2011年阳光私募十大新闻盘点

即将过去的2011年，对于阳光私募来说是极为不平凡的一年。这一年，受基础市场震荡下跌影响，阳光私募整体业绩表现乏善可陈，清盘声声急，私募自救忙。同时，新产品募集困难、部分私募基金陷于倒闭边缘，阳光私募不仅在这一年被拉下投资神坛，还遭遇了行业冬天的阵阵寒气，行业洗牌和分化正在进行。

随着基金法的修改进程加快，阳光私募可望被纳入监管范畴。从股票市场来说，随着中国经济的持续增长和结构转型，A股市场的明天值得期待，阳光私募的明天也值得期待。

张常春/制图

证券时报记者 陈楚 刘明

镜鉴过往是为了烛照未来。对于年轻的阳光私募来说，未来的路还很长，面对暂时的困难，我们只想说：所有经过的，都必将成为美好的！

证券时报评选出的“2011年阳光私募十大新闻”如下：

1、基金法修改 私募基金有望登堂入室

《证券投资基金法（修订草案）》的征求意见稿，成为今年投资界关注的焦点。目前运行的基金法，仅仅是一部公募基金法，而包括投资二级市场的私募基金、股权投资基金等，都没有纳入到这一监管体系中。基金法修改后，阳光私募有望被纳入监管范畴。此外，在新基金法的框架下，基金发行被规范为“契约型、公司型和有限合伙型”三种形式，阳光私募可望绕开信托渠道，这将为行业发展开辟新的道路。

全国人大财经委副主任委员吴晓灵日前表示，《基金法》修改已进入最后阶段，明年将正式进入审议程序。

2、业绩不佳 正收益阳光私募不足一成

对于阳光私募，2011年可谓是2008年之后又一个悲催的年头，业绩不佳成为诸多问题的根源。

朝阳永续最新数据显示，截至12月9日，1058只非结构化阳光私募中，取得正收益的产品仅有91只，占比不到一成。255只产品跌幅超过20%，占比高达24%，时策1期、天星1号、国淼1期跌幅超过50%。

3、清盘潮起

“清盘”成为今年阳光私募新闻中曝光率最高的词汇之一。据私募排排网统计，截至11月底，今年内共有153只私募产品清盘，其中因为时间到期清盘的116家，而因触及净值底线而被强制清盘的则有37家。

据了解，不少阳光私募产品在信托合同中都有单位净值与资产规模的相关约定要求。一旦私募产品单位净值下跌或资产规模缩水触及到约定情况，就要进行清盘处理。

业内人士表示，今年以来市场的持续下挫导致业绩不佳是阳光私募被强制清盘的主要原因，截至11月底，上证指数下跌了16.9%，沪深300指数下跌19.4%。与之相应的是，200余只阳光私募产品跌幅超过20%。此外，在市场疲弱的情况下，私募产品持有人赎回导致产品规模缩水也是清盘的一大原因。

4、公转私大佬李旭利被捕

2011年的阳光私募界头号新闻，当属加盟私募的昔日明星基金经理李旭利因“老鼠仓”案发被捕。

11月29日，中国证监会正式通报，2009年2月28日至2009年5月20日，李旭利利用职务之便，非法获利1000万元。证监会将对其作出行政处罚。目前公安机关已对李旭利逮捕，具体的刑罚将在随后宣判。

据了解，作为曾经的明星基金经理，李旭利曾任职于南方基金公司与交银施罗德基金公司，1998年至2005年任职南方基金期间，担任过交易员、研究员、基金经理等职务，2005年加入交银施罗德基金，历任基金经理、投资总监，2009年7月投身私募。

5、苦熬过冬 行业面临洗牌

伴随着业绩不佳、清盘以及发行困难等问题，私募管理人的经营困境也日趋凸显，在没法获得业绩提成的情况下，阳光私募的生存压力越来越大，降薪、裁员等时有耳闻，行业正面临洗牌和分化。

据了解，与公募基金以固定管理费为主要收入来源不同，阳光私募公司主要是以20%的业绩提成为主要收入来源，而业绩提成只有在产品单位净值创出新高时才能获得。自去年11月以来市场持续下跌，并未出现过较大的反弹，阳光私募要想产品单位净值创出新高异常艰难。

据统计，截至10月上旬，2010年底之前成立的652只阳光私募产品中，今年以来创出过新高的仅有179只，占比不到三成。纳入统计的244家阳光私募公司中，有155家阳光私募公司今年以来没有任何产品单位净值创出过新高，占比超过六成。这意味着至少有六成以上的私募公司今年以来没有获得过任何业绩提成。

