

产品分析

# 股市半年凄惨 牛私募致富有术

□好买基金研究中心 许付涛

今年以来,A股市场走出一波纠结行情,市场涨跌让人眼花缭乱,也让一众私募迷失方向。熊市一直是控风险者得天下,前期闹得沸沸扬扬的私募“情迷门”,更点出了风险控制的重要性。

好买基金研究中心对今年以来阳光私募的净值增长做了统计研究。在纳入统计的837只私募基金中,去除今年以来新成立的基金133只,今年取得正收益的私募基金共有38只。其中博弘数君旗下的博弘1期以30.85%的收益率拔得头筹。呈瑞1期以19.5%的收益率坐稳亚军宝座,金中和西鼎则以14.32%的收益率名列季军。

好买基金研究中心从上述38只私募中选取了今年以来收益率排名前15位的基金做了一份比较研究。冠军博弘数君旗下的博弘1期以30.85%的绝对优势领先众私募。虽然在上半年中,其最大单月下跌幅度为-6.67%,并不算少,但从时间上持续考察,可以发现除去今年1月的-6.67%的大跌之外,其余五个月的单月净值增长率均呈现出平稳上升态势。另外,博弘1期的单月净值增长率在今年上半年中仅出现过两次下跌,除去上述1月的相对大跌之外,另一次下跌为5月-0.84%的微跌。这样优异的走势与博弘数君采取的定向增发策略密不可分。

博弘数君采取“指数化”的定向增发投资策略,即参与市场上绝大多数定向增发股票的投资,以取得接近于定向增发平均水平的收益。由于定向增发相对于二

级市场普遍拥有一定折扣,定向增发后上市公司一般会发布利好消息提振股价,所以在基金建仓初期就会有一个相对二级市场价格“天然安全垫”。正是定向增发指数化投资策略,使得博弘数君旗下的产品在今年上半年一片萧瑟的市场中走出独立行情。

从表中的单月下跌次数来看,我们发现鼎陶朱辉2期的零下跌次数令人眼前一亮。根据好买基金研究中心的调研,鼎陶朱辉自今年3月起就看空市场,将仓位降至较低水平,绝大部分资金在做国债、回购等安全性很高的产品,等待经济

好转和市场下跌压力的释放。在市场普跌之下,鼎陶朱辉2期不仅取得了正收益,更实现了上半年的零下跌,这很大程度上得益于其较好的风险控制能力。

再从单月下跌幅度来看,除去没有下跌月份的鼎陶朱辉2期,最大单月跌幅最小的是景良能量(-0.76%)。景良能量今年的优秀表现源于其持股时间、品种的灵活以及策略上的多变。在没有较大把握的情况下,保持较短的持股时间和低仓位,以交易为主,这样的策略导致该基金今年年初重仓踏空1、2月上行行情。不过,在

随后的3月景良能量迅速提升仓位,重仓了部分热门股,在约两周的时间内累计获得5%以上的收益,其余时间则以配置防御型股票为主;在5月的大跌中,景良能量配置的防御型股票相对坚挺,加之其中等仓位,在今年几个持续弱市月份中表现出抗跌性。

由此不难发现,今年业绩好的基金都有一个共同点,那就是注重风险的防控。不论是博弘数君“曲线救国”的定向增发策略,还是鼎陶朱辉的围魏救赵策略,抑或是景良能量的正面迎击,灵活操作策略,无一不是剑指风控。

