

■ 热点直击

低位优势助力私募业绩

□好买基金研究中心 朱世杰

随着4月以来市场继续上扬，上证综指轻松跨过2400点，去年底今年初上证综指创下的2132点大坑似乎渐行渐远，一些私募已跃跃欲试，计划趁此机会抢在市场低位发行新产品，以此博取后市反弹收益。那么，以往的市场低位是否真能助力私募基金业绩呢？

为了研究私募基金在不同市场阶段的业绩情况，好买基金研究中心统计了近3年中，市场处于相对低点时，私募基金的发行情况和当时发行的基金的业绩表现。

近3年以来，A股市场虽然没有太多赚钱效应，但市场仍然出现几次相对低点，如2009年9月、2010年7月、2011年1月、2011年12月。市场在这几个月份出现大幅回调后，在1-3个月内便出现10%以上的反弹，这给私募提供了不少阶段性的“吃饭行情”。

■ 选基支招

关注管理积极性 攻守兼备稳中求进

□国金证券 张慧 张剑辉

目前我国宏观经济形势并不悲观，未来经济企稳的可能性较大，市场具体投资机会也将丰富多变。建议投资者在构建私募基金组合时综合考虑宏观、微观层面投资逻辑，将拥有稳定持续投资理念、注重进行中长期价值投资的品种作为底仓产品进行配置。同时，着重关注管理积极性较高且中长期持续性较好的灵活型品种。

底仓配置价值投资品种

注重中长期价值投资的阳光私募基金更多挖掘被市场低估，但具备良好增长潜力的标的进行投资，因而当前正值良好的投资时机。而且此类产品通常注重风险控制，表现在业绩上相对持续稳健，因此投资者可将其作为投资组合中的底仓产品进行配置，具体可关注翼虎成长、淡水泉、重阳、源乐晟、智德等阳光私募管理人旗下的部分产品。

翼虎投资倾向于发掘基本面向好但被市场忽略的个股投资机会，中长期获益能力较强，并且对于下行风险的控制效果较好，旗下产品翼虎成长近三年（截至2012年2月，下同）收益率和下行风险在同业当中均位于前20%。淡水泉坚持奉行逆向投资策略，旗下产品中国机会二期在最近两年的震荡市中净值增长8.51%，在336只同类型基金

发行节奏蹒跚前行

近3年以来，共有787只非结构化阳光私募基金、创新型私募基金发行，平均每月发行约22只。而在2009年9月、2010年7月、2011年1月、2011年12月的四次低点位上，私募基金分别发行了18只、23只、46只和16只，整体发行数量多于近3年的平均水平，显示出私募基金还是能够较好地把握发行时机。

私募基金对于发行时点的选择也是投资决策的一部分，侧面反映出其对市场趋势的判断。近期，曾在2007年清盘旗下A股私募的“私募教父”赵丹阳在给投资者的信中表示，会将注意力再次转回A股市场。此外，根据好买基金对各私募公司的调研，当前市场低点已经吸引了部分私募主动发行新产品，云程泰、星石、汇利、智德等私募都有在近期发行新产品的计划，以便充分利用当前市场点位的优势，提高未来取得正收益的概率。

当然，除了主观因素

外，影响私募发行的还有很多客观原因，包括过往业绩、私募公司人员实力、私募自身发展战略等。此外，信托证券账户的停发、投资者悲观情绪等其他原因也制约着私募基金的发行。不可否认的是，所有因素中，市场行情的好坏直接影响到私募基金的发行与否，同时也间接影响上述一些左右基金发行的因素。在市场不断上扬时，指数再接再厉，投资者情绪高涨，有利于新基金发行，但此时系统风险不断累积；而当市场处于低点位时，投资者情绪低落，投资意愿下降，新基金发行步履艰难，但此时往往是千载难逢的绝佳投资时机。如何疏导投资者追涨杀跌的情绪，合理控制高点位发行新基金的步伐，让投资者能够真正赚到钱，是私募基金需要细细权衡的。

抄到真底还看个人修行

从业绩来看，虽然市场低位成立的私募取得正收

益的数量并不多，但是多数还是能够超越同期沪深300指数，如此表现也和之后市场整体趋势有关。2009年4月，上证综指正值2400点至2500点附近，虽然近3年以来在指数上只是出现微跌，但市场在多数时间段内都处于向下趋势之中。2009年9月、2010年7月、2011年1月、2011年12月的四次低点位上证指数分别跌至2667点、2363点、2677点和2166点，前三次市场都高于或者接近目前点位，只有去年底今年初的底部低于目前点位。因此在前三个时点发行的私募绝大多数未能取得正收益，但多数能够跑赢指数；而在最近一次低点成立的私募近半取得正收益，不过多数却跑输指数反弹行情。

从单一时点来看，在2009年9月成立的18只私募成立以来平均收益为-3.79%，有8只取得正收益，有15只业绩超越同期沪深300指数，其中绝对收益最高的聚益1号成立以来上涨44.20%，重阳、星石旗下几

