

## ■数据观察 | Data |

### 熊市中私募表现抗跌

上证指数近日彻底跌破“钻石底”，私募表现出了较强的抗跌能力。

据好买基金研究中心统计，上周有626只私募基金公布最新净值，占有1013只非结构化私募、创新型私募的61.80%。

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-1.29%、-2.43%、1.06%、-14.30%，而同期沪深300指数的收益分别为-4.38%、-10.79%、-6.25%、-21.17%。

上周，上证指数继续弱势整理，周二开盘直接击穿今年初的2132点，创出近3年低点，在短暂反弹一天后，市场继续缓慢下探。因此，指数各阶段跌幅也愈加惨重。从私募基金整体业绩来看，私募基金整体在近1、3、6、12月各个阶段中均跑赢同期沪深300指数，在各个市场下跌阶段，私募基金的跌幅远小于指数。

(刘明)

### 近一月私募冠军涨9.43%

表现好的私募当然是市场关注的焦点，尤其在近期市场低迷中仍能获得较好正收益的私募领先者。好买基金数据显示，近1月收益率排名前三的为中域增值1期、超盛1号、嘉禾1号，近1月分别上涨9.43%、7.39%和7.08%。

中域增值1期近1月净值上涨9.43%，超越同期沪深300指数13.95个百分点。中域增值1期自2009年7月成立以来，累计净值为0.8125，收益超越同期指数15个百分点。中域增值1期基金经理袁鹏涛，出身券商，曾任职于中原证券、东北证券、中金公司、恒泰证券等机构。

从袁鹏涛操作中域增值1期的历史业绩表现来看，中域增值1期净值波动较大。该基金在2009年至2010年三季度走出独立于市场的向上走势，基金净值一度最高接近1.2。但在2010年四季度和2011年，该基金出现了较大跌幅，基金净值最近接近0.65。今年4月以来，中域增值1期保持持续上涨，今年以来收益19.17%，位于同类产品的前1/10。

(刘明)

## ■私募博言 | MicroBlog |

### 深圳晨泰投资总监薛冰岩：

假如A股已见底，那么，1、银行跌破净资产，大股东及高管应该增持；2、产业资本减持动力应该下降；3、新股发行节奏应该放缓或停止，一级市场定价随二级市场下降；4、靠佣金生存的券商集体亏损；5、公募基金规模大幅萎缩，新基金发行创下地量；6、相对其他所有资产类别，股票投资价值显现。

### 深圳林园投资董事长林园：

熊市末期对投资者杀伤力非常大，多数人不敢参与，但我认为这是入市的好时候，除了满仓外，更重要的是要有信心。几天前，有位投资者打电话说亏了很多钱，甚至有轻生的想法，我告诉他，股市的规律是今天能跌多少，将来也会涨多少，当前的亏钱，不是你自己的问题，是市场处于熊市，谁都没有办法，美国股市在1929年股灾时，那些轻生的投资者他们怎么会想到，活着的人很多成了大富豪，只要我们能股市里呆着，将来都有赚大钱的机会。

### 天马资产董事长康晓阳：

有人说，基本面决定买什么，技术分析决定买卖时机。我觉得不尽然。技术分析更多是解读市场的态度，喜欢或不喜，却不知道市场到底有多喜欢或多不喜欢。对我来说，基本面才是决定股价的关键，技术分析只是帮助判断火车前行的方向和速度。

买估值高还是估值低的股票，其实是市场喜欢还是自己喜欢的问题，也是相信谁更聪明的问题。如果你相信市场聪明，那贵有贵的逻辑，便宜有便宜的缘由。如果你有足够理由证明自己比市场聪明，市场错误便是你的机会。买自己喜欢的，最怕自以为市场也喜欢。买市场喜欢的，最怕市场不喜欢了，自己还在喜欢。

### 深圳禾木资产总经理刘强：

当投资者把资金交给你，他期待的是获得收益，无论是多么恶劣的市场环境，如果3个月取得的收益有限，我想投资者会理解，因为市场的确很糟糕，可是如果一年、两年下来，投资收益仍然非常糟糕，只能说投资思路出了问题，或者一定是脱离了价值投资的核心。

风吹，所以树在动，树在动，一定就是风在吹？在市场向好的时候，不一定跑得赢指数，但是市场走坏的时候，一定要保证不亏损，或者少亏损，控制在本金亏损5%—10%，这是投资获得成功的要诀，做到这点的，一定立于不败之地，如何成功，看个人修为吧！

