

■ 热点直击

私募监管 “马上”启动

□ 中信证券研究部
金融产品组 彭甘霖

私募监管在明年即将启动。日前证监会明确由中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）开展私募基金管理人登记、私募基金备案及行业自律工作。基金业协会同日发布了《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》（以下简称《办法》），将于2月7日实施。

《办法》是以基金法为依据，构建私募自律监管的重要组成部分。私募管理人登记和产品备案的性质并非属于行政许可事项，基金业协会履行的本质上是以信息披露为核心、以诚实守信为基础的 行业自律监管职能。基金业协会属于社团法人，但其组织行业自律的权力赋予源自基金法和证监会，因此在某种程度上可以将其视为行政监管的延伸。

《办法》规定了私募投资基金管理人登记、基金备案、从业人员管理、信息报送、自律管理等方面的要求。值得关注的是，第十四条规定“经备案的私募基金可以申请开立证券相关账户”，与去年2月证监会发布的《私募证券投资基金业务管理暂行办法（征求意见稿）》第九条相呼应。在某种意义上打开了契约制私募的

想象空间。私募管理人有望在担任信托、券商资管、基金专户投资顾问及以有限合伙人角色参与私募基金运作之外，采用新的产品形式和法律关系运作私募基金。

临近年末发行降温，结构化增量难有起色。2013年12月，合计成立64只信托制私募基金，低于2013年月均发行85只的水平，其中结构化27只，非结构化37只。非结构化产品在融资成本大幅上升，结构化产品发行受到抑制的情况下，延续了上个

■ 产品分析

躲避钱紧阴影 转战商品期货私募

□ 好买基金研究中心 彭澎

春节前夕，市场资金面再次吃紧，1月17日，作为利率市场标杆性的指标，一天国债质押式回购GC001尾盘冲高，期间最高点触及40高点。钱紧现象在去年已爆发过几次，每当当市场整体资金面不充裕时，股票市场便遭受冲击。此外，近期新股接踵而至，在货币政策偏紧的当下无疑是雪上加霜，在A股钱紧状况还未消除之际，投资者应该寻找与资金面弱关联的投资品种，例如商品期货市场，在弱市可获取收益。

在商品期货市场，主要的投资策略是趋势跟踪与套利，其中最核心的投资策略是趋势跟踪。趋势跟踪一般基于价格分析的技术面投资方法，主要依靠商品单边持续的走势进行押注，在单边行情中表现较好。不同的管理期货类基金，跟踪的趋势及跟踪的方式不一样。

