■ 私募视点 | Opinion

私募论剑 年内最大投资热点

证券时报记者 杜晓光

近期市场热点板块层出不穷，新兴产业、消费板块、银行板块轮番登场，而哪个板块最终可以演绎领涨角色令市场热议不休，证券时报记者邀请三位私募经理就2011年最大投资热点进行了讨论。

西域投资周水江认为，内需消费板块未来会有持续的增长空间，值得长期看好。大消费板块将伴随中国经济结构转型，GDP结构发生变化而崛起，未来可能会产生市值过千亿的内需主题股票。在经济发展初期，注重大力投资基础设施建设，从而拉动GDP增长。而随着经济产业结构升级的推进，人们的消费观念将逐渐发生改变，加上支付方式的改进和社会保障体系的完善，消费将成为拉动GDP增长的重要构成部分。目前狭义的内需消费板块一般包括酒类、食品饮料、化妆品等行业，但随着经济发展，会逐步扩大开来，不仅是横向的，也是纵向的延伸。比如，女性化妆品外还可以发展男性化妆品等。内需消费方面看好生物医药，比如开发出一种新药，公司业绩就可能是爆发式增长；还有医疗保健，未来的市场前景也非常大。

广州斯达克总经理黎仕禹认为，调整了一年半时间的银行股，已经显现启动现象。作为价值投资，银行股无疑是极好的选择。中国经济将会继续前进，而伴随着中国经济发展的金融业，将会继续向发达国家接轨和靠拢。A股市场自从2008年便经历了3年多的震荡和调整，一轮大牛市可能在这1、2年内呼之欲出。无论是技术面上还是基本面上都非常漂亮的银行股，在上周表现的都很给力，起到了维稳市场，给众多投资者在春季里积极做多提供信心的作用。近期随着行情的推进，场外资金开始源源不断地进场，但是，这些新增资金是往那些低市盈率、低价、低估值的蓝筹股奔去，而银行股可能成为资金新的聚集地。

长金投资总裁助理薛冰岩表示，今年投资的两大主题为确定性成长与低估值。从这个角度出发，金融类，尤其银行股有望持续增长。银行以15%至20%的净资产收益率增长，但却只有8、9倍估值，投资价值极大。之所以银行股迟迟未见启动，主要原因是市场对银行的误读。首先是坏账，包括对地方政府融资平台和房地产不良影响带来的坏账情况被普遍夸大。目前来看，证券化的房地产行业大幅降价对银行产生影响可能性较小，而且目前很多银行对于房贷比例控制较好，如深发展目前比例仅为6%；而且不少银行对于房地产和地方融资平台造成的坏账已经清理的很好，以去年为例，四大行中可能只有农行略高，其余银行均控制在合理水平。其次，担心利率市场化改革带来影响，目前利率处于较高水平，业内会担心银行利润会下降，实际上参考其他国家的发展经历，利率改革不是一蹴而就的，当下市场出现以长期眼光看股价的逻辑明显不是很合理。最后，担心国有资本控制的银行规模扩张过快，竞争不充分，充当政策银行功能的角色过于浓重。实际上，就四大行而言，相互之间的竞争已经很充分，而且目前呈现良好发展态势，保守估计，银行未来2至3年内，将以不低于15%的净资产收益率增长速度持续发展。

盈捷投资：3月将估值修复进行到底

A股市场正震荡纠结，未来走势牵动人心。盈捷投资表示，3月市场将估值修复进行到底，比较看好消费、汽车、有色金融等行业。

盈捷投资表示，经过今年开头两个月的估值修复之后，3月份上涨驱动力在减弱，许多低估值的品种已经度过了明显的估值修复阶段。在失去了估值修复的动力带动之后，暂时还没有看到新的驱动力形成，目前更希望能看到今年一季报的业绩甚至半年报的业绩是否依然能维持增长。另外，楼市资金在股市之间的流动会是漫长的过程。目前市场还没有找到可靠的力量来驱动大盘，所以大盘始终处于纠结震荡却也无法大举突破。再加上中东局势的不明朗，3月指数箱体震荡仍然是大概率事件。

同时，盈捷投资认为，3月是“两会”召开的日子，两会相关提案或产业规划依然会对部分个股产生短期的事件性交易机会，反映到股市上可能有两个方面的机会，第一个方面在新能源的开发和推进方面，比如新能源汽车的推广和智能电网改造；“两会”的另一焦点关乎民生，相应的是医药、消费等领域。“从消费领域看，以消费和高端制造业构成新一轮经济周期中的增长点，近期将加大对医药、食品饮料、品牌服饰、酒店旅游等的研究力度。”