6、阳光私募即将迎来对冲时代

随着今年7月13日银监会正式下发《信托公司参与股指期货交易业务指引》，国内阳光私募在先行试水海外对冲交易之后，将迎来A股市场真正的对冲时代。面对新的投资蓝海，阳光私募基金摩拳擦掌，但仍然有不少难题横亘在他们面前，等待突破。

多年以来，我们习惯了“制造中国”、“外贸中国”、“投资中国”这样的词语，但随着信托产品投资股指期货的逐步放开，随着国内资本市场各种金融衍生工具的次第出现，将会有越来越多的私募基金加入到对冲交易中来。对冲中国不仅不会是神话，也会带来A股市场新的气象，新的纪元。

7、增发产品大量出现 业绩风光不再

博弘数君2010年10月份开始发行的定向增发类指数化产品成为私募发行定增的标志性产品，并引领了今年阳光私募发行定增的潮流。据统计，博弘数君的定增产品已经发行20期以上，募资规模也达到30亿元左右。

一个数据可以证明私募定增产品的风行情况。证券时报统计数据显示，今年以来，数十家合伙企业参与上市公司定向增发，认购金额超过160亿元，远超过2010年的几十亿元。这些合伙企业中不少是私募的定增产品。

博弘数君作为私募定增产品发行潮的一个代表，他的成功与后面业绩遭遇下滑的情况，引起了媒体的关注，也一度引发了市场对定增产品的争议。

今年上半年，股市持续低迷，阳光私募业绩不佳，而博弘数君的定增产品却取得了30%以上的业绩。然而随着新的定增产品的陆续成立，A股市场的持续下跌，博弘数君旗下定增产品的业绩也逐渐褪色，后续成立的产品连连亏损。

8、私募冠军难逃昙花一现魔咒

2009年、2010年阳光私募冠军连续失落。罗伟广、常世杉今年业绩下滑幅度领先，在去年业绩取得前20名的私募中，今年以来只有展博投资等少数私募产品业绩继续领先。

在私募基金界，一个令人遗憾和惋惜的现象是：当一位私募基金经理业绩优良时，会备受市场推崇，媒体对其赞扬报道也铺天盖地，令其一炮走红，然后该私募基金经理就会加速发行新产品，其管理的资产规模迅速扩大。可惜的是，在私募基金迅速成长后，业绩往往不能比翼齐飞，甚至从此一蹶不振，引来市场广泛质疑。私募基金规模膨胀业绩缩水，成为不少私募基金经理遭遇的魔咒。

9、阳光私募首现百亿巨头

一直在规模方面不起眼的私募今年出现了百亿的巨头，这使得业内不得不对阳光私募的发展刮目相看。据媒体报道，在今年重阳7期、重阳8期相继成立后，上海重阳投资的资产管理规模突破百亿大关，已经可与中小公募基金公司相媲美。

据了解，上海重阳投资的董事长为裘国根，总裁为莫泰山。莫泰山原为交银施罗德基金公司总经理，2010年加盟上海重阳投资。

除重阳之外，泽熙投资等多家私募资产规模也达到50亿元以上，资产管理规模达到二三十亿的也为数不少。不过，阳光私募的规模分化也是非常严重，在大私募的规模能与公募基金相较高下的同时，更多的小私募仍然处在一两亿甚至几千万元的规模。

10、私募分家潮起

今年以来，私募基金股东、高管和核心人物出走的情况屡见报端。先是邓继军、彭迅挥手告别金中和，到后来钟兆民与但斌两位东方港湾的老牌私募基金大佬和平分手，各自打理自己的公司。此外，刘鹰惜别曾昭雄，“出走”合赢投资；原菁英时代副董事长文婷携手副总裁苏志坚也离开菁英时代，创办了深圳富来投资管理有限公司，魏延军离开从容投资另立门户。私募界颇有蔓延之势的分家现象，引起了业界高度关注。

- 私募有望纳入监管
- 正收益阳光私募不足一成
- 清盘潮起
- 公转私大佬李旭利被捕
- 行业面临洗牌
- 阳光私募即将迎来对冲时代
- 增发产品业绩风光不再
- 私募冠军难逃昙花一现魔咒
- 阳光私募首现百亿巨头
- 私募分家潮起

深圳市晟泰投资管理有限公司投资总监薛冰岩：

当看空成为一种时髦 机会也许就来了

证券时报记者 陈楚 刘明

尽管股市行情不好，深圳晟泰投资管理公司投资总监薛冰岩总是能从生活细节中找乐子，吃饭买单后，他一张张地刮发票，“行情低迷，希望发票能多中奖啊！”说完哈哈大笑。

这位对数据敏感、极为强调投资逻辑的职业投资人每当碰到压力时，总是喜欢拿着望远镜瞭望星空，他说，对比浩瀚无际的宇宙，人类何其渺小！想到此，内心的压力也就释放了许多。

