

■ 私募观点 | Opinion

私募公募 纷纷看好风格转换

证券时报 记者 杜晓光

A股市场纠结于3000点已达一周，多空博弈愈加激烈，行情迷离依旧。但从近期市场热点轮换来，以中国联通、TCL、京东方、中煤能源等中盘及大盘股呈现启动趋势已为市场广泛关注，同时，公、私募基金也开始看好今年市场风格转换并积极布局蓝筹企业。

私募投资大迂回 转战大盘蓝筹

私募因资金量小而出进频繁，但这种状况在近期发生了变化，证券时报采访的多数私募均表示，已在关注并开始布局蓝筹股。南京世通董事长常士杉表示：“今年我最看好大盘蓝筹、军工、机械、高端装备制造。”他认为，综合今年的经济基本面、通胀情况、货币政策，今年操作思路有本点变化。

重阳投资一直坚守蓝筹股并在今年以来取得相当不错的业绩，其重点布局的家电、高铁、高端设备等蓝筹股涨幅喜人，而目前该私募股票池中依然以大盘、中盘股为主，显示出对蓝筹股的信心。

长金投资公司也表示，如果以低估值加确定性、成长性来说，只有银行股空间最大，从近期市场反应来看，市场资金已经对该板块进行了关注，加上未来确定的成长性，银行股已经具备了启动的可能。广州斯达克总经理黎仕禹表示，无论从基本面或是技术面来看，蓝筹股都具有最好的投资价值，其中银行股已经有了启动迹象，他判断，最早在今年上半年，最迟年底，银行必有一波强劲的行市。

常士杉分析认为，目前正处在两会期间，两会结束后，政策基本定调，限制也会逐渐宽松，调控的力度会越来越缓。此外，常士杉表示，近期不少投资者都是赚了指数没赚钱，私募有一半在亏，加上机构资金多，都希望能抓住股指修复和大盘蓝筹的机会。

短暂获利 激励基金布局蓝筹

作为市场重要机构力量的公募基金，一直将蓝筹股作为重要配置指标，但2010年小盘股与大盘蓝筹呈现截然相反走势，多数基金只好随波逐流，无奈追随估值更高的小盘股。但今年以来，少数坚守蓝筹的基金产品净值增幅远超行业水平，蓝筹股开始受到基金的重新审视。

长城品牌优选基金经理杨毅平表示，今年与去年市场行情相比，可能会发生本质的变化，估值较低、未来成长性确定的蓝筹股将很有可能启动。他表示，不少蓝筹股的股息率已经高于利率水平，这种情况下已经很难继续下跌。杨毅平认为，通货膨胀压力较大，货币紧缩政策会继续下去，拥有庞大资金的炒房者受限于限购令，短期投资获利的情况很难再出现，这部分资金势必寻求新的出路。而A股市场蓝筹股估值低，下跌空间有限，炒股经验较少的炒房者将资金移至蓝筹股将会是一个很理想的投资选择。

今年以来，上证50与红利指数表现较佳，这两只典型代表蓝筹企业的指数基金也为市场看好蓝筹企业提供了信心指标，相反，近来创业板与中小板指数表现较差。据了解，不少基金已经在重新审视蓝筹股的投资价值，一些操作灵活的基金已经开始加大蓝筹股的布局力度，其中金融股、高端设备成为重点布局方向。

业绩波动 私募频遭“骚扰”

证券时报 记者 杜晓光

追求短期业绩的市场“积习”从公募基金波及私募，近期，短期业绩波动较大的私募遭遇来自客户的极大压力，疲于应付。继此前有私募因业绩较差被迫道歉后，近期有个别私募遭遇银行客户大额赎回。

波动的烦恼

我都不敢接受采访了，有持有人指责我说，这方面一个牛股都没抓到，你还接受采访？谈什么谈！”一位知名私募去年下半年在接受记者采访时深感无奈与委屈。据了解，这方面指的是区域主题投资，持有人对当时该私募短期

业绩不理想而大发牢骚。而上个月该私募也因短期业绩波动而饱受类似折磨。

无独有偶，高雅投资石波近期也疲于应付短期业绩波动带来的麻烦。据悉，此前有媒体报道该私募自去年11月以来净值下跌较后，而石波就此专门与该媒体以邮件形式作出澄清说明，表示净值目前已经有所反弹，而且希望媒体更关注其长期价值，然而最终又引发该媒体对短期业绩重要与否的一番论证。

