

■ 热点直击

细数从未跌破面值的私募基金

□好买基金研究中心

近期，我们考察了成立满两年的阳光私募基金，这些基金经历过2008年的熊市，有利于检验其风险控制能力。截至2010年5月5日，成立满两年的140只非结构型阳光私募基金中，共有19只从未跌破100元净值。

它们从未跌破面值的原因归结起来有四点：一、一向保守稳健的基金，如星石；二、能在下行时有一定控制，在100元的净值点上有明显控制，在上涨时也能一定程度跟上，如武当1、中国龙稳健1；三、在2008年4月之后长时间横盘，如未尔弗、新同方、杰凯一期；四、成立时间较长，在2007年的牛市中已经积累了大量的收益，在2008年虽有大跌，但是仍没有跌破100元净值线，如中国龙增长1、中国龙价值1-2、明达1、证大一期、平安德丰等。投资者可适当关注上述一、二类的私募基金。

星石是我国私募界绝对收益的典范。严格的风险控制，让星石系列3只产品在2008年的大熊市中获得超过4%的正收益，分别排名第2、3、4。事实上，星石任何一只产品的净值最大向下连续跌幅都不超过5%。以成立于2007年7月的星石1为例，虽历经牛熊，净值最大下跌幅度却仅为3.53%。自2007年7月成立至2010年4月20日，星石1累计收益为52.71%，跑赢沪深300指数80.76%。星石将长期收益目标设定为五年期及五年期以上的长期复合年化收益率达到15%-20%之上，将风险控制目标设定为任意连续六个月的下行风险控制控制在5%-10%之内。在具体操作中，星石偏好保持较低仓位，仅瞄准确定性强的行业与公司

■ 产品擂台

悲情4月 京派私募业绩领先

□本报记者 陈光

据Wind数据，共有22只阳光私募基金在5月4日更新了业绩数据，4月平均业绩回报为-4.19%。恐慌归恐慌，即使市场剧烈震荡，但依然有人可以从中赚得收益。北京、上海、深圳这三处阳光私募大本营今年以来均有产品收益在10%以上。

其实，无论是2010年以来的累积数据，还是4月单月数据，北京几款阳光私募产品都有上佳表现，包括李彦炜带领的隐形冠军1期、夏宁带领的精熙1期产品、李泽刚带领的和聚1期产品。它们虽然成立时间不长，但2010年都取得了不错的成绩。

根据4月30日数据，西安信托隐形冠军1期的单位净值为1.47元，今年以来累积获取20.55%的收益。从周净值变化图上可以看出，4月最后一周净值下降幅度最大。数据显示，自4月23日至30日，隐形冠军1期的净值下降了8.7%。同期，精熙1号的单位净值则下降了6.4%。

隐形冠军1期

近期表现突出的几款京城派阳光私募产品都很年轻，李彦炜的隐形冠军1期2009年5月才刚刚成

成立满两年且从未跌破面值的私募基金							
基金名称	基金经理	净值日期	最新净值	近12月收益率(%)		近2年收益率(%)	
				绝对	相对	绝对	相对
明达1	刘明达	20100415	187.6	54.80	21.39	18.40	30.13
亿龙中国	刘红海	20100331	359.41	17.91	-12.24	18.47	26.83
天马	康晓阳	20100402	175.79	33.83	1.28	23.49	30.16
景林稳健	蒋锦志	20100409	334.69	31.13	0.94	43.04	53.04
中国龙稳健1	赵凯	20100423	134.67	19.94	-13.47	14.25	25.99
证大一期	朱南松	20100423	131.98	28.79	-4.62	6.00	17.74
平安德丰	刘庆忠	20100423	111.36	36.40	2.99	16.26	28.00
亿龙中国2期	梁文涛	20100331	207.18	39.14	10.24	6.45	17.34
景林丰收	蒋锦志	20100420	190.28	35.91	-2.49	34.94	52.63
中国龙增长1	王庆华	20100423	124.71	15.26	-18.15	-18.65	-6.91
中国龙价值1	马宏	20100423	146.36	41.11	7.71	16.20	27.93
新同方1	刘迅	20100409	124.67	9.09	-21.10	5.92	15.92
中国龙价值2	马宏	20100423	153.59	41.05	7.64	29.95	41.69
星石2	江晖	20100420	152.90	14.79	-23.61	30.50	48.19
星石1	江晖	20100420	152.71	14.66	-23.75	30.40	48.09
星石3	江晖	20100420	148.71	15.06	-23.34	31.40	49.09
武当1	田荣华	20100409	162.64	18.09	-12.11	51.12	61.13
未尔弗	殷昌平	20100415	104.77	0.37	-33.04	-	-
杰凯一期	梁钢	20100331	132.27	23.52	-9.88	-	-

