

## ■ 私募博文 | Microblog |

**深圳晨泰薛冰岩:重庆啤酒是A股炒作的巅峰之作**

1、时间足够长,乙肝疫苗概念自1998年至今已经13年;2、股价涨幅足够大,13年来股价涨幅27倍,即便在萧条的2011年,依然逆势上涨;3、概念忽悠力足够强,我坚信99%的投资者没有能力完全看懂临床报告;4、各方都在忙,结果一场空。

**深圳东方港湾但斌:中国对世界经济贡献的贡献不应该被抹杀**

近年来,抹杀中国对世界经济增长的贡献,以及抹黑中国的声音时有所闻。实际上,中国早已成为对世界经济增长贡献最大的国家。据世界银行计算,2002年到2010年,中国在世界GDP的比重持续增加,对世界GDP增量的贡献率,从2003年的4.6%增长到2009年的14.5%,成为全球第二大经济体和第一大贡献国。

在我们看来,中国对世界经济增长的龙头贡献不应该被抹杀,更不应该被“新殖民主义”论调所抹黑。不过,在西方国家把持的话语权体系下,中国还应该学会善于用国际语言来宣传自己,以增强自身的软实力。

**天马资产康晓阳:资本市场是人行为的集合。**

只要有人的地方,就有善恶,就得有规则。规则的唯一属性是公平,而公平的定义是让每个人得到平等的机会和权利。但公平的规则并不保证公平的结果,就像体育比赛,规则不是让人人都得奖牌,更不是保护少数特定人得冠军。规则是让每个人都有机会,结果只有赢者胜,这才是公平。

从来没有这么多因素交织在一起,同时作用于一个市场。经济减速、通胀、房地产降温、劳动力成本上升、盈利下降、大小非减持、热钱出逃、人民币贬值、欧债危机、货币泛滥、贸易战、货币战等。当然,还有期待中的货币政策放松。所有这些问题和挑战,都寄希望政府一手力挽狂澜,这样的愿望能现实吗?

**深圳太和和王亮:炒股连续剧**

炒股就像看《套牢33天》:被套第一天,一点不担心;被套第二天,往下找支撑;被套第三天,抛弃舍不得……被套第33天,厮守吧,但很受气。近期上映德尔夫大片《套牢33天》,还有《散户历险记》、《股危机2》、《国际板惊魂4》、《一不小心被套牢》、《哈利波特与创业板》、注意收看!

**从容投资吕俊:怀疑一切打倒一切的思潮酝酿着巨大破坏力**

塑造历史面貌的思想无非是一些内涵丰富的谬论。一套谬论往往最初被视为真知灼见,只有在它被解释为现实之后,缺陷才暴露出来,然后会出现另一套内涵同样丰富但与之正相反的新谬论——乔治索罗斯。六七十年前,“革命”的流行度就相当于今天愤青挂在嘴边的那些词。怀疑一切打倒一切的思潮酝酿着巨大破坏力。

(陈楚 整理)

# 基金一对多发力债市 做绝对回报文章

证券时报记者 方丽

股市低迷,让不少专户一对多产品黯然神伤。近期,业内普遍认可债券牛市,一批一对多产品开始瞄准债券市场,做起“绝对回报”的文章。

据证券时报记者了解,目前很多基金公司都将“绝对回报”作为产品主方向。同时,基金公司开始顺应股市变化,大幅提高“一对多”产品中固定收益方面的投资。一家银行系基金公司的专户投资负责人表示,目前该公司专户“一对

多”产品中固定收益投资占比已经过半。同时,有基金公司开始考虑加大固定收益类一对多产品的发行力度。

根据Wind数据显示,今年以来成立的固定收益类一对多超过10只,南方、鹏华、工银瑞信、建信等基金公司都发行了这类一对多产品。而且,鹏华还进行了产品创新,9月份成立了鹏华工行鹏诚理财高息债分级1号,有优先份额和普通份额两类。从目前看,这些产品多数存续期为1至3

年,管理费在0.6%至1%之间。

据一位业内人士认为,大多数基金公司都将股票方向产品作为一对多主打产品,灵活配置型产品占据主流。然而,今年股市连续调整,灵活配置产品并未如预期的那样“熊市抗跌”,不少投资者对一对多颇感失望,而固定收益类产品表现较好,并能树立专户业务的口碑,因此不少基金公司寄希望于这类产品。

