

安抚客户 私募弱市分红

证券时报记者 方丽

今年市场环境不乐观，客户赎回意愿加强，进行分红可以在一定程度上起到‘缓冲’的作用。”

股市下跌，私募基金的日子惨淡。为了安抚投资者，近期少数私募在弱市下宣布分红。

据悉，‘兴业信托·富昌长乐1号’近期宣布，该公司于2010年8月31日正式成立，根据相关约定，将以2011年9月20日信托单位净值1.0568元为基准，并以信托收益转换为信托单位的方式进行分红，分红后信托单位净值为1.0000元。而在8月份，中国龙精选（二）资本市场集合资金信托计划宣布，根据相关规定，经产品保管人建设银行上海市分行复核，信托计划决定以截至2011年8月7日的可分配收益为基准，向全体受益人进行2010-2011年度信托收益分配，每信托单位份额分配现金0.10元（含受托人业绩报酬）。

在今年年中，也有不少私募宣布分红，如中国龙精选资本市场集合信托计划、西安信托-银沙策略精选”、西部信托-朱雀8期信托投资计划”等宣布分红。据证券时报记者不完全统计，今年以来一共有15只私募基金宣布分红或者拆分，进行分红或者拆分的私募基金超过去年总和。

一直以来，私募基金极少打出分红概念，阳光私募基金是否分红，是由信托公司和私募基金管理公司进行商定，投资者没有参与决策的权利，且大部分阳光私募基金会在信托合同中明确分红的方式只有份额再投资一种。

其实，私募基金分红一般有两大原因，第一是信托合同里有相关的规定分红条款，但目前设置相关条款的私募产品非常少；第二是私募基金业绩不错，有‘红’可分，就利用分红进行持续营销或者安抚客户。从今年情况看，后一种情况比较多。

深圳一位私募分析人士认为，今年以来市场环境并不乐观，客户赎回意愿加强，进行一定比例的分红能在一定程度上起到‘缓冲’作用。

不仅如此，目前投资者依旧热衷分红概念，认为‘能分红的产品管理能力强’的投资者不在少数。在今年大幅震荡的市场行情中，适当的分红使投资者落袋为安也确实起到一定安抚投资者的作用。上海一位私募研究员也表示，分红的主要目的是让持有人不去赎回，因为分红后投资者收益兑现就不会因赚钱而选择赎回。

今年以来私募亮出分红计划，是私募产品逐步市场化的体现。”一位私募基金掌门人认为，这是私募基金公募化的最直接体现。要想在市场中脱颖而出，业绩是最大的考核点。在业绩近乎均衡的前提下，私募基金也在寻求营销亮点，合乎投资人口味的分红无疑是最好的法宝，这是向公募基金借鉴的结果。”

国金证券:2011年前三季度券商集合理财产品收益率比较

券商名称	产品名称	管理人	类型	选取净值披露截止日	今年以来资产净值增长率	
券商大集合传统类型	中航航金1号	中航证券	混合型	2011-9-30	-2.53%	
	安信理财3号	安信证券	混合型	2011-9-30	-3.69%	
	平安优势成长中小盘	平安证券	股票型	2011-9-30	-3.72%	
	浙商汇金1号	浙商证券	FOF	2011-9-30	-4.10%	
	国海内需增长	国海证券	混合型	2011-9-30	-5.34%	
	瑞银财富1号	瑞银证券	混合型	2011-9-30	-7.34%	
	中金安心回报	中国国际金融有限公司	股票型	2011-9-30	-7.34%	
	招商财富成长	招商证券	股票型	2011-9-30	-7.48%	
	光大阳光内动力	光大证券	混合型	2011-9-30	-7.59%	
	东北证券1号	东北证券	混合型	2011-9-30	-7.95%	
券商大集合其他类型	创业创新避险增值	第一创业	其它类型	2011-9-30	-1.76%	
	中金消费指数	中国国际金融有限公司	指数型	2011-9-30	-11.94%	
	银河99指数	银河证券	指数型	2011-9-30	-12.89%	
	国泰君安央企50	国泰君安证券	指数型	2011-9-30	-15.49%	
	券商小集合	浙商金鹰1号	浙商证券	混合型	2011-9-30	2.57%
		招商智远稳健4号	招商证券	混合型	2011-9-30	2.50%
		申银万国蓝筹一期	申银万国证券	混合型	2011-9-30	-6.27%
		东方红先锋1号	东方证券	混合型	2011-9-30	-6.35%
		浙商金鹰领航	浙商证券	混合型	2011-9-30	-6.86%
		华泰紫金策略优选	华泰证券	混合型	2011-9-30	-8.42%
光大阳光策略		光大证券	混合型	2011-9-30	-9.34%	
华信证券稳健1号		华信证券	混合型	2011-9-30	-10.14%	
申银万国蓝筹二期		申银万国证券	混合型	2011-9-30	-10.54%	
浙商金鹰3号		浙商证券	混合型	2011-9-30	-11.84%	
限定性券商集合	中信信睿1号	中信证券	债券型	2011-9-30	1.96%	
	国联金如意1号	国联证券	债券型	2011-9-30	0.97%	
	平安年年红债券宝	平安证券	债券型	2011-9-30	-0.98%	
	海通季季红	海通证券	债券型	2011-9-30	-1.69%	
	光大阳光5号	光大证券	债券型	2011-9-30	-1.69%	
	华泰紫金步步为盈	华泰证券	债券型	2011-9-30	-2.35%	
	方正金盈1号	方正证券	债券型	2011-9-30	-2.45%	
	中金一号	中国国际金融有限公司	债券型	2011-9-30	-2.72%	
	华泰金盈1号	华泰证券	债券型	2011-9-30	-3.42%	
	国元阳光1号	国元证券	债券型	2011-9-30	-3.71%	

