

## ■ 观点集锦 | Points |

### 五大私募评 上调存款准备金率

证券时报记者 杜晓光

中国人民银行1月14日下午宣布,决定从2011年1月20日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,5家私募对此结合市场进行了点评。

重阳投资认为,这一举措符合预期,主要原因仍是通胀压力较大,整体流动性仍偏宽松。一方面,受到全国范围寒冷天气因素影响,最近3周食品价格快速回升。随着春节的临近,食品价格很可能超过前期高点。另一方面,去年12月外汇占款超过4000亿,热钱流入迹象明显。尽管本周央行重启了正回购操作,但央票一二级市场利差仍然较大,面对一季度1.55万亿元的资金到期量,准备金率仍是回收流动性的最佳手段。随着通胀压力的加大,预期央行后续仍需上调存款基准利率,利率与准备金率双管齐下。

广东瑞天投资副总经理李鹏认为,近期市场震荡已经提前消化了这个预期,从去年10月至今,调控措施出台的较快,力度已经突破了2008年高位。市场层面看,短期市场会受到压制,尤其权重股银行会受到压制。长期看,紧缩的货币政策将延续下去,只是节奏和频率多快的问题;短期可能不会有更严厉的政策出台,股市会有所反弹。

龙腾资产管理公司董事长吴险峰认为,这主要体现目前中国货币政策紧缩的趋势,总体来说,对于股市构成不利因素,但实际上,股市反应的是预期,如果经过调控,通胀很快被抑制下来的话,对于股市来说是利好。货币政策对股市的影响关键要观察未来通胀的控制变化和美元的情况,也就是要从国内国外两个方面来看。中国经济增长依然强劲,但中国股市在跌,而美国股市表现还不错,这说明股市在中长期反应的是经济形势,而短期反应的是流动性。因此,美国货币政策对我国通胀具有影响,对股市也会构成一定影响,同时也要结合美国经济复苏的情况来看,如果经济复苏概率较大,这对中国股市也会构成利好。

金中和研究总监吴蕊认为,目前来看,今年肯定会不止一次提升存款准备金率,预计后续可能会加息,可能春节或者一季度,会有包括加息等政策密集出台,毕竟流动性过剩,靠提高准备金率一次冻结的金额并不大,加息调控的力度更有效。近期来看,调控政策在市场的预期之内,高通胀的情况下,肯定会回收流动性。从去年10月至今,大盘也跌了几百点,市场也在不断消化这种预期。长期来看,及时回收流动性对经济的健康很有好处,以美国为例,宽松货币政策下经济泡沫很难控制,这种休克疗法将导致很多措施起不到作用,实际上与亚太地区的一些国家,如澳大利亚、韩国等相比,我国加息的动作并不算快,其他国家年前就已开始陆续加息。

上海鼎锋资产管理公司总经理张高认为,这次提高准备金率是整个今年货币政策重要举措的一个体现,紧缩货币政策会有持续,因为通胀还在持续,而且可能演变成一种中长期的比较高的通胀水平,所以说,从紧的货币政策状态也可能演变成中期持续的状态。如果形成这样的一种判断的话,对股市形成一走压力,从历史上看,A股的表现往往与流动性成正相关。具体来看,上半年通胀水平可能还依然很高,股市上半年压力会大一些,如果下半年通胀调控的情况有所好转,股市会迎来一段表现不错的行情。另外,流动性影响市场估值水平,而经济形势影响的是上市公司的业绩,目前A股估值在逐步回归理性,尤其权重股和一些消费板块。

# 一对多到期遇股票停牌 流动性受困

证券时报记者 方丽

一对多产品到期,可持有的股票却在停牌状态,怎么办?如此出人意料的事情竟然成为现实,一对多只能两次清算,待股票复牌投资者才能拿回全部资产。

前不久,某网站一位山西地区网友发帖表示,他所投资的一款一对多产品于今年1月4日到期,1月5日开始清算,但因该产品持有的广汽长丰停牌而无法完全清算。据他介绍,该一对多持有

广汽长丰的金额约占总净值的4%,因此该一对多的清算计划分两步:以投资100万为例,第一次清算96万份;在广汽长丰复牌之后,再实施第二次4万份的清算。据了解,目前该一对多产品类似公募基金,每天公布净值。

