

■ 热点直击

三季度124只私募净值创新低

□好买基金研究中心 许付漪

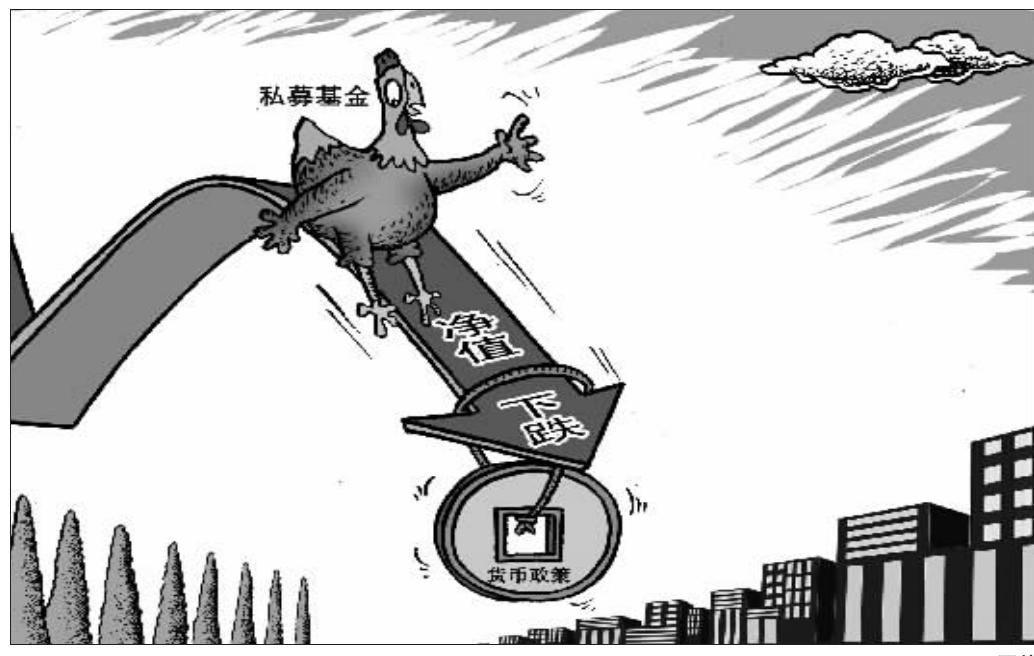
今年以来，指数飞流直下三千尺，私募产品的净值创新低情况呈现“大跃进”。自2007年1月1日起到今年10月成立的886只私募产品，历史曾出现爆发且最低净值出现在今年一季度的有6只产品，二季度有13只，而随着私募业绩入冬，三季度这个数量达到124只，即市场中有14%的私募在三季度净值创新低。

据好买基金统计，在三季度124只净值创新低的产品中，共有59只产品净值“破八”，占比47.58%。其中，净值跌破50元的产品以及净值挣扎于50元-60元的产品各2只，在60元-70元的净值分布区间有19只产品，历史最低落在70元-80元区间的产品共有36只。而最低净值在80元-90元和90元-100元的产品分别有39只和35只。

在以上三季度净值创新低的产品中，有一个明显特征，即单一TOT类产品频现。此类产品是限制信托证券账号背景下的产物，即成立一个新的信托，投资于已经成立的老的私募产品下。此类产品往往将目光锁定于一些规模较大、且长期业绩优秀的产品上面，诸如淡水泉、尚雅、朱雀、新价值等。但是今年以来，此类产品的净值创出新低。在净值60元-70元的分布区间内，该类产品出现4次，占比40%；在70元-80元的分布区间露脸13次，占比36.11%；而在80元-90元和90元-100元的两个分布区间出现次数分别为8次和6次，占比20.51%和17.14%。

除去这些三季度创出净值新低的产品，在前两个季度中，也有一些私募在触到低点之后及时扼住下跌趋势，用逆势大涨的业绩打了一场成功的翻身仗。

一季度共有6只产品出现历史



CFP图片

业绩最低值，其中5只产品的净值都控制在了90元-100元之间。例如成立于今年年初的展博精选C号和D号，这两只产品在年初之时净值一路下跌，最后终于在3月底停在了98.27元和98.28元。在随后的市场中，这两只产品开始逐渐展现他们良好的抗风险能力，净值一路平稳回升，根据展博9月30日公布的最新净值，这两只产品目前的净值分别为100.79元和101.21元。很显然，这两只产品一季度的净值下跌是新产品发行初难以避免的一段阵痛期。

