■数据观察 | Data

私募净值近1月下跌3.99%

据好买基金研究中心统计，上周有599只私募基金公布最新净值。从阶段收益来看，上周公布净值的私募基金近1、3、6、12月的平均收益分别为-3.99%、0.73%、-5.34%、-17.38%，而同期沪深300指数的收益分别为-3.16%、5.55%、-2.81%、-22.73%。

就单只私募基金的业绩来看，近1月收益率排名前三的为利升三期、利升一期、银帆2期，近1月分别上涨10.19%、7.08%和6.42%。前十名中新基金较多，10只基金中有6只成立未满一年。利升投资今年以来表现抢眼，旗下产品净值持续上涨，在3月份中曾多次领衔涨幅榜。基金经理黄国海有17年投资经验，注重行业事件驱动，关注新兴产业和具有长期成长性的个股。

4月份，大盘结束了3月中旬开始的下跌，私募基金整体在今年一季度先涨后跌、再次反弹的震荡市场中表现欠佳。 （方丽）

上周1只创新私募成立

近期私募产品成立较少，上周仅有1只创新型私募基金成立，是杉杉青雅管理的青雅量化对冲1期。据好买基金信息显示，杉杉青雅在2010年6月曾经成立第一只产品青雅一号，成立以来下跌4%，超越同期沪深300指数6个百分点，业绩属于中等。

而朝阳永续私募数据库统计，2012年3月新成立的私募基金产品共计46只，非结构化产品11只，结构化产品35只，较2月份的32只新成立私募基金数量出现明显的上升。而就目前所有存续产品的结构占比而言，非结构化占比72.63%，而结构化占比仅为27.37%，因此从3月成立产品结构来看，结构化产品占比明显高于目前所有产品水平。

（方丽）

■私募博言 | Microblog

天马资产康晓阳：

大牛股有三类：A、从小默默无闻，在冷落与误解中成长，骨子里有巨人的气质，是等待伯乐的千里马；B、出身贵族，志存高远，气魄非凡，是天生的王者；C、中年受挫，忍辱负重，绝地重生，是笑到最后的赢家。寻找这样的目标，A需要智慧，B要眼界，C要耐心；A最难，B最愚，C风险最大。然样样不易。

深圳禾木资产刘强：

A股市场吃“三碗面”：基本面、政策面、资金面，这三面构成了股票市场的骨骼、皮肉与血液。资金面就是血液，因资金的逐利性，决定基本面、特别是政策面都或多或少在为资金面服务。

交易是否包含对信息充分严谨周密的分析，如回答是否定的，强行介入，被套概率是比较大的。而现实中往往忽视了对基本面的认真分析，忽视对价格信息的趋势判断，交易充满投机色彩。美其名曰“能赚钱是硬道理”，可我自觉不是运气总那么好的人。

深圳晟泰投资薛冰岩：

A股的资本属性结构：金融股加上中石油、中石化总市值是10万亿元，占A股总市值的39%。所有央企加地方政府控股的国资企业，总市值是20万亿元，占A股总市值的77%。央企总市值6.79万亿元，占A股总市值的26%。民营企业占A股总市值的比重仅为23%。可喜的是，民营企业正随着中小板和创业板成长，这是希望。

深圳太和投资王亮：

深圳金融创新的突出特点之一是“深港合作”与“跨境流动”。这与“前海深港现代服务业合作区”拥有强烈的跨境资本业务扩张需求有直接关联，加快推进深港银行跨境人民币贷款业务试点，利用香港低成本人民币资金支持前海开发开放和重点产业发展，争取更多前海地区企业和金融机构在香港发行人民币债券。

景良投资廖黎辉：

目前蓝筹股市盈率处于历史低位，只要股市从重融资改变到重回报，树立长期价值投资理念的制度性安排，其中上市公司分红及分多少应由小股东投票决定，大股东如果要求不分红必须有足够理由能创造更多利润，促使上市公司善待小股东，二级市场投资者才会长期持有，股市才能进入慢牛。