只产品也有不错的正收益。在2010年7月成立的23只私募中，仅有6只取得正收益，有14只跑赢同期指数，其中泽熙旗下的泽熙3期、4期、5期涨幅均超过40%，远超同期其他私募和大盘。而在2011年1月成立的46只私募中，取得正收益和超越同期指数的私募基金比例更低，仅有博弘旗下2只定向增发产品绝对收益超过10%。在最近2011年12月的低点有16只私募成立，其中8只取得正收益，仅5只超越同期指数，其中元邦1号以22.70%的收益独占鳌头。

从历史来看，私募踏准市场低点发行产品的情况不在少数，但能够在后来的市场中穿越牛熊，真正踩实低位优势的私募却为数不多。目前点位处于历史最低位置，具有很好的投资价值，但投资者对于近期打着抄底市场旗号发行产品的私募基金，仍然需要严格筛选。并非所有私募都能踏准市场低点，也并非所有私募踏准低点后能够延续良好业绩。

代表产品阶段收益（截至2012年2月）											
名称	管理人	近一年		近两年			近三年				
		收益率	排名（/629）	收益率	排名（/336）	下行风险	排名（/336）	收益率	排名（/166）	下行风险	排名（/166）
重庆国投·翼虎成长	翼虎	-10.38%	205	10.76%	20	23.02%	29	114.28%	2	42.93%	26
平安财富·中国机会二期	淡水泉	-11.52%	241	8.51%	28	61.47%	217	——	——	——	——
深国投·重阳2期	重阳	-16.01%	345	-0.31%	96	47.34%	143	71.63%	17	48.88%	47
中融·乐晟	源乐晟	-13.39%	283	-0.37%	97	34.66%	61	98.66%	5	48.72%	45
中融·智德持续增长	智德	-12.40%	258	-5.03%	136	40.47%	99	30.60%	62	41.10%	25
华润信托·展博1期	展博	7.78%	11	55.67%	2	7.54%	22	——	——	——	——
中铁信托·鑫兰瑞	中睿合银	-6.60%	118	10.44%	22	22.88%	28	56.09%	24	29.56%	10
深国投·中欧瑞博1期	中欧瑞博	-5.09%	99	-3.96%	123	46.83%	137	10.33%	118	56.14%	59
中国龙增长	云南信托	-4.46%	87	11.54%	17	36.28%	70	30.17%	64	45.46%	31
中原理财·六禾光辉岁月1期	六禾	-4.80%	96	2.72%	77	44.79%	121	78.26%	14	59.16%	63
中信信托·远策1期	远策	-7.38%	136	-2.58%	111	34.90%	63	——	——	——	——
陕国投·朱雀13期	朱雀	-9.98%	192	1.56%	85	31.87%	51	——	——	——	——

来源：国金证券研究所

当中排名第28。重阳注重中长期价值投资，旗下产品重阳2期以近三年71.63%的收益在同业166只基金中排名第17，而且在近期市场波动中表现也相对较好。源乐晟注重精选个股适当结合波段操作，旗下产品中融·乐晟在最近三年表现出良好的业绩持续性和对风险的控制能力，98.66%的收益在同业中排名第5。智德强调并坚持利用对冲策略进行投资，利用组合管理控制风险，公司旗下产品智德持续增长不论是业绩持续性，还是风险控制能力均较强，最近三年收益和下行风险在同业166只产品中分别排名第62和第25。

着重关注管理积极性

管理积极性主要是指基金经理在不同市场环境

下进行波段操作、主动调仓换股的积极程度。较好的管理积极性除了在上扬阶段能够主动增加进攻性以外，在市场下行阶段也能够通过减仓或是投资安全边际较高的标的进行果断防御，因而此类产品往往进可攻退可守。

面对短期复杂多变的市场环境和相对丰富的投资机会，投资者应在二季度着重关注管理积极性较高，并且主动管理取得了不错投资效果的灵活型品种。具体到管理人，可关注展博、中睿合银、中欧瑞博、云南信托、六禾、朱雀、远策等。

根据积极性和灵活性的来源进行细分，展博、中睿合银、中欧瑞博灵活的风格主要来源于对于投资时机的把握。其中展博投资注

重波段操作并且择时能力良好，旗下产品展博1期通过积极择时果断止损，最近两年净值上涨55.67%，在同期336只非结构化阳光私募中排名第2。中睿合银同样侧重高频交易，旗下产品鑫兰瑞在近两年的震荡市中收益也相对稳健，在同业中排名前10%。中欧瑞博在核心资产追求长期增值潜力的同时，卫星资产积极参与阶段性市场机会，旗下产品中欧瑞博1期近两年收益率和业绩波动率均位于同业前50%水平。

云南信托、六禾、朱雀、远策灵活的风格则主要来源于对于个股的主动挖掘，其管理积极性和灵活性虽然较高，但是总体要略低于以上注重择时操作的产品。云南信托旗下的中国龙系列总体选股能力较强，中长