聚焦阳光私募生存现状

熊途漫漫 阳光私募备受煎熬

证券时报记者 刘明

“老婆本都给亏没了”，一位80后私募基金经理苦笑说，年初时，他还期待拿了年终奖后结婚买房，不过，现在他已对所谓年终奖不抱任何希望。而今年以来市场的持续下挫也让他对曾经引以为傲的职业产生了怀疑。这是目前阳光私募身处困境中的一个缩影。

深圳市挺浩投资管理公司董事长康浩平更是直言：“如果这种熊市再持续一年半载的话，估计很多小私募将很难扛得住”。今年以来，上证指数迭创新高，追求绝对收益的阳光私募生存困境日渐明显，产品大面积亏损，更严重的是，不断有产品出现清盘，降薪裁员时有耳闻，甚至近日有私募老总被大股东扫地出门。

逾六成私募业绩提成无望

与有着两万亿资产管理规模、依靠提取管理费为生的公募基金不同，目前只有1500亿资产规模的私募基金的收入来源主要还是产品净值创新高后20%的业绩提成。

由好买基金10月20日提供给证券时报记者的最新数据显示，今年以前成立的652只阳光私募产品中，今年以来净值创出过新高的仅有179只，占比不到三成。且这些产品创出新高日期还不一定是开放申购赎回日。如果算上今年成立的私募产品的话，未创新高私募产品占比将更高，据统计，私募今年新成立的产品中94%在面值以下。

从具体公司来看，纳入统计的244家私募公司中，有155家公司今年以来没有任何产品净值创出新高，占比超过六成。这意味着有六成多的私募公司今年都没有任何业绩提成的收入。在今年以前成立的产品中，上海尚雅投资旗下21只产品、深圳市武当资产旗下19只产品、上海汇利资产旗下11只产品全军覆没，今年以来净值均未创出新高。

一位不愿透露姓名的私募合伙人跟证券时报记者表示，在今年这种市场中，即便创出新高，那也是少得可怜，且私募产品只有在产品每月一次的开放申购赎回日创出新高才能提成，这就更加困难，他们的一只1亿元资产规模的产品在今年市场中算是表现不错的，上半年创出过新高，但提成只有几十万元。

大私募一年支出几千万

对于私募而言，如果业绩提成收入很少甚至没有的话，要想维持日常运营非常不容易。一位曾在深圳某信托公司任职的林先生

告诉记者，根据他的测算，一家私募如果没有业绩提成，光靠固定管理费收入的话，那这家公司管理的资产规模至少得7亿元以上，而实际上规模超过7亿元的私募并不多。

根据林先生的说法，现在信托私募的固定管理费一般是1.5%，信托、银行等渠道拿1%，担任投资顾问的私募基金能拿到0.5%，7亿的资产规模管理费一年为350万，在没有业绩提成的情况下，这差不多就是一家私募的盈亏平衡点。

这一说法也得到了多家私募的印证。康浩平告诉记者，私募公司的支出，主要由人员工资、调研费用、房租、信托账户等费用构成，一般算下来，一家不大的私募一年都要支出两三百多万，有的私募光账户费用一年都要支出一百多万。

