■私募数据 Data

11月起4只阳光私募发行 量化投资添新军

证券时报记者 刘明

Wind 资讯显示，11 月以来有 4 只阳光私募产品开始发售，分别为融源 1 期、乾博量化 1 号、猎豹双核先锋 1 期以及顶石成长 2 号。其中，乾博量化 1 号为阳光私募的量化投资军团再添新军。

据了解，量化投资是指利用数学、统计学、信息技术的量化投资方法来管理投资组合，以先进的数学模型替代人为的主观判断，极大地减少投资者情绪的波动影响，避免在市场极度狂热或悲观的情况下做出非理性的投资决策。

量化投资作为一种投资方法，在全球范围得到投资人的广泛认可，一大批以量化投资为核心竞争力的公司已经成为资产管理行业的主流机构，量化投资界的传奇人物西蒙斯创办的基金，从 1989 年到 2006 年的平均年收益率高达38.5%，净回报率超过股神巴菲特。

融智评级研究员彭晓武指出，与国际量化投资基金广泛运用衍生工具进行多空套利不同，由于国内证券信托产品受到诸多投资限制，目前国内阳光私募仅能够利用数据模型构建做多的证券投资者组合进行量化投资。

据私募排排网不完全统计，目前，国内包括天马资产、广晟财富、杉杉龙田和道冲投资等 4 家私募机构发行了阳光私募量化基金，产品分别是天马成长、广晟量化优选一号、青雅量化一期、道冲 ETF 套利稳增、道冲 ETF 套利先锋。数据显示，上述产品单位净值今年以来均出现下跌，跌幅在 1%–10%之间，在今年阳光私募普遍大幅下跌的情况下表现尚可。

高仓位迎反弹 阳光私募博得高收益

证券时报记者 刘明
见习记者 季斐雯

近期市场出现较大幅度反弹，令今年以来备受煎熬的阳光私募看到了一丝光明。朝阳永续最新数据显示，截至 10 月 28 日的一周收益，财富 1 期单位净值上涨 17.74%，不少阳光私募产品涨幅超越大盘。接受证券时报记者采访的多位私募人士表示，最近市场反弹中都保持了较高的仓位，但后市能否持续还有待观察。

私募最多一周上涨17.74%

10 月 24 日到 28 日的一周，A 股市场五连阳，上证指数上涨 6.74%，其间不少阳光私募产品单位净值也出现不小的反弹幅度。朝阳永续最新数据显示，成立于今年 3 月的财富 1 期单位净值由 10 月 21 日的 85.9 元涨到 28 日的 101.14 元，涨幅高达 17.74%，为单周涨幅最大的阳光私募产品。蕴泽 1 号、鑫增长 1 号分别上涨 10.98%、10.05%，金中和西鼎、长金 7 号、菁英时代成长 3 号等产品的涨幅也在 9%以上。