同威资产李驰针对持有人过于关注短期业绩而频发博文，言语间颇显郁闷心情。上海鼎锋资产管理公司总经理张高最近也表示遇到类似情况。

与上述私募只是郁闷一下而已相比，某私募则受到影响更大。据某第三方研究机构人士透露，该私募因短期业绩波动遭遇了巨额赎回。

上海一位私募市场副总监表示，对于私募来说，短期业绩波动稀松平常，客户不应过度反应，毕竟波动不等于亏损。而且有时因为净值公布较晚，反弹后的净值投资者还不知道，这也容易造成市场夸大亏损程度。

反思银行销售

与多数私募遭遇相对的是，泽熙瑞金一号则几乎从未遇到类似境遇。业内人士分析认为，其中一个重要原因是，该私募产品募集渠道不依赖于银行，宣传更直接、更到位，虽然缺少了银行的支持，但也避免了银行带

来的负面影响。沪上某私募人士也表示，银行是发行私募产品的重要渠道，但也要看清银行可能带来的一些问题。

广州某私募人士表示，通过银行发行的私募产品的短期业绩波动更容易被关注，其原因有二，一是银行客户偏好稳健类产品，承受不了较大的净值波动，二是银行发行私募产品以任务形式下达，客户经理为完成任务与客户沟通、宣传都不足。一旦银行客户失去信心，就存在着大额赎回的可能。

另有私募人士表示，目前私募产品发行困难，不排除客户经理鼓励客户赎回另购其他私募产品或TOT的可能性。不少私募表示，在允许的情况

下，希望尽量少发产品，但要精、要大。广州瑞天投资李鹏就表示，由于去年业绩表现较好，今年产品发行相对乐观，但瑞天投资不希望多发只产品，而是希望能够发单只规模较大的产品。深圳市融智投资顾问有限责任公司董事长李春瑜表示，这样做主要是基于以下两点考虑，一是便于账号管理，利于提高管理效率，从长期看，有利于缓和业绩波动，毕竟账号多了会有操作失误的可能，二是单只产品规模大了，也有利于扩大影响力，增加私募管理的经验。

广州赢隆投资总经理罗兴文表示，短期业绩波动问题关键是要与投资者进行良好的沟通，不过少发、精发更利于提高管理能力与提升客户服务水平。

年度新贵还是长期为王？

好买基金研究中心

每年年初，当人们津津乐道于各种年度十大之时，在私募市场上，年度排名也成为众多投资者检验和选择金融产品的铁标杆之一。然而，当我们视线聚焦于上榜的新科名家的时候，不妨也将视线投注于3年期的榜单。不难发现，私募的1年期榜单和3年期榜单截然不同，两者之间竟不存在交集。

仔细研究一下可以发现，私募1年期榜单中以新成立的新晋贵族为主，10只产品没有一个成立满3年，其中成立时间最长的世通1号有34个月的历史，最短的彤源2号仅成立14个月，平均成立时间为20个月。私募新贵初生牛犊不怕虎，规模尚小、没有历史包袱，在2010年震荡的市场中放开手脚，抓住热点，因而成为了2010年度的最大赢家。在2010年沪深300指数震荡下跌12.51%的情况下，这些排名前十的私募取得了超过30%的收益，世通更是以96.16%的收益率雄踞榜首，与第二名华宝1号的业绩相差就达近50%。

再来看看3年的榜单。在2008年-2010年三年中，沪深300指数下跌41.40%，而进入前十名榜单的私募取得了74.89%至74.75%的收益。这些私募的名字，也早已成为私募界耳熟能详的名字：朱雀、淡水泉、尚雅、新价值等等。在2010年中，虽然这些私募的业绩相比以上私募新贵们为逊，但也有些产品可圈可点：其中有5只产品进入了前1/5，粤财共赢和中国龙精选更是进入了前1/10，分别取得了25.92%和24.04%的收益。在342只纳入统计的基金中排名24位和28位。而且，从某种程度上来说，这3年榜单中的

私募，在过往历史中多多少少证明了其在不同环境中的适应能力和长跑能力。以3年期冠军朱雀2期为例，在2008年的暴跌、2009年的暴涨，以及2010年的震荡中，分别取得-17.49%、77.47%和15.15%的收益率，排名分别为第10、41和74位，三年下来朱雀2期以74.75%的累计收益夺冠，打败同期沪深300指数达116.15%。

