

## ■ 热点直击

# 市场调整期 善风控私募显优势

□好买基金研究中心

在市场不明朗的环境下，优秀私募基金是通过严格的下行控制来稳住收益，还是靠在上涨阶段时博取更多的收益？

近一年上证指数下跌2.11%，759只纳入统计的非结构化私募基金中有517只取得了正的绝对回报，其中有253只获取了10%以上的收益。大部分私募基金展现了在下跌市场中获取绝对收益的能力。

好买基金研究中心对成立满12个月的759只私募基金进行统计分析，其近12月平均收益率是4.28%，平均最大单月下跌7.17%，最大平均涨幅9.69%。在排名前10的私募基金中，平均最大单月跌幅仅有5.84%，远小于平均水平。从整体上看，业绩优秀的私募拥有良好的下行控制能力。与之相对应的是，排名越靠后，平均单月下跌幅度越大，排名后1/4的私募平均单月最大跌幅达到10.35%。

值得一提的是，在最大

私募基金收益率与最大涨跌幅(近1年)				
排名范围	近12月收益率	平均单月最大涨幅	平均单月最大跌幅	平均最大涨跌相差值
前10	34.56%	13.75%	-5.84%	19.59%
前1/10	25.17%	13.45%	-6.87%	20.33%
前1/4	19.42%	12.29%	-6.29%	18.58%
1/4至2/4	14.19%	11.27%	-6.27%	17.54%
2/4至3/4	-5.59%	8.12%	-8.08%	16.20%
后1/4	-12.71%	8.00%	-10.35%	18.34%
全部平均	4.28%	9.69%	-7.17%	16.86%

数据来源：好买基金研究中心，截至2013年3月

涨幅方面，虽然前10名的私募基金拥有最大单月平均上涨幅度(3.75%)，但与排名前1/10的私募仅有0.3个百分点的微小差别，而平均收益相差却接近10个百分点。这也从一个方面证明了抓住上涨只是成为一个优秀基金的条件之一，若要跻身于最优秀的基金行列，下行的控制能力便成为其中的王道。具体看排名前10的私募：菲尔、鼎峰4号、银帆3期、泓湖6期、泓湖1期均有着严格的下行控制能力，最大跌幅均低于4.12%。最典型的莫过于泓湖1期，不但能依靠良好的下行控制保证收益，在上涨阶

段也能累计可观的回报。该私募基金单月最大跌幅仅有2.81%，最高涨幅却高达30%。鼎峰旗下有7只产品排名位于前1/10，近12月收益均在21.55%以上，其中鼎峰4期和鼎峰8期收益率高达35.25%和34.2%，跻身于前10名。鼎峰对下行控制严格，追求稳健回报，鼎峰4期和鼎峰8期最大跌幅和涨幅都低于前10平均水平。一直以来，鼎峰就是一个净值波动控制较好的私募，鼎峰的投资标的主要是一些成长股，拥有更为平稳的盈利能力。在选股时，鼎峰看重公司在过去几年的增长动力，以及未来

其增长环境是否依然存在。在具体操作中，鼎峰注意两个方法的综合运用：一是注重止盈，二是做波段。涌峰投资旗下的中国龙系列也是具有稳健业绩走势的私募基金的典型代表。在排名前1/10的私募基金里，中国龙系列的产品有12只，近12月收益都在19%以上，比私募平均高出14%。其中排名最前的中国龙增长1期近12月收益率高达26.76%，最大单月上涨为15.16%，最大单月下跌仅为2.88%。基金经理王庆华的投资理念是价值投资和成长性投资相结合，主要关注

周期性成长股以及消费医药股的机会，投资于熟悉的股票并注重股票的流动性。

当然，在排名前10的私募中，也有一些私募拥有较大的回撤幅度。比如排名第7的理成风景，曾在2012年11月大幅下跌12.28%，景林丰收则在该月下跌7.93%。

总体来说，在大市没有明显上涨的局势下，绝大部分排名靠前的私募除了靠对行业的深刻理解和较强的选股能力在上涨阶段得到了回报，还不能忽视对下行风险的控制。当然也有一部分私募基金靠着上涨阶段的猛冲猛打，长期下来也能有超越指数的收益。但是，展望未来，市场的不确定性仍然存在，未来市场更多的是震荡行情，类似于2007年和2009年的单边上涨的市场难以再现，选择猛冲猛打的私募，对于投资者的择时能力则提出了较高的要求。好买基金研究中心建议，投资者可以将更多的注意力放在那些风控较好，拥有较好的长期业绩的稳健型私募基金。