期收益稳健，代表产品中国龙增长近两年净值增长11.54%，在同期336只非结构化阳光私募中排名第17。六禾比较关注成长型行业，注重个股的选择，旗下产品六禾光辉岁月1期近两年收益在同业当中位于前1/3。远策以成长股投资为主，同时兼顾价值投资，在资产配置大方向稳定的情况下不失灵活性，代表产品远策1期近两年收益在同业中排名前1/3；收益波动幅度较小，近两年波动率在同业336只基金中排名第50。朱雀投资也属于注重发掘企业内在价值、挖掘个股投资机会的私募管理人，旗下产品朱雀13期具备管理积极性、业绩持续性和稳定性，近两年收益率和标准差在同业336只基金中分别排名第85和第53。

■ 产品分析

3月TOT业绩远超大盘

□段亮亮

3月，沪深300指数开盘于2634.143点，收盘于2454.899点，全月下跌179.244点，跌幅达6.8%。前两月的反弹成果被抹去一大半。对经济硬着陆的担忧和市场扩容的压力造成了这种一步三回头的市场走势，这让投资者备受煎熬。

3月阳光私募平均收益率为-3.03%，以阳光私募基金为投资标的的TOT产品本月微幅下跌。据私募排排网统计，公布业绩的44只TOT产品的3月份平均收益率为-0.93%，超越同期沪深300指数和阳光私募平均水平。

市场震荡下行格局维持已有数月之久，私募的日子也不好过。各大机构对于TOT的发行自然也是热情大减。开年以来，一直没有TOT新品发行。私募公司在期盼好的行情，TOT发行机构则期待更多优秀私募的崛起。截至2012年3月底，运行中TOT产品共63只。

从TOT的主导发行方和管理方的分类统计中，从产品数量上看，信托系仍然是无可争议的第一大派系。信托系占据TOT发行总量的一半。

表1为私募排排网统计到的44只TOT产品的3月业绩表现。3月统计到的44只TOT产品中38只产品出现不同程度下跌。3月获得正收益的TOT产品占比仅为13.6%。如此大面积的亏损与市场本身以及阳光私募表现当然是密切相关的。但与同期指数比，44只产品中43只产品表现优于同期沪深300指数，41只产品表现优于同期阳光私募平均水平。

从累计收益率上看，累计收益率超越同期沪深300指数的产品达41只，占比为93.18%。

3月TOT业绩		
基金名称	累计净值（元）	3月收益
陕国投·极元私募优选1期	84.25	6.71%
华润信托·新方程私募精选1号	93.23	5.00%
陕国投·弘酬优选7期	82.17	4.89%
陕国投·弘酬优选8期	79.17	4.14%
陕国投·“金种子”理财	0.8871	0.93%
厦门信托·金壹基金宝	0.8336	0.49%
华润信托·金致五号	86.24	-0.54%
华润信托·新方程私募精选3号	82.03	-0.61%
华润信托·新方程私募精选2号	79.32	-0.75%
上海国信·红宝石安心进取（仕信-H-1001）	0.869	-0.81%
平安财富·双核动力5期1号（阿尔法型）	82.74	-0.86%
平安财富·双核动力5期3号	87	-0.87%
平安财富·双核动力1期2号	87.93	-0.87%
平安财富·双核动力1期3号	87.5	-0.87%
平安财富·双核动力1期6号	89.67	-0.87%
平安财富·双核动力1期5号	90.29	-0.88%
平安财富·双核动力5期2号	84.17	-0.88%
平安财富·双核动力1期1号	87.66	-0.89%
平安财富·双核动力1期4号	89.59	-0.90%
平安财富·双核动力2期1号	92.19	-0.90%
平安财富·双核动力2期2号	84.27	-0.91%
平安财富·双核动力1期7号	94.45	-0.91%
外贸信托·汇富（6号）	0.98	-1.40%
华润信托·新方程私募精选4号	90.77	-1.40%
华润信托·融智组合A1期	96.19	-1.40%
建信信托·建信私募精选1期	0.8632	-1.40%
华润信托·金致二号	86.8	-1.46%
华润信托·金致三号	85.05	-1.66%
平安财富·黄金组合2期1号	91.16	-1.77%
平安财富·黄金组合一期二号	38.04	-1.83%
华润信托·金致一号	84.59	-2.02%
鹏·赢”2010年第2期	0.9	-2.06%
平安财富·黄金组合1期4号	91.65	-2.07%
外贸信托·汇聚成长1期	0.772	-2.09%
平安财富·黄金组合1期1号	95.89	-2.14%
平安财富·黄金组合1期3号	95.07	-2.20%
平安财富·双核动力4期1号	83.74	-2.25%
平安财富·东海盛世一号	105.82	-2.64%
江西信托·工行专享阳光私募组合	0.9488	-2.73%
建信信托·建信私募精选2期	0.8759	-2.78%
外贸信托·阳光私募基金宝	0.909	-2.98%
平安财富·双核动力3期1号（阿尔法型）	75.36	-3.52%
中铁信托·金鼎优选配置1号	0.9047	-3.80%
粤财信托·融智潮商组合A1期	0.8883	-4.02%

资料来源：私募排排网数据中心

责编：殷鹏 美编：马晓军