两合伙企业2.6亿砸向精功科技定向增发

证券时报记者 刘明

精功科技今日发布定向增发公告，四家认购对象认购了精功科技772万股，发行价为60.1元，募集资金4.64亿元。其中两家为去年以来频繁现身定增市场的合伙企业，即上海循然投资合伙企业（有限合伙）与天津凯石益金股权投资基金合伙企业（有限合伙）分别认购了精功科技229万股与200万股，认购金额分别为1.38亿元、1.2亿元，合计2.58亿元。另外两家认购对象为中国银河投资管理有限公司与雅戈尔集团股份有限公司。

资料显示，上海循然投资合伙企业的经营范围为“投资管理、咨询，企业管理咨询，商务信息咨询，市场营销策划，会展会务服务”，天津凯石益金股权投资基金合伙企业的经营范围为“从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资及相关咨询服务”。从经营范围看，这两家合伙企业均为投资类公司。

据了解，精功科技本次募集资金将用于年产500台（套）太阳能光伏装备制造扩建项目、浙江精功新能源有限公司搬迁暨太阳能多晶硅切片生产线技改项目以及偿还银行贷款。作为被市场誉为光伏产业龙头的股票，精功科技去年10月份以来股价飙涨，去年10月份至今涨幅超过300%。

谨慎看待市场 一对多建仓缓慢

证券时报记者 李湉湉

由于A股市场今年以来震荡不定，害怕遭遇出师不顺，近期成立的基金一对多产品大多要么选择空仓以待，要么缓慢建仓，在市场下跌的时候缓慢配置一些安全边际较大的品种。

净值近乎纹丝不动

近日，证券时报记者从多家银行渠道获悉，有2只近期成立的一对多产品仍未建仓，目前净值为1元；有1只4月25日成立的一对多在经过两周的空仓期后，上周仅小幅建仓，截至5月20日，净值为0.998元；有1只4月13日成立的一对多产品经过1个月的缓慢建仓，到5月13日时净值为0.998元。业内人士认为，专户一对多一般期限不长，“跌倒了”很难有重新爬起来的机会，再加上近期市场不好、后市方向未明，一对多管理人肯定会选择谨慎建仓，待后市方向明确后再执行确定性的建仓策略。

某知名财经网站提供的一对多净值数据显示，截至5月13日，今年以来在该网站长期跟踪的18只一对多产品中，仅有4只产品实现了正收益，亏损面近八成，今年以来净值增长率最高的一对多增长了3.871%，目前净值为1.261元，而净值跌幅最大的是素以猛涨猛跌、激进著称的某基金公司旗下的一只专户产品，尽管其跌幅已经超过了12%，但净值仍有1.222元。同期，上证综指上涨了2.24%，中小板指数下跌了9.4%。

偏于谨慎建仓缓慢

深圳一家基金公司专户部人士说，一对多产品的建仓策略反映出机构投资者对后市的看法，今年4、5月份成立的产品，大多偏向于谨慎，放慢了建仓的节奏，这说明机构对后市的走向还不明晰，或者说认为后市维持震荡偏弱格局的可能性比较大。

“我现在定的建仓策略是倒金字塔买入，以批量建仓的方式优先买入价值被低估、安全边际比较高的股票，大跌大买。”该人士表示，虽然目前建仓步伐谨慎，但看好中长期趋势，如果市场出现调整中的下跌，将加快建仓速度。

苦无账户新产品流产 私募绕道信托合伙制

证券时报记者 海秦

阳光私募产品激增的同时，存量信托账户逐步枯竭带来的问题正在日渐突出。一些私募基金由于没有等到信托账户而导致新产品被迫“流产”，与此同时，现有信托证券账户则倍显稀缺，价值百万。“现在不是我们买不买的问题，而是你给定金提前预定、预定了还不一定有的问题。”一家阳光私募人士无奈地表示。

苦无账户新产品“流产”

事实上，自2009年7月份监管层叫停信托账户开户后，阳光私募为了新产品的“生产”问题，各种手段、方式可谓层出不穷。最早，阳光私募普遍购买信托公司已有的证券账户，但目前这一方式因私募产品激增、存量账户有限、身价暴增，一些考虑成本的阳光私募已逐步淡出这一模式。