对于一些大私募而言，一年支出恐怕就不只几百万。一家资产管理规模在20亿以上的私募老总告诉记者，他们那种大的私募公司一年的支出得好几千万，这其中人员成本占比较大，调研费用、公司租金等支出也不少。据记者了解，深圳就有一家大型私募一年的运营支出在1500万以上。

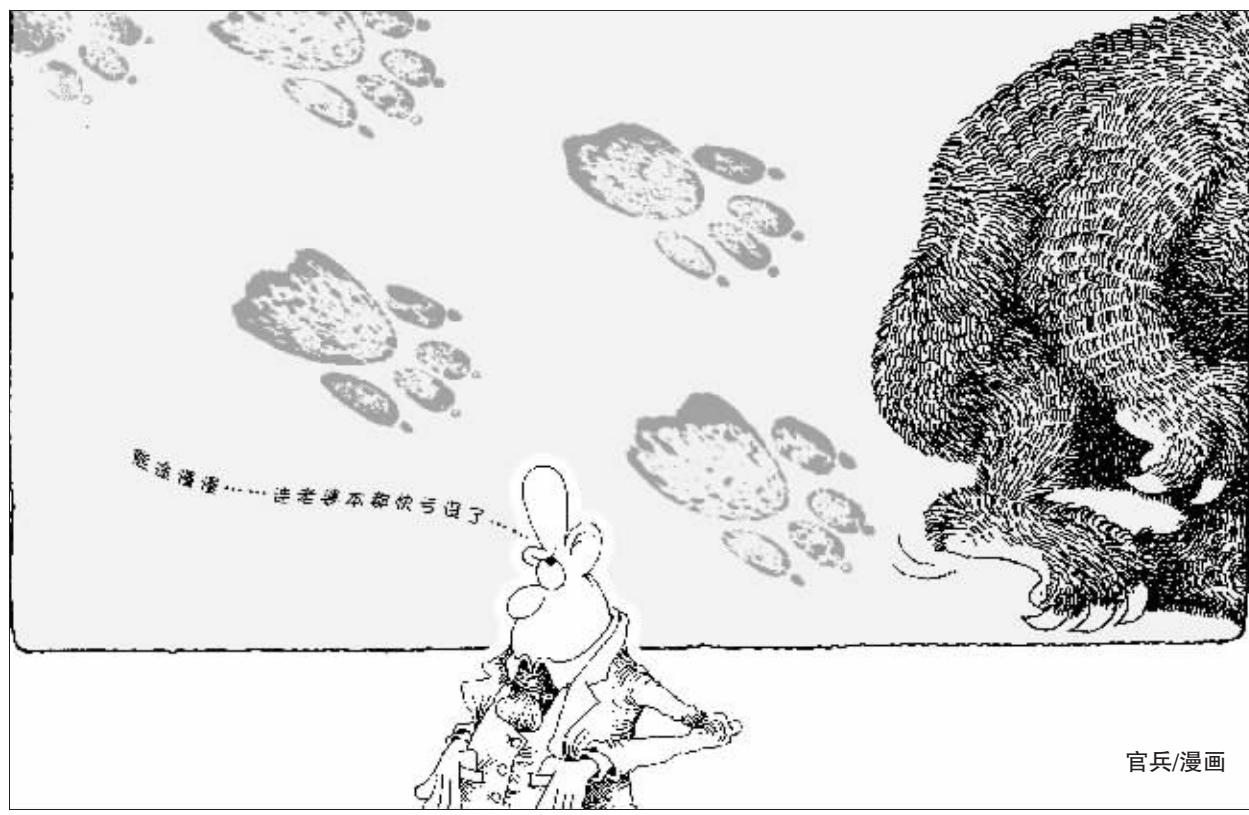
私募老总被逼走人

俗话说，贫贱夫妻百事哀。在赚不到钱的时候私募行业的种种困境也凸显出来：近百只产品面临清盘，从业人员降薪，而面临裁员，也有主动离去者。更有甚者，非大股东的私募创始人、公司老总被大股东‘扫地出门’。

私募排排网数据显示，今年以来已有66只阳光私募产品进行了清算，目前还有近百只私募产品跌幅在20%以上，也有面临清算的危险。业绩不佳，私募发行也陷入困境。近几个月私募产品发行数量也是日渐萧条，不少私募产品延期发行、暂缓发行，数据显示，10月以来，直到几天之前，也仅有1只阳光私募产品在售。

