

■ 产品分析

# 私募玩套利 捕捉低风险收益

□好买基金研究中心

今年以来,上证指数一直徘徊在2000点上下,不少私募表现差强人意。据好买基金研究中心数据显示,截至6月18日,普通股票型私募近3月收益率下跌2.69%。而相较于传统股票型基金,采取套利策略的对冲基金由于交易标的与股市弱关联,业绩可以独立于大盘走势而颇受市场关注。

根据好买基金数据统计,2013年以来套利类对冲基金成立超过40只,超过95%的套利类对冲基金今年以来都取得了正收益,最高者收益已经接近20%。得益于其稳健的表现,套利产品成为国内对冲基金中不可小觑的一类。

## 四类套利策略

所谓套利策略,其实是对冲基金众多策略的一种。主要是指在买入或卖出某种期货合约的同时,卖出或买入相关的另一种合约,进行反向交易,并在某个时间同时将这两种合约平仓的交易方式。这种策略的核心其实是利用市场中存在的价格差异,进行低买高卖,从中获利。

套利策略一般可以分为四种类型,分别是期现套利、跨期套利、跨商品套利和跨市场套利。具体来说,期现套利主要是把握期货市场与现货市场存在的价格差异,利用两个市场的价格差进行低买高卖获利。

跨期套利则主要是指在同一市场同时买入或卖出同一种商品在不同交割月份的期货合约,以期在有利时机时将这两个不同交割月份的合约对冲平仓而获利的交易行为。主要是利用同一商品在不同交割月份之间存在的价格差。

## ■ 私募看市

□格上理财研究中心

下半年A股市场该如何投资,且看私募大佬读盘解惑。

### 谨慎派

展博投资:普涨格局难现

尽管由于预调微调的政策效果可能逐渐显现,经济增长也有望出现一些积极变化,但这种变化可能只是对于去年下半年以来经济增速下滑起到企稳作用,推动股市上行的经济增长尚未看到。同时,经济增长的弱势会带来更多稳增长政策的出台,并让政策放松预期持续存在,这会对股票市场形成托底作用。这种经济与政策组合的格局会导致大盘指数上下两难,继续在政策和行业性消息刺激下窄幅波动。

主板市场在2000点经过反复的拉锯和测试,成为底部的可能性越来越大,而创业板仍有机会创出新高。未来业绩超预期公司主要集中在创业板,但普涨格局很难出现,行业轮动的概率较大。可能对市场产生较大影响的变量在于新股发行和房地产行业。

景林资产:注重风险防控

对于未来的投资要注意两大风险。一是大势风险,总体而言,市场依旧低迷,持仓风险期未过,通过被动做

| 套利策略的对冲基金 |         |        |           |        |       |        |
|-----------|---------|--------|-----------|--------|-------|--------|
| 基金名称      | 基金经理    | 最新净值   | 净值日期      | 近1月收益  | 近三月收益 | 今年以来收益 |
| 淘利套利1号    | 肖辉      | 1.40   | 2014/6/13 | 0.25%  | 4.73% | 5.47%  |
| 淘利趋势套利1号  | 肖辉      | 1.66   | 2014/6/13 | -1.37% | 4.05% | 5.68%  |
| 信合东方      | 唐伟晔 黄如洪 | 1.79   | 2014/5/31 | 0.35%  | 1.94% | 3.87%  |
| 信合东方合伙企业  | 唐伟晔 黄如洪 | 4.73   | 2014/5/31 | 0.57%  | 3.53% | 5.50%  |
| 道冲ETF套利稳增 | 李盛开     | 1.13   | 2014/6/13 | -1.48% | 4.98% | 6.36%  |
| 申毅量化对冲2号  | 申毅      | 109.85 | 2014/5/22 | 1.71%  | 4.83% | 4.83%  |

数据来源:好买基金研究中心 数据截至2014年6月18日

跨品种套利是指利用两种不同的、但相互关联的标的物的价差进行套利交易,这两个品种之间具有相互替代性或受同一供求因素制约。比如贵金属、农产品、金属与能源之间都存在着一定的替代性或受制于同一因素,所以可以进行套利。

跨市场套利是指当不同的市场对同一种品种的标价出现偏差时而进行的套利。比如在香港、内地、美国等各市场间,iphone作为同一种商品,其价格却因地域、市场的不同存在一定的价格差异。同样,金融市场中也不乏因地域、市场差异而存在价格差的投资标的。再如,港沪通的试行将可以打破港股和A股间价格的固定区间差,存在一定的套利机会。

### 不求一夜暴富

私募基金中主要采用套利策略的基金公司有淘利资产、双隆投资、倚天阁、道冲、富善以及中盛伟业等。

此外,因为套利策略捕捉的是市场存在错误定价时所产生的相对短暂的获利机会,这样的机会并非均匀分配在市场的交易时间和空间中。所以,往往在市场受重大事件影响,出现特别波动时,会出现较多的套利机会。也

正因为如此,套利策略的收益按月份来看并非完全均匀,甚至某些月份呈现净值下跌态势,但将业绩拉长到年份观察,收益是相对稳定的。

淘利套利1号是比较典型的套利基金,成立于2012年3月6日,主要做股指跨期对冲套利。根据好买基金的调研,淘利资产主要是以低风险套利策略为主,关注价差和波动率,受市场下行影响较小。截至6月18日,近1个月收益率为0.25%,但是今年以来累计绝对收益率却达到5.47%。跑赢同期沪深300指数12.23个百分点。如此业绩主要得益于把握住了今年3月前后股指期货基差的大幅波动行情,所以旗下套利型产品近半年均取得5%以上收益率。

