

面临双重考验 私募日子不好过

□本报记者 徐文擎

刚迎来“金猴”，私募就面临史上最严格的双重考验。一方面，1月及2月首周数据显示，私募基金业绩背上沉重“负担”；另一方面，基金业协会2月5日公告使一大批中小私募或面临合规整顿。业内人士称，阳光私募行业应以此公告为契机，加强自律管理，共同维护行业健康发展。

2月首周96%产品收益告负

春节后首周，A股迎来一波久违的反弹。不过，与年前的“闪电熊”和下跌幅度相比，此番上涨更像“隔靴搔痒”似的修复行情，私募依然面临收复失地的严峻现实。

根据私募排排网数据中心不完全统计，目前有净值数据的非结构化私募证券基金产品为2301只，2月第一周的平均收益下跌14.67%，跑输沪深300指数同期0.6%的跌幅。其中，共有正收益产品67只，占比2.91%，负收益产品2223只，占比96.61%。而在取得正收益的前十名产品中，最高收益率为9.49%，最低收益率为1.82%。夺得2月首周冠军的是“华鑫信托·信投鼎利3号”，产品成立于2014年12月26日。

除此之外，1月对冲基金创下单月最大跌幅。私募排排网数据显示，截至2016年1月，融智·中国对冲基金指数为3205.73，下跌12.41%，而同期沪深300指数报收于2946.09，跌幅为21.04%。同时，上证综指单月跌22.65%，深证成指跌25.64%。融智·中国对冲基金指数虽跑赢各大指数，但单月12.41%的跌幅仍然创下该指数有史以来的最大跌幅。

1月共有3058只对冲基金产品被纳入该指数。在这些成分基金中，只有4.45%的产品在1月取得正收益，且收益最高的产品甚至不足10%。95.55%的成分基金产品出现了亏损，甚至有超过23.19%的产品亏损幅度在20%以上。其中，表现垫底的几只产品，单月跌幅均超过了40%，在1月净值遭遇“腰斩”，最低的收益率为-51.32%。

受春节前一个多月的业绩拖累，春节后市场出现明显上扬，但私募保持谨慎。“即便春节过后市场情绪显著好转，我们还是比较克制。一方面由于年初积累了太多套牢盘，制约了指数反弹幅度，每个关键点位都会有抛盘涌出，反弹的速度和高度可能都会受到限制；另一方面，自身净值相对偏低也影响了此时大胆加仓的魄力。”某上海私募人士告诉记者，“还是要持续观察成交量变化，边走边看，不会马上大幅加仓。”

不过，有私募认为，由于目前私募仓位整体很低，大概在三四成左右，“子弹”充足。倚天投资叶飞称，更猛烈的上涨在后面，5日和10日均线已经形成拐头的上升通道，目标看3000点以上。投资机会上，叶飞看好军工、次新股、特斯拉、旅游、虚拟现实、环保、传媒。

或面临合规整顿

年前基金业协会公布的私募登记备案新规规定，一定期限内不发产品的私募将被注销牌照，于是，无论新注册、登记备案满12个月未发产品、登记备案未满12个月未发产品的私募纷纷开始联合券商，展开自救行动。

在联系券商的同时，私募还加强了与律师群体的联系，北京某知名内资律所的律师告诉中国证券报记者，现在不少微信群已经有客户报价，为私募出具法律意见书的报价从3万元至8万元不等。“现在市场报价太低，未来如果市场需求量大，把整套程序做成模板，流程化操作，才有可能赚回成本。”

银河证券基金研究中心总经理胡立峰则称，比“保壳”更重要的是行业规范发展。从基金业协会“2·5”公告、答记者问等文章中，透露出来的是自律管理导向，希望行业以此公告为契机，向规范、专业的角度发展，扎实实做好《法律意见书》的底稿。由于已经登记的私募基金管理人数量高达26071家，已经备案的私募基金数量高达28211只，持续性自律管理有必要动员全社会司法资源，发挥律师的专业作用，提高私募行业的法律意识、合规意识。我国律师数量众多，调动这样的专业群体力量，既有利于依法治国，又有助于行业提升法律意识。



