

■ 观点集锦 | Points |

三家私募解读宏观经济数据

证券时报记者 杜晓光 刘明

统计局上周发布2010年12月和全年宏观经济运行数据,业内人士认为,12月宏观数据符合预期,经济增长的势头依然强劲。部分私募也对去年全年和12月的经济数据进行了点评。

重阳投资认为,2010年全年GDP同比增长10.3%,其中第四季度同比9.8%,增速仍然较快。工业生产、零售和投资数据保持平稳增长,分地区来看,中部地区在工业、投资等方面增长快于东部和西部,显示随着产业转移的进行,中部地区已经进入工业化高速发展的时期。通胀压力依然较大,由于食品价格涨幅放缓,12月CPI同比增长4.6%,环比增长0.5%,受到寒冷天气影响,近期食品价格再次快速上升。根据商务部数据,蔬菜价格已经接近11月的高点,而其他食品价格均创新高,1至2月通胀形势较为严峻。2010年进出口增幅接近3万亿美元,同比增长35%,贸易顺差却同比下降6.4%。随着国内需求的扩大,贸易平衡问题更可能通过中国进口的快速上升,而不是出口的萎缩得以实现。

上海世诚认为,去年四季度的经济增长非常强劲,估计经季节性调整后环比折年率增速超过12%,显示宏观经济增速在经过三季度的短暂修整之后重新回到上升通道。展望2011年,即“十二五”规划的开局之年,预测GDP增速仍将达到10%,高于目前约9.5%的市场一致预期。这一判断主要来自两方面:1、固定资产投资增速仍将保持高位;2、出口增速不会大幅下降。对于前者,保障房建设和中西部基建是重大的推动力,而后的基石是中国日益强大的制造业出口竞争力。

2011年宏观的最大不确定性仍是通胀,2009、2010年的超额货币供应及新增贷款给未来两年高于趋势水平的通胀已埋下了伏笔。控制通胀的最有效措施,除了不断加息以企稳通胀预期之外,还要控制新增贷款规模,而今年与2009年和2010年不同:不在年初确定全年新增贷款规模、对商业银行实行超额存款准备金率,这两者将降低调控政策及其实施效果的透明度,由此增加股票市场操作的难度。所以,在预期通胀得到有效控制之前,市场短期难有大的作为。

最后,前期表现较弱的大盘蓝筹股在新年里会有相对收益(大部分中小盘股已透支了2011年的成长性)。除此之外,在行业机会有限的背景下,主题投资仍有一定的机会,比如近期表现抢眼的高铁板块。但对于中小投资者而言,这其中的风险也是需要特别把握的。

深圳天马认为,通胀是今年的大趋势,发达国家的经济体通胀并不严重,会继续数量宽松等积极的货币政策,这就增大了中国治理通胀的难度,加之国内收入分配制度改革、4万亿投资的滞后效应等,所以通胀的治理难度还是很大。治理通胀的唯一对策就是收紧货币,历史经验表明,治理通胀或者货币收缩的中期及后期,是没有整体牛市表现的。对于现在的大盘股估值之感,在市场分红占比很小的情况下,市盈率只是个“虚构”的估值基准;从市值角度、市销率估值来看,目前的大盘股也并不便宜。另一方面,在目前的情况下,银行地产、有色煤炭的板块联动效应使得其启动需要消耗大量资金,目前的市场难以支持。所以,不论是长期还是短期,大盘股的投资价值肯定是不如中小盘股的。

整体来看,中小盘股是有一定的高估风险,但也不能排除有些股票仍然具有良好的成长性,短期中小盘股系统性风险的释放,正为长期的价值投资者提供了建仓机会;换言之,我们无法预测市场是牛是熊,但只要市场不熊,具有良好成长性的中小盘股的投资价值将是最好的。