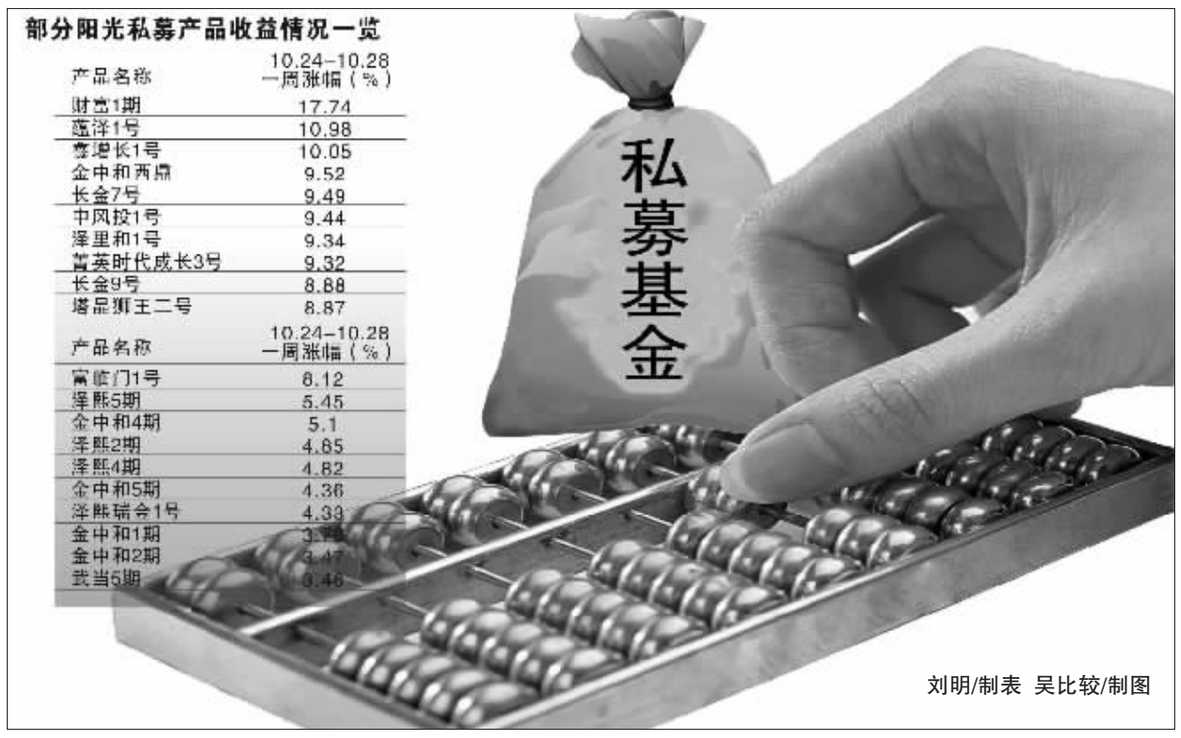
在五连阳后，阳光私募并未将仓位降下来，这在部分披露上周单位净值的阳光私募产品净值变化中得到了印证。上周上证指数上涨 2.22%，在 10 月底市场反弹中获得不菲收益的泽熙投资与金中和投资多只阳光产品仍出现较大幅度的上涨，不少阳光私募出现了 3%以上的涨幅。朝阳永续数据显示，泽熙 5 期上周上涨 5.45%，泽熙 2 期、泽熙 4 期以及泽熙瑞金 1 号的周涨幅也都在 4%以上，金中和 4 期周涨幅 5.1%，金中和 5 期、金中和 1、2、3 期产品的涨幅也在 3%以上。

融智投顾研究员李伯元表示，上述私募产品单位净值的大幅反弹主要受益于较高的仓位以及良好的投资标的。当市场跌到 2300 点附近时有一批私募进行了加仓并保持高仓位，但经过近期的反弹，这些私募也可能会对仓位进行调整。

后市走势还需观察

对于市场的反弹以及后市的看法，接受证券时报记者采访的私募人士意见并不一致，有人坚持价值投资，不因市场波动调整仓位，也有人表示将根据后市变化来进行调整。大消费与新兴产业仍是私募比较看好的板块。

长金投资总裁郑晓军告诉记者，坚持价值投资，并不会因为大市的变化而改变自己的投资策略，虽然近期产品净值反弹不少，但是并不会随便调整仓位，将保持应有的仓位比例。目前比较看好大消费类品种。



部分阳光私募产品收益情况一览

产品名称	10.24–10.28 一周涨幅（%）
财富1期	17.74
蕴泽1号	10.98
鑫增长1号	10.05
金中和西鼎	9.52
长金7号	9.49
中风投1号	9.44
泽里和1号	9.34
菁英时代成长3号	9.32
长金9号	8.88
塔品狮王二号	8.87
产品名称	**10.24–10.28 一周涨幅（%）**
富庭门1号	8.12
泽熙5期	5.45
金中和4期	5.1
泽熙2期	4.85
泽熙4期	4.82
金中和5期	4.36
泽熙瑞金1号	4.33
金中和1期	3.[illegible]
金中和2期	3.47
我当5期	3.46

刘明/制表 吴比较/制图

金中和投资首席执行官曾军表示，上证指数跌到 2300 点附近时将仓位提到比较高的位置，因而分享到了近期反弹的收益，目前仍保持着高仓位。不过市场是否会继续往上，还需进一步观察，因为前期的筑底过程还不够扎实。对于个股，会在中小盘股中寻找符合新兴产业政策的投资品种。

