

# 22家私募跻身“百亿俱乐部”

## 平台型和内生型共同发展

□本报记者 徐文擎

经过2015年的洗礼，规模上百亿的证券类私募由年中的28家下降至年末的22家，但较2014年整体新增15家，淡水泉投资、星石投资、和聚投资、展博投资等知名私募在多年耕耘后也借市场东风共同迈进“百亿级私募俱乐部”。而始于6月中旬的股市暴跌中，原点投资、混沌投资等部分私募规模也遭遇大幅缩水，暂时掉出第一梯队。

### 百亿级私募去年新晋15家

据格上理财统计，成立满一年的证券类私募管理人超过6000家，近1300家成立5年以上，但截至2014年底，管理规模破百亿的证券类私募管理人仅有景林资产、重阳投资、泽熙投资、乐瑞资产、青骓投资、朱雀投资、混沌投资7家，到2015年底增至22家。其中，北京地区11家，上海地区8家，深广及其他地区3家。在2015年中，百亿级私募曾达到顶峰时期的28家。

中国证券报记者梳理发现，经过去年下半年的剧烈震荡，从年中百亿名单中掉出第一梯队的包括北京的万博兄弟资产，上海的原点资产、从容投资、涌峰投资、富舜投资、民森投资、高毅资产、混沌投资、泽熙投资（因正接受调查，未纳入年终排名）；而下半年新晋的包括北京的远策投资、上海的博道投资和深广地区的恒泰华盛资产。其中，除了富舜投资旗下涵盖股票、新三板、PE等多条产品线以及万博兄弟以组合基金为主外，其它均为专注于二级市场投资的证券类私募。

至于上述私募为何此次在百亿级俱乐部之外，格上理财研究员徐丽告诉记者，共同原因是“股灾”带来业绩缩水和客户担忧导致

了部分赎回，从而带来规模的自然缩减。

值得注意的是，万博兄弟下半年共有5只产品到期终止，导致规模缩减；民森投资和从容投资在2015年中均有整合产品线的打算，并主动降低部分基金的管理规模，后遇到股灾，部分产品清算遇阻，但产品规模已经下降较多；涌峰投资于2015年下半年对部分基金主动清算。数据显示，这些产品均以正收益终止运作，同时公司有意调整投资者结构，引进机构投资者，从而放慢了对个人投资者的持续营销。相比之下，原点投资、混沌投资的部分产品年中则因一度接近清盘线广受市场关注。另外，富舜投资和高毅资产是由于统计口径的不同做出了调整。

另一方面，景林资产、鼎锋资产、宏流投资、千合资本、星石投资、鹏扬投资、淡水泉投资共7家证券类私募管理人的管理规模今年内增长超百亿。格上理财研究中心分析认为，2015年规模迅速壮大私募的发展路径主要分为四类，即平台化发展、发挥明星基金经理效应、借力机构投资者以及依赖基金经理综合能力。具体来看，第一类的特征是多产品线、多基金经理制，如景林资产和鼎锋资产；第二类则以宏流投资和千合资本为首，这种方式产品发行规模快、速度快；第三类以星石投资和鹏扬投资为典型，公司定位独特，主要面向机构投资者；第四类则以淡水泉投资为例，单一基金经理集投资和管理能力于一身，但对其精力同样也是巨大考验。

### 平台型与内生型共同发展

“目前22家百亿级私募大致分成平台型和内生型两种发展模式，具体理解为对外延伸和对内专注两种，我们属于后者。”星石投资总经理杨玲告诉记者。

她介绍称，相比起平台型多产品线的发展模式，星石投资更倾向于专注中长期绝对回报这一策略。“我们发了近40只产品，与12家银行的渠道展开合作，做的都是同一个策略，所有产品均由3个大基金经理和7个类别/行业基金经理共同管理。大基金经理全行业覆盖，类别/行业基金经理更偏向于研究员，即做研究又做投资，但只能投资于自己研究的领域，10个基金经理共同管理一个组合，每个人根据过往业绩表现等因素分配不同比例的资金。”杨玲说，这种方式保证组合即使在极端环境下，也不至于因为单个基金经理的决策失误导致产品“全军覆没”。