(陈楚 整理)

# 市场阴雨绵绵 公转私基金经理产品遭清盘

证券时报记者 余子君

A股市场寒风阵阵，上证指数新低频创，阳光私募管理人日子越来越不好过，号称“科班出身”的公募派基金经理也遭遇了清盘。

证券时报记者日前获悉，上元投资公司旗下产品上元1期被强制清盘。据悉，该产品成立于2009年底，信托期限原本为20年，截至6月25日的净值为0.6991，低于0.70元的清盘线而被强制清盘，而这家阳光私募负责人孙志洪出身公募基金，曾任职于沪深多家基金公司，其中不乏千亿军团的大型基金公司，曾担任投资总监以及多只基金及社保专户的基金经理。

记者查阅上述清盘产品的净值发现，该产品自2009年年底成立以来，大部分时间净值都低于面值，正是由于首只产品业绩不佳，上述阳光私募管理人仅发行了2期产品就再无新产品面世，日子惨淡。

事实上，上述阳光私募管理人

并不是首个公转私后出现水土不服的人。原明星基金经理王贵文掌管的隆圣投资也由于业绩不佳在去年年底主动清盘了旗下4只产品。据悉，王贵文曾任职于大成基金和嘉实基金，担任多只基金的基金经理。2000年8月至2003年1月，王贵文在大成基金担任基金景业的基金经理，净值增长5.2%，在同期同类产品排名第二；2006年7月至2007年7月，担任嘉实主题精选的基金经理，期间基金净值增长175.9%，在同期同类50只基金中排名第七。2006年王贵文选择转投私募，并发行了隆圣1至4期产品，截至清盘前，这4只产品的亏损幅度均超过25%。

除了上述2位公转私明星基金经理遭遇了清盘之外，还有不少昔日的明星基金经理在公转私之后，由于业绩褪色或受到诟病、或深陷清盘危机。如昔日上投摩根明星基金经理吕俊掌管的从容投资就因管理问题处在风暴之中。



程超/制图

深圳一家阳光私募负责人表示，在公募取得的成功不能复制到私募，明星基金经理转投私募也需谨慎。公

募庞大的投研平台、严格的风控体系以及公募产品严格的合同限制等，都可能是造成基金经理成功的原因之

一。一旦离开公募后，有些基金经理适应不了私募灵活的操作风格，加上繁重的管理工作，业绩很可能不佳。

## 越跌越发 部分私募看好市场投资价值

证券时报记者 陈春雨

一面是低迷的市场，一面是高额的费用，在两面夹击下，部分阳光私募竟然加速发行新产品，且间隔时间极短。

本月以来，市场共有44只阳光私募成立，绝对数虽然不大，但是其中数只产品都由同一家投资顾问发起。上周，浙江宁聚投资公司发行了两只私募产品，爬山虎1期和映山红资金信托计划，两者相隔不过两天。深圳鼎诺风险投资管理公司本月也发行了两只产品，鼎诺10期和风险缓冲4期，天津民昇资产管理有限公司则发行了民昇金马和民昇铁马两只产品。

在沪指连创新低时发行新产品，

连发两只产品并非为了进场抄底，两只产品均采用中性策略，利用股指期货对冲获取收益。这样的产品在市场任何点位都有生存空间。

深圳鼎诺投资执行总裁黄骏认为，一方面是比较认可当下点位的投资价值，向下走的空间不大，在这个时间多成立一点产品也没有关系，另一方面是由于去年新产品较少，部分产品存续期已到，为实现新老交替发新产品。实际上，未来1个月内，该公司发行日程表上还有4只产品待发，加上已发行的5只产

品，今年以来新产品已达到9只。

鼎诺投资并非个例，据朝阳永续2012年上半年私募行业情况报告显示，尽管上半年市场整体情况不佳，但市场上共发行了376只阳光私募产品，发行数量同比增长逾三成。而同期上千只阳光私募中，仅有397只产品跑赢大盘，占比不足1/4。业绩低迷，产品发行反而增速，有私募认为，主要是因为创新产品增加、如伞形结构化信托、市场中性策略产品等。如杭州宁聚投资产品部主管李先军表示，连发两只产品并非为进场抄底，两只产品均采用市场中性策略，利用股指期货对冲获取收益。这样的产品在市场任何点位都有生存空间。