北京德源安资产许良胜：

股票市场要动态地、历史地去看。若你相信当今的中国正在走一条自主的、民族的、民生的、环保的发展路线，A股市场就有非常好的投资价值。

（陈楚 整理）

银行苛求私募 净值低于9毛不收管理费

证券时报记者 余子君

阳光私募要发行产品，必须借助银行强大的销售渠道，也正因为如此，大银行往往会提出一些“苛刻”的条款，让阳光私募苦不堪言。

“产品净值低于9毛钱的私募基金，管理人不得收取管理费”，这是上海某大型阳光私募在与深圳一家大型银行合作发行产品时，被迫答应的条款。

“由于我们公司很多产品都是跟银行合作发行的，这两年证券市场大环境比较差，目前公司能收取管理费的产品已经不多，日子很难过。”上述上海阳光私募公司一位负责销售的人员表示，目前能开出这种条款的主要是一些网点多、销售能力强的大型银行，如工行、农行等，中小银行则较少有这种要求。

广东一家阳光私募投资总监表示，上述现象确实存在，该公司也有几只由大银行销售的产品同样被加入了类似条款。虽然条件苛刻，但是阳光私募不得不接受，因为目前银行的销售能力是券商、第三方等机构无法相比的，特别是在市场不好的时候，只有和银行合作才能发行成功或取得好的发行成绩。“净值不低于9毛钱，是这些大银行最普遍的要求，也是阳光私募的生存线，阳光私募只有尽心做好业绩，否则只能赔本运营。”上述投资总监无奈地表示。

事实上，银行此举并不仅仅针对阳光私募，对自身也一视同仁。早在2009年，光大银行发行的阳光私募基金宝就加入了此类条款，该产品选取5家阳光私募，如果产品净值低于0.9元，则银行和私募机构均不能收取固定管理费；而中国银行发行的中银国际证券精英汇，同样也是净值低于0.9元不收管理费。

深圳一家第三方研究机构研究员表示，银行对阳光私募提出的条件虽然比较苛刻，但是从客户的角度来说，就可以享受到实在的好处，可以说，银行起到了保护客户的作用。不过如果在提高阳光私募提取管理费门槛的同时，能够加大阳光私募业绩提取比例，可能更能激励阳光私募做好业绩，达到双赢。如当净值低于0.9元的时候，阳光私募管理人不得收取管理费，那么可以考虑净值高于1.1元时，阳光私募可以提取超额收益的10%甚至更多。

翟超/制图

期指专户运作一年 痛并憧憬着

证券时报记者 陈墨

自股指期货开闸以来，基金业内率先摸着石头过河的是专户业务。目前期指一对多已运作一年左右，各类型产品层出不穷，但收益率始终不够理想，除部分大中型基金公司还在继续发售此类产品外，多数公司态度谨慎。业内人士表示，虽然期指专户运作效果不如预期理想，但未来空间很大。

品种多业绩一般

目前一对多对冲产品类型已非常丰富，但普遍业绩一般。据证券时报记者了解，因专户投资期指限制较少，一批“先行”基金公司纷纷推出产品，有市场中性策略、完全期指套利等。深圳一家公司还引入高折价套利策略、阿尔法套利策略、一级市场股票交易策略和债券投资管理策略等多种套利策略，还有公司设计能从市场下跌中赚钱的专户期指产品。业内人士表示，目前国内外较流行的对冲策略都已经有基金公司尝试，去年在这方面开发力度很大。

但期指一对多业绩并没有市场预期的好。来自多家基金公司及银行渠道的信息显示，虽然多数期指专户产品业绩为正，但是收益率普遍不高。如深圳一家公司旗下主打套利策略的一对多，去年全部实现正收益，收益大多仅在3%~4%之间，甚至不及部分银行理财产品。考虑到专户产品的高门槛和封闭运作，很难对投资者形成持续的吸引力。还有一只主攻股指期货期现套利的一对一专户已经清盘。

发售降温 仍在尝试阶段

目前，国投瑞银、易方达、招商、汇添富、华宝兴业等基金公司都已经推出了相关专户产品，不少公司产品数量超过5只。但多数基金公司仍保持着谨慎的态度。深圳一家大型基金公司人士透露，该公司目前正在发售一款中性策略的一对多产品，但据他了解，期指专户产品发售并不多。业内人士表示，目前股指期货投资人才缺乏，有的公司涉及股指期货的专户有好几只，但基金经理却仅有一人。“人才这块需要引进和培养，是需要很长一段时间的。”该人士表示。

深圳一位基金经理也表示，期货市场投资非常依赖实战经验的积累，和股市不同，期货市场输赢是零和游戏，风险大得多。上海一家基金公司人士就表示，他们虽然发行了可以运用股指期货投资的专户产品，但是基本上没投入运作，仍处于尝试阶段。