好买基金研究中心挑选了几只目前市场上专注于商品期货市场的基金，分别采取了趋势跟踪与套利的策略。

主观趋势判断

在目前国内程序化还未成熟之时，大多数的期货管理基金均采用主观趋势跟踪

中信证券私募证券产品业绩列表（2013年12月）										
产品简称	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（%）	2013年		最近一个月收益率（%）	最近三年年化收益率（%）	最近三年百分比排名
山东信托*泽熙3期	泽熙合伙	2010-7-7	2013-12-31	★★★★★	177.05	90.37	1%	-0.47	27.24	1%
华润信托*泽熙1号	泽熙合伙	2010-3-5	2013-12-31	★★★★★	232.86	73.27	1%	6.41	24.77	1%
北国投*通用汇锦1号	通用投资	2010-5-6	2013-12-31	★★★★★	45.86	52.08	3%	1.99	13.21	3%
中融信托*世诚扬子2号 世博主题	世诚投资	2008-4-18	2013-12-31	★★★★★	101.73	48.09	4%	-2.31	13.86	2%
中融信托*世诚扬子3号	世诚投资	2010-12-30	2014-1-3	★★★★★	44.15	42.51	5%	-8.31	12.96	3%
中融信托*宏石1号	昶钰投资	2009-2-26	2013-12-31	★★★★★	102.29	40.96	6%	-1.32	11.16	4%
华润信托*泽熙5期	泽熙合伙	2010-7-30	2013-12-31	★★★★★	135.41	40.93	6%	2.74	22.33	1%
中融信托*富恩德1期	富恩德资产	2010-11-15	2014-1-3	★★★★★	56.20	40.33	7%	1.21	15.02	2%
华润信托*民森B号	民森投资	2007-6-25	2013-12-25	★★★★★	109.57	39.18	7%	-4.30	10.19	5%
山东信托*泽熙2期	泽熙合伙	2010-6-11	2013-12-31	★★★★★	99.68	36.71	9%	5.22	13.39	2%
中信信托*神农1期	神农投资	2010-7-28	2014-1-3	★★★★★	50.17	34.97	10%	5.11	14.73	2%
华润信托*民森F号	民森投资	2009-8-17	2013-12-31	★★★★★	41.94	34.35	11%	-6.61	11.99	4%
中信信托*精瑞1期	精瑞投资	2009-2-23	2013-12-31	★★★★★	252.28	34.02	11%	-0.03	11.45	4%
华润信托*民森A号	民森投资	2007-6-25	2013-12-25	★★★★★	115.13	33.69	12%	-4.10	9.87	6%
华润信托*民森E号	民森投资	2009-7-23	2013-12-31	★★★★★	21.69	32.86	13%	-7.23	11.05	5%
中信信托*鼎锋2期	鼎锋资产	2010-4-27	2014-1-3	★★★★★	46.68	30.80	15%	-0.38	8.20	7%
华润信托*民森G号	民森投资	2009-8-17	2013-12-31	★★★★★	34.65	29.83	16%	-7.36	10.74	5%
陕国投*鼎锋8期	鼎锋资产	2010-10-8	2014-1-3	★★★★★	46.58	27.16	19%	2.47	12.49	4%
华宝信托*鼎锋4号	鼎锋资产	2010-8-16	2014-1-3	★★★★★	43.17	25.16	22%	2.27	11.60	4%
华润信托*民森K号	民森投资	2010-6-4	2013-12-31	★★★★★	56.67	24.31	23%	-0.82	10.94	5%

数据来源：朝阳永续，中信证券研究部

月占据私募发行主导地位的趋势。我们预期在银行理财主流产品收益率没有明显回落之前，结构化产品大幅增长的局面难以出现。在非结构化产品中，12月普通型、特殊型和债券型各发行24、10、2只。特殊型产品中定增和对冲类发行较多。

截至1月14日，纳入中信证券私募证券产品数据库且尚在运行中的非结构化私募证券投资产品共计1408只。其中普通型私募1101只，债券型私募37只，多组合型私

募78只，特殊型私募192只。

截至1月14日，纳入中信证券私募证券产品2013年12月评价的普通型私募有1066只，当月平均收益率-1.86%，最高收益率22.14%，最低收益率-20.14%；其中305只产品获得正收益，占比接近三成，近两成产品下跌超过5%。78只多组合型产品当月平均收益率-1.59%，不到两成的产品获得正收益。181只特殊型私募平均收益0.34%，超过六成产品获得正回报。而35只

管理期货类基金					
基金类型	基金简称	基金经理	最新净值	净值日期	2013年收益
主观趋势判断	持赢稳健	钱骏	1.62	2014-01-21	39.29%
	颐昂商品对冲1号	周亚东	2.49	2013-12-20	6.83%
程序化趋势跟踪	元盛一号	元盛香港团队	1.27	2014-01-21	15.49%
	富善致远一号	林成栋	1.22	2014-01-17	22.80%
关联品种套利	白石组合一号	王智宏	2.83	2014-01-17	80.82%
	双隆量化套利1号	孔为民	1.25	2014-01-17	14.4%

数据来源：好买基金研究中心，截至2014年1月22日

策略。所谓主观趋势跟踪就是建立在基金经理本身的投资能力之上，根据市场发出各种信号，判断入场的时点及仓位。不同的基金经理对同一信号的理解存在差异，表现较好的有钱骏管理的持赢投资系列，根据好买基金数据显示，持赢稳健在2013年取得了39.29%的绝对收益。

