

## 小私募成短跑健将 大私募擅长马拉松

证券时报记者 程俊琳

“规模是业绩的天敌”——这一规律依旧体现在大型私募身上，在近一年市场上扬、震荡、走弱的各种行情走势中，大型私募平均跑输大盘以及私募基金整体平均业绩，但由于这些大型私募基金投研体制较为完善，因此长期业绩趋于稳定。相比较而言，中小私募凭着其灵活优势，近一年表现突出，但业绩差距却异常明显。

### 小私募短期业绩领先

根据好买基金研究中心的不完全统计，目前仅非结构化阳光私募基金管理规模超过 20 亿元的包括从容、淡水泉、武当、星石、凯石等 11 家私募基金公司，这些大型私募近 3 月、近 6 月和近 1 年业绩分别为-8.18%、-9.69%和 4.07%，均跑输同期大盘指数以及私募平均业绩。不过，凭借在 2008 年、2009 年累积的收益，长期业绩依旧占据优势。

在大型私募基金业绩总体不佳的现实面前，小型私募表现突出。公开资料显示，近半年非结构化产品排在前三位的分别为呈瑞 1 期、瑞信稳健收益和金中和西鼎，其年初至今的收益率分别为 28.34%、17.79%和 17.55%。结构化产品排在前三名的是紫石一期、亿方博和、乐乾 1 号（续），年初至今的收益率分别为 43.48%、25.72%和 21.68%。

### 大私募业绩趋于稳定

公开资料显示，虽然大牌私募业绩整体欠佳，但依旧不乏业绩优秀者。近一年来，11 家大私募中有 7 家公司旗下基金平均业绩实现正收益。其中，淡水泉、武当、凯石、鸿道、朱雀、重阳的平均业绩都超过私募平均水平，淡水泉和重阳旗下产品近一年平均收益率分别为 24.79%和 17.07%，位列同期所有私募前 1/10。

另一方面，虽然中小私募近一年平均业绩抢眼，但中小私募业绩分化大于大型私募。好买数据统计显示，近 3 年中，小私募各阶段首尾业绩差超过大私募基金，部分时间两者的业绩差距超过 2.5 倍。从具体基金收益差距来看，今年以来，收益垫底的私募全为中小型私募，其中最差收益为-41.81%，与最好中小私募相差 57.50 个百分点；而同期大私募前后收益差为 30.86 个百分点。

从整体业绩分化情况来看，大型私募业绩处于前列或者垫底的可能性相对较小。”好买基金朱世杰表示。他认为，这表明大型私募基金业绩已经趋于稳定，这源于两方面的因素：一方面，大私募规模扩展使其灵活性大大下降，因此跑赢全部产品难度增加；另一方面，大型私募引进了更多的投研人才，加上这些公司多基金经理决策等特点增加了业绩的稳定性，风格也日渐明晰。

## 私募积极布局中报行情

证券时报记者 余子君

上市公司中报已经拉开了序幕，虽然此前市场普遍担心上市公司中报业绩会比较差，从而影响 A 股走势，但是多家私募表示，最近已经加大研究力度，力求寻找中报业绩超预期的公司。

广东一家阳光私募基金总经理表示，从 A 股市场来看，今年 4 月以来，市场经历了大幅调整，系统性风险已经得到较为充分的释放，而上周央行的再次加息也被市场认为是利空出尽，短期内再次出台紧缩政策的概率很低。而上市公司方面，今年应该有不少上市公司中报业绩不错，因此，总体来说，今年的中报行情还是值得期待的。 我们最近也加大了研究力度，7 月和 8 月应该会密集参与中报行情。”上述总经理表示。

上海一家大型阳光私募基金公司研究员表示，由于上市公司中报即将进入密集披露期，最近公司投研会开得非常密集，公司管理层要求各个研究员将自己跟踪的公司仔细梳理，重点关注市值在 35 亿元以上的上市公司，积极和上市公司以及卖方研究员进行沟通，特别是对上市公司业绩有重要影响的信息，要进行求证，以防止错过业绩超预期的公司。

