

## 私募机构折戟 产品处置成悬念

□好买基金研究中心 王梦丽

超过2万家完成基金业协会备案的私募机构涌现是当前财富管理机构繁荣的标志之一，然而一些笼罩着神秘光环的私募机构一边成批涌现，另一边不断爆出风险。惊人的增长速度和耀眼的收益，让投资者急于布局又担忧安全性。

### 三方面体现安全性

2014年1月，在基金业协会备案的私募基金可以申请开立证券相关账户，私募基金第一次赢得基金单独开户的生存权。随后在3月，私募基金可以由管理人或者资产托管人来申请开户，其证券账户名称为“基金管理人全称·私募基金名称”，此后私募基金才可以自主发行产品。总体而言，私募基金结构的安全性主要体现在以下三个方面。

第一，私募自主发行产品和以往由信托、公募基金专户、基金子公司、券商资管计划等渠道来发行产品一样，私募基金均拥有合法合规的法律结构，被中国证监会及中国基金业协会所认可，在监管机构备案，由托管银行来防止资金的不当使用。

第二，基金管理人不得将基金财产归入其固有财产。无论私募产品通过哪种渠道发行，均受法律约束。即基金财产是独立于基金管理人、基金托管人的固有财产。值得注意的是，随着私募机构日益壮大，当前不少私募基金通过自己的牌照发行产品时，会请专门的第三方行政管理人负责估值等服务。目前国内主要的行政管理人角色一般由证券公司、银行或者专门的金融产品外包服务公司来担当。

第三，私募基金人无自行划款权限。基金产品的托管账户不同于普通的个人账户或公司账户，它只能由托管机构操作。因此，在私募基金的具体运作中，私募基金人只有权提供划款指令，托管人对划款指令的有效性、准确性审核后后进行划款的操作。

### 私募“神话”终结

几乎是一夜之间，徐翔建立起的私募王国轰然倒塌。11月1日，泽熙投资法定代表人、总经理徐翔等人被公安机关带走。过往的5年中，泽熙旗下产品平均收益率高达1409.94%。徐翔曾因精确抄底、成功逃顶为人称道，但也因此引起监管层关注。

随着泽熙公司的查封，投资者面临产品无法赎回的窘境。如果仔细分析其原因及最终可能产生的结果便可发现，其实恰恰是搭建的私募结构，也就是基金财产的独立性保障了投资者资金的安全。

首先，目前对于资管账户由管理人违法行为所带来的收益处理问题存在较大分歧，主要是对持有人收益是否予以追回的分歧。根据证监会行政处罚委员会张子学观点，证券资管业务中，基金或管理账户因管理人实施证券违法行为所获取的收益应被没收，但同时会充分考虑案件的特殊性与执法的现实困难，赋予执法机关一定的自由裁量权。所以，在监管层尚未对案件定性之前，投资者的本金及收益部分均处于冻结中，不存在被挪用或者其它无法追回本金、收益的情况。

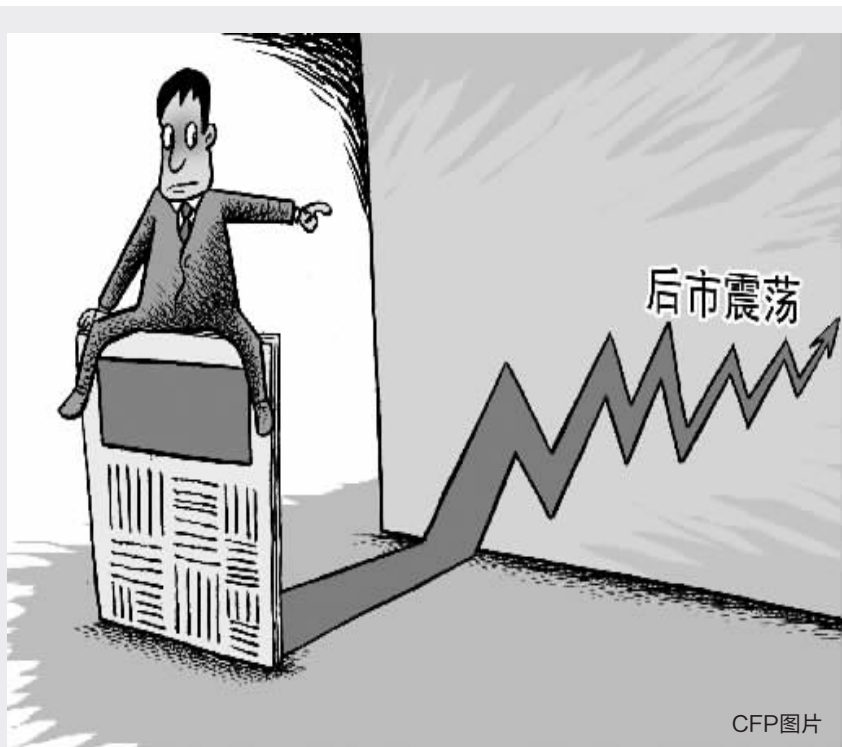
其次，通过内幕交易帮助公司产品获得收益的情况在国内及国外资本市场比较少见。国内一些老鼠仓案件均是利用自己的私募账户来为自己谋取利益。所以，投资者目前不必担忧其购买的私募产品收益被定性为违法所得，面临处罚的情况。

