

数据观察 | Data |

私募近1个月 净值上涨2.95%跑赢大盘

据好买基金研究中心统计，截至5月17日，上周有585只私募基金公布最新净值，占所有971只非结构化私募、创新型私募的60.25%。从阶段收益来看，上周公布净值的私募基金近1月、3月、6月、12月的平均收益分别为2.95%、4.18%、-4.42%、-13.06%，而同期沪深300指数的收益分别为2.83%、3.03%、-1.81%、-16.11%。除了近6月的其他三个时间段，私募整体业绩均跑赢同期沪深300指数。这一方面是由于私募基金整体平均仓位并不重，受市场下跌拖累较小；另一方面，私募基金整体仓位偏重于中小盘股，而近期市场下跌中大盘股领跌，因此私募收益要高于指数。

具体来看，近1月收益率排名前三的为赢隆一期、融新252号（国鸣2期）、嘉禾1号，分别上涨12.03%、11.40%和10.72%。截至5月11日公布的最新净值，赢隆一期近1月净值上涨12.03%，超越同期沪深300指数7.39个百分点，今年以来上涨37.25%，位列非结构化私募第七。（方丽）

34%私募认为 目前仓位应在三成以下

4月的回暖行情被5月初的波动打破，众私募对后市看法出现分歧。国金证券5月初的调研调查显示，目前私募认为合理A股仓位应在30%以下的占比达到34%，认为仓位应该在80%以上的仅占8%。此外，预计未来一个月上证指数运行区间，33%私募认为会上跌，29%私募认为会上涨，分歧较大。

此外，大部分私募认为目前市场存在明显压力，受近期公布的进出口数据低于预期、外围市场持续下跌、南海地区形势紧张等因素制约，未来股指还会出现较大波动，因而谨慎情绪升温。有少数私募表示，政策托底和经济下滑是个博弈的过程，指数上下空间均有限，将维持区间震荡走势。国内政策特别是金融改革方面的变化是目前私募普遍关注的焦点。

调查显示，私募整体较前期略有减仓，关注度较高的品种包括大盘股、周期股（尤其是防御性周期品种如水、电、天然气等），看好要素价格改革的进一步推进，此外医药及食品饮料等依旧受到青睐。（方丽）

私募博文 | MicroBlog |

天马资产康晓阳：

30年高速发展，“成功”企业无数，最牛莫过“渠道为王”，许多行业实现了大规模扩张，股价翻番。而一旦扩张受阻，问题便接踵而至，最后利润暴跌，甚至破产。

“渠道为王”的陷阱，不仅表现在管理者欲望的膨胀上，还有资本市场的大肆追捧与期待。这种模式的优势是扩张较快也容易见效，但代价往往是致命的。当效率不再支撑规模时，任何供货商或消费者的抛弃，都可能引发多米诺骨牌效应，股价随之雪崩式下跌。这类完美增长的故事，也是一种经典活案案例。

从容投资陈宸：

为学日益，为道日损。感悟：很能解释许多现象，不断学习，局部知识越多，却可能越偏离本质；而领悟本质，一切都越来越越简单。中医西医如是，调研公司理解行业发展规律如是。绝大部分人不具备老子如此乌托邦化不学而道的境界，具备实践意义的是：学、停、思考、领悟、再学。

上士闻道勤而行之，下士闻道大笑之，不笑不足以道。感悟：无悟性之人常嘲笑真理，真理被嘲笑也就正常了。面对反面意见，若有理有据尊重之，若过于愚蠢忽略之，不是每个人都能悟，被嘲笑也乃常事，需淡定处之。自己也不轻易嘲笑不懂领域，也许彼时自己正是愚昧下士。

深圳禾木资产刘强：

千纸鹤：陷太深，容易看见伤痕，套太多，所以难舍难分；选一堆烂股票，结一种差心情，传说中，好像都能涨停；夜难眠，故事忽隐忽现，心在痛，对你越陷越深；我的心，不后悔，折折磨磨都是为了你。我的泪，流不尽，纠缠在梦里夜里的负累；我的心，不后悔，反反复复也是为了你……我的票，还能再飞？！