CFP图片

老牌长跑型私募 跑赢1月市场

□好买基金研究中心 王梦丽

阳光私募历来以追求绝对收益为目标。“熊市不亏损，牛市跑赢大盘”也是所有投资者共同的心愿，但是真正做到的却少之又少。以2016年1月行情为例，熔断机制、汇率波动、“大小非”减持等因素叠加导致上证综指、沪深300、创业板指跌幅均超过20%，远超去年股灾时的月度跌幅，也是历史上罕见的单月跌幅。

好买基金研究中心数据显示，具有最新业绩数据的5298只股票型私募，1月平均收益率为-13.38%，而同期沪深300平均收益率为-21.69%，其中1月取得正收益的股票私募产品有286只。

值得注意的是，仅仅以1个月是否躲过下跌行情来评判私募业绩的表现，或者将其作为选择产品的标准并不具备足够的说服力，还是应该关注其长期业绩。对此，好买基金研究中心挑选了成立满3年且近3年业绩表现亮眼的产品，来考察这些老牌长跑型私募在1月下跌行情下的业绩表现。

老牌私募跑赢大盘

对股票基金而言，仓位管理是把双刃剑，在1月数次触发熔断机制、千股跌停的行情下，即便基金经理选股能力超强，但只要保持较高仓位，就难以躲避净值下跌。从好买基金研究中心的调研情况来看，部分股票型私募基金去年四季度仓位逐渐提高，并且保持着相对较高的仓位迎接春季行情。但A股的表现事与愿违，暴跌的行情加之流动性不足的影响，使得很多私募基金回撤严重。

事实上，从业绩数据来看，不少长期业绩优异的老牌长跑私募在这轮暴跌行情下，依然跑赢市场，且多数跑赢股票私募平均业绩。即使是在1月暴跌行情下表现不那么尽如人意的淡水泉，因其历来以“逆向投资”见长，偏好在市场低迷时进行投资，自然是躲不过1月的持续暴跌。但是从长期来看，淡水泉属于弹性较高的私募产品，往往善于抓反弹，截至2月15日，虽然只有5个交易日，该产品仍收获了3.33%的反弹收益率。

另外，比如2008年大熊市行情下的冠军私募基金中和西鼎，从近年来的业绩走势来看，属于典型的可攻可守型私募。在1月暴跌行情下，不仅没有随市场而大跌，反而逆势取得了3.16%的正收益。事实上，纵观其成立以来的历史业绩，近年来一直表现比较亮眼，2014年以36.61%的业绩收益，排名前1/3行列。2015年如此大起大落的行情下也依旧以49.95%的收益位居前1/3。

可持续性较强的秘密

事实上，之所以关注具有较长历史业绩

的私募基金，主要是因为这些老牌私募在经历了多种市场行情之后，往往已经形成了比较稳定的市场风格，且一般具备较为严格的风控措施。

比如，一直以来坚持“投资超级繁荣”思路的神农投资，其重点关注医疗、TMT、信息安全、大消费、军工。即使是当行业已经过了鸡犬升天的时代，但由于行业内存在明显分化，部分个股依然存在超级繁荣的投资机会。而其基金经理陈宇一直以来都是保持着比较灵活的投资风格，仓位变化相对灵活。在1月暴跌行情下，旗下产品神农春生仅跌4.44%，大幅跑赢同类产品。

