

热点直击

龙尾跃升反弹收官 历经五载入法正名

□ 中信证券研究部金融产品组

2012年年底,阳光私募基金发行连续两个月出现回暖。2012年12月,结构化产品发行41只,非结构化发行20只。非结构化产品发行环比数据持续改善,其中普通型发行15只,环比增加66.7%,债券型1只,特殊型4只且主要是量化对冲类产品。

上证综指在击穿2000点整数关卡后,2012年12月初在银行、地产等早周期股票的带动下,开始一轮强劲的反弹。本轮反弹年末的反弹,也带动私募整体业绩上扬,全年业绩由负转正,整体获得微弱的正收益。而在这轮业绩反弹中,私募基金呈现的特点是:前11个月收益率排名越靠前,12月份净值涨幅越小。

截至1月14日,具备业绩数据并纳入中信证券私募基金2012年12月评价的普通型私募共957只,月度平均收益率为8.19%,有354只产品涨幅超过10%。72只多组合型私募平均收益率为7.86%,17只产品涨幅超过10%;34只债券型私募平均收益率为0.44%。

我们将私募产品按2012年1月至11月收益率,由高到低平均分为四档,这四档的私募在12月份净值涨幅分别为7.67%,7.62%,8.41%和9.35%。2012年1月至11月业绩排名越靠前的产品在本轮

中信证券私募基金业绩列表(2012年12月)

基金简称	投资顾问简称	成立日期	净值日期	中信三年评级	设立以来收益率(%)	2012年以来收益率(%)	2012年以来百分比排名	最近一个月收益率(%)
云国投*中国龙增长	涌峰投资	2007430	20121231	★★★★★	119.88	20.99	4%	15.18
云国投*中国龙精选	涌峰投资	2007615	20121231	★★★★★	151.33	20.53	4%	14.95
云国投*中国龙精选(二)	涌峰投资	2008488	20121231	★★★★★	67.32	19.84	5%	15.01
云国投*中国龙增长(二)	涌峰投资	20071019	20121231	★★★★★	0.93	19.40	5%	14.76
华润信托*展博1期	展博投资	2009615	20121231	★★★★★	121.50	13.51	14%	8.08
华润信托*万丰友方避险增值1期	万丰友方	2009617	20121231	★★★★★	31.39	13.34	14%	2.59
华润信托*万丰友方避险增值2期	万丰友方	2009617	20121231	★★★★★	29.74	12.01	18%	2.91
中信信托*精熙1期	精熙投资	2009223	20121231	★★★★★	162.86	7.76	24%	2.35
外贸信托*嘉实股票精选1号	嘉实基金	2008818	20121231	★★★★★	63.84	5.31	31%	9.18
华润信托*星石9期	星石投资	200934	20121231	★★★★★	24.41	2.30	50%	4.62
中信信托*星石17期	星石投资	2009123	20121228	★★★★★	7.36	2.08	50%	3.79
平安信托*投资精英之星石A	星石投资	2009921	20121231	★★★★★	7.95	1.97	51%	4.55
中信信托*星石15期	星石投资	2009610	20121228	★★★★★	10.67	1.78	51%	3.84
中信信托*星石14期	星石投资	2009525	20121228	★★★★★	15.55	1.78	51%	3.90
中信信托*星石19期	星石投资	2009928	20121228	★★★★★	9.67	1.73	52%	3.82
中信信托*星石12期	星石投资	2009323	20121228	★★★★★	19.07	1.70	52%	3.91
中信信托*星石18期	星石投资	2009916	20121228	★★★★★	8.48	1.69	52%	3.94
华润信托*星石1期	星石投资	2007730	20121220	★★★★★	56.61	-0.42	60%	1.41
华润信托*星石6期	星石投资	2008630	20121220	★★★★★	33.37	-0.50	60%	1.41
华润信托*星石4期	星石投资	200822	20121220	★★★★★	37.73	-0.51	61%	1.36
华润信托*星石16期	星石投资	2009720	20121220	★★★★★	6.66	-0.51	61%	1.46
华润信托*星石7期	星石投资	2008818	20121220	★★★★★	33.21	-0.54	61%	1.38
华润信托*星石10期	星石投资	2009312	20121220	★★★★★	21.23	-0.54	61%	1.38
华润信托*星石5期	星石投资	2008428	20121220	★★★★★	35.01	-0.57	61%	1.38

数据来源:朝阳永续,中信证券研究部

反弹中表现越靠后。我们的推测是,临近年底收官,之前获得正收益的产品,即便判断市场超越有可能出现反弹,为保存胜利果实,也不愿意在左侧冒险进场,参与右侧交易的动机更为强烈。

从2012年收益率看,可统计的851只普通型私募平均收益率为1.35%,正收益的产品数量超过五成。虽然指数在去年年底翻红,但期间震荡难测的市场环境也让103只产品跌幅超过10%。69