虽然上述情况颇出人意料,但证券时报记者了解到这种一对多到期但持有股票停牌并非个案。2010年9月,有深圳一位一对多产品持有人反映,他所投资的1年期一对多产品到期,但该产品

重仓持有当时处于停牌状态的双汇发展。该一对多曾召开过一次持有人大会,虽然持有人倾向部分现金和部分双汇发展”的清算方法,但基金公司却更希望这只产品能续约直到双汇发展复牌,双方在第一次持有人大会上并未达成一致。对此,上海一位第三方人士表示,鉴于目前没有相关法规对此进行规定,应该是以持有人大会的决议为准。

证券时报记者发现,类似问题在银行理财产品上也曾出现过。就曾有一款理财产品参与了立立电子

的网下配售,可该公司未能上市成功,这款产品则是以自动延长投资期限为过渡。但这一方法并不适用于一对多,因为,目前一对多产品延长投资期必须全部投资人同意,这是非常困难的。

一位研究人士表示,一对多目前到期遭遇清算难的问题,可能是基金公司设计产品之初没预料到的,这也暴露出这类产品的流动性问题。据深圳一位一对多投资经理表示,在最初设计一对多产品时,为了快速申报和发行,多数基金公司选择

了设计相对简单的1年期产品。而不少一对多投资经理由于从公募基金转过,初期较少考虑期限问题,并且对具有重组概念的股票投资力度很大,这也是出现流动性问题的原因之一。

不过,也有人士表示,虽然一对多部分份额要延期清算,但因投资者预期停牌股在复牌之后均有较好收益,因此也不会因此造成投资者对基金公司的很大不满。以双汇发展为例,该股票复牌之后大涨,给投资者带来了较好收益。

## 迷你”阳光私募 遭遇”白眼”艰难生存

证券时报记者 刘明

在单只阳光私募规模不断创下新高之际,却有一些阳光私募产品在2000万左右的规模下艰难生存。

证券时报记者近日获悉,深圳某知名私募旗下两只私募产品规模已处于3000万元以下,同城的另一家阳光私募旗下也有产品”半死不活”,规模同样在3000万元以下。而且,此类小规模私募并非深圳独有,有人透露,北方两家信托公司也有此类小规模产品。

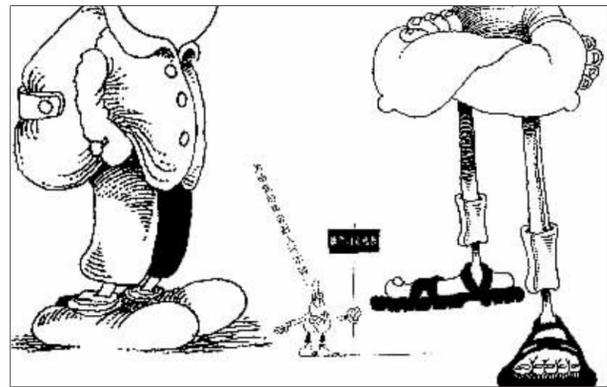
一位不愿透露姓名的信托公司相关负责人表示,目前新成立的阳光私募一般都会有5000万元以上,3000万元以下规模的私募产品属于”迷你”型;但是这样小规模的产品并不多,而且基本上都是老产品。他还表示,这些产品由于规模较小生存比较”艰难”。

在生存艰难的同时,迷你”私募还要面对各方”白眼”。上述信托人士表示,对于规模较小的阳

光私募产品,如果合同中没有对规模作明文规定,信托公司并不能强迫私募终止运作,但可能会与私募协商希望其产品终止运作。因为,对信托公司而言,管理一个1000万元的私募与管理几亿元的私募,其管理成本差不多但收取的管理费却少很多。

不只是信托公司,托管银行对”迷你”私募也不待见。上海一位从事私募托管的银行人士用”很讨厌”来形容”迷你”私募,他告诉证券时报记者,无论产品规模的大小,核算工作量都差不多,可托管费简直是天差地别,有的大规模产品一天的托管费能顶得上这些小私募一年的托管费。

业内人士表示,由于阳光私募没有像公募那样规定清盘规模,产品的运作基本上以契约规定为准则。一些较早期的私募产品在契约中没有规定产品的规模与单位净值的清盘条款,因而在单位净值下滑导致规模缩水或是遭遇严重跌