### 中元宝盛或兑付无门

针对近期基金业协会发布的12家私募机构失联，中元宝盛兑付无门事件。投资者首先需要明确的一点是，中元宝盛并非传统意义上的私募机构，其无法兑付的产品底层投资标的和一般的私募产品大不相同。资料显示，中元宝盛产品的投资标的为邢台依林山庄食品有限公司“FD”项目的建设，该产品存续期限为一年，募集规模为1亿元，预期年化收益率10%以上。

值得注意的是，这类产品属于类固收产品，跟我们通常所说的投资于股票、期货、债券等具备流动性的私募产品性质完全不同。事实上，从去年开始，固收产品的刚性兑付便逐步被打破。但是，不少投资者仍然沉浸在以往刚性兑付环境下，从而缺少风险意识，盲目投资。

事实上，和二级市场具备较好的流动性不同，中元宝盛产品底层标的并不具备流动性，产品最终能否拿到本金并获取承诺的收益，需要看融资方实力、经营情况、有无可靠的还款来源、风控措施是否完善等。所以，在这种情况下，如果中元宝盛产品的融资方也就是邢台依林山庄，因经营不善而还不了本金及收益，且没有担保机构为其兜底或者没有抵押物的话，投资者只能认亏。



CFP图片

## 存量资金博弈 震荡市料持续

□本报记者 周文静

上周,A股市场小幅震荡。多家私募接受中国证券报记者采访时预计,12月市场将维持震荡趋势,在缺乏增量资金的情况下,震荡幅度有可能加大。

### 增量资金有限

“主要得益于基金要披露年报业绩,但又受制于年底银行资金的回笼,市场总体会是震荡偏强格局。”深圳众磊财富投资总监杨万强预计,12月市场将以震荡偏强为主。温莎资本合伙人简毅表示,从资金面来分析,12月震荡趋势难改,波动幅度可能加大,主要受美元加息预期影响,IPO打新资金抽离以及注册制预期,而目前缺乏增量资金入市。这周市场情绪依然紧绷,料维持震荡走势。

部分机构指出,目前,场外资金入市谨慎,仍在岸边观望。即便未来出现巨幅波动的可能性已经不大,增量资金仍只是微量进入,加之此前的获利盘也在出货,近期资金流出比较明显。11月A股市场资金面顺周期回升,个人资金、公募基金份额、两融余额及场内融资规模环比均出现一定幅度增长,整体呈现小增量格局。11月,指数放量冲高,资金进一步向非成份的小市值股票汇集,换手率较高,阶段性投机气氛浓重;资金净流出明显增加,逢高减仓压力显现,指数可能面临大幅波动。

不过从长期流动性来看,随着利率市场化的推进,利率逐步下行,市场资金面相对宽松。而当前经济依然处于探底过程,货币政策保持宽松的概率较大,然而继续降息的空间收窄,存款准备金率尚有较大下调空间。从资产配置的角度来看,债券、货币收益率下降,房地产走完了黄金投资期,居民资产配置向权益市场转移是大势所趋。“十三五”规划中提出要加强直接融资占比,政府有望通过金融改革引流资本向直接市场转移,股票市场有望从中受益。

