

### 阳光私募主题投资 瞄上民企股

证券时报记者 杜晓光

本报讯 随着投资者需求的日渐丰富和资本市场的不断成熟,私募产品正加快创新的步伐,近期一些区域性主题投资产品蓄势待发。据证券时报记者了解,部分私募基金近期将推出以民企为投资标的的阳光私募基金。

#### 江浙民企成主题投资香饽饽

近期上海世诚投资正在募集发行的“物予三号”产品将投资目光放在了江浙民营企业上,将该私募基金管理人陈琳非常推崇江浙民企所带来的长期收益价值。深圳达融投资正在筹划的第1只阳光私募基金也更关注于来自江浙民企的投资机会,该公司总经理吴国平表示,江浙一带有很多强势企业,不少企业成长空间未来会非常大,这些公司很可能成为未来的大黑马。另外,上海一家私募经理介绍,其11月发行的新产品中主要是关注江浙地区的新兴产业公司,北京一家私募也在酝酿针对江浙沪企业为主要投资标的的产品。

广州某私募经理表示,一些新兴产业公司巨大的增长空间的确值得关注,江浙很多企业的主营业务都是符合十二五新兴产业计划的要求,相当多的上市公司技术壁垒很高。

上海鼎峰资产管理有限公司总经理张高还表示,江浙沪、环渤海、珠三角的民企都值得关注,很多民企上市公司的成长性非常好。龙腾资产管理公司总经理吴险峰也认为,以江浙为例,这些地区的发展具有可持续性,以这些民企为投资标的发展的确定性较好。

#### 民企出黑马概率更大

众多私募表示,之所以开发以民企为投资标的的产品,就是因为民企可以为投资者带来更丰厚的长期收益。

据上海世诚执行董事陈琳介绍,以中证民企200指数为研究对象,如果以10年为一个周期,民企200指数成分股中有14只10倍以上的股票;以5年为一个周期,民企200指数成分股中有69只5年5倍的股票。如果再看整个市场的平均涨幅,从2009年6月30日至2010年11月30日,民企200指数上涨了39%,而同期沪深300指数下跌1%,民企指数遥遥领先。

陈琳分析认为,中证民企指数的良好表现是有其深层次的原因。从全球来看,近几年各个国家小盘股的表现明显超越以大盘股为主的指数,而中国股市民企绝大部分是流通市值较小的小盘股。另一方面,民企有更好的激励机制,比如目前沪深两地市场上超过90%的股权激励是由民营企业实施的。通过股权激励,上市公司的业绩和管理层的利益更加紧密地联系在一起。其三,大部分的民营企业从事先进制造业、高端服务业和战略新兴产业,符合国家提出的转变经济发展方式的要求。

业内人士分析,如果投资者追求稳健的分红回报,可以投资大盘的国企股。而如果投资者希望获取较高的超额收益,投资民营企业或者购买以民营企业为投资标的的阳光私募基金,抓到牛股的概率更大一些。吴险峰还认为,“物予三号”这种产品更有聚焦效应,在市场行情来临时,这种主题产品会比那些非主题性的产品更容易抓到机会。