持赢投资成立于2007年，而基金经理钱骏是在2004年就开始以工作室的形式运作，经历了10年期货市场的历练。持赢投资只参与趋势最明显的品种，通常持仓品种不超过3个，在市场信号不明确时，会做一些日内试单，保持一定仓位，以便及时跟踪市场；对于试单的头寸，通常会设置一个止损线，若触及止损价位，会强制平仓，若单日止损超过一定的次数，则会停止交易，并且未来一周都会保持休整状

态。如果已经有盈利，则会提高止损线。钱骏的投资策略属于典型的相信市场派，认为市场永远是正确的。

程序化趋势跟踪

全球规模最大、历史最悠久的程序化趋势跟踪基金非元盛莫属。元盛一号自2012年9月底成立以来，已斩获27%的绝对收益，其海外旗下的元盛期货基金成立16年以来年化收益率为13.24%。

元盛采取完全程序化的趋势跟踪策略，通过分散投资品种来控制风险，比如会配置黄金、石油、白糖等弱关联的期货品种。元盛作为全球最大的CTA，模型发展得较为成熟，善于捕捉趋势、金融等期货市场上的趋势性行情。但这种纯程序化的策略表现仍旧取决于市场走势，当市场出现趋势反转或是横盘震荡时，这种趋势跟踪策

略不可避免地会出现亏损。然而，总的来说趋势性行情永远存在，例如去年11月中旬后的白糖走势，主力合约一直处于明显下行通道，期间虽然有反弹，但下降趋势至今未改变，说明元盛这种捕捉商品期货长期趋势的方式是存在机会的，同时从长期业绩来看，也是有效的。

关联品种套利

采取套利策略的管理期货基金，会与市场的涨跌弱关联，其核心的投资策略是关联品种的价差应该在一个合理的范围内波动，若出现异常的价差则会产生套利交易的机会。例如大豆、豆粕与豆油是关联品种，在通常情况下，两种商品理论上会围绕大豆价格上下波动。当大豆价格受天气因素突然出现大幅上涨时，大豆可能与其产品出现倒挂现象，这个时候可以做空大豆期货合约，做多豆油与

债券型平均收益率为0.25%，持续下跌的趋势得到缓解。

从2013年收益率看，普通型、多组合型、债券型和特殊型分别为13.87%、13.38%、2.17%和9.85%。在普通型中，正收益产品占比超过八成，有137只产品收益率大于30%，多组合型有5只产品收益率超过30%。

2013年12月，共有556只普通型私募满足中信证券私募证券产品三年评级条件，其中55只产品获得五星评级。五星产品近一年、近两年及近三年收益率平均依次为20.30%、29.29%、26.88%，高于同期普通型私募产品13.87%、14.83%、-6.73%的行业平均水平。

展望下一阶段，中信证券研究部策略组认为，2月存在IPO技术上暂停、经济数据处于真空期、两会临近政策面转暖、春节后流动性季节性将缓解等因素，大盘开启“红二月”反弹行情的概率偏大。中信证券宏观组则预期2014年中国经济先降后升，维持全年GDP增长7.5%预测不变，短期经济仍将小幅回落，投资短期受压。在此背景下，我们建议相对保守的投资者继续关注星石12期和展博1期，风险承受能力较强的投资者可以关注重阳1期、淡水泉成长五期、景林稳健。

豆粕的期货合约。由于大豆加工商在大豆飙升时会缩减生产，减少豆粕与豆油的供给量，三者的价格将会趋于正常，从而能在上述期货交易中获取利润。

国内做期货的白石资产会将一部分的资金分配给期货套利，在对关联商品进行套利前，白石的经济学家会分析当下市场中，关联品种的消息，是否有价格偏离的现象，再对熟悉的品种进行套利，即卖出价格较高的品种，买入价格较低品种。过去两年内，白石资产管理的产品，净值的最大回撤都控制在8%以内，表现最突出的白石组合一号在2013年取得了80.82%的绝对收益。国内做期货套利的还有双隆投资，其一部分资金专注于跨期货套利，由于次月合约的流动性偏弱，所以跨期货套利的资金容量较少，双隆在2013年取得了14.4%的绝对收益。