不过也有部分阳光私募对中报行情表示了担忧。深圳一家阳光私募投资总监表示，6 月份采购经理人指数（PMI）下滑至 50.9%，创 28 个月新低。这也是今年 3 月以来 PMI 连续 3 个月下滑，显示紧缩政策的效果已经开始显现，经济增长已经开始放缓。但是，从上市公司来看，紧缩政策的效应可能在中报中不会显露得太明显，可能下半年才会得到全面反映，因此，中报所呈现的业绩可能反映出个股的真实情况，不过也不排除部分行业和个股会有出色表现。 今年应该不会出现整体性的中报行情，局部性的个股机会会较多，因此我们会谨慎参与。重点关注一些业绩比较确定、估值比较便宜的行业和个股。”上述私募基金投资总监表示。

# 净值低于警戒线 私募首现追加资金

证券时报记者 刘明

市场下跌中结构化私募的悲惨境遇在信托公司发布的集合资金信托资金管理报告中得到了印证。

近日，兴业信托发布的 2011 年第二季度贝塔 3 号结构化证券投资集合资金信托资金管理报告中，信托资金运用重大变动说明一项中显示：“2011 年 6 月 2 日信托单位净值低于预警线 0.90 元，次级受益人已于 2011 年 6 月 2 日追加资金，使 2011 年 6 月 3 日信托单位净值恢复至预警线之上”，“2011 年 6 月 30 日信托单位净值低于预警线 0.90 元，现已通知次级受益人追加资金”。表明这一产品次级受益人一月内两度需要追加资金。

深圳一家第三方私募研究机构研究员表示，今年的市场行情，应该有不少结构化产品会触及预警线而追加资金，但公开见到的并不

多。贝塔 3 号应该属于首例公开信息披露中出现的此类产品。

据了解，结构化私募一般分为优先与次级两类份额，优先级份额在保证本金安全的基础上，获取一定的固定收益；次级份额则具有一定的杠杆，风险收益较高，在产品获得高收益时，可获取优先份额的固定收益之外的所有收益，而在出现亏损时则是在产品总体亏损之外还要保证优先级份额的收益。因而，为了让优先级份额的收益能够得到保证，此类产品一般设有预警线。在单位净值触及预警线时，信托公司会通知次级受益人追加资金。

业内人士表示，结构化私募的优先级份额一般由低风险偏好的投资者认购，次级份额则主要由担任投资顾问的私募自己出资，客户出资的情况非常少。因而，贝塔 3 号的追加出资人应该是该产品的投资

顾问上海贝塔投资管理公司。

在遭遇两次追加资金后，贝塔 3 号的投资策略较一季度谨慎了不少。

虽然 6 月底 A 股市场开始有所好转，但贝塔 3 号的仓位并不高。资料显示，该产品二季度末的权益类资产比例仅为 54.04%，而一季度末该产品权益类资产的比例高达 97.64%。市场人士表示，私募在触及预警线后都会比较谨慎，仓位一般会有所下降，以防市场出现大幅调整时单位净值大跌触及清盘线。

不过，最新数据显示，7 月 1 日贝塔 3 号的单位净值达到了 0.9001 元，回到了 0.9 元以上。当日，沪深 300 上涨了 0.19%。上述研究员表示，在单位净值回到 0.9 元之上后，私募应该就不会再追加资金了。

朝阳永续数据显示，贝塔 3 号私募产品成立于去年 10 月 22 日，发行规模为 1.5 亿元，预期收益率为 7%。

# 小反弹大差异 阳光私募收获各不同

证券时报记者 胡晓

6 月 20 日开始，A 股市场迎来了一场久违的小反弹，截至上周五收盘，上证指数涨幅接近 6%，但并不是所有的阳光私募都享受到这轮久违的反弹，有的阳光私募由于踩点精准，选股能力强，在这轮反弹中成为大赢家，也有的阳光私募由于判断失误，错失了这轮反弹，净值不涨反跌。

以上半年收益冠军呈瑞 1 期为例，该产品 6 月 20 日的单位净值为 1.3677 元，截至 7 月 1 日，该产品的单位净值为 1.4689 元，短短 10 日，净值上涨 7.4%；该公司旗下 4 月成立的新产品——呈瑞 2

期 6 月 20 日单位净值为 0.9372 元，7 月 1 日单位净值为 1.0097 元，净值涨幅达到 7.74%，而同期上证指数涨幅为 4.41%。

此外，上半年表现出色的泽熙投资在这轮反弹中表现也不错，旗下多只产品都大幅跑赢同期上证指数。以泽熙 4 期为例，该产品 6 月 17 日的单位净值为 132.12 元，截至 7 月 8 日，该产品单位净值为 144.34 元，涨幅达到 9.25%，同期上证指数涨幅为 5.01%；该公司旗下另一只产品——泽熙瑞金 1 号 6 月 17 日单位净值为 1.8605 元，而 7 月 5 日，该产品单位净值达到 2.0193 元，涨幅达到 8.54%，同期上证指数涨幅为 5.71%。