此外，单个信托募集资金缩水也

是重要原因。虽然从投资看当前是发新产品的好时机，但发行却恰好相反，规模能上1亿元就算非常不错了。”黄骏坦言。面对这一现状，一些阳光私募为达到募集目标，不惜提高发行成本。如江浙一家私募近期就发了两只产品设计、市场策略一模一样的阳光私募，相关负责人坦言，就是为绕开每个信托计划仅限于50个自然人参与的模式。虽然单笔委托金额300万元以上的自然人不受该限制约束，但当前市场上愿意投资300万元以上入市的客户是凤毛麟角。”该负责人表示，为达到目标，只有通过不同的信托渠道，发行两只类似产品。实际上将原定2亿元的产品分拆，这样可投资人数量翻倍，但是费用也相对增加。

## 淡水泉坚守海大集团 新价值集结凯美特气

证券时报记者 刘明

随着上市公司半年报陆续披露，一些知名阳光私募今年第二季度的投资动向也显露出来。上周海大集团与凯美特气的半年报，就透露了淡水泉投资与广东新价值投资两家阳光私募的投资动向。

7月26日，海大集团发布的半年报显示，淡水泉投资旗下两只产品仍然坚守其中，投资精英之淡水泉、淡水泉精选1期分别为海大集团第七、第八大流通股股东，持股数分别为498.71万股、449.75万

股，两只产品持股数整体较一季度末有所增加，但考虑到二季度该公司实施了去年的分红转股方案，二季度淡水泉实际上有所减持。一季度末，投资精英之淡水泉、淡水泉精选1期分别持股527.46万股、399.43万股；5月份，海大集团实施了每10股转增3股的转增方案。

淡水泉两只产品自2011年二季度首度进入到海大集团前十大流通股股东，一直持有至今。而海大集团近年业绩与股价表现在低迷市场中比较亮眼。海大集团上半年实现

净利润1.67亿元，同比增加52.05%，并预计今年1-9月净利润同比增幅为40%-70%。海大集团今年以来涨幅（复权后）超过30%，同期上证指数微跌3.21%。

凯美特气7月28日发布半年报显露了另一家老牌私募广东新价值的投资动向，旗下5只产品集体进驻凯美特气。这也反映出了广东新价值的一贯作风，多只产品集体行动，看好就重仓持有。不过，这家2009年的私募冠军却在近几年连连受挫，多只产品重仓持有爱施德遭遇“滑铁卢”。凯美特气中报显示，新价值1

期、新价值成长1期、新价值2期、新价值8号、新价值4号分列第四到第十大流通股股东席位当中，持股数由158.62万股到48.49万股不等。而此前，广东新价值并没有任何产品出现在凯美特气前十大流通股股东中。

资料显示，2011年2月登陆中小板的凯美特气是一家从事干冰、液体二氧化碳生产与销售的企业，今年上半年净利润18164万元，同比增长5.67%。不过，公司预计今年1-9月的净利润同比将下降40%-60%。二级市场上，凯美特气三季度以来下跌了24.23%，同期上证指数跌幅为4.34%。

## ■私募观点 | Opinion |

### 短线有望反弹 中期仍存隐忧

证券时报记者 陈楚

见习记者 吴昊

A股市场跌破所谓的钻石底之后，市场信心更加低迷，接受证券时报记者采访的私募人士表示，在外围市场趋暖的带动下，A股市场可能出现短期反弹，但结合经济基本面及政策预期等因素来看，中期仍然存在不少隐忧。

上海睿信投资董事长李振宇表示，目前市场信心低迷，主要是因为国内经济已经开始有一些复苏的迹象，欧洲股市也在回暖，A股最困难的日子可能已经过去。北京尚书汇盈投资总经理张晶

表示，2132点破得比较轻松，因为国内生产总值(GDP)增速在下降，税收依然不低，中国的内需下降得很快，实际需求在减少，贷款量也在减少，这是影响经济的根本因素。美国近期频有第三轮量化宽松(QE3)推出的传闻，欧洲股市也有所顾忌；地方政府财力捉襟见肘，商业银行在目前的氛围下惜贷很重；中央政府对刺激政策引发的物价总水平的可能再度上升亦有所担心；就业形势还没有恶化到需要政府出手的程度。从这些因素来看，超预期刺激股市的政策不大可能出现。

目前压在A股身上的“三座大山”，即低于预期的中报、以大小非减持为代表的巨额股票供应、艰难的宏观经济转型都还存在。”上海世诚投资总经理陈家琳表示，第一个因素即中报地雷正逐步反映在股价里，后两个因素还

