

## 行业基金大热 市场容量小需慎重

好买基金研究中心 朱世杰

今年6月末发行的中国第一只私募行业基金从容医疗,一度以“中国第一只行业基金”的概念吸引了不少眼球,之后借着三季度医疗板块的顺风行情,不仅赚了名气,更赚了收益。至9月10日,从容医疗运行仅72天,收益已高达28.23%,超过沪深300指15.47%。借此东风,从容医疗二期、三期也纷纷推出,而公募基金管理公司汇添富也在此波医药指数的行情中推出了汇添富医药保健基金。

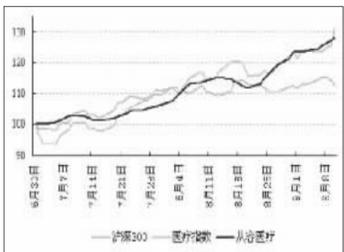
追溯基金界行业基金的历史,行业基金最早还是出现在公募,2003年6月成立的华宝兴业宝康消费品基金是市场第一只行业基金,主要投资于消费品相关行业。在此后的几年也陆续有几只公募行业基金发行,但占基金数量的比例还是很低。不过,近期行业基金发行在公募行业有加速趋势,除了在发行中的汇添富医药保健基金和金龙互联消费基金;还有四只正处于排队等候审批的行业基金。

成立时间	基金名称	主要投资行业	基金类型	累计收益率
2003年6月	华宝兴业宝康消费品	消费品类	混合型	336.01%
2004年4月	嘉实服务增值行业	服务业	混合型	336.00%
2005年1月	博时主题行业	消费品、基础设施、原材料	股票型	241.80%
2005年7月	万家公用事业	公用事业	股票型	103.98%
2010年4月	国投瑞银金融地产指数	金融、地产	指数型	-19.70%
2010年6月	汇丰晋信低碳先锋	环保、节能、新能源、自主创新主题	股票型	5.72%
2010年8月	易方达消费行业	中证消费行业的主要消费行业	股票型	0.60%

数据来源:好买基金研究中心。数据截至2010年9月16日

这些公募行业基金在招募说明书里都对主要投资行业占股票资产比例有明确规定,多数为80%以上,国投瑞银金融地产指数、易方达消费行业对主要投资行业的比例要求则分别达到90%和95%以上,可见,这些基金的“行业性”是名副其实的。私募中,从容医疗对于医疗板块股票投资比例在信托合同中并没有明确规定,不过在实际投资时,仅配置了医药板块和现金,也是名副其实;此外,有一些私募虽然名义上不是行业基金,但投资也专注于某些领域,如一直以专攻科技、能源等新兴行业闻名的尚雅投资,有中化集团背景、擅长研究化工类股票的外贸信托等。

从行业基金的过往表现来看,行业的选择无疑是最重要的业绩表现因素。早期的行业基金多以消费服务行业为主,而今年以来,医药、科技、新能源等新兴行业成为基金追逐的对象。选择近年来表现较好的消费品以及今年较热的节能环保、新能源、医药等行业的基金表现都不错;而要是今年选择了金融、地产板块,那可真是“哑巴吃黄连”。不过,即使选择了好行业,也要考虑行业板块的轮动,以及行业基金的容量问题。以从容医疗为例,其第二只基金已经发出,第三只在募集中,虽然整体规模仍不大,但考虑到投向单一行业(医疗行业占整个A股市值5%),未来如果规模进一步增大,在投资管理上有一定难度。这个问题更应成为投资者考虑的因素:如果公募的两只医药行业基金业绩也很好,规模也会因而变大,如果有更多的基金管理公司开始发行医药行业基金,已经创下历史新高的医药指数,还有多少超额表现的空间?



数据来源:好买基金研究中心。数据截至2010年9月10日

除了选对行业,选择合适的行业基金经理,也是投资人要重点关注的问题。从容医疗的好业绩除了借医疗行情之力外,也和其基金经理的专业性有关。现年39岁的基金经理姜广策有多年的医疗行业的学习(生物工程博士后)、实用(曾任百济健康管理公司)和研究(KGI医药行业分析师和元大的医药行业主管)经验,借由“从容医疗”姜广策成功实现由研究向投资的转型。未来行业基金对于行业人才的需求可能成为一种趋势,所以,在选择行业基金的时候,基金经理的行业背景和实业经验也需要逐步纳入参考范围。

从容医疗的首战告捷已经打响了医药基金的第一炮,并间接带动了行业基金的热度。虽然业绩尤其是短期业绩不能说明一切问题,但选择发行医疗行业基金本身就是一种投资决策,过去几个月的行情表现证明了从容的选择。从容选对了行业,投资人选对了从容医疗。不过行业的单一必定会造成在行业板块轮动时的业绩波动,投资人应慎重选择未来可能有表现机会的行业,并仔细考虑基金经理在此行业上的专业性。

