

热点直击

吃饭行情落空 私募纷纷过冬

□ 中信证券研究部 金融产品中心

阳光私募近几年的大跨步发展将告一段落。虽然产品创新步伐未停,但市场所关注的信托参与期指依然存在硬伤。现阶段TOT产品较普通型私募未凸显特别优势,产品设计两大问题尚待解决。11月私募基金重回跌势,平均下滑1.51%,建议投资者关注风险控制能力较强的交易型选手。

产品成立重现小高潮,全年成立数量不济。受益于10月底市场的小幅反弹,11月阳光私募成立数量出现较大回升,当月非结构化产品共成立29只,结构化产品24只,同比下降34%,但相比上月明显增加。由于11月下旬股指的加速下跌,12月的募集情况将不甚乐观,与去年同期私募产品募集火热的状况相去甚远,可预计全年阳光化私募产品募集数量将与去年基本持平,私募行业连续几年的大跨步式发展将告一段落。

信托公司钟情伞形结构化。与传统的结构化产品相比,伞形结构化信托产品具有流动性较好、运营成本较低等优势,因此成为各家信

托公司2011年的追逐热点。尽管今年市场持续低迷导致此类产品劣后资金缺乏,但未来如果随着股指的见底回暖,其所能提供的低至6个月的投资回收期及较高产品收益率的两大优势或将得到投资者青睐。

“信托嵌有限合伙”参与股指期货受限。2011年被业内不少人士称为对冲基金元年,但私募基金参与股指期货始终受制于通道问题。此前各家私募对冲基金采用的“信托嵌有限合伙模式”在《信托公司参与股指期货业务指引》颁布施行后受限。目前以信托账户实现参与股指期货的只有华宝信托旗下的励石一号,在策略执行上仅能做到部分套保。现阶段如要实现100%套保只能借助纯有限合伙的模式,而这种方式无法解决所得税的问题。《信托公司参与股指期货业务指引》规定20%的日终卖空仓位限制了套期保值作用的完全发挥,但同时为信托公司套保运作满一年后参与日内交易等投机策略提供了生长空间。

自2011年11月以来A股市场先扬后抑,月初受益于文化信息类股票的带动,股指创出9月以来新高,

但月中对于宏观数据下滑过快的担忧导致指数重回跌势。在此背景下,私募基金整体未能延续10月的涨势,在月底的市场连阴中纷纷落马。

截至12月14日,纳入中信证券私募基金11月份评价的普通型私募产品达到951只。具备业绩数据的私募基金共935只,11月份整体业绩下滑1.51%,其中307只基金上涨,占比近三成,628只基金出现下跌。从今年以来的业绩看,693只普通型基金平均下跌12.79%,其中71只基金收益为正,占比10.25%,涨幅超越10%收益的基金有10只;622只基金出现亏损,占比89.75%,其中跌幅超过30%的基金达到39只,数量较上月进一步增加。

2011年11月纳入中信证券私募基金评价的多组合理基金有70只,可统计的46只产品今年以来平均业绩亏损为10.04%,略小于普通型私募基金的平均跌幅水平。多组合理基金多数采用TOT形式,现阶段产品的短板在于投资标的单一和申赎时点滞后,当市场发生系统性下跌时往往难以及时应对。未来产品设计中可考虑纳入更多标的,如债券、短期固定收益类产品等防

御品种,在模式上可以考虑借鉴国外的MOM模式解决操作的时效问题。

2011年11月共有178只普通型私募基金参与中信证券私募基金三年评级。其中17只基金获得五星评价。在全部参评基金中,依据中信证券私募评级核心指标CUI的排序,11月评级最高的三个产品为鑫兰瑞一期、林园2期、中融乐晨。评级最差的产品为龙马1期、塔晶老虎1期、时策1期,这三只基金自设立以来亏损均超过50%,2011年以来跌幅亦均在25%以上,其中时策1期下跌超过50%。

值得关注的是,新晋五星评级的理成风景1号受益于投资经理较好的风控能力,而其投顾理成资产旗下产品今年以来业绩则分化较大,最优产品业绩跌幅仅3.69%,而最差产品下跌达39.84%。因此投资者面对此类多投资经理的私募投顾公司时需要关注各投资经理的风格。

在当前复杂的市场背景下,我们建议投资者关注风险控制能力较强的交易型选手,如中睿合银、展博投资等。

市场瞭望·盘点2011年之二

私募投资者近忧重重

□ 壹私募网研究中心 李镰超

毋庸置疑,2011年是最近5年来,可以与2008年“媲美”的大熊市,几乎所有的投资者都损失惨重,阳光私募投资者也未能幸免。

其实从2009年私募元年开始,高端投资者终于在阳光私募产品中找到了希望而2009和2010年私募理想的平均收益,也确实给投资者带来较好的预期。然而,这一切在2011年发生了巨大变化。那么,在私募投资者眼中,2011年里有哪些忧虑?

