

■ 热点直击

阳光私募这半年：26%取得正回报

□好买基金研究中心

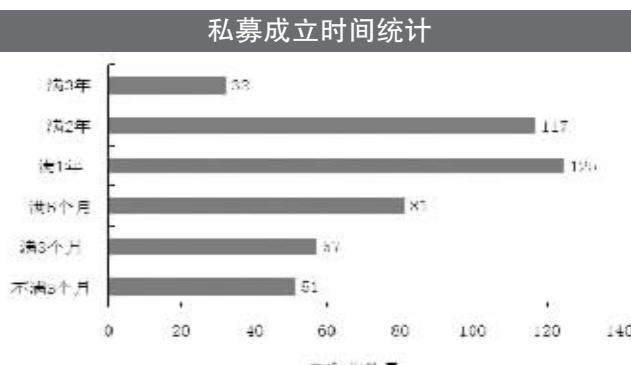
今年上半年，市场震荡下跌，受外围市场不确定因素和国内流动性紧缩的影响，A股市场悲观预期增强，沪深股市交投清淡。经历了一季度的弱势盘整之后，二季度市场跌幅不断扩大，沪深300指数半年下跌28.32%。

仅2%私募产品跑输指数

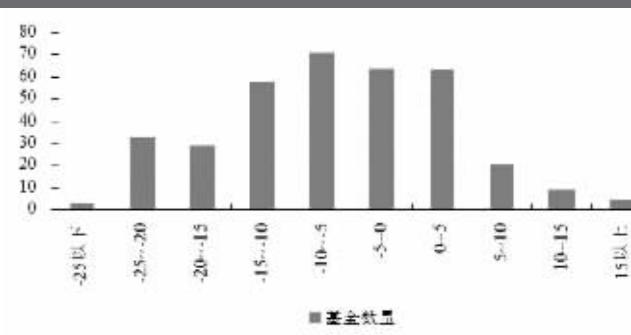
在产品业绩方面，截至6月30日，今年以来成立的356只阳光私募，平均收益率为-6.51%，平均超越沪深300指数17.36%，表现出较好的获取绝对收益的能力。其中，共有96只私募取得正回报，占比26.89%，347只私募跑赢指数，占比98.03%。

尽管私募整体业绩表现不错，但内部业绩分化较为严重，绝对收益排名第一的是明达2，截至6月30日，明达2获得17.96%的正收益，超越沪深300达45.34%。排名最后的国森一期下跌31.24%，跑输沪深300指数2.92%。

就私募收益率分布的区间看，跌幅在25%以上的基金有3只，分别是国森一期、积胜一期、同威1期。72%的私募则较为均匀地分布于-15%至5%的收益率区间。有4只私募基金收益率高于15%，分别是明达2、形源2号、明达3、六禾光辉岁月1期，收益率分别为17.96%、17.36%、17.08%、15.37%。明达虽是国内最早发行阳光私募的公司之一，但是2008年、2009年的业绩均位于后1/2的水平。六禾光辉岁月1期成立于2009年初，去年在上涨的市场中能跟上大盘节奏，市场转为震荡后，该基金更突显其主动管理



2010年上半年私募收益率分布



的优势。形源2号自去年10月份发行后，净值走势一直波澜不惊，但4月份却突然逆市崛起。

私募追求绝对收益的特性，在今年上半年震荡下行的市场中，充分显露优势，为下半年私募继续保持较高的发行频率提供了有力的业绩支持。在下半年私募基金的选择中，投资者不应该过分看重上半年的短期排名，更应仔细解读业绩排名背后的驱动因素，并配合以对未来的市场风格的

判断，选择与自己投资理念及风险承受能力相匹配的基金。

产品发行速度保持高位

弱市中，私募扩张步伐不止。截至2010年6月30日，我国阳光私募基金共有464只。其中，今年以来成立108只，一季度、二季度分别成立57只、51只。新发基金较多的公司，大部分在2009年取得优秀业绩的基金，如新价值、源乐晟、淡水泉等；也有一些是今年才

成立，并迅速进入大力扩张阶段的基金，比较有代表性的如瀚信。

新价值凭借2009年最牛私募的光环快速扩张，今年以来成立了11只产品，内部人员也在迅速扩充中，今年引进来自国信证券的股票研究总监邱伟，任职公司研究总监，公司投研实力进一步加强。淡水泉旗下的淡水泉2008去 年以121.03%的收益排名第9，该公司今年以来共成立4只新产品，包括淡水泉成长十期及3只黄金优选系列（投资于已成立的老产品）。其他的一些去年排名靠前的，如尚雅、源乐晟也各自有3只产品成立。尚雅4期去年以145.40%的收益排名第3，乐晟股票精选以103.65%的收益排名第17。除此之外，传统的私募大鳄朱雀今年以来也成立了6只产品。