“不过需要注意的是，我们复制策略，但不复制组合。一方面由于不同渠道发的产品有不同的禁买池；另一方面，不同产品建仓期不同，在仓位上会有区分，理想情况下所有产品的首位相差应该在5%以内，极端情况下则要分为四类，即平台化发展、发挥明星基金经理效应、借力机构投资者以及依赖基金经理综合能力。具体来看，第一类的特征是多产品线、多基金经理制，如景林资产和鼎锋资产；第二类则以宏流投资和千合资本为首，这种方式产品发行规模快、速度快；第三类以星石投资和鹏扬投资为典型，公司定位独特，主要面向机构投资者；第四类则以淡水泉投资为例，单一基金经理集投资和管理能力于一身，但对其精力同样也是巨大考验。

杨玲称，内生型私募的特征是把一个策略做到专、精、深，而不是多开产品线。“我们是今年新晋的百亿私募，但如果开多产品线，可能这个速度还会提前。我们目前在每个渠道只布局一只产品，私募与公募不同，主要是靠收益提成生存，而非管理费，所以规模不是我们最看重的，相信在一个客户被过度服务的竞争市场中，只要业绩好并且稳定，规模就会水到渠成，去年我们所有产品的平均业绩在45%左右。私募最怕的是某条产品线或某只产品做差，会影响整个品牌。”

与内生型私募相对应的是采用平台型发展模式、多产品线、多策略并行全面布局的私募。最典型的诸如朱雀投资、重阳投资、宏流投资等，除了传统的二级市场股票投资外，还利用定增、并购、成立公募等方式，全方位地迈进或捍卫百亿私募俱乐部。其中，朱雀投资去年参与西藏旅游定增，宏流投资参与朗玛信息定增等；而景林资产、鹏扬投资、重阳投资等多家巨无霸私募已获得或正在申请公募基金牌照。

从全行业角度来看，格上理财数据显示，2015年共有27家公司申请设立公募基金管理公司；2015年私募参与定增、并购重组、举牌的热情也十分高涨，共发行定增策略私募基金1379只，为之前发行总和的4倍多；而有的单个私募基金管理人就成立了4只举牌基金。另外，私募出海潮也再次高涨，去年成立的QDII股票型私募基金达到36只。

### FOF发行量翻倍

与私募行业本身大跨度发展相辅相成的是，证券类私募FOF也有了长足的进步。据格上理财统计，目前我国证券类私募FOF管理规模约400亿元左右，仅约占证券类私募总量的2%，而2014年底美国FOHF便已达对冲基金总量的17%，未来发展空间巨大。而2015年由于证券类私募管理人发行的FOF共227只（不含银行、券商管理的FOF）是以往发行总量的2倍，2015年可谓FOF井喷元年。

业内人士认为，FOF产品具有分散风险、组合管理等特点，可以满足投资者对多样化产品的需求，也是市场发展到一定阶段的必然产物。对比海外，我国FOF的发展相对滞后，随着机构投资者逐步入市以及投资标的丰富化，国内FOF终将迎来发展的春天。

## 基金经理改口：“慢牛”变成“震荡市”

□本报记者 李良

在2015年底，还对2016年A股“慢牛”信心满满的基金经理们，历经新年第一周的暴跌之后，策略纷纷做出了调整。多位基金经理在接受中国证券报记者采访时表示，从熔断机制对市场的影响来看，上一轮市场剧烈调整对投资者带来的心理影响仍在延续，因市场情绪而引发的不理性下跌或上涨都有可能多次发生，“震荡市”或将成为今年A股市场的主要特征。

### 跌出来的“黄金坑”

虽然近期A股的急速下跌，一度引发市场的恐慌情绪，但在部分基金经理眼里，这其中具有一定情绪化杀跌因素，而众多优质个股的被“错杀”，反而给投资者砸出了一个绝佳

的买入点。

上海某基金经理向记者表示，新年以来人民币汇率的波动以及对大股东减持禁令到期的担忧，是引发下跌的导火索，而熔断机制的实施放大了恐慌情绪，导致A股持续性快下跌，个股的下跌更甚于股指。综合来看，股指跌到目前位置，不理性杀跌已渐近尾声，对于优质个股来说，其实提供了一个中长期的绝佳买点。