只多组合型私募平均收益率为2.44%,正收益的数量约占七成。19只债券型私募平均收益率为6.78%。

2012年12月,共有292只普通型私募参与中信证券私募基金三年评级,其中29只基金获得五星评价。12月新增五星基金为星石旗下产品。

近期市场投资者情绪上动动能减弱。但IPO专项检查启动,表明监管层开始着手解决IPO堰塞湖。加上监管层对影子银行金融产品监管加

强,即使在宏观流动性中性偏紧的状况下,资金从其他投资品回流至股市的动力可能加大,股市短期流动性收紧预期或有改善。

展望未来,A股走势的宏观支撑主要来自实体经济回暖,市场对12月宏观经济数据研判的分歧差异力量,将决定下一阶段的震荡力度与运行方向。因此建议投资者关注风控能力较强的星石和展博旗下产品。激进型投资者可以继续关注重阳、淡水泉、景林投

资和涌峰投资旗下产品。

历经五载,修订后的《证券投资基金法》在2012年年底获得通过,2013年6月1日正式实施。呼声较高的私募基金纳入本次法律修改范畴。新基金法对非公开募集基金在合格投资者界定、管理人登记、产品备案、募集方式、托管制度、合同条款等方面进行了规范,加上满足条件的私募机构可发行公募产品,一共七项制度。

在国内市场,证券私募基金资产管理规模早已超过千亿元,在发展过程中,行业的一切销售行为规范、交易制度安排、利益分配方式等都是由相关参与机构自发形成。本次入法将不会改变这些既定的制度安排,对私募现有投资运作模式影响不大,但入法正名对于行业长远发展的影响不可小觑。

私募基金获得正式法律地位,使监管主体得以确立。而明确的监管主体有利于投资者利益保护措施的落地,将极大增强行业公信力和吸引力。同时,立法正名对于一直游离在法律灰色地带的阳光私募而言,名正则言顺。在“加强监管,放松管制”的监管取向,私募投资顾问只要遵循法律规范,私募灵活多变的机制优势和旺盛的创新动力有望在产品模式和投资标的的创新上走得更远,从而带给市场更多惊喜。

私募看市

经济持续回暖 周期股 未来机会显著

□ 星石投资首席策略师 杨玲

1月18日,统计局出台了最新宏观经济数据。从工业增加值的角度看,重工业增加值增速仍明显高于轻工业,这说明经济已经步入回暖周期,会持续企稳回升,经济内部自发增长已被启动。

去年四季度经济开始企稳回升,市场普遍预期为“弱复苏”,且是建立在2012年持续的刺激政策下的“弱复苏”,但是经济自身需求改善的动力并不强。但是,我们看到,去年四季度经济增长超预期的原因主要与消费增长有关。从“三驾马车”来看,固定资产投资、工业生产增速、出口增速基本符合预期,四季度经济数据最大的亮点在于消费。2012年全年消费名义增速为14.3%,高于前三季度14.1%的增速,其中消费实际增速在四季度明显加快,2012年消费实际增长12.1%,超过2011年的11.6%。消费是需求中较稳定的因素,且消费具有“刚性”和“黏性”,基于消费的稳定表现,我们认为,经济回升的动力已经由政府投资拉动逐渐向经济的内生动力拉动转变,在未来一到两个季度中,经济将持续回暖,好于市场普遍预期。

我们得出以上结论的一个重要原因是,2013年整体货币环境会较2012年更宽松。2013年的信贷预期目标定在8.5万亿元左右,这是四年以来信贷目标最高值。据悉,2013年工、农、中、建四大行信贷新增额度分别为:工行约为9000亿元、建行约为8400亿元、农行约为7000亿元、中行5000亿元左右,四大行2013年信贷新增总规模为2.94万亿元,占信贷预期目标的34.6%。再看2012年的数据,2012年新增人民币信贷8.2万亿元,其中四大行新增人民币信贷2.71万亿元,占比33%。人民币信贷投放的增加将有利于企业经营改善,对回升中的经济提供有力支撑。

此外,其他融资渠道将在2013年延续对流动性的支撑。2012年企业债券融资和信托贷款成为社会融资规模增长的主力军,2012年全年社会融资规模充足比上一年多出2.93万亿元,创下历史最高记录,这近3万亿元的增长值里,信托贷款和企业债券分别以10900亿元以及8840亿元的同比多增量位列榜首和次席,信贷贡献了7000多亿元,屈居第三席。中央经济工作会议对2013年货币政策基调的定调中着重提到“货币政策要适当扩大社会融资总规模,保持贷款适度增加,保持人民币汇率基本稳定,切实降低实体经济融资成本。”可以预计,在2013年,非信贷融资渠道对流动性的贡献有望进一步增长。而这些融资渠道很多是针对民营企业、中小企业提供融资,这将对经济回升提供良好支持。