在上述阳光私募成功抓住反弹的同时，也有部分私募在这轮反弹中遭遇了滑铁卢。以从容投资为例，该公司旗下多只产品在这轮反弹中净值不涨反跌。其中从容优势系列特别明显。以从容优势 1 期为例，该产品 6 月 17 日单位净值为 130.83 元，而 6 月 30 日，该产品的单位净值为 124.84 元，下跌了 4.58%。除了从容优势 1 期之外，从容优势 2 期和 3 期在 6 月 17 日至 6 月 30 日期间净值分别下跌了 4.39%和 4.33%，同期上证指数涨幅为 3.67%。

除了从容投资之外，原华夏基金明星基金经理张益驰掌舵的远策 11 期 6 月 17 日单位净值为 0.9991

# 考核投资经理 私募向业绩上蹿下跳者说不



证券时报记者 刘明

收益率不再是私募投资经理被考核的唯一指标。上海一家大私募的投资经理近日向记者表示，他们公司已经将产品业绩波动性

作为重要考量指标纳入到对投资经理的考核当中。 比如一年里两个投资经理同样取得 30%的收益，但其中一位的最大回落为 5%，另一位的最大回落为 10%，则前者的业绩更好。”上述投资经

理举例说。

我们公司也是比较注重风控，老板在年终考核的时候也会将下跌的情况考虑进去。”深圳一位私募投资经理告诉记者。他表示，一旦业绩出现较大的下滑，比如说下跌了 10%以上时，就会有来自客户的压力，要向客户解释原因，还可能要面对客户的赎回。作为追求绝对收益的私募基金，保证客户本金安全是第一位的。

今年上半年的市场行情是私募重视业绩波动的重要原因。今年以来，中小盘股票出现估值挤泡沫沫行情，创业板跌幅一度超过 30%，中小板跌幅也曾超过 20%，6 月底以来才有所好转，这让投资中小股票为主的私募损失惨重，一批私募亏损幅度在 20%以上。

据了解，上述上海的大私募旗下多只产品今年以来亏损幅度超过 20%，遭遇清盘、客户赎回等传闻不断，该公司投资经理还一度在网上与媒体记者打起了口

水仗。业内人士表示，产品遭遇清盘、私募发行失败、客户赎回等现象不断困扰着私募。这些问题归根结底还是业绩的问题，一切都是亏损惹的祸。

上海一位第三方机构研究员也表示，私募一般只是以最终收益率作为投资经理的考核标准，将业绩波动纳入考核的情况估计不多，这种情况的出现应该跟今年的市场行情关系比较大。深圳的一位私募研究人士认为，随着私募基金的发展壮大，业绩波动纳入考核的也会多起来。因为私募的规模比较小，公司规模也不大，一般情况下，投资经理就是公司总经理和公司股东，各种考核也没那么细，在私募壮大后，不少非股东的投资经理出现，对于投资经理的考核也会多样化起来。

据悉，追求相对收益的公募基金对基金经理的考核一般没有将业绩波动纳入进去，倒是一些第三方机构在对基金进行评级或评奖时，会将基金的波动情况进行考量。

# 定增产品赚钱欢 私募竞相效仿

证券时报记者 刘明

部分定向增发私募产品良好的业绩，引得多家私募竞相学习效仿。一家擅长量化投资的私募基金去年底发行的一款针对定向增发股票进行类指数化投资的产品，今年以来取得了 30%以上的单位净值增长率，而同期大盘却处于下跌态势。这引起了不少私募同行的关注，并有私募欲借鉴学习发行同类产品。近日，广州一家私募向记者打听，意欲了解上述定向私募产品的设计与运作情况，并打算效仿发行同类定向增发的产品。这位广州私

募人士表示，他们公司此前主要从事一级市场的股权投资，由于一级市场现在竞争也非常激烈，尤其一些企业对上市前入股要价很高，动辄十几二十倍，因而公司也想在二级市场找一些好项目进行投资，定向增发有点类似一级半市场的股权投资，他们有客户也有这方面的需求。在他们看来，上海那家私募发行的定增产品是业内定增产品的标杆，值得好好学习。

