

# 长假难阻发行热 绩优私募受捧

□中信证券研究部金融产品组  
彭甘霖

2014年10月成立了285只私募产品。来自朝阳永续的数据显示,非结构化产品99只,结构化产品51只,合计150只。在非结构化产品中,普通型77只,特殊型17只,债券型5只。根据基金业协会备案信息,10月成立的私募证券投资基金、私募商品基金分别为133和2只。

长假难阻私募发行热情。往年10月,由于国庆长假因素,一般私募成立数量会略有减少。而今年10月私募产品成立数量与上月基本持平,其中结构化产品环比上升41.67%,显示出渠道和私募对后市较为乐观的态度。少数业绩优异、团队稳定、公司治理较好的知名私募机构,其发行的产品甚至出现了追捧的情况。这也反映了在赚钱效应推动下,投资者参与二级市场的情绪明显升温。

截至2014年11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1804只。其中普通型私募1348只,债券型私募37只,多组合型私募88只,特殊型331只。

债券型延续高收益态势,普通型收益回归常态。截至2014年11月14日,纳入中信证券私募证券产品2014年10月评价的普通型

中信证券私募证券产品业绩列表(2014年10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 (%)	最近一个季度收益率 (%)	最近三年		最近三年风险指标		
								百分比排名	百分比排名	波幅 (%)	评价	最大回撤率 (%)
山东信托·泽熙3期	泽熙合伙	2010-7-7	2014-10-31	★★★★★	581.18	145.87	1%	3.63	84.30	1%	30.85	中
华润信托·泽熙1号	泽熙合伙	2010-3-5	2014-10-31	★★★★★	523.13	87.20	1%	5.15	51.98	1%	22.93	高
华润信托·泽熙4期	泽熙合伙	2010-7-7	2014-10-31	★★★★★	265.35	81.05	1%	-0.07	45.88	1%	23.35	高
中江信托·金狮181号	凯石投资	2010-1-12	2014-10-31	★★★★★	46.41	68.15	1%	0.76	24.21	3%	25.00	高
中融信托·嘉禾1号	琪润投资	2010-9-25	2014-10-31	★★★★★	79.51	61.40	1%	0.88	25.79	2%	27.99	高
山东信托·泽熙2期	泽熙合伙	2010-6-11	2014-10-31	★★★★★	216.73	58.62	1%	1.71	33.54	1%	18.68	中
平安信托·中国机会三期	淡水泉	2008-1-16	2014-10-31	★★★★★	32.86	51.96	2%	3.06	20.79	5%	21.03	高
华润信托·泽熙5期	泽熙合伙	2010-7-30	2014-10-31	★★★★★	253.46	50.15	2%	1.86	37.29	1%	16.59	偏低
中信信托·和聚1期	和聚投资	2011-9-23	2014-10-31	★★★★★	85.13	46.53	3%	5.27	23.44	3%	14.10	偏低
中信信托·和聚2期	和聚投资	2011-4-29	2014-10-31	★★★★★	64.71	46.52	3%	5.78	21.85	3%	15.96	偏低
中信信托·和聚4期	和聚投资	2010-4-14	2014-10-31	★★★★★	68.96	46.24	3%	5.96	21.96	3%	16.29	偏低
中信信托·和聚3期	和聚投资	2010-3-18	2014-10-31	★★★★★	72.97	46.15	3%	5.72	21.75	4%	16.53	偏低
中信信托·和聚5期	和聚投资	2010-5-28	2014-10-31	★★★★★	77.37	45.78	3%	5.40	21.76	3%	16.49	偏低
长安信托·致逸一期	致逸投资	2011-4-1	2014-10-31	★★★★★	79.49	44.98	4%	5.12	21.69	4%	21.29	高
中信信托·和聚3期	和聚投资	2010-4-20	2014-10-31	★★★★★	63.21	44.90	4%	5.94	21.00	4%	16.19	偏低
中信信托·和聚1期	和聚投资	2009-7-14	2014-10-31	★★★★★	156.28	44.46	4%	4.64	21.24	4%	16.20	偏低
中融信托·富恩德1期	富恩德资产	2010-11-15	2014-10-31	★★★★★	123.96	43.38	5%	2.14	26.38	2%	20.95	高
											12.71	偏低

数据来源:朝阳永续,中信证券研究部

私募有1265只,当月平均收益率0.82%,在9月收益率创下近一年半单月新高后,10月收益率恢复常态,其中764只产品获得正收益,占比达到六成,仅15只产品下跌超过5%。在基础债市表现较好背景下,31只债券型产品平均收益率为1.22%,仅有2只未获得正收益。85只多组合产品平均收益率0.98%,八成产品获得正收益。300只特殊型产品平均收益率0.91%,七成产品获得正收益。

从今年以来收益率看,普通型、多组合型、债券型和特殊型分别为16.14%、11.98%、8.58%和

11.00%。普通型中,正收益产品数量占比超过九成,接近一成五的产品收益率超过30%;多组合型中,仅有2只产品未获得正收益,超过一成产品的收益率大于20%;债券型全部获得正收益;特殊型有八成产品获得正收益。

