

“熊出没”谁能安然无恙

防守型私募完胜上半场

□本报记者 孔维纯 上海报道

2010年过去了一半多一点，又到了阶段性“盘点”的时候。

不用问，私募比公募做得好。”上半年投资业绩还未完整披露，多数分析机构和媒体已经提前作出了判断。

严格说起来，公募私募这两类产品并不可比，但市场总是习惯从考察投资能力的角度去给他们排个座次，定个输赢。其实无论私募公募，如果只看净值增长率，追求绝对收益的“防守型”团队在

“熊出没”的今年上半年明显胜出，这一情况与去年上半年刚好相反。

“跳槽的” 没跑过“跳楼的”

“公募亏大了跳槽，私募亏大了跳楼。”这句话在牛市里是调侃，在熊市里几乎就是需要直面的现实。今年上半年，上证综指下跌26.82%，沪深300下跌28.32%，赚钱很难，不亏或者亏得少的就是胜利者。回头来看，谁一开始抱着不能亏的想法去投资，谁的胜算就大。而“不能亏”的另一种说法，就是追求绝对收益。

在“跳楼”的压力之下，今年上半年有88只信托类私募产品赚了钱；同期，公募基金中仅有嘉实主题一只基金取得了正收益。

根据海通证券基金研究中心的统计，截至6月30日的数据，324只信托类私募基金产品中，上半年净值增长率在10%以上的有10只，净值增长率在0~10%的有78只，净值下跌在5%以内的有61只，下跌5%~10%的有53只，下跌10%~20%的有88只，下跌20%以上的有34只。

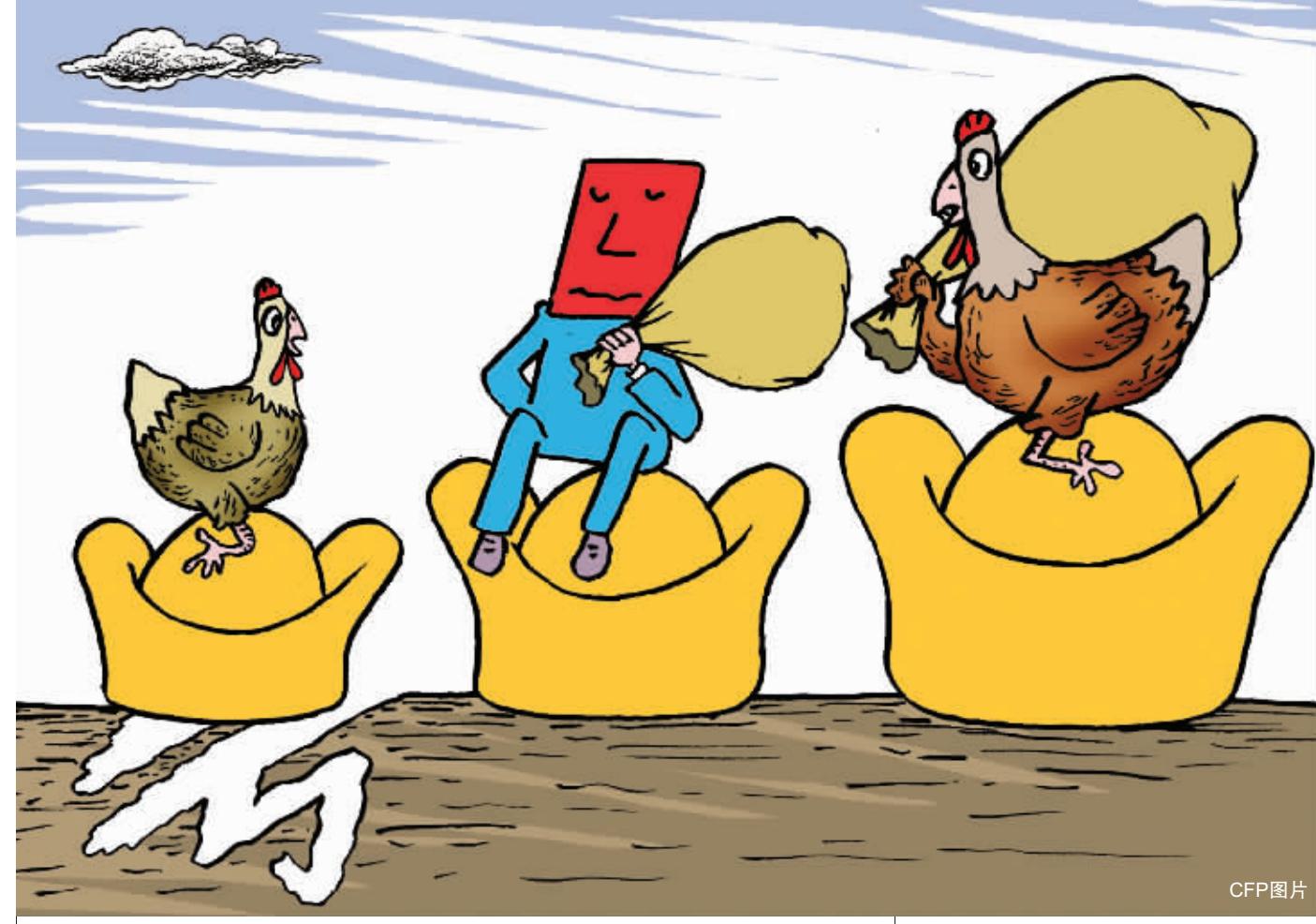
分类来看，非结构化私募基金的平均净值增长率为-6.65%，结构化私募基金净值下跌8.8%，非结构化私募的业绩稍好于结构化私募。而公募股票型基金上半年净值平均跌幅为18.22%，混合型基金平均跌幅为15.36%。很明显，信托类私募基金这两类产品的净值平均跌幅均小于公募基金。