据深圳一家大型基金公司固定收益部负责人介绍,该公司5月底成立了一款债券类一对多产品,现在收益

率接近4%。据介绍,该产品封闭3年,每年开放一次申购赎回,这样可提高债券的杠杆率,提高产品业绩。目前一对多属于半封闭状态,一般可以将债券杠杆放大到2倍多,而公募产品一般杠杆加到1.3或1.4倍,在债券市场走强的背景下,一对多债券产品收益率更具吸引力。”该人士计划将这款产品做出口碑,再发行同类产品。

从银行等渠道获得的信息显示,部分主要投资债券市场的一对多产品近期表现较好,吸引不少投资者前来

咨询。

不仅在产品上偏向债券市场,不少灵活配置型产品的“股性”逐渐减弱,固定收益方面的投资大幅提升。据深圳一位一对多基金经理表示,前期进行了债券投资,股票仓位只有20%左右。

不过,有业内人士认为,和银行相比,基金公司在固定收益投资方面并不占优势,只有那些固定收益投资方面实力较强的基金公司在专户业务上有空间,特别是银行系基金公司。

## ■ 记者观察 | Observation |

# 空仓是一种境界

证券时报记者 陈楚

周末,和几位私募老总聊天,其中一位透露,最近两年他的仓位基本都在90%附近,而这部分资金又八成都买了贵州茅台。在得知这位私募老总最近两年的操作策略后,一位朋友颇为不屑地表示:“拿这么多钱买贵州茅台这种白马股,私募的投资能力也太那个了吧!”

仔细看看贵州茅台这两年的走势,才发觉这位朋友的观点谬矣!在大盘连续两年震荡下跌的背景下,贵州茅台逆势飘红,能够重仓这只股票的私募,应该算独具慧眼。照这位私募老总的说法,他关注研究贵州茅台近十年,对公司的基本面“自信国内没有几人能超过”。而且,他秉持的研究思路是:从各种角度去研究上市公司,不弄懂就不罢休!“如果一年能搞懂1家公司,一辈子能搞懂20家,就很不错了!”这位私募老总向证券时报记者感慨。

显然,在不确定性尽量小的前提下,通过深入研究上市公司,然后重仓持有,不仅是一种能力的体现,也是一种投资境界。

看看今年以来私募的业绩,截至目前,兴业信托·瑞瑞1期、重庆国投·金中和西鼎、深国投·景良能量1期分别前三甲,今年以来业绩分别为41.49%、22.44%和16.63%。而同期大盘下跌了17%左右。这些私募取得如此之高的超额收益,确实值得赞一个。

呈瑞1期的管理者芮崑在今年年中,就明确表示对后市看空,仓

位较轻。记者此前采访景良能量1期的基金经理廖黎辉时,他也明确表示看空后市,且很早就采取了空仓策略。从景良能量1期今年以来的净值涨幅很长一段时间都徘徊在16.63%甚至是“纹丝不动”来看,廖黎辉的空仓策略得到验证,可谓言行一致。

曾军,2008年夺得私募业绩冠军,由此被誉为“熊市之王”。在2008年的大熊市中,尽管大盘断崖式下跌,但曾军掌管的产品净值涨幅仍然超过20%。曾军向记者透露,2008年他主要是做了一波农业股的行情,之后基本上处于轻仓或空仓的状态,保卫住了胜利果实。

一直以来,A股的波动性都较大,也正因为如此,不少投资者,包括机构投资者面对各种各样所谓结构性机会时,都忍不住想“低吸高卖”一把,通过波段操作和精选个股来实现超额收益。表现在仓位上,就是时而高、时而低,这固然没有什么值得指责之处。但即使是有些私募看空后市,也经常忍不住诱惑杀进股市博一把,妄图抓住所谓的波段操作机会。但实际上,这些操作往往难如人意,甚至南辕北辙,让产品净值的折损加速。

如果哪位私募基金经理能够洞察熊市的到来并且言行一致地实行空仓策略,这不仅反映了他能够克服人性固有的贪婪与恐惧,更加令人敬佩的是,他通过自己深入的研究,前瞻性地预见到了熊市的到来。能否看清股市中未来的风险,说白了靠的还是自身的投资功力。

可见,熊市中的空仓,不仅是一种能力,更是一种境界。

# 投顾淘汰制 凸显阳光私募优势

证券时报记者 陈墨

近期,信托公司“主动”变更阳光私募投资顾问,让具有灵活激励制度的阳光私募更显示出生命力。

12月9日,陕国投发布变更陕国投·华信1号”投资顾问公告,鉴于该产品的投资顾问——上海徽鑫投资管理有限公司管理团队发生重大变化,决定自12月20日起不再聘任该公司及太平洋资产管理公司担任这一信托计划的投资顾问,而改为聘请北京尊嘉资产管理公司担任投资顾问。Wind数据显示,陕国投·华信1号”成立于2010年4月13日,2011年12月2日的单位净值仅为75.97元,亏损