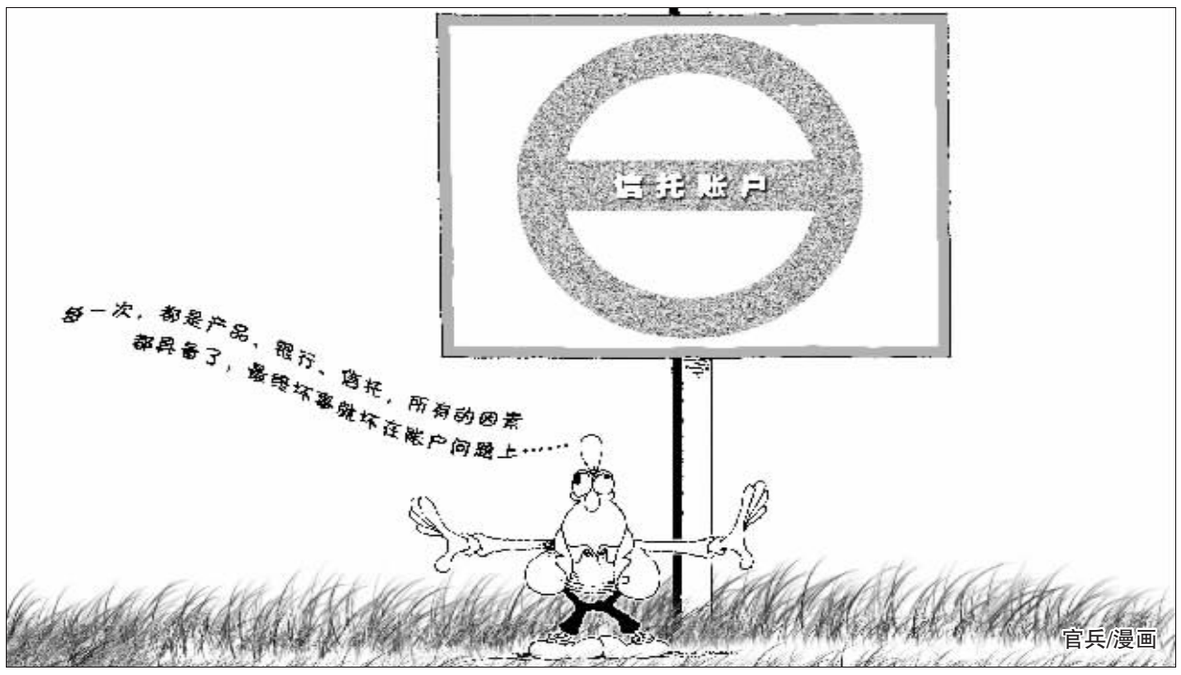
据朝阳永续私募数据库显示，截至5月20日，非结构化阳光私募基金产品中存续的共计968只，结束的118只。结构化阳光私募基金产品中存续的共计469只，结束的共计334只。尽管非结构化阳光私募产品激增，但阳光私募因账户问题不能发行而流产的就更多了。

一家位于上海的阳光私募基金公司人士对记者透露，目前现存证券账户起步价在150万元至200万元之间，因信托公司品牌、大小、账户是否有过交易记录、对募集规模是否有要求等因素而不等，一些品牌较好的信托公司，账户费均有最低价，“我们公司已存证券账户本身就不多，公司最低价是200万元。有些账户对募集规模有要求，300万元、500万元也不足为奇。”一家大型信托公司上海分公司人士告诉记者。

而证券时报记者从上海一家小型阳光私募了解到，公司好几期新产品都因为没有账户而不幸“流产”。“每一次，都是产品、银行、信托，所有的因素都具备了，最终坏事就坏在账户问题上。”据透露，目前在谈的一个信托账户，不足200万元，尽管对这家规模尚小的私募而言成本很吃力，但依然想争取过来。“不过已经谈了很久了，看样子，这次又要黄了。”上述私募基金的人士无奈表示。据透露，具体的操作手段上，还存在很多空间，比如提前预支账户定金等。

绕道信托合伙制

信托账户等不到，一些不安于等待的阳光私募开始寻觅新的出路。《证券登记结算管理办法》修改后，



官兵/漫画

合伙企业可以开立证券账户得到明确，也让阳光私募看到了曙光，绕过了信托账户受限的障碍。这就是说，基金管理人组织形式为公司制，基金的组织形式为有限合伙型，基金管理人作为普通合伙人，投资人作为有限合伙人。不过，这一模式存在的问题就是投资者作为有限合伙人，申购赎回都会非常麻烦，因为涉及到企业的工商登记变更股东。

在此基础上，有了一种新模式信托合伙制，由阳光私募和信托公司的子公司成立合伙制企业，由这个合伙制企业去开户、发信托产品，投资者买的是信托产品，但实际管理是阳光私募。投资人的申购赎回均是在信托内部，变更登记依然要做，但变更的只是出资额的变化，而并非合伙人发生变动。

对这一模式，业内人士分析认为，之所以用信托的子公司而不是信托公司直接做合伙企业，是因为信托公司出了问题要承担无限责任，投资人可以追溯到注册资本、股东所有财产上去。而子公司是有限责任公司，作为普通合伙人仅承担有限责任，赔掉注册资本就可以宣告破产。据了解，这一模式目前得到不少阳光私募的垂青。

