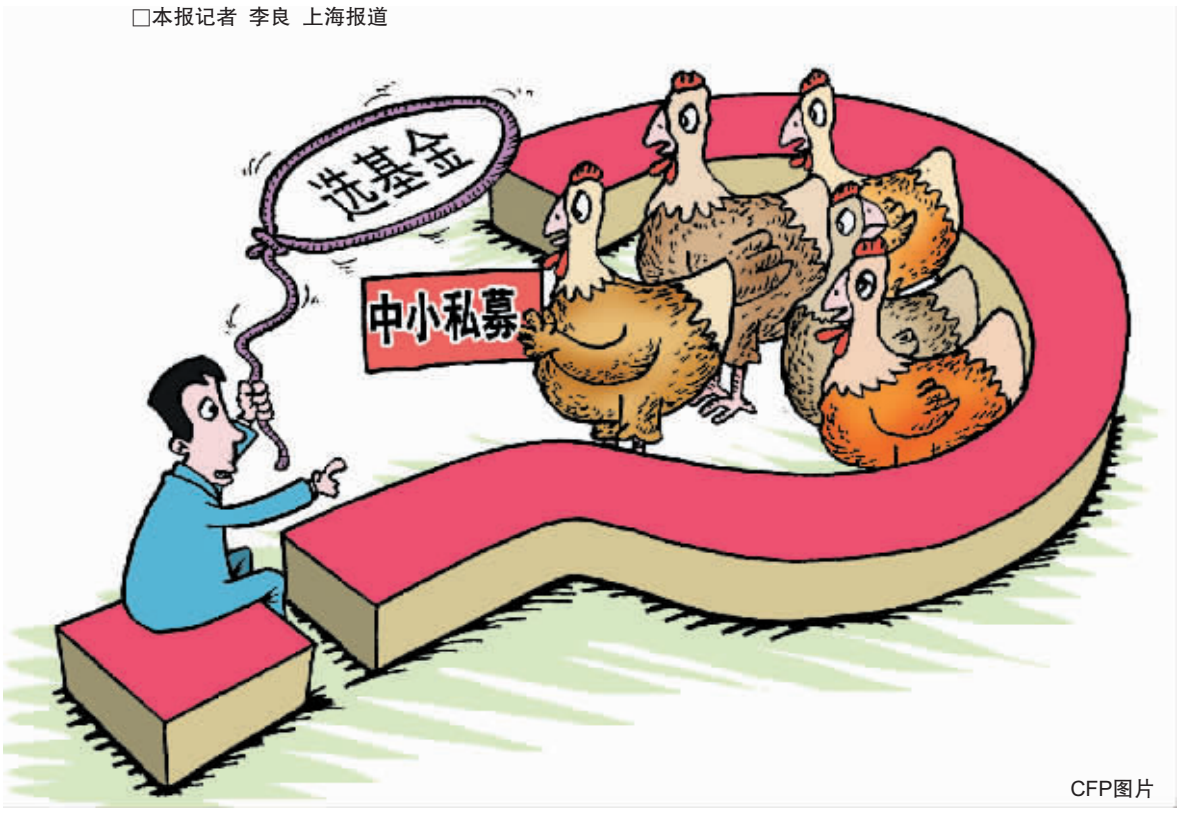
觅得黑马概率仅12.5% 逾五成出现亏损

中小私募 骄阳下的“带刺玫瑰”

□本报记者 李良 上海报道

与去年3400点以来大盘的“阴雨绵绵”相比，私募基金给人的感觉可谓是“艳阳高照”：最近一年时间里（数据截至7月底），上证指数跌幅近20%，据好买基金研究中心统计显示，成立满一年的262只私募基金产品中，有145只这一年间获得了正收益，占比超过一半。其中，中小私募更是异军突起，占据了业绩榜单前20名的大部分，这也掀起了掘金中小私募的热潮。对此，业内专家提出警告，中小私募鱼龙混杂，业绩波动剧烈，对风险的控制远低于大型私募，投资过度追求短期高收益，盲目地偏爱中小型私募是不可取的。



CFP图片

挖“黑马”的12.5%概率

统计数据显示，如果以最近一年绝对收益20%以上作为“黑马”的标准，只有12.5%的中小私募达到这个标准。而如果以最近一年亏损为标准计算，则有超过五成的中小私募一年间出现亏损。很显然，在这一年间要想博取12.5%的概率，就必须直面50%以上亏损概率，甚至巨亏的风险。所以，中小私募可以说是骄阳下的“带刺玫瑰”，稍有不慎可能会让你很受伤。