严重。

证券时报记者发现,由信托公司出面变更投资顾问也有前例。公告显示,深圳市合赢投资管理公司公告自2011年1月31日起,不再担任陕国投·春天1号”投资顾问,受托人决定聘请深圳市上善御富资产管理公司担任信托计划的投资顾问。Wind数据显示,自上善御富管理该产品以来,表现较好,12月2日单位净值达到1.0579元。

业内人士表示,信托公司主动变更投资顾问,可能有三个原因,一是投资顾问公司本身出现问题;二是投资顾问运作阳光私募产品业绩不佳,而信托公司希望通过变更投资顾问改善业绩;三是变相发行新产品。

据介绍,投资顾问在一只阳光私募的运作中起着决定性作用。从今年的情况看,阳光私募业绩首尾差异超过50个百分点。因此,不少产品发行时,采取了投资顾问“淘汰制”。

中国银行联手国金证券成立的中银安心成长组合产品的“淘汰机制”更为灵活,该产品选择上海重阳、上海凯石、江苏瑞华、京福资产和艾亿新融五家私募作为投资顾问,成立子信托,规定投资顾问每年调整一次,根据投资业绩增减其管理资产份额,业绩不理想则可能被淘汰。

据上海一位第三方人士表示,阳光私募具备较强的制度优势,采用“淘汰机制”来考察投资顾问的投资能力,因此,阳光私募将更有活力。

# 信托平台放行股指期货 合伙企业暂时观望

证券时报记者 姚波

近日,华宝信托成为首家获得股指期货业务资格的信托公司,为私募信托产品参加股指期货打开了大门。

记者从第三方了解到,目前已经有数家私募接洽了华宝信托公司,希望能够合作开发市场中性策略产品,已初步确定,有一只非结构化产品将开展股指期货相关业务。不过,目前已经参加股指期货的部分私募公司则表示,通过现行合伙制参与股指期货已经比较成熟,对借道信托平台持观望态度。

据记者从深圳某以市场中性为主要策略的私募负责人处了解

到,目前该公司通过合伙企业参与股指期货、商品期货投资,流程较顺畅,所以对借道信托平台参与表示观望。据了解,目前国内参与股指期货的私募大多采取合伙制企业形式,这一途径的投资限制较少,是目前私募参与多策略、多品种投资的首要渠道。

私募排排网分析师彭晓武认为,信托平台还具有较高的公信力和避税等成本上的优势。只是目前还处于试点状态,仅有一家企业获得资格,这一业务要大面积展开仍需时日。

海通证券分析师罗震表示,今年6月颁布的《信托公司参与股指期货交易业务指引》,为降低风险,对信托产品参与股指期货的限制较

严格,如结构化产品不能参与股指期货,即使非结构化产品参与股指期货交易,也只能完全对冲现货风险,只能实现部分市场中性策略。不过,从长期来看,随着信托平台对股指期货参与的逐步放开,将吸引更多的私募发行多投资策略的创新产品。

据了解,《指引》规定,信托结构化产品不得参与股指期货交易;非结构化产品中的集合信托计划只能参与套保,并且单日持有的股指期货空额头寸不得超过信托计划持有的权益类证券总市值的20%,股指期货多头头寸不得超过信托资产净值的10%;单一信托计划可以进行投机,但股指期货风险敞口不得超过信托资产净值80%。