官兵/图

回时仍然存续着。

一位私募人士表示,私募也很无奈,对这种规模的产品,私募基本是在贴钱运作。他认为,私募公司愿意维持”迷你”私募的运作的原因有三:一是面子问题,如果产品被清盘了,影响私募声誉;二是

还想把产品业绩做好,引来新投资者;三是部分持有人可能不同意清盘,一些投资者可能觉得既然已经亏了不少,就想等净值涨起来再赎回,且赎回又重新认购其他产品单位净值又要以1元开始计算业绩提成,他们觉得不划算。

## 规模增肥 私募基金谋划”转型升级”

证券时报记者 陈楚

2010年开始,私募基金行业的”转型升级”正在悄然进行;草根出身的技术派高手需要学习价值投资,而从券商、基金等机构出来的价值投资派,则又需要补技术分析的课。

深圳一家私募基金经理属于典型的草根派,这位物理学硕士毕业的私募人士,此前在房地产领域工作多年,但因为酷爱投资,几年前他辞职在家做起了专职股民,一向对技术分析痴迷的他,现在慢慢做起了私募。管理规模扩大后,玩法确实和我原来单打独斗大不一样

了!”这位私募基金经理告诉记者,管理的资金达到四五亿,如果重仓一只股票并且快速快出,尤其是中小盘股票,流动性存在很大问题;另外,如果基金净值波动太大,客户不满带来的压力也很大。鉴于此,这位私募人士开始重视价值投资,更加强调宏观经济运行趋势对股市的影响。

无独有偶,以明星私募基金经理罗伟广为代表的广东新价值投资团队,正在逐渐改变其凌厉的技术派投资风格,走上研究和投资并重的路线。熟知罗伟广的投资界人士就透露,2010年罗伟广已经在宏观策略的分析和预判

上有所提升,在几次市场系统性风险爆发中,罗伟广都实现了提前减仓规避风险。

2010年的冠军私募基金经理常士彬,以擅长波段操作出名,在接受媒体采访时,常士彬也表示要在保持原有投资风格的前提下,吸取各种投资风格的长处。如果我们以前自己炒股时是”小米加步枪”的话,现在则要升级换代,学会使用”导弹坦克了!”另一位私募基金经理也表示,随着私募基金管理规模的增大,投资理念和投资策略的”转型升级”势在必行。

不过,从券商、公募等机构出来的私募基金经理们,也开始注重

学习短线交易要运用到的技术分析。一位私募基金经理此前曾任职于一家大型券商研究所,我们奉行的就是价值投资,技术指标我一个都不懂!”这位人士2009年10月在接受记者采访时如此表示。不过,在2010年初投身私募以后,面对震荡不定的股市,这位私募基金经理也意识到了通过短线交易获取超额收益的必要性。

”我现在的资金量还不大,要想做出业绩,除了秉持价值投资的原则中长线持股外,拿出一部分仓位进行短线交易也十分重要!”综合不同投资风格,在”以我为主”的基础上”博采众长”,正是他在投资理念上实现”转型升级”的不二选择。

”正是他在投资理念上实现”转型升级”的”陈楚”

产品名称	管理人	扣除业绩报酬后实际收益率	排名	回补业绩报酬后收益率	夏普比率	标准差	下跌损益
东方红先锋1号	东方证券	21.13%	1	24.94%	1.61	13.01%	7.36%
中银国际中国红1号	中银国际证券	17.87%	2	17.87%	1.49	9.88%	6.15%
大通星海1号	大通证券	14.67%	3	18.76%	0.78	16.18%	14.75%
光大阳光6号	光大证券	14.51%	4	17.62%	1.18	12.68%	6.94%
长江灵活配置	长江证券	13.80%	5	15.57%	0.73	19.00%	20.97%
东海东风2号	东海证券	13.59%	6	14.75%	1.45	8.40%	5.48%
光大阳光	光大证券	13.02%	7	13.02%	0.67	16.79%	16.75%
招商股票星	招商证券	11.00%	8	13.75%	0.86	13.25%	14.99%
东方红4号	东方证券	9.97%	9	11.21%	0.61	15.47%	15.89%
中信优选成长	中信证券	9.46%	10	9.46%	0.45	18.58%	21.29%
东方红3号	东方证券	8.46%	11	10.25%	0.61	13.62%	11.38%
创业2号稳健回报	第一创业	8.36%	12	9.22%	0.54	13.91%	15.34%
光大阳光3号	光大证券	8.31%	13	13.90%	0.64	9.64%	9.11%
东方红2号	东方证券	7.88%	14	9.26%	0.54	13.74%	16.14%
国信金理财经典组合	国信证券	6.90%	15	6.90%	0.56	8.39%	7.36%
广发理财3号	广发证券	6.62%	16	6.62%	0.32	17.45%	19.73%
国泰君安君得益优选基金	国泰君安	6.46%	17	6.46%	0.37	12.86%	14.97%
金麒麟2号	兴业证券	6.06%	18	6.06%	0.30	16.15%	19.25%
国都2号安心理财	国都证券	5.91%	19	6.03%	0.32	13.85%	17.15%
申银万国2号	申银万国	5.63%	20	6.04%	0.38	10.71%	11.35%

