

## 数据观察 | Data |

### 私募基金近1月净值 下跌3.81%

据好买基金研究中心统计,上周有623只私募基金公布最新净值,占全部976只非结构化私募、创新型私募的63.83%。

从阶段收益来看,上周公布净值的私募基金近1、3、6、12个月的平均收益分别为-3.81%、0.61%、-5.71%和-17.39%,而同期沪深300指数的收益率分别为-1.29%、5.17%、0.50%和-21.23%。

上周,上证指数在近1月内的跌幅有所减小,而近3月和近6月则出现正收益。反观私募基金整体业绩,除了在近1年期跑赢指数外,在中短期时间段内均落后于同期沪深300指数,这一方面是由于私募基金净值公布滞后,上周公布净值的私募多数没有包括指数上涨期间的收益;另一方面,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。今年以来,市场依次经历了大盘股领涨、中小盘股票补涨,3月份普跌、4月份普涨的演进过程,私募基金在调仓换股的过程中两边受制,因此短期表现落后于指数。 (方丽)

### 知名阳光私募发行产品

随着近日市场走好,朱雀、展博等知名阳光私募开始发行产品。

好买基金统计显示,上周仅有1只私募基金成立,为知名私募朱雀管理的朱雀21期,基金经理为李华轮,信托公司为中信信托,这也是朱雀在沉寂一年后再次发行新产品。朱雀风格偏稳健,从过往业绩来看,表现相当出色,朱雀1期连续4年处于同类私募的前1/4。

朝阳永续统计显示,4月第二周共发行了7只新产品,其中3只非结构化4只结构化。展博投资在该周发行了一只新产品,其目标信托为投资精英-展博。此外,猎豹投资所发行的猎豹双核先锋1期,是作为有限合伙人与普通合伙人共同出资设立合伙企业参与证券市场投资的产品,近期只有1只投资于债券市场,说明市场的好转使投资者对证券市场的信心有所上升。 (方丽)

## 私募博文 | Microblog |

### 天马资产康晓阳:

“上半年不好,下半年一定好。”这是市场上近期比较一致的观点,因为没有人怀疑政府的能力。这样的思维定式,是当下投资的基本逻辑,很多人将基本面健康的股票抛掉,去买那些基本面已经恶化的公司,因为他们相信一旦情况转好,后者的弹性和空间都比前者大。这样的想法和行为似乎不无道理,但风险是什么呢?

### 深圳晨泰投资薛冰岩:

当前有批人,他们永远看空。永远看多和永远看空都是一种成名策略,因为只要坚持,总有对的一天。只要成名,便有巨大利益。改革30年,成就巨大,但利益分配不均,与此同时,永远看空违背正常逻辑。

### 北京神农投资陈宇:

再次重申:2012年的投资策略是,龙年龙做主,鸟狗勿妄念。不悲不喜,动涨则卖,暴跌则买。

### 从容投资吕俊:

我们团队里面最资深的一位基金经理,以前是券商自营部总经理,对今年行情的判断是:一底比一底高,但也别急躁.....

### 混沌投资葛卫东:

日前看到某被清盘的明星私募基金经理在成立基金时的豪言壮语:“五年翻十倍,十年翻二十倍!”我很是困惑,前五年可以翻十倍,后五年为什么只有信心翻一倍呢!想了半天,只有一个可能,这老兄可能数学不太好,算错了!

### 格雷投资张可兴:

好企业一般情况下会被挖掘得比较充分,所以估值可能长期偏高,对投资者来说并不是好事,所以真正能够有机会买入的时候可能就是在出现暂时性危机或利空的情况下,但前提是这些危机或利空只是表面的,不会对企业造成伤筋动骨的威胁,这是投资决策的关键。

### 深圳太和投资王亮:

券商股成金融“假角色”:近期市场活跃,主要得益于金融改革主线释放的能量。创新大会即将召开,更多券商首次公开募股(IPO)上市以及交易量持续放大,都带来积极的刺激。随着金融改革的深入,券商经营杠杆率有望提升,从而打开券商股的业绩成长空间。 (陈楚整理)

# 市场震荡客户求稳 结构化私募产品盛行

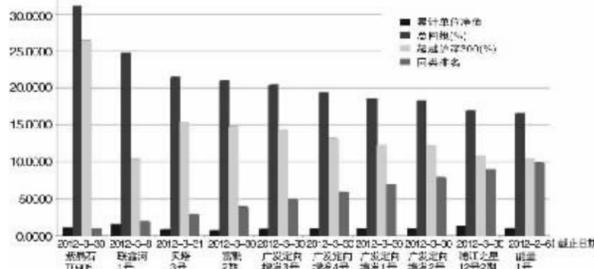
证券时报记者 方丽

一直以来,阳光私募界都是非结构化产品的天下,但是今年结构化产品却挑起了大梁。市场震荡剧烈,投资者正是看中结构化私募稳健的特性,而部分看好后市的阳光私募,也更喜欢这类“融资”炒股的方式。