## 国金证券:券商集合风险收益表 (截至2011年11月)

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			今年以来资产净值增长率			近一年			近两年			近三年		
		资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率
大集合主动型产品 (近一月收益率前50)																			
东北证券1号	东北证券	2.97%	-7.06%	-2.20%	-5.94%	-0.33	21.53%	32.96%	8.70%	0.33	28.55%	49.14%							
国联金如意2号	国联证券	2.28%	-3.21%	-10.36%	-12.46%	-1.17	13.30%	23.15%											
国海金阳光4号	国海证券	1.46%	-2.94%																
中银国际中国红基金宝	中银国际证券	1.37%	-2.52%	-12.38%	-14.02%	-2.47	7.28%	19.44%											
南京神州3号	南京证券	0.83%	0.73%																
华泰紫金2号	华泰证券	0.69%	-4.89%	-11.30%	-12.39%	-1.96	8.20%	16.72%	-17.00%	-1.08	20.51%	47.59%	20.12%	0.47	36.07%	67.04%			
光大阳光避险增值	光大证券	0.63%	1.52%																
中信卓越成长	中信证券	0.57%	0.54%																
广发理财6号	广发证券	0.52%																	
国信金理财价值增长	国信证券	0.51%	-6.81%	-11.58%	-15.58%	-1.27	14.91%	29.71%	-3.00%	-0.34	18.50%	36.85%	54.46%	1.28	40.65%	55.73%			
中投汇富基金优选	中国建设银行	0.51%	-6.69%																
招商卓越成长	招商证券	0.51%	-3.61%	-5.57%	-8.33%	-1.41	8.17%	15.60%											
光大阳光新兴产业	光大证券	0.46%	-7.76%																
国海收益精选	国海证券	0.36%	-4.24%	-7.64%	-10.33%	-1.34	10.12%	19.96%											
国信金理财6号	国信证券	0.33%	-4.32%	-13.92%	-17.80%	-1.59	13.66%	30.38%											
中信稳健回报	中信证券	0.31%	0.58%	-10.77%	-12.68%	-2.16	7.59%	18.40%											
方正金泉友3号	方正证券	0.28%	0.71%																
东方红4号	东方证券	0.25%	-3.11%	-1.99%	-7.93%	-0.57	17.51%	27.73%	19.89%	0.71	25.15%	37.56%							
中金安心回报	中国国际金融有限公司	0.19%	-4.49%	-7.05%	-9.16%	-2.18	5.80%	12.11%											
东方红5号	东方证券	0.19%	-3.44%	-3.07%	-9.11%	-0.64	17.57%	28.23%											
国信金理财组合	国信证券	0.19%	-10.34%	-19.89%	-20.98%	-1.83	14.03%	30.09%	-9.33%	-0.75	18.25%	36.09%	54.36%	1.48	26.48%	37.00%			
中银国际中国红稳定价值	中银国际证券	0.15%	-9.02%	-19.08%	-19.73%	-1.62	14.76%	28.39%											
中山金汇1号	中山证券	0.09%	-1.82%	-9.92%	-15.52%	-2.38	8.26%	19.24%											
安信理财2号	安信证券	0.06%	-0.11%	-15.24%	-17.72%	-3.18	7.02%	20.61%	-16.34%	-1.43	15.48%	33.88%							
中信红利的价值	中信证券	0.04%	0.23%																
光大阳光6号	光大证券	0.00%	-8.58%	-19.32%	-21.97%	-1.68	15.64%	33.64%											

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			今年以来资产净值增长率			近一年			近两年			近三年		
		资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	资产净值增长率	
瑞银财富1号	瑞银证券	0.00%	-4.18%	-7.94%	-8.67%	-1.64	7.30%	13.76%											
长江超越理财优选红利	长江证券	0.00%																	
民生财富达创新精选	民生证券	-0.10%																	
世纪金彩1号	世纪证券	-0.20%	-1.34%																
国都安心投资	国都证券	-0.25%	-1.40%																
银河北极星1号	银河证券	-0.25%	-2.75%	-6.90%	-7.61%	-1.01	10.50%	17.37%											
东北证券5号	东北证券	-0.30%	-0.30%																
长江超越理财基金管家II	长江证券	-0.31%	-6.16%	-11.05%	-13.72%	-1.47	11.73%	23.43%											
广发增强型基金优选4号	广发证券	-0.34%	-7.19%	-17.62%	-17.33%	-1.83	11.69%	25.66%	-14.13%	-0.99	19.31%	43.53%	25.24%	0.62	30.64%	56.44%			
山西证券汇通信富2号	山西证券	-0.53%	-1.37%																
广发理财13号	广发证券	-0.55%	-5.89%	-12.73%	-13.04%	-1.20	13.66%	25.99%	-9.48%	-0.59	22.25%	47.46%	56.84%	1.27	33.95%	59.75%			
国泰君安君得益二号优选基金	国泰君安证券	-0.56%	-7.85%																
华西证券融通2号	华西证券	-0.66%	-3.74%																
东方红6号	东方证券	-0.69%	-13.93%	-14.96%	-19.37%	-1.19	19.24%	36.04%											
创业创新的价值成长	第一创业	-0.75%	-2.73%																
光大阳光基金中宝	光大证券	-0.76%	-6.83%	-15.74%	-16.83%	-1.27	16.01%	31.73%	-3.71%	-0.26	23.60%	47.19%	45.48%	0.99	37.76%	66.95%			
南通海富消费精选	南通证券	-0.83%	-4.23%	-10.24%	-12.06%	-1.28	11.93%	24.39%	-7.63%	-0.68	17.46%	40.57%	32.54%	0.96	24.39%	49.14%			
国泰君安君得益优选基金	国泰君安证券	-0.91%	-8.85%	-19.38%	-20.75%	-2.64	9												