# 阳光私募规模过小被迫清盘

见习记者 刘明

## 规模不够被迫清盘

一家大型公募基金担任投资顾问的一只证券信托产品因为连续2个月规模不到3000万而被迫清盘。据悉,该产品存续期间并未出现过大的亏损,单位净值不曾低于0.9元,财产净值的下滑主要是由于客户的赎回。

证券时报记者近日获悉,一家大型公募基金担任投资顾问的一只证券信托产品因为连续2个月规模不到3000万而清盘,这种因规模不足而清盘的情况近年极为少见。业内人士指出,以信托、私募务实的风格,在规模过小、管理费不足以支撑成本的情况下清盘是正常现象。

公开信息显示,由国投信托发行、某大型基金公司担任投资顾问的证券投资集合资金信托计划由于信托财产净值连续2个月低于人民币3000万元,于今年7月12日终止并进行清算,清算时该信托单位净值为1.1394元。资料显示,该证券信托产品成立于2007年12月24日,初始规模为7700万元,信托期限为长期,自今年5月11日开始,该信托财产净值低于3000万元,并一直低于3000万元。至7月11日,触发了《信托合同》中“信托财产净值低于连续2个月低于人民币3000万元”的终止条款。

该产品管理报告显示,自2007年底成立,到2008年底该产品份额一只

保持在7624.3万份,并未出现赎回。这期间市场大跌,而2008年12月份该产品净值还保持在0.9437元,抗跌能力突出。赎回自2009年开始,该年1月就出现了1925.6万份的净赎回,到2009年底,该产品信托份额已降至3453.51万份,资产净值降到4408.65万元,同期沪深300上涨超过90%,而该产品净值上涨不到40%。今年上半年市场的震荡下跌,客户继续赎回,最终导致产品清盘。

从上述资料可以看出,该产品存续期间并未出现过大的亏损,单位净值不曾低于0.9元,财产净值的下滑主要是由于客户的赎回。国投一位工作人员告诉记者,客户赎回可能是收益已经达到其要求,也可能是资金有别的用途,而且这只产品已有一定年限,客户赎回产品属正常现象。该工作人

员还表示,产品合同中作规模下限的要求也是常见的。

## 盈利才是硬道理

记者发现被采访人士对私募因规模过小而清盘表现平淡,因其与公募有着本质区别。信托公司发私募产品比较务实,合同中常有止损线、规模线等各种终止条款,当客户大量赎回产品规模较小不足以支撑管理成本时,选择清盘是可以理解的。”一位第三方机构的研究人士做出上述表示。深圳一家大型信托公司相关负责人也告诉记者,3000万是对信托公司与投资顾问来讲是一个基本要求,没有达到这个规模,收入还不够支出的。该负责人还表示,由基金公司担任投资顾问的信托产品现在已不多,因为专户“一对一”、“一对多”的出

现,基金公司从事信托投顾业务的动力不足。

相对而言,公募对于基金清盘、成立则相当敏感,无论是规模过小而清盘还是首募规模大小不能成立,都是“失新闻”。当募集团困难的时候,基金公司会以拉“帮忙资金”以及延期等方式来成立,当遭遇大量赎回导致规模触及5000万底线时又可能会通过“帮忙资金”来“撑门面”。

深圳一家合资基金公司市场部人士认为,公募与私募面对清盘的态度不同亦属正常。公募基金面向的是大众,阳光私募面向特定客户群体,投资者的成熟度不同,信披方面公募也较私募严格许多,公募基金如果出现清盘对公司声誉、品牌都会有很大影响,而私募则相对没什么影响;再者,公募基金的“壳”价值较私募高。