在非结构化私募基金中，第一名和最后一名近一个月业绩相差43.74%。私募基金第一名彤源2号业绩增长17.36%，优于公募主动股票混合型基金中创下6.34%最高收益的嘉实主题，后者也是唯一取得正收益的偏股公募基金。而私募基金最后一名业绩为-26.38%，也优于公募基金-31.24%的最大跌幅。

是“防守型”的心态，使得许多私募躲过了熊市风暴。”海通证券基金首席分析师姜静表示，信托类私募胜出的原因之一是风险偏好决定了它的投资风格。大多数私募基金追求的是绝对收益，只有客户资产增值才能得到业绩提振，因此其整体风险偏好相比公募基金要低。

不仅私募如此，公募基金中的胜出者也是靠防守成功的。据了解，嘉实主题的基金经理很早就“君子不立危墙之下”，股票方向的轻仓策略帮其保住了收益。而对于上半年其他业绩不错的公募基金，业内人士开玩笑说：他们只拿了十只股票，老早就躲到债券里啦。”

在目前的市况下，“绝对收益”频频成了热门词汇。日前，招商基金在下半年投资策略报告中指出，绝对收益型资金占比提高、股指期货导致公募等传统相对收益资金转向绝对收益策略，证券市场或将面临盈利模式和投资策略的历史性转变，因此绝对收益策略是短期甚至中长期首选策略。



CFP图片

仓位比拼与寻找牛股

私募的仓位控制更加灵活，最低可以减仓至0%。”这成为了许多人判断今年上半年市场更适合私募操作的理由之一。

由于私募基金的仓位并不透明，因此这个说法只能是一个理论上的推断。不过中国证券报记者在采访时得到的零散信息表明，上半年，私募整体上仓位是要远远低于公募的。

一个比较普遍的说法是，一季度市场跌幅超出了多数人的预期，所以一开始，私募整体仓位并不低。4月份以后，逐步减仓。到了6月份，好买基金研究中心对上海、北京、深圳等地近30家私募管理公司实地走访后发现，由于6月份市场盘整一段时间之后向下突破，“大部分私募或主动或被动地降低组合中的股票仓位至三成五成”。

好买基金研究中心对主流私募基金公司进行的问卷调查也显示，6月份，有50%的私募基金仓位在三成到七成之间，对市场保持中性态度，36%的私募仓位在三成(含)以下，只有14%的私募仓位在七成(含)以上。

申银万国上周五一份报告中透露的数据则更加悲观。报告提到，研究员近三周来拜访了上海、北京、深圳、广州的机构客户，感觉机构投资者仓位偏轻。

股票型基金的仓位平均在七成出头一些；私募以拿一到两成仓的为主，也有全空仓的。”

