

■ 热点直击

私募9月业绩下滑 泽熙逆袭进前五

□本报记者 曹乘瑜

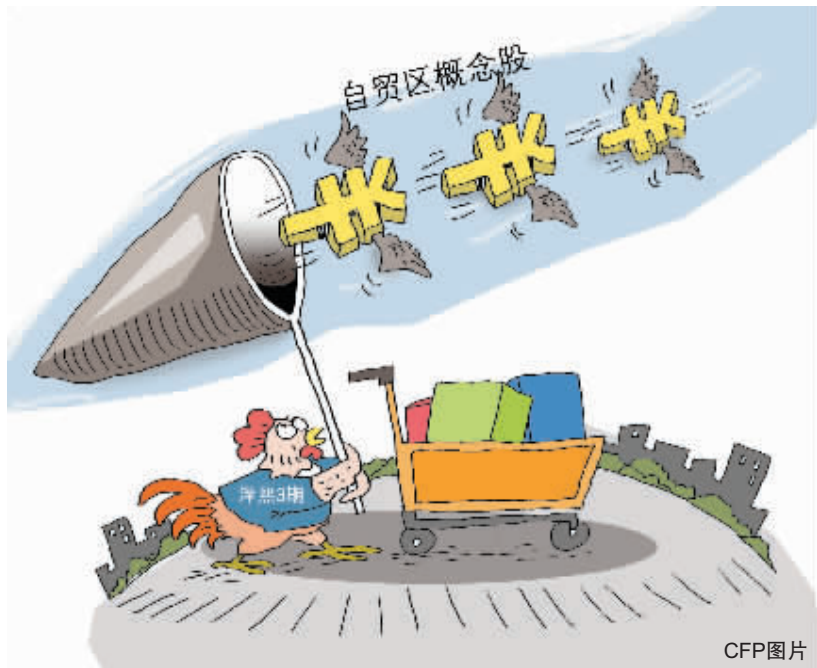
自贸区、土改概念一上来，私募榜单随即大变样。29日，1-9月非结构化股票型私募业绩出炉。沉默大半年的私募泽熙投资突然“提速”，收益排名冲入前五。不过，广东私募创势翔的产品仍以106%的收益率稳居冠军宝座。私募人士透露，在11月的重要会议之前，将以短线操作为主。

泽熙3期“逆袭”

根据私募排排网数据，上海私募泽熙旗下的泽熙3期在一个月之内，收益率从23.56%变成52.49%，环比增长16.3%，从8月的第79名，蹿升至9月的第五名。泽熙的其余几只产品也有5至8个百分点的月增长率，但是均不如这只产品。

相比于8月，私募今年的业绩榜单在9月“大变脸”。融源1-3期产品、国森1期、尚雅11期等退出前十榜单，但一些之前排名十名开外的产品，如龙腾5期、溪牛一期、恒盈复利增长1号等进入前十之列。

数据显示，前十名产



CFP图片

品1-9月的平均收益率约为59.2%，相比于8月的65%稍有滑坡。不过，值得一提的是，稳坐私募冠军头把交椅的仍然是广东私募创势翔投资的创势翔1期。其内部人士透露，截至9月20日，其今年以来的收

益率达到106%。远高于排名第二的鸿逸1期的70%的收益率。

全部非结构化的股票型产品收益环比增长2.34%，然而同期上证指数上涨1.7%，从整体来说，8月私募跑赢大市，业内人士认

为，主要是因为近期热点突出，适合私募的灵活路线。

或进出上港集团

今年以来业绩排名始终保持前列的创势翔人士透露，9月收益主要来自积极参与主题概念。创势翔1

期自8月中旬开始加仓至七成，其中有逾三成与短线操作，包括自贸区主题。而据媒体报道，泽熙业绩大幅增长的主要原因是参与自贸区概念股的炒作。对此，接近泽熙相关人士透露，泽熙确实参与了自贸区的部分股票，例如上港集团。

9月29日，自贸区挂牌仪式正式开始，期待数月的上海自贸区终于迎来历史性一刻的开启。然而，靴子落地意味着A股市场相关行情暂告段落。Wind数据显示，受自贸区政策低于预期的传言影响，上海自贸板块自上周四开始急速回调，上港集团连续两天冲击跌停。上述泽熙人士告之，早已将相关股票出手。Wind数据显示，自8月22日行情启动到9月25日，短短一个多月时间里，上港集团涨幅145%，外高桥涨幅达到375.3%。