不过，基金公司对这块业务仍然非常重视，一旦这类产品运作好，未来空间将非常大，也有望复制在公募产品上，成为未来新的业务增长点。

■私募视点 | Opinion

经济增速放缓 非周期股成私募避风港

见习记者 吴昊

证券时报记者从多家私募采访了解到，多数私募认为受经济下行与政策暖风两种因素的交错影响，未来一段时间股市会以震荡行情展开，在策略上建议多配置一些可抵御经济下滑的非周期股。

2012年一季度GDP同比增速远低于预期，展博投资总经理陈锋告诉记者：“在一个政策紧缩周期的末端经济超预期下降是正常状态，今年3月信贷开始增加，趋势上来看二季度GDP增速不会降太多。在去年以来的主动紧缩政策下，经济仍然处于增长状态，说明经济本身有向上的弹性，经济面不会出大问题。”

而关于GDP增速放缓原因，星石投资总经理杨玲表示：“国家4万亿的投资项目需要持续投入，地方政府融资平台债务率相对比较高，保障房、医保等属于支出大回流小的项目，因此国家新增投资空间有限，这是GDP增速下滑的一个主要原因。”

在经济增速放缓下，多数私募人士表达了对政策进一步微调的憧憬，但杨玲分析指出：“货币政策上半年大幅放松的概率很小，从今年以来的调控效果来看，货币政策对通胀传导快，对实体经济传导慢，货币政策放松太快会引起滞胀，因此经济缓慢回落后下半年才有信贷放松空间。”

从更大的经济周期来看，智博方略董事长王军良表示：“一个季度的GDP只是短时期波动，市场现在大的经济周期底初露端倪，从上世纪90年代到现在，大周期已完成了四轮，二季度前后是此轮经济周期的最低点和下一轮周期的起点。”

在经济下行及利率缓慢下降的趋势中，强周期行业被一些私募所规避，而医药消费等非周期股则受到追捧。

汇利资产总经理何震称：“医药消费板块在经济下滑中受到的影响小，特别是食品饮料等一些低端消费板块会好一些，这些领域中规模较大和有商业模式壁垒的公司值得关注。”

鼎锋资产总经理李霖君表示：“目前看好节能环保、医药、消费电子等领域，在城镇化进程和居民收入结构调整的大背景下，具有成长性和增长空间的消费类个股是我们长期研究的方向，现在估值不贵且品牌较好的一些二三线酒类仍具有一定投资价值。”

券商创新业务大会在即，券商股也被一些私募所关注，陈锋表示：“无论是加大中小板股票的发行，还是新三板市场以及将来企业债券的发展，大的趋势是直接融资的比例会上升，银行的利润会让渡给券商，给券商板块带来的利好具有长期性。”

“私募基金看小行业”系列报道之六

页岩气：改善能源结构

证券时报记者 陈楚

页岩气，是从页岩层中开采出来的天然气，是一种重要的非常规天然气资源。随着近期《页岩气发展规划（2011—2015年）》的发布，这一板块及其产业链上下游的投资机会引起了私募基金的注意。接受证券时报记者采访的私募基金表示，中国原油对外依存度不断提高，页岩气的发展，可望缓解这一难题，改变中国的能源供给结构，而页岩气的勘探开发将成为重点。

中国能源新蓝海

据了解，页岩气分布在盆地内厚度较大、分布广的页岩烃源岩地层中。和一般天然气相比，页岩气开发具有开采寿命长和生产周期长的优点，大部分产气页岩分布范围广、厚度大，且普遍含气。2000年之后，美国页岩气的成功开采引发了全球页岩气研究、勘探的热情，也影响了美国整体能源供需格局，并对全球产业布局和地缘政治产生了一定影响。数据显示，2005年美国页岩气产量为209.3亿立方米，2010年产量则达到1378亿立方米，期间产量复合增长率高达45.8%。

从中国的情况来看，2011年，我国原油产量2.04亿吨，原油净进口量超过2.5亿吨，对外依存度达到55.23%，为历史最高水平，不断提高的原油对外依存度，对中国经济的持续稳健发展形成潜在威胁。与此同时，天然气作为一种清洁能源，燃烧效率高、同时有节能环保的优点，是石油的一种有效替代能源。

