

■ 热点直击

# 直发契约型私募产品势不可挡

□ 中信证券研究部金融产品组  
彭甘霖

2014年7月成立了177只私募产品。来自朝阳永续的数据显示，信托制私募为73只,其中非结构化产品50只,结构化产品23只。根据基金业协会备案信息,7月成立的私募证券投资基金、私募商品基金分别为99只和14只。

私募直发契约型产品渗透率持续提升。截至8月22日,根据基金业协会公布的信息,目前有269只私募直发契约型基金登记备案。私募直发契约型产品在6月成立数量开始首次超过信托制私募产品,7月则大幅拉开领先优势。无论在月度发行数量,还是合计发行数量,私募直发契约型产品均已经超过同期信托制私募。

从私募直发契约型产品的托管人分布看,披露托管人信息的134只产品中,有17家托管人参与了契约制私募基金的托管。其中5家券商占据了六成市场份额,12家国有和股份制银行也积极参与了该类产品的托管。银行渠道在私募直发契约型产品上开展托管业务,有利于银行打消对此类产品的担忧。如私募直发契约型产品获得主流销售渠道的认可,我们预期此类产品将很快成为私募产品主流发行方式。

■ 市场瞭望

## 今年以来85只私募清盘

□ 好买基金研究中心 王梦丽

一般来说,私募产品在设计的时候,部分银行、信托为保护投资者的利益,会对产品设置强制的清盘线以及止损线。一方面,强制清盘可以让投资者及时止损,但也可能因此让投资者错过反弹的良机,甚至永无翻身之日。随着越来越多的私募清盘事件的发生,投资者似乎对清盘产生了一些负面印象。事实上,现实中各私募强制清盘的原因大不相同,对于清盘要具体情况具体对待。

### 累计净值大不同

好买数据显示,今年以来宣布清盘的私募产品有85只,遭遇清盘的产品中有部分运作不满1年,还有一些产品清盘时累计净值低于0.7元。比如,华夏中富旗下产品华夏中富1号,自2011年1月成立以来,截至2014年1月共计3年时间,净值从1元跌到0.43元,成立以来收益率下跌57.46%。另外,中投新亚太投资旗下的鼎鑫二期、高恒资产旗下的高恒一期清盘时净值也是跌破一元,成立期间累计收益率分别为-12.97%、-1.47%。

值得注意的是,仍有不少产品清盘时累计收益率超过20%。比如,淘利资产旗下的淘利趋势2号,2013年1月成立,2014年1月清盘,在1年的存续期间期间累计净值达到1.38元,这就意味着淘利趋势2号在一年期间为投资者赚取了37.73%的高收益。白石资产旗下清盘产品白石组合二号业绩更为亮眼,自2012年4月成立,2014年4月清盘,两年时间净值由1元上涨到3.27元,

中信证券私募证券产品业绩列表(2014年7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(%)	百分比排名	最近一个月收益率(%)	最近三年年化收益率(%)	百分比排名	波幅(%)	评价	最大回撤率(%)	评价
山东信托*泽熙3期	泽熙合伙	2010-7-7	2014-8-1	★★★★★	356.93	64.92	1%	11.71	47.96	1%	31.64	高	20.21	中
华润信托*泽熙4期	泽熙合伙	2010-7-7	2014-7-31	★★★★★	193.07	45.23	1%	6.51	26.84	1%	24.32	高	20.62	中
山东信托*泽熙2期	泽熙合伙	2010-6-11	2014-8-1	★★★★★	160.46	30.44	3%	6.62	21.10	2%	-	-	-	-
华宝信托*新价值11号	新价值	2010-7-19	2014-8-1	★★★★★	15.42	29.13	4%	9.99	11.53	6%	-	-	-	-
中融信托*富恩德1期	富恩德资产	2010-11-15	2014-8-1	★★★★★	95.62	25.24	7%	13.30	16.90	2%	-	-	-	-
外贸信托*汇利优选9期	汇利资产	2010-10-8	2014-7-31	★★★★★	25.13	25.22	8%	10.42	13.56	4%	20.52	中	14.04	低
兴业信托*新价值15期	新价值	2010-9-2	2014-7-31	★★★★★	55.25	25.11	8%	6.81	24.74	2%	19.78	中	10.06	低
山西信托*恒复趋势1号	恒复投资	2009-1-20	2014-7-31	★★★★★	91.58	23.47	9%	1.62	25.45	1%	28.17	高	26.70	高
华润信托*泽熙1号	泽熙合伙	2010-3-5	2014-8-1	★★★★★	308.89	22.84	9%	6.94	26.28	1%	19.07	中	15.93	偏低
华润信托*泽熙5期	泽熙合伙	2010-7-30	2014-7-31	★★★★★	188.49	22.55	10%	3.59	24.88	1%	-	-	-	-
长安信托*玖逸一期	玖逸投资	2011-4-1	2014-8-1	★★★★★	51.14	22.08	10%	1.70	16.37	3%	-	-	-	-
兴业信托*理成转予3号	理成资产	2010-11-12	2014-8-1	★★★★★	49.62	15.78	14%	6.52	14.18	3%	-	-	-	-