所谓掘金中小私募，无非冲着“黑马”而来。

如果你只看到这样一组数据，你可能会为投资中小私募而激情澎湃：好买基金统计数据显示，最近一年，大型私募排名前十位的平均业绩为25.40%，而中小型私募排名前十位的平均业绩高达39.91%。据此判断，优秀的中小型私募往往能获得远超行业平均以及大型私募的业绩。

但仔细往下看，这些数据却可能会浇灭你刚刚激起的投资热情：最近一年，大型私募的平均业绩为7.34%，而中小型私募基金产品的平均业绩为1.07%，大型私募远高于中小私募。但如果观察最近一年排行榜中业绩最差的50只私募产品，则会发现，仅有2只为大型私募，其余48只均为中小私募。而这50只产品平均单月最大跌幅高达16.67%，远远超过私募平均11.4%的水平，其中，亏损最大的小私募净值缩水达到30%以上。

这意味着，在中小私募里寻找“黑马”，其实是一项风险极高的投资。在通往业绩极其抢眼的“黑马”的路上，更多的是可能让你的资产拦腰一斩的“陷阱”。而随着今年以来私募产品新一轮发行潮的启动，这种“陷阱”的数量也在快速扩张，寻找“黑马”的风险也在不断加剧。

用概率计算，或许能让投资者更直观地感受到这种风险：如果以最近一年绝对收益20%以上作为“黑马”的标准，据好买基金统计数据显示，则只有12.5%的中小私募达到这个标准，也就是说，投资者将有87.5%概率与“黑马”擦肩而过；而如果以最近一年亏损为标准计算，则有超过五成的中小私募一年间出现亏损，且亏损幅度在10%以上的占中小私募总数量的33.5%。很显然，要想博取12.5%的概率，就必须直面50%以上亏损概率，甚至巨亏的风险。对于许多不具备专业素养的投资者而言，选择的难度不言而喻。

好买基金研究中心研究员卢加西指出，中小私募数量众多，呈现出鱼龙混杂的态势，基金经理的投资能力分化严重，不仅众多民间高手水平参差不齐，许多公募转投私募的基金经理在相对回报与绝对回报的转变过程中很容易出现相对较大的失误，这给投资者的选择带来极大风险。而且由于中小私募普遍受关注度较低，媒体监督作用难以得到发挥，从而导致操作不透明，让投资者对其投资能力无从判断，这也增加了投资的潜在风险。此外，由于中小私募投研人员相对较少，往往没有明确的投资体系，调研能力相对较弱，而过于简单的公司架构也会让中小私募在规模扩张的路上增加更多的不确定性。

虽然相对较小的规模有利于私募做出更优异的业绩，但事实证明他们也往往更容易出现问题。现在的私募市场呈现一片繁荣的景象，不断地有新星涌现、崛起和陨落。而对大多数投资者而言，最重要的或许不是一定要挑到那颗最耀眼的新星，而是别刚好挑到陨落的那些流星，对资产有效的保护往往可以比大起大落的业绩在相对较长的时期内体现更大的价值。”卢加西说，“作为投资者，我们需要考虑更多的，是对一位基金经理投资逻辑的理解，体系的稳定以及业绩增长的持续性，我们需要思考更多的是隐藏在业绩背后的动力，而不是业绩本身。无论如何，过度追求短期高收益，盲目的偏爱中小型私募是不可取的，毕竟投资是一项相对长期的业务，而对于投资流动性较差的私募信托产品来说更是如此。”

历史表现是“镜子”

有分析师表示，如果时间拉长到一年以上，公募出身的私募基金经理执掌的产品平均业绩更强一些。原因是这些基金经理有着较为丰富的投资运作经验，尤其是基金资产规模达到一定程度之后。

虽然掘金中小私募要冒很大风险，但追逐高利润的天性，依然让许多投资者乐此不疲。应该如何选择，才能增加自己选中“黑马”的概率呢？多位分析师在接受中国证券报记者采访时不约而同地强调一点：要透彻分析中小私募基金经理的历史业绩表现。

“对于很多中小私募来说，不存在投研团队，往往一两个基金经理就决定了它的前途。”某券商私募分析师向中国证券报记者表示，因此，投资者在选购中小私募产品时，必须对基金经理要有较为透彻的了解，如果不能做到这一点，或者这个基金经理并没有可以查询的历史业绩，那从控制风险的角度考虑，建议投资者不要参与。”

