

■数据观察 Data■

上半年146只私募产品清盘

据朝阳永续私募数据库不完全统计，今年上半年共计146只阳光私募产品宣布清盘，规模约为187.84亿，占行业总规模的9.65%。

具体来看，本次结束的阳光私募产品中累计净值在1以上的有26只，占比约17.69%，这说明只有不到两成的产品是在盈利情况下清盘的。在累计净值1以下的产品中，业绩分化较大，最后一名的产品累计净值只有0.4305元。对于结构化产品来说，触及止损线的(0.85)的产品只有18只，占到全部产品的12%。值得一提的是，净值最低的几只产品全部都是非结构化产品。在147只清盘产品中，存续期最长的超过5年，最短的不到半年。

好买基金数据显示，截至7月11日，受今年股市表现不佳影响，目前累计净值在0.7元之下的产品达到83只，占比接近10%，甚至还有2只基金跌入“2毛区间”，这两年不少阳光私募因业绩太差而被迫清盘，显然私募基金的风险控制能力还有待加强。(方丽)

私募近1个月亏损2.29%

据好买基金研究中心统计，上周有643只私募基金公布最新净值，占有1007只非结构化私募、创新型私募的63.85%。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-2.29%、1.29%、2.10%、-12.35%，而同期沪深300指数的收益分别为-3.58%、-4.72%、0.57%、-19.88%。从整体业绩来看，私募基金在近1、3、6、12月各个阶段中均跑赢同期沪深300指数。

就单只私募基金的业绩来看，近1月收益率排名前三的为尚雅11期、仙童1期和鼎锋8期，近1月分别上涨10.80%、9.95%和9.55%。截至7月10日公布的最新净值，尚雅11期近1月净值上涨10.80%，超越同期沪深300指数15.46个百分点。尚雅11期自2010年4月成立以来，累计净值为0.8657元，收益超越同期指数近11个百分点。尚雅系列基金在去年整体熊市的背景下表现不佳，今年6月以来则开始出现强劲反弹，旗下16只基金均进入近1月私募前50名。(方丽)

■私募博言 MicroBlog■

星石投资总裁杨玲：

这次《基金法》(修订草案)最令我们惊喜的是按照公开募集业务和非公开募集业务来区分监管标准，而不是按照公募公司和私募公司区分，意味着对我们阳光私募业务的监管并没有和公募一对多业务有所区分，并不因为公募公司大多是国有，而私募大多是民营企业而在业务管理上有任何歧视，体现了一视同仁的原则。我们认为，这体现了破除民营企业进入金融领域的“玻璃门”限制的大导向。

天马资产董事长康晓阳：

有些公司，只要你研究过一次，就可以放心地持有10年。过多地关心短期盈利，只是将长期投资变成短期交易，不仅让投资变成苦力，更可能失去目标，遗憾终身。越是需要反复论证的公司，越不适合长期投资。

股市跌到现在，关于底部的言论日渐增多，也许，从一段时间和过往经验来看，不无道理。但是，便宜的估值并不意味便宜的股价，经济暂时触底也不代表未来一片繁荣，底部或底部区域可能持续5年、10年甚至20年，底也并不意味着所有股票会上升，对有些公司或行业来说，下跌或许才刚刚开始。投资要摆脱惯性思维。

深圳晨泰投资总监薛冰岩：

股市到底可不可以预测？

1、指数点位不可预测，但市场情绪可以洞察；2、股市起伏曲折难测，但行业趋势可以预测；3、个股股价起伏难测，但公司短期业绩可以预测，中长期业绩具有可预测性；4、股市起伏背后是市场情绪波动，短期情绪难预测，但决定情绪的核心因素是经济和公司基本面；结论：可预测。

说到底，投资最后比拼的不是技巧，而是对人性缺点的控制力度，谁能够在最大限度上克服或回避人性的弱点，谁便是最后的赢家。

格雷投资总经理张可兴：

基金经理大多出身于券商，出身于分析师队伍。希望以后能多一些以企业家的角度来投资的基金经理。

不管是钻石底还是砖石底，找到好企业，并以“好”的价格买入，才是关键。

不管熊市还是牛市，不管行业遇到多大的政策压力，只要优秀的企业出现了优秀的价格，顶住压力买入，耐心等待时间的检验，忽略掉别人对你的攻击。一如在房地产调控最严厉，分析师纷纷不看好房地产企业的时候，我们重仓出击房地产龙头，如今房地产貌似又成香饽饽了。(陈楚 整理)