直投公募专户 新型阳光私募闪现江湖

证券时报记者 方丽

一款阳光私募产品可以直接投资公募专户，这一奇特的情况近日出现，而且这一模式有可能得到推广。

这款产品名称是“陕国投·国泰基金定向证券投资集合资金信托计划”，该产品5月3日正式成立，保管银行为工商银行，财务顾问为上海诺亚远征投资咨询有限公司。和一般的信托阳光私募产品不同的是，这款产品投资于国泰基金公司的资产管理专户，而国泰基金的这款专户产品投资于银行存款、回购、短期融资券、央行票据等以及监管机构允许投资的其他金融工具。据了解，国泰的这款专户产品重点参与首次公开募股（IPO）、上市公司定向增发。该私募产品的说明书还规定，在不违反国家相关法律法规的前提下，受托人有权与财务顾问协商决定这款产品投资范围的扩大，并应向委托人披露。

和普通的阳光私募一样，这款产品委托人的认购金额不低于人民币100万元，认购金额在500万元以下的，认购费率为1.2%，而认购金额大于或等于500万元的，认购费率为1%。

该私募产品说明书还规定，这款产品投资期限为2年，在信托计划届满1个月前，受托人可决定是否延长信托计划期限，在信托计划存续期内委托人不得赎回信托单位。但当国泰基金公司根据市场的判断决定不再利用超过信托资产50%以上的剩余资金进行定向增发股票的投资时，允许投资人按比例赎回。

深圳一位信托公司人士表示，这款私募产品设计非常合理，是一种新的模式。其中包括了信托公司、托管银行、财务顾问、基金公司这四个主体，由信托公司和财务顾问协商产品投资范围，而资金最终由基金公司进行管理。通过这一模式，信托阳光私募产品参与定向增发又新增了一条渠道，可能由诺亚远征投资咨询有限公司进行产品的募集、宣传及客户服务等活动。

还有业内人士表示，虽然这款私募产品说明书并未明确是投资于国泰基金公司的专户一对一还是一对多，不过对基金公司显然是有好处的。若直接投资一对一，不仅发行手续简单，而且不用负责销售和客户服务，基金公司相对更轻松。如果投资的是一款一对多产品，也能扩大一对多的规模，基金公司何乐而不为。

“这一模式属于一种创新，可操作性和复制性都很强，未来有可能得到推广。”上述信托公司人士表示。

掘金定向增发私募产品表现不赖

证券时报记者 刘明

虽然市场冷清，但掘金定向增发的私募产品却让人眼前一亮。

证券时报记者近日了解到，在目前阳光私募发行也面临困境的时候，投资“定向增发”的私募却表现抢眼。一款名为“博弘数君股权投资基金合伙企业”的首只定向增发指数化私募产品募集资金已经超过15亿元，并且还将继续募资，该基金的预计募集规模为30亿元到50亿元，这在一般阳光私募仅能募资1亿元左右的情况下显得特别显眼。此外，一款名叫“证大金象定向增发集合资金信托计划”的投资定向增发的私募产品近期在建设银行深圳分行发行，预计募集规模为4亿元至5亿元，募资规模也不小。

据了解，私募参与定向增发是在2009年底监管层放行合伙企业开通证券账户后兴起的，由于信托产品不能直接参与定向增发，不少私募因此借道合伙企业的形式参与定向增发。据证券时报记者统计，2010年至2011年1月期间，共有24家合伙企业认购定向增发52.5亿元。这基本上是私募所为。上述两款投资定向增发的私募产品也是通过合伙企业的方式参与上市公司的定向增发。

上海一家私募基金公司的营销总监表示，定向增发有着很大的投资机会，定向增发发行价较二级市场往往有一定的折扣，且定增募集资金有利于上市公司的发展，反过来会助力上市公司股价，因而现在越来越多的私募产品参与到定向增发中来，希望能从中掘金。Wind数据显示，2010年共有160家上市公司实施定向增发，募集资金3395亿元，这为私募掘金定向增发提供了广阔的投资范围。

深圳一位私募基金研究员表示，定向增发类私募产品受到欢迎，得益于投资者对参与定向增发后私募业绩的良好预期。如博弘数君的定向增发产品今年以来的业绩表现非凡。数据显示，“博弘数君股权投资基金合伙企业”5月19日的预估净值为1.3384元，今年以来的收益率为33.09%。而今年以来同期沪深300指数下跌了0.21%，且大多数阳光私募产品跑输沪深300指数。

上述博弘产品基金经理刘宏表示，博弘数君股权投资基金合伙企业主要投资的定向增发企业包括珠海中富、飞亚达、华仪电气、黑猫股份、安纳达、连云港、山鹰纸业，黄河旋风。据悉，这些定增股今年以来涨幅不小。

