

新低复新低 私募苦难当

第三波“清盘潮”或将来袭

□本报记者 周少杰

跌跌不休的股市正不断将阳光私募推到强制清盘边缘。随着大盘不断创出新低，不少私募基金净值也再度创出新低，近百只私募产品跌破0.7元（或70元）净值。分析人士预测，第三波“清盘潮”或将在7、8月间再度光顾阳光私募界。

近百只产品逼近清盘线

7月以来，上证综指持续下跌，部分下注“七翻身”的私募基金遭遇当头一棒。根据好买基金最新统计数据，约87只私募产品单位净值跌破0.7元（或70元），而低于0.8元（或80元）净值的私募

产品达到236只。

“7毛净值被视为是私募基金的‘生死线’。”一位私募基金评级机构研究员告诉中国证券报记者，不少私募基金契约都规定了止损线，在产品净值低于止损线时信托机构有权强制清仓，甚至将私募产品直接清盘，以达到风险控制目的。他预测，随着市场持续下跌，不排除未来一两个月内再度出现私募产品“清盘潮”。

今年以来，阳光私募已经经历两波“清盘潮”的袭击。据私募排排网数据中心统计，2012年上半年，一共有131只产品清盘，其中48只提前清盘。这其中，第一次“清盘潮”出现在1月份，共有10只产品“非正常死亡”；第二次

“清盘潮”出现在5、6月份，共有10余只产品提前清盘。有私募基金研究员指出，相比去年全年的76只私募产品“非正常死亡”记录，今年私募提前清盘的情况可能更加严重。

在这两轮“清盘潮”中，不少名牌私募大佬纷纷“跌倒”。其中，最知名的莫过于昔日私募冠军常士杉。“股市名嘴”赵笑云的笑看风云1号也因为单位净值跌破50元而被清盘。

私募基金忙“托底”

“非正常死亡”的私募基金背后原因各有不同。从此前两轮“清盘潮”的情况来看，1月份提前清盘产品多数是由于净值跌

至清盘线以下，而5、6月份提前清盘的产品更多是因为受到“赎回潮”的冲击。

去年年底，不少同行在沪指跌穿2300点之后，认为底部已现，大举加仓，结果市场今年年初在2132点才企稳，但很多私募基金此时已经跌穿止损线。”一位私募人士表示，部分私募在1月份“死在黎明前”，是因为过早判定底部，投资风格过于激进。

5、6月份提前清盘的则多是净值在1元（或100元）左右的产品。对此，私募排排网研究员彭晓武解释，部分面值在成本附近的产品面临赎回压力，因赎回而导致规模不能达标进而被迫清盘。中国证券报记者从多方渠

道了解到，不少阳光私募为了防止产品被强制清盘，开始采取一些补救措施。“通行的做法是，当净值在清盘线附近时，基金经理迅速减仓，以持有现金方式保证净值在清盘线上。”一位券商研究员表示，部分阳光私募可能在产品成立之时就已经分配好一部分现金作为“保底”，而部分私募为了应对规模不能达到要求的情况，会以自有资金申购“自家”产品。

触及清盘线立刻宣判“死刑”固然危险，止损线强制“割肉”的滋味也并不好受。好买基金研究员朱歆表示，有部分私募受到止损线的制约，产品仓位被迫压低，擅长的投资策略无法得以发挥。

步增利B后尘

多利A、B上演“双人跳”

□本报记者 李菁菁

近期场内份额较小的杠杆债基成了游资击鼓传花的主打对象。继上半年最牛的杠杆债基增利B从暴涨到暴跌之后。昨日，嘉实多利分级债基A、B份额，即嘉实多利优先、嘉实多利进取双双以跌停报收。业内人士表示，嘉实多利分级基金自7月19日起打开申购通道后，在套利机制作用下，其整体超高的溢价再难持续，以至于A、B份额双双跌停。即使如此，多利分级基金仍存在一定的溢价回归空间，后市可能继续下跌。

多利A、B上演“双人跳”

昨日，嘉实多利优先、嘉实多利进取双双以跌停报收。业内人士普遍认为，上周嘉实多利进取的连续上涨主要由于其网下

获配新股，为保障持有人利益，嘉实多利自7月11日起暂停申购，配对转换机制随之关闭，以至于套利机制无法有效运行，使得场内份额遭爆炒。

统计显示，经过上周的连续上涨，嘉实多利优先和嘉实多利进取上周场内交易价格分别上涨20.17%和56.28%。截至上周末，嘉实多利分级基金整体溢价率已高达34.53%。有业内人士表示，由于嘉实多利分级基金场内份额较小，少量的资金就能对其控盘，因此可能有游资在其停止申购期间对其进行短炒，使其二级市场价格短期内暴炒。但嘉实多利分级基金自7月19日起打开申购通道后，在套利机制作用下，截至上周末整体超高的溢价再难持续，以至于A、B份额双双跌停。不过即使如此，嘉实多利分级基金仍存在一定的溢价回归空