私募人士认为，上海自贸区的走势要继续观察。创势翔人士表示，要观察政策效果是否能超出预期。该人士预计，十八届三中全会前，题材会继续轮动，因此仍将维持短线操作。

■ 产品分析

私募应对黑天鹅：或是抄底良机

购买的私募基金持有遭遇黑天鹅事件的上市公司时，投资者应保持冷静，及时与私募基金沟通，了解黑天鹅个股占比等信息，自身先对可能的损失有所预估；再考虑自身对流动性的要求以及私募基金赎回费的情况；最后，结合个人投资偏好，如果是长期投资者，则不必在乎短期事件影响。有时恐惧的另一端就是希望的开始。

□好买基金研究中心

近年黑天鹅事件不断发酵，从前两年的重庆啤酒事件、动车事故、日本大地震等，到酒鬼酒塑化剂、光大乌龙指。尽管黑天鹅发生的概率较小，一旦私募参与的个股出现黑天鹅，对基金净值产生影响在所难免。那么，回顾历史，重仓这些黑天鹅股票的私募如何应对，黑天鹅对于私募是机会还是灾难？

先辨真伪

2011年底的重庆啤酒事件，9个连续无量跌停让投资者哀声不断；2012年酒鬼酒塑化剂事件，接连4个跌停，此后两家上市公司股价持续在低位徘徊；康美药业业绩涉嫌财务造假令其股价短期跌幅接近20%，但此后随着公司管理层的澄清及大股东增持又促使股价一路上扬，并创出新高，较黑天鹅事件最低价相比，康美药业此后最高涨幅达95.9%。

可见，一些遭遇重大利空以致伤其筋骨的上市公司确实会一蹶不振，但也有些伪黑天鹅事件反倒能使得上市公司绝地反转。投资者不应过度盲目相信黑天鹅事件而否定公司整体，甚至黑天鹅事件的触发是检验公司质地的好机会。

媒体的上市公司报道越来越受投资者关注，浑水公司便是一家以舆论影响股价的典型机构。浑水通过发布研究报告揭露上市公司财务造假、伪造客户关系、夸大收入等行为。目前虽然中国还未出现类似浑水这种专注研究做空的机构，但当市场各大媒体开始出现某上市公司的负面新闻时，私募基金乃至投资者必须睁大眼睛。

危与机并存

在重庆啤酒事件中，由于公司乙肝疫苗研究无显著疗效，大幅不及投资者预期而被争相抛售，导致股价下挫，著名私募泽熙在重庆

啤酒黑天鹅事件爆发后参与其中，重庆啤酒在经历9个连续跌停后，于去年1月中下旬见底，此后一路反弹至2月底。在此期间重庆啤酒创出反弹新高，反弹最大幅度为104.85%，如果泽熙在整个黑天鹅事件中操作得当，持股至一季度2月左右，那么其可能避免损失甚至获利。而实际情况也印证了泽熙的成功操作，从公开信息发现，泽熙瑞金1号在2011年三季度末还未大幅进驻重庆啤酒，而在9个连续跌停后的2011年年报中已经持有940万股重庆啤酒，到了2012年一季度，泽熙1号又消失于10大流通股东，泽熙瑞金一号2012年12月底的净值为1.92元，截至2013年3月末的净值为2.1元，期间涨幅9.42%。可见这次黑天鹅事件不仅没有给泽熙瑞金一号的净值带来毁灭性打击，反而提供了一次抄底机会。

泽熙参与的另一只触碰黑天鹅的酒鬼酒大概率遭遇了亏损。从公开消息来

看，泽熙瑞金1号在去年三季度入驻酒鬼酒，在去年11月塑化剂事件爆发后，泽熙瑞金1号的净值从11月初的2.04元降至当月底的1.73元，跌幅为15.19%，对于个股黑天鹅事件爆发前就入驻的私募而言，通常很难保证获利退出。

再如8月16日光大黑天鹅事件，上证指数当天6.59%的巨幅震荡最后收跌0.65%让不少私募基金苦不堪言，当日上午追涨银行板块、权重板块的私募基金，由于T+1制度未能及时撤出，纷纷被套。

理性预判

康美药业作为一家被基金看好的公司，在去年12月被北京一家投资咨询公司质疑康美药业在土地购买和项目建设上涉嫌造假，至少虚增18.47亿元资产，康美药业股价当周跌幅超过16%，市值蒸发55亿元，但是公司管理层在股价一字跌停时主动增持100万股，用行动来抗击舆