2014年10月,共有691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69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34.94%、74.93%、77.11%,大幅高于同期普通型私募18.20%、37.25%、23.85%的行

业平均水平。

展望下一阶段,从基本面、业绩、流动性、风险偏好和政策面等角度综合判断,中信证券研究部策略组认为,市场震荡上行的态势将保持惯性。随着融资成本下降和基建项目的推出,年内总需求将小幅改善,经济波动不会明显加剧,年内经济平稳收官。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。

## PE、定增、权益、固收 光大金控四箭齐发布布局私募业务

□本报记者 曹乘瑜 徐文擎

2011年至今,牛市的影子在投资者的期盼声中呼之欲出,但仍然震荡不定。这几年,光大金控资产管理有限公司(以下简称“光大金控”)另辟蹊径,多管齐下,PE投资、定向增发、股票二级市场、固定收益四箭齐发。未来,光大金控将进一步利用光大集团的综合平台优势,进一步拓展全领域投资,对冲基金产品和并购基金产品也将做大做强。

### 定增业绩亮眼

2013年,光大金控迎接定增大年。自2011年8月起,光大金控与光大银行联动陆续发行了23期泰石系列定向增发投资集合资金信托计划,正好赶上定向增发爆发的一年。基金、券商、险资等机构热情似火,泰石系列在这场争夺战中,为投资人带来不菲回报。自2011年8月成立泰石1号开始,至目前已清算10期产品,平均投资收益率为42.47%,投资者平均净收益率为29.19%,远超同期沪深300指数平均-14.3%的收益率表现;正在运作的泰石产品最高收益率已接近50%,大幅超过同期沪深300表现。

2013年11月,光大金控与中国银行合作发行定向增发产品泰石瑞丰系列,募集资金2.79亿元。截至2014年10月8日,泰石瑞丰1-3号的平均投资收益率为40.7%,超过同期沪深300指数近28个百分点。

定向增发项目并非个个都是“好坑”。一方面,其参与主体的

数量有严格限制,单笔定向增发至多有10名投资者参与,碰上好项目,竞争激烈。光大金控团队在定向增发上有着深厚的投资经验,其利用PE投资理念在行业和个股选择上具有独特优势。此外,团队投后管理经验深厚,光大集团的资源协同优势也为团队加分。

光大金控认为,当下,定向增发相比其他产品,安全垫依然存在,在控制系统性风险和内部人管理风险上有着天然优势。

### 发力二级和固收

2014年4月1日,光大金控(上海)投资管理有限公司(简称“光大金控(上海)”)成为第三批获得基金业协会颁发的《私募投资基金管理人登记证书》的金融机构。目前,集中精力深耕细作股票定向增发投资、二级市场股票投资和固定收益投资等三大类产品。

公司投资于股票二级市场的主要是泰玉系列产品。截至2014年10月8日,泰玉1号净值为1.3369元,跑赢同期大盘指数37.8%,在市场165只偏股型公募基金中排名第8,远超其成立时设定的业绩比较基准5%。

光大金控投资总监赵辉介绍,泰玉1号产品围绕定向增发主题,将价值投资和事件驱动相结合,在定向增发相关公司中寻找优质投资标的并兼顾其它未被市场发掘的低估值的投资标的,同时充分利用各种类型固定收益投资品种的有效配置,追求稳健的绝对回报。另外,为了践行收益风

险共担的机制,担任此项资产管理计划研究顾问的光大金控(上海)也跟投了1000万元。泰玉1号投资的中航光电和振华科技,累计投资收益率分别超过100%和60%。

作为光大金控在资本市场投资的第三把利箭,固定收益类产品泰润1期的表现令市场为之一振。今年以来,光大金控管理的泰润1期固定收益产品已实现投资收益率11%,同期中债总全价(总值)指数上涨6.66%,泰润1期超越市场4.34个百分点,折合年化收益率13.44%。

### 价值投资练就慧眼

“内行看门道,外行看热闹。”专业投资者与业余投资者的区别在于眼光和判断,这在光明乳业定向增发投资中得到了淋漓尽致的体现。该企业是一家历史悠久的老牌国有企业,产品质量过硬,但在近年来常温奶制品迅速发展中,错过了最佳扩张时机。但企业新总裁上任后,首先,对企业管理架构和激励机制进行了较大改变,对高管层实现了股权激励。其次,利用自己酸奶产品行业的领先地位,率先推出高毛利的常温酸奶品种“莫斯利安”,找到了和伊利、蒙牛竞争的最佳发力点,从而又一次获得了全国扩张的良机。第三,近年来,国家对大型乳品商吸收兼并中小乳品商的支持政策层出不穷,行业集中度迅速提升,给光明乳业这样的老牌劲旅提供了良好的发展环境。为此,光大金控果断投资。不出意料,光明乳业在随后一年多的发展中,利润增速大幅超越市场预期,

