

森瑞投资林存：

坚定持有优秀极品公司 不必追求把握市场波动

□本报记者 戴小河

深圳私募基金森瑞投资，今年以来以来成绩骄人，他们旗下的森瑞独立景气基金，从年初的1.4元飙升到了扣费后的4元多，以5个月近2倍的升幅在私募排名榜上名列前茅；而旗下另一只基金——森瑞医疗服务基金，今年以来业绩也飙升1倍多，在全市场医疗专项服务基金里名列第一。森瑞董事长创始人林存近10年来的投资收益率达到50倍。他表示，做投资最重要的是“信仰”，要坚持投资创新成长股。

他认为，当前市场投资热情高涨，究其原因，尽管有管理层的爱护因素，但更重要的是在经济低迷状态下，资金缺乏出路，过度的流动性推动所致。虽然每位投资人都在欢呼享受盛宴，但市场的估值水平已经脱离价值，甚至开始脱离经济客观规律。所以尽管这头牛还可能继续向前，但每位投资人要尽量保持清醒认识，不能因为短期的胜利而冲昏头脑，更不能无限放大杠杆。林存表示，现在有些投资人对融资融券业务已经感觉不过瘾，想尽办法找关系开伞形配资；更有甚者，伞形配资刚一赚钱就取出利润，拿利润再开伞，是杠杆上加杠杆，这势必造成“5·28”那样的大波动会越来越多，而最终吞噬投资人牛市的利润。

无论在大盘低迷期，还是大盘火热期，林存一直坚定地只投资创新与成长行业，他把这个方法归纳为“独立景气”理论——即坚决回避受宏观环境制约和影响的传统行业及周期性行业，只投资通过技术或者模式创新，而快速成长的行业和公司。

林存强调，只有真材实料的长期成长，才可以获得长期的复利回报，特别是在纷乱的经济环境下，更应该强调选股要看质地。一旦大盘波动向下，跟风起哄的“猪”一定会从天上掉下来；而好的成长股短期难免波动，但稍拉长来看，又会冲上云霄。所以，选好的成长股，这既是防御，也是进攻。

很多人觉得抓到翻倍的股票很不容易，但森瑞有个看家绝活，俗称“屁股神功”，简单地说就是对好项目要重仓长捂，赚取几倍甚至十几倍、几十倍的利润都不撒手，直至公司的预期成长速度降低了、变化了。

林存介绍，这种方法听起来简单，做起来非常难。

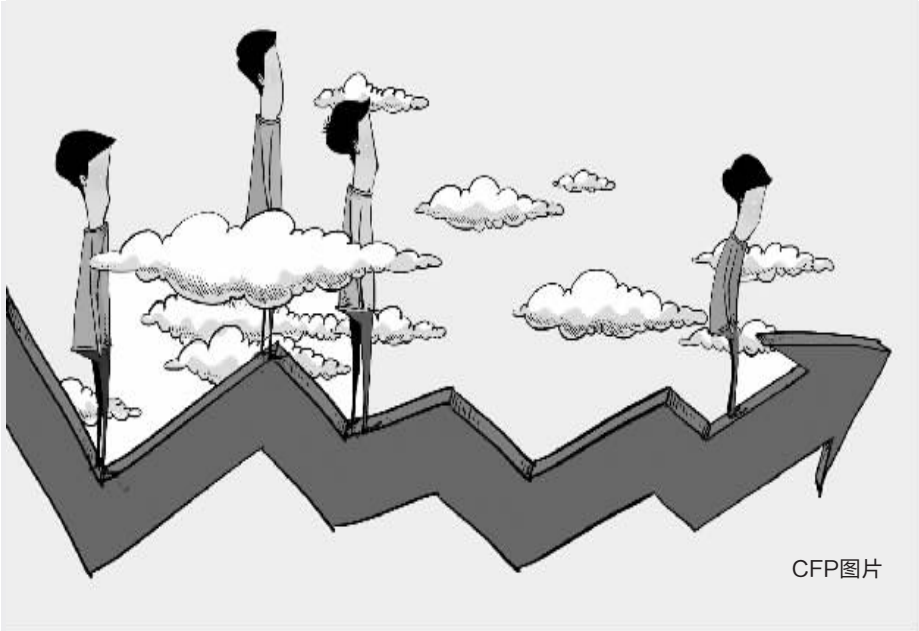
一是精研，没有特别深入的研究跟踪，选出特别优秀的标的，“神功”根本无法练起，万一在错误的项目上坚持，后果将是灾难性的。

