

## ■数据观察|Data|

### 私募上月平均收益-0.75%

据好买基金研究中心统计,截至5月31日,公布净值的私募基金近1、3、6、12月的平均收益分别为-0.75%、-1.98%、-4.00%、-10.76%,同期沪深300指数的收益分别为0.22%、-0.08%、4.38%、-12.31%。显然,私募基金整体业绩在近1、3、6月的时间内跑输指数,只有在近12月一个时间区间跑赢沪深300指数。在市场上扬的情况下,私募由于净值公布延迟,加之平均仓位较低,短期收益跑输指数。

就单只私募基金业绩来看,近1月收益率排名前三的为隐形冠军二期、隐形冠军一期和泽里和1号,三只产品近1月分别上涨9.76%、9.62%和9.51%。截至5月25日公布的最新净值显示,京富融源旗下的隐形冠军二期近1月净值上涨9.76%,超越同期沪深300指数11.78个百分点。隐形冠军二期自2010年7月成立以来,基金净值波动较大,在2010年下半年曾经有不错的涨幅,不过此后基金净值随市场一路下行,最新累计净值为0.9611元,下跌3.89%。(方丽)

### 私募5月仓位降至59.55%

近期股指停滞不前,私募5月份仓位有所下降。据好买基金调查私募基金的仓位情况,私募基金公司的仓位从4月的61.0%降低至5月的59.55%,下降了1.45个百分点。其中,仓位在七成以上的私募占比下降了1个百分点,为39%。而仓位在三成以下的私募基金从4月的17%上升到18%。

从私募基金行业配置的资金比例来看,排名前五的行业为食品饮料、金融服务、机械设备、建筑建材和电子元器件,占比分别为14.76%、12.57%、11.52%、10.62%和10.36%。随着金融服务行业占比的大幅回落,前五大重仓行业的配比也更加均匀。此外,食品饮料和金融服务从今年3月份开始已连续三个月排在前三名。

5月中旬前后的股指下滑使私募对未来走势更加谨慎。对未来一个月走势持乐观态度的占45.45%,较前一月下降了近8个百分点;持谨慎态度的则上升8个百分点达到15.15%。保守的私募投资者回避周期股,而配备以食品饮料为代表的抗周期股。同时,参与主题投资的私募会密切关注政策面的变化,投资于国家政策刺激的板块与个股。(方丽)

## ■私募博文|MicroBlog|

### 天马资产康晓阳:

如果一个市场,每年有100家公司创新高,300家公司创新低,这才是理性的市场。如果同一个市场,既有100倍市盈率(PE),又有3倍PE,这样的市场便是成熟的市场。一刀切,是计划经济的产物。正常的市场是自由的,不需要涨跌停板,也不用谁来保护谁。健康的市场,既可以做多,也可以做空;既有期指,还有期权。

### 东方港湾但斌:

投资是与人性的弱点相抗衡。但能升华自己的毕竟是少数。我发现最赚钱的行业,都依赖于人类千百年不变的情性与天性。比如:军工、化妆品、酒、烟草、赌博业等。人类的天性的优劣,在这些行业的发展中展露无疑。

### 禾木资产刘强:

投资市场中,偶不是王子,也不是唐僧,骑不上白马(研究的人太多);运气一般,也撞不上黑马(做梦的人太多,老天爷也不会单单对我眷顾);但我还是想做一名骑士,只要是马,都挡不住驰骋江湖驿动的心,也许未来不会有太多的成就,但最起码心理是快乐的。

### 景良投资廖黎辉:

大盘从2月份到5月份在2200以上到2500点以下窄幅空间波动已有4个月了,6月大盘将选择方向,根据近期盘面表现,选择向下可能性大。尽管发了几百亿沪深300交易型开放式指数基金(ETF)基金,但约1/3的认购是拿股票认购,表明现在市场资金基本上是存量资金在折腾。

### 晨泰投资薛冰岩:

最近浏览从2004年至今券商的研究报告,发现三项共同规律,其一,业绩预测出现的误差远比不上股价预测的误差;其二,报告普遍抱有乐观情绪;其三,报告整体质量不断提升,回头去看2004年的报告,如同看郭敬明的小说,现在看去至少有韩寒范儿。

### 神农投资陈宇:

在一个大转折时代,多数企业盈利水平下降,多数投资品价格下滑,但少数行业却快速发展。找到并投入这些行业中的龙头,是投资人如今面临的挑战与机遇。

(陈楚 整理)