国金证券·非结构化阳光私募基金一年期风险收益表(截至2010年11月)									
名称	投资顾问	选择资产净值截止日期	近一年						
			实际资产净值增长率	相对HS300收益	夏普比率	标准差	标准差-HS300标准差	下跌损益	
深创投-鼎盛1期	南京德源投资管理有限公司	2010-11-5	141.89%	140.25%	2.19	44.27%	10.72%	24.82%	
粤创投-鼎盛2期	广东润信投资管理有限公司	2010-11-5	60.71%	59.08%	1.91	25.61%	-8.39%	13.94%	
西藏创投-鼎盛2期	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-26	59.08%	64.62%	1.67	29.14%	4.82%	19.07%	
山东创投-鼎盛2期	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	55.34%	66.01%	2.40	18.37%	-10.90%	11.67%	
深创投-鼎盛3期	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	53.52%	53.08%	1.40	33.15%	6.56%	28.21%	
中创投-鼎盛3期	北京中创投资管理有限公司	2010-11-26	53.06%	58.59%	1.53	23.69%	1.62%	8.56%	
北京创投-鼎盛3期(一期)	北京云石投资管理有限公司	2010-11-30	52.95%	63.62%	1.44	31.63%	2.82%	20.53%	
中创投-鼎盛3期(二期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	52.06%	57.61%	1.51	28.99%	4.07%	15.32%	
中创投-鼎盛3期(三期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	50.83%	62.85%	2.46	16.57%	-7.66%	5.38%	
中创投-鼎盛3期(四期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	50.16%	59.18%	1.90	26.62%	-1.31%	11.74%	
中创投-鼎盛3期(五期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-22	49.22%	61.86%	2.45	16.10%	-12.04%	5.81%	
深创投-鼎盛3期(六期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-21	48.98%	60.91%	1.46	28.67%	-5.22%	13.56%	
深创投-鼎盛3期(七期)	深圳市前海创投投资管理有限公司	2010-11-15	48.27%	46.83%	1.26	30.75%	-3.33%	19.53%	
中创投-鼎盛3期(八期)	广东润信投资管理有限公司	2010-11-15	46.49%	52.28%	1.18	17.83%	4.85%	31.61%	
深创投-鼎盛3期(九期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	45.70%	45.83%	1.18	35.46%	8.87%	32.39%	
重庆创投-鼎盛3期	深圳中融投资管理有限公司	2010-11-26	44.93%	50.48%	2.41	15.14%	-9.18%	5.20%	
北京创投-鼎盛3期(二期)	北京云石投资管理有限公司	2010-11-30	44.44%	55.11%	1.29	30.59%	1.49%	20.61%	
粤创投-鼎盛3期(三期)	广东润信投资管理有限公司	2010-11-10	42.24%	52.91%	2.95	11.56%	-17.24%	3.90%	
西藏创投-鼎盛3期(四期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	40.11%	45.66%	2.38	13.76%	-10.55%	5.76%	
西藏创投-鼎盛3期(五期)	北京云石投资管理有限公司	2010-11-26	39.80%	45.35%	1.15	31.34%	4.91%	27.33%	
西藏创投-鼎盛3期(六期)	南京德源投资管理有限公司	2010-11-26	38.37%	43.91%	2.12	14.93%	-9.39%	6.95%	
深创投-鼎盛3期(七期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-5	37.94%	36.31%	1.17	29.14%	-4.85%	22.56%	
深创投-鼎盛3期(八期)	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-25	37.55%	48.72%	1.35	24.01%	-4.13%	5.95%	
深创投-鼎盛3期(九期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	36.92%	37.09%	0.80	48.66%	22.07%	27.43%	
中创投-鼎盛3期(十期)	北京中创投资管理有限公司	2010-11-29	35.99%	41.58%	1.12	28.09%	3.89%	24.74%	
中创投-鼎盛3期(十一期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	35.81%	46.48%	1.89	15.79%	-13.02%	8.75%	
深创投-鼎盛3期(十二期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	35.63%	46.48%	1.85	16.07%	-12.71%	11.09%	
深创投-鼎盛3期(十三期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	35.57%	45.87%	1.08	30.27%	3.68%	26.45%	
中创投-鼎盛3期(十四期)	北京中创投资管理有限公司	2010-11-10	34.67%	34.81%	1.10	28.61%	2.02%	26.79%	
中创投-鼎盛3期(十五期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-29	33.05%	39.66%	1.07	28.57%	-4.32%	25.46%	
中创投-鼎盛3期(十六期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	33.89%	34.02%	1.07	28.93%	2.35%	27.51%	
中创投-鼎盛3期(十七期)	杭州德源投资管理有限公司	2010-11-29	33.44%	45.57%	0.93	34.48%	5.91%	31.96%	
中创投-鼎盛3期(十八期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	33.37%	33.50%	1.06	29.09%	2.41%	27.96%	
中创投-鼎盛3期(十九期)	成都前海创投投资管理有限公司	2010-11-29	33.14%	42.30%	0.82	41.52%	16.23%	33.50%	
安创投-鼎盛3期(二十期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-22	33.04%	45.68%	1.64	17.03%	-10.97%	9.81%	
中创投-鼎盛3期(二十一期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	33.04%	33.17%	1.05	28.83%	2.24%	27.25%	
中创投-鼎盛3期(二十二期)	北京中创投资管理有限公司	2010-11-30	31.97%	41.90%	2.17	11.88%	-6.87%	6.08%	
粤创投-鼎盛3期(二十三期)	广东润信投资管理有限公司	2010-11-29	30.05%	28.41%	1.17	22.79%	-11.39%	20.89%	
粤创投-鼎盛3期(二十四期)	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-5	29.85%	28.22%	1.04	36.48%	-7.52%	24.97%	
华创投-鼎盛3期(二十五期)	北京中创投资管理有限公司	2010-11-29	29.13%	41.59%	0.85	33.36%	5.72%	31.29%	
中创投-鼎盛3期(二十六期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-16	28.12%	35.15%	1.56	15.87%	-13.10%	11.83%	
中创投-鼎盛3期(二十七期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	27.74%	39.76%	1.76	13.81%	-10.83%	6.43%	
中创投-鼎盛3期(二十八期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-22	27.31%	39.96%	1.09	22.36%	-5.74%	16.82%	
深创投-鼎盛3期(二十九期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	27.30%	27.43%	0.89	29.28%	2.70%	29.25%	
深创投-鼎盛3期(三十期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	27.06%	27.20%	0.93	27.49%	0.86%	27.25%	
中创投-鼎盛3期(三十一期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	26.83%	26.97%	0.92	27.34%	0.75%	27.44%	
中创投-鼎盛3期(三十二期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	26.79%	37.46%	1.79	12.51%	-16.29%	9.77%	
中创投-鼎盛3期(三十三期)	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-15	26.25%	32.01%	1.09	21.37%	-5.96%	20.35%	
山东创投-鼎盛3期(三十四期)	广东润信投资管理有限公司	2010-11-30	26.02%	36.03%	1.40	15.66%	-12.51%	12.65%	
山东创投-鼎盛3期(三十五期)	广东润信投资管理有限公司	2010-11-30	25.92%	36.59%	1.26	17.89%	-12.08%	12.60%	