国投瑞银一对多发行提速

国投瑞银专户一对多发行悄然提速,目前,公司旗下4只不同特色的一对多产品分别在交行、工行、民生、中信银行同时发售。

国投瑞银总经理助理邓航表示,近期发行的几只产品类型各异,包括灵活配置型、分级型以及稳健增利型,适合于不同风险偏好的各类投资人,这与国投瑞银一贯坚持的产品创新、细化市场需求的理念相一致。邓航透露,国投瑞银已将专户理财列为公司发展重要一环,凭借差异化的产品路线和稳健的业绩表现,公司专户一对多的市场拓展力度会在2011年大大加快,今年一季度的产品发行数量将有望超过上一年度。

近期A股市场在政策紧缩预期增强等利空因素下持续震荡下跌,让投资人信心再次受到影响,观望心态渐浓,而部分中高端客户却对一对多产品热情不减。对此,邓航表示,专户理财与公募基金的最大区别就是追求绝对收益,尤其是在今年震荡加剧的市场环境下,一对多“小、快、灵”和精选个股、集中持股等效果更将显现,并能在出现大幅跌势中迅速完成止损。(荣茜)

24家合伙企业50亿砸向定向增发

证券时报记者 刘明

近期,有限合伙企业密集参与上市公司定向增发。统计显示,2010年以来共有24家有限合伙企业参与33家公司定向增发40次,认购增发股份金额达52.5亿元。一家名为北京嘉汇德信投资中心的有限合伙企业更是斥资15.15亿元参与了京东方A的定向增发。

从参与情况来看,有限合伙企业参与上市定向增发呈现越来越频繁的状态。2010年上半年,有限合伙企业参与定向增发仅有7次,下半年以来参与则越来越密集:三季度参与6次,10月、11月分别参与6次、4次,12月则高达13次;今年1月以来有2次。业内人士认为,从参与的

时间上推测,这些有限合伙企业多在去年下半年成立。而有限合伙企业可以参与定向增发始于2009年12月底,当时证监会修改指引允许合伙企业开立证券账户。

资料显示,这些合伙企业参与定向增发集中于机械设备、化工材料以及电子元器件三大板块。具体来看,天津证大金马股权投资基金、上海金力方长汇股权投资等有限合伙企业参与中联重科、方圆支承、深圳惠程等机械设备公司定向增发达11次之多,浙江天堂硅谷丰盈股权投资、博弘数君股权投资基金等有限合伙企业参与六国化工、珠海中富等化工材料公司定向增发8次,深圳金石资产管理中心、浙江裕裕开盛创业投资等参与

科力远、东晶电子等电子元器件公司定向增发6次。此外,这些有限合伙企业还参与了一些信息技术、医药生物等公司的定向增发。

作为参与定向增发的有限合伙企业,这些公司投资起来都“不缺钱”,在所参与的定向增发中,认购金额最大的单一增发额度达15亿元之多,最少的也有1600万元。北京嘉汇德信投资中心斥资15.15亿元认购了京东方A公司5亿股,增发价3.03元/股;弘毅投资产业一期基金耗资9.84亿元认购了中联重科5263万股,增发价18.7元/股。此外,景融隆尊股权投资基金、融源成长股权投资分别认购华鲁恒升、福田汽车增发股份,也都花去将近2亿元。单次认购资金最少的是天津证大金马股权投资基金参与智光

电气的增发,认购100万股,增发价16元/股,认购资金1600万元。

业内人士认为,由于信托产品不能参与定向增发,在合伙企业可以开通证券账户之后,不少私募公司通过合伙企业的形式募集资金参与上市公司

的定向增发,因此上述24家合伙企业可能有相当部分其实就是私募借道。博弘数君相关负责人也表示,从历史情况看,定向增发带来的收益非常可观,有限合伙企业获准参与之后,不少私募借道参与。