壹私募网研究中心就2011年深刻影响市场,并广为投资者关注的18个问题,对71位阳光私募投资者做了问卷调查,统计出2011年私募投资者的近忧。

风控与业绩分化成重点

只有在2011年这种极端恶劣的市场环境下,才会出现这样的统计结果。壹私募网研究中心拿2009年、2010年对私募投资者的调查进行对比,我们发现,投资者关注的焦点从私募产品的资金安全性、私募经理的道德风险,全面转移到私募产品的风控和私募内部的业绩分化上了。

在过去两年里,投资者对于私募产品的设计和私募经理的人格魅力了若指掌,这已不再是影响私募投资者出手的障碍,但是今年以来低迷的行情,使得投资者更加关注私募经理的风控水平,以及同一公司内部严重的业绩分化状况。

从被调查的私募投资者来看,都有5年以上的股票和私募基金的投资经历,对于股票市场的残酷性和投资盈亏的认知相当深刻,行情不好,神仙也没救,何况是私募经理。”这普遍看法,它直接导致了投资者对于私募产品清盘风险的高度关注,虽然也有部分投资者坚信私募经理不会笨到让产品清盘的程度,但近80%的关注率,仍然史无前例。

此外,同一私募公司和同一私募经理管理的私募产品业绩分化获得全票,成为私募投资者最大的忧虑。这源于私募投资者在过往的业绩比较中,对于部分私募公司旗下产品,“竖旗杆保一只”策略的不满,“看上去不错,买进去就中招”的经历,不仅符合不患寡而患不均的国民特性,更是一种回归理性的选择。

内忧公司治理 外忧经济前景

始于去年的私募分家潮,使得私募投资者更多地关注到私募公司的内部治理上,相信团队的力量,相信投研的实力,颠覆了投资者对于过往凭名气购买私募产品的认知,对于人才匮乏、实力弱小的私募公司,投资者普遍持谨慎态度。私募分家了,我的产品怎么办?”是私募投资者的真实心态。

与之相对应的还有对于私募公司的扩张态度也获得高票,这同属于私募公司治理范畴,主要原因在于对私募规模业绩病的恐惧,也出于对私募公司成长阶段阵痛的回避。更倾向于选择规模适中,成立时间3年左右的私募公司。”一位投资者说。

另外一个值得关注的现象是,私募投资者对于经济前景和股市运行状况给予了高度关注,这在过去3年内是首次出现。这一点与私募投资者的出身相关,当前私募投资者的主体为民营企业老总、国有企业高管等人,他们对于国内外经济运行周期有相当的见解,对于当前经济、政治周期叠加而呈现出的复杂性和不确定性也比较敏感,因而得出这样的结论不足为奇。

总体看来,2011年的私募投资者调查显示出于投资者渐趋成熟和理性的特征,这对于整个私募界的健康有序发展不无裨益。

中信证券私募评级五星基金列表(2011年11月)

基金简称	投资顾问简称	成立日期	净值日期	中信三年评级	设立以来收益率(%)	今年以来		最近一月收益率(%)	最近三年		最近三年风险指标		最近三年最大回撤率(%)
						收益率(%)	百分比排名		年化收益率(%)	百分比排名	波幅(%)	评价	
北国投·云程泰	云程泰投资	2007-08-01	2011-11-30	★★★★★	18.83	-8.29	33%	-0.95	33.72	3%	25.06	中	16.98
北国投·云程泰二期	云程泰投资	2008-04-09	2011-11-30	★★★★★	23.44	-7.62	30%	-1.10	31.35	6%	24.58	中	16.13
华润信托·君丰1期	君丰投资	2007-12-20	2011-11-15	★★★★★	-6.07	13.63	2%	0.08	23.47	16%	22.40	中	13.00
华润信托·理成风景1号	理成资产	2008-09-10	2011-11-30	★★★★★	96.30	-4.74	22%	2.03	25.68	12%	20.03	偏低	14.23
华润信托·林园	林园投资	2007-02-28	2011-11-18	★★★★★	66.22	4.35	3%	3.45	34.27	2%	23.06	中	11.09
华润信托·林园2期	林园投资	2007-09-17	2011-11-15	★★★★★	1.51	17.79	1%	0.22	32.90	3%	20.79	偏低	10.46
华润信托·林园3期	林园投资	2007-09-20	2011-11-15	★★★★★	2.39	16.30	1%	0.25	32.68	5%	20.83	偏低	11.15
华润信托·朱雀1期	朱雀投资	2007-09-17	2011-11-15	★★★★★	69.28	-1.67	15%	0.06	25.16	13%	15.47	低	8.19
华润信托·朱雀2期	朱雀投资	2007-09-17	2011-11-15	★★★★★	71.25	-1.87	15%	0.06	23.81	14%	15.73	低	8.19
平安信托·淡水泉2008	淡水泉	2008-02-05	2011-12-02	★★★★★	58.14	0.71	7%	3.08	31.76	6%	23.88	中	23.16
平安信托·淡水泉成长一期	淡水泉	2007-09-06	2011-11-30	★★★★★	91.85	-0.70	12%	1.03	32.73	4%	24.61	中	23.30
粤财信托·合赢	合赢投资	2007-10-09	2011-11-30	★★★★★	66.97	-8.67	35%	-0.50	29.09	9%	23.32	中	16.09
粤财信托·新价值2期	新价值	2008-02-19	2011-12-02	★★★★★	47.29	-24.72	87%	3.55	41.53	1%	29.00	高	34.68
粤财信托·新价值3期	新价值	2008-02-15	2011-12-02	★★★★★	33.42	-16.56	67%	0.54	28.92	9%	23.57	中	18.84
中海信托·海洋之星1号	东方证券	2007-09-30	2011-12-02	★★★★★	52.85	-18.49	72%	-1.56	32.71	4%	25.41	中	19.35
中融信托·中融乐晨	源乐晨	2008-07-08	2011-11-30	★★★★★	137.01	-7.87	31%	-4.40	34.55	2%	21.02	偏低	13.97
中铁信托·鑫兰瑞一期	中睿合银	2008-08-26	2011-11-30	★★★★★	151.98	-1.42	14%	-0.80	31.25	7%	19.97	偏低	7.03