二是不出手则已，一出手就要重仓。但凡林存认为有把握的项目，都强调重仓，甚至顶格买入，千万不能随随便便买一点来错过机遇，“神功”的基本要求是准和很兼顾。

三是长捂。一般人，一只股票赚个百分之几十就赶紧高高兴兴地走入，而森瑞的坚持程度可谓超乎寻常。

2013年7月，森瑞重手建仓迪安诊断，当时迪安诊断只有25亿元市值，相当于复权9元钱，到现在差不多3年，迪安诊断已经接近400亿元市值，森瑞的持仓足足赚了15倍，获利6亿元。林存说，3年来他们几乎没有交易过，他看好迪安诊断的成长性、平台价值及技术延伸性。另外，他认为这家公司有非常伟大的抱负，有希望在未来3年内做到1000亿元市值。

做投资最重要的是“信仰”，必须要坚信中国一定越来越富强，而中国富强一定会有越来越多像阿里巴巴、腾讯这样的伟大企业不断诞生。因此，林存不提倡投资人追求对市场波动的把握，而是应该踏踏实实地去寻找那些占比虽然不大，但的确确实存在的优秀极品公司。一旦发现，要敢于重仓持有，这是管理大规模资金制胜市场的关键。



CFP图片

对冲基金遇牛市 投资者该弃该留

□好买基金研究中心 王梦丽

自从2014年下半年A股的这轮牛市开启，很多股票型私募基金开始随风起舞。短时间内，上千只私募基金业绩创出新高，净值大幅飙升。但是纵观整个对冲基金，不同的对冲策略出现了截然不同的结果，可谓几家欢喜几家愁。

分策略来看，一些围绕股票投资的对冲基金策略今年以来基本跑赢沪深300指数，平均涨幅超过40%，例如普通股票型、定向增发型、宏观策略型、多策略等，这些策略在去年下半年牛市中表现同样不俗。而一些管理期货型以及运用对冲措施的市场中性、套利型对冲策略则都跑输了同期指数，有些策略甚至在牛市中躺枪，出现阶段性回调。

对冲策略牛市落寞

对于那些跑输牛市的对冲基金，在如此难得的牛市中踏空市场，投资者固然会心有怨言。但我们需要理性认识到，这并不是对冲策略本身的失误。一小部分基金可能的确是选择了错误的对冲时机，而大部分对冲策略则是按照其既定特点运行，甚至有些表现超出预期。

以市场中性对冲基金为例，市场中性策略一般持有一揽子股票作为多头头寸，同时做空股指期货进行对冲，所以这类对冲基金往往走势平稳，不随股票市场波动，风险较小，年化收益率也不高。因此，市场中性策略今年前5月能取得18.93%的收益，对于这类策略来说已经是非常惊人的成绩。

另一类管理期货基金，则是独立于股票市场的一种产品。管理期货基金顾名思义投资于期货，在可做多亦可做空的期货市场，左右基金操作难度的并不是期货价格涨跌，而更多的是价格涨跌趋势的连续性。今年以来，大宗商品期货市场牛熊反复争夺，一些期货品种趋势不明显，给管理期货基金操作带来不小难度，今年收益由此落后。不过，可以观察到，管理期货基金在2014年取得了49.83%的收益，是为数不多赶上当年沪深300指数涨幅的策略，而在指数下跌的2013年，管理期货基金取得了15%的正收益，这也体现出了其与股市弱相关的本质。

所以，对于这些原本就比较稳健、独立于股市的对冲基金策略，投资者应该树立合理的收益预期，这类稳健的对冲基金在牛市中收益自然逊色不少。如果要追求高收益，则应减持这些稳健策略的对冲基金。

现在需要对冲吗

目前，上证指数已经来到5000点关口，大家最关心的问题自然是现在需要对冲吗？一方面，长线资金入市利好政策，改革、创

新等热点频出，市场气氛依旧维持强势；另一方面，上证指数在短短一年内从2000点一路冲到5000点面前，“恐高症”让我们开始胆小谨慎。既怕错过牛市收益，又怕成为接盘者，多空矛盾不仅在市场上体现，也在我们内心中纠结。

当然，最纠结、压力最大的还数对冲基金经理，特别是那些可对冲、不可对冲的基金。根据好买基金调研，一些多空仓基金以及一些可少量做空的老牌股票型对冲基金，在指数上涨中开始慢慢增加做空股指期货以释放回调风险。现在来看，这些对冲措施虽然在市场调整时期减缓了净值下跌，但拖累了基金业绩的上涨节奏。对冲这把双刃剑，熊市中保护净值，牛市中则牺牲收益。

