

■ 热点直击

2009年阳光私募今日戏剧一幕 冠军逆袭 榜眼陨落

□ 本报记者 黄莹颖

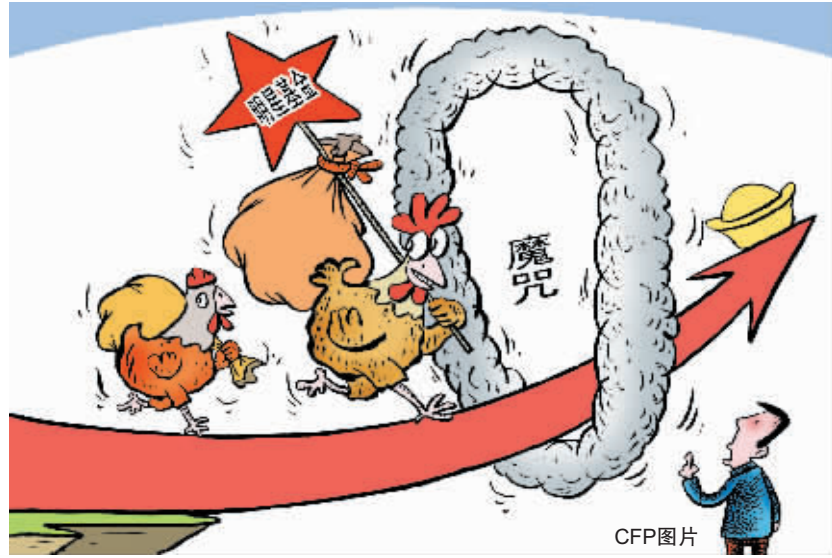
在市场急剧变化的6月，不少阳光私募产品还是没能扛过清盘线，被迫清盘。数据显示，6月至今，已有不少于20只阳光私募产品被迫清盘。这中间尤以2009年阳光私募榜眼唐雪来旗下的4只产品引人注意。

但亦有成功熬过困境并实现逆袭的阳光私募，比如2009年阳光私募年度冠军罗伟广，终于在今年上半年凭借光伏概念股的走强，新价值旗下产品表现抢眼：在28只阳光私募产品中，有27只产品取得正收益，其中20只收益率超10%。

私募榜眼产品陷清盘

近日中融信托发布公告称，由中融国际信托有限公司担任受托人的“中融·融新255号财富成长3期、4期、6期、8期证券投资集合资金信托计划”，共四款阳光私募产品，于2013年6月25日上午盘中触及止损线0.7元，当天启动止损变现程序。根据信托文件的约定，信托计划提前终止，终止日为2013年7月9日。

据悉，这四款产品均为2009年阳光私募榜眼唐雪来



CFP图片

旗下产品，彼时唐雪来凭借156.66%的傲人业绩一举成名，此后2010年6月唐雪来离开新价值创立深圳财富成长投资有限公司，并先后发行多只阳光私募产品。不过这些产品业绩并不理想。例如其业绩最好的第一只产品财富成长1期，2011年跌幅20.12%，2012年跌幅11.93%，截至2013年7月12日，该产品净值为0.8189元。

此前的5月，唐雪来的公

司曾发布公告，因身体原因，唐雪来先生暂停担任深圳财富成长投资有限公司基金经理，公司旗下系列基金财富成长1期、财富成长2期、财富成长3期、财富成长4期、财富成长6期、财富成长8期证券投资集合资金信托计划）由现任基金经理李映东先生管理。”

而据唐雪来公司一位员工透露，目前唐雪来正在休假，主要是因为工作劳累，过

度熬夜，身体出现状况，需要休息一段时间。

罗伟广逆袭

值得注意的是，2009年阳光私募年度冠军罗伟广在今年上半年成功逆袭。此前的2012年，罗伟广旗下的新价值产品跌幅均接近或超过39%，在一千多只阳光私募里，倒数20名之内，新价值共有19只产品入选。

不过，凭借光伏概念股

的走强，今年上半年，新价值旗下产品表现抢眼：在28只阳光私募产品中，有27只产品取得正收益，其中20只收益率超10%。从产品类别来看，在18只非结构化产品中，除了新价值1期上半年亏损5.31%外，其余17只产品全部取得正收益，有10只产品收益率超过10%，6只产品收益率超过15%。在10只TOT产品中，上半年收益率均介于14%到17%之间，最差的黄金优选二期三号收益率为14.47%，最好的黄金优选二期一号收益率为16.86%。