数据来源:朝阳永续,中信证券研究部

截至2014年8月14日,纳入中信证券私募证券产品数据库且尚在运行中的非结构化私募证券投资产品1535只。其中普通型私募1173只,债券型私募47只,多组合型私募83只,特殊型私募232只。

普通型收益涨幅较大,债券型延续上涨态势。截至2014年8月14日,纳入中信证券私募证券产品2014年7月评价的普通型私募有1150只,当月平均收益率3.74%,其中997只产品获得正收益,占比超过八成,仅9只产品下跌超过5%;24只债券型产品平均收益率为0.9%,有4只未获得正收益;81只多组合产品平均收益率2.40%,75只产品获得正收益,占比超过九成。

从今年以来收益率看,普通

型、多组合型、债券型和特殊型今年以来收益率分别为5.72%、3.35%、5.91%和3.74%。普通型产品中,正收益产品占比超过七成,四分之一的产品收益率大于10%。多组合型和特殊型中,均有七成以上产品获得正收益,市场中性策略产品今年以来平均收益率4.67%,表现相对稳健。

2014年7月,共有667只普通型私募满足中信证券私募证券产品三年评级条件,其中66只产品获得五星私募评级。五星产品近一年、近两年及近三年收益率平均依次为19.36%、40.16%、36.00%,大幅高于同期普通型私募产品11.24%、24.08%、4.03%的行业平均水平。

展望下一阶段,第二轮沪港通

行情的基础是实体经济复苏稳健与流动性相对宽松。近期公布的实体与金融数据对这一基础有弱化作用。经济复苏与市场基本面预期对政策的依赖性依然很高。

中信证券研究部宏观组判断,政策落实稳定投资,二季度政府出台的包括促进基建和提速棚户区改造等措施将在三季度对实体经济产生作用,三季度投资不会明显下降。经济景气在三季度仍能延续,预计三季度GDP增长7.5%左右,四季度增长7.6%。在此背景下,建议风险偏好较低的投资者可关注星石投资的产品和宁聚投资旗下市场中性策略产品,风险偏好较高的投资者可适度关注淡水泉、重阳及景林投资旗下产品。

今年部分清盘私募产品

产品名称	公司名称	基金经理	成立时间	清盘时间	清盘净值	累计收益率
淘利趋势2号	淘利资产	肖辉	20130104	20140103	1.38	37.73%
中融-融新86号(华夏中富1号)	华夏中富	乐松、张可兴、冯化雪	20110107	20140117	0.43	-57.46%
亿雄金源1号	倚天投资	叶飞	20130301	20140228	1.08	0.08%
山东信托-鼎鑫二期	中投新亚太投资	殷卫国	20120312	20140311	0.87	-12.97%
德源富达·量化保本二期	德源富锦投资	张浩	20120518	20140525	---	---
华宝·高恒1期	高恒资产	高建明	20110307	20140620	0.99	-1.47%
元邦2号	元邦投资	张敬伟	20120718	20140718	---	---
白石组合一号	白石资产	王智宏	20120411	20140411	3.27	227.47%
华润信托-尚雅6期	尚雅投资	石波、常昊	20090610	20140610	1.21	20.51%

数据来源:好买基金研究中心 数据截至2014年8月21日

累计收益率高达227.47%。

所以,投资者在看待遭遇清盘的私募产品时,应注意这些产品清盘时的收益情况,而对于清盘的原因则可以从小清盘净值中窥知一二。一般来说,私募遭遇清盘原因主要有存续期满而清盘,因公司业务结构调整而清盘,净值下滑触及清盘线而清盘,业绩不佳而主动清盘等。不同的清盘原因势必会导致不同的结果。所以,不能因为公司旗下某只基金遭清盘便否定掉整个公司。

### 不乏主动清盘者

由于不少结构化的私募产品通常在产品设计时便规定了存续期,而存续期一满,管理人便可以选择到期清盘。事实上,从以往清盘产品的案例来看,所有清盘私募中,由这一原因而导致清盘的产品数量通常最多,也属于正常的新老交替。

另外,还有一部分清盘产品自身的业绩表现一直都不错,但由于

基金经理看淡后市,或者是公司未来的业务结构会调整而主动选择清盘。比如,私募“教父”赵丹阳在2008年市场高点时将旗下的A股基金全部清盘,仅保留港股投资产品。而值得注意的是,A股市场正是从2008年开始大跌,赵丹阳的这一成功逃顶也使其一时间声名鹊起。自此赵丹阳便将公司的业务重点放到港股投资上,不再有纯粹投资A股的产品,只通过动用QFII额度进入A股市场。