数据来源:朝阳永续,中信证券研究部

产品擂台

私募年末冲刺应以市场为主导

□ 好买基金研究中心 朱世杰

低风险高收益产品减少

在低风险、高收益区域中,私募基金前后两个月份的分布出现了较大变化。2011年9月有近90只私募处于低风险、高收益区域,且分布比较均匀;而到11月,仅有40只左右的私募保持在低风险、高收益区域,数量上减少一半。此外,坚守在低风险、高收益区域的私募基金收益都有所下降,只有一只基金仍然在低风险、高收益区域中居高临下,与其他私募基金明显拉开了差距。

处于低风险、高收益区域的私募都是今年业绩表现优秀、排名靠前的基金,四季度以来,这些基金虽然在同类排名中依然居前,但在绝对收益方面表现不佳。具体来看,一些处于低风险、高收益区域的私募,如金中和西鼎、宁聚、林园、富恩德1期等,虽然今年以来表现良好,排名靠前,但三季度以来净值出现了一定波动,抵消了前期积累的部分绝对收益。

高风险低收益产品风险加大

处于高风险、低收益区域的

私募基金分布情况也出现了一些变化。2011年9月处于高风险、低收益区域的私募还不到120只;而到11月,这一数量有所增加,进入高风险、低收益区域的私募超过了140只,更多的私募净值处于高波动范围。除了数量上扩大之外,高风险、低收益区域的私募在整体上呈现出风险加大的趋势。

处于低风险、高收益区域的私募很多是业绩落后的基金。如果采取稳健的策略,这些基金仍将排名靠后,很难有所作为,而采取激进策略,一旦抓住了市场机会,那么还有可能咸鱼翻身,所以在所有私募中这些基金的冲刺动力最强。而实际上从这部分基金整体冲刺效果来看,三季度以来这些基金11月收益水平和9月基本持平,业绩并没有改善。另外有一部分高风险、偏中等收益的基金反而出现了业绩下滑,如国森一期、塔晶狮王1、同威1期等在年末出现了一定的亏损。

冲刺应以市场为主导

总体来看,今年年末私募冲刺

业绩并不理想,除了基金经理主动管理的因素外,市场走势也是今年私募业绩不佳的主要原因。今年10月以来,市场延续弱势整理,在10月底最后一周走出一波难得的吃饭行情后,市场便开始连续下跌,一路创下一年多来的新低。这对目前还不能进行做空的大多数私募来说,想要在这样的市场中做出一个正收益是非常困难的。在这样的情况下,为了博取年末一个好的排名,盲目地择股入市,增加仓位,放大风险,无疑会使得私募业绩雪上加霜。

由于私募基金年末冲刺现象还不普遍,但这一现象仍然需要投资者密切关注。从私募基金基金经理的角度来看,年底冲刺本身不是坏事,但前提是要理性判断市场,正常调研决策,以投资者利益为重;而从投资者的角度来说,则应该抛弃用短期排名看基金的方法,为市场营造一个长期投资的良性环境,那么私募基金年底冲刺的现象就会自然而然地减少。

责编:殷鹏 美编:苏振