# 券商争揽私募 佣金开出万二

公募基金交易佣金逾阳光私募四倍

证券时报记者 方丽

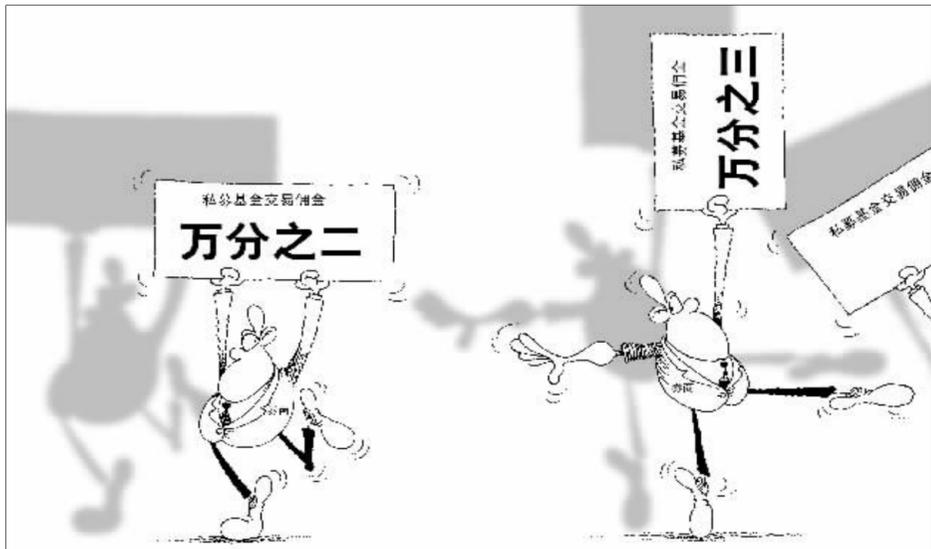
虽然阳光私募能享受万二的交易佣金,但所获得的券商服务非常少。与此对应的,目前公募基金等机构客户的交易佣金为万八左右,是阳光私募的4至5倍,但公募基金如此高昂的交易佣金的背后是换取了券商免费的研究等各项服务。

随着阳光私募规模的逐渐壮大,券商把工作重点瞄准阳光私募,目前多数券商给予阳光私募交易佣金降至万分之二。而公募基金普遍交易佣金依然在万分之八水平。

据深圳一家券商营业部总经理介绍,目前深圳地区阳光私募的交易佣金普遍在万分之二、万分之三水平。他表示,这一佣金水平非常低,因为阳光私募通常规模比较小,10亿以上都属于大型私募了,因此对券商来说,这些阳光私募只算得上个“大客户”。

同样,广州一家大型营业部负责人介绍,对于交易量上了一定金额的阳光私募,营业部一般会提供两种佣金“套餐”:一种是最低万分之三(资金量大的甚至更低)的佣金;另一种交易产生的佣金达到一定金额,就不再收取佣金,据一家券商营业部总经理介绍,目前一般30万-50万就可以“买断”。

据上述深圳券商总经理表示,目前还存在另外一种情况,就是少部分阳光私募会故意做高交易额和券商“瓜分”佣金所得。具体做法是,如果年度交易量达到一定金额时,阳光私



制图/官兵

募还可以和营业部谈佣金返还,具体分成比例按交易量多少计算。券商的佣金返还一般不会计入私募产品的收益,而是进了私募的公司“小金库”甚至个人腰包,不过这么做的阳光私募并不多。”

在阳光私募享受低佣金的背后是各大券商争揽阳光私募有关。“下半年机构客户是我们工作重心,我们计划目标要使私募客户比率达到20%,因此给予阳光私募的佣金不敢高开。”一位券商人士表示。

不过,深圳一位阳光私募人士表

示,虽然他能享受万二的交易佣金,但所获得的券商服务非常少。与此对应的,目前公募基金等机构客户的交易佣金为万八左右,甚至还有公募基金的交易佣金在千分之一水平。基本上,目前公募基金佣金是阳光私募的4至5倍,但公募基金如此高昂的交易佣金的背后是换取了券商免费的研究等各项服务。

不过,还有业内人士透露,随着阳光私募实力的增强,以及阳光私募对行业、宏观研究需求的增加,券商与其的合作已不仅仅是低佣金上,已

有向公募看齐的趋势。一些券商营业部成立专门服务私募客户营销团队,专门为阳光私募提供服务,不仅为阳光私募提供证券账户、联系信托公司,还有不少券商券商为私募安排路演,介绍客户的例子也不少见;甚至券商在组织去上市公司调研时,也会安排私募随行,并合作举办类似投资论坛,获得这样的服务,私募要给予券商较高的费用,甚至部分私募还会根据规模给予券商销售人员激励奖金,还有券商能获得阳光私募5%以上的业绩提成。

# 风格转换存分歧 私募坚守医药消费

证券时报记者 陈致远

私募基金对于未来市场投资风格转换仍然存在着较大的分歧,在投资机会上,大部分私募基金仍然坚定看好医药、消费等增长确定的行业。

日前,证券时报记者从几家上海、深圳阳光私募基金获悉,虽然目前私募基金也认识到中小盘股存在较为明显的泡沫,但是私募基金对于未来市场投资风格转换仍然存在着较大的分歧,在投资机会上,大部分私募基金仍然坚定看好医药、消费等增长确定的行业。