有限合伙企业单次认购资金前10名情况一览

名称	配售截止日期	投资机构	认购(万股)	发行价(元)	认购金额(万元)	证监会行业
京东方A	2010-12-07	北京嘉汇德信投资中心(有限合伙)	5000	3.03	15150	电子
中联重科	2010-02-05	弘毅投资产业一期基金(有限合伙)	5263	18.7	98418	机械、设备、仪表
华鲁恒升	2010-12-24	景融隆尊(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	1480	13.22	19566	石油、化学、塑胶、塑料
福田汽车	2010-09-14	融源成长(天津)股权投资合伙企业(有限合伙)	1000	18.06	18060	机械、设备、仪表
三花股份	2010-12-21	上海金力方长汇股权投资合伙企业(有限合伙)	550	30	16500	机械、设备、仪表
紫鑫药业	2010-12-30	天津硅谷天堂股权投资基金合伙企业(有限合伙)	800	20.05	16040	医药、生物制品
三花股份	2010-12-21	浙江浙商产业投资基金合伙企业(有限合伙)	500	30	15000	机械、设备、仪表
深圳惠程	2010-12-24	天津硅谷天堂股权投资基金合伙企业(有限合伙)	400	30.11	12044	机械、设备、仪表
美克股份	2010-11-23	天津凯石益盛股权投资基金合伙企业(有限合伙)	1100	9.5	10450	木材、家具
六国化工	2010-08-24	浙江天堂硅谷丰盈股权投资合伙企业(有限合伙)	1000	10.39	10390	石油、化学、塑胶、塑料

数据来源:公开资料 刘明/制图

一对多营销出新招 到期不清算 先续约后赎回

一对多到期续约又出新招:选择赎回的投资者先签同意延期的协议再办赎回手续。虽然这一方式对持有人并无实质性影响,但投资人并不都愿意“卖”这个人情给基金公司,特别在“一对多”业绩不佳的情况下更是如此。

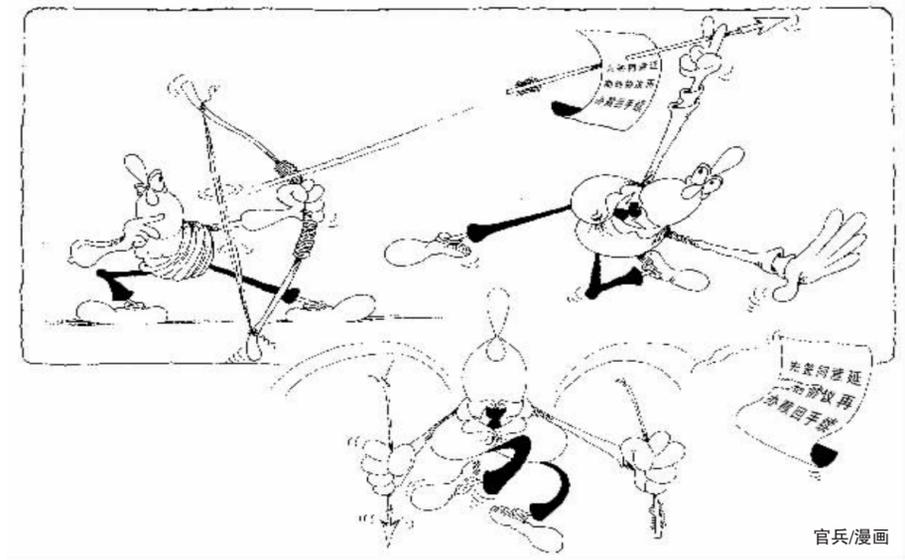
证券时报记者 方丽

1只一对多即将到期清算,基金公司却给持有人一个奇特的退出方式:先签署同意延期1年的协议,然后再申请赎回——这是近期一位一对多持有人的遭遇。基金公司采取这种“迂回”的方式,以期一对多顺利延期。

某网站一位网友发帖表示,目前他所投资的1只一对多产品在1月21日到期,接到销售渠道信息,他可以按照原来的时间表赎回走人,但同时要签署同意该产品延期1年的协议。另有持有人表示也接到了此类电话:“销售渠道想让这只产品延期,但续约成功需要得到所有持有人的同意,操作难度很高。如果给想退出的持有人退出的方便,那么续约成功就更有保障。”该人士表示,基本上是“卖个人情”给基金公司,想退出的持有人可以自由选择退出,愿意续约的也可顺利续约。