# 阳光私募青睐T+0 延时套利成首选策略

上周华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF上市,有私募表示,已将投资标的转到沪深300ETF,因其可以最大程度分散风险,流动性好,冲击成本低。

目前私募主要是短线参与华泰柏瑞沪深300ETF的T+0交易,由于日内交易的便利性,相信华泰柏瑞沪深300ETF逐渐会成为短线资金博弈的阵地。

## 见习记者 吴昊

上周华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF两只基金同时上市,两只产品分别采取T+0与T+2模式,据证券时报记者了解,有阳光私募已将投资标的转到沪深300ETF,尤其对华泰柏瑞沪深300ETF的T+0模式接纳程度更高,目前已有阳光私募采用延时套利的策略买卖沪深300ETF。

## T+0获私募青睐

中盛伟业董事长黄素兵表示,他之前一直以上证50ETF和深100ETF为投资标的,目前则把精力主要放在沪深300ETF上。

黄素兵告诉记者:“沪深300ETF可以最大程度分散风险,流动性好,冲击成本也低,现在主要做日内小趋势延时套利交易,年换手率会达到150倍以上,同时严

格控制回撤,止损线设在0.5%。”延时套利主要根据对指数标的的判断适当延长操作时间,利用不同时间点的价差获取收益。

道冲投资董事长李盛开告诉证券时报记者:“华泰柏瑞沪深300ETF上市前两天我们参与规模达到该产品总成交量的30%左右,目前主要是短线参与华泰柏瑞沪深300ETF的T+0交易,由于日内交易的便利性,相信华泰柏瑞沪深300ETF逐渐成为短线资金博弈的阵地。”

嘉实沪深300本周将纳入两融标的,值得注意的是若采用融券的方式,嘉实沪深300也将可以实现T+0,但由于T日申购份额及赎回所得证券T+2日才可用,增加了收益不确定性,同时要支付两天的融券利息,并且目前市场上多数阳光私募产品合同中并未提及融资融券业务。因此在未来一段时间,利用华泰柏瑞沪深300ETF进

行T+0日内交易或许是从事高频交易的阳光私募一种选择。

## 延时套利有空间

据了解,从目前交易型开放式指数基金(ETF)套利空间来看,可参与性由大到小依次是延时套利、期限套利、事件套利和价差套利。

沪深300ETF完全复制沪深300指数,因此被认为是期现套利的最佳现货产品,但自今年5月10日以来,期指主力合约价格持续低于沪深300指数。目前期现套利市场参与者太多,套利空间越来越小,而市场总会有波动,延时套利永远都有机会。”黄素兵表示。

事件性套利可以在沪深300ETF的成分股因涨停无法买入或者跌停无法卖空时进行套利。富晶资产总经理王林表示:“事件套利在早些年股改时期有过一些机会,那时一只股票会长期停牌,套利机会比较确定,现

在市场中套利机会较少。”

ETF一二级市场之间的折溢价也为套利创造了空间,上周华泰柏瑞沪深300ETF大规模缩水与其在折价的状态下投资者在二级市场买入ETF并在一级市场赎回不无关系。数据显示,华泰柏瑞沪深300ETF上市前两天平均折价率分别为0.3%与0.28%。

之后价差空间会越来越小,考虑到印花税、佣金、现金替代等交易成本因素,若价差低于0.3%则没有套利空间。”李盛开表示。

值得注意的是,延时套利虽然具有可套利空间的机会,但是需要承担市场波动带来的风险。

目前,一些传统私募在看好蓝筹股的前提下,从资产配置的角度参与了一部分沪深300ETF交易。对此王林表示:“参与沪深300ETF套利交易过程比较复杂,与传统私募相比是完全不同的两个方向,对私募来说是一个新的挑战。”

# 发行陷困境 阳光私募让渡部分管理费

## 证券时报记者 胡晓

今年A股市场的持续低迷让阳光私募产品发行陷入困境,为了吸引投资者入场,部分阳光私募不得不降低管理费。

北京和聚投资近期成立的一只产品——中信信托·和聚鼎宝2期证券投资集合资金信托计划推介书显示,该产品的年固定管理费率为1.5%,其中管理费为1.3%,托管费为0.2%;而去年8月份,中信信托·和聚鼎宝1期证券投资集合资金信托计划的年固定管理费率为1.61%,其中管理费为1.4%,托管费为0.21%。与去年相比,和聚鼎宝2期的年固定管理费下降了0.11%。