除基金经理纠结，还有投资者的不淡定。相对于股票类基金的投资者，那些持有这些因为对冲而在牛市中损失收益的投资者的心情可想而知。因此，很多投资者会给基金经理施加压力，寄希望基金经理放弃对冲，赶上牛市，但其实有更好的方法。

两类人适宜配置对冲

牛市不言顶，我们都猜不准牛市何时结束，对冲效果的好坏更难断言。所以，是否需要对冲要看投资者自身风险偏好和理念。对于风险承受能力较强、愿意伴随指数大幅波动的投资者，可以不采用对冲，就像一位基金经理说的“要有看空的清醒，也要有不做空的勇气。”

而另外两类投资者则可以适当配置对冲基金。一是稳健型投资者，A股市场明显进入宽幅震荡时期，今年1月19日、5月28日指数均出现单日大幅下跌，上证指数出现日内几百点的振幅也不罕见。所以，稳健型投资者、建仓初期的投资者可以选择对冲基金，获取稳健收益，平滑资产波动。另一类则是需要做资产配置的高净值投资者，这类投资者更需要分散投资、稳健投资，对冲基金现阶段无疑在风险收益比上有很高的配置价值。

事件驱动策略领跑 对冲基金排行榜

□私募排排网 张纯

5月份中国对冲基金策略分类收益排行榜发布，在同期沪深300指数大幅震荡上涨1.91%的情况下，中国对冲基金有业绩记录的3095只产品，整体收益上涨8.47%，大幅跑赢同期沪深300指数6.56个百分点。七大策略（股票策略、相对价值、事件驱动、组合基金、债券策略、宏观策略和复合策略）中事件驱动策略整体表现最佳，5月纳入统计排名的68只产品整体收益为13.08%。高收益产品辈出，最高收益为45.35%，3只收益超30%，19只收益超20%，39只收益超10%，63只产品获得正收益，占比为92.65%。另外，5月有5只产品收益下跌，其中跌幅最大的产品收益为-1.33%，与收益最高的产品相比，首尾业绩相差46.68个百分点。

股票策略仅次于事件驱动策略，1794只股票策略产品5月平均大涨12.73%，大幅跑赢同期沪深300指数。其中，1589只产品取得正收益，占比88.57%，1463只产品跑赢大盘，占比81.55%。高收益股票私募产品层出不穷，15只产品收益超50%，127只产品收益超30%。

但股票策略私募产品5月业绩分化严重，3只产品跌幅超过20%，9只产品跌幅超过10%，首尾相差高达144.91个百分点。

紧随其后的是复合策略，纳入统计排名的172只复合策略产品，整体收益为11.76%，跑赢沪深300指数9.85个百分点。其中，正收益产品为150只，所占比例高达87.2%。

受益于5月A股持续上涨，绝大部分组合基金产品业绩表现不俗，给投资者提交了一份满意的成绩单。5月具有业绩记录的组合基金包括信托、券商资管、自主发行、公募专户，分别有44只、29只、20只、6只，全部99只组合基金平均收益率为9.42%，首尾收益相差高达79.57个百分点。从产品类型收益来看，信托、券商资管、自主发行、公募专户平均收益率分别是12.37%、2.53%、13.51%、7.44%。取得正收益的产品有84只，占比84.8%；另外，负收益的有15只，最大亏损是4.94%。

宏观策略表现不错，14只宏观策略产品平均上涨8.98%，大幅跑赢同期沪深300指数7.07个百分点，其中仅3只产品收益为负，表现最差的产品收益下跌5.03%，另外11只产品都取得正收益，占比78.57%，最高收益为33.27%，首尾相差38.3个百分点。

由于商品期货市场缺乏明显的趋势行情，成交有些清淡，众多期货投资者更多的是把资金转移到了股指期货上面。纳入统计排名的504只管理期货策略产品整体收益为6.75%，其中实现正收益的产品共354只（包括119只收益为零的产品），所占比例为70.23%。股指期货的大震荡行情让部分踩准了节奏的私募赚得盆满钵满，7只产品收益翻倍，20只产品收益超50%，30只产品收益超40%，41只产品收益超30%，64只产品收益超20%，占比为12.70%。另外，震荡行情加大了期货私募的操作难度，踏错节奏很容易造成左右挨打的局面，使得分化较上月更为严重，首尾业绩相差485.54个百分点。