泽熙投资一位投研人士则向记者表示，国庆前后旗下产品迅速加仓，5 只产品在两周前均是重仓位运行。选取的标的主要侧重于基本面优质、业绩增长确定，而前期跌幅较深的股票。对于后市，该投研人士表示，还有很多不确定性的因素，会根据货币政策、基本面等各种因素的变化来调整仓位，但个股活跃性会比 9 月好，相对看好受国家政策扶持的新兴产业。

私募博言精粹

吕俊（上海从容投资董事长）：

高铁建设一定会卷土重来。只有时间早晚，进度快慢的区别，没有建还是不建的争论。

我想发明一种微型雷达，可以扫描前方的物体，它与墨镜整合为一体，就像施瓦辛格在《真实的谎言》里戴的一样。把它出售给北京人可以赚大钱，因为雾霾太厉害，能见度太低，雷达墨镜帮助你避开路灯电线杆和垃圾桶。下次你去北京假如在雾霾天看见有人戴墨镜，那就是我们的产品。

康晓阳（深圳天马董事长）：

股票市场有时就像围城，有人想进去，有人要出来。站在城外，你总是怕错失机会，稍有风吹草动，就急不可待地往里冲；而住在城里的人，早已厌倦了没完没了的等待，一旦有了机会，便毫不犹豫地往外逃。没有好坏，没有对错，只是不同的心境、不同的感受罢了。非风动，非幡动，心动而已。

我们来到这里，是因为渴望财富；我们留在这里，是为了证明能力；我们战斗终生，却不仅仅只为理想。因为热爱，投资不只是饭碗；因为热爱，投资要拒绝平庸；因为热爱，投资才成为使命；因为热爱，投资是我们一生的快乐。有了快乐，投资就有了追求；有了快乐，投资的路上你才不再孤单。

许良胜（北京德源安董事长）：

听收音机说 A380 的上座率很高，大有争先恐后的味道。统计学告诉我们，新的比旧的风险要大很多，原因是没有经过反复多次的检验。如果不是媒体造势，就证明了一个简单的道理：科学证明的风险，一般人认知总是相反的。恰恰似 2500 点以下的 A 股，目前风险是比较小的，有很多人还要看到 2000 点甚至 1800 点。

葛卫东（混沌投资董事长）：

伟大的心灵导师克里希提穆提写的智慧的觉醒真的是我等深陷世俗社会不能自拔的愚味之人开悟的良药啊！

两个念头之间的空间，一个非常有趣的概念，因为没有念头所以没有束缚，所以它是无限的，是智慧之所在，他隔绝了欲望、愤怒、野心、挫折等等！只有这种状态下，你才能真正的和宇宙合为一体，才能获得大智慧。

童第轶（龙赢富泽总经理）：

市场热闹了，还是聊聊市场吧。今天（上周三，编者注）的绝地反击，下午开始接到了很多个电话，反应快的，已经满仓博吃饭行情了。对于能走多高，以现在的资讯实难做更多的准确判断。按常理如是反弹必然短平快，如是反转必然辗转反侧，且折腾呢。后市是一气呵成还是曲折多变，看成交量吧。

（陈楚 整理）

一对多新规虽大方 老产品受缚难领情

证券时报记者 方丽

《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》修订稿已于 10 月 1 日起正式实施，新规放宽了一对多专户的不少限制。不过，证券时报记者了解到，若要执行新规，老的一对多产品必须修改产品契约，难度非常大；而市场疲弱，发行新的一对多难度很大，因此专户产品暂时还未大面积“受惠”。

据深圳一家基金公司专户业务部人士表示，按照新规，专户持有单只股票上限由 10%扩宽至 20%，因此专户持股不低于 5 只即可，这给予了投资经理更多的调配空间。但老一对多产品若要执行新规，必须修改相关产品契约。“我们也去找客户和银行谈过，有些客户很愿意，但是银行渠道不太有动力去推动这件事，因为要找所有客户签署同意书，手续非常繁复，我们也只好放弃了。”

而另一位专户负责人也表示遭遇到修改产品契约的麻烦事，“公司旗下一对多产品存续期一般都是两三年，因此我们计划发行新产品来解决，老产品就基本维持原状。”