除了业绩优异的老公司，一些去年新生的公司，凭借去年下半年震荡市以来的良好业绩，也在今年得到快速扩张。比较典型的是和聚，和聚在2009年7月发行了第一只私募产品和聚1期，基金经理李泽刚凭借对医药、消费板块的深刻理解，该基金自去年年底到今年年初涨势凶猛，迅速成为私募明星榜单上的一只新秀，今年上半年共发行了4只产品。

凭借以往好业绩的东风大肆扩张的还有瀚信，自第一只产品瀚信成长一期于今年2月成立以来，短短4个多月时间内，瀚信成立了6只阳光私募产品，速度惊人。基金经理蒋国云，曾任国信证券总裁助理、资产管理总部总经理，其管理的一年以上的定向理财计划和信托计划没有一只出现亏损。

■ 在售私募

私募QDII海外淘金

□本报记者 黄继汇

上海上元投资管理有限公司日前与中诚信托合作推出的“海外配置1号·上元新景一期”产品已经筹备完毕，这是国内首只阳光私募发行的海外理财产品。上海上元投资管理有限公司董事长孙志洪表示，该产品将投资于香港市场，投资策略上将精选个股，集中投资。

孙志洪说，香港市场有很多主要业务在内地，我们所熟悉的优秀公司。对于投资股票的选择，他看好医药股，相信伴随中国经济的长期增长，以及医疗改革的深化，医药股未来会有好的表现。香港市场的消费类股也比A股公司便宜，他表示将优中选优，关注的企业要有品牌，有好的盈利模式，从以往的业绩看要有连续成长性。另外，TMT（电信、媒体、科技）行业里有一些市值小、未来成长性好、细分行业的龙头。

对于香港市场目前的点位，他认为市场经过一段时间调整后将迎来比较好的入市时机。比如地产股中，一些二三线地产相对便宜，投资二三线城市的房地产股将会受益于经济转型。此外资源类股，受经济周期的影响比较大，在股价适度调整后也会出现好的买点。

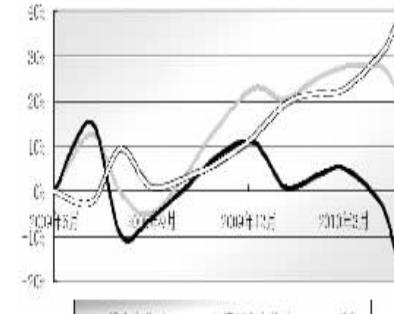
对于该产品的投资风格，孙志洪表示将选择一些中小市值的股票波段操作，而买入的股票将相对集中。买入时将由巴菲特的价值投资眼光介入，通过持有获得收益。

投资私募基金的基金

近日，北京弘酬投资管理有限公司与陕西国际信托有限公司合作，推出弘酬优选4期证券投资集合资金信托计划。该产品的投资标的为四只私募基金，分别是新价值12号、源乐晟3期、弘酬1期、汇利4期。产品代理销售机构为北京展恒理财。

据了解，该产品的投资门槛为100万元（超过部分以10万元的整数倍递增），产品封闭期为6个月，每月最后一个工作日为开放日，托管银行为北，认购费率为信托认购资金的1%，管理费率为0.7%，7-12个月的赎回费率为3%，一年以上不收取赎回费。投资顾问可根据上述四只信托计划的业绩表现进行动态调整。弘酬投资通过分析评价系统，有效地从多样的私募基金产品中进行组合配置，分散风险，同时实时监测产品的运行状况，及时调整，使投资者更有利的获取收益。（殷鹏）

产品历史模拟数据与同期上证综指比较



新价值、源乐晟、汇利、弘酬产品组合后的净值表现

2009年7月1日-2010年5月14日组合收益率23.07%，超越上证指数 37.70%

■ 产品擂台

阳光私募排名的“200天魔咒”

