

权益类私募发行遇冷 部分管理人谨慎看后市

□本报记者 刘夏村

A股的持续波动使得权益类私募产品发行遇冷。Wind数据显示，截至1月23日，阳光私募产品中，股票型基金在1月发行数量仅为40只，规模为9.3亿元，较2015年12月的716只、33.3亿元大幅下降。业内人士表示，目前投资者对于权益类产品的投资热情趋冷，产品很难销售。同时，一些私募的发行意愿也有所下降。

值得关注的是，近期一些私募基金人士对于后市持谨慎态度，考虑到2016年增发再融资和大小非减持资金需求，A股资金面较为紧张，全年行情总体有望呈现宽幅震荡态势，难以形成系统性机会。

私募产品发行骤减

Wind数据显示，截至1月23日，1月共发行54只阳光私募阳光产品，合计规模为13.5亿元，而在2015年12月，则发行了869只阳光私募产品，规模合计59亿元。其中，股票型基金在1月的发行数量仅为40只，规模为9.3亿元，较2015年12月的716只、33.3亿元大幅下降。

多位私募产品销售渠道人士表示，近期投资者的认购热情趋冷。其中一位券商销售渠道人士坦言：“现在投资者都没啥热情，产品卖不动。”事实上，市场波动剧烈，导致投资者风险偏好降低，相比权益类产品，固收类产品更受投资者青睐。目前，除了保本基金动辄一天可以有几十亿元发行量外，收益率下行的固收类信托也受到投资者欢迎。

业内人士透露，持续的市场波动之下，一些私募基金出现亏损，在忙着“救火”，发行新产品的意愿有所下降。中国证券报记者了解到，私募基金管理公司利用三种方式避免产品被清盘：一是通过波段交易等方式做“净值修复”，二是以自有资金补仓，三是与投资者协商下调或取消清盘线。前述券商销售渠道人士透露，目前他销售的私募产品中，已经有近30%的产品取消了清盘线，一些私募最近在忙着做“净值修复”。

谨慎看待后市

值得关注的是，对于后市，近期一些私募基金的态度已经趋于谨慎。资金面上，上海少数派投资总经理周良认为，央行在流动性管理方面不得不同时兼顾贬值预期和金融稳定的双重任务。央行的操作主要针对短期流动性，对A股影响不大。从A股的证券交易结算资金余额看，在经过2015年12月新股认购造成的短暂回升后，2016年1月在持续下降。从场内融资余额看，1月快速下降至2000亿元，到达9900亿元。因增发再融资和大小非减持所需资金巨大，2016年A股资金面非常紧张。他说：“当大家都要把钱从桌子上拿走的时候，下跌就难以避免。”在他看来，2016年市场行情可能是2011年，甚至2008年的重演，普通投资者难以盈利。

另一位私募基金经理认为，2016年市场将以结构性行情为主，基本以震荡格局为主，难以形成系统性机会，2015年更多的是去寻找市场下跌带来的交易性机会。知名私募和聚投资的执行合伙人于军在接受中国证券报记者专访时表示，2016年A股总体将呈现宽幅震荡格局。未来市场的主角应该是受益于经济转型的成长股，将更多关注四方面投资机会：一是受益于供给侧改革，处于快速发展期的新兴行业，未来发展空间广阔；二是处在业务转型期，并购重组带来企业价值重估，估值安全边际较高的优质个股；三是基本面独立于宏观周期、业绩增长确定性强的非周期性机会；四是细分行业龙头标的，具有一定市场占有率且存在较高技术壁垒的公司。



CFP图片

私募称 市场有初步 做底迹象

□私募排排网

统计周期内（1月18日—1月22日）A股维持弱势震荡，赚钱效应不足。目前有净值数据的非结构化私募证券基金产品为2061只，1月平均收益率下跌12.41%，跑输大盘指数。其中共有正收益产品78只，占比3.78%，负收益产品1975只，占比95.83%。行情方面，倚天投资叶飞表示目前点位有初步做底迹象，关注能否放量站上5日线和10日。投资策略方面，叶飞表示牛市赚钱，熊市赚股。买股买大阴，卖股卖大阳。