不过，即使是发行新产品，在目前波动的市场环境下，也不是容易的事情。据多位专户人士表示，A 股市场的低迷令基金公司专户产品的发售遭遇了巨大的困难，多数专户的首发规模都不理想，甚至个别专户产品未能成立，四季度专户产品的发行几乎“绝迹”。“我们也想发行产品，可现在太难发了，因此准备等销售市场回暖的时候再发行，目前主要是把现有产品做好。”上述专户人士表示。

沪上一家基金公司专户投资经理也透露，基金公司基本上都放缓了专户发行速度，主要原因是业绩不佳导致销售困难。虽然新发专户投资上受限较少，目前市场容易做出业绩，无奈发行太难。据悉，前十大基金公司原本计划今年发行 15 只专户产品，目前只发行了三四只，今年已经决定不再发行，而多家基金公司也准备放弃发行专户一对多了。“今年一对多在银行根本卖不出去，传统的灵活配置型产品，渠道和客户根本不感兴趣，销售起来也比较困难。”另一位业内人士表示。

业内人士表示，新规规定专户开放退出次数从 1 次增加到 4 次，这样会极大增加客户的流动性，从而导致基金经理不得不频繁改变仓位，相应增加了他们的管理难度。此外，现在专户人才的不足也对产品发展形成掣肘，不少公司投资经理已经明显不够用，经常出现一个人管理十个账户的情况。

陈年酒更香 多年期成专户主流

证券时报记者 方丽

曾一度风光的 1 年期一对多专户逐渐失宠，多年期一对多逐渐成为主流。Wind 数据不完全统计显示，目前数量较多的是存续期为 3 年的一对多产品，而发行 1 年期一对多的数量明显减少，今年以来这类产品只有 1 只。

这一情况也得到了不少专户人士的证实。“我们已经不倾向于发行 1 年期一对多产品，而主要发行存续期在 2 年、3 年的一对多产品。”深圳一位专户投资经理表示，1 年期一对多产品运作上不如 3 年期灵活，需要寻找一些短期能“见到成效”的股票，另外，一年期产品经常出现到期后将股票清盘，而市场却出现大涨的情形，让不少投资者颇为不满。

另外一位基金专户人士也表示，他们就曾出现，一款 1 年期一对多产品到期，所持有的某只股票涨势如虹。“这其实是非常遗憾的，因此我们比较倾向于发行多年期的产品。”更有甚者，不少 1 年期产品投资的股票，到期之时仍然停牌，持有人可能因此面临无法完全清盘的情况。

深圳一位投资经理直言，产品运作之初将 1 年期产品当做公募基金，并没有太多考虑期限问题。但当期限所剩不长时，心态变得急躁，追求短期效应而乱了阵脚。

值得注意的是，一位持有人也表示，“个人觉得还是有期限的产品比较好，但 1 年期太短，最好是 3 至 5 年，可以完成一个牛熊周期。”上海一位第三方人士也表示，因为基金专户本质是为特定客户理财，核心是满足客户的需求，而多年期限产品更利于运作，满足投资者的需求。

基金公司不仅将一对多专户的投资期限拉长，而且酝酿无固定期限产品，目前只有少数基金公司发行了无固定期限的产品。有业内人士表示，私募、券商集合理财产品等私募性质产品多为无固定期限的产品，目前运作很好，因此基金公司发行这类产品并无太大问题。

不过，深圳一位基金公司人士认为，根据管理层新规，存续期在 2 年及以上的一对多产品，现在每个季度能开放一次申购赎回，时间在一周左右。“每年开放 4 次申购赎回，对基金公司的营销压力很大。因此无论净值是高是低，都存在持有人流失的可能，我们营销无的放矢，基金经理也很难应对，这也是我们所担忧的。”

