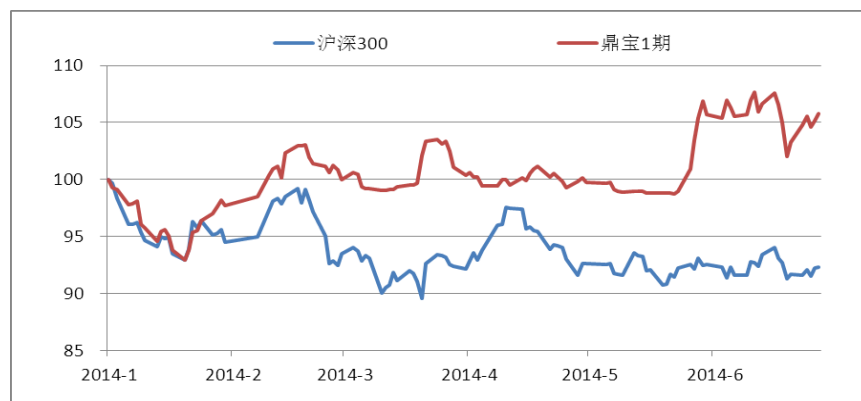
资料来源：wind，和聚投资
数据截止日期：2014/6/27

图三：和聚1期2014年上半年净值走势



资料来源：wind，和聚投资
数据截止日期：2014/6/27

图四：鼎宝1期2014年上半年净值走势



资料来源：wind，和聚投资
数据截止日期：2014/6/27

上半年业绩来源的总结。一方面，优选的长线持股，在上半年效果平平；但在主题投资的配置上，花开似锦。上半年业绩贡献显著的几个领域：京津冀、成长型水电、国防军工、先进制造等。但在几个领域的配置也带来了局部损失，如准备制造、化工等。

二、 下篇：下半年拟进一步强化双策略的指导思想

1、 在我们看好的领域，继续寻找能够兑现的优势企业

● “国防军工”，行情仍旧没有结束。

中国军工发展的重心移至海空方向，未来不确定的国际形势以及日益突出的领海岛屿争端都将促进我国军事工业的快速发展。可以期待，航空发动机、北斗导航卫星、低空开放仍有成长的机会。并且，在新一轮资产证券化的浪潮下，局部热点仍将继续蔓延。

- **可能超预期的行业：**如智慧城市、现代轨道交通、LED 和光伏的新技术和应用、新材料。

- **蓝筹股的修复，可能还会假以时日，但应该为期不远了。**

传统行业可能还会受几个因素的制约，如经济继续下行、房地产调整、银行不良资产、反腐、新经济对传统行业的冲击等因素的困扰，目前的流动性环境还暂时不支持蓝筹股的大幅修正。但须警惕的是，蓝筹股目前处于史无前例的折价水平，很多产业已经陆续听到股东增持的声音，国有资本和产业资本的行动已经开始在蓝筹股里浮现。历史地看，“行情总是诞生在绝望中”。

2、主题投资，预计在下半年仍将机会不断

潮起潮落，我们顺势而为。本轮宏观经济将继续处于下行周期，我们判断政策方面将按照“不刺激-微刺激-定向刺激”的方式演进，从而推动下半年主题投资的新一轮浪潮。

北京和聚投资管理有限公司特别声明:

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易。本报告版权归本公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为北京和聚投资管理有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