中欧基金价值投资策略组负责人曹名长表示，目前市场或已处于底部区间，目前上证指数已处于3000点一线水平，从指数层面来看或是阶段性见底了，2016年一季度市场出现反弹值得期待。他认为，监管层近日对于引起市场担忧和恐慌的“大股东减持禁令解除”再次出台减持新规，以应对可能出现的解禁潮，安抚市场此前的担忧，希望可以相对平

稳度过解禁潮，而注册制改革方面的推进也将是相对有序、稳步的；此外，此轮下跌以来，市场估值泡沫在一定程度上将逐渐消除，尤其是部分价值股的投资价值将再次显现；再次，从经济基本面来看，一季度或呈现逐渐向上的态势，这也对安抚市场情绪有好处。

### 后市将“宽幅震荡”

A股第一周的重挫，使得市场对“慢牛”行情产生了疑虑。不过，基金经理认为，从长期来看，A股仍处于“慢牛”行情之中，但中短期，宽幅震荡是市场的主要特征。

博道投资高级合伙人、股票投资总监史伟称，伴随无风险利率的持续下降，全社会的资产荒还在继续，房地产定价进一步泡沫化，而国债收益率、信用利差等下降到历史较低水平，于是股票市场似乎继续构成风险收益

比较好的类别。根据券商测算，2016年将有社保、保险、银行理财、居民等大约5-6万亿资金进入股市；而考虑到IPO、再融资、交易损耗等资金流入约2-2.5万亿元，那么全年净流入可到3-3.5万亿元。虽然整体小于2015年4-4.5万亿元的资金流入，但是依然具备一定的投资机会。史伟认为，虽然2016年与2015年具备类似的宏观等环境，但2016年的投资机会与投资潜力弱于2015年，预计全年呈现宽幅震荡概率较大。

曹名长则认为，从长期来看，A股市场将走出慢牛行情，而从中短期来看，受基本面、政策以及市场情绪等影响，以区间震荡调整为主，市场主要指数或呈现“下有底，上有顶”态势。根据目前的市场环境，预计资金面未来整体或将延续之前的宽松局面，因此市场的表现更多取决于基本面和政策等因素。

## 新华保险：非标资产仍有机会

□本报记者 李超

近期，新华保险高层人员出现变动迹象，同时对于2016年的投资格局已有所规划。中

国证券报记者了解到，现任董事会将于2016年2月到期，下一届人选还在股东层面履行相应的确认程序。新华保险人士分析，其新业务价值和内含价值仍将有所增长。在投资端，不动产投资、股权基金、直接投资等方面都存在市场机会，境外投资量已经在过去的一年内成倍增长，并考虑在ODII额度等方面争取更大空间。在负债端，2016年的“开门红”中，个险新单有明显的提升，新增高结算利率的产品将受到控制，个险续期保费在未来的持续贡献会表现得更为明显。

### 争取新业务价值提升

新华保险近日发布公告称，其召开第五届董事会第三十三次会议，会议上董事会表决审议通过《关于提名公司第六届董事会董

事候选人议案》，同意提名万峰为新华保险执行董事候选人，并同意提名黎宗剑等人为非执行董事候选人，提名李湘鲁等人为独立董事候选人。

在新华保险2014年年报中，其执行董事为董事长康典和总裁万峰。近期的公告中，已两届满的康典未出现在董事会董事候选人名单中。有媒体报道称，康典将于2月卸任董事长一职，现新华保险总裁万峰接任，目前正处于工作交接过程中。

中国证券报记者从新华保险知情人士处获悉，新华保险现任董事会将于2016年2月到期，下一届人选还在股东层面履行相应的确认程序，待进行到上市公司层面后，会开始换届工作，目前尚未有更多的信息反馈，最终结果有待后续公告确认。

作为A股上市公司，新华保险正面临高层人员变动和公司业绩发展的叠加期。新华保险相关人士表示，2016年，公司新业务价值目标是实现两位数增长。一部分的增长来源

于人力的增长，这一增量从2015年年中开始就有较为明显的体现，另一部分的增长来源于产能的增长。据新华保险内部分析，其内含价值在2016年依然会保持稳定提升。

### 境外投资空间扩大

中国证券报记者了解到，新华保险在2016年的投资方面已经有所规划，资产配置将从多个方面开展。面对部分资产收益率下行的局面，新华保险判断低利率环境将持续，或将考虑缩短久期的投资策略，以满足资产的流动性，等待市场机会的出现。