与上个统计周期数据对比可以得出，本次前十名收益率略好于上次，最高收益率为9.49%，而最低收益率为1.59%，前十名收益均为正收益，均在1%以上。

勇夺第一名的是“华鑫信托·信投鼎利3号”，月增长率为9.49%，截至1月15日，累计净值为1.2877。金中和投资曾军管理的“重庆信托·金中和西鼎”以1.82%收益率位列第八名，截至1月15日，累计净值为4.9374。

此外，“长安信托·君泽利2号”、“华润信托·国轩”、“中融信托·冰剑6号”、“中融信托·睿添富2号”位居前列，收益率均在1%以上。

据统计，今年以来共成立11只阳光私募新品，统计周期内没有产品成立。今年以来，有126只产品清算，本期33只产品到期清算，没有产品提前清算。本期正在募集中的产品有33只。

私募人士认为，2016年A股市场将呈现系统性均衡、结构性分化的特点，改革创新引领的价值创造和价值发现将是2016年A股市场结构性牛市的主线。市场总体将相对平稳，系统性机会和风险均不明显，但结构性投资机会显著。在改革创新双提速背景下，无论传统行业还是新兴产业，锐意改革、勇于创新的优秀企业有望领跑市场，带领A股走出结构性牛市。

私募涂俊认为，目前是轻指数重个股的阶段，创业板估值一直居高不下，这里存在一个相对“高”和绝对“高”的概念。相对主板来讲，创业板估值确实较高，而市场对创业板的高估值现状存在一定共识，这基于创业板的上市企业往往都是高新科技企业，处于冲劲最足的发展阶段，可炒作的题材话题往往紧扣市场的前沿、热点。

榕树投资翟敬勇表示，今年将有一波蓝筹股行情。

柒福投资认为，全球性经济危机格局已成。时至今日，全球经济超越了历史任何一刻的高度关联。任何一个经济体的金融或者经济危机都会牵动全球市场和全球经济。2016年世界经济将面对中国经济减速、美元回流、欧洲经济疲弱、国际油价低位徘徊、产油国经济低迷等考验。各经济体相互协作，同舟共济是上策，否则任何一个垮掉都会给世界经济带来无法承受之痛。

陈宇表示，投资人应对股价下跌有准备，对中国经济有信心。经济企稳依赖转型成功，转型需要股市扩大直接融资，股市直融增加推动估值回归。

震荡市资产配置 才是制胜之道

□好买基金研究中心 薛嘉盛

2016年1月，A股表现惨淡，而私募股基饱受其苦，一些仓位较重的私募甚至面临清盘危机。面对A股市场如此的大风大浪，投资者该怎么应对？

资产配置 多点投资更安心

笔者先为投资者算了一笔账，如果根据每类私募的平均收益率计算，投资者在不同时间段将投资资金分散投资于不同种类的私募基金，截至1月27日，各阶段的收益大致如表所示：

不同时间段分散投资于不同种类私募基金

截至1月27日各阶段的收益数据

投资者类型	投资者类型说明	2015年1月 以来收益(%)	2015年6月 以来收益(%)	2015年10月 以来收益(%)	今年以来 以来收益(%)
纯债券型	100%私募债券基金	7.03	3.48	1.61	-0.28
保守型	50%债基+30%对冲基金+20%股基	15.72	-1.01	1.60	-4.03
稳健型	40%债基+30%对冲基金+30%股基	17.42	-2.53	1.55	-5.11
激进型	20%债基+30%对冲基金+50%股基	20.82	-5.58	1.45	-7.28
纯股票型	100%私募股票基金	24.03	-11.76	1.11	-11.12