新政显效 6月新开基金专户数创新高

证券时报记者 余子君

取消投资比例限制、允许投资非上市公司股权以及中小企业私募债……基金专户6月可谓是利好频频。受此刺激，基金公司专户开展热情也被点燃了，6月新增开户数达到82户，创下18个月新高。

中登公司最新发布的6月份开户数据显示，当月基金专户共计新开了82个股票账户，环比增加了逾三成，其中上海新开42个，深圳新开40个，这也是2010年12月以来基金专户月度新增股票账户数的高点。从整体来看，6月份基金专户已经开设了1662个股票账户，较去年12月底1572个股票账户增长了5.73%。

事实上，由于业绩不尽如人意，今年以来基金公司专户业务发展并不顺利，除了5月份之外，月度新增股票账户数一直处于低迷状态。数据显示，今年1至5月份的基金专户月度新增股票账户数分别为21户、12户、47户、21户和61户。

今年一直处于低迷状态的基金专户业务之所以在6月出现回暖，很可能和监管层6月份一系列放松基金业管制的组合拳有关。据悉，在监管层本轮放松管制政策中，基金专户受益最大，包括取消单只股票投资不得超过计划资产净值20%、投资单一证券不得超过10%的限制、允许投资非上市公司股权、债权类资产、收益权资产等。在业内看来，这些举措对于基金专户业务而言是具有里程碑意义的。多家基金公司总经理表示，这一系列新政的推出，将使基金专户灵活的投资优势充分发挥出来，未来肯定会有不少基金公司专户业务超过



翟超/制图

公募业务。

事实上，在监管层推出新政之前，部分基金公司已经有所耳闻并着手准备。此前，我们就听到过监管层有意放松专户管制，并且动作比较大，因此部门早就有所准备，现在政策出来了，就可以快速推动相关新业务。”上海一家基金

公司人士表示。

除此之外，6月初，首批中小企业私募债的推出，也是导致6月基金专户新增开户数上升的原因之一。据悉，不少基金公司都针对中小企业私募债设计了专户产品，而汇添富旗下专户产品已经成功试水，投资首批中小企业私募债。

私募漫谈

从“胜者为王”到“剩者为王”

上世纪80年代港剧《胜者为王》讲述的是一个无名小卒，以其过人的胆识和超常的努力，当然也离不开机缘巧合的帮助，最终成为新一代赌王的故事。国内年轻的私募行业近些年如同在上映着这部剧的续集。

所谓“胜者为王”，私募基金依靠短期业绩优异成为焦点，渠道助推发行，产品热销从而使私募资产管理规模扩大。但投研实力和人员配置跟不上规模的增长，加之对市场判断失误，又导致业绩下滑。如此反复，私募冠军的头衔少了几分光彩，多了几分惆怅。而导致“胜者为王”的主要原因是行业历史短和媒体的聚光灯效应。

中国私募行业发展时间不长，有长期稳定业绩的公司较少，私募管理人投资风格和投资能力的持续性难以通过长时间市场的检验。因此销售渠道和投资者在选择私募基金

时，短期管理业绩也就成为主要的筛选指标。

媒体的聚光灯效应提高了短期业绩领先者的曝光率。通过搜索引擎输入“阳光私募”、“公募基金”等关键字，发现海外“共同基金”的搜索指数高于“对冲基金”，而国内恰恰相反，“阳光私募”的社会关注度远远高于“公募基金”。私募行业在获得较高关注度的同时，短期业绩领先者也随之受益。

在海外，对冲基金行业经过二、三十年的发展，已形成较成熟的行业氛围，新基金进入和老基金退出都属于正常现象。2008年金融危机爆发时，1438只对冲基金从市场退出。2009年对冲基金清算现象有所缓解，但仍然有1056只对冲基金被迫选择清盘。

依据对冲基金研究(IFR)的统计，我们发现成立时间越早的对冲基金其资产管理规模越大。2000

年以前成立的对冲基金最新规模平均值为4.43亿美元，远远超过2000年后成立的对冲基金1.89亿美元的平均值，而规模前10的股票多空型对冲基金中，成立不足10年的产品仅1只。可见，海外成熟市场中，大浪淘沙后“剩”下的对冲基金对投资者而言更值得信赖，更容易做大规模。