润天华创投赵笑云：

5·19”13周年纪念：龙年小牛市向纵深推进；金改梅开二度，惊喜不断。金融蓝筹中流砥柱，券商、期货、保险、金改四轮驱动，金改贯彻始终。中线再度上移百点至2700点。

格雷投资张可兴：

真正好的投资机会不会经常有，也不会持续很长的时间，所以你必须做好行动的准备，要有随时行动的思想准备。（陈楚 整理）

私募抬升止损线 高处更安全

证券时报记者 陈墨

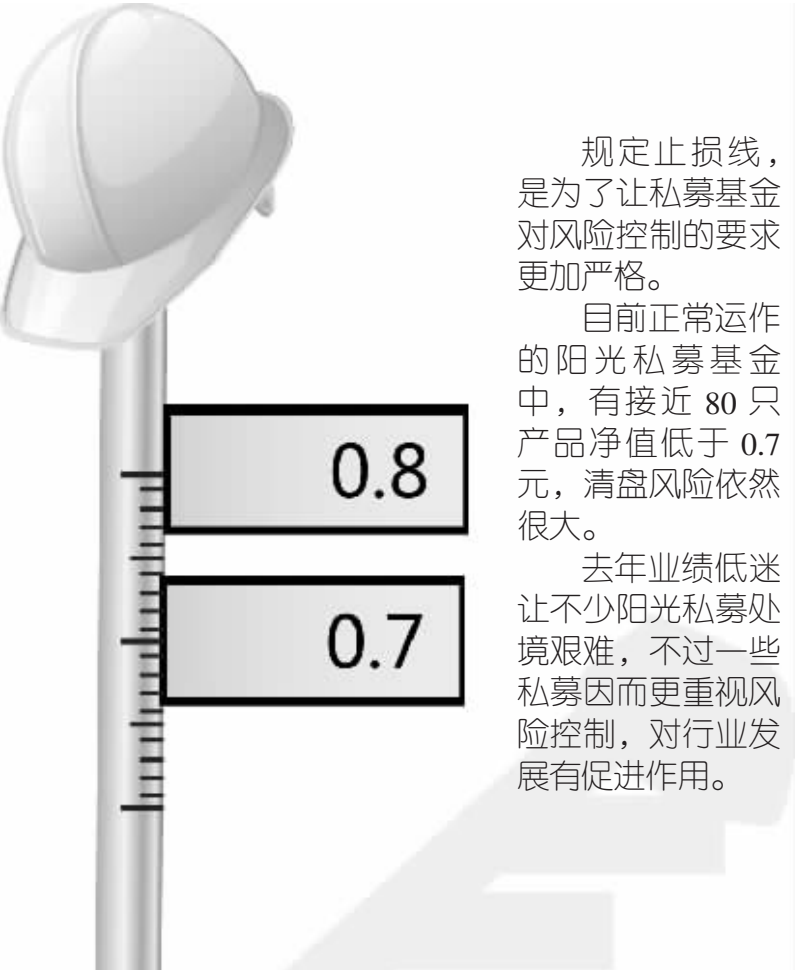
2011年清盘危机带给阳光私募的恐慌，在2012年仍未消除，各家阳光私募都心有余悸，在给新产品设置止损线时更加小心翼翼。为把自己置于一个更安全的位置，提高了产品的“止损线”。

据不完全统计显示，截至4月底，今年以来有5只产品因触发清盘止损线而进行了清算，分别为“中信信托世通8期”、“中信信托世通9期”、“中信信托广华金鹏1期”、“中信信托-博江1期”、“中信信托-高特佳添富2期”。而信托合同显示，这些产品触发特别交易权条件相同，都是存续期内当估值结果显示某开放日的信托单位净值不高于70元。数据显示，2011年有超过150只私募产品清盘，因触及净值底线而被强制清盘的则超过37家。而今年情况看，截至2012年4月底，正常运作的阳光私募基金中，接近80只产品净值低于0.7元，清盘风险依然很大。