这位分析师同时表示，从研究情况来看，如果时间拉长到一年以上，相对于从民间投资者、券商保险等机构投资者变身而来的私募基金经理，公募基金经理出身的私募基金经理执掌的产品平均业绩更强一些，这很大原因是这些基金经理有着较为丰富的投资运作经验，尤其是基金资产规模达到一定程度之后。

事实上，从私募产品的发行情况来看，公募转投私募的基金经理参与管理的产品更容易受到投资者的青睐。由于公募基金较为透明，这些离职的公募基金经理可以将其过往的投资业绩十分清楚地展现在投资者面前，而且投资者可以借助过往的媒体报道等渠道充分把握这些基金经理的投资能力和投资风格。很显然，让投资者看得更清楚，是私募基金产品营销的最好方式。

卢加西则表示，从中小私募和大型私募的历史业绩比较来看，中小私募在操作上更具有攻击性，这种方法在市场上涨时容易取得较高的收益率，但在市场下跌时也更容易导致过度的亏损，而大型私募则呈现出“求稳”的心态，无论是在资产布局上，还是在风险控制上，大型私募更希望体现出业绩稳定增长的态势。两类私募风格上的截然不同，要求投资者在选择私募产品投资时应当根据自己的投资风格和风险承受能力作出决策，选择合适自己的产品，而不是一味地追求高风险、高收益。

除了过往业绩和投资风格外，投资者还需要关注私募对未来的发展定位，这会决定其在产品经营上的用心程度。好买基金就指出，有的私募基金表示自己在规模和业绩的选择上，将以业绩为重。如翼虎投资就表示公司不会刻意扩大规模，希望可以保持投资策略的灵活性，以做好业绩为首要目标。展博投资也表示，未来两年要做的是业绩，不会把规模扩张得很大，以保证连续3年业绩优秀。这也是翼虎、展博今年以来表现良好的重要原因之一。

扩容潮导致鱼龙混杂

统计数据显示，经历了近两年的快速扩容后，私募基金的总数量已经达到842只。这种快速扩张虽然对私募基金行业的发展起到了推动作用，但同时也导致行业内鱼龙混杂的局面，这对私募基金行业的长远发展并不利。

当公募基金遇到瓶颈的时候，私募基金正发展得如火如荼。经过2009年的快速扩张后，2010年，私募基金迎来更大的扩容潮。

国泰君安的统计数据显示，2010年上半年，共有213只证券投资类信托产品成立，相比2009年下半年增长27%。7月，则再度有30只证券投资类信托产品成立。而在经历了近两年的快速扩容后，私募基金的总数量已经达到842只。这个数量，在绝对额上已经超过了公募基金。

私募基金产品数量的快速扩张，虽然对私募基金行业的发展起到了推动作用，但同时也导致行业内冷热不均，鱼龙混杂的局面对私募基金行业的长远发展并非十分有利。某小型私募的总经理向中国证券报记者表示，由于门槛过低，那些其实不具备管理大资金能力的人也挤进这个行业，凭借较高的发行费用能拉到一些客户，成立一只私募基金，而这些产品往往业绩较差，结果给私募基金业带来了难以消除的负面影响。

这种负面影响，从今年私募基金的“单产”来看，已经初步显现。尽管今年上半年私募基金产品的成立数量比去年下半年环比增加了27%，但发行总量却仅为去年下半年的三分之二，“单产”不到1亿元。而据业内人士透露，由于私募基金成立数量的激增，为了招揽客户，许多私募基金也开始在管理费上打价格战，有些基金产品的管理费率竟然低至0.5%。

“其实很多中小私募都在生存线附近挣扎。买一个信托账号大约要200万，支付人员工资一年至少也要百来万，还有各种其他的运营费用也很庞大。而如果这个私募只是靠提管理费和业绩报酬作为收入来源的话，基本上都入不敷出。所以，真的想在私募业立足，首先要做好‘先苦后甜’的思想准备，先用业绩来证明自己，然后再通过规模扩张来赚钱。”一位私募基金的总经理向中国证券报记者表示，“现在这种一窝蜂发产品的现象，肯定持续不了太长时间，行业会出现剧烈的洗牌。”

责编：徐 雨
美编：苏 振