间，后市可能继续下跌，因此普通投资者需警惕该基金溢价回落所带来的投资风险。

或引发基金份额增长

对于多利进取近期的表现，上海证券基金分析师刘亦千认为，如多利进取这种存在套利机会的基金，一旦出现大量溢价，投资者会倾向于在一级市场申购，并意图在二级市场中抛售套利，即使失败，也无非是4天的时间成本加上手续费而已。但是如果成功，就可能会有近10%的套利空间，因此值得一试。只要有人有这样的想法，就会通过申购转换创造场内份额，而只要是在二级市场中抛售而不是一级市场中赎回，这些创造的份额就将继续存续下去，对于基金公司而言，其基金规模就会得以增长。但是资金的大量流入对基金本身

的运作会造成一定的压力。

好买基金研究中心副总监曾令华指出，多利进取暂停申购之后，相当于暂停了配对转换机制，也就是即使整体溢价也没法申购后转换到二级市场卖出套利，同时它的规模又小，容易吸引人爆炒。而对基金公司而言，可能会在有较大的套利空间后，吸引一些资金申购，使其基金管理规模扩大。

业内人士指出，过去杠杆股基均有过二级市场爆炒后场内份额激增的情况。据统计，双禧B曾于2010年内8天累计暴涨70%，当时基金份额仅为2亿份，而在随后的一个月内存基金份额迅速增加逾10亿份。目前这种小规模杠杆股基已经很少，加之股市持续低迷，而债市向好，因此像多利进取、增利B这种盘子小、高杠杆的杠杆债基自然会受到游资的炒作。

业绩领跑

过去两年 震荡市中战胜99.18%同类基金

中欧价值发现的短期、长期业绩排名均表现突出，截至6月29日，据银河证券基金研究中心统计：

- **优异性：**中欧价值发现今年上半年净值增长率为12.81%，排名11/274；过去一年的业绩排名12/241，而其过去两年的业绩排名4/188。
- **延续性：**按年度来看，2011年、2012年上半年更是处于同业前1/10水平；2010年、2011年和2012年以来连续处于同类前30%。截至2011年末，自成立以来其较业绩比较基准的超额收益为13.64%，今年一季度、二季度该超额收益分别为2.07%、5.90%，继续扩大。

投资风格

组合持股近百只 集中度低

从中欧价值发现成立以来的各季报年报来看，其投资运作中呈现投资集中度相对较低、持有个股数量相对偏多等特征。

第一重仓股仓位在4%徘徊

中欧价值发现2012年二季报显示，第一大重仓股民生银行的持有比例仅3.81%，前十大重仓股的持有比例合计为23.54%，这一水平在行业中属于偏低水平。

事实上，自成立以来的历史季报数据显示，中欧价值发现呈现历来单只股票持有比例相对较低的特点，其各季度末第一重仓股往往也仅在4%左右，第十大重仓股可能仅占1%—2%的仓位，前十大重仓股仓位合计平均数仅为26.38%。

个股持有数量近百

投资分散的另一个主要特征是持股数量相对较多，2010年年报显示，中欧价值发现在报告期末持有个股数量达到61只，2011年半年报时，这一数字在80只，而2011年年报显示，期末持有个股数量已达到了88只，随着基金规模的不断扩大，在维持整体个股持有度相对均衡的策略下，持有个股数量不断扩大。

在当前宏观经济增速放缓、市场不确定性较多的背景下，相对分散化的投资可有效避免投资判断中可能存在的

失误，将失误率尽可能降低到最小比例。即使市场突发超预期的事件，届时基金也能快速转身。

个股选择“百里挑一”

在持股集中度相对较低的投资原则下，中欧价值发现的短期、中长期业绩表现均持续处于同类前1/10水平，也体现出基金经理具有较强的个股选择能力，基于价值投资策略下所精选的个股形成合力，助力基金业绩持续领先。