深圳景良投资研究总监付羽表示，实现页岩气的产业化开发，有利于增加天然气供给，缓解中国天然气缺口带来的压力，改善能源供给结构。同样是统计数据显示，未来五年我国天然气消费将保持25%左右的增长，在2015年需求量将达到1700亿立方米至2100亿立方米；中国天然气供需缺口2015年将达到500亿立方米。

3月16日，国家能源局正式发布《页岩气发展规划（2011—2015年）》，提出到2015年，国内页岩气产量将达65亿立方米。

勘探开发类企业最先受益

虽然页岩气前景十分广阔，但页岩气“十二五”规划显示，2015年前中国不会出现大规模的页岩气开发投资，这一领域仍以技术积累和前期试验为主，因此，投资者目前阶段宜重点关注勘探开发类公司。

付羽表示，最近页岩气动向很多，例如中国石油收购壳牌20%页岩气项目，并迅速得到监管机构批准，中国石油这种巨型央企的行为其实某种意义上反映出国家政策的动向。而在中国石油收购页岩气项目后，马上页岩气被国土资源部公布从天然气中独立，成为第172种矿产。这种产业资本和国家监管部门的动向在短短十几天内互相呼应、相得益彰反映出了该行业存在巨大投资机会。但国内页岩气开发尚处于起步阶段，一旦大规模的开采启动，相关勘探开发设备商很有可能面临供不应求的状况，比如页岩气水力压裂和水平钻井中使用的特种设备、先期进行技术储备的油服企业。

水平井技术和水压裂技术是页岩气开采过程中相对依赖的特殊开采方式，水平井的压裂是常规油气尤其是页岩气常用的增产技术，其中压裂车是压裂过程中的重要设备。深圳攀成投资董事长郑晓浪认为，美国页岩气井具有衰减率高的特点，通常两年内产能衰减80%，因此国内页岩气相关的钻进设备商尤其值得重视。此外，天然气储运企业将会受益于天然气整体开采量和消费量的提高，管网、安全监测、压裂装备、储备等相关上市公司也值得投资者重点关注。

A股与页岩气相关的上市公司有杰瑞股份（压裂设备）、江钻股份（钻头）、神开股份（水平井和井口通用设备）、通源石油（射孔设备）、恒泰艾普（油服产业链拓展）等。

华润信托3月份中国对冲基金指数月报

私募增持公用事业金融股

昨日，华润信托发布3月份晨星中国·华润信托中国对冲基金指数月度报告，截至3月底，MCRI成分基金平均股票仓位较2月末下降了近8个百分点，为60%左右，而私募对公用事业和金融股进行了大举增持。

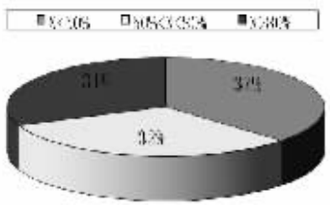
报告称，共有140只开放式证券投资信托计划入选晨星中国·华润信托中国对冲基金指数（MCRI）。

数据显示，3月份，上证指数下跌6.82%，同期MCRI下跌3.65%，收于1705.79点。民森系列、德源安战略成长1号、毕升精选成长1期、塔晶老虎1期、泽熙4期等均获得了正收益。

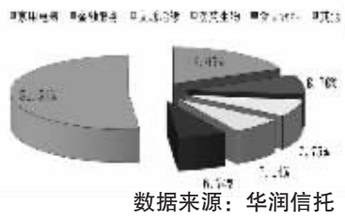
从今年以来的情况看，沪深300上涨4.65%，MCRI指数上涨1.43%。有51%左右的私募基金获得了正收益。其中，塔晶老虎1期、德源安1号、民森系列、泽熙4、5期、金域蓝湾1期、武当11、12、14期等私募证券基金的收益率排名靠前。

仓位方面，截至3月底，MCRI成分基金的平均股票仓位较2月末下降了近8个百分点，为60%左右。持股超过八成的产品占比从2月末的40%下降到了3月末的31%，超过63%的私募持仓维持在五成以上。

3月末股票仓位分布图



3月末持仓结构图



数据来源：华润信托

报告对持仓行业的分析显示，按照资金流向来看，私募基金3月份大量增持了公用事业、金融服务和交通运输等行业，同时大幅减持信息服务、房地产、交运设备、有色金属、家用电器和化工等行业。根据行业持仓的百分比数据显示，截至3月底，私募基金重仓的前五大行业为：家用电器、金融服务、交通运输、医药生物和食品饮料。