目前美联储已开始缩减QE规模，全球在未来一段时间内会维持资金面偏紧态势，会压低大宗商品价格，从而大量商品期货合约呈现出明显的空头趋势，投资者可以适时选择适当策略的管理期货对冲基金，即使“钱荒”再次蔓延也可以保持正收益。

■ 产品擂台

泽熙居两年期产品榜首 前四强收益翻倍

□ 本报记者 殷鹏

股票策略对冲基金2012-2013年二年期收益排行榜出炉，据私募排网数据中心统计，915只产品平均上涨14.27%，跑赢大盘，前四强收益均超过100%。泽熙投资整体表现抢眼，在前十名中占据两席，其中“山东信托·泽熙3期”以139.05%的收益率夺得二年期股票策略冠军，紧随其后的是“兴业信托·云腾1期”以113.95%的收益率夺得亚军，第三名是“长安信托·银帆3期”，收益率为111.75%。

据私募排网数据中心统计，截至2013年12月31日，有二年期业绩记录的股票策略基金共915只，平均收益率为14.27%，而同期大盘微跌0.67%。其中711只产品实现正收益，占比77.7%，55.85%的产品累计净值在面值以上。产品业绩分化严重，首尾相差198.22%，“山东信托·泽熙3期”近三年收益率高达139.05%，而“否极泰”却大幅亏损59.17%，累计净值仅剩0.433712元。

泽熙投资一直非常低调，核心管理人徐翔很少接受媒体采访。从其重仓股表现来看，徐翔确实是位交易高手，擅长抓住热点，进行波段操作，快进快出。由于旗下产品不断的内生增长，泽熙为了防止规模过大，影响其操作风格，2013年进行了“瘦身计划”，对旗下数只产品进行分红。

紧随其后的是云腾投资旗下顾涛管理的“兴业信托·云腾1期”以113.95%的收益率夺得亚军，该产品成立于2011年3月9日，截至2013年12月底，累计净值为1.4033元。

云腾投资属于价值投资和民间游资派的结合——公司管理层来自民间，具有多年游资操盘经验，研究团队则多来自机构。云腾投资比较重视价值投资，相信随着经济周期变化价值终究会体现。但是单纯按照一种价值体系操作并不适合目前市场，因此会注重波段操作。产品持股数量较为分散，在10只左右，一只股票持有时间在3到6个月，仓位浮动较大。

第三名是“长安信托·银帆3期”，收益率为111.75%。该产品成立于2011年7月27日，截至2013年12月底，累计净值为2.4248元。作为2012年阳光私募行业黑马，王涛管理的“长安信托·银帆3期”以48.42%的年度收益率拿下2012年私募冠军。值得一提的是，王涛在2013年离开银帆投资，而银帆3期今年业绩表现并不突出，这似乎与王涛离职有较大关系。

二年期收益超100%的还有恒复投资旗下“山西信托·恒复趋势1号”，该产品以104.67%的收益率位列第四名，其中2013年取得77.30%收益率，最新累计净值为1.551674元。之所以能有如此好的表现，主要是在2012年创业板大跌之前，刘强就已经把投资目标锁定在创业板和中小板，几乎满仓操作。

其他表现较好的产品还包括理成资产旗下“华润信托·理成风景2号”、龙鼎投资旗下“陕国投·龙鼎3号”、证研投资旗下“山东信托·证研1期”、太和先机旗下“陕国投·先机策略精选”和清水源旗下“兴业信托·清水源1号”，分别以86.30%、82.18%、81.98%、75.00%和71.10%的收益率位列第五、第六、第七、第九和第十名。

责编：殷鹏 美编：马晓军