从历史运作来看，苟开红在2010年把握了中国经济转型时期市场对于新兴产业的较强关注度，加大科技及消费类个股的配置，挖掘了一批牛股。2011年以来则通过对低估值的银行股、稳健增长的食品饮料股和高成长科技股的均衡配置以及成长型个股挖掘，使得中欧价值发现较2011年大盘整体表现显示较好的抗跌性，在今年上半年获得明显的超额收益。据天相统计，截至7月13日，中欧价值发现相对配置较多的食品饮料行业今年以来上涨24.16%，在23个申万一级行业中涨幅排名第2，仅次于同期涨幅为24.34%的房地产行业，成为仅有的2个涨幅超越20%的行业。

个人关键词：

女性、细致、稳健、宏观视野、大类资产配置经验

每位基金经理的性格、过往成长历程对日后的投资风格形成是至关重要的。作为女性基金经理，苟开红具有这个性别的显著特征，“**稳健，不激进**”是市场人士对她投资风格的评价。苟开红是典型的价值投资者，投资风格相对谨慎，注重投资整体的安全边际与风险暴露水平。尤其在近年来市场持续震荡、地雷股频现的环境下，这份谨慎稳健更是发挥着重要作用。此外，在来到中欧基金之前的保险公司资产管理背景也为其奠定了坚实的基础，使其具有较好的**宏观判断以及大类资产配置能力**。当前的“精选个股、分散投资”也正是基于其对目前“经济增速放缓、经济转型下，股市整体区间波动，需要寻找市场局部结构性亮点”的宏观判断而生。

同时，作为企业管理专业博士，苟开红有着自己独到的选股逻辑。从选股上，她是长期价值投资者，视投资为烹调功夫菜一般，关注上市公司未来2—3年的成长性，尤其重点关注每

家上市公司的经营管理模式。在当前“选个股时代”中，即使身处于同一个行业，不同的公司采用不同的管理模式、不同的经营理念，需要当作独立的个体使用不同的估值体系来衡量。从其投资方式来看，苟开红属于“左侧交易投资人”，通过自下而上的方式，在全市场中深挖具有中长期成长空间、具有投资价值的上市公司，其仓位控制是内生性的，加仓是因为觉得有价值的东西可以买，而一旦基本面发生变化或股价已经透支则会果断卖出。

业绩归因分析：

选股能力业绩贡献最大

通过海通证券所构建的四个风格箱，我们也可多维度认识中欧价值发现的投资风格特征，据其最新风格箱数据显示，过去两年中，中欧价值发现在震荡市中表现最好，可战胜全市场99.18%的股票、混合型基金，在涨市中也处于同类前1/3水平；在平衡风格市场中表现突出，能够战胜89.1%的同类基金；在成长风格和价值风格市场中也表现好于基金平均水平。

从业绩归因分析来看，仓位、行业配置对其业绩表现的影响相对较小，持续突出的业绩表现主要得益于基金经理的选股能力。自2011年以来，包括金种子酒、洋河股份等个股一直是其各季报中前十大重仓股中活跃的“熟面孔”，而这几只重仓股在过去一年半的时间中表现出色。据天相统计，自2011年以来，截至今年二季度末，期间上证指数下跌20.75%，而洋河股份（46.06%）、金种子酒

大成基金：

关注估值领先盈利启动板块

受外围股市走弱影响，A股再次大幅下探，创下半年新低。大成基金认为，西班牙股市上周五拖累

欧洲股市全线走低，引发了市场对欧债升级的担忧；国内方面，从投资时钟上判断，上半年实体经济属于衰退后期，经济增长难以快速复苏，股市始终存在较大压力。

大成基金表示，下半年实体经济将进入由衰退后期向复苏阶段过渡的时期，这一阶段往往会出现趋势性反弹和震荡上升。依据流动性和企业盈利这两大影响股市走势的重要因素判断，当前市场恰好处于流动性改善而盈利继续下滑

期，未来市场的估值水平有可能提升，并带动股指上扬。

大成基金认为，这一阶段中小盘股相对于大盘股的溢价会显著上升。即将发行的大成中证500沪市ETF及其联接基金被动式跟踪的指数主要反映沪市小市值公司的整体情况，较为顺应经济从衰退向复苏阶段过渡时期的市场需求。大成基金认为，应当增配估值领先盈利启动的前周期性行业。在周期性行业中，这类行业包括房地产、汽车、有色、金融服务；非周期性行业中，则是纺织服装和医药。（郑洞宇）