再比如朱雀18期，这只产品曾经在今年一季度跌破净值，但危险擦边之后又迅速回升，一直到9月为止，朱雀18期的产品净值一直维持着一个基本向上的走势。这一方面得益于朱雀今年以来相对谨慎

的操作手法，朱雀曾在今年年初逢高降了一次仓，其后一直保持着中性仓位，将主要精力放在自下而上选择投资标面上，分享企业成长所带来的收益。其难能可贵的一点还在于，在市场风格发生变动之时，朱雀能随着风格的转换进行股票增配和减持，这种动静相结合的操作手法对于其净值的迅速回升也是不无裨益。

二季度市场开始进入下行轨道，共有13只产品的净值最低点出现在二季度。在这一季度中，中睿合银8期这只以短线交易为主要特色的品种触到了它的历史最低值。在5月底跌到0.95元的底部之后，搭着市场反弹的东风，中睿合银8期以灵活的投资策略使产品净值一路回升，目前净值已回到0.99元。

总而言之，今年以来，不少私募净值不断创出新低，这一方面是由于市场总体惨淡，以绝对收益为投资目标的私募基金难逃下跌；另一方面则是在这些净值创新低产品中，不少是去年年底或今年新成立的产品，还没有积累起足够的安全垫。新品的阵痛期加上发行不逢时，反映在净值上便促成私募净值创新低的高潮。

但我们同时也看到一些私募基金在这场下跌中逆市坚挺，有像朱雀一样将自下而上选择优质企业和随市场风格变动而及时做些波段操作这两种方法“两手抓”的；也有像中睿合银一样，以右侧交易短线择时为主的。虽各练其招，但殊途同归，为投资者带来绝对回报。

■ 市场瞭望

专户扩容打响公私募人才战

□本报实习记者 曹淑彦 北京报道

日前，《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》修订稿的实施，标志着专户业务拉开了扩容的序幕。修订稿中不再对基金专户准入条件设置具体门槛，并将商品期货纳入可投资标的，扩大了专户产品的投资范围。对此，中小基金公司将其视为一个新的发展契机，纷纷积极申报。然而专户扩容是否会对定位高端客户的阳光私募带来冲击，业内人士认为，基金专户新规对阳光私募本身业务影响不大，但是竞争可能会主要集中在人员方面。

公募基金整装待发

目前，已有多家基金公司踊跃申报，其中不乏新成立的基金公司积极提交申报资料。

有业内人士表示，开展专户业务可以使公司业务更加多元化。此次将商品期货纳入专户产品投资范围，投资范围更广、投资限制较少，专户业务将会成为公募基金发展的一个突破口。而专户“降门槛”正是一个良好的契机，特别是对中小基金公司而言。目前中小基金公司的业务较为单一，加

上市场低迷，公募基金已面临许多瓶颈制约，要在这种环境下存活下来并实现发展，就必须寻找突破口。此次专户业务的开闸对中小基金公司来说正是一个发展的机遇。一方面，专户业务的目标客户为大客户、高端客户，他们一般具备较高的风险承受能力和市场判断能力；另一方面，开展专户业务有利于基金公司实现业务的多元发展。

对于扩容，已开展专户业务的某基金公司人士表示，这并不意味着会使大基金公司失去优势。专户追求绝对收益，这与公募的相对收益目标不同，因此在操作策略和投资组合的选择上需要有别于公募基金，这就需要人才、研究等一系列配套条件。今年专户业绩并不理想，在这种行情下推出专户产品对于缺乏业绩支撑的中小公司来说会比较困难。

有投资者表示，尽管认为专户“一对多”业绩可能会好于阳光私募，但是对专户扩容依然持“保守”态度。他认为，相比私募基金，公募具有人员队伍优势，公司平台更大，所受监管也更加严格。但是，今年专户产品的业绩并不好，有的基金经理拿公募基金的那套

容量很大，还存在很大的潜力有待开发。无论是公募基金的专户、券商集合理财，还是阳光私募，只要能够形成自己的特色，实现市场细分就可以，无所谓哪一方更具优势或劣势，关键还是要看具体公司的表现。

星石投资总裁杨玲表示，公募专户降门槛将不会对私募构成太大威胁。公募基金专户与阳光私募之间存在的只是技术壁垒，而技术壁垒背后主要是人才的竞争，未来双方竞争可能会存在于产品开发设计和人才。如何开发出目标客户需求的产品，具备按需定制的开发能力，是竞争的关键所在。尽管公募基金无论从资产规模还是团队人员都较私募大很多，然而未来资产管理将更加专业化，专注于针对较少高端客户进行理财投资的私募也具有相当优势。