### 信合东方多策略并用

由于套利机会通常是稍纵即逝的,所以对机会的挖掘以及捕捉十分重要。采用套利策略的基金几乎全要借助量化模型以及电脑程序在短时间内完成交易。另外,由于套利策略的盈利空间较小,一般需要配合杠杆操作或者其他策略辅助才会有可观收益。

以倚天阁为例,该公司的投资策

略主要为市场中性,以量化交易为主,辅以基本面分析。其投资策略涉及跨市场、跨商品和跨期限套利三大板块。股指套利方面,原有的策略主要包括沪深300、新加坡A50指数、香港H股国企指数、跨境120指数。不仅如此,旗下产品信合东方操作工具除了股指和相应的成分股外,在香港市场还使用合成A股ETF和RQFII实物ETF,投资标的非常丰富。信合东方自2010年9月27日成立以来,截至6月18日,已经取得79.30%的累计绝对收益。

不同的对冲基金策略对应的风险收益不同,相较于传统股票型基金而言,采取套利的对冲基金由于交易标的与股市弱关联,从而可以走出一条独立于大盘的业绩走势。另外,由于套利风险相对较低,同时又能取得较为稳健的利润,是一种稳健的投资方式。

但是选择套利型产品的原则之一就是要经得起等待的煎熬。一般来说,套利型产品刚刚成立时常常不能立即获利,甚至会出现连续几个月净值保持横盘的情况。投资者选择套利型产品之后,不要急于求成,要给基金经理一定的时间和空间去套利,只有守得云开才能见月明。

如消费、医药等,寻找估值相对偏低(如动态PE低于30倍)、具有切实的业绩增长和可持续性增长的优秀公司,而不是讲故事、炒概念的“伪成长股”。

### 悲观派

鸿道投资:房价下行释放股市风险

尽管宏观政策已经进入放松轨道,但由于相对于宏观经济尤其是房地产行业的下行,政府出台刺激政策是“反应式”的。这次地方政府尤其是部委做事的动力不足,因而总量刺激政策滞后。投资需要等待房地产下行释放全社会的信用风险,从而释放股市风险。在此之前,投资弹性高的创业板股票或自上而下地投资总量放松政策受益的股票,从“风险/收益”关系上看并不适宜。

目前,绝对收益的机会可能来自于自下而上与事件驱动两个方面。自下而上方面,看好禽产业链的股票与苹果产业链的部分个股。在海外获取油气资源的部分股票还需要未来一两个季度在微观与宏观两个层面的验证。事件驱动带来的主题投资机会操作难度较高,需要有所为有所不为。对商品期货的投资策略是反复做空:目前位置再跌下去会平掉空头头寸,看看能不能等到反弹上去再做空的机会。

## ■ 产品擂台

# 近八成私募实现正收益

三甲净值均在面值之下

□私募排排网

据私募排排网数据中心不完全统计,截至6月13日,有净值数据的非结构化私募证券投资基金产品为1121只,6月份的平均收益率为1.2%,跑赢大盘。从表现来看,6月份实现正收益的产品为879只,占比78.41%。

本期前十名,有6只产品净值在单位面值以下,收益率超过百分之十的产品有5只。值得一提的是,本期前三名的产品单位净值均在面值之下。

暂时领跑在第一位位置的是裕晋投资管理的“平安信托·安蕴10期(裕晋)B类”,收益率高达15.64%,单位净值为89.37元。第二名是美联融通汪立家掌管的“华润信托·美联融通1期”,成立时间为2007年10月30日,单位净值为82.77元,月增长率为11.72%。国鸣投资管理的“中融信托·融新252号第8期”,单位净值为0.8676元,收益率是11.62%,位列第三名。

“中融信托·睿星1号”为本周第四名,收益率为10.99%。海中海投资吕强、段成玉掌管的“长安信托·长安投资285号(海中一号)”表现亦不错,收益率为10%,单位净值为1.0965,为本期的第五名。吕强是民间炒股高手,炒股风格老练,精、准、狠,擅长趋势投资。段成玉其近20年的投资生涯中,对证券投资的潜心研究形成了其独特的投资风格和出色的投资业绩。

此外,目前还有国鸣投资、新价值、理成资产旗下产品进入前十名。

融智评级最新调查显示,对冲基金经理A股信心指数为110.94,较上月小幅微涨3.8%,指数值高于临界点100。虽然基金经理对6月市场趋势持乐观态度,但在具体操作上则倾向于维持不变。

融智评级最新报告显示,中国对冲基金经理A股信心指数的两大分类指标走势趋向相反。其中A股市场趋势预期信心指标为110.94,较上月小幅上涨3.55个百分点。

受访的基金经理中,有21.88%的基金经理对6月A股市场趋势持乐观态度,该比例与上月比下降2.81%;50%的基金经理对市场趋势持中性态度,该比例与上月比上涨7.14个点;另有18.75%的基金经理对市场持悲观态度,该比例与上月比下降3.7%。

据私募排排网数据中心统计,今年以来共成立766只阳光私募新品,本期共成立24只阳光私募新品,其中有13只非结构化和11只结构化。3只债券策略的产品,其余21只皆为股票策略的产品。另外今年以来,有81只产品清算。本期无清算的产品。正在募集中的产品有7只。

责编:股鹏 美编:马晓军