心有余悸的阳光私募，近期纷纷提高了业绩止损线。成立于5月7日的长安信托贝高投资1号，成立规模达到6000万元。而该产品说明显示，警戒线为0.91元，止损线为0.85元；同样，成立于5月15日的七弦颂石一期，成立规模为5000万元，警戒线为0.85元，平仓线为0.76元。

值得注意的是，世通投资的常士杉就明确表示，因有两只产品被迫清盘，他未来会把0.8元作为产品的清盘线，并在风险控制上制定更严格的标准。而目前不少私募基金经理都开始重视风险控制。据一位私募基金经理表示，2011年熊市净值遭遇到很大损失，不少客户投诉，因此他在投资上更加重视风险控制，已将0.8元视作“平仓线”，以防止被动清盘。

实际上，在阳光私募信托基金



吴比较/制图

运行初期，信托公司并没有明确规定产品止损要求，所以2009年之前成立的非结构化私募产品很少设定止损。但在近两年，银行逐渐成为私募主要的销售渠道，对私募管理人的风险控制要求越来越高，故止损线的设定开始出现在非结构化产品中。目前每只阳光私募产品对清盘条款规定各有不同，从目前已设置止损线的非结构化私募产品来看，止损的要求一般在0.5-0.8元之间，而结构化私募产品的止损线会高于

非结构化产品，目前业内一直将0.7元当成清盘警戒线。

据一位私募研究人士表示，规定清盘线，是为了让私募基金对风险控制的要求更加严格，只有在获得较高的绝对收益时，基金经理才将仓位提升到很高的程度。但在赚取业绩与风险控制之间如何取得平衡，也给私募基金经理带来了考验。去年业绩低迷让不少阳光私募处境艰难，不过一些私募因此而更重视风险控制，对行业发展有促进作用。

私募基金看小行业”系列报道之九

麻醉药：无痛世界的诱人“钱”景

证券时报记者 陈楚

作为无痛世界的典型医药产品，麻醉药近几年在中国医药市场增长速度可观。有券商研究报告认为，国内医药手术量未来两三年将增加到5500-6000万例，实现翻番，麻醉药品的需求量也将相应增长，市场潜力巨大。

接受证券时报记者采访的私募基金表示，麻醉药作为医药行业的一个子行业，在医改的大背景下，增长空间巨大，相关个股的投资机会值得挖掘。据了解，麻醉用药主要包含镇静催眠药、麻醉药、麻醉镇痛药和肌松药，近5年复合增长率高达28.5%，这一数字明显高于药品行业平均值，其中主要的子行业是麻醉药和麻醉镇痛药。麻醉药受到国家政策的严格监管，行业壁垒很高，这决定了少数麻醉药企业高毛利有望持续。

深圳天力拓投资合伙企业投资总

监王先春认为，随着国家医保覆盖面扩大，老百姓医疗支付能力提高，以及老龄化社会的到来，未来麻醉手术量有望大幅增长，麻醉药市场增量空间巨大。

深圳一位对医药行业颇有研究的私募基金总经理认为，除了疾病带来的手术麻醉药需求外，现代人对体形和外貌要求越来越高，由此带来整形麻醉手术量的增长，这一块的空间不容忽视。此外，现代人的保健意识大大增加，对疾病治疗中的疼痛感减少愿望强烈。在国内中枢神经系统药物市场尚属于新兴市场，由于基数较低，未来这一行业业绩爆发性更强。以吗啡消耗量为例，中国吗啡使用量仍然处于非常低的水平，麻醉药相对消费不足，具有竞争力的中国麻醉药企业将分享行业的高成长。国内麻醉药市场中目前仍然是进口药物占据主导地位，如礼来的抗焦虑抑郁药、阿斯利康的麻醉药品、西安杨森的抗精