融智评级中心数据显示,截至4月16日,今年以来共成立96只结构化产品,而非结构化产品则只有65只。而一直以来,阳光私募的非结构化产品占据绝对优势。朝阳永续统计显示,截至4月16日,目前所有存续的产品中,非结构化占比72.63%,而结构化占比仅为27.37%。因此,从今年以来成立的阳光私募产品结构来看,结构化产品发行呈现出一个历史小高潮。

海通证券数据也显示,今年3月成立非结构化产品17只,较2月的13只有所增加,但是较去年同期的28只大幅减少,非结构化产品的发行仍处低位,已经连续6个月负增

一季度结构化私募收益情况前十



长;新成立结构化产品数量大幅增加,共37只,较上月增加近一倍,较去年同期增长32.1%。

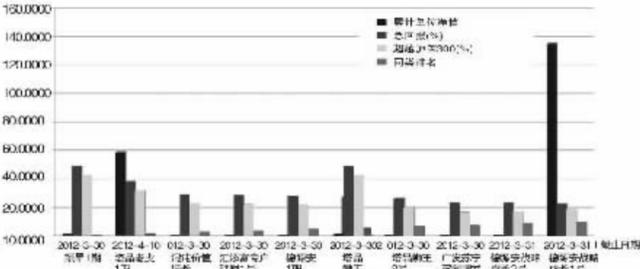
据悉,所谓的结构化阳光私募,就是在结构上分为“优先”和“一般”两个层次,对于优先级投资者而言,相当于一个风险小的债券产品;对于一般级投资者,则相当于“融资炒股”。目前优先级别预定收益率一般在6%-8%之间。

结构性产品被称作“勇者的游戏”,主要原因便在于其杠杆效应很大。

深圳一位阳光私募人士表示,近期有机构和他商谈发行结构化阳光私募产品,此类产品近期募集比较容易。而一位第三方人士也表示,市场不佳,多数投资者倾向于低风险产品,而结构化产品的“优先级”具有较高吸引力。

另外,不少券商、第三方等机构

一季度非结构化私募收益前十



也对结构化产品的盛行起了推波助澜作用。据一位券商人士表示,目前该公司就积极和阳光私募合作发行这类产品,而不少私募也看好目前股市时机,也愿意“融资”炒股。

从过去经验看,非结构化产品在熊市里表现不如结构化产品,如2011年,结构化阳光私募基金平均收益率-10.22%,非结构化阳光私募基金平均收益率-15.31%。

由于结构化信托产品其优先级投资者可以获得稳定的固定收益,在行情不好时容易受到较多投资者的青睐,一旦市场走牛,非结构化产品就会多起来。”上海一位第三方人士还表示,“对阳光私募来说,虽然结构化产品有一定风险,但只需给‘优先级’约定的收益率,而超出全部都是自己的收益,因此这对看好后市的阳光私募还是很有吸引力的。”

# 券商公募助力 新对冲基金平台呼之欲出

见习记者 吴昊

目前的对冲基金平台已不能再留住私募基金,而转向与券商资管和公募专户合作发行产品。新对冲基金平台呼之欲出,而国内对冲基金生存的困境也愈发突出。

## 券商与公募酝酿对冲业务

证券时报记者了解到,上周,上海某私募基金通过券商成立的一款产品获批,私募与券商成功合作又添新生力量。该产品募集规模预计在1亿元左右,产品资产的30%投资股指期货投资,70%投资股票,以实现完

全对冲,双方还有三款类似的对冲产品合作业务。

之所以选择与券商合作,能够完全对冲是主要原因。据业内人士介绍,阳光私募一般通过信托平台发行,不能做空,且发行成本高,目前国内只有一家信托公司具有做空业务资格,且仅有20%额度。

与券商合作在费用上也有优势。上海某私募公司人士透露,信托收费一般分为固定收费和按比例提取两种,固定收费一般是1.2%-1.5%,而券商则按照1%的比例收费。同时,与券商合作发产品,券商渠道可带来可观数量的客户。