新华保险内部人士判断，非标资产虽然呈现收益率下行状态，但仍然比较适合保险资金投资。只不过相比以往情况，下一步对于非标资产的选取及风险控制将更加严格，同时考虑投资的多元化。而在2015年，新华保险的非标资产配置比例维持在不超过20%的水平。

具体而言，不动产投资、股权基金、直接投资等方面都存在市场机会，而随着行业对

境外投资的重视程度加大，新华保险的境外投资量已经在过去的一年内有数倍增长，并将在ODII额度等方面争取更大空间。在股权投资方面，其将在财务投资的前提下寻找更多的项目机会。

在负债端，新华保险人士表示，2016年的“开门红”重点关注的是产品结构，银保渠道没有集中投放用于冲保保费规模的趸交产品，从目前情况看，个险新单有明显的提升。高结算利率的产品方面，主体仍由历史留存产品构成，新增产品将会受到控制。5年期及以上产品占总体存量保费约为50%，其中，银保渠道预计在约4到5年内会满期或退保，而个险续期保费在未来的持续贡献会表现得更为明显。

在资本补充方面，新华保险有望获得更多的“弹药”。近期公告显示，新华保险董事会已同意公司在符合监管规定的条件下在2016年发行金额不超过人民币50亿元的资本补充债券，以提升公司偿付能力充足率，本次资本补充债券募集方案尚待监管部门批准。

## 华夏黄文倩：迎接现代服务消费黄金时代

□本报记者 曹乘瑜

华夏基金公司日前公告，华夏消费升级灵活配置混合型基金将于1月11日至1月29日发行，投资者可在农行等各大银行、各大券商及华夏基金认购。华夏消费升级拟任基金经理黄文倩表示，未来消费将在拉动经济增长中起到主导作用，现代服务消费迎来黄金时代。华夏消费升级基金将重点投资受益于中国经济增长中消费升级驱动的大消费行业，包括服务消费和部分升级商品消费。

黄文倩此前专注消费行业研究8年，是市场上所有消费主题基金里研究经验最为丰富基金经理之一，自2008年以来，研究领域覆盖家电、电商、医疗服务等多个消费领域。她投资风格稳健，注重安全边际，擅长成长选

股，对新需求和商业模式的变化敏感。

### 从制造大国到消费大国

从2014年开始，消费占GDP的比重首次超过50%，中国不仅是制造大国，更是消费大国。黄文倩表示，在拉动GDP增长的三驾马车中，如果从GDP新增部分看，消费起的作用更大，占到了七八成。

“在经济增长面临下行压力的情况下，消费已成为拉动经济增长的最重要力量。”黄文倩预计，如果“十三五”规划期间年消费增长率能稳定在10%左右的话，则到2020年社会消费品总额将由2014年的32万亿元增长到50万亿元，消费对经济增长的贡献将进一步提高到60%以上，在经济发展模式上进一步向发达国家靠拢。

伴随着人口老龄化，中国居民的储蓄率下行和消费率提升是不可逆转的趋势，这种趋势有望持续30-40年。这过程中，孕育着不少投资机会。

“从消费占A股市值结构来看，和经济结构并不匹配。”黄文倩说，目前，A股50多万亿元的总市值中，消费板块占十几万亿，比例远低于50%，未来消费板块市值增长空间巨大。

从国际上看，过去60多年，美国医疗保健、专业科技服务、教育、艺术娱乐产值分别增长315倍、365倍、233倍、101倍。

### “她经济”迸发万亿美丽需求

近日，江苏省统计局一条“她经济”的微信，引起了社会的热议。这条微信用图表的形式解释了发生在消费领域的新的变化：每6元

消费就有4元是女人花掉的。也就是说，越来越多的资金决策使用权掌握在女性手中。只要取悦女性消费者，就基本搞定了消费行业。

这是因为，随着我国人均收入水平持续增长，消费结构正快速升级，服饰品、教育娱乐、医疗保健服务等消费占比呈快速提升趋势。与此同时，我国25-45岁时尚女性人口已达2.9亿，随着女性经济收入和社会、家庭地位的提升，近75%的家庭消费决策由女性主导，女性已经成为新时代消费的主导力量，万亿规模“她经济”孕育而生。