问问自己：常识还在吗？

A股十年一觉谁觉醒？当股指又回到2245点的原点时，市场悲观情绪浓厚。薛冰岩坦言，自己的仓位目前在五成左右，股指跌跌不休，主要是因为市场没有看到实质性的利好，对于任何消息都从利空的角度来解读。这就好比精力活泼的人第一次被打晕，也许五分钟就醒过来了；第二次被打晕，也许需要半个小时醒过来；当第三次被打晕时，也许已经由正常人变为病人了，醒悟过来需要更长的时间。目前A股市场普遍看空，日均成交量创历史新低，主要成为机构投资者之间博弈的场所，市场仿佛又回到了2005年时的状态。

“市场现在漠视任何利好，实际上，现在的2245点和2001年的2245点相比，真实的点位也就在1000点左右，因为这十年间物价上涨了很多。对于政策利好的出台，市场是‘不见兔子不撒鹰’，但A股的看空情绪确实是反应过度了！”薛冰岩认为，某项政策极大影响A股的时代已经过去，流通市值扩大之后，A股的体量和容量已大大增加，市场的惯性力量不可忽视。不过，股市下跌的真正原因，还是资金成本的持续提升。他把目前的市场形容为“核弹行情”：核弹爆发之时，所有人都难免未料之灾；而很多时候市场是“炮弹行情”：炮弹发出去，有人受伤，但毕竟有不少幸存者。

在薛冰岩看来，2200点之下如果仓位低于五成，就有踏空的风险。目前到明年初很可能迎来短期趋势性的反弹行情。“每当股市形成趋势性深跌的时候，我就问自己：常识还在吗？中国股市会关门吗？”显然，常识仍在，中国股市也不可能关闭，因此，薛冰岩对目前的市场至少不抱悲观的态度。

他认为，股指从3478点下跌至目前的点位，中间基本上没有像样的反弹，这也意味着几乎没有收益率比较高的获利盘，因此，“再悲观就是心态问题了！”薛冰岩认为，当看空成为一种时髦时，也许股市的机会就来了。

支撑薛冰岩持有这一观点的至少是基于以下三个方面的原因：第一，中国的城市化运动还未完成；第二，科学技术在提升劳动力生产效率中的作用会越来越强；第三，中国人勤劳、聪明，中国经济增长的势头还会持续多年。

建立测量股市的温度计

一直以来，薛冰岩跟踪的个股仅20只左右，他认为，从长期走势看，一些优秀的上市公司受到指数涨跌的影响实际上并不大。以格力电器为例，该股长期以来的市盈率（PE）都在7.5倍至16倍之间，即使是在2007年上证综指处于历史高位时，他的PE也就20倍左右。贵州茅台与此类似，今年以来股价还逆势上涨。

正因为观察到这些现象，薛冰岩着力研究的公司基本上都是行业龙头，他甚至把中信证券、格力电器、万科A、贵州茅台等行业龙头组成一个新的指数，“这个指数也许比沪深300指数更有效。”薛冰岩主张把个股股价和市场风险系数结合起来研判，比如当格力电器的PE下降到7倍时，也许市场就差不多到底了；而当格力电器PE接近20倍时，股市泡沫就值得投资人警惕了。尽管这种方法仅是观察A股的一家之言，但薛冰岩表示，在判断市场整体的估值水平时，首先得要找参照系，除历史数据外，从个股和个别行业观察A股整体风险程度，也许不失为一种有效的“管中窥豹”之法。

“所有行业都可以看成是一个温度计，拿来测量市场的温度。”薛冰岩补充道，之所以主要研究龙头公司，主要是因为经营风险较小，相对更容易看清楚。

薛冰岩并不认为长期跟踪白马股会跟不上市场的热点，会吃亏，相反，他更淡定地基于企业的内在价值进行投资。“投资者必须衡量自己的能力，不要鲁莽行事。每个人都相信自己能找到黑马，而事实证明，大部分投资人并不擅长于寻找所谓黑马股。”薛冰岩说，他在调研上市公司时，首先就是看公司有哪些缺点，公司发展的软肋有哪些，至于优点，公开资料上已经披露够多了。比如，西南有家生物制药公司刚上市时，二级市场上炒作热闹一时，但薛冰岩注意到，这家公司上市不久，就把招股书上介绍的三个项目全部取消。薛冰岩认为，对此类疑似欺骗的公司，必须坚决回避。

青睐“能力+幸运”的企业

在接受证券时报记者采访时，薛冰岩一再表示，做投资，回归常识和理性最重要。为了让自己尽力做到这一点，他基本上不参加券商的投资策略报告会和行业研讨会，坚持自己去上市公司调研。