有业内人士指出，基金专户准入门槛降低，对于私募较为直接的影响就是人才的争夺。基金公司不能简单地将公募基金的投资策略照搬复制到专户上，需要具有相关经验的人才，特别是急于申请的中小基金公司。而私募基金的操盘人员较为符合“挖墙脚”的目标。

■ 产品擂台

别被短跑明星迷住眼

□展恒理财 张航

善于长跑的私募多能在2009年的小牛市、2010年的震荡市以及今年震荡下行的行情下有突出表现，而历年大红大紫的私募冠军多为短跑高手。今天我们就来探究一下私募中的长跑健将和短跑明星。

通过分析，可以看出仅有7只私募在不同的市场下有优异的表现，分别是淡水泉成长一期、深国投朱雀1期、深国投朱雀2期、星石1期、星石2期、星石3期和林园。它们在不同的市场行情下都能灵活应对，收益颇丰。这7只私募的管理人分别来自公募派、券商派和民间派。公募派分属4只产品：淡水泉成长一期的赵军和星石1期、2期和3期的江晖。券商派有2只产品：深国投朱雀1期和2期。民间派有1只，为林园一期。

一般认为有券商和公募基金经理的私募管理人注重长期投资，重点研究公司基本面、成长性，投资风格较稳健。通过表一可以看出，在7只上榜的私募基金中，券商派和私募派占了6只，而仅有林园一只民间派私募基金。

民间派私募基金通常被认为注重技术分析，仓位控制灵活，经常换股，在短期可以获得较高收益。民间派私募基金多由“民间炒股高手”创建，但林园近3年的业绩排名均位于前50名，说明未必民间出身的私募基金就不能取得长期且持续的收益。对于一只私募我们要综合分析，而非仅看它的派别。

曾经名噪一时的私募基金今在何处？2008年的大熊市，金中和西鼎获得了21.02%的正收益，被评为熊市之王；2009年的小牛市，新价值2期获得192.57%的正收益，成为2009年私募状元；2010年的震荡市下，世通1期以92.66%收益摘得“私募桂冠”。那么这些历年私募冠军近3年来的投资收益如何呢？

通过分析，我们可以看到它们近3年的业绩波幅都比较大，没有一只私募冠军能够持久称王。金中和西鼎以抗跌著称，在2010年私募平均收益9.89%情况下，收益仅为1.8%。新价值重仓并深套爱施德的新闻层出不穷。而今年以来爱施德表现差强人意，今年以来，该股跌幅近四成。在近一年的收益表现中，新价值2期跌幅近30%。有“股市怪杰”之称的常士杉在世通1期净值跌到42元的情况下，居然在一年之后回归净值之上，但今年以来的业绩排名却是535位。

可以说不同派别的私募基金适应市场的能力差异较大。如果我们把历年的私募冠军看作是短跑明星，把2009年至今业绩均在前30%的私募基金看作是长跑健将，可以得出，一时的明星很难取得长期且稳定的收益，而长跑能手却能用时间换取成长空间，创造稳健且持续的业绩。对于稳健型投资者来说，该选择哪类产品不言自明。

2009年至今业绩均在前30%的私募基金

阳光私募名称	最新净值	2009年收益	2009年排名	2010年收益	2010年排名	近一年收益	近一年排名
淡水泉成长一期	185.6	113.21	12	10.77	168	6.18	67
深国投·朱雀1期	197.14	77.41	38	21.54	61	9.87	32
深国投·朱雀2期	167.73	75.63	40	15.15	120	4.88	83
星石1期	158.66	29.71	146	5.03	241	3.54	107
星石2期	158.17	29.52	144	5.11	243	3.43	101
星石3期	154.9	29.79	147	5.54	246	3.36	99
林园1期	168.62	75.03	41	23.28	45	9.52	29

历年私募冠军近三年收益情况

阳光私募名称	最新净值	2009年收益	2009年排名	2010年收益	2010年排名	近一年收益	近一年排名
金中和·西鼎	237.30	37.06	123	1.8	294	8	
新价值2期	144.97	192.57	1	21.64	60	923	
世通1期	92.24	37.66	125	92.66	1	535	

责编：殷 鹏

美编：王 力