满1年、2年、3年的私募产品个数分别为342只，178只，96只。

基金名称	2009年收益率 (%)	1年榜单排名	基金名称	2008-2010年收益率 (%)	3年榜单排名
世通1号	96.16	1	朱雀1期	74.75	1
彤源1号	47.80	2	朱雀2期	74.77	2
锦泰策略2号	44.71	3	金牛稳健	66.32	3
德安资本1号	42.82	4	淡水泉	61.97	4
尚雅基金	39.85	5	博研	62.80	5
德心1号	38.82	6	尚雅2期	51.53	6
德源1期	38.77	7	尚雅1期	49.81	7
德源2号	37.37	8	牛短熊长	49.33	8
德源3号	35.93	9	尚雅3期	45.45	9
德源4号	34.78	10	新价值	42.89	10

数据来源：好买基金研究中心。

短期折腰与长期业绩的关系需仔细分析。经历2008年全球罕见的金融危机后，2009年，中国龙一直较为谨慎，持续以低位应对市场，错过了牛市行情。中国龙精选在2009年的牛市中，仅上涨16.75%，排名落到了159/178。但是在2010年，中国龙积极调整策略，以精选个股和灵活操作应对市场，全年上涨24.04%，排名升至28/342。同样的如新价值1，在2008年该基金下跌幅度达52.45%，但在随后的2009年却以156.47%的成绩高中榜眼，去年也以17.17%的业绩进入前1/5。

我们选择基金产品的时候我们必须透过现象看本质，多看几年业绩，也看清每段业绩背后所隐含的投研情况、风险控制水平和股权结构的稳定性等等，而不是把眼光仅落在短期的一些数据上。



“首只”效应是个幻觉

近日一款理财产品声称是市场上首只投资于股指期货的私募产品，此前，笔者也曾多次看到类似的产品介绍，也都冠以“首只”。

事实上，“首只之争”不仅仅发生在私募界，在公募基金更是火拼严重。此前，两只同一主题的基金都在候批，上报时间只差两三天，两只产品无论在产品设计还是在投资标的上都惊人相似，不同的是后上报的基金公司先发制人，抢先在媒体上宣称自己产品是“首只”，先上报的基金公司得悉后，立即频频发言捍卫自己“首只”的地位。

为何都如此热衷于抢“首只”这个名头呢？原因主要是在产品营销时，能抢占先机，吸引投资者眼球，率先占领市场份额，为基金规

模加力，也借此树立创新的品牌形象。

然而先发就一定谁能制人吗？恐怕未必。从短期来看，这种为了营销宣传而“抢”来的“首只”，不一定会对发行规模产生多大效应，因为，在产品没有真实的创新内涵的情况下，投资者并不会因为它被冠以“首只”就会买这只产品。而从长期来看，“首只”也不一定带来品牌效应。

反观一些市场上真正的“首只”，如第一只保本基金、分级基金，这些有着很明显的创新内涵的基金，推出前基金公司付出了很大的研究、推介的成本，这样的“首只”根本不用“抢”。如此看来，真正的创新，“首只”二字不需要争，与其劳民伤财地争抢首只，还不如将精力放在老老实实开发创新产品或者做好业绩上。(余子君)

国金证券·非限定性券商集合理财产品风险收益表 (截至2011年2月)——top100

产品名称	管理人	近一月资产净值增长率	近三月资产净值增长率	近半年资产净值增长率	近一年资产净值增长率	近一年				近一年						
						收益率	标准差	下跌幅度	回撤	收益率	标准差	下跌幅度	回撤			
东方红4号	东方证券	9.98%	-4.32%		-6.47%	-6.07	18.19%	24.52%	13.32%	0.55	27.36%	42.70%	-59.9%	-1.10	37.04%	102.25%

国金证券·券商小集合风险收益表 (截至2011年2月)——top20

产品名称	管理人	近一月资产净值增长率	近三月资产净值增长率	近半年资产净值增长率	近一年资产净值增长率	近一年		
						收益率	标准差	下跌幅度
东方红策略1号	东方证券	11.07%	-0.02%	18.44%	24.52%	1.36	18.47%	12.86%