实际上，欲行效仿的并不仅是上述广州一家私募。去年年底，杭州一家当时正准备发定增产品的私募在得知定增类指数化投资的私募

产品后，向记者打听类指数化投资是如何运作的，并向记者索要相关材料。

在一位第三方研究机构人士看来，定向增发的私募产品早已有之，阳光私募、私人银行、信托公司，包括基金公司都有从事定向增发投资的产品，但这类产品真正在市场上做大并有公开业绩的还是上海那款类指数化投资的产品。这位人士表示，以前私募募集资金成立一个产品，往往投一两家定增项目也就结束了，并且也没有公开业绩。而上述类指数化产品则是通过主基金与子

基金的模式，不断进行募集，不断投资，平滑单个定增项目可能带来的风险，并将投资项目与投资业绩公开。据了解，上述类指数化定增产品目前已募集 20 多期，募资规模已突破 20 亿元。投资的定增项目已高达 15 个，另还有 1 个定增产品已认购尚未到账，2 个正在认购当中。

业内人士表示，要效仿定增类指数化产品，首先得有持续募集资金的能力，其次还要选好定增项目的眼光，另外产品的进入退出方式要设计好。此外，目前各路资金掘金定向增发，定增价格越来越高，这也使得目前定增产品的风险系数在加大。

### 业绩不佳挡路

### 一对多业务进入缓冲地带

因为产品业绩分化明显，基金公司一对一对多业务态度分化有所扩大，一些基金公司发行一对多产品已常态化，但也有少部分基金公司步伐缓慢，有逐渐淡出一对多专户业务的趋势。

### 一对多发售显分歧

据证券时报记者了解，目前南方、国投瑞银、招商等基金公司今年发行一对多新产品的势头依旧迅猛。Wind 数据显示，目前已经问世了 294 只一对多产品，其中今年发行了 38 只一对多产品，其中国投瑞银发行了 10 只一对多产品，南方基金发行了 5 只，招商基金和建信基金均发行了 4 只一对多，此外，泰达红利、华宝兴业等基金公司也发行了 2 只一对多产品。

据深圳一家大型基金公司市场部人士表示，该公司旗下一对多业绩一直较好，所以今年公司一对多一直保持一只接着一只的持续发行状态，目前总数已超过了 20 只。

从 2010 年以来一对多发行情况看，广发、汇添富、招商、易方达、大成、南方、国泰、建信、国投瑞银、海富通等基金公司成为一对多新品的主要发行人。数据还显示，广发、汇添富、招商等部分基金公司的专户一对多产品都超过两位数。

相比这些基金公司的迅猛态势，不少基金公司发行速度放缓。据私募排排网的统计显示，一对多诞生于 2009 年下半年，当年就有 33 家基金公司发行了 115 只一对多产品；而 2010 年拥有专户资格的 34 家基金公司共发行了 151 只专户一对多产品。从发行数量看，基金公司发行一对多的速度明显放缓。

一位基金公司人士透露，由于该公司专户业务刚起步，团队仍需要磨合，管理层希望业务发展稳一点，不敢发行过猛而影响到专户口碑。数据也显示，少数基金公司在 2010 年以来，就没有一对多新品入账。Wind 数据也显示，目前不少公司旗下仅一只或两只一对多产品，显然对这块业务不太感冒”。

### 业绩不佳为主因

在基金公司一对多业务分化的背后，是 2011 年一对多业绩表现不佳的尴尬现状。截至 7 月 8 日，在可以查询到业绩的 28 只基金公司一对多产品中，只有 18 只产品在面值之上，今年以来获得正收益的更是凤毛麟角。

实际上，今年年初，不少基金公司对这些产品信心满满，甚至有基金公司人士表示要全年发 20 只一对多产品，大多数基金公司表示要每个月发 1 只。而到目前来看，因为不少基金公司一对多前期业绩缩水，一对多发行节奏也有所控制。以深圳一家中型基金公司为例，去年发行了接近 10 只一对多产品，而今年仅发行了 3 只产品，主要原因就是业绩缩水严重。还有一些基金公司一对多发行更为谨慎。 如果业绩太差，很可能影响公募基金的发行。”深圳一位基金公司市场人士表示。

（方丽）