所以,主动清盘或者在存续期满之后不延长期限的举动也蕴含着基金经理的判断,基金经理如果对后市判断准确的话,其主动清盘的决策可以避免私募基金在下跌市场中继续运行。

### 业绩不佳 被动清盘

除了上述清盘产品之外,还有一些产品是因为业绩不佳,触及清盘线而导致的被动清盘。这也是投资者以及管理人最不愿看到的情况。

通常,根据信托合同中的清盘

线,一旦基金净值跌至清盘线以下,则该基金产品就会被强制清盘。考虑到投资者的心理承受能力,一般产品的清盘线通常会设定在0.7元到0.8元之间。而对于一些非常有信心和实力的大型私募来说,一旦触及清盘线,往往会采取补救措施。比如召开信托持有人大会,请求信托持有人同意修改清盘线,若持有人不希望兑现亏损,这类产品便可以继续维持下去,以谋求反弹时机。

此外,由于某些私募公司在设计产品时,信托公司往往会规定产品的最小规模,所以当私募产品遭遇大量赎回而导致规模不足时,该产品也会被清盘。但是因这种原因而遭清盘的产品数量较小。

所以,总体来说,私募产品清盘原因各有不同,对投资者产生的结果也各不相同。私募清盘是私募基金“生老病死”的必然过程,谈“清盘”而色变的投资者应该对此理性认识,了解清盘原因,避免一棍子打死有清盘产品的私募基金。

■ 产品擂台

## 九成私募产品实现正收益

□ 私募排排网 熊玉琴

截至2014年8月15日,沪深300指数8月以来上涨了0.44%,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证券基金产品为1175只,8月平均收益率为2.29%,大幅跑赢大盘指数。8月实现正收益的产品为1014只,占比86.3%。本期排名前十的产品收益率增长长度均超过11%。

至今成立时间不足7个月的“平安信托·安蕴10期(裕晋)B类”由裕晋投资管理,截至2014年8月15日,该产品的收益高达20.56%,成绩斐然,本期称霸。紧接其后的是收益率仅与第一名有0.09个百分点之差的“中融信托·中风投一号”。该产品的投顾为汇鑫诚通,基金经理是刘志博,单位净值为0.5327元,比上期增长了近0.1元。刘志博拥有加拿大滑铁卢大学硕士学历,留学十年,对海外证券市场精研多年,曾任职于加拿大宏利人寿,担任高级顾问。

鼎诺投资管理有限公司“平安信托·安蕴8期普通型”,截至2014年8月15日,收益率为15.95%,该产品为本期第三名。深圳市鼎诺投资管理有限公司成立于2007年4月,注册资金人民币3000万元,是一家专注于投资大中华地区优秀上市公司股票和未上市公司股权的专业资产管理公司,为深圳市金融顾问协会理事单位。

第四和第五名分别为风格汇孙世海管理的“中融信托·融金29号风格一期”和塔晶投资冷再清掌管的“华润信托·塔晶老虎1期”,两产品收益分别是15.71%和15.24%。据私募排排网数据中心公开资料显示,孙世海,具有12年证券投资管理经验,毕业于江西财经大学,经济学博士。擅长基本面分析研究,操作风格灵活。冷再清,曾出任国金证券研究所副总经理,其带领的团队连续多年在“新财富最佳本土研究团队”名列前茅。塔晶投资位于上海浦东碧云国际社区,专注于长期股权价值投资的资产增值。

启明乐投、鸿逸投资、金汇海、龙票资产和银帆投资旗下均有产品进入本期前十名。“中融信托·乐投精选1号”、“长安信托·鸿逸1号”、“中融信托·融兴进取2号”、“华润信托·龙票1期”和“中融信托·银帆一期(铂金1号)”分列第六至第十名,收益率分别是14.74%、13.78%、12.99%、11.27%和11.22%。

A股市场在强势周期期的带动下连续上涨,近日遇到较大阻力,呈现震荡格局,后期A股将何去何从?几家顶级私募对A股进行了解读并发表了近期市场观点。重阳投资认为制度因素依然是下半年影响A股市场的最重要因素,“沪港通”等一系列资本市场开放举措的落地,将对A股市场带来全面、深远的影响。

朱雀投资表示近期,市场出现了一定程度的风格转换,主要来自于经济弱复苏、政策微刺激、流动性宽松和沪港通预期刺激等经济环境的变化及政策的推动,带有些许的博弈性质。市场表现分化背后仍然是一个优胜劣汰的过程,将重点关注经济转型行业中的优势公司。

从容投资认为,虽然宏观经济回暖,但大盘股很难有大行情,甚至难以复制2012年底的那一波普涨行情。

据私募排排网数据中心统计,今年以来共成立1100只阳光私募新品,本期共成立17只阳光私募新品,其中以结构化产品为主,占15只,另外2只非结构化产品;所有新成立产品均为股票策略。另外,今年以来有106只产品清算,而本期并无产品进行清算。正在募集中的产品有43只。