据证券时报记者了解,因市场震荡不已,这只已经到期的一对多产品业绩表现一般,受业绩不令人满意的影响,不少持有人对该基金公司这一做法表示不满。一位持有人表示不打算签署续约协议,因为一旦产品续约成功,他如果仍然选择退出的话还要签署赎回合同,增加自己的麻烦。甚至还有一对多持有人表示:“原一对多合同就是1年期,到期就要清算,早就想赎回。”

实际上,一对多续约问题一直困扰基金公司,以至于基金公司普



遍没有太大动力推动一对多产品续约,多数是发行新产品提供给想续约的持有人。不过,部分到期净值在1元面值之下的一对多产品,基金公司就非常想续约1年,将净值“填平”甚至赚钱后再结束,这样基金公司就可以提取业绩报酬。

上海一位第三方人士评价,如果基金公司能采取这样的方式成功续约,可能成为业内一对多续约新招。不过,他表示,从持有人角度来看,是否愿意续约还是看一对多的业绩水平,如果一对多业绩是实在太离谱,这样进行营销可能会起反作用,引起持有人不满,从而影响该公司的品牌形象。

不过,也有人人士表示,一对多到底是新鲜事物,仅从1年时间就判断这一产品是否有投资价值比较“草率”,投资者还要长期考察基金公司一对多业务。同时,他还表示,1年期一对多产品投资期限太短,不利于基金经理操作,如果续约成功的话,可能有利该产品创出好业绩。而且,目前基金公司将一对多产品期限普遍拉长,半数以上是3年期以上的一对多产品。

多只一对多跌破面值

证券时报记者 杜志鑫

兵无常势,水无常形,这句话用在2011年的A股市场颇为贴切。喜欢投小盘成长股的专户一对多在2010年的市场中尝到了甜头,但是到了2011年,小盘股不灵了,基金专户一对多也受到了连累。

一份多家基金公司的一对多的业绩表显示,多家基金公司的一对多在今年开始的20天中,净值下跌幅度比较大,多只产品跌破了面值。纳入统计的24只专户一对多产品中,已跌破面值的达到了10只,占比42%。

具体来看,截至1月20日,深圳一家去年专户业绩优秀的基金公司的产品净值跌幅比较大,该公司旗下10只一对多产品,4只产品净值跌破面值;另外6只产品中,今年跌幅最少的也在5%左右,跌幅较大的达到了

10%。此外,深圳另外一家基金公司的1只产品和上海某基金公司的1只一对多净值跌幅也在6%左右,广州一家基金公司的2只一对多产品净值均在面值之下,深圳一家大基金公司的2只一对多跌幅也在5%左右。

据业内人士介绍,近期由于A股市场跌幅比较大,中小盘股的跌幅普遍在20%~30%,而专户产品一直比较喜欢中小盘股,这导致一对多净值跌幅比较大。深圳一家大基金公司的专户投资经理也表示,今年的市场将会比较难把握,一方面,由于控制通胀,货币政策从紧将是主基调,流动性将会趋紧。受此影响,虽然很多银行、地产等蓝筹股估值便宜,但是受制于流动性,大盘股将难以有大的投资机会;另一方面,披着高成长外衣的中小盘股总体估值比较贵,如果没有高增长业绩支撑,中小盘股也难以有表现。

信托愿拿自有渠道帮明星私募发产品

证券时报记者 杜晓光

信托不再甘于“壳”资源地位,正在谋求转型,打造私人财富管理,建立自己的销售团队和产品系列,这对私募产品发行可能是个喜讯。

信托主动拜访私募

证券时报记者从信托与私募方面获得的信息显示,部分重点发展私募相关业务的信托公司近来加大了助力私募发行的动作,广州、上海等地的不少大私募频繁受到信托公司人士的登门拜访。拜访的主要

目的是希望能够与一些知名私募合作,利用信托已初步构建的自有渠道发行私募产品。

据了解,目前一些信托接触的私募包括从容、重阳、瑞天投资等知名私募公司,北京一些大私募近期也有信托公司的拜访,信托公司提出合作的范围较广,包括定向增发产品、结构化产品、非结构化产品以及有限合伙等形式。但与以往不同的是,信托拟重用自有渠道协助私募产品募集。一位正在北京拜访私募的信托人士表示,目前信托更愿意与知名的大私募合作,因为这些私募产品安全边际相对较高,