基金名称	管理人	成立日期	今年以来收益率 (%)	最大单月下跌幅度 (%)	单月下跌次数
博弘1期	博弘数君	20101123	30.85337	-6.66598	2
呈瑞1期	呈瑞	20101025	19.50197	-7.97619	2
金中和西鼎	金中和	20070727	14.31887	-1.26252	3
富恩德1期	富恩德	20101115	14.17576	-1.84814	1
金诚富利1期	同亿富利	20100331	10.86672	-5.50516	4
景良能量	景良	20080304	10.80412	-0.75945	2
国弘1期	国弘	20090518	10.46628	-4.17908	3
国弘2期	国弘	20090928	9.89998	-4.11543	3
华富励勤1期	华富励勤	20100111	8.69262	-7.63992	4
泽熙瑞金1号	泽熙	20100305	8.57893	-7.03239	2
银沙策略精选	银沙	20100204	8.35025	-4.89874	3
世富一期	世富	20101018	8.18637	-1.26481	2
鼎陶朱辉2期	鼎陶朱辉	20101105	7.38202	——	0
积胜一期	积吉胜	20091231	7.06789	-6.62461	3
赢隆一期	赢隆	20090901	6.44468	-9.12997	3

截至2010年6月29日 数据来源:好买基金研究中心

市场瞭望

## 上半年私募发行增速明显放缓

### TOT发行高速增长

□海通证券 罗震

私募基金作为基金行业的后起之秀,从2007年开始爆发式增长,资产管理规模井喷。但在最初的高速增长后,私募基金行业不可避免地会经历增速放缓期。

2011年5月底,非结构化产品数量同比增速达55.62%,增速水平依然处于高位,但近两年已逐步下滑。结构化产品增速相对较为平稳,从2010年开始增速处于下滑之中,不过2011年5月底同比增速仍有58.79%,保持着快速增长。截至5月底,非结构化产品发行总数达到1010只,结构化产品发行总数已达813只。假设私募产品平均规模保持在2010年年底水平,我们估计目前私募基金总规模达到1200亿元左右。

不过,从每年新成立产品数量增长情况来看,增速已出现明显下滑。非结构化产品数量今年1到5月同比增速已下滑至25%,低于2008年的低点。2008年由于市场处于大熊市之中,非结构化产品发行增速大幅下降。但目前市场环境好于2008年,发行增速却低于2008年,其中原因一方面固然由于基数提高,且在经历了最初几年疯狂扩张后,私募的发行增速下降是必然趋势。

另一方面信托股票账户日益稀缺,对私募新产品发行构成制约。在2009年信托股票账户叫停后,2010年非结构化产品与结构化产品发行增速均明显下降。在上述两方面力量的打压下,私募基金的发行增速已明显放缓。

值得注意的是,从2010年开始TOT产品发行出现井喷,今年1到5月TOT发行依然维持高速增长。据朝阳永续统计,2009年底TOT产品只有10只,但2010年TOT迎来了爆发式增长,1年之内发行了63只产品,而今年以来TOT发行增速依然有52%,截至5月底TOT总数已达108只,TOT已成为私募基金领域不可忽视的重

要投资品种。

TOT的兴起有两方面原因。一方面,信托产品股票账户的日益稀缺,导致私募基金把扩大规模的重心放在存量扩张上,而TOT无疑是做大存量产品的较好途径;另一方面,随着私募基金数量的日益增长,如何挑选基金,构建一个风险收益特征适合投资者的基金组合成为投资者急需解决的难题,而TOT恰好可以解决这个问题。

根据海外对冲基金的发展经验,类似TOT的基金组合投资机构占海外对冲基金资金来源的30%左右,因此国内TOT依然有广阔的发展空间。

展望全年,新发产品增速放缓导致产品总数增速将继续下滑,但绝对增速依然较为可观。下半年非结构化新发产品增速有望维持在25%的增速,在此前提下全年新发产品数将达到416只左右,2011年底产品总数将较2010年底增长48%,这一增速将较5月底的增速55.62%继续明显下滑,较2010年底的62%下滑幅度更大。

不过,TOT发行将继续高速增长,假设TOT发行增速维持在1到5月水平,那么全年TOT发行数量将达到94只左右,TOT产品已成为私募基金领域增长最快的品种。

时间	非结构化产品发行数量	结构化产品发行数量	TOT发行数量	非结构化产品发行数量同比增速(%)	结构化产品发行数量同比增速(%)	TOT发行数量同比增速(%)
2007	114	51	1	612.50	13.33	
2008	145	79	0	27.19	54.90	-100.00
2009	253	207	9	74.48	162.03	
2010	333	275	63	31.62	32.85	600.00
2011.1-5	140	124	35	25.00	26.53	52.17