一位在私募做了两年的市场经理近日就向记者表示，他准备跳槽去信托公司了，现在私募真的是太难卖了，还是尽早转行。”这位市场经理表示。

与主动离开相比，从自己创办的公司走人更加悲情。广东斯达克投资管理公司的总经理黎仕禹近日表示，由于行情太差，产品业绩不佳，大股东不信任，自己将离开奋斗和创业了5年的公司。广东斯达克公司的网站显示，黎仕禹最近一年管理的斯达



官兵/漫画

克成长一期，截至10月14日的单位净值为0.8121元，去年11月成立以来下跌了19%。不过，有业内人士表示，多数私募的管理层是大股东，像黎仕禹这种情况可

能并不多。

对于当前市场中私募基金的境况，深圳市金融顾问协会秘书长、私募排排网创始人李春瑜表示，大的私募有着比较大的管理规模，且经过多

调整有助行业重整

证券时报记者 刘明

发端于2004年，近几年迅猛发展的阳光私募基金已然渐成气候。但在中国A股牛短熊长的市场环境中，这支追求绝对收益的新军正经历长熊的煎熬。如果市场再次出现数年的熊市，中国的私募基金将面临全面的洗礼，投资理念与投资方式需要重塑，走向对冲或是阳光私募的必然路径。

先将阳光私募与公募做一个对比。目前，公募基金规模两万亿，每年固定管理费收入300亿元左右。而目前私募基金行业资产规模约1500亿元，每年固定管理费收入可能不到10亿元。虽然从单家公司来看，人员配备、日常开支等各方面，私募基金比公募基金小得多，但目前私募基金数量却有数百家，是公募基金的好几倍。

在固定管理费无法与公募比拟，但仍有大量人员涌入私募行业。一方面是公募牌照、股权等限制，阳光私募可以更为灵活；但另一方面讲，阳

光私募可以分得业绩提成或是吸引很多投资人士进入这一行业的重要原因。

因此，没有业绩提成的日子对于广大阳光私募来讲无疑是非常艰难的。近几年雨后春笋般发展起来的阳光私募，享受过2006、2007年的牛市，2008年的惨痛下跌，但持续也就一年，2009年又迎来了小牛市，即使2010年上证指数下挫不少，当年7月、10月仍然出现过一波行情。

然而，今年的市场却未能出现一波像样的行情，而中国经济又处于转型期，未来几年A股走势如何尚难预料，连续数年没有行情也不是不可能。这对目前仍与公募基金一样依靠选股单边做多的投资模式的私募基金将会形成重大考验。

不过，在深圳一家大型私募首席执行官看来，市场的调整是自然规律，对行业的发展有推动作用，有助于大家重新思考自己的投资方式与投资理念，行业可能会进行一些重整。有业内人士表示，行业的

调整有助行业重整。深圳市金融顾问协会秘书长、私募排排网创始人李春瑜则告诉记者，国外的私募基金以对冲基金为主，各种量化投资策略非常丰富，而目前中国的私募基金却主要是单边多头，投资股票为主。

不过可喜的是，近两年来，中国的私募人士也在朝着量化投资、对冲策略等方向发展，已有一些私募如民森、朱雀发行了对冲产品，成为今年市场中逆市抗跌的品种。

李春瑜表示，熊市中量化投资私募产品的优秀业绩或会推动更多的私募朝着这个方向发展，不过，这还需要相关政策法律法规的放开以及各类金融工具的大力丰富。

有同时投资A股与港股的私募基金人士就曾经向记者表示，港股比A股好做，他们在港股赚到的钱比A股更多。他表示，在香港市场即使市场下跌，你也可运用对冲工具赚钱，一年有20%、30%即可，在A股要能保证每年这么高的收益反而较难。

国金证券基金研究总监张剑辉：

私募评价要长期客观

证券时报记者 陈楚

随着私募基金的发展，国内有关私募评价的机构也次第涌现。如何选出真正优秀的私募产品和私募管理人？私募评级机构主要从哪些方面对私募进行考核？带着诸如如此类的问题，证券时报记者日前采访了国金证券基金研究总监张剑辉。

所有纳入我们评价体系的私募基金产品，必须有三年以上业绩记录才可以。我们强调长期性，借助相对完整的市场周期，把管理人的能力展示出来既评产品又评管理人。”张剑辉说。

在评价指标选择上，国金研究所选择兼顾收益与风险，再次体现全面性且匹配私募特征的指标。收益指标选取的是绝对收益，而针对私募追求绝对回报的目标定位，风险指标选择了下行风险。而且，张剑辉介绍，国金证券在评价私募产品业绩时，会把管理费、托管费、业绩提成等费用剔除掉，以投资者得到的‘净收益’作为考核基准，即‘费后收益’。而在衡量私募基金管理人的投资能力时，则会以‘费前收益’为考核基准。前者着重于考核私募管理人‘为投资者赚了多少钱’，