此外，盈捷投资还看好汽车板块和有色金属。汽车股估值已经充分程度反应了政策转向以及行业增速放缓，2011年汽车行业仍然有投资主线；有色金属方面，国际金属价格屡创新高，而有色股票节后滞涨，二者背离严重，亟待出现回归效应。 (方丽)

银行不认信托 私募发行被迫“二选一”

证券时报记者 杜晓光

“都谈好了，本来挺高兴，结果银行说信托账号不能用，白忙活一场。而且银行、信托两头都不好得罪，日子真难过。”日前广州一位知名私募经理接受记者采访时大吐苦水。据了解，广、深几家私募近几个月来都遭遇过类似尴尬，因信托公司不为银行所认可导致发行受阻，只好被迫在更换银行与更换受托人之间二选一。

据信托和私募渠道可靠消息，2月某知名绩优私募因受托人不为银行认可，万事俱备的产品发行工作最终功亏一篑，只好另觅信托账号。无独有偶，广州瑞天投资总经理李鹏也透露，近期该公司发行的两期产品都是与四川某信托公司合作，但销售银行不同，其中一只产品因银行不愿与该信托公司合作，最终该产品不得不将受托人更换成华宝信托。即将发行第二只产品的广州赢隆资产总经理罗兴文也表示，有的银行不认可个别信托公司，所以他们事先会了解清楚银行与信托之间的合作情况。此外，证券时报记者采访的私募中，有深圳、广州地区3家私募明确表示遇到过类似情况，曾任三羊营销总监的杨影菲也表示存在这种现象。

来自中国银行内部人士证实，目前银行发行阳光私募理财产品不仅看私募实力，也要审核受托人的情况，而且受托人占有重要地位。据了解，目前某银行分行就比较排斥东北某信托，甚至曾在该信托公司作为受托人的项目上暗示，“换成其他信托都好谈”。而把关更严格的工行不与信用评级较低的联华信托合作也早已不是秘密。

据业内人士介绍，信托公司有很多项目团队，存在各个团队之间素质良莠不齐的现象，个别团队在与银行合作过程中，为提升销售业绩将自己的提成回扣给客户，造成银行与信托销售价格出现差异，从而引起银行的不满。此外，信用等级、风控制度和承受风险能力等因素也成为银行发行信托产品中对受托人考量的重要因素。

分析人士认为，由于这类现象多次出现，银行与信托的合作关系已成为私募产品发行中不应忽略的环节。广州一位私募经理表示，私募发行产品一定会选择发行时机，若出现上述情况肯定会延误产品发行，这可能会对新产品净值产生一定影响，同时也不可避免浪费一定财力和精力。

广州瑞富私募研究中心总经理彭亚轩则表示，目前私募所处地位的确很艰难，遇到这种状况，两头都得罪不起，与银行谈判不容易，放弃会很可惜；而信托公司与账号挂钩，在账号稀缺的形势下，更是不能得罪。

信托发行成本急升 嵌入式合伙火爆

证券时报记者 杜晓光

“本来这几天找我们公司发产品的私募很多，但听说我们提高了首发规模后，很多私募选择与西安信托发合伙制了。”近两个月发行势头迅猛的某信托某业务经理透露。据悉，该信托公司账号价格一直相对较低，自发规模要求也不高，但最近该信托将首发规模要求提升至8000万后，小型私募又少了一个较低成本的发行渠道。记者了解到，由于发行费用不断攀升，小型私募转向嵌入式有限合伙企业的速度加快。

信托产品发行更难

“联系了2个信托，一个账号350万，规模要求5000万，另外一个账号120万，但规模要8000万，没法搞!”上周，一位拟发行第二只产品的某小型私募经理大发牢骚。

信托账号不放开致账号愈发稀缺，而自去年11月下旬开始，受托人提价提规模的趋势明显，尤其账号价格相对较低的上述某信托近日也上调规模要求至8000万，加上不少银行圈定了与优质大型私募合作的名单，这使得很多小私募发信托产品更是艰难。

除上述私募外，广州另外2位私募人士筹备大半年的首只产品依然处于难产状态，其中就包括广州达融投资的董事长吴国平。吴国平表示，账号稀缺且太贵成为主要矛盾，不少信托公司开价最低都在200万之上，令人难以承受。据记者了解，深圳也最少有3家私募面临类似情况，小私募发行产品更难已成为普遍问题。

业内人士认为，此前一些信托公司的账号费低、首发规模小，很受小私募欢迎，但最近这些公司纷纷上调首发规模和账号价格，小型私募发行更加艰难，这可能导致小私募逐渐淡出传统方式发行产品。

深圳知名私募人士表示，小私募传统发行信托产品难主要有两方面的原因，一是账号变得越来越少，而且也越来越贵，首发规模要求也在提升；二是小私募投研、风险控制方面还较弱，这很难被销售渠道尤其银行“看上”，信托的热情自然也不大。