据了解,一部分私募基金认为中小盘股泡沫必然破灭,其投资方向已经从中小盘股转到蓝筹股上;但是另一部分私募基金认为未来市场很难发生风格转换,机会并不在蓝筹股上。

上海一家资产管理规模较大的私募基金经理对记者表示,现在市场面临结构性风险,主要风险在于中小盘股估值较高,很多中小盘股票的估值在70、80倍,很多行业和

盈利能力都一般的公司市值动辄几十亿、上百亿元,但现在这些公司的盈利不足以支撑这么高的估值,再加上随着创业板解禁期来临,很多高管辞职套现,减持欲望强烈,未来这些公司将面临较大的压力。相反,目前一些蓝筹公司的估值仅在10倍左右,其一年的分红回报即超过一年定期存款利率2.25%,再加上这些公司上年的净利润增长情况也非常可观,这些公司极具投资价值。

另外一家深圳的阳光私募则表

示,虽然蓝筹股便宜,但是蓝筹股便宜有便宜的道理。现在最主要的问题是市场缺钱,银行、地产这些大板块启动需要大量资金,但现在市场缺乏增量资金。这就陷入一个恶性循环,由于市场一直震荡调整,导致没有大量的新增资金入场,所以,他们不看好银行、地产等蓝筹股。此外,房地产调控等政策也不支持这些板块走强。

好买基金研究中心的调研也显示,目前大多数私募基金仍不看好银行、地产等大盘股,关注的行业主要

集中于市场的热点板块,包括消费、新能源、医药等。在仓位配置方面,私募中存在一定的分化,这一方面是由于对政策松动预期的认识不同,另一方面是对于近期中小盘股票泡沫的积累以及股价不合理性的认知上的差异。

在投资机会上,目前大多数私募基金仍然看好医药、消费行业。虽然医药、消费股估值比较贵,但是随着中国进入老龄化社会,老龄人口看病需求将会很大,医药股将进入黄金投资时期,而未来消费仍然是中国调整经济结构的重点。

龙腾资产管理公司也认为,市场有望在底部逐步抬高的震荡中构筑中长期底部区域,更为重要的是,顺应经济结构调整,医药、消费等产业的结构性牛市已经展开。

## 众私募加码团队建设 应对规模扩张

见习记者 杜晓光

本报讯 投委会、引进合伙人、打造投研团队……随着私募规模不断扩大,私募基金公司内部正在发生变化,而这些变化都与规模迅速扩大有着直接关联。种种迹象表明,随着私募规模的扩大,私募积极打造团队建设的倾向日益明显。

## 团队和制度建设成重点

吕俊让出一部分股权引进合伙人、重阳投资总监李旭利坦言在大力打造团队、泽熙研究团队再扩容,更早前,新价值在公司组建投委会。随着私募规模的逐渐扩大,私募正在采用各种各样的办法应对规模扩大,保证业绩。

以投委会为例,华创证券基金分析师陈子夏认为,投资委员会成立的原因就在于私募规模的迅速扩张。他说,以结构化产品为例,近1-2年内结构化产品是私募规模迅速扩大的原因之一,但结构化产品需要锁定风险,这就使私募更加注重对风险的控制,投资委员的出现则可以帮助公司更好控制风险。

沪上某私募人士表示,在采用投资委员会等方法控制下行风险的同时,众多私募还纷纷用团队建设、制度建设等来提升业绩。例如,泽熙大力招募更多研究员,有的私募公司甚至为了强调团队精神而放弃打造明星基金经理。

## 规模扩大制约业绩增长

私募基金如此重视团队、制度建设,这在阳光私募的发展过程中还是第一次——深圳某私募经理表示,这是“先规模后业绩”的结果,私募意识到在规模扩张业绩肯定会受影响,因此纷纷在“补课”。

该经理表示,私募基金以前业绩好,主要有两个方面的原因,一是资金规模小、流动性好,导致转身灵活,可以迅速进入和退出,可以不受限制选择投资品种;二是仓位不受约束,在市场不好的时候可以选择极低的仓位甚至空仓。该经理认为,私募规模扩大之后带来了三个问题,一是为了控制风险,投委会的成立导致决策速度变慢;二是资金规模大幅增加以后,交易成本增加,流动性变差,所以投资对象的选择会受到一些局限,也会影响到业绩;三是投研团队的建设很难跟上规模扩张的步伐。该人士表示,总体而言,规模对业绩的影响主要体现在流动性与交易成本上。

陈子夏表示,在管理模式和投资决策方式上,私募确实会逐渐向公募靠拢,但投资策略的灵活性,以及对于一些高风险的衍生产品的应用,都是私募相对于公募存在的优势,私募解决规模扩大产生的一系列问题的过程,也是继续保持优势的过程。