# 临近年关 私募产品发行也犯难

证券时报记者 杜晓光

月开始募集,到现在仅募集了不到2000万元,而这只新产品原定募集规模是1个亿。该经理表示,这主要是由于临近年末,很多银行开始拉存款冲业绩,即使存款只放上一天也能多增加不少奖金,这就给私募产品的募集造成了冲击,所以只能将发行期延长到明年,期待2011年1月之后募集情况好转。虽然有偶,一位在温州发行新产品募集的私募人士最近也表示无奈,很多房地产资金都被银行业务人员拉去冲业绩了,只好等到明年1月份以后再继续募集。北京一家准备近期发行产品的私募

#### 部分产品延期发行

据北京某信托公司信托业务经理介绍,深圳某知名私募的新产品自上个

公司也对记者表示,近期发行难度挺大,可能要推迟到明年1月份再发行。但是延期并不能完全解决问题。据记者了解,由于产品募集迟迟不到位需要延期成立,一些先期购买产品的人滋生不满情绪,私募管理人至少要支付不低于银行存款利率的利息作为补偿,即使如此,也还是有一些已认购的资金选择退出。

#### 绩优私募发行也犯难

实际上,即使业绩非常优秀的私募发行新产品也很犯难。近两个月净

值迅速攀升的瑞天投资近期发行了新产品,虽然最后还是完成了募集,但该公司经理李鹏感觉并不轻松,公司事先做了大量的沟通工作,给券商和银行的客户以及银行客户经理都安排了非常细致的路演。

据悉,瑞天投资旗下唯一的一只产品瑞天价值成长今年以来收益率已经攀升至50%,而根据壹私募网统计,截至11月26日,其年内收益为40.90%,在A股市场下跌的一个多月中,该产品年内收益逆势提升了10个百分点左右,并创下年内新高。某私募研究人员表

示,以瑞天价值成长的近期业绩来看,换在其他时段,根本不需要提前做大量的铺垫工作,而且募集时间会短得多。

另据证券时报记者了解,近来业绩不错的两只私募也在进行新产品发行的募集工作,进展并不顺利。一位私募经理坦言私募不好做:市场行情不好,投资者的问题特别多,顾虑也特别多,对于风险控制的情况可以说到了极致。”

一位第三方研究机构研究总监表示,临近年末,私募发行产品的确显得困难,而且这种情况可能延续到明年1月,因为银行还要争取开门红。

# 一对多:老客户贴标签 新投资者按图索骥

证券时报记者 程俊琳

随着一对多不断发展,老客户已将各家公司的投资能力分出三六九等,投资经理也被贴上各类风格标签。在业内某热门网站一对多探讨帖中,老投资人常交流各家公司一对多运作情况,而这一交流总结出的经验成为后来的投资者颇为重要的购买意见。