资料来源:海通证券研究所基金评价系统http://fund.htsec.com,朝阳永续

热点直击

## 反弹中私募净值“撑杆跳”

□壹私募网研究中心 康林

6月底过山车般的变盘节奏,对于私募基金经理来说是巨大的考验。不仅操作难度加大,而且净值表现不尽相同。截至2011年6月30日,壹私募网研究中心统计的已公布6月24日净值的455只阳光私募基金的周平均收益为2.26%,除50只产品实现净值“撑杆跳”外,其余全部落后于同期沪深300指数4.68%的涨幅,甚至还有15只产品是负收益。

这些实现撑杆跳的私募产品有何特点?壹私募网研究中心对周涨幅前30名产品进行研究,发现他们主要呈现死多头超跌反弹、理想化价值投资和轻装上阵次新股私募三种类型。

### 死多头超跌反弹

通常,一轮熊市袭来,首先是趋势投资者止损,然后是价值投资者被迫出局,其次是坚定看多者纷纷割肉,最后留在市场底部的只有麻木得无所畏惧的投资者。而当市场见底反弹时,这些没有把肉割在地板上的阳光私募往往最先见到黎明前的曙光。

在6月第3周的领涨私募中,我们可以发现如天星2号、中风电1号、瀚信成长系列的1期和5期、嘉伦1号等阳光私募涨幅居前,他们在前期的跌幅都比较大。如成立于2010年10月的天星2号,净值只剩下0.6372元,而瀚信系列的大部分产品今年以来跌幅都在15%以上。

从某种意义上说,公募基金因为对仓位的强制性规定,不得不保持较高的仓位。对于投资者来说,我们认为首先要回避那种风险意识薄弱的私募产品,同时积极寻找那些善于择时逢低建仓的私募产品。

### 理想化价值投资

在价值投资中,没有“止损”的概念,只有一种情况和止损勉强沾边,那就是当企业基本面变坏时,要果断出局,此时可能还是盈利的,也可能是亏损的。假如亏损,算是“止损”。反之,当企业基本面没有变坏的前提下,股价下跌是最好的加仓机会。

对于A股市场而言,那些坚定持有被市场低估公司的价值投资型私募,只能是理想化的价值投资者,但这类私募管理人往往是坚守到最后、迎接反弹黎明的机构。对他们而言,市场涨跌与其仓位水平相关性不强,因此在市场触底时往往能够夺得先机。

价值投资型阳光私募热衷调研,买入并长期持有,手中所持有的股票大多为世人皆知的白马股,如在茅台股份中长袖善舞的同威李驰,以企业家精神去投资的长金邓晓军等,在6月第3周的反弹中都名列前茅。

### 次新股轻装上阵

大盘跌了半年,由于次新股型私募没有历史包袱,他们往往能够挖掘一些牛股。同时,市场处于低位,对于生逢其时的他们而言也是尽得天时地利。因此,这类私募在反弹中表现突出。

从6月第3周引领反弹的阳光私募数据中我们可以看到,成立于2011年3月至5月的阳光私募新军——长青藤资产旗下的四只产品均涨幅超过6%,新成立的云腾1期、慧安10期等也有不错的表现。

然而,在普涨行情下也有一些阳光私募令投资者很受伤,鼎陶朱辉2期和世通9期净值停滞不涨,从容旗下的从容优势系列产品一周跌幅超过4%,呈瑞、铭远等部分产品以负收益告收,令不少投资者大呼不解。

壹私募网研究中心认为,在大盘普涨的格局下,这些产品净值不涨的主要原因与他们踩中“地雷”有关。此外,当市场跌到相对低位时,投资者应具体分析所持基金的风险性质以及基金经理的投资策略,结合自己的风险承受能力再做取舍。