转向嵌入式合伙企业

在信托产品发行艰难情况下，私募自然要寻找新方式发行产品，

官兵/漫画

而个别信托也希望发展市场潜力巨大的嵌入式有限合伙模式，这种模式在多方需求下得到“上位”机会。

广州斯达克总经理黎仕禹上周五透露，在寻求正常信托产品发行之路遇“堵”后，最终敲定在西安信托发行了嵌入式有限合伙企业模式的产品，这也是该私募第二只产品。据介绍，该产品账号费150万元，首发规模仅要求3000万，150万元是包括注册有限合伙企业等费用在内的打包价格。而吴国平2只产品也进入最后冲刺阶段，据了解，吴国平与国信、海通证券合作的也是嵌入式有限合伙企业模式的产品。

据悉，目前开展嵌入式有限合伙企业已经成为部分信托公司的重点发展方向，中融、西安等信托公司都在积极推进。自西安信托成立定增宝基金后，吴险峰和黎仕禹等多位私募人士先后加入嵌入式有限合伙企业的阵营，而部分信托公司近期也在频频游说多位知名私募能够加入其中。此外，不少银行也看准嵌入式有限合伙企业潜在的市场空间，纷纷研究并开展相关业务。

私募业绩低于预期 银行“惜售”客户

证券时报记者 程俊琳

银行原本大力推荐阳光私募产品的态度近期发生了变化，来自渠道信息显示，虽然同期发行的私募基金数量下降，产品发行情况并不乐观。由于去年迅速扩张的私募基金未实现预期收益，银行对是否贡献自己高端客户资源给私募持保留态度。

来自招行的销售信息显示，目前其主推的上海某款私募产品销售业绩较之过去明显下降。在此之前，如果是大型私募发行的产品，银行发力能够发到十几亿规模，但银行对这只产品的发行预期已经降到几亿左右。“市场环境或许是发行低于过去规模的重要因素，然而在销售过程中我们明显感觉到客户对私募产品的热情下降很快。”该行南方地区一分行产品经理告诉记者。

好买基金跟踪的私募发行数据显示，今年尤其进入2月以来，私募基金的发行数量明显下降，2月仅有5只私募基金成立。这其中除去信托账户卡壳之外，销售渠道将私募发行退居二线或许是当前发行不佳的重要原因。据了解，目前招商银行、光大银行、深圳发展银行等成为国内私募产品的发行基地，其私人银行中心的主打产品就是各私募产品。

记者从上述一家银行了解到，目前私募基金销售遭遇阻力，其中最主要原因是，私募基金的业绩远低于销售时银行给客户推荐时的收益指标，这极大挫伤了这部分高端客户的积极性。好买基金数据统计显示，从近3个月、6个月、12个月以及近2年的收益比较看，私募在各个阶段的业绩表现均弱于公募偏股型基金，私募操作灵活、精选个股等优势在至少近1年以震荡为主的市场行情中并未体现。

“银行大力发行私募基金恰巧是在去年，产品发行时的可参考收益指标总体较高，客户对私募基金收益有较高预期。但是去年私募基金规模扩张太快，出现了投资能力与管理规模不匹配的现象，这造成的直接结果是，去年私募基金表现并不突出。”该行客户经理认为，不巧的是，大部分银行客户是在去年加入私募投资大军，遇上私募规模扩大之后的业绩下滑，心理预期与现实表现之间的巨大落差挫伤了客户的积极性。

从另一个角度来看，从去年底开始，银行存款准备金率不断提高、监管政策不断收紧，各家银行的资金压力加大，如何增加存款成为各家银行的中心工作，私募发行自然要退居二线。因此，开年以来一些正在募集的阳光私募明显受到银行年末“揽存”冲击，在这种前提下，银行开始“惜售”自己的高端客户。

北京一家银行产品经理介绍，如果前期私募产品出现亏损，本身客户对该类产品的兴趣急速下降，加上银行自身的存款压力日渐增加，这时对银行来说“惜售”自己的高质量客户也在情理之中。“如果把手头的客户都转成私募投资者，季末存款指标不合格时就无法找到合适赞助，如果遇上私募产品亏损，或许会失去自己的客户群，因此银行对当前的私募发行多了更多发行成本考虑，在不确定前提下，银行也不会贸然为了发大产品而伤自己的优质客户。”

银行包装“上海模式”主动降低门槛

证券时报记者 方丽

受益于加息预期和资金面紧张，上海模式阳光私募近期受到市场欢迎，银行同样对此热情较高，纷纷联手信托公司、私募合作发行此类产品。而银行实际作用是将上海模式中优先受益权部分包装销售“吃”价差，而此举能将投资门槛降低也让不少私募趋之若鹜。