上海一家券商资管总经理告诉记者:“希望券商产品多元化。不过这种新产品还不能大规模推广,目前还是以投资咨询模式合作,合规问题难以避免。比如对冲产品量化部分是一款对冲产品的机密,但如果私募方面不通过券商而是自己操盘,则此类产品在多数券商风控层面就无法通过。”

在券商行动的同时,公募专户也在积极准备。上海一位老牌私募总经理告诉记者,近一个月内就有数家公募基金专户基金经理拜访,希望以研究顾问的合作模式在公募专户平台上发行对冲产品,但最终由于产品无法加入公司名字而放弃。近期深圳一家

计划发对冲产品的私募找到公募专户,希望尝试“双基金经理制”,目前产品还在设计中。

据记者了解,相对信托证券账号枯竭导致水涨船高的信托账户费,公募专户平台发行1个亿的对冲产品最多能较信托优惠100万元左右。

## 国内对冲基金遇成长烦恼

值得注意的是,有限合伙模式近期被私募抛弃。国际上有限合伙是对冲基金的主流模式,国内对冲基金成长初期也被广泛采用。但是,目前对冲基金的低风险策略产品没有竞争力,而高风险产品则存在着诸多不完

善的地方。近些年来信合东方、夸克、梵基等国内有限合伙对冲基金取得了优异业绩,却面临叫好不卖座的窘境,“做不大”几乎是业内人士对国内有限合伙对冲基金的共识,而问题主要集中在以下三个方面。

首先投资领域不可控。在有限合伙的模式下,合伙人对自己的出资并不能直接支配,投资面非常广,销售渠道无法给客户充分揭示风险。其次是操作成本较大,除了5.5%的营业税,合伙人在盈利情况下还要缴20%的个人所得税。最后是信息披露不完善,结算不透明,投资者的资金安全无法保证。

## 私募基金看小行业”系列报道之七

# 安防监控:平安中国建设带来千亿机会

证券时报记者 陈楚

据悉,广东省公安厅拟在2012年至2014年在全省建设96万个视频监控点,由此将给安防市场带来300亿元的投资机会。接受证券时报记者采访的私募基金表示,随着平安中国建设进入整体推进阶段,安防行业将迎来近千亿元的投资机会。

## 安防监控需求持续景气

据了解,安防产业主要包括视频监控、出入口控制与管理、入侵报警、楼宇对讲等细分行业。有券商分析人士预计,未来5年安防市场年增长率将保持在20%左右,为相关上市公司带来极大发展良机。

按“十二五”规划,2015年安防产业将实现增加值1600亿元,年出口产品交货值达到600亿元以上。深圳攀成投资董事长郑晓亮表示,随

着平安中国、平安城市以及物联网的发展,安防监控设备已经超越了以往安全防护的功能,成为物联网信息采集的重要工具之一。预计安防设备智能化、行业集中度将进一步提升,给相关上市公司带来重要投资机遇。一位私募基金总经理表示,随着中国城镇化建设的推进,商品房、高级写字楼和城市公共设施大量增加,带动了对智能通道闸管理系统、智能门禁卡等产品需求的提升。尤其是随着私家车数量的急剧增加,停车场需要配备智能管理系统,而高速公路收费站对道闸产品的需求也非常大。

“安防监控设备在中国的普及率还有很大提升空间。”景良投资研究总监付羽表示,平安城市建设和智慧城市建设均对安防监控产品的需求很大,一旦进入政府集中采购期,安防类的上市公

A股安防监控类上市公司主要有海康威视、大华股份、安居宝、信维通信、新开普、明家科技、中威电子等。

司业绩将爆发性增长。

有私募基金认为,安防行业今年很可能迎来真正的技术变革,比如“高清化”主题,即由高清代替标清、由红外替代非红外、由“事后跟踪”进入到“事前预防”、从“人防”到“机防”。

## 运营服务商更有投资价值

深圳一位私募基金经理认为,真正具有投资价值的安防行业类上市公司,将从“卖产品卖设备”转变为“做运营卖服务”。在安防产业的初期

阶段,企业主要提供产品设备,未来龙头安防企业,将更加重视提供运营和解决方案等一体化服务,也就是上市公司将成为提供解决方案的平台。同时,一些细分企业也值得重视,比如楼宇对讲和防盗报警系统,在家居安防诉求下逐渐向智能家居和平台服务的方向转型,这一块的需求未来增长率很可能达到50%以上。

深圳景良投资研究总监付羽等4位私募人士一直认为,未来安防企业的竞争力将主要体现在产品技术含量、营销策划能力、总体解决方案等几个层面。从竞争格局来说,由于设备厂商和集成商上下游价值链一体化的不断延伸,技术门槛会越来越高,未来一定会呈现强者恒强态势。那些具有“设备+解决方案”的一体化延伸速度、渠道关系广、产品具有品牌优势和差异化特色的安防类企业,将最终胜出。

