

热点直击

产品擂台

私募看高2600点

金融消费股仍最受青睐

陈洋

市场近两周出现罕见的八连阳，沪指立于2400点之上，已经到达前期大多数私募的目标位。截至2月1日，沪深300指数在1月份的涨幅为6.5%，根据私募排排网数据中心不完全统计，目前有净值数据的非结构化私募基金产品为1113只，今年1月份的平均收益率为5%，跑输大盘1.5个百分点。

从整体表现来看，实现正收益的产品有1009只，占90.66%，大盘在1月最后一周的飙升，给满仓操作的私募带来了丰厚回报。

数君投资旗下的14只产品包揽榜单前十四名，平均收益率高达29%，其次是创赢投资由崔军管理的陕西创投·创赢1号，收益率为23.57%。崔军自2011年以来一直满仓银行股，终于获得了丰厚回报，创赢投资旗下产品在近两个月的收益率超过50%，是这波反弹行情中最大的赢家。

同期表现较好的包括鼎力投资、国鸣投资、赢隆投资、长金投资等，连星石投资都达到了罕见的7%以上涨幅。

表现较差的是中信信托·融惠3号，亏损16.41%，同期表现较差的还有昭时投资、向日葵投资等。

私募仓位有所下降

据私募排排网数据中心调查，目前私募持乐观态度的依然居多，但仓位有所下降，将反弹高点看至2600点的私募数量最多，占27.27%，18.18%私募看高至2500点，13.64%私募则认为会反弹至2450点附近，也有个别私募看高至3200点。

从仓位调查结果来看，私募基金预计2月平均仓位为72%，略微下降3.86个百分点，有59.57%的基金经理选择仓位保持不变，有36.17%的基金经理计划增仓，有4.26%的基金经理计划减仓。

从配置来看，私募绝大多数延续着之前的配置，金融和消费仍然最受私募青睐，50%私募看好金融股，36.36%私募看好消费股，医药和地产分别有27.27%和22.73%私募看好，年报中的高送转、节能环保、新材料和石化各有9.09%私募看好。

行情回暖 私募发行很积极

据私募排排网数据中心统计，截至2月7日，今年以来共发行了62只证券类信托产品，其中1月份发行53只，2月份首周发行9只。62只产品中非结构化产品数量为20只，结构化产品为42只，发行形势较好。

行情的回暖大幅提升私募基金对后市的信心，也加大了投资者购买私募基金的欲望，从2月的发行数量看，私募基金发行新产品的积极性有所提高，包括最近表现较好的创赢、老牌私募明达投资、星石投资、涌峰投资均有新产品成立。

责编：股鹏 美编：马晓军

私募基金离公募业务有多远

好买基金研究中心 武晓红

近期，证监会表示拟允许券商、保险、阳光私募开展公募基金业务。目前，信托类的私募基金门槛大部分为100万元，表明私募主要还是面对高净值客户。而公募基金的门槛是1000元，相对于私募基金来说小了很多，中小投资者都可参与。但是随着限制条件的逐渐放开，私募基金距离开展公募基金业务究竟还有多远？

门槛与现状

要开展公募基金业务必须满足一些基本条件，主要包括：3年以上证券资产管理经验，治理内控完善，经营状况良好、连续三年盈利，没有违法违规记录，成为基金业协会会员等。同时，还针对三类机构设定了诸如管理规模、净资产、分类评价级别等特殊条件。对于证券公司，要求管理资产规模不低于200亿元；最近12个月各项风险控制指标持续符合规定标准；最近1个季度末净资产不低于10亿元人民币；最近1年中国证监会分类评价级别在B类以上。对于保险资产管理公司，要求其管理资产规模不低于200亿元；最近12个月偿付能力指标持续符合监管要求。对于私募基金证券基金管理机构，要求其实缴资本不低于1000万元；最近三年资产管理规模均不低于30亿元。

目前，成为基金业协会成员的阳光私募基金有：北京佑瑞持投资管理有限公司，北京杰思汉能资产管理有限公司、江苏瑞华投资控股集团有限公司、天津民晟资产管理有限

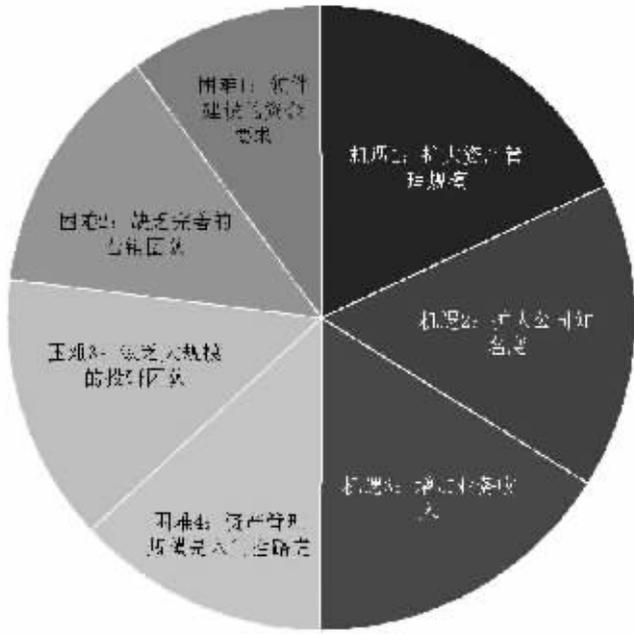
机遇与挑战

对于私募基金公司来说，开展公募基金业务既有机遇，也有困难。

机遇一：可以降低投资门槛，扩大资产管理规模。目前，信托类的私募基金门槛大部分为100万元，当然也有一些

公司、深圳市天马资产管理有限公司、淡水泉（北京）投资管理有限公司、深圳市金中和投资管理有限公司、上海从容投资管理有限公司、上海六禾投资管理有限公司、深圳市鼎诺投资管理有限公司等。这些名单中不乏国内知名的私募基金公司，预期未来会有更多私募基金公司加入基金业协会。