严酷的市场环境和优胜劣汰的行业法则，必将改变“胜者为王”的内涵，长期制胜的关键在于经历市场洗礼后能重新站起来。“剩者为王”的精髓在于绝对收益，在市场下跌中能保存实力，如果在严冬中不能保全，待到山花烂漫时，只能看着他人笑。在严酷复杂的市场环境下，不少私募坚守自己原有的投资理念，同时也在逐渐向获取绝对收益的方向倾斜。年轻的私募行业在“胜者为王”时代获取的经验与教训，必将为整个行业走向“剩者为王”时代奠定基础。

(中信证券研究部金融产品组)

鼎锋资产王小刚：

集中持股发威 继续看好消费股

见习记者 吴昊

“找到成长性足够高的股票，集中持股，就能回避系统性风险。”鼎锋资产副总经理兼组合经理王小刚在接受证券时报采访时说。

近期公布的国内经济数据持续回落，宏观经济底部未明，一些上市公司的中报业绩也不理想，据私募排网数据显示，今年上半年王小刚管理的鼎锋4期和鼎锋8期收益率分别达30.67%和29.68%，名列2012年上半年阳光私募收益排行榜第六位与第八位，并成为唯一一名同时拥有两只进入前十名产品的私募基金经理。

集中持股 注重风控

5月初王小刚曾去美国奥巴马

参加巴菲特股东大会，显然王小刚不虚此行，回来后其管理的两只产品净值线坐上了“火箭”，鼎锋4期净值由5月4日的1.026涨到了7月6日的1.177；鼎锋8期的净值由5月4日的1.042涨到了7月6日的1.201。

王小刚告诉记者：“之前总觉得集中持股风险大，奥巴马之行让我认识到集中持股风险反而会少，于是减少持股数量，目前持股在十只左右，只要找到成长性足够高，集中持股，就能回避系统性风险，前提是真正的成长股。”王小刚表示：“上半年持有消费电子、三线白酒这两个板块比重较多，这两个板块中有些股票今年以来已经翻倍，同时持股较为集中。”

在此集中持股风格下风险不可

小视。王小刚采取的风控方法不同于传统的风控措施。“我自己总结叫‘刹车带’止损法，到了关键点位，比如净值九毛五的时候，必须把仓位降到五成以内，可以第二天加仓加回来，但是必须有减仓这个动作。”

在去年年末大幅下跌的行情中，王小刚管理的产品中净值最低跌到八毛五附近就没再往下探，这为日后净值大幅回升保存了实力。

自下而上 选高成长

一般来说，阳光私募投资风格按照操盘者出身不同分为券商、公募、草根三大派，王小刚的券商出身给其选股和操作风格打上了深深的烙印。

券商出来的人风格就是自下而上选个股，我们对市场判断的能力相对来讲弱很多，不如自下而上选一些

私募下半年投资策略：

谨慎乐观 逢跌必买

证券时报记者 余子君

二季度已经落幕，阳光私募纷纷开始部署下半年投资。面对下半年的宏观经济、A股市场走势以及投资策略，各路阳光私募可谓八仙过海各显神通。

宏观经济

从容投资：国内经济形势依旧不容乐观。

国家统计局最新公布的数据显示，今年二季度GDP同比增速由一季度的8.1%下滑至7.6%，连同之前公布的6月份经济数据表明，实体经济形势依然不容乐观，消费需求疲软导致投资意愿不足的情况下，单一的降息措施明显动能不足，央行6月份的降息并未在市场上引起积极的反应就是印证。鉴于目前持续下滑的经济形势，预计第三季度央行将会出台更多的刺激政策。

国外方面，欧盟峰会上月底达成的救助及增长方案进度，大大高于市场预期。外围债务危机压力暂时缓解，预计下半年外围市场对中国市场的冲击力度将远小于2011年。若下半年政府能抓住机遇，通过减税等强有力的消费刺激手段，着力解决需求问题，经济形势将会从根本上得到改善。

