

热点直击

今年以来私募跑输大盘近8个百分点

□好买基金研究中心 朱世杰

2012年，反弹成为股市关键词，短短两个多月，A股已经收复2011年部分失地，但私募基金净值的反弹之路走得有些崎岖。

从整体反弹情况来看，今年以来私募基金平均上涨4.31%，落后同期沪深300指数近8个百分点。尽管2011年私募平均下跌18.25%，幅度小于指数，但综合2011年以来业绩，私募基金平均下跌14.73%，仍然落后于同期沪深300指数-14.29%的收益，私募收复2011年失地的幅度略逊于指数。

从个别基金来看，私募反弹业绩分化依然明显。好买基金研究中心统计了跑满2011年的636只非结构化阳光私募，其中已有625只公布了最新净值（仅取净值公布日期在2012年2月16日-2012年3月14日的私募）。在这625只私募中，有595只私募在2011年度出现亏损，其中574只私募基金净值依旧徘徊在2011年年初净值水平以下。有126只私募弥补2011年损失还有不到10%的距离，有199只私募弥补2011年亏损有10%-20%的距离，这部分私募仍然有可能在短期内扭转2011年以来的亏损局面。此外，离弥补2011年亏损有20%-30%、30%-40%距离的私募分别有114只和78只。还有57只私募则处于深度潜水状态，需要上涨40%以上才能弥补去年的损失，这些基金想要让其净值浮出2011年年初水面绝非易事。

当然，仍然有少数优秀私募已经借助今年以来的反弹行情一举弥补去年的损失，有21只私募基金包括博弘定向增发主基金、泽熙4期、展博2期、民森G号等，目

今年以来涨幅弥补2011年亏损的阳光私募

Table with 8 columns: 基金名称, 基金经理, 成立日期, 最新净值日期, 最新参考净值, 今年以来收益(%), 2011年收益(%), 2011年来收益(%). Rows include 博弘主基金, 赢隆一期, 泽熙4期, etc.

数据来源:好买基金研究中心。数据截至2012年3月14日

前净值已经超过2011年年初水平，这一数目占2011年亏损私募总数的3.53%。

博弘定向增发主基金是去年下跌私募基金中，今年反弹业绩最好的私募之一，基金风格偏激进。博弘定向增发主基金2011年下跌4.99%，今年以来则上涨19.16%，综合两段业绩，2011年以来累计已上涨13.21%。博弘定向增发主基金是博弘数君注册于天津的有限合伙企业，也是旗下博弘系列定向增发基金的主基金。由于类指数化地投资于定向增发股票，加之仓位较高，博弘定向增发系列基金一直受到二级市场较大影响。从以往走势看，其波动性不亚于一些激进型私募。定向增发基金从去年上半年业绩走红而被私募争相模仿，到下

半年随市场大幅下跌而遭热议，可谓是经历了过山车般的待遇，投资者对定向增发概念也经历了从热情到理性的转变。

然而，随着今年春季反弹行情展开，博弘定向增发系列基金业绩再次全面爆发。根据2012年3月12日公布的最新净值，博弘旗下30只定向增发子基金今年以来上涨14.17%至19.17%不等，全部进入今年私募收益前100名。博弘定向增发系列基金在反弹阶段的良好表现再次激发私募发行同类产品的热情，今年以来已有至少4只投资于定向增发的私募基金成立。

2011年下跌最少的为天马资产管理的lighthouse稳健增长，该基金风格稳健，基金经理康晓阳投

资经验丰富，目前管理着3只阳光私募和1只海外基金。lighthouse稳健增长自2006年10月成立以来，累计收益为121.15%，该基金在以往牛市阶段业绩落后于同类，在熊市阶段则由于跌得少而排名靠前，通过长期牛熊交替市场中少涨少跌的表现，稳健积累绝对收益，这也是其进入本次排名原因。对于目前已经持续反弹2个月的市场，康晓阳显得有些悲观，他表示，众人期盼的牛市可能已经渐行渐远，没有经济高增长的支撑，便宜可能是股市的常态，今后几年内专心研究个股，随时做好多空两手准备才是上策。

进入上述排名基金最多的私募公司为民森，旗下民森G、F、E、A、B号5只基金均

在今年前2月扭转2011年以来的亏损局面。民森的第一只阳光私募基金民森A号成立于2007年6月，作为私募中的一员老将，经历了多轮牛熊。民森A号风格介于激进和稳健之间，波动性在同类属于中等水平，在2008年、2011年熊市中分别下跌26.86%和6.35%，损失较少，2009年牛市中上涨63.48%，成立以来取得65.92%的收益，超越同期沪深300指数95.57个百分点。2011年3月，民森在自身研发的量化选股系统基础上发行了3只市场中性策略基金，量化选股系统帮助民森在今年抓住了一些有较高超额收益的股票，旗下传统阳光私募基金也受益匪浅，今年以来涨幅均在5.5%至10.93%。

经历过2011年以来的牛熊波动，我们看到了稳健私募的绝对收益，也看到了激进私募的强劲反弹，从最终业绩结果上看，两者无疑都有成功者。对于稳健型投资者来说，稳健型私募几乎很难在反弹阶段跟上指数，只要基金风格稳定延续、私募公司基本面未有大变化，那么该基金依旧有配置价值。对于激进型投资者来说，所投资基金随着市场一起下跌并不可怕，可怕的是在市场反弹时，踏空牛市，该涨的时候不涨。在本轮反弹中，一些激进私募基金由于种种原因错失反弹良机，背离了其原有投资风格，去年下跌较大，而在今年却反弹乏力，业绩平平。对于此类现象，投资者应该密切关注自己所投资基金，警惕基金风格变化以及私募基金公司基本面的变化，尤其是当经历长时间的单边市场后，私募基金迫于各方压力改变原有投资风格，有可能踏错市场节奏。