除此之外,4月12日开始发行的精熙趋势主题产品较该公司去年发行的同类产品费率有较大下降。该公司网站显示,精熙趋势主题年固定管理费为1.75%,其中信托计划管理费为1.5%,银行托管费为0.25%,投资顾问费为0;

而该公司去年8月成立的产品——精熙成长精选的信托计划信托计划管理费为每年150万元(净值>1.5亿元,则净值\*1%/365)、信托资金保管费为每年15万(净值>1.5亿元,则净值\*0.1%/365),投资顾问管理费为每年1%,这就意味着该产品的年固定费率至少为2.01%。

事实上,在2008年的熊市期间,曾经多次出现过阳光私募主动降低费率吸引投资者的情况。2008年11月由诺安基金担任投资顾问的一款产品就将2%的年固定管理费下降至1%。此外,先锋1号证券投资集合也在2008年大熊市时在产品费率上大做文章,将信托计划利益提取比率由18%变更为17%,浮动信托报酬提取比率由2%变更为3%。

对此,上海一家阳光私募人士表示,在目前的弱市情况下,阳光私募继续固守较高的管理费是不现实的。毕竟在净值大幅缩水、老产品普遍遭遇巨额赎回、

净值缩水、新产品销售陷入冰点,私募适当降低固定费率,让渡利益给客户。在私募与客户的关系中,客户利益更重。



崔超/制图

新产品销售又陷入冰点的时期,适当降低固定费率,甚至不收投顾费用,既让渡了部分利益给客户,又

彰显出阳光私募管理人和持有人共同渡过难关的信心,是一个能实现双赢的决策。

# 最高收益近20% 阳光私募债券产品初露头角

## 证券时报记者 姚波

追求稳健收益在阳光私募领域也得到响应。数据显示,市场上目前已有18只非结构化私募债券产品,初成气候,且部分产品业绩表现出色。业内人士表示,债券私募刚刚起步,在募集规模、产品收益等方面还有很大发展空间。

据了解,目前规模最大的固定收益类私募公司为北京佑瑞持,仅在今年1月,该公司就成立了12只私募债券产品,业内推测其资产规模可能在30亿元以上。此外,乐瑞资产等新兴私募更打起专注低

风险投资的旗帜,一些老牌私募也不甘落后,民晟资产也推出了相关债券类产品。

与公募债基和银行债券类理财产品相比,阳光私募债券产品的竞争优势往往主要体现在收益率上。最新公布的5月份信托数据显示,民晟资产发行的五矿信托·民晟盘马产品表现最好,自去年7月成立以来已经取得了19.77%的收益。

民晟投资负责人向证券时报记者表示,产品取得好的收益,很重要的原因是准确把握住了时机。去年产品成立时,市场资金

紧张,没人愿意拿券,他们却积极地投入债券市场;同时也准确地把握住了对大类资产的配置。该负责人称,当时成立债券类产品,是看好固定收益产品回报相对稳定,也是绝对回报理念在固定收益类资产上的拓展。不过,他也坦言,私募债券产品还存在不少劣势,资产规模难以企及大型机构,因此在定价能力上缺少话语权。

好买基金分析师孙文迪表示,杠杆策略的应用也是此类私募债券产品提高收益率的关键。

从整体来看,阳光私募债券产品的收益率还有进一步拓展的空间。Wind资讯数据显示,截至上周五,

今年阳光私募债券产品收益率为2.97%,而公募债券型基金收益率为5.32%,同期中证全债指数收益率为2.64%。尽管部分私募债券产品取得较高收益,且平均收益率高于基准,但仍落后于公募基金。

此外,目前私募债券的平均规模较低。Wind数据显示,目前可以统计阳光私募债券产品平均规模为2.37亿元,而公募债券类基金为7.47亿元。Wind资讯分析师谭碧洲表示,从规模上对比仍可发现债券私募的规模局限,这反映出私募目前弱势的渠道和影响力,也表示出阳光化私募依然具有很大的提高空间。

# 客户热情高 一对多也爱分级

## 证券时报记者 方丽

基金专户一对多的分级大军正在壮大。据证券时报记者了解,近期这类产品受到市场欢迎,多只产品发售情况较好。据不完全统计,目前鹏华、国投瑞银、广发、华安、华富等基金公司都发行了相关一对多分级产品,产品投资范围也渐趋多元化。