爱德蒙得洛希尔：

寻找结构性投资机会

法国爱德蒙得洛希尔资产管理公司香港有限公司总经理汤熠日前表示，未来一段时间全面牛市不太可能，主要原因是在市场中权重占比较大的银行业前景黯淡。不过他认为由于中国经济体量巨大，还是可以发掘出一些结构性的投资机会。

汤熠指出，根据其研究团队的分析，中国宏观经济现在是最坏的时候。但受投资拉动，下半年会慢慢走好。欧洲债务危机短期内解决的可能性不大，所以中国的出口可能会一直疲软。

他指出，目前A股和H股估值水平处于历史底部，在新兴市场国家中也处于低位。但他认为，全面的牛市不太可能，主要是在市场中权重占比较大的银行业前景黯淡。他指出，日本和韩国的情况显示，利率市场化之后的5—7年内，

银行业一般都会遭遇到严重冲击。目前中国的净息差是3%，而国际平均水平是1.5%左右，因此利差水平还有50%左右的下降空间，在这个过程中银行的经营能力和风险控制能力会受到挑战。

汤熠更看好好结构性的投资机会，他表示看好一些资源要素价格合理化的行业，如电力和石化。此外，寿险和一些周期性的行业也被看好。而对于消费板块他并不是特别看好。他指出，过去几年消费行业之所以表现好，是因为政府鼓励提高工资收入，但在经济不好的大环境下，未来几年工资收入持续提高的情况不太可能出现。

爱德蒙得洛希尔2005年获得QFII资格，今年年初获批增加1亿美元投资额度，目前在A股市场有7亿多美元的投资数额，基本做到了满仓操作。

天弘旗下产品绝对收益领先

推行绝对收益理念是天弘旗下债基金业绩遍地开花的根本原因。为把“持有利益高于一切”落到实处，天弘基金近日还推出了“共赢系列”产品。其通过自购加锁定承诺三年，打造了业内首只准发起式基金——天弘永定，又率先上报了首只发起式基金天弘债券型发起式基金。（曹淑彦）

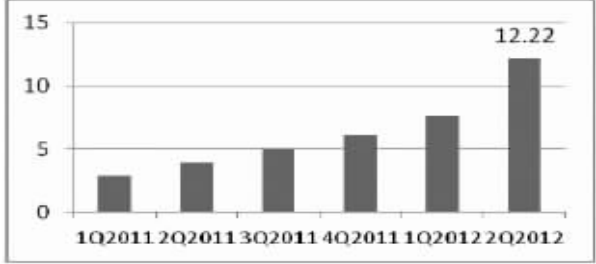
（20.60%）同期纷纷逆市上涨。

2012年下半年市场展望

苟开红表示，今年以来市场先扬后抑，结构分化严重，受益中国经济结构转型的部分优质个股出现了较大幅度的上涨。从宏观经济趋势来看，中国经济增长模式已经到了必须转变的关键时刻，投资产业链的强周期行业公司会经历去杠杆、产能利用率下降的过程，这是一个痛苦的过程，但对优质公司却是获得更多市场份额、为未来成长打下基础的关键时刻。

未来市场的机会将主要来自于受益经济结构转型和能超越行业变革的优质公司。我们将秉承一直以来得投资逻辑，以价值投资为理念，以长期投资为出发点，着眼公司竞争力，精选个股，坚定持有优质公司，同时利用市场调整的时机逢低吸纳错杀的个股，在指数窄幅震荡的过程中取得了较好的超额收益。

中欧价值发现基金份额持续增长（单位：亿份）



数据来源：中欧价值发现季报

海通证券股混基金风格评价（过去两年）

基金名称	收益风格及收益稳定风格得分			涨跌风格得分			成长价值风格得分		
	收益	风格	稳定性	涨市	平市	跌市	成长	平衡	价值
中欧新蓝筹	95.38	62.77	76.63	66.85	86.14	65.76	78.80	89.40	51.09
中欧价值发现	98.64	39.67	56.79	68.75	99.18	49.18	85.60	89.13	63.04
中欧中小盘	85.60	21.47	51.36	83.97	90.22	28.53	63.59	83.97	52.45

数据来源：海通证券基金研究中心，数据截至2012年6月30日。

海通基金风格评价说明：其对过去两年业绩进行评价，报告中各类风格得分均采用在同类基金中排名百分位，如某只基金成长风格得分为90，则表示该基金成长市场中表现能战胜90%的同类基金。

—企业形象—

中欧基金

LOMBARDA CHINA

2012年上半年 中欧基金旗下权益类基金绝对收益行业排名

第一

数据来源：海通证券 基金投资需谨慎