#### 老客户贴标签

日前,有长期关注一对多的持有人对各家基金公司以及投资经理的操作风格做出细致总结。在他看来,首先每家公司都具有大类风格;其次,每家基金公司都有招牌人物,例如海富通的招牌是陈静,大成基金则认可刘庆的招牌,还有易方达、招商等公司都有客户认可的核心选手。

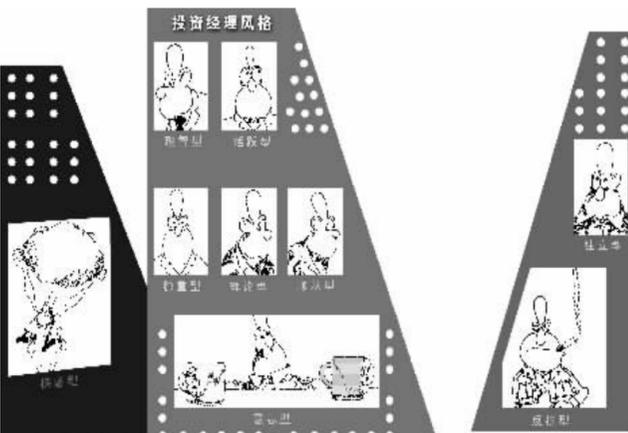
就基金公司风格而言,有持有人分析认为,广发系一对多总体具有“私募风格”,在看好市场时满仓,看空市场时果断将仓位大幅降低,充分体现出一对多仓位灵活特色;国投瑞银具有创新风格,最近产品借用股指期货

进行操作,发挥了一定的对冲作用。随着基金公司一对多运作时间的增加,各家特色也渐渐显露,或整体稳健增长或个人风格突出。”他对记者表示。细看每家基金公司旗下的一对多运作,不同投资经理的风格各不相同,业绩表现也存在巨大差距,对投资者来说,不仅要了解公司风格,如果能够了解产品背后投资经理的特性就更能有的放矢。”

#### 新人按图索骥

有新一对多投资者表示,老持有人的这种总结对其购买一对多有重要的参考价值。一位持有人说,随着一对多扩容加速,一些公司整体风格也由于新投资经理加入而变得多元化。原本激进的基金公司也出现了稳健型的投资经理,在产品扩容风格各异的前提下,更加需要了解投资经理风格,否则容易买对基金公司买错投资经理的现象。

基金公司方面对这种“贴标签的作用”并不反感,有公司表示,不同投资人



官兵/图

风险承受能力以及对一对多的回报期待各不相同,在有比较明确风格认知下,风险承受能力高的持有人可以根据对各家公司的定位做出自己的决策,稳

健型也可以选择自己相应合适的产品。但是也有人提醒,这种“按图索骥”购买的前提需要前人对投资风格客观概括,这并不是件容易的事。

### 连续2月净值跌10%,持有人可在非开放日免费赎回

# 阳光私募首现特别赎回条款

封闭期内任意连续2个开放日中,第一个开放日单位净值低于上一个开放日单位净值的90%,且第二个开放日单位净值低于第一个开放日信托单位净值的90%;其二是封闭期内连续三个开放日的单位净值均低于其认购时的信托单位净值的80%。这一特别赎回条款意味着,该阳光私募基金产品净值若出现连续超过10%下跌,持有人就可以直接赎回止损,而不必等到下个月的开放日。

深圳一位第三方人士表示,以前

阳光私募中还没有出现类似的特别赎回条款,此举属于一大创新。另一位人士也表示,这一条款有利于阳光私募基金增强流动性。据悉,一般阳光私募有6月至12月封闭建仓期,客户在封闭期中赎回受到限制或需要交纳3%左右的赎回费。结束封闭期后,私募基金也不是每天都能赎回,而是需要在指定的赎回日办理赎回手续,一般是每周、双周或每月一次。这样的赎回时间限制相较开放式基金流动性明显不如,在市场发生重大变化时,投资者难以

及时调整。业内人士评价说,“天马成长”的创新给持有人一定自由度,如果出现市场大逆转,投资者可以迅速离场以避免大跌造成损失,而这款产品比较适合稳健型投资者。”