而后者则着重于考核‘私募基金管理人的投资行为到底赚了多少钱’。

张剑辉介绍，国金研究中心在立足长期评价的同时，每个季度才会对私募基金进行一次前三个年度的风险收益统计分析，避免频繁发布评价报告，从而影响管理人的情绪，同时也避免投资者短视的做法，培育一个良性的行业环境。”

张剑辉认为，尽管私募基金在今年的弱市中部分产品出现了清盘、业绩不佳等现象，但这修正了投资者对其过高的预期的同时，也有助于私募行业本身摆脱浮躁气氛，在行业发展早期即提示风险，且风险在可控范围之内，有助于行业‘软着陆’，实现更为平稳的长远发展。‘私募基金评级的话语权应该掌握在国内机构手中，因为他们对A股市场以及国内私募管理人、投资者都更了解。’张剑辉表示，要真正掌握中国私募评级的话语权，评级机构应该真正秉持‘客观、公正、公开、严谨’的职业精神，通过专业化的团队，运用专业化的评级方法和手段，评出真正优秀的私募基金和私募产品，并且做好对受众的沟通和服务工作，为高净值客户更好地理财搭建一个良好的平台。

■ 记者观察 | Observation |

投资‘欠收’VS专户新规

专户理财的冷与热

证券时报记者 张哲

基金专户理财近期可谓冷热交加。冷的是，证券市场小年投资普遍‘欠收’，专户理财未能幸免，投资遭遇困境，销售更是举步维艰，部分公司甚至暂停了专户业务销售；热的是，新版专户管理规定颁布，让原先受制于管理规模、成立年限等硬性条件无缘进入的基金管理公司，看到了一线曙光，争先恐后上报资格，欲分食专户一杯羹。

一家中外合资基金管理公司副总对证券时报记者表示，公司在受理首日已经提交了专户牌照申请资料。据他所知，当日上报材料的公司有七八家，如果算上准备上报还未提交申报资料的公司，至少有10家公司欲进军专户市场。这个数字意味着，现有68家基金管理公司（包括最新获批的国金通用）中除去已有专户资格的37家，有近三分之一的公司打算进军专户。

我们为专户资格准备了好几年，也一直想在此块业务上取得突

破。尽管今年股市表现不好，专户运作也非常困难，但从长远来看，差异化投资需求是大趋势，专户空间依然很大。”而另一家新成立的基金管理公司市场部人士近期则忙于公关潜在客户，据其透露其公司管理层欲借专户‘跳板’打开新公司未来市场，近期也在申报资格。对我们新公司来说，公募无论是品牌还是渠道都面临非常严峻的形势，专户业务只要能够有客户资源，相对来说更加容易些。”

诚然，专户相对公募业务来说，似乎更加容易见到收成。上海一家中型合资基金公司分管市场的副总经理分析认为，首先，专户产品审批流程更简单快捷，其次，专户运作透明度不强，即使业绩较差，但因为信息披露不公布，投资水平、人员流动等对客户品牌造成的影响不如公募基金那样剧烈，除非有持有人不满闹事；第三，尽管销售也需要依赖渠道，但相比公募业务，如果公司有相对稳定的客户资源，凭借资源优势也能顺利募集到资金。相对公募销

售，在渠道端竞争的压力小一些；第四，一旦遇上牛市，提成收益将非常可观。

尽管前景远大，但路途并不容易。今年以来证券市场的大幅下跌让现有专户管理人深刻体会到这把双刃剑的锋利，大部分公司今年以来对专户业务采取了‘空窗收缩’的动作，今年投资很难，因此专户产品线布置和销售都先暂停了。专户业务需要做的是在熊市中保证不亏损，管理好已有产品，等待牛市来时做大收益。”某老十家基金管理公司专户相关人士透露。

而上述上海基金公司市场副总经理则透露，由于专户整体业绩差强人意，银行渠道对此也不积极。专户客户都是百万以上的优质客户，银行很珍惜这些客户。因此销售也会更加谨慎。”对新加入的专户竞争者而言，未来专户业务的竞争，无论是投资还是销售，都注定是一场硬仗。

最新公开数据显示，截至6月底，已有专户资格的37家基金管理公司平均资产规模达585亿元，管理专户资产约1000亿元。