论的做空行为，时至今日回头看康美药业的股价，已经是望尘莫及，而对于在康美药业出现黑天鹅事件时入驻的私募如今必定赚得盆满钵满，面对非实质性的利空或者利空被上市公司澄清时，价值投资类私募会理性地左侧买入看好的投资标的，如涌峰投资看好的铁路基建板块，虽然在2011年遭受动车事件影响，今年以来受到铁路定价即将市场化的预期，铁路基建板块表现出众，为涌峰投资旗下中国龙系列贡献不少收益。

购买的私募基金持有遭遇黑天鹅事件的上市公司时，投资者应保持冷静，及时与私募基金沟通，了解黑天鹅个股占比等信息，自身先对可能的损失有所预估；再考虑自身对流动性的要求以及私募基金赎回费的情况；最后，结合个人投资偏好，如果是长期投资者，则不必在乎短期事件影响。有时恐惧的另一端就是希望的开始。

■ 市场瞭望

FOF投资经理调仓之道：主投灵活配置型投顾

□本报记者 殷鹏

今年以来，光大银行的私募基金宝系列产品在FOF类产品中取得了不俗业绩，旗下稳健增长组合、均衡价值组合和积极成长组合三只产品今年以来净值涨幅基本保持在15%-20%，处于国内商业银行同类产品前茅。

私募基金宝投资经理李伟认为，在波动性巨大的A股市场，FOF产品的风险控制手段并非仅是降低仓位，还需要根据市场的不同阶段，在不同风格投资顾问之间进行适度调整。如何在逆风的情况下积极调整心态和组合配置，将损失降低至可以控制的区间之内，是一个优秀投资顾问所应具备的品质。数据表明，客户不会给予固执己见的投资顾问过多的机会和时间。

私募基金宝目前共有12家投顾，他们多数是公募派出身。李伟将他们大致分为三种类型，分别是价值型、成长型以及灵活配置型。纵观近几年的私募基金，业绩居前的基本都是灵活配置型产品，这可能是近几年A股市场的体制特点和运行特征所决定的。”

目前，私募基金宝对于灵活配置型私募配置的仓位较多。这主要是基于投资经理对未来经济走势的判断并不乐观：8、9月份经济复苏的势头或许难以持续，根本原因在于两点：一是我国企业和地方政府债务水平较高，投资占GDP比例过大，中国市场没有经历全面性去杠杆的历史，投资者对此可能准备不足；二是美联储退出QE对资本市场的影响充满不确定性。

经过多年观察，李伟发现，12家投顾的投资方法和习惯具有延续性，即使短期内出现微调，之后还会恢复常态。他的办法是观察当投顾出现逆风之际，如何调整持仓，积极应变。私募投顾不是神，谁都不是常胜将军，每位投顾都只适应某一段市场风格，关键在于谁能快速扭转败局。”李伟说。由于市场运行趋势具有相当长的持续性，因此，他采取逐步渐进的方式调整投资顾问仓位，而不会在短期内彻底清除某家投顾组合，也不会短期内大比例增持某家投顾组合。

李伟说，在过去数年市场呈现区间波动的情况下，当投顾普遍将仓位提升、结构性私募的次级持有人加杠杆的积极性强烈时，市场潜在收益率会出现明显下降；而当投顾普遍降低仓位，结构性私募的次级持有人加杠杆意愿淡漠时，市场潜在收益率会出现明显上升。

多年的历史数据表明，客户在资产配置时存在强烈的羊群效应，无论是股票、黄金、债券，还是银行理财产品、房子，这推动市场形成巨大的正负反馈过程。由于我们无法准确预测未来，因此适度的多元化投资是对于个人资产的有效保护，尤其是在单一资产持续多年的熊市或者牛市之后，均值回归的巨大力量需要投资者时刻保持警惕。实现固定收益产品、股票类产品，国内基金和海外基金的均衡配置是普通投资者的可选之道。

李伟表示，银行客户在风险偏好上，首先关注的是安全性，其次才关注收益性，这与证券公司和基金公司的客户存在较大差异，因此，实现绝对回报是银行权益类产品的最终目的。从行为上看，银行客户在实现收益后会普遍赎回权益类产品，而在亏损时会坚持持有权益类产品，这种厌恶亏损的心理使客户在长期收益上并不理想。银行FOF产品的目的就在于为客户提供一种组合配置方案，通过专业化的运作来提升客户总体的收益水平。从私募基金宝的实践效果看，光大银行实现了这一目的。