风险大收益低 基金公司纠结定增专户产品

证券时报记者 程俊琳

原以为找到了基金专户产品的新方向，而经过短暂的运作，基金公司便已意识到，以定向增发为目标的专户产品投入产出比越来越低，已有基金公司对此类产品打起退堂鼓。

上海一家专户运作业绩靠前的基金公司人士透露，公司内部对未来是否会继续发行运作定向增发专户产品有了分歧。据了解，在一些基金公司的产品设计中，定向增发专户产品的业绩基准为债券产品的平均收益率，管理费也按照债券产品的比例提取。“这意味着基金公司对这类产品能够获取的报酬比较低，在之前定向增发市场中，基金公司更看重到期业绩提成，因此以低管理费换取客户。但现在市场发生了变化，基金公司需要对这类产品运作承担很大风险，到期之后未必能够取得理想的业绩，单纯从管理费角度来看，运作这类产品有点入不敷出。”前述人士告诉记者。

事实上，从 2010 年开始，已有基金公司专户产品参与上市公司定向增发。根据上市公司公告，中海基金的一只专户账户曾参与了六国化工、洪都航空的定向增发。易方达基金的专户产品参与了得润电子、黑猫股份、广百股份的定向增发。从产品当时的表现来看，定向增发产品基本都实现了较大幅度的浮盈，因此得到了客户和公司的青睐。近期，兴业基金推荐的一款专户产品就明确主要投资定向增发、可转债类稳健品种。股票投资比例为计划资产净值的 0–100%，债券的投资比例为计划资产净值的 0–100%，在二级市场投资股票不超过 30%，业绩基准为 6%。这种模式也成为基金公司专户产品的主要模式。

另外一家基金公司的专户投资经理认为，上市公司进行定向增发的价格一般会较实施时的股价有所折价，这就相当于给参与定向增发的资金提供了一个“安全垫”。不过，随着定向增发市场白热化发展，各路资金掘金定向增发，定增价格越来越高，风险系数也在加大。数据显示，截至三季度，在基金参与的 39 只定向增发个股中，跌破增发价格的有 20 只，受伤基金累计浮亏达到了 3.51 亿元

“这个问题很实际，如果基金公司能够从中获得较高收益，那么大家必然一哄而上，现在行情下定增不易，基金公司单纯从管理费中收益甚微，却要为此担负较高的风险，例如破发、亏损等，基金公司的积极性已经大不如前。”一位产品设计人员表示。

差异是王道 基金专户一对多紧跟市场风向

证券时报记者 余子君

作为瞄准高净值客户的基金专户一对多产品，由于在监管和信息披露上较公募基金宽松，因而在产品的创新上力度更大，引人注目。近期较为热门的房地产、新股等，以及此前公募基金热捧的分级概念均被基金专户瞄上。

随着诺安、鹏华基金上报了挂钩海外房地产市场的公募产品后，在公募基金圈内掀起了一股房地产热潮，国内多家基金公司均有类似产品上报和发行。而这股房地产热也吹到了基金专户，国投瑞银基金公司日前发售了一款挂钩亚太房地产的专户产品，管理费每年 1.2%，托管费 0.25%，客户服务费 1%，并且每年开放一次，在非开放期退出将收取 2%的违约退出费用。年收益不足 10%，不提取业绩报酬，年收益超过 10%的部分，提取 20%业绩报酬。该产品主要投资于亚太市场国家和地区的上市房地产信托凭证（REITS），没有仓位限制，可以融资融券，也可少量投资亚太地区之外的其他市场。

事实上不仅仅是上述产品，基金专户对市场风向的嗅觉向来敏锐。以新股为例，7 月以来到 10 月底反弹行情之前，A 股市场持续下行，唯有新股成为了万绿丛中一点红，上海一家基金公司就专门发行了打新套利类的产品，而根据该公司网站显示，该公司此前已经发行过一款类似产品。而今年上半年当公募基金热捧分级基金的时候，基金专户也掀起了一股分级热潮，国投瑞银、广发、华安等大型基金公司均发行了分级专户产品。

深圳一家基金公司副总经理表示，从目前已经发行的专户产品来看，灵活配置类产品已经成为绝对的主力军，部分基金公司后续产品也仅仅是简单地复制这类产品，但事实上，基金专户产品是针对高净值客户的理财产品，对基金公司来说，针对客户的不同需求开发出不同特色的产品才是取胜之道。“目前，由于证监会降低了专户门槛要求，我们公司上报的第一只产品也是普通的灵活配置产品，接下来就准备根据客户需求做一些创新，如行业产品、合格境内机构投资者（QDII）等目前都已经进入设计阶段。”