□壹私募网研究中心

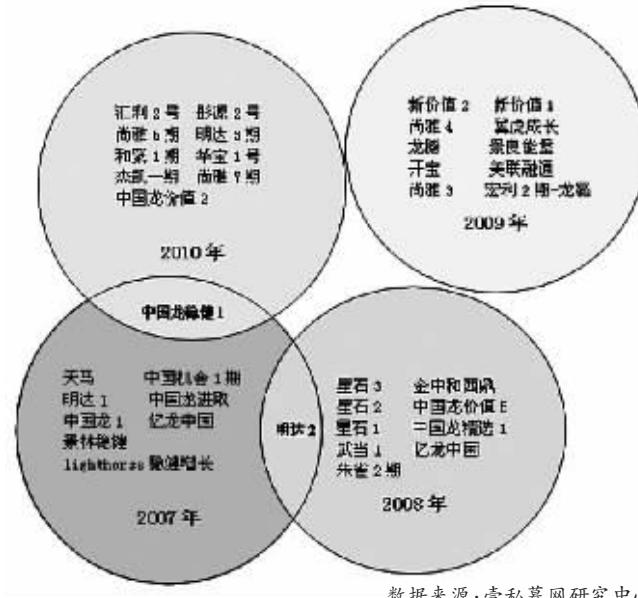
从2007年开始，阳光私募基金进入投资者眼帘，到2008年的熊市扩张和2009年、2010年的高速发展，由最初的11只阳光私募基金已经扩张到如今的400多只，而阳光私募的排名变动也已成为投资者和各家机构的关注焦点。

然而，私募代有人才出，各领风骚200天。近3年来阳光私募深陷“200天魔咒”。200天，也就是一年的交易时间。

选择一个排名长期靠前，且业绩相对稳定的私募基金是所有投资者的梦想，然而，阳光私募排名城头变幻大王旗的态势又让所有人摸不着头脑。

壹私募网研究中心对2007年—2010年上半年阳光私募排名前10位的基金做了交集处理，我们发现，处于交集的部分2007、2008年有1只，中国龙稳健1；2008年和2009年的前10位则没有一个交集；在2009年和2010年上半年的交集中，也没有录得任何的交集；2010年上半年收益前10中，与2007年排名有一个交集，是明达2（如图）。

在这3年半的时间里，采集指标有40个，却仅仅出现2只交集产品，其余38只私募基金各不相同。在2007年、2008年还出现超过3只以上的私募基金的系列产品，比如星石系列、中国龙系列，到了



2009年和2010年上半年，则只有2只私募基金的系列产品，新价值系列和尚雅系列，基金分散度进一步提高，更多的私募基金崭露头角。

除去行情剧烈波动的原因，阳光私募出现“200天魔咒”的最大原因在于私募基金经理本身，他们的视野和扩张幅度成为业绩变动的两大杀手。

在持续3年半的牛熊轮转中，市场环境差异显著，没有哪个私

募管理人的视野可以宽阔到牛熊皆游刃有余的地步，阶段性地适应导致了一定程度的熊市或牛市后遗症，使得它成为私募经理在2008年—2009年巨变行情中的最大杀手。

我们看到在熊市中具有优秀控制风险能力的私募基金在2009年的单边牛市中步履维艰，比如星石、金中和西鼎等；而在2009年上半年高歌猛进的私募基金，如2009年上半年冠军景良投资等，也

因为无法适应2009年下半年震荡波动的市场而业绩靠后。

此外，私募公司的扩张幅度与基金业绩的相互影响，也助推了“200天魔咒”的出现。

众所周知，业绩和规模是私募公司赖以生存的两大途径。这对孪生兄弟在私募管理人眼中是难以取舍的，良好的业绩可以促使规模的扩大，而规模扩大在一定程度上也影响了业绩的提升，一般而言，他们之间的相互促进因素则远远小于相互影响。

我们发现市场上的很多私募基金，其第一、第二只产品往往业绩突出，为私募管理人赢得了荣耀，荣耀也带来了客户，公司的规模开始急速扩张。规模扩大后，单只产品的操作难度加大，而投研团队也难以跟上。扩张期频繁的宣传和路演还牵扯了私募管理人的精力，旗下产品的业绩就出现了明显的分化，比如从容系列、武当系列等。

从国外私募基金业的发展来看，没有类似国内这种现象的出现，一方面原因是国外私募基金存在期比较长，时间抹平了收益的差距；另一方面，国内基金管理人的急功近利和生存压力导致这一现象的出现。要破解私募基金的“200天魔咒”，不仅需要私募管理人具备百年老店的大智慧，也需要改变当前体制的束缚以舒缓生存压力。