有些做稳定绝对收益的公司，上半年股票几乎完全空仓，其实做的就是债券基金。业内都知道它这个风格。”上海一家阳光私募基金的总经理表示。

江晖领导的星石可能属于他描述的这类公司之一。上半年，星石系列的19只产品(采用复制策略)净值增长率处在1%~1.5%之间，展示出“准债券基金”的特质。

不过，星石并不认同“准债券基金”的说法。公司内部人士表示，说星石产品像债券基金，只适用于它在风险特征上的相似，星石产品的业绩贡献会有一部分来自可转债和打新股，但并没有纯债券的投资。他们认为，上半年之所以能够获得绝对收益，主要还是依赖成功的仓位控制，“仓位基本在三成以下，保留了较多的现金准备”。

几家欢喜几家愁，据称，因仓位过重，民森系列、淡水泉系列、同威系列和睿信系列上半年净值损失较大。

基金经理掌握不好仓位，就像厨师掌握不好火候。”有私募投资人说。他认为，在现阶段的A股市场，尤其在熊市中，仓位控制无疑

是最重要的获取绝对回报的方法。

他的观点受到了另一部分人的挑战。

我们一直是高仓位主动管理的，所以今年上半年比较惨。”旗下产品净值跌幅超过20%的一家私募基金经理告诉中国证券报记者。不过，他并不认为自己的仓位有什么问题。

他表示，高仓位甚至满仓运作才是同类私募基金的正途，在海外市场，即使不使用多空仓之类的对冲方法，基金经理也不需要考虑仓位问题。投资者自己会做配置，如果不看好股票，可以少投资或者不投资这一类产品。

但是在国内，仓位策略这么重要，有时候感觉已经丧失了主动管理的意义和价值。”他坦言，判断大势和控制仓位不是他的强项，今后投资仍然会以基本面研究和价值挖掘为主。

虽说仓位为王，但从实战中看，仓位不低者也有业绩不差的，方法是找到“牛股”。如果在找到“牛股”的基础上再加上成功的高频交易，即高抛低吸，业绩就更为亮丽了。这种方式几乎就是造就A股常胜将军的法宝之一，当然也适用于今年上半年。

在这种方法之下，仓位只是个结果，它会非常灵活。”一位投资人士表示。

小盘股成杀手锏

除了仓位控制，上半年还有一个机会，就是抓住小盘股。由于小盘股表现超越大盘和大蓝筹，擅长做小盘股的私募基金占有了天然优势。

比如明达3期2009年年底就重仓的爱尔眼科上半年逆势上扬，涨幅高达68.01%，是其上半年业绩领先的主要原因之一。海洋之星1号和鼎峰成长一期在今年一季度末重仓的回天胶业涨幅27.27%，对其业绩贡献较大。

再以股混型理财产品业绩前3名为例，东风2号、星海一号和东风3号净值增长率分别为3.80%、3.51%和2.00%。重仓股方面，东风2号一季度末重仓的鲁润股份在二季度上涨6.76%，而东方3号重仓的金种子酒二季度涨幅达21.53%。

接下来怎么操作呢？到哪里去寻找类似上半年的“牛股”？在上半年市场深幅下挫之后，认为后市有见底或反弹可能的私募数目增多，但大多表示不会是整体性上涨的机会，而是结构性机会。

还是要放弃阵地战，展开游击战。”北京一家私募公司表示。

从行业的角度看，6月份，按证监会分类的23个行业指数，所有行业指数都呈现下跌，前期一直表现坚挺的医药行业在6月份出现大幅补跌，月跌幅居各行业之首，能源、原材料、工业跌幅也较多。

好买基金研究中心的调查显示，6月份，私募重配行业比较分散，包括消费品、医药、新能源、金融、环保低碳等行业，而私募减配的行业包括金融、地产、医药板块。私募分歧比较大的是今年来表现非常好的医药板块。6月份，跌幅第一的医药生物是私募减配最多的行业，而剩余仓位中配置较多的依然是消费、新能源及重组类个股。下半年，多家私募表示要重点关注信息技术、智能电网、三网融合、商业零售、医疗、保险、新能源等板块。