如果投资者完全投资于私募股票型基金，尽管在股市大涨的时候可能看到较为心动的收益，但是当股市严重下挫时，私募股票型基金也很考验投资者的心脏承受力，股灾以来私募股票型基金平均跌幅已达11.76%，是激进型投资者，资产配置收益跌幅的两倍。

在震荡市中，私募股票基金的收益其实并不特别突出。以2015年10月以来的这一时间段为例，期间A股大致维持结构性震荡走势，即使投资者完全投资股票型基金，目前仅能获得1.11%的收益。如果投资者均衡配置了债基、对冲和股基，所获得收益并不低于投资股基的收益，即使后市出现了反弹行情，这类配置也不会错失机会。

2016年，股市到底会是什么走势，还是一个未知数。但是，许多私募人士认为，出现大牛或者大熊的概率并不大，更多还是一个结构型的震荡市。那这样的市场，投资者该怎么合理安排资金，做好资产配置呢？事实上，上述数据，笔者选取的仅是私募基金的平均值，如果选择优秀的基金管理人，那么投资者可以获得更好的资产配置组合收益。

债券 收益防火墙

私募债券基金对于股市的风险一向有较好的抵抗能力。以泓信资本为例，旗下私募债基泓信安盈六期高收益债，收益位居债券私募基金今年以来收益前5%，今年以来收益2.08%，同期沪深300跌幅逾20%。债券由于和股市相关性并不高，除了类似2011年股债双跌的小概率极端情

况，大概率债基还是可以抵御A股下挫的风险。

同时，由于债券私募主投债券这类低风险资产，所以能保持一个稳步上升的净值收益率曲线，即使债券市场出现小幅波动，基金净值的跌幅相比股票型基金有限。而且，近几年中国经济增速下降，央行维持货币宽松政策，债券市场形势总体向好。在目前A股市场剧烈波动之时，投资者风险偏好降低，私募债基是投资者配置的首选防火墙。

对冲 另觅一片桃花源

尽管2015年股灾期间，中金所限制了股指期货，但是对冲这一庞大的体系可以另觅出路，各类管理期货、套利策略等都如火如荼。笔者列举了部分今年以来收益位居所有私募收益前5%的私募对冲基金：

部分位于全私募收益排名前5%

私募对冲基金数据

基金名称	管理人	基金经理	成立日期	最新净值	最新净值	今年以来收益率(%)
淘利趋势1号	淘利资产	肖辉	20120723	20160122	4.6721	3.43 19.98
黑翼CTA二号	黑翼资产	陈泽浩	20151113	20160122	1.0216	2.06 18.61
千象量化2号	千象资产	陈旗	20150506	20160122	1.3886	1.99 18.54
富善安享富利宝	富善投资	林成栋	20150203	20160125	1.1653	1.21 17.35
持赢稳健1号	持赢投资	钱俊	20131225	20160122	1.07	1.20 17.75

遭遇2016年股市开门黑，但是优秀的对冲仍能获得较好收益，如淘利资产的淘利趋势1号，今年以来收益率为3.43%，明显未受A股下跌影响。尽管淘利在去年股灾期间，由于股指期货操作受限，其策略指数跟踪型产品净值有所回撤，但今年以来，经过积极应对，开发商品期货策略的套利再一次形成了稳定的交易体系。鉴于商品市场与股市关联度不大，今年以来管理期货平均回撤仅-1.4%。

海外 汇率带来额外收益

投资者的资产配资不仅可以选择国内各类资产进行配置，也可以配置一定海外资产。目前，即使不计算海外资产的各类收益率，仅考虑汇率收益，则股灾以来，以外管局中间价计，投资者可以获得的基本汇率收益约为7%，相当于债券私募2015年全年平均收益率。如果投资者之前就配置了一定的海外资产，那么在2016年1月投资者不仅可以对冲掉股市下挫的部分损失，也不会过于担心资产快速缩水。