期,为客户获取了122%的投资收益。

### 备战下一个五年战略

成立于2009年的光大金控,在过去的五年中全面开展了资金募集、项目投资、业务拓展和产品创新等工作,为长期可持续发展打下了基础。截至2014年9月末,公司资产管理总规模139亿元,管理基金23只,包括泛基金及项目专项基金等。累计考察项目1600多个,完成一级市场投资项目23个,其中5个项目已报会,2个项目成功上市,为投资者获取了较好收益。在二级市场方面,开拓了泰石、泰玉和泰润等系列产品,累计管理资产规模约30亿元,为客户取得了可观的投资回报。

光大金控副总裁杜建军介绍,第一个五年是公司夯实基础的积累期,未来五年则步入战略发展的关键时期。他认为,随着中国资本市场的发展,私募业将呈现新格局,在提供资本的同时提升专业化水平,最终实现产业资源整合、上市、融资一体化的增值服务会成为这个行业的主流。因此,在新的战略机遇期,光大金控将发挥光大集团整体优势,利用全能化的金融平台、系统化的产业链条以及国际化的市场网络,借助“光大系”的银行、证券、保险、信托、租赁、基金和期货等全金融牌照,形成完善的产品链,为客户提供综合性金融服务解决方案。同时,光大金控长期以来所坚持的市场化的运营机制、科学化的风控体系以及专业化的管理团队,将为这一目标保驾护航。

### 产品分析

## 熊市成立私募生存有道

□好买基金研究中心 王梦丽

2007年的大牛市让涉足股市的股民赚得盆满钵满,不少私募更是趁势大力发行新产品。但是历史似乎并没有眷顾他们,多数私募基金成立就不得不面对惨淡的熊市,股指从5000点以上一路跌至2000点附近。那么,生不逢时的私募基金如今境遇如何?

为了研究私募基金在股指高点发行的产品业绩情况,好买基金研究中心统计了2007年6月至2007年12月(上证指数在4000点到6000点的高位)成立的私募基金及其成立以来的业绩表现。在上述6个月份中成立的阳光私募共89只。其中54只产品自成立以来至今累计收益率为正。

### 靠主动管理弥补

众所周知,基金发行的时点对基金前期业绩影响至关重要,私募选择发行时点能体现出基金经理对后市行情的态度。值得注意的是,由于私募基金的信托、账户申请等硬件流程需要消耗一段时间,有时私募基金成立的时点会滞后于基金经理预期;或者由于市场行情变化太快,基金成立时错过上涨行情,私募生不逢时的情况时有发生。

不过,即使私募基金发行时点欠佳,基金经理依然可以通过主动管理躲过基金净值大跌,这就非常考验基金的抗跌能力。一般而言,私募在投资时并没有仓位限制,发行时点欠佳的私募可以在成立初期以低仓位投资股市,或者投资于低风险、低收益的债券等产品,躲过一波股市的大跌,在市场稍暖时再恢复原有投资风格,提升股票仓位。另外,有一些基金经理如果一直看空后市行情,会采取一直空仓的策略。

好买基金研究中心数据显示,在2008年的大熊市中,所有私募基金的平均收益率为-40.07%,但是上述这些在高点成立的私募,仍有不少基金在2008年表现出了较好的抗跌能力。比如,2007年9月成立的朱雀2期在2008年收益率为-13.60%,中国龙精选1期在2008年收益率为3.11%,星石系列3只产品在2008年全年均收获了4%的收益率,而金中和西鼎在2008年收益率高达20.02%,显示出了较好的风控及抗跌能力。

### 生存各有法则

虽然上述89只私募产品发行时点欠佳,但是仍有25只产品7年累计收益率在70%以上,虽生不逢时,但保持了较好的抗跌能力以及持续进攻能力,复合年化收益在10%以上。另外,数据显示,累计收益率排名前三的信合东方合伙企业、淡水泉成长、金中和西鼎这3只产品收益率分别高达402.21%、218.19%、216.56%。这些私募同是高点成立,但是跨越牛熊市有其各自的生存法则。

具体来看,淡水泉成长、普尔一号、民森A、民森B等都属于进攻型选手,在震荡市、小牛市中能够捕捉结构性行情。这4只基金虽然在2008年熊市中遭遇大跌,但是在2009年下半年牛市行情中积累了巨大收益,大幅超越指数。2009年这4只基金收益率分别为121.03%、95.58%、63.48%、59.59%。

另一类则以星石旗下的系列产品为典范,以风控见长,在各阶段下行控制都非常出色,以至于基金净值在统计时间段内保持稳步上升,下跌月份很少,长期跑赢牛市市场。数据显示,星石系列产品在近7年中,仅在2011年、2012年业绩有所下跌,但年跌幅仅为0.5%左右。

还有一类基金介于上述两类风格之间,如朱雀系列、尚雅系列,从近年来的年度收益来看,这些基金的上涨动力以及风控能力都处于中上,攻守均衡。

俗话说大难不死必有后福,无论是善于进攻还是善于控制下行风险,或者是两者兼顾,能挺过牛市并长期存活的私募必有其生存之道。对投资者而言,这些私募都不失为一个好的投资选择。