## ■ 私募看市

## 三成私募看涨4月 消费医药金融股受青睐

□本报记者 殷鹏

私募基金对4月行情有着怎样的判断？会采取怎样的仓位水平？凭借个股表现抢眼表现出色的私募基金会青睐哪些投资机会？针对这些问题，私募排排网数据中心对全国近60家私募基金进行了问卷调查。

### 对中长期行情信心坚定

据私募排排网数据中心调查，28.57%私募看涨4月行情，比3月略降2.2个百分点，持中性态度的私募基金仍占大多数，57.14%私募认为大盘会横盘整理，而14.29%私募看跌4月行情，相比上月上升了6.6个百分点。

明曜投资董事长曾昭雄认为，从短期市场表现来看，银行理财的规范对银行股冲击比较大，预期未来利率市场化逐步推进，银行板块整体的机会难以看到，但不排除一些有竞争力的公司有好的表现。从今年整个市场表现来看，随着近期房地产政策出台、货币政策的收紧等，今年震荡整理的概率比较大，整体呈现“U”型走势。整体市场仍有20%左右的机会，机会将在下半年或者四季度会比较明显。”

呈瑞投资研究总监李世全认为，今年要比去年好，甚至是一轮大级别行情的起点。

汇利资产总经理何震认为，市场经过一段时间上涨后，人气已经被有效激活，市场有大量资金。如果房地产、银行理财产品的投资空间被压缩，M2的增速还有13%左右，大量资金总归要找出路，不可能都存在银行。股市相对来说是目前最好的投资渠道。

翼虎投资总经理余定恒认为，短期政策带来的不确定性加大了系统性风险，但经济总体维持弱复苏状态格局不变，市场短期调整空间有限。

乾阳投资董事长何辉指出，短期维持震荡格局，中期偏乐观，5月之后或许向好。

### 消费医药金融最受青睐

4月，哪些板块会受到私募基金的青睐呢？据私募排排网数据中心调查，医药和金融股最受私募青睐，各有25%私募看好；消费股有21.43%私募看好，紧随其后；而地产股虽然遭受调控的风险，但仍有17.86%私募看好其机会；军工股受关注度也有所提高，有14.29%私募看好其在4月的表现；环保、铁路和新能源也各有10.71%、7.14%和7.14%私募看好。

另外，电子、航空航天、化工、ST、科技、家电、文化传媒、汽车、电力、TMT、旅游等也是私募重点关注的品种。

对于银行、券商等金融股，何辉指出，银行和经济周期关联度最高，看银行股就看经济复苏强度，估值较低，存在机遇，中长期来看可以关注；券商整体估值较高，创新业务虽然值得期待，但是也和市场关联较高，在市场情况不好的情况下难有作为。

何震看好中药保健和研发性好的西药股，他不看好只有一两个产品的医药企业以及简单生产型医药企业。医药行业利润增速始终存在，这是一个有效的市场，既反映了基本面，又有很多心理预期因素存在。随着中国人人口老龄化，环境、食品安全问题，个人在医药方面的消费支出会越来越多。现在的医药股似乎十年前的房地产股，医药在未来十年将是最牛的行业。投资医药股，未必有让人吃惊的收益，但是你会发现它是最轻松获得收益的行业。

责编：殷鹏 美编：马晓军

## ■ 产品分析

## 投资私募 选大公司更靠谱

慎选仅有1只产品的袖珍公司

□海通证券  
金融产品研究中心 罗震

由于信息披露不充分、业绩分化剧烈，投资者在选择私募产品时无疑需要仔细分析，认真筛选。在此过程中，私募公司的规模是一个较为重要的考虑因素。小型私募公司由于资产规模较小，与规模挂钩的管理费收入微薄，公司盈利更依赖产品业绩提成，因此做好业绩的动力相比大公司更强，同时，管理资产规模小使得投资灵活度高，所谓“船小好调头”。而大型私募公司整体实力强，投资体系更完善，且公司发展持续性强。那么究竟哪类公司的产品绩效更好？我们可以从历史数据中寻找答案。

由于私募公司并不披露资产规模，我们只能以公司旗下股票型产品只数作为规模的衡量指标。我们将小型私募公司定义为拥有2至3只产品的公司，之所以剔除仅有1只产品的公司，是为了尽可能排除成立不久的新公司以及规模过小面临生存困难的公司。我们认为大型私募公司的定义是产品数量达到10只以上的公司。对于一些产品数量少，但资产规模较大的公司也被归入大公司行列。同时，剔除部分规模较大，但自有资金或海外产品占比过高的私募公司。