世诚投资：中国经济转型依旧艰难。

进入高基数时代及经过人口红利拐点之后，中国的经济增速不会下个台阶。传统的低附加值出口模式及效益低下的固定资产投资模式已难以维系。近期决策部门已开始进一步放松调控政策，但是，此次的放松政策不同于四年前的4万亿，政策效果将更多地体现为“托底”而非“刺激”经济。外围方面，目前来看局势还是存在很大的不确定性，特别是在欧洲，而这些不确定性势必影响到中国的出口，对实体经济造成不利影响。

中欧瑞博：总体偏乐观。

国内各项宏观经济数据均显示出我国的实体经济处于下行区间内，伴随经济下行的是通货膨胀高企的现象得到了有效控制。与其说宏观经济的走向正在按照决策层的预期发展。对于未来的宏观经济形势，我们无疑是属于偏乐观阵营的。

A股市场走势

中欧瑞博：市场下探空间不超过10%。

市场虽然已经进入了一个估值较低的区间，我们认为下半年A股市场在一个大的箱体区间震荡筑底，换言之，即便下半年市场出现一些恐慌情绪，市场下破年初低点2132点，向下的空间也不会过大，相反

这是买入的机会。

世诚投资：短期走势不容乐观。

A股市场短期依旧不容乐观。除了不容乐观的海内外经济形势之外，上市公司的中期业绩以及巨大的股票供应量都是导致短期A股市场难有表现的重要原因。首先看上市公司的中期业绩，上市公司整体盈利将大幅低于市场预期。我们预测今年沪深300指数的利润增速为零，即占总盈利三分之二的银行板块的正增长正好被非银行板块的负增长所抵消。届时，伴随着业绩地雷的陆续引爆，分析师将继续下调明两年的盈利预测，而历史数据显示，在业绩预测下调过程中股票往往难有表现。再看股票供应量。目前排队等候IPO的企业超过700家，其中不乏因市场环境不理想而不得不继续待字闺中的“大”家闺秀。此外，进入2012年下半年“大非”在经过3年的锁定期后也将陆续进入可流通状态，今年最后四个月的解禁股金额将创历史新高。这对于本已弱不禁风的市而言不啻为雪上加霜。投资人需提防股票供应堰塞湖的决堤风险。

投资策略

世诚投资：等待跌出来的机会。

目前我们的策略非常简单，保留相当比例的现金，等待跌出来的机会。在行业层面上，我们最不看好房地产和券商板块，这两个板块年初至今的强劲表现为接下来的调整打下了扎实的基础。相对看好银行板块，因为投资者对于房地产业的后表现已经有了充分的预期，但是对于银行的预期只是“不能再差了”。换言之，房地产、券商的基本面的确在改善，但预期已经更完美了。而对于银行，或许正好相反，目前1倍市净率的估值已充分考虑了未来3年银行净资产收益率的下降。

从容投资：大市值股票具有较高安全边际。

对于大市值股票而言，无论是和国外对比还是与国内A股市场相比，估值已非常便宜，未来下行空间不大，具有较高安全边际。不过从流动性和基本面来看，太大的上行空间也是不现实的；中小市值股票方面，此前这类股票的估值较贵，经过调整后，目前平均估值水平已经到了相对合理的区间，短期来看，流动性和基本面的变化都不会导致其过大的上行或下行空间。

中欧瑞博：市场已经进入逐步建仓的良好时机。鉴于市场已经进入长期低估值区间，对于价值投资者来说，已经到了逐步建仓的良好时机了，因此我们下半年仍然会维持较高的仓位。与上面的判断对应，投资策略上我们可能要做好在接下来市场更恐慌的情况下，将剩余资金头寸换成长线成长股。

20%、30%的成长，行业中的个股就不会太差，而在0成长行业中出现预期连续几年翻倍的公司，很有可能业绩是作假的。行业的景气度会影响行业内公司的估值，不景气的行业中虽然公司利润在成长，但是股票市盈率会降低。为什么做成长股的人都在积极关注消费行业，因为消费行业的估值是稳定的，比较容易看得懂。”

对于下半年投资，王小刚表示：“我们上半年做的消费电子和三线白酒板块中的一些公司业绩很好，有些还超出预期，下半年将继续在大消费领域，例如消费电子、白酒及医疗器械等板块中寻找高成长公司。市场在前半这个位置估值已经相对合理，系统性风险不会太大，只要消费行业高成长还在，我们会一直持续关注。”