## 股市热点游移 私募喜忧参半

见习记者 吴昊

伴随一些地方金融改革规划的公布,近期市场热点呈现出不同地域板块转换的局面,部分私募人士认为,短期的赚钱效应积攒了人气,在流动性回归的趋势下,股市将趋于活跃;而另一部分则认为只是类似于以往的短期炒作,没有实质性内容,风险大于收益。

近期,股市在市场人士的犹豫中上涨。广东达融投资董事长吴国平称:“在中短期资金的推动下,大盘有脱离2300点中轴线上涨的趋势,短期资金入场主要基于券商股保险股整体走势明显强于大盘,股市形成一定财富效应;中期资金入场则是基于市场流动性逐渐释放,投资者对股市中长期看好。”

赢隆投资董事长罗兴文亦表达了乐观看法:“新资金进场迹象比较明显,目前热点在逐渐延续,我们也在加仓到六七成,这波行情或会延续到2700与2800一线。”

不过,也有私募表达了不同的观点。凯石投资总监李文忠称:“市场热点风险太大。目前主要关注有价值 and 成长空间的股票,比如一季度业绩增长较高的个股,具有确定性因素的股票才有投资价值。”

浙商控股上海资产管理公司副总经理文汇表示:“目前市场炒作的多是临时概念,持续性不强。”

面对市场的上涨,一些私募也结合自己的风格选取不同标的。吴国平表示,近期的“炒地图”概念,其本质是金融创新,当下市场热点还是围绕金融改革创新在演化,接下来要看医药、有色金属行业能不能接过接力棒。

世诚投资何天峰表示,近期主要关注券商股和地产股,未来几年券商自营业务和券商佣金方面的收入增加是大概率事件,创新业务也会带来很多增量;而地产股长期低迷,目前最严调控期已过,政策不断放松,利好地产股。

# 偏股一对多深陷泥潭 公司掘金新产品

证券时报记者 方丽

今年A股市场震荡起伏,基金公司不少偏股一对多产品由于调仓不及时,业绩继续跳水。因此,基金公司一对多后产品主要集中于海外市场、债市、对冲等方面。

据部分持有人提供的数据显示,在去年底超过七成的一对多在1元面值以下,甚至不少产品是在8毛钱区间,而今年亏损一对多的面积继续扩大。据一位持有人透露,一家基金公司旗下的一款一对多,年初时净值还在面值附近,4月20日净值就只剩下0.928元了,该公司另一只产品也仅有0.826元。上海某基金公司旗下

只新兴产业一对多,4月20日单位净值仅为0.8260元。据不完全统计,今年以来多数一对多处于小幅亏损状态。

一对多业绩下滑引发了持有人的强烈不满。一位一对多客户表示,北京一家大型基金公司旗下只一对多4月13日一周净值仅上涨1厘钱,相当于大盘涨幅的1/20不到;4月20日一周涨2厘,相当于大盘涨幅的1/10不到。“大盘好的时候轻仓,大盘差的时候重仓,一对多没有任何优势!”一位专户持有人告诉记者,他上个月退出了深圳某大型基金公司旗下的一只一对多产品。

因为业绩太差,专户正遭遇着信任危机引发的赎回潮。一位专户投资经理表示,很多两年期产品,一到期客户就走了。有些还没到期的产品,失望的客户也选择了提前撤退,专户的发展正陷入困局,客户不买账,银行不愿意再合作,就连基金公司自己也不想发行偏股一对多产品了。

目前不少公司只能用“创新”的方法自救。股票投资方向的专户产品已经不再有吸引力,短期内不打算再推出。未来开拓专户业务分两个方向:一是迎合投资者需求,推特色产品,比如定向增发、中性策略、对冲、套利等;二是筛选客户。个人投

资者还是不成熟,未来可能会将拓展重点放在机构客户上。”深圳某大型公司专户负责人预计,一对多业务在未来很长一段时间还将处于低迷状态,但肯定会有一些创新的公司能脱颖而出。

还有一位市场人士表示,未来一对多重点在债券等固定收益产品和QDII产品上。如国投瑞银基金公司已经推出多款QDII一对多专户产品,而深圳一家基金公司正在发售一款市场中线策略产品。

还有人士表示,今年信用债市场表现较好,不少债券类一对多受到市场欢迎,不少基金公司也正在大力挖掘这类产品。