综上所述,经济回升态势将延续,需求改善将持续。那么,对于周期性股票来说,其资本收益率ROE经过连续两年的大幅下降后,将出现明显的见底回升,周期股将迎来较好的表现期。我们依旧看好业绩高弹性的煤炭、券商板块。

责编:殷鹏 美编:马晓军

产品分析

固定收益信托替代品:中性策略私募

□ 好买基金研究中心 许付漪

过去一年,固定收益信托的“刚性兑付”不断受到拷问,这类收益固定的融资模式背后的风险被不断披露。新的一年,先知先觉的投资者,已经开始把目光转向另一些收益稳定、设计更为透明的产品——市场中性策略的私募基金。

真正稳定的收益

市场中性策略是指通过股指期货工具,对冲掉市场的系统性风险,收益与指数的涨跌无关,只与组合中的股票相对于大盘的涨跌相关。在选股当中,一般采用复杂的数量化分析系统,通过高频交易,不断积累小幅收益。市场中性策略是对冲基金中净值波动小、风险低的一种策略。全球对冲基金近1、2、3、10年期的平均年化收益率均为正。一般来说,采用市场中性策略的对冲基金会同时通过在权益类资产上做多做空来进行对冲,在选择做多或者做空空的方面也可以选择股指期货,通过股票或是股指的多空头结合,将系统性风险对冲掉,获取超额收益。目前国内市场中性策略

基金简称	机构简称	净值日期	累计净值	累计收益
信合东方合伙企业	倚天阁	20121231	4.04	303.62%
信合东方	倚天阁	20121231	1.6	60.27%
尊嘉ALPHA	尊嘉	20130111	1.13	12.83%
深圳泽森东和	泽森	20121130	1.07	6.82%
青雅量化对冲1期	杉杉青雅	20130111	1.05	5.04%
朱雀丁远指数中性	朱雀	20130104	104.46	4.46%
宁聚映山红	宁聚	20130111	1.02	2.48%
民晟A号	民晟	20130104	1.02	1.63%
民晟B号	民晟	20130104	1.02	1.62%
民晟C号	民晟	20130104	1.02	1.57%
天马中性策略一期	天马	20130111	1.01	0.71%
图灵量化1期	从容	20121231	0.9914	-0.86%
民晟G号	民晟	20121221	0.9509	-4.91%

数据来源:好买基金研究中心,数据截至2013年1月16日

主要采用的是做多股票,同时做空股指期货来进行。

相比期货管理策略等收益很有冲动的策略,市场中性策略显得从容、平稳。好买基金研究中心列举了目前国内部分采取较典型的市场中性策略的阳光私募及其收益,国内目前做市场中性策略的私募公司主要有朱雀、民晟、杉杉青雅、倚天阁和尊嘉等。杉杉青雅、倚天阁和尊嘉等在中表现较好的有倚天阁的产品信合东方合伙企业和信合东方,其净值整体呈现稳步上扬态势,波动较小。倚天阁基于风险回报量化分析,寻求构建资本市场中相对价值较高

资产组合,通过运用风险对冲等策略,追求绝对回报。旗下两只产品在采取市场中性策略的同时,在跨品种、跨时间和跨地域的基本套利中寻求投资机会。

此外,像尊嘉ALPHA、杉杉青雅的青雅量化对冲1期和民晟的民晟A、B、C号都是对纯粹的市场中性策略的私募产品。这类产品表现出相对平稳的收益。从好买统计的累计收益来看,除了2只未取得正收益之外,其余均取得了正收益,大部分产品的收益在0至10%之间。如果观察产品的净值走势,这些采取市场中性

策略的私募产品收益都是平稳上升的,无论市场是下跌还是回升,都按照自己的步伐在稳步前进。

对于稳健型的投资者而言,这类私募产品除了能保持一个独立于指数的收益之外,借道信托平台发行的私募产品都会定期进行净值披露,投资者可以通过净值的变动及时了解产品收益。另外,每月定期的开放也使投资者可以更为自由地选择进入和退出的时点。可以说,相对于固定收益信托隐藏的风险,市场中性策略的私募产品是一个不错的替代品。

如何选择有门道

目前国内的市场中性策略主要采取两种对冲方式,即市值对冲和Beta对冲。这两类对冲模式都需要私募公司有一个较为强大的系统和后台支持。比如杉杉青雅主要采用的是市值对冲方式,公司根据自己建立的多策略模型,选出股票之后会根据不同的权重,进行相对分散的持仓。模型的建立主要依托于公司量化投资的基础设施和量化投资团队的建设。公司的核心团队具备海外顶级对冲基金工作背景及大规