他认为，一个值得投资的上市公司，首先必须“幸运”地出身于一个有前途的行业；其次，这家上市公司的管理团队必须优秀，比如中国平安，处于保险这个朝阳产业，管理层优秀，能够带领公司不断攻城略地，抓住好的发展机遇。

薛冰岩认为，上市公司的选择很重要，但行业的选择也来不得丝毫忽视。很多伟大的公司之所以衰败，并非管理层不够优秀，而是所处的行业发生了变化。比如手机行业，苹果的出现，对原有的手机制造公司是比较大的打击。而从大的方向来说，行业走势又是与经济结构紧密相关的。

对于震荡下跌市中颇具防御性的医药股，薛冰岩并不看好，他甚至不解地问记者：“中国这类公司很少有开发新药的能力，估值却这么高，凭什么？”薛冰岩把医药企业主要分为以下三类：一是“吃祖宗留下来的老本”，比如部分中药企业；其次是简单地加工模仿的医药企业；最后是少数走高端路线、注重研发的企业。如果说医药类企业有投资机会的话，薛冰岩最看好的就是最后这一类公司。

此外，薛冰岩看好某些进口替代类企业。大消费类行业虽然长期比较看好，但目前估值过高；高端装备制造里的一些细分行业，如轴承，也值得关注。最后，新能源里虽然真正能够替代传统能源的还未出现，但一些细分行业颇具投资价值。

薛冰岩认为，从事投资工作，首先要和投资标的博弈，此外，优秀的投资人必须善于从多个角度观察市场的情绪，比如成交量、日均换手率、证券从业人员的薪酬水平、券商佣金水平等。“每当券商集体融资时，市场往往就是处于高位水平，因为券商最了解市场，他们融资时肯定希望找个好价钱。”薛冰岩说，观察市场情绪有很多细微的指标，需要投资人去用心体察、不断摸索。

投资风格影响做空方式 传统阳光私募转型难

见习记者 吴昊

今年以来二级市场持续低迷，在只能做多的单边市场中，阳光私募光环逐渐褪去。

虽然信托产品参与股指期货已获放行，但阳光私募在做空工具的使用上仍面临诸多限制，传统阳光私募向对冲基金转型之路依然遥远。

20%做空额度并不够

根据有关规定，信托产品参与做空有20%做空额度的限制。本月9日，华宝信托旗下信托产品“励石一号”已成功在中国金融期货交易所开户，取得信托参与股指期货的第一个交易编码。此举，虽然引起阳光私募的兴趣，但由于种种原因，更多的阳光私募选择观望。

励石研究总监纪锡永表示：“20%的额度只能规避部分市场风险，我们目前可以先积累经验，还要等做空指数跟宏观价值投资理念更匹配一些。”

据一位基金专户对冲产品人士介绍：“之所以规定20%的额度，主要是为了保证产品参与做空是以套保为目的，防止投机，比如在产品设计上可以用60%买债券，用20%买股票，剩下20%做股指期货，这相当于一款固定收益增强产品，假设固定收益为4%，阿尔法若能取得大于1%的收益，在市场上还是很有竞争力的。”

但显然这样的产品对于大部分追求绝对收益的私募来说诱惑力还不足。某阳光私募投资总监就表示：“做空额度最好是100%，这样可以设计市场中性策略产品，完全对冲掉市场风险取得阿尔法收益。”

好买基金研究中心袁方称，随着做空限制的放开，未来一些在期货方面具有实战经验并且重视期货对冲应用的私募会积极介入该类产品的开发与应用。

此外，投资风格的不同也影响到私募对做空工具的选择。上海一位阳光私募总经理表示，“必须要对冲，不过我们不太喜欢指数对冲的方法，如果可以，还是愿意通过融券来做空，因为融券，不需要去研究市场和大盘。”

融券面临障碍

虽然近期有关部门对融资融券标的进行了扩容，但由于参与主体的限制，对阳光私募而言，目前除了股指期货做空以外，并无其他工具可选。

融智评级研究中心研究员李伯元称：“阳关私募参与融资融券最大的问题是制度障碍，目前信托产品不允许参与融资融券交易，同时融资融券标的范围也比较小，转融通尚未推出，融券交易的作用有限。”

据介绍，目前部分私募机构是通过建立有限合伙企业等形式，或直接运用自有资金来实现融券操作，但这样的操作方式并不能完全满足私募基金客户的需求。

深圳某券商负责两融策略产品设计的一位人士表示，真正需要利用融券对冲市场风险的投资机构无法进入两融市场，参与主体的限制已经成为了制约两融业务发展的最大障碍。