此外，偏于防守型的股票私募——翼虎投资，长期以来业绩表现比较亮眼，旗下产品投资精英之翼虎，自2011年9月成立至今，历史最大回撤为-14.27%，同期沪深300历史最大回撤高达-44.78%。本次1月暴跌行情下，该产品跌7.25%，而其近3年的历史业绩则高达120.37%，属于不可多得的进可攻退可守私募。具体来看，翼虎投资自2006年成立以来，经过不断调整，逐渐形成了比较善于从低估值股票池中挖掘一些投资机会。另外，翼虎会根据市场情况，关注动态估值，加强主题研究。从一些个股的操作层面看，短期会做一些小波段操作，锁定利润。

总体来说，在私募基金大扩容时代，相较于投资风格不太成熟，且尚无较长业绩可查的新兴私募而言，选择老牌私募是个比较靠谱的方式。一般来说由于老牌私募投研团队强大、投资风格比较稳定，往往经得起市场的大风大浪，所以对那些希望投资收益相对平稳增长的投资者来讲，投资老牌私募是个不错的选择。

三大因素 影响猴年A股

□诺亚财富研究与发展中心 汪波

今年春节期间，全球资本市场的暴跌更多来源于其自身问题，但从中期来看，A股市场能否独善其身？站在A股市场的角度来看，2016年A股市场将受到三个主要方面的影响，分别为供给侧改革、人民币汇率以及外围市场。

首先，供给侧改革主要体现在两个方面，传统产业的去产能、去库存以及在新兴产业提升供给与需求的匹配度。供给侧改革被赋予了中国经济转型的重要使命与期望，对于后期中国经济发展至关重要。但其效果将在中期体现，需要从实体经济上游变量进行追踪观测。以煤炭行业为例，行业营业收入受到量、价及库存三大变量影响，传统行业去库存的进展程度也将在这三大微观变量中得以体现，因此在行业微观变量变化甚微的背景下，企业盈利驱动市场估值提升的逻辑短期无法成立。

其次，人民币汇率是影响股市的一大变量。人民币汇率保持稳定的程度会影响市场的风险偏好与投资者情绪。中国人民银行行长周小川在春节假期临近结束之际接受媒体专访，谈及人民币汇率、宏观审慎政策框架以及数字货币等诸多焦点问题。值得注意的是，周小川在谈及人民币汇率时，再次强调“一篮子货币”，表示人民币对一篮子货币事实上有所升值，不存在持续贬值的基础，同时浮动汇率机制必须要有管理。本次访谈内容的公布在一定程度上增强了市场对于人民币汇率稳定程度的信心，降低了市场对于此变量在短期的担忧情绪。此外，我们应当注意到稳定人民币汇率将对于货币政策产生相应的引导与制约，其最终将影响利率水平的变化。举例来讲，采取降息在短期内提振经济增长及增强市场信心，然而对人民币下行压力的忧虑可能使其不在考虑范围之内，而使用频繁公开市场操作进行替代，这一基调的延续让我们认为利率处于低位的趋势将在短期内难以改变。

此外，2016年的外围市场将呈现更加复杂的态势。美联储后期的加息将基于美国经济数据，也离不开对于世界经济的考量。值得担忧的是当前全球整体市场的谨慎情绪，我们认为欧洲股市特别是银行股最坏的时候没有过去，至于未来将发生什么很难预料，不确定性及其扩散将成为后期市场的不稳定因素，将抑制包括A股在内的资本市场投资者的风险偏好。

2016年上半年将呈现结构性行情，主要是基于A股处于一个风险偏好下降后的存量博弈市场。对于风险中性及风险偏好的投资者，题材热点的主题投资机会仍然会频繁出现。在政策红利背景下，环保、新能源、大数据、工业互联网及医疗养老等相关板块有望成为市场向好的催化剂。此外，在2月中能攻能守的农业及“引力波”引申的用现实定义未来的相关主题也将成为短期机会。眼观当下，中国经济趋稳态势有待微观变量确认，汇率及海外市场不确定性的制约将制约增量资金入场，风险偏好无法在短期得以提升，因此我们对于目前A股市场短期的态度保持谨慎，对于风险厌恶的投资者，建议采取现金为王及黄金避险投资策略为主。