数据来源：好买基金研究中心。截至2010年5月5日

的投资机会，以保证投资成功率。当然，有得必有失，星石旗下基金在2009年的大牛市中仅取得29.76%的平均收益。

武当则是一个比较平衡的投资者，以高换手率的灵活操作风格，换取稳健增长的投资回报。2008年仅下跌11.30%，单月最多下跌6.99%（2009年8月）。其平衡的特性，使武当能在熊市中尽量不亏损，并在牛市不落后市场太多，从而在经历完整牛熊周期后业绩能够领先市场。旗下成立时间超过两年的武当1和武当2，2009年收益分别为62.64%和71.68%，在181只私募基金中排名

第59和第47位。

云南信托旗下的中国龙系列，有4只产品进入成立满两年且从未跌破面值的私募基金行列。其中，赵凯管理的中国龙稳健1，自2006年6月成立以来，已取得180.40%的收益，最大下跌幅度为10.77%（2008年3月）。中国龙稳健系列的基金经理赵凯的投资风格，是中国龙3位基金经理中相对保守的，通常八成股票仓位是他的上限，单只股票的配置不超过10%，并设定10%左右的刚性止损，风险控制良好。

在过去没有做空机制的市场中，做绝对回报意味着要相对保

守，严格控制下行，需要在一定程度上舍去上行动力。因此这些从没有跌破面值的私募基金，只能是下跌时不亏或少亏，上涨动力平平，很难获得较高的收益。随着股指期货和融资融券的推出，中国证券市场迎来了对冲工具，我国的私募基金有望以更加多元化的方式追求绝对回报，并提升收益空间。如采用股票长短仓策略，同时买入及沽空股票，赚取不同估值股票之间不正常差价的收益；采取市场中性策略，通过各类对冲手段消除投资组合的大部分甚至全部市场风险，仅赚取个股的阿尔法收益等。

四月京、深、沪三地私募产品业绩冠军一览表				
产品	投资经理	4月收益回报	2010年以来回报	投资顾问
西安信托·隐形冠军一期	李彦炜	16.5%	31.81%	北京京富融源投资管理有限公司
苏信理财·金中和一期	郑继军	5.4%	7.78%	深圳市金中和投资管理有限公司
平安财富-投资精英之汇利	何震	6.1%	6.8%	上海汇利资产管理有限公司

立，至今还未满一年。虽然年轻，但业绩尚佳。2010年第一季度，隐形冠军1期就以29.41%的收益称雄所有阳光私募产品，同期表现最好的公募基金产品收益仅为12.07%。

作为投资总监的李彦炜将投资目标定位于寻找市场中的“隐形冠军”，说白了就是公司的成长性要好。2010年，该公司重仓的国电南瑞、东华科技等均属研发能力强且行业壁垒较高的企业。对于未来，李彦炜认为，智能电网行业可能存在一些机会。

投资精英之汇利

投资精英之汇利在4月里大大表现了一把。截至4月30日，其单位净值为114.64元，单月收益为6.1%。身披汇利资产总经理、投资

总监两大头衔的何震此前在广发基金担任基金经理，2007年管理的广发策略优选基金当年获得145%的收益。

何震的选股思路有两个，一个是抓大的经济周期，如巴菲特；另外一个是在寻找伟大的企业，如戴维斯。中小市值企业尤其是他关注的焦点，“轻资产”是何震挑选公司的一个重要价值来源。