产品分析

2月逾九成TOT实现正收益

□李江

随着市场的全面反弹，2月份TOT(信托中的信托)产品迎来小阳春。据私募排排网统计，2月份实现正收益的TOT产品占比达92%，其中，粤财信托-融智潮商组合宝1期月收益6.8%夺冠。

2月市场连续攀升，阳光私募净值大幅上涨，以阳光私募基金为投资标的的TOT产品亦迎来全面反弹。据私募排排网不完全统计，在公布业绩的53个TOT产品中，获得正收益的达92%，收益排名前三的产品涨幅均在6%以上。

公布业绩的53个TOT产品的2月份平均收益率为2.19%，尽管收益仍落后于沪深300指数和阳光私募平均水平，但今年2月份为2011年以来，TOT月平均收益率最高的月份。

数据显示，2月份阳光私募的平均收益率为5.62%，53只业绩可得的TOT产品中，仅3只产品2月表现优于阳光私募平均水平，占比为5.66%。

2月表现较好的TOT产品，是粤财信托-融智潮商组合宝1期、华润信托-融智组合宝1期，分别上涨6.86%和6.3%，位列TOT月度收益排行榜第一名和第三名。

两只产品分别成立于2011年7月和2010年9月，由于受市场下滑的拖累，目前累计净值仍在面值以下，分别是0.9255元和0.9756元，均跑赢同期沪深300指数。

另外一个反弹较大的TOT产品为招商银行主导发行和管理的外贸信托-汇聚成长1期，该产品成立于2010年8月，2月收益率为6.7%，排名第二，目前的累计净值在0.8元以下。

融智高级研究员何卫玲表示，在市场的出现大幅度上涨的行情中，配置的阳光私募投资风格较为积极的TOT产品，普遍能实现较高的收益，外贸信托-汇聚成长1期其所配置的几个产品都属于风格较为积极的私募。

2月份收益较高的TOT产品还包括江西信托-工行专享阳光私募组合、华润信托-金致五号、平安财富-双核动力3期1号、陕国投-弘酬优选1期、外贸信托-阳光私募基金宝等产品，月度收益均在4%以上。

数据还显示，2月份纳入统计的53只TOT产品中，累计收益率为正的产品仅为1只，该产品成立于2009年5月，而累计收益率超同期沪深300指数的产品达34只，占比为64.15%。

2月收益排名前十只TOT产品

Table with 3 columns: 基金名称, 累计净值, 2月收益. Rows include 粤财信托-融智潮商组合宝1期, 外贸信托-汇聚成长1期, etc.

数据来源:私募排排网

责编:殷鹏 美编:马晓军

产品擂台

私募“长跑健将”浮出水面

稳健型产品大放异彩

□海通证券基金研究中心 罗震

由于国内阳光私募发展时间不长，投资者一直苦于缺乏足够的长期历史数据可供比较。经过几年的高速发展，目前非结构化产品中满3年的数量已逐渐增多(已达172只)，在一定程度上可解决长期评价样本不足的问题，谁是私募的长跑健将将有迹可循。

据朝阳永续的数据统计，截至今年2月底，过去3年超额收益排名前10%的产品有17只(考虑到累计收益的时间段并不统一，因此使用超额收益进行排名)，其三年累计收益均超过50%，超越沪

深300幅度均在42个百分点以上，这些产品分属于精熙投资、世通资产、翼虎投资、林园投资、源乐晟、云程泰投资、新价值、淡水泉、龙腾资产、六禾投资、中睿合银、鑫增长、向日葵、万利富达14家私募公司，其中云程泰投资、新价值、淡水泉均有2只产品上榜。

收益与风险永远是硬币的两面，在关注业绩的同时，绝对不能忽视风险水平的考察。我们认为，对于长期业绩优秀的产品，如果其风控也十分出色，那将是非常理想的高收益低风险产品。在长期业绩前10%的产品中，最大回撤位列前1/3产品分别是精熙1期、翼虎

成长一期、林园、中融乐晟、六禾光辉岁月1期、鑫兰瑞一期、万利富达，这些产品风控能力较为出色，具体操作风格各有不同。

精熙1期属于“小、快、灵”的灵活操作风格，公司资产管理规模不大，正因为“船小好掉头”的优势，投资经理调仓换股非常灵活，并高度重视系统性风险的规避，使净值呈现稳步增长态势，三年累计收益高达145%，位列第1，同时三年最大回撤仅为9%左右，即在过去三年的任意时点买入该产品，最大亏损幅度仅为9%，是难得的风控与业绩获取能力俱佳的优秀私募。

中融乐晟是源乐晟资产

的首只产品，投资经理曾晓洁曾在中国人寿从事资产管理工作，因此善于利用自上而下的宏观经济与政策分析，来决定大类资产配置与行业配置，过去三年最大回撤也排名靠前。

鑫兰瑞一期是深圳中睿合银的旗舰型产品，其风格偏重短线交易，在市场活跃期善于把握热点，在市场调整期能及时降低仓位规避风险，其净值特征呈现出稳步上扬的良好态势。

翼虎成长一期在2008年跌幅较大，但此后投资经理余定恒加强团队建设与风险控制，重视市场趋势判断，形成自上而下规避系统性风险与自下而上精选个股结合的