神病药、浙江杭州赛诺菲圣德拉堡民生制药公司的抗癫痫药等。在国家加大医保覆盖面，降低消费者负担、趋向使用廉价药物的背景下，未来国产麻醉药将体现出价格优势，从而拓展国产麻醉药的市场空间。不过，广东达融投资董事长吴国平等也表示，国内药企中生产麻醉药的不多，行业竞争并不激烈，一方面，那些产品线不断完善、营销渠道建设好、研发能力强的麻醉药企业投资机会值得重视；另一方面，随着未来新的麻醉药企业的加入，行业洗牌和重塑竞争格局在所难免，后起之秀的麻醉药上市公司更需要投资者去认真挖掘。

目前国内与麻醉药相关的上市公司有：人福医药，主攻镇痛、芬太尼系列；恩华药业，主攻镇静中的静脉麻醉镇静、催眠（咪达唑仑、依托咪酯）；恒瑞医药，主攻镇静中的吸入麻醉（七氟烷）、肌松药（顺阿曲库胺）、镇静催眠（右美托咪啶）。

朱雀投资李华轮：改革是今年主线

见习记者 吴昊

数据显示，朱雀投资旗下产品在过去4个完整年度平均业绩排名每年都处于同业前1/3，这样稳定的表现在近些年被分家和清盘事件困扰的阳光私募行业，显得尤为难得。

在稳定的背后，朱雀锤炼出追求确定性的投资理念。“一季业绩我们并不满意。”朱雀投资执行事务合伙人李华轮坦言。原因是对于年初的一系列政策，我们无法判断市场是先消化改革成本还是先分享制度红利，在不确定的时候就暂时规避。”对确定性的执着虽然是朱雀错失一季度行情，但李华轮对行业和个股的挑选依然严格。从短期来

看，行业因素是第一位的，首先要看行业发展趋势是否确定，再看公司能分享多少行业成长。”

除了券商行业，朱雀投资同时关注军工、文化、医疗等计划经济色彩浓厚的领域，认为未来有机会在改革中释放出活力。对于传统行业，朱雀投资对房地产业持积极态度，同时积极关注不同领域中能够不断提升份额的龙头公司。

今年7月朱雀投资成立将满5年，李华轮说：“朱雀投资的愿景是做持续创造价值的‘灵兽’，作为阳光私募这一年轻行业中的一名老兵，朱雀坚持保守、专注、思辨的风格，未来将在充满变化的市场中稳健前行。”

私募继续发力低风险产品 5月三成半产品瞄准债市

证券时报记者 方丽

债券类理财产品近期受到市场热捧，阳光私募也加紧对这块业务的开拓，5月份不少产品进行了创新。

据Wind数据统计，5月份已发行阳光私募28只，其中10只为固定收益类产品，占比超过三分之一。而从今年以来情况看，年内已成立阳光私募产品306只，其中103只为固定收益型，占比达到33.67%。

5月份不少产品进行了创新，将产品设计出不同投资期限以吸引投资者。如5月3日成立的中融-汇聚金1号货币基金，该产品主要投资于银行存款、货币市场基金、债券基金、交易所及银行间市场债券以及固定收益类产品等，分为定制期限，有180天、270天、360天，对应

的预期收益率分别为7.00%、7.50%、8.50%。

同样在期限上做文章的还有中海信托-理财宝2号系列产品，投资期限分为1月、3月、6月、12月，同样是不同存续期对应不同预期收益率，从4.6%至5.4%不等。而主要投资于中短期债券、货币市场产品、保本型银行理财产品等。

5月的私募产品还有一款分级式私募债券基金，即中银长盛1期，产品规定优先受益人收益率为每年5.6%，次级受益人无预期收益率，而该产品主要投资于固定收益领域。

业内人士表示，自去年四季度以来，固定收益类产品发行情况较好，因此私募基金仍集中在这块领域开拓。私募债券类产品在灵活性、风险控制及回报方面有较明显的优势，未来还将有更多新产品出炉。”上述人士表示。