不过能如罗伟广般逆袭的私募并不多，在市场急剧变化的6月，不少阳光私募产品还是没能扛过清盘线，被迫清盘。根据私募排排网数据，从整体表现来看，6月份实现正收益的产品共有108只，占10.11%，亏损幅度在10%以内的共有658只，亏损幅度10%以上的就有302只。而根据中国证券报记者不完全统计，6月至今，除上述四只产品外，还有“金海财富成长1号证券投资集合资金信托计划”、“盈融达1号证券投资集合资金信托计划”等约20只阳光私募产品清盘，这其中尤为以结构化私募产品为重灾区。

■ 产品擂台

套利对冲基金 漫步“电梯”行情

□ 好买基金研究中心

随着一系列经济改革措施的深入，经济增速进入阵痛期，上证综指持续调整，上上下下的“电梯”行情，让投资者猝不及防。在市场大幅波动的氛围下，不少对冲基金却能走出独立于A股的走势，为投资者创造持续、稳健的绝对收益，采取套利策略的对冲基金就是其中典型的一类。

采取套利的对冲基金的交易模式主要有四类，分别是股指期货套利、商品期货套利、统计套利及期权套利。股指期货套利一般利用股指期货市场存在的不合理价格，同时参与股指期货与股票现货市场交易，以赚取差价；商品期货套利与股指期货套利类似，在买入或卖出某种期货合约的同时，卖出或买入相关的另一种合约，并在某个时间同时将两种合约平仓。统计套利主要是根据历史的样本，统计、分析历史数据后进行套利，统计套利的主要思路是找出有一定替代关系或具备相关性的投资标的，可以是股票也可以是期货，当投资标的价格偏离时，买入低估值的品种，卖出高估值的品种，在价差恢复到均衡时再获利了结。而期权套利主要是通过买入或卖出看涨与看跌期权来套利，与商品期货套利类似，只是交易标的是期权。

市场上从事套利的基金公司主要有淘利资产、双隆投资、摩旗、道冲以及中盛伟业，其中业绩较好的淘利套利1号成立于2012年3月6日，该基金主要做股指期货对冲套利。在仓位上，淘利通过一部分资金做股指期货多头来跟踪指数，用剩余的大部分资金进行套利和趋势交易。当然这样的策略会有一定波动，在股指期货合约移仓时可能出现价差，但可以通过期现套利赚回。今年以来淘利套利1号的业绩稳定增长，显示出与沪深300弱关联的特性，今年以来截至6月14日，取得9.75%的绝对收益，业绩呈现稳定增长的态势。

双隆量化套利基金系列，是采用程序化交易的方式，主要策略为期货策略和Alpha策略。整体来看，双隆量化套利的期货策略以趋势为主，依靠的是捕捉商品的波动性来获取收益。由于主要是做期货套利，所以业绩走势与沪深300走势相关性弱。公司的Alpha策略采用市场中性思路，采用市值对冲的方式。选股模型是多因子的量化选股模型，通过选因子，对股票进行打分，从高到低选择打分最高的进行配置。Alpha策略采用的是行业中性化的方式，股票行业间的比例与沪深300指数的行业分布比例一致，行业内的股票平均分配资金。其中业绩较好的双隆量化套利基金3号成立于2012年4月，今年以来截至6月28日为投资者创造18.90%的绝对收益，成立至今共取得48.58%的绝对收益。

不同的对冲基金策略对应的风险收益不同，相较于传统股票型基金而言，采取套利的对冲基金由于交易标的与股市弱关联，从而实现业绩独立于大盘的走势，并且在市场大幅波动时能有效控制回撤，甚至还能能为投资者创造绝对收益，是投资者规避风险的一种不错选择。

责编：殷鹏 美编：马晓军

■ 产品分析

流动性余震促新私募数量锐减

□ 中信证券研究部
金融产品组 彭甘霖

结构化产品发行数量走低使信托制私募证券产品成立数量锐减。6月，信托制私募成立55只，同比下降22.5%，环比下降45.5%。其中结构化产品成立32只，较5月的68只减少过半。非结构化产品成立23只，较5月的33只缩水三成。在非结构化产品中，普通型成立17只，特殊型5只，债券型1只。结构化产品一直占据信托制私募发行的主体，6月结构化产品成立数据锐减直接导致私募成立数据大幅下降。

“钱荒”抬升融资成本，是结构化产品发行缩水的主要因素。6月，虽然国内金融体系流动性总量并不短缺，但由于临近半年末关键时点，税收集中入库和法定准备金缴存等多种因素对金融体系流动性造成短暂冲击影响，银行间拆借利率高企，银行理财产品收益率也随之急速飙升。而银行理财资金正是结构化产品优先级资金主要来源。由于市场短期利率提升，结构化产品融资成本水涨船高在所难免。同时，股票市场在流动性紧张格局下，未来方向不明。因此在主观与客观因素共同作用下，产品成立数量急剧减少。