黄文倩表示，追求美丽是女性一生的事业，“她经济”涵盖美容、生活服务、女装、内衣、黄金珠宝、手饰品等众多细分行业，目前市场规模近2.5万亿元，预计至2019年将达到4.5万亿元市场规模。

## 鹏华基金冀洪涛：看好健康环保和传媒方向

鹏华健康环保基金于1月15日结束募集，该基金将主要投资健康环保主题的上市公司，个人投资者可通过工商银行等银行券商及鹏华基金官方网站认购该基金，分享2016年“大健康”和“大环保”两大板块的成长机会。

对于年初市场的剧烈波动，鹏华基金总裁助理、权益投资总监冀洪涛表示，虽然市场对注册制和解禁压力存在两方面的担忧。但长期来看，渐进式的注册制会加快证券化的进程，也必然会有配套机制和法律原则与之相匹配，相信市场不会茫然。从供给端的资金来源来看，政策层面也不断释放出资金面和财政政策宽松的信号，相信一季度不会出现严重的供给失衡，即使有系统性压力，但也可从容面对。当然不可否认，目前一些板块确实存在估值压力，很多东西都已经很不便宜，这是现实，无法回避，只能靠时间和价格调整进行消化。“中国资本市场这么多年，每年都有新困难，但我们也相信，阳光总在风雨后，请相信有彩虹。”历经17年证券市场风雨洗礼的冀洪涛，面对2016年开年市场的跌宕起伏，仍表达了坚守和信心。

谈到具体投资方向，冀洪涛表示，今年是“十三五”第一年，在这方面能看到宏观在新经济、新方向上加大投入的导向，“这些新方向，可能是新的商业模式，可能是新材料、新科技的突破，也可能是新能源、新文化等，我认为这些都将是市场持续关注的热点。”鹏华健康环保拟任基金经理梁浩和郑川江也表示，看好大健康和大环保未来的投资机会。近年来，国家层面在积极推动医疗和环保体制改革，兴建各类医疗机构和污染防治设施，积极开放和鼓励民营资本进入健康环保领域，培育和完善多个领域市场化运营机制。“十三五”规划的关注以及稳增长需求下的产业扶持政策等将给市场持续制造热点。能源互联网、清洁能源、新能源汽车等子板块以及国企改革主题值得重点关注。

在具体标的的选择上，冀洪涛仍然强调，在上述的新方向中，选择的标的要有足够的安全边际。“我们要按照大的脉络去寻找投资方向，比如健康环保、智慧城市、文化传媒等，都会给我们带来很多机会。从这个角度来说，我认为2016年依然有机会，不破不立，新方向上一定要做布局，差异只是落实到标的上的不同。在我们看中的方向上，只要有符合标准的、而且有安全边际的标的，我们就会敢于配置；一些特别看好的方向，如传媒，我们可能就会持有2-3年，做方向上的大配置。”冀洪涛如是说。（黄莹颖）

## 华商新兴活力布局大数据

2016新年伊始，市场出现下跌。当震荡行情加剧，在风浪中稳中求胜就显得尤为重要。值得一提的是，近期灵活配置型基金发行异常踊跃，以正在发行的华商新兴活力灵活配置混合型基金为例，该基金股票资产占基金资产的比例为0-95%，可以灵活进行股票、债券等资产配置，攻守兼备，从容应对市场变化。

从过去一年的业绩表现来看，混合基金整体上战胜指数基金和股票基金。据中国银河证券基金研究中心数据显示，2015年全年混合型基金平均净值增长率为43.45%，高于股票型基金2倍，债券型基金4倍，由此可见其攻守兼备的特性。其中，灵活配置型（上限95%）基金的收益率高达47.8%，荣登收益英雄榜。

正在发行的华商新兴活力以新兴产业为主导，整体布局大数据、云计算、生物制药、信息消费类板块，采取“自上而下”的选股策略，从行业到个股进行深度调研，重点挖掘具备“活力”的上市公司，力争获得资产的长期稳定增值。

据悉，华商新兴活力拟任基金经理何奇峰具有7年证券从业经历。展望后市，他认为，2016年支撑前期股市走牛的基本因素并未发生太大改变，股市中仍存有机会，不过相比于前两年中小创普遍“鸡犬升天”的局面，2016年在股市中应该会发生较大分化，在投资中更需精挑个股，选择那些代表经济转型方向、具有成长空间的成长股。（曹乘瑜）</