私募观点 | Opinion |

再降准就加仓

证券时报记者 陈楚

见习记者 吴昊

受国内经济运行数据不理想、海外市场欧债危机持续发酵等利空因素影响，上周A股市场震荡下跌。接受证券时报记者采访的私募基金较为一致的看法是：A股市场目前下跌空间有限，市场恐慌性情绪已得到宣泄，受政策扶持的能源、高端制造、新材料等行业值得关注。此外，券商、保险股仍然继续被私募基金看好。

A股不大可能继续大跌

上海普益投资董事长孙从海认为，近期A股市场的持续疲软，与希腊组阁失败等欧洲不确定性因素关系较大，随着后期欧债危机影响的趋弱，A股市场可望迎来一波反弹行情。

上海理成资产合伙人孟诚表示，对于之前的降准，机构投资者有充分预期，并没有给市场带来太大的推动力。未来的政策主线应该是继续放松，具体要看经济到底下行到什么程度。如果经济下滑没有远超预期，市场就不大可能深跌。目前通胀水平并不是特别高，实体经济对资金的渴求不大，在政策放松的前提下资金也会寻找出路，加上股市本身估值较低，市场上的钱会自然流到股票市场。

近期美国实体经济在好转，但金融领域疲软，中国则相反，实际上国内一些做实体经济的企业经营已经很难了。”上海国鸣投资董事总经理苏锋认为，目前蓝筹股整体估值水平较低，包括养老金入市对中长期都是利好。新股发行改革后若新股发行价太高会增加当天破发概

率，这对股市有新的影响，长期来看也会使一二级市场趋于平衡。

“只要存款准备金率再降低，我就会加仓。”北京京富融源投资总监李彦炜表示，目前市场资金面比较宽松，降准之后市场不涨反跌主要是受中石油连续下跌的影响，这跟国际油价连续下跌有关。欧债危机对A股市场的影响主要是心理层面的，目前出口已经处于低位，更恶化的情况不大可能出现。

最看好政策扶持行业

孙从海看好消费类股票，比如白酒股，如业绩能够持续高增长，目前的估值并不算贵。此外，一些商场百货类股票业绩不错，但近期回调幅度较大，明显受到错杀。对于那些盈利模式独特、估值合理的零售百货类股票，可密切关注。

孟诚最看好券商和保险股，他认为，目前的政策创新将给这些板块带来业绩提升的机会，关键看创新的力度和深度如何。此外，新兴消费产业，比如些互联网公司在资源整合下的新业务和新模式，会带行业带来新的发展空间，由此带来新的投资机会。

苏锋认为，从中长期投资的角度来看，银行、保险股等蓝筹股值得关注，但这个行业未来发展空间到底还能有多大，要打个问号。经济转型期间政策鼓励的一些新行业，包括新的消费需求，投资机会不容忽视。

李彦炜看好国家政策会继续鼓励的行业，如新能源、高端制造、新材料等。以汽车玻璃、汽车钢圈、铜线等来说，国内国际市场都有很大的发展空间，这些细分行业的龙头股值得关注；医药板块受胶囊事件影响较大，需要等待；受国家政策支持和补贴的节能家电后市仍然值得期待。

首个阳光私募分类体系问世

近日，独立第三方私募基金评级机构——深圳融智投资推出了对冲基金（阳光私募基金）分类体系，这是中国首个针对阳光私募基金的分类体系，对客观评价阳光私募业绩有重要意义。

融智评级研究中心总监助理陈琴表示，该分类体系按照基金的类型、策略以及特点三个维度进行划分。类型分类主要依据基金的结构和投资对象进行划分；基金策略分类主要是依据基金的投资策略，分为主策略分类和子

策略分类两个级别；基金特点分类主要根据基金的结构及其他方面区别于一般基金的特殊属性和特点进行划分。

陈琴人为，中国私募行业仍在快速发展，前景会越来越广阔，随着新产品的不断涌现，分类体系也需要随着行业的发展而变化。融智对冲基金（阳光私募基金）分类体系会随着基金品种及投资策略的多样化发展和演变，逐步发展、完善并修正，以保证其科学性及其合理性。（余子君）