对信托自有渠道发展比较有利。

据了解,信托公司频繁拜访寻求合作的同时,部分已合作项目也风生水起。深圳一位信托业务经理介绍,部分信托公司的私人财富管理团队除固定收益类产品外,已经开始加大对私募产品销售的力度。北京一家信托公司也出现同样的趋势,信托自有渠道扮演的角色日益重要。

私募获高效渠道

广州祺源信托私募经理表示,信托公司转型过程中重视阳光私募相关业务的发展,强调在私募产品发行方面的作用,这对信托和阳光私募都具有积极意

义。对私募来说,多了一个募集渠道,而且募集的效率比较高,募集周期也短一些;对信托公司而言,不仅可以提高利润率摆脱“壳”资源身份,也可以深化在高端理财市场的行业地位。

据了解,部分信托私人财富管理已在助力私募发行上小试牛刀。深圳一位私募人士介绍,他近期发行的1只私募通过信托公司私人财富体系募集的资金有2000万左右,这已经与一般的第三方研究机构的募集实力相仿,而募集完成时间约一周。

据深圳一位信托业务经理介绍,信托公司对单只私募产品募集的能力在1个亿左右,收费与银行相差不

大,但效率更高;同时,多数私人财富管理的人员主要来自各大金融机构,业务相当熟练,且信托公司募集机制相对灵活,效率也较高,这对私募颇有吸引力。

不过,私募人士认为信托的这一转型是否对长期有利私募还待观察,他分析说,目前信托公司实际的渠道销售能力和动力还不清晰,信托自有渠道对私募发行的影响取决于三个方面,一是渠道积累建设情况,二是对于阳光私募相关业务的倾斜程度,三是信托公司本身的平台优势。简单地说,就是信托募集能力与动力是否十足,决定其对私募的吸引力。

有人无钱分 有人发百万 私募年终奖肥瘦不均

证券时报记者 余子君

随着各家阳光私募公司年会落下帷幕,年终奖已成为阳光私募研究员私下最为热门的讨论话题。据深圳部分业绩持续表现不佳的阳光私募公司的研究员表示,2010年年终奖可能无望;但是也有部分业绩亮眼的阳光私募公司,已经向优秀员工许下了百万年终奖的诺言。私募年终奖肥瘦不均。

深圳一家阳光私募基金公司研究员表示,由于去年年初高位运作,公司旗下2只产品在4月份调整后,净值亏损严重,此后市场节奏一直没有把握好,导致去年业绩亏损严重,其中1只产品已经离清盘底限不远。不仅如此,由于公司目前资产管理规模很小,收取的管理费不足以维持公司日常运营,在本月初的年会上,公司领导已经明确表示,由于亏损严重,2010年终奖可能没有,希望公司员工能一起渡过难关,争取今年能将业绩做好。

事实上,即使是资产规模较大的阳光私募公司,由于业绩不佳,2010年研究员的年终奖也不会太多。

“上周的年度总结会议上,总经理已经表示,由于去年业绩不佳,因此年终奖不会太多,主要是个象征意义。”上海一家阳光私募基金公司研究员表示,去年该公司旗下只有少数产品实现盈利,半数产品亏损幅度在5%至10%之间,全部产品给公司带来的业绩提成微乎其微。

但是由于阳光私募管理公司资产管理规模较大,管理费收入较为可观,扣除日常运营成本后还有结余,因此该公司今年会从这部分结余中拨出一部分资金给研究员发放年终奖。

与上述阳光私募拮据度日不同的是,部分阳光私募由于去年业绩表现突出,盈利颇丰,研究员普遍获得了丰厚的年终奖。

上海一家规模较大的阳光私募旗下研究员表示,该公司总经理在年会上公开承诺2010年的年终奖会比2009年增长15%,2009年他到手年终奖接近百万,去年也推荐了多只牛股,按照这个增长比例,2010年年终奖超过100万应该不是问题。