WIND数据显示，今年以来银行所推出理财产品中属于优先受益权类产品达到36只，比此前有明显增长。有趣的是，银行发行的这类优先受益权类产品实际上是上海模式私募产品的优先受益权部分，银行仅起到代销的作用。以招商银行1月份推出的“2011年金葵花招银进宝之舜业1期优先理财计划”为例，该产品投资对象为中国对外经济贸易信托发行的“外贸信托-舜业1期(汇富93号)结构化证券投资集合资金信托计划”的优先级受益权部分。招商银行以优先级受益人的身份代表理财计划参与资金信托，资金信托的投资顾问为浙江舜业投资管理有限公司，而这只产品投资于股票、债券等市场。从目前来看，光大银行等银行也在积极推出此类产品。

由银行发行的这类阳光私募产品最大的特点是投资者门槛大大降低。以上述招商银行理财产品为例，该产品的门槛为10万元，若要通过信托公司等渠道募集，门槛一般都在百万元以上。不过，目前上海模式中优先受益权产品因为稳健，发行并不困难，尤其是实力雄厚的大私募基金公司，基本不愁客户，银行能代销到的这类产品一般都属于小私募。

银行之所以愿意不怕“麻烦”的把上海模式私募包装成“理财产品”，其丰厚的“价差”收入和销售费用是主要动力。北京一位私募人士透露，目前私募发行上海模式结构化产品，优先受益权部分一般给予销售机构1.5%左右的销售费用。此外，银行还可以从中获得优先受益权部分实际收益与向银行客户承诺收益间的差额，也就是说，银行客户拿到的产品收益率低于阳光私募实际给银行的收益率，一般要低1个百分点左右。

另外一方面，上海模式中优先受益权部分给予的收益较高，目前对投资者吸引力较强。“优先受益权保底年化收益达到7.5%以上，甚至有私募给予10%以上收益，而且一旦总资金亏损到一定程度，信托公司就有权强行平仓，银行每日监督，因此这类产品的风险较低，非常适合稳健型投资者，银行自然对此欢迎。”上述私募人士表示。

半数以上阳光私募负收益

证券时报记者 刘明

今年以来市场震荡起伏微幅上涨，取得正收益的阳光私募还不到一半。

好买基金数据显示，今年前两个月，有公布业绩的可纳入统计的510只阳光私募中，仅有230只取得了正收益，占比仅为45%左右，不到一半，而前两个月沪深300指数上涨了3.56%。

具体来看，此前并不是很知名的阳光私募华富励勤管理的华富励勤1期今年前两个月收益为30.78%，为今年前两月收益最高的阳光私募，该阳光私募的单位净值一举由年初的100.04元上升至131.34元。

而去年获得阳光私募冠军的常士杉再次率领去年底成立的世通8期取得了今年前两个月17.88%的高收益，业绩仅次于华富励勤1期，表现突出；证研一期获得了17.49%的高收益，紧随世通8期之后。

此外，聚信1期、舒畅1号、金诚富利1期、泽熙5期以及常士杉的另一只产品也都取得了10%以上的收益。

虽然上述阳光私募在震荡市中取得了不错的收益，却有更多的阳光私募今年前两月收益为负。数据显示，今年以来，截至2月25日，国淼一期的单位净值增长率为-23.06%，为下跌最多的阳光私募，转子1号的单位净值也下跌了10.57%。此外，今年前两个月理成风景2号、从容医疗2期、中财明利价值等阳光私募产品跌幅较大。

私募排排网研究员李伯元表示，今年前两个月，市场起伏震荡，市场热点较散，很多阳光私募都没能把握好市场节奏，半数多阳光私募收益为负，将近八成跑输大盘。

新年TOT发行提速 18只产品成立

证券时报记者 胡晓

WIND数据统计显示，截至上周五，今年以来已经成立了18只TOT产品，此外还有3只TOT产品正在发行。

具体来看，这些TOT分别为平安信托旗下的黄金优选8期1号和黄金优选4期11号；建信信托旗下的私募精选2期。

从已经成立的TOT产品来看，1月份成立的产品数最多，共计成立15只，占比超过8成。而2月份虽然受到了春节假期影响，依然有3只产品成立。而3月份由于才过1周，暂时没有TOT产品成立，但是有3只产品正在发行。

而对比去年四季度TOT的发行情况来看，今年TOT发行提速十分明显。数据显示，去年四季度，共计成立了14只TOT产品，其中12月份成立了5只产品，11月份成立了3只，10月份成立了6只。

从平安信托网站来看，TOT产品发行已然成为主力。截至上周五，该公司网站数据显示，几年共计成立了15只私募产品，其中9只为黄金优选系列TOT产品，占比过半。而华润信托，今年共计成立了11只阳光私募产品，其中也有3只为TOT产品。