深圳一家基金公司市场人士表示,该公司刚刚完成一只分级一对多产品的募集工作。这只一对多产品受到市场欢迎,只一两天的时间就募集结束,规模超过1

亿元。据他介绍,这只产品分为优先级和普通级,优先级有5.5%的约定收益,普通级则获取剩余收益,承担剩余损失。按照合同规定,这只产品投资范围比较广,但我们计划是主要投资债券市场,收益率会稳定一些。”他还表示,目前这类分级型的产品,尤其是优先级受到市场热捧,基本不愁销路。”

无独有偶,鹏华基金近期发售了主打分级债券的一对多产品。据悉,鹏华基金鹏诚理财高息债分级2号资产管理计划于5月24日结束,该产品于5月30日获书明确

认,资产管理合同自该日起正式生效。据悉,在去年9月份鹏华基金就成立了鹏华基金鹏诚理财高息债分级1号”。

对冲一对多也进行分级尝试。华富基金近期宣布,该公司旗下“华富-交行-富泓对冲策略分级1号资产管理计划”经天健会计师事务所验资完毕,并于5月7日向证监会完成资产管理合同备案登记手续,该产品合同于5月7日生效。显然,这只对冲专户也是打出“分级”概念。

据不完全统计,目前至少有6家基金公司发行了此类产品,此前就有国投瑞银和中信银行合作发行了盛瑞

1号同享共赢资产管理计划,广发基金也推出广发分级双赢资产管理计划。还有基金公司分级产品创新分为三级,分为优先A、优先B和普通级,三类份额初始比例为1:1:3。

基金业内人士表示,分级基金主要是通过通过对基金收益分配的安排,将基金份额分成低风险和高风险的两类份额,类似于结构化产品,可以同时满足不同风险偏好的投资者要求,对基金公司专户来说是一种有益探索。而且,相较于普通公募基金,一对多分级产品的投资范围更广泛,若运作得当,对分级低风险类别约定收益更有保障。

## ■私募观点|Opinion|

### 政策不会走靠投资拉动经济的老路

#### 见习记者 吴昊

证券时报记者 陈楚

在海外股市大跌、国内经济下滑的背景下,接受证券时报记者采访的私募基金表示,目前的投资重在寻求周期性行业和新兴产业之间的平衡,下半年A股市场仍有结构性机会,但大行情出现的可能性很小。

### 下半年别指望大行情

鼎峰资产董事长张高表示,在政策改革和经济下滑的双重背景下,市场对宏观经济的下滑有清晰的预期。A股市场慢慢会好转,但下半年股市并不会来一波大行情,因为政府出台大的刺激政策可能性较小。

首先,中国经济需要逐步从投资驱动转向消费驱动,出台大的经济刺激政策,走靠投资拉动经济的老路,对经济结构调整没有好处;其次,通胀没有彻底缓解,此时大规模刺激经济会导致通胀卷土重来;第三,2008年、2009年的4万亿投资刺激,虽然避免了经济大幅度下滑,但弊端也不少。星石投资首席策略师杨玲认为,国内可能还是会持续目前的现状,即经济放缓、政策积极。但总的来说过度的政策加码应该不会出现,因此在股票市场上,如果还沿袭2009年的投资思路,跟着政策炒股风险将加大。短期来看,直接受益于政策投入的个股将在近期有较好表现;从长期看,经济结构调整在所难免,杨玲表示,欧洲问题对A股的影响没有想象那么大。欧债危机对于国内经济的最重大的影响在于,出口导向型经济模式在糟糕的全球经济背景下难以延续,尤其是在人口红利逐渐褪去的前提下。

投资需要找到平衡点

目前主张投资房地产、煤炭等周期股的市场人士认为,市场热点会回到投资驱动上来,相关板块存在机会;另一部分看好医疗、消费和新兴产业股的投资人士则认为,投资还是要看经济转型大方向,目前是两种资金在博弈。杨玲表示,如果基于短周期的投资考虑,目前的热点当然可以适当参与,直接受益于政府投入的行业和板块应该是重点考虑对象,比如周期类股票;如果基于较长投资周期考虑的话,目前的市场热点风险收益配比其实并不理想,一般投资者还是回避为宜。

深圳一家资产管理规模逾10亿的私募基金老总表示,近期海外股市大跌,国内经济下滑预期加大,暂时会保持较低仓位。但由于对新刺激政策出台的预期加大,决定了股指很难出现大的跌幅,加上A股市场目前估值并不贵,一旦跌到2300点附近,他们将迅速加仓,地产、券商、节能环保等都将将是他们的重点建仓品种。