私募开展公募业务的机遇与困难



门槛是50万元，但是300万元以下的名额最多50个。这样的一种目标门槛，表明了私募基金主要还是面对高净值客户。而公募基金的门槛是1000元，相对于私募基金来说小了很多，目标人群也广了很多，中小投资者都可以参与。

机遇二：可以扩大私募基金公司知名度。公募基金可以公开募集，在公开场合进行广告宣传，这样有利于私募基金公司扩大自己的品牌知名度。

机遇三：增加业务收入。目前对于私募基金公司来说，主要的收入来源是私募基金的管理费和业绩报酬的提取。对于发行公募基金产品，虽然没有业绩报酬的提取，但是可

以带来一定的管理费收入。在公募产品发行量相对较大的情况下，还是可以给公司带来不错的收入。

困难一：发行公募基金产品有些硬件上的要求，这对于一般的私募基金公司来说较难承担。私募基金目前的估值、净值发布等程序都是由信托协助完成。对于私募本身来说，在系统建设上的实力相对较弱，同时公司也没有相应的资金实力进行系统建设。

困难二：需要建立较为完善的营销团队。目前，不少私募基金的营销团队人数相对较少，一般只有一两个人负责营销以及与渠道沟通。而发行公募产品需要较大的营销团队。

产品分析

市场中性策略基金 稳健型投资者新选择

海通证券金融产品研究中心

随着私募基金普遍运用对冲手段，市场中性策略私募基金逐步发展壮大，从而为稳健型投资者提供了新的投资品种。市场中性策略通常具有低波动性、与股票市场低相关性的特点，并且无论牛市、熊市都能持续获得正收益。这种投资策略旨在寻找股票市场的非有效性，发现机会后同时做多和做空规模匹配的股票投资组合，以此来消除组合的系统性风险，并获取多头头寸相对空头头寸的超额收益。

据我们不完全统计，目前正在运行的采用市场中性策略的私募基金共有27只，多数成立于2012年。我们编制了市场中性策略私募指数，通过与代表私募整体业绩情况的私募基金综合指数对比，可以看到市场中性私募指数表现非常稳定。2012年初以来沪深300指数呈N型波动，从5月初的高点到11月底的低点，指数

长期以来国内投资者可投资的风险资产主要就在A股市场，如股票、公募或者私募产品。但是由于没有引入对冲手段，投资者的资产市值随股票市场起伏。市场中性策略私募基金从策略性质上决定了与市场的相关度极低，通过配置这类资产，能有效地分散风险，提升资产组合的风险调整收益。

跌幅超过20%，同期私募基金综合指数也下跌10.32%，而市场中性私募指数仅微跌0.05%。但是在市场的两个反弹阶段，市场中性私募指数没有跟随市场大幅上涨。总体来看，该类基金表现出极低的风险水平，但是收益水平也与风险相匹配，其业绩稳定但并不突出。

由于这类产品的历史业绩较短，我们仅选择成立时间超过一年的产品进行分析。可以看到，信合东方、尊嘉ALPHA、朱雀丁远指数是表现相对突出的几只产品。

倚天阁投资旗下的信合东方投资范围涉及股票、ETF、股指、商品、固定收益等各种资产；在策略的运用上，

以统计套利和配对交易为主，为放大收益有可能使用较高的杠杆。从风控水平来看，信合东方表现极为出色，净值的最大回撤与下方风险指标在此类产品中仅次于尊嘉ALPHA；从收益表现来看，信合东方两年多以来一直保持稳定且有相当可观的收益，最近一年收益率高达21.75%（截至2013年1月18日）。

尊嘉资产旗下尊嘉ALPHA是一只以量化选股为主的市场中性策略产品，实施完全的量化模型选股，不依赖投资经理的主观判断。但是会对庄股或者有瑕疵的股票进行剔除，同时对投资组合的Beta进行对冲。由于

对冲的实现并非做空个股而是使用股指期货，而股指期货很难做到实时的风险头寸匹配，因此投资组合可能会出现预料之外的风险暴露。但是从该产品的净值走势来看，尊嘉ALPHA的风险控制十分出色，截至2013年1月18日，最近一年最大回撤（月度净值频率）为同类产品中最小，仅为0.68%。尊嘉ALPHA最近一年收益率为8.92%，在同类产品中排名第2。

朱雀投资旗下首只市场中性产品朱雀丁远指数并非完全的量化产品，在标的选择上首先根据公司开发的上市公司财务指标模型对个股进行筛选，再叠加投资经理的主观管理，在财务指标筛选的基

础上对投资组合进行调整。对冲手段上同样是使用股指期货对风险暴露进行对冲获得ALPHA收益。该产品自成立以来，沪深300指数最大跌幅超过33%，而该产品多数时间净值均处于面值以上。截至2013年1月18日，其最近一年最大回撤（月度净值频率）仅为2.64%，而收益达到8.81%。

市场中性策略基金与股票市场的相关度较低，且收益稳定，这一特点对国内投资者具有重要意义。长期以来国内投资者可投资的风险资产主要就在A股市场，如股票、公募或者私募产品。但是由于没有引入对冲手段，投资者的资产随股票市场起伏。市场中性策略私募基金从策略的性质上就决定了与市场的相关度极低，通过配置这类资产，能非常有效地分散风险，提升资产组合的风险调整收益。可以预见，运用该策略的私募基金将有较为广阔的发展空间。