远远没有被市场充分消化。”

陈家琳认为，政府出台经济刺激政策的时点和力度会低于目前市场的预期。首先，今年二季度中国GDP增速仍高达7.6%；其次是市场对上一轮4万亿刺激方案留下的后遗症多有诟病，政府对出台新一轮刺激措施亦有所顾忌；地方政府财力捉襟见肘，商业银行在目前的氛围下惜贷很重；中央政府对刺激政策引发的物价总水平的可能再度上升亦有所担心；就业形势还没有恶化到需要政府出手的程度。从这些因素来看，超预期刺激股市的政策不大可能出现。

市场对所有的利空因素都已提前反应，超跌反弹随时存在，但从中期来看，如果经济整体趋势仍然是下滑的，大的投资机会就谈不上。”深圳攀成投资董事长郑晓浪表示。

李振宇认为，上半年A股市场表现最好的是消费和医药板块，经过

一段时间调整后将持续保持强势。国家加大财政投入特别是基建投资力度，原来周期性的股票值得期待。创业板和中小板回调到位，其中一些十几倍市盈率的股票估值合理，特别是一些细分行业如节能环保、文化创意、新能源新材料等板块的龙头，下半年对此类行业保持观望。一些新兴的以及国家支持的行业，有可能实现全年业绩大幅度增长，比如立足于服务产业的影视、现代物流等等都有很好的成长空间。

张晶认为，经济处在回落周期，传统行业如有色金属、煤炭、制造等回落比较大，不知道经济何时见底，下半年对此类行业保持观望。一些新兴的以及国家支持的行业，有可能实现全年业绩大幅度增长，比如立足于服务产业的影视、现代物流等等都有很好的成长空间。陈家琳认为，8月初不排除前期超跌周期股会出现反弹，但政策预期的落空意味着市场的风险没有解除，在三季度还有以更低成本介入优质股票的机会。

## ■记者观察 | Observation |

### 私募热议纳入监管 期待部分条款完善

见习记者 吴昊

基金法(修订草案)的公布在业内引起热烈讨论，私募纳入监管，这在行业的发展中无疑是关键一步。上周在上海举办的一个以私募纳入监管为议题的座谈会上，多位私募基金人士表示，新基金法给予私募合法地位以及未来私募可以发行公募产品都让人振奋，但实际操作中还存在一些隐忧。

一位私募人士提出，按照草案第一百零七条规定，非公开募集基金财产的证券投资包括买卖或持有股票、债券、或规定的其他证券及其衍生品。值得注意的是，投资领域局限在“证券”而没有提及“股权投资”，虽然草案的补充说明中提到非公开募集基金可以投资于上市证券或未上市公司股票等其他证券，但已经进入到股份公司阶段的公司股权溢价较高，获利机会不大。由此，同时开展PE业务又投资于二级市场的私募未来将面临两难困局，若注册登记纳入监管，则需要将部分不合规的PE业务剥离，不注册则面临一些限制或处罚。与会的一位私募人士就坦言，如果必须剥离一项业务，那只好选择不注册。

有私募人士指出，需要给“证券”做一个较为宽泛的定义，不要将定义范围卡死，留下将私募股权投资纳入的缺口，有利于私募纳入监管的推行。

草案第四十八条规定，公开募集基金可以采用契约型、理事会的组织形式，非公开募集基金还可以采用无限责任型的组织形式。

“理事会型”和“无限责任型”首次作为基金组织形式名称出现，两者与“公司制”和“合伙制”在基金组织形式上并未有实质差别，是为了与“公司制”和“合伙制”企业有所区分。私募人士指出，“理事会型”和“无限责任型”并未很好表达此类基金组织形式的实质，可在现行法规中注明“公司制”和“合伙制”指向的是基金产品还是公司即可，新的“理事会型”和“无限责任型”很容易引起歧义。

此外，草案第一百零四条规定，非公开募集基金应当向合格投资者募集，累计不超过200人。而目前在阳光私募发行的信托平台上，除了100万最低认购额的50名自然人限制，300万以上的人数并不受限，市场中也有一些10亿的私募产品，对于超过人数限制的产品，未来注册时是否会得到豁免？

草案第一百零五条规定显示，非公开募集基金不得向合格投资者之外的单位和自然人募集，目前经常出现的面对投资者客户经理的小型推介会在纳入监管后能否继续？私募行业一些具体规范仍需相关法规的进一步细化和完善。