我们对比了大公司与

小型私募公司与大型私募公司业绩比较						
	小型私募公司			大型私募公司		
	公司数量	平均HPFYR	平均最大回撤(%)	公司数量	平均HPFYR	平均最大回撤(%)
2010年	27	0.61	-12.08	7	0.1	-10.45
2011年	45	0.66	-18.29	14	1.26	-15.78
2012年	52	-0.83	-15.83	17	-0.29	-10.42
2010-2012年	20	0.73	-30.43	7	1.27	-22.07

注：1.HPFYR指标是海通独创的用于衡量私募产品收益的指标，通过将公募偏股型基金的整体投资能力作为参照系，解决私募产品业绩比较时统计时间段不统一的问题。

2.平均HPFYR与平均最大回撤的计算均为：先将各公司旗下产品的HPFYR、最大回撤指标做平均，得到公司的HPFYR、最大回撤值，再将各公司的这两个指标值做平均。

3.小型公司指当期产品数为2-3只的公司，大型公司指当期产品数在10只以上的公司。对于一些虽然产品数较少但资产规模较大的公司也被归入大型私募公司。同时，剔除了部分规模较大但自有资金或海外产品占比较高的私募公司。

资料来源：海通证券研究所金融产品研究中心

小公司在过去三年的平均历史业绩，其中我们使用了海通证券的HPFYR作为衡量收益的指标，以解决私募产品业绩披露时间段不统一的问题。

首先，从单年业绩来看，2011年、2012年大公司的绩效均明显优于小公司，大公司在回撤更小的情况下取得更高的收益水平。不过2010年是个例外，这一年大公司的收益水平大幅落后于小公司，不过大公司之所以能发展壮大，往往是由于出色的历史业绩得到市场的认可，例如泽熙的徐翔、鸿道的孙建冬在成立私募公司之前即已“名满江湖”，而重阳的裘国根、景林的蒋锦志等也依靠良好的业绩得到银行渠道的青睐。另一方面，公司规模的扩张会吸引优秀的人才加盟，充实自身的投研团队，从而促进

得业绩好于大公司。

其次，从长期业绩来看，大公司也显示出明显优势。在综合了不同市场环境的2010年至2012年，大公司的平均累计HPFYR指标为1.27，显著高于小公司的0.73，而平均最大回撤为-22.07%，明显低于小公司的-30.43%。

总体来看，大公司的投资绩效更胜一筹。这里可能有两方面原因。一方面，大公司之所以能发展壮大，往往是由于出色的历史业绩得到市场的认可，例如泽熙的徐翔、鸿道的孙建冬在成立私募公司之前即已“名满江湖”，而重阳的裘国根、景林的蒋锦志等也依靠良好的业绩得到银行渠道的青睐。另一方面，公司规模的扩张会吸引优秀的人才加盟，充实自身的投研团队，从而促进

投资能力的提升。此外，从回撤指标可以看出，大公司的风格更为稳健，平均最大回撤幅度始终小于小公司，这

一方面由于稳健风格的私募公司更容易受到渠道认可，从而发展壮大，另一方面大公司会更多投资大中盘股，也会降低净值波动。此外，公司达到较大规模后，投资风格趋向保守可能也是原因之一。当然，这也造成大公司在中小盘股的结构性行情中业绩弹性不如小公司。不能忽视的是，大公司中确实存在部分公司，由于规模扩张过快或对新市场环境无法适应，导致投资业绩大幅滑坡。

到小公司的业绩差异度明显高于大公司，且存在相当部分业绩较差的公司，而这正是小公司的平均绩效逊于大公司的重要原因。

值得注意的是，我们也统计了旗下仅有1只产品的微型私募公司的业绩，这类公司过去三年长期绩效较小公司更弱，其平均HPFYR指标为0.35，仅为小公司HPFYR指标的一半不到，而平均最大回撤为-33.82%，也较小公司更大。这验证了微型公司鱼龙混杂的程度更高，其中相当一部分公司投资能力较弱。

投资者在选择私募产品时，平均绩效更优的大公司是更好的选择。当然，在中小盘股的结构性行情中，可以优选弹性的公司。不过，对仅有1只产品的微型公司则需要保持谨慎。