中信证券私募证券产品业绩列表（2013年6月）

产品简称	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 (%)	今年以来收益率 (%)	今年以来百分比排名	最近一个月收益率 (%)
华润信托·民森B号	民森投资	2007-6-25	2013-6-25	★★★★★	90.12	26.26	2%	-8.49
中融信托·宏石1号	昶钰投资	2009-2-26	2013-6-30	★★★★★	80.18	25.55	3%	-4.29
中融信托·世诚扬子2号世博主题	世诚投资	2008-4-18	2013-6-30	★★★★★	69.97	24.78	3%	-1.35
华润信托·民森A号	民森投资	2007-6-25	2013-6-25	★★★★★	97.56	22.77	4%	-8.72
华润信托·民森F号	民森投资	2009-8-17	2013-6-28	★★★★★	27.42	20.61	7%	-10.76
华润信托·民森E号	民森投资	2009-7-23	2013-6-28	★★★★★	9.44	19.49	9%	-10.85
中融信托·麦尔斯通3期	麦尔斯通	2009-3-19	2013-6-17	★★★★★	76.72	18.77	11%	0.10
外贸信托·招商精选	招商证券(总)	2007-12-12	2013-6-28	★★★★★	-7.87	17.99	12%	-1.22
华润信托·民森G号	民森投资	2009-8-17	2013-6-28	★★★★★	20.83	16.51	15%	-10.87
中信信托·鼎锋2期	鼎锋资产	2010-4-27	2013-6-28	★★★★★	30.09	16.01	16%	-7.22
中融信托·麦尔斯通1期	麦尔斯通	2008-7-17	2013-6-17	★★★★★	90.89	15.97	16%	-2.51
交银信托·鼎锋成长一期	鼎锋资产	2008-11-4	2013-6-28	★★★★★	139.33	15.48	17%	-7.31
外贸信托·大成基金灵活配置	大成基金	2007-12-10	2013-6-28	★★★★★	69.49	15.37	18%	-7.09
山东信托·金赢1号	金赢投资	2009-1-21	2013-6-21	★★★★★	45.56	13.57	21%	-5.94
外贸信托·大成基金灵活配置2期	大成基金	2008-2-5	2013-6-28	★★★★★	80.36	11.80	23%	-7.19

数据来源：朝阳永续，中信证券研究部

流动性余震或继续影响后续私募产品成立。二季度信托制私募成立数量虽然创下历史新高，但由于流动性余震，我们预期未来几个月信托制私募的发行将受影响，特别是结构化产品由于受到资金面的制约，成立数量或继续呈现较大幅度下滑。这主要是考虑到6月商业银行理财产品规模放量后，而银行理财产品流动性较低，在产品未到期之前，渠道难以从客户处募集更多资金。

6月流动性危机导致股票、债券等资产价格下挫，在此背景下，私募产品业绩出现

普跌。截至7月14日，具备业绩数据并纳入中信证券私募证券产品2013年6月评价的普通型私募共995只，当月平均收益率为-7.43%，仅66只产品获得正收益，其中近三成产品跌幅超过10%；68只多组合型私募平均收益率为-5.87%，一成以上产品当月跌幅超过10%；18只债券型私募平均收益率为-0.49%。此外，107只特殊策略产品平均收益率为-5.23%，其中有34只产品获得正收益，这些产品大多采用市场中性策略。

从今年以来收益率看，可统计的945只普通型私募

平均收益率为4.21%，15只债券型私募收益率为2.2%，67只多组合型私募为6.24%，87只特殊型私募为4.25%。特殊型和多组合型私募中，两成以上数量产品收益率超过10%。

2013年6月，共有411只普通型私募参与中信证券私募证券产品三年评级，其中41只产品获得五星评价。五星私募近一年、近两年、近三年平均收益率分别为10.71%、11.50%和17.78%，大幅超越普通型私募的平均水平。

二季度与6月国内实体

经济运行数据显示，经济下行压力依然存在。但中信证券研究部策略组认为，政府对经济增长有明确底线，结合近期舆情分析，随着短期经济数据接近经济增长的软约束，“稳增长”或取代“防风险”，成为短期施政的主要目标。这有助于恢复投资者信心、提升A股估值水平，并将成为未来推动市场震荡上行的重要动力。我们建议相对保守的投资者继续关注基石和展博旗下产品，风险承受能力较强的投资者可以关注重阳、淡水泉、景林投资和涌峰投资旗下产品。