### 配置中小创

上周蓝筹股轮番上涨,风格切换成为市场讨论的热点。不过,机构观点认为,考虑到低杠杆背景下新增资金的流动性约束,风格

切换的持续性存疑。在基本面不发生剧烈变化的背景下,A股小增量行情有望延续,以创业板为代表的中小市值优质成长股的配置价值更为确定。

简毅认为,“二八”轮动的持续性尚待观察,在存量资金博弈下,成长依然是看得见的主题。事实上,每次“二八”转换带来的都是成长、小票超跌带来的绝佳买入机会。而现在基本上是存量博弈市场,蓝筹在短时间内的上涨有可能实现,但要蓝筹股持续长时间的上涨行情则不太可能。最终市场还是会回到成长小票。因为小票既有群众基础又有主题逻辑,市场认可度较高,若无国家较大政策影响,小票的机会较多。

杨万强认为,“二八”现象只是暂时的,风格会继续切换,低估值蓝筹股缺乏足够的力量支撑整体大势,板块轮动是迟早的事情,这轮行情依然是以中小创为主基调。对于投资者而言,投资机会在于筛选绩优成长股和低市值壳资源股,板块方面则看好明年的虚拟现实概念。操作上建议投资者近期积极做多;在市场调整之时可逢低加仓,仓位可增至七成以上。

“12月建议投资者保持低仓位,同时均衡配置,以抵御市场风险。”简毅表示,注册制来临带来股票供给关系的变化,以及美国加息预期,2016年1月股东不解禁承诺到期都是重要事件。此时,建议投资者小票蓝筹一起配,控制好仓位。对于想获得绝对收益的投资者来说,要精选个股,如迪士尼主题。临近年底,公募基金考核业绩、年底高送转、环保等主题相对确定。

不过从估值角度来看,部分机构指出,由于A股市场估值差异较大,小盘股的高估值与蓝筹股的低估值的结构依然存在,同时行业估值差异较大。据观察,互联网端消费数据增速下降较快,这种情况或增加投资者对新兴经济增速下降的担忧。在我国经济放缓的大趋势之下,小盘股的高盈利增速若不能保持,则高估值的风险或在2016年释放。

## 私募称 调整为更好上涨

□陈洋

根据私募排排网数据,统计周期内(11月23日至11月27日)A股维持震荡走势,目前有净值数据的非结构化私募证券投资基金产品为2309只,11月平均收益上涨2.96%,跑赢大盘指数。其中有正收益产品1706只,占比73.88%,负收益产品587只,占比25.42%。

穗富投资旗下3只产品入围前十,他们分别是“厦门信托·穗富温商1号”、“中融信托·穗富8号”、“粤财信托·穗富2号”,分别以58.33%、39.46%、36.53%的收益率夺得第一、四、五名。

康庄资产常士杉执掌的两只产品延续上周强势,成功挺进前十名,分别是“外贸信托·世通嫦娥奔月”、“陕国投·世通5期”,以51.22%、31.84%的收益率位列第二、七名。

此外,金石投资、证大投资在该统计周期内亦取得良好业绩,收益均在30%以上。

据私募排排网数据中心统计,今年以来共成立3465只阳光私募新品,本周没有产品成立。

今年以来,有2358只产品清算,该统计周期内有24只产品到期清算,19只产品提前清算,正在募集中的产品有38只。

私募人士温东平认为,短期调整不影响良好趋势,看好成长股。市场进入12月可能会出现技术上的小幅调整,但是调整是为了更好的上涨,是中长线投资建仓机会。温东平看好未来新兴产业,比如新材料石墨烯科技、信息安全技术、工业自动化技术等一些低估价值、有核心技术的企业。

私募人士蔡维国表示,经过20年磨练,现在已经可以控制自己情绪上的波动。克服情绪化交易比较好的办法,就是多研究,多做功课,如某商品基本面如何、技术面如何都要了解,并且做好交易计划,这样就可以在很大程度上克服盲目交易、随机交易。

王官宁认为,创业板将进入冲顶阶段,而蓝筹或补涨掩护中小创出货,大盘半年线附近是强阻力区,或成为中期反弹行情终结的位置。但大盘再次跌破2850点的概率很小,更多的是以宽幅震荡、阴跌筑底的方式以时间换空间,形态上应该类似2013年跌至1849点之后的走势。

昶享资产表示,转型、创新驱动的结构性慢牛已到来。单从市场表现上看,快牛已经过去。对于一些传统的企业来说,如果不转型、不改革、不创新,就不存在牛市的根基。但从背后的逻辑看,未来以围绕转型与创新驱动的结构性慢牛行情为主。