同门私募不同命 业绩悬殊逾20个百分点

证券时报记者 刘明

同门阳光私募业绩复制的情况或已不再，业绩差别也有扩大之势。朝阳永续数据显示，一些知名阳光私募的同门产品业绩相差悬殊。

根据5月份的最新单位净值数据显示，沪上一家知名阳光私募基金今年以来旗下产品不仅全线皆墨，业绩还相差悬殊，跌幅最大的是去年10月份成立的一只私募产品，今年以来跌幅高达25.73%，业绩最好的去年12月份成立的另外一只产品今年以来微跌0.1%，即使剔除该私募基金旗下一只产品仅投资特定行业的特殊情况，该私募基金公司旗下产品今年以来业绩相差超过了20个百分点。尚雅投资担任投资顾问的阳光私募产品业绩相差也不小，亏损最大的是尚雅16期，今年以来下跌了18.12%，而同样是尚雅担任投资顾问的富锦8号（尚雅）仅下跌7.77%。两者业绩相差10个百分点。

私募排排网研究员李伯元表示，由于单只产品规模较小，对于大多数阳光私募而言，旗下私募产品一般会采用复制策略，旗下产品业绩差别这么大并不多见。广东新价值旗下8只产品同时进入一家上市公司前十大流通股东之中，也是阳光私募复制投资的明证。北京星石投资的总经理江晖也曾表示，旗下阳光私募产品都采取复制策略，投资者投资任何产品不会有实质性的区别。

展恒理财基金研究中心认为，同门阳光私募业绩分化大概有以下几个原因：一是偶然性因素导致。同门产品中，某只产品持有了较差（或极好）的投资组合，导致其一段时间内收益率锐减（或猛增），因而呈现出与同门产品相差较大的收益率。其次是为了分散波段性风险。今年以来，大盘走势几经轮转，投资行情难以把握。为避免旗下产品全军覆没，同时把握结构性的投资机会，阳光私募会对旗下产品进行一些差异化的配置。另外还有可能是为避免基金复制，一些阳光私募为创新管理，不想承袭旧有的投资方式，转而寻找新的投资方式，创新产品线。

李伯元提醒投资者，由于现在阳光私募的产品之间业绩差异有所凸显，投资者在投资阳光私募时不仅要了解阳光私募公司，还要对旗下产品进行细致的了解与考察。

简适投资总经理杨典：银行股被严重低估

上海简适投资总经理、投资总监杨典日前接受证券时报记者采访时表示，政府调控下经济减速是必然的。不过他认为，投资者对经济增速减缓对市场带来的影响没有必要悲观，A股估值水平接近2008年的最低点，长期投资价值显现，尤其是低估值的银行股具有明显的投资价值。

杨典认为，过去国内生产总值（GDP）达到15%以上的名义增长，这个增长本身就太高了。目前我们预期的经济增速回落是从10%回落到9%左右，9%其实也是相当高的水平。事实上，只要经济增速能够平缓回落，而不是像2008年金融危机时那样陡峭下滑，即使从高位稳步回落到7%至8%的区间内，都是适合投资的区间。“美国在上世纪70年代至90年代近三十年的牛市，国内的GDP增速大部分在4%到8%的区间。目前横向比较来看，A股的估值指标低于道琼斯、标普500、日经指数，相对英、法、德等发达国家股市估值指标也仅高出不到10%，而中国的GDP增长速度即便回落到7%的水平，也还有上述国家GDP增长速度的3倍左右。纵向比较，无论是动态还是静态，目前A股整体的估值水平已经相当接近于2008年的最低点。如果全球宏观环境不比2008年更差，估值水平也就难以跌到比2008年低点更低的水平。”

结构上的投资机遇，杨典表示，经济调控、存款准备金率提升、流动性收缩，对整个社会所有的产业都有影响，投资情况复杂，需要具体分析。“投资品领域与前几年的格局有较大不同，有些投资品领域可以长期看好，例如新能源、电动汽车，像钢铁、水泥等传统投资品，由于产业总在阶段性过剩与短缺之间波动，当短缺周期到来，而股价又处于低位时，同样蕴含不错的投资机会。大消费中的医药、新材料、家电、品牌服装等，这些都是可以长期看好的消费类行业。大盘蓝筹中最为看好的是银行，尽管相当部分的卖方研究认为银行股存在争议，认为货币政策紧缩、银行往往成为紧缩的牺牲品，但实际上银行超跌加盈利增长后估值太低，银行股估值甚至仅有六七倍的市盈率。即便考虑到今后银行存贷利差可能有一定的收窄，以及可能的资产质量的隐忧，当前股价仍远未反映其内在价值，目前时点下银行股处于严重低估状态。除此之外，随着中国由制造大国向制造强国的演进，制造业仍然有大量产生大牛股的机会。”（海秦）