产品名称	管理人	扣除业绩报酬后实际收益率	排名	回补业绩报酬后收益率	夏普比率	标准差	下跌损益
国信金理财经典组合	国信证券	89.77%	1	89.77%	3.31	18.73%	8.27%
广发理财3号	广发证券	76.11%	2	76.11%	1.92	29.70%	34.71%
中信国债双赢	中信证券	74.88%	3	74.88%	1.70	33.06%	32.23%
国信金理财价值增长	国信证券	72.42%	4	87.71%	1.78	36.78%	30.54%
光大阳光	光大证券	72.15%	5	72.15%	1.70	32.85%	36.52%
东方红3号	东方证券	70.90%	6	92.49%	2.35	27.88%	23.77%
中信理财2号	中信证券	69.92%	7	69.92%	1.80	29.61%	32.62%
东海东风2号	东海证券	53.96%	8	62.89%	3.51	13.07%	8.29%
国泰君安君得益优选基金	国泰君安	51.52%	9	51.52%	1.75	22.70%	25.18%
华泰紫金3号	华泰证券	48.78%	10	65.27%	1.68	30.17%	39.74%
广发增强型基金优选4号	广发证券	47.83%	11	56.32%	1.65	26.51%	27.81%
光大阳光基中宝	光大证券	47.28%	12	47.28%	1.79	20.35%	26.78%
招商基金宝二期	招商证券	42.58%	13	46.42%	1.74	20.64%	22.67%
东方红2号	东方证券	42.00%	14	66.23%	2.56	18.85%	18.08%
国信金理财4号	国信证券	39.72%	15	43.73%	1.24	25.65%	32.39%
中金股票精选	中国国际金融有限公司	37.09%	16	37.09%	0.92	36.89%	51.11%
华泰紫金2号	华泰证券	33.76%	17	33.76%	0.88	34.72%	51.55%
光大阳光3号	光大证券	32.06%	18	46.70%	1.04	25.75%	31.22%
中金股票策略	中国国际金融有限公司	30.81%	19	30.81%	0.78	37.73%	53.93%
中金股票策略二号	中国国际金融有限公司	26.31%	20	26.31%	0.68	39.31%	63.27%

产品名称	管理人	收益率	排名
金麒麟1号	兴业证券	15.25%	1
上海证券理财2号	上海证券	10.40%	2
中金增强型债券	中国国际金融有限公司	8.61%	3
中信债券优化	中信证券	8.14%	4
国都1号安心受益	国都证券	7.87%	5
中信稳健收益	中信证券	7.77%	6
安信理财1号	安信证券	7.37%	7
国泰君安君得益债券	国泰君安	6.77%	8
国海债券1号	国海证券	6.42%	9
海通季季红	海通证券	6.37%	10
南京神州2号	南京证券	5.66%	11
平安年年红债券宝	平安证券	5.05%	12
华泰紫金鼎步步为盈	华泰证券	5.05%	13
长江超越理财增强债券	长江证券	4.60%	14
华泰紫金优选精选	华泰证券	4.58%	15
中投汇盈债券优选	中投证券	4.18%	16
创业1号安心回报	第一创业证券	4.04%	17
光大阳光5号	光大证券	3.76%	18
华泰紫金1号	华泰证券	2.20%	19
中金短期债券	中国国际金融有限公司	1.09%	20