“我特别看重成长的代价，如果你的成长不停地要砸钱进去，这种企业成长的速度肯定不会快，因为需要消耗大量的资本，风险也是很大的，我们还是比较喜欢轻资产的。”何震说。

金中和一期

苏信理财金中和一期也是一

只年轻的产品，成立于2009年4月29日，截至4月30日，其单位净值为107.78，今年以来的累积回报为7.78%。

这只产品的投资经理为郑继军，同时，郑还担任金中和投资的投资总监。从管理团队来看，金中和投资是一个明显带有券商背景的投资公司，其总裁黄明皓、首席执行官曾军、投资总监郑继军、研究总监彭迅均来自券商。

对于未来走势，金中和首席执行官曾军表示，5、6月份以后，才可能出现趋势性的上扬行情。而在目前的震荡市下，中小盘股表现较好，而大盘股的优势体现在趋势性市场环境，所以6月份以后是布局大盘蓝筹股的机会。

■ 在售私募

云程泰：

寻找市场偏差机会

□本报记者 徐畅 实习记者 陈莹莹

今年以来，在指数大幅震荡之际，北京云程泰以其寻找市场偏差机会、强调理性投资个股的投资策略和严格的风险控制取得了不错的成绩。

北京云程泰投资管理有限公司成立于2006年8月，总裁兼基金经理魏上云曾任大成基金基金景福经理、天相投顾研究总监、嘉实基金基金泰和经理。魏上云表示，云程泰定位于价值投资与市场分析之间，不刻意迎合热点，不根据消息或博弈预测而频繁交易，坚持以企业未来合理经济价值作为价格参照。企业成长价值以及偏离的市场价格的回归，是中长期投资收益两大主要来源。

云程泰1期和2期分别成立于2007年8月和2008年4月，在2009年三季度以前，产品与大盘走势基本一致，但自2009年8月以来开始逐渐脱离大盘，净值表现抢眼。根据好买基金研究中心数据显示，云程泰1期和2期近1年来上涨76.91%和70.60%，分别排名非结构化阳光私募产品第7位和第11位。长期业绩数据则显示，即使算上2008年的亏损，从发起到目前两年左右的时间，其综合收益率和同期的公募基金相比，也能排在前10%。

这一成绩与云程泰的强调理性投资个股，把握稳定收益的投资理念密不可分，如其近半年以来选择了低碳加消费主题的股票，而这类股票在1月的下跌中跌幅相对较小。

在选取个股上，魏上云表示，对企业未来合理价值的评估是投资的核心。但评估的方式不仅仅是市盈率，云程泰希望以收购企业的心态来评估企业价值，以它的市值加负债，和它的未来价值进行比较，看是否被低估。

取得较好成绩的另一方面在于严格的风险控制和较为灵活的仓位调整，云程泰讲求，市场乐观时减仓，市场悲观时加仓。例如2009年8月就提前降低仓位，在大跌的市场中取得了不错的相对收益。

但是，当市场的单边情绪超过了常规理解范围，在这种策略下容易出现判断失误，这或是云程泰在2008年的大跌和2009年上半年的大涨中表现不尽如人意的原因。为了克服这种非理性情绪对业绩的影响，云程泰设立了一套风险控制机制，将风控机制的80%着重在分析研究企业未来的前景，20%根据β值、市场波动率等建立止损机制，用机制来缓解非理性市场可能带来的错判。

2010年一季度，云程泰1期净值增长率为23.84%，在成立满1年的177只私募基金中位列亚军，云程泰2期同期净值增长率为20.40%，排第4位，同期上证指数下跌5.13%。

对于未来市场走势，魏上云认为，目前国内经济的转型将会较为漫长，因此符合经济转型方向的新经济和消费等板块价值成长空间较为确定。近期股市的动荡将带来价格的偏差机会。此外，中国面临城镇化、消费升级、家电下乡等政策，而现在市场对传统产业整体看淡，市场偏见也形成一定的价格偏差，成为投资机会所在。

目前云程泰产品的认购门槛为300万元，每月对客户开放一次，开放日（提前预约）可以自由申购赎回。