不过,也有私募人士表示,设计这类条款可能会对投资经理的建仓操作造成一定程度的影响。如果市场出现急转,发生了特别赎回条款下的状况,可能就被客户群体赎回,那么就会直接影响到操作,投资经理也可能因此操作偏向保守。

### 记者观察

#### 私募 离不开老江湖

当前,频繁现身各大媒体的私募经理几乎清一色的小年轻,那些老江湖已鲜有露面,不过这不代表他们的江湖地位已被取代,甚至正是这些老江湖的存在,才体现出了私募的价值。

前不久,“好买基金”一份研究报告提出了“私募的第十名现象”。这份报告揭开了一个现象:长期保持优秀业绩的私募产品几乎全部出自一些老江湖的手笔。也正是这些老江湖的存在,真正意义上诠释了私募追求绝对收益的内涵。

笔者粗略统计,中国阳光私募基金行业目前超过40岁的基金经理少之又少,多数私募经理集中于30岁至40岁之间,而且30岁左右的居多。40岁似乎是国内私募基金事业的分水岭,过了40岁,似乎就已经奔着退休去了。而与此相比,40岁至45岁,是国外基金经理事业的黄金时段。

在市场激烈变动的情况下,这些老江湖的战绩更突出,而在市场相对平稳的情况下,业绩相对中庸。比如,曾昭雄管理的基金明显体现出“第十名效应”,即耐力更持久;江萍的特点则是更好地诠释了稳健的定义,熊市突出,牛市跟涨;田荣华风险控制特别突出。

对资产价格的波动规律、行业发展趋势以及企业发展状况的深刻理解,没有时间积淀就没有办法获得;股市风云变幻,没有经历过大风大浪,没有对生活深刻的认知,就无法乘风破浪。老江湖们处事老练,各行各业关系都打得通,很少会意气用事,不会闷沟里翻船,这就是一个“天赋”解决不了的难题。

私募行业正蓬勃发展,这些老江湖长期实践积累下来的经验和认识,都是推动行业发展的宝贵财富。在这个追求短期收益、追逐“爆发”效应的今天,正是这些老江湖久经和平和的风格更能体现私募长期投资、绝对收益的理念。(杜晓光)

国金证券·非结构化阳光私募基金一年期风险收益表(截至2010年11月)									
名称	投资顾问	选择资产净值截止日期	近一年						
			实际资产净值增长率	相对HS300收益	夏普比率	标准差	标准差-HS300标准差	下跌损益	
深创投-鼎盛1期	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-10	25.73%	25.80%	0.86	28.77%	2.18%	28.82%	
西藏创投-鼎盛2期	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	25.24%	27.14%	1.18	18.74%	-15.13%	18.28%	
中创投-鼎盛2期	北京中创投资管理有限公司	2010-11-5	24.74%	23.65%	1.37	15.39%	-18.44%	10.83%	
中创投-鼎盛2期(二期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	24.55%	35.22%	1.69	12.19%	-16.62%	9.70%	
西藏创投-鼎盛2期(三期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	24.47%	30.01%	1.50	17.49%	-6.92%	13.02%	
深创投-鼎盛2期(四期)	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-15	24.29%	29.99%	0.98	22.22%	-5.11%	21.98%	
西藏创投-鼎盛2期(五期)	北京中创投资管理有限公司	2010-11-26	24.07%	29.61%	1.04	20.79%	-5.64%	18.09%	
中创投-鼎盛2期(六期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	23.81%	23.81%	0.88	19.49%	-8.09%	10.89%	
中创投-鼎盛2期(七期)	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-30	23.74%	34.41%	1.13	18.36%	-10.44%	12.55%	
中创投-鼎盛2期(八期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-26	23.73%	32.75%	1.74	11.39%	-14.36%	5.74%	
中创投-鼎盛2期(九期)	上海鼎峰投资管理有限公司	2010-11-30	23.64%	34.35%	1.72	11.47%	-17.33%	8.59%	
西藏创投-鼎盛2期(十期)	深圳前海创投投资管理有限公司	2010-11-30	23.52%	34.19%	1.29	15.67%	-13.14%	10.12%	
山东创投-鼎盛2期(十一期)	青岛鼎泰资产管理有限公司	2010-11-15	23.08%	31.66%	1.70	11.34%	-		