

## ■数据观察|Data|

### 阳光私募近1月下跌1.18% 前期冠军跌出前十

据好买基金研究中心统计,上周有628只私募基金公布最新净值,占有1025只非结构化私募、创新型私募的61.27%。

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-1.18%、-6.13%、-6.33%、-14.41%,而同期沪深300指数的收益分别为-2.27%、-10.93%、-14.27%、-15.51%。从整体业绩来看,私募基金整体在近1、3、6、12月各个阶段下跌市场中均大幅跑赢同期沪深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安盈1号、隐形冠军一期、呈瑞1期,近1月分别上涨8.30%、5.12%和4.85%。截至2012年9月7日公布的最新净值,安盈1号近1月净值上涨8.30%,超越同期沪深300指数11.74个百分点。而此前连续数月蝉联收益榜首的谦石系列产品已经跌出前十名。(余子君)

### 信托账户放开

### 股票型阳光私募发行升温

随着信托开设股票账户的放开,近期被固定收益类产品垄断的阳光私募发行市场终于有了改变,股票型阳光私募发行出现回暖。

Wind数据显示,上周共有6只阳光私募产品发行,其中4只为股票方向产品,2只为固定收益类产品。6只产品中5只产品的受托人为长安国际信托公司,1只为华润润国投信托公司。

除了有6只产品发行外,上周还有5只阳光私募产品成立,其中股票型产品3只,分别为瀚利多策略量化套利、合赢8期和融赢国都1号,另外2只为固定收益类阳光私募产品,分别为民晟云马和耀之稳益1号。从已经公布募集规模的2只产品来看,民晟云马取得了5.4亿的首募规模,而股票型的融赢国都1号仅募到1亿元。(余子君)

## ■私募博文|MicroBlog|

### 天马资产董事长康晓阳:

市场很多时候是错的,当然也有对的时候。问题是你很难判断它什么时候会对,还会错多久,错到什么程度。如果你管理的是他人资产,客户往往更相信结果,没有信任,你就无法坚持你认为正确的投资。这种困惑一直难以消除。

股票跌了,一位发誓要做长期投资的朋友来电,说心里好郁闷。我问:如果股票今天涨了,你会卖吗?朋友答:不会。又问:今天跌了,你会卖吗?答:不会。我说,既然涨了不卖,跌了也不卖,那你担心什么?你就当买了个宝贝回家,客人们见了,一通讨价还价闹着玩,只要你不当真,何必在意别人给的价格?

### 星石投资总裁杨玲:

美国推出第三轮量化宽松政策(QE3),我们对A股维持原有看法——在全球经济还未真正走出低迷的前提下,A股估值严重透支的现象很难维系,高成长股向下收敛的概率更大。短期看,流动性宽松预期持续或许会继续支持周期股,尤其是资源股将有一定表现;但除非基本面出现实质性改变,否则总需求的萎缩迟早要冲击到这类股票。

### 格蕾投资总经理张可兴:

投资股票,虽然大家明白投的是未来不是过去,但是,过去那些业绩增长和股价表现超牛的公司一定会给我们带来很多情感加分,但是在未来中国经济减速和结构调整的变率下,很多企业过去发展的惯性未必一定能持续,而且我觉得可能不在少数。我们需要对这些白马股多一份质疑,不能人云亦云。

### 募旗汇金阳光私募基金投资总监周思:

股评家收盘后会发表马后炮评论:“今日暴跌八大元凶,暴涨五大利好”。生活中也有一些评论家“吃着地沟油操着领导心”,无穷无尽地高谈阔论草根无法解决的大事。如同只有20万的小散梦想自己坐庄一样,少想自己改变不了的事,做点自己力所能及的事情吧!

### 深圳太和投资总监王亮:

市场在关心中国能不能和美国一样进一步放松,任何进一步的放松需要对两组数据产生影响:1、包括信贷供应、财政存款、M2和社会融资总额在内的流动性指标;2、通常经过短滞后期滞后会影响到工业增加值和固定资产投资在外的实体经济数据。(付建利 整理)

# 股市反弹 阳光私募承受赎回压力

证券时报记者 吴昊

与挣扎在收盘线的私募相比,一些业绩相对较好的私募并没有太轻松,随着股市的反弹,一些私募面临的赎回压力也渐渐增加。证券时报记者获悉,近期深圳某私募被赎回超过3000万,而赎回的多数是赚到钱的客户。

据了解,该阳光私募旗下产品超过10只,被赎回的产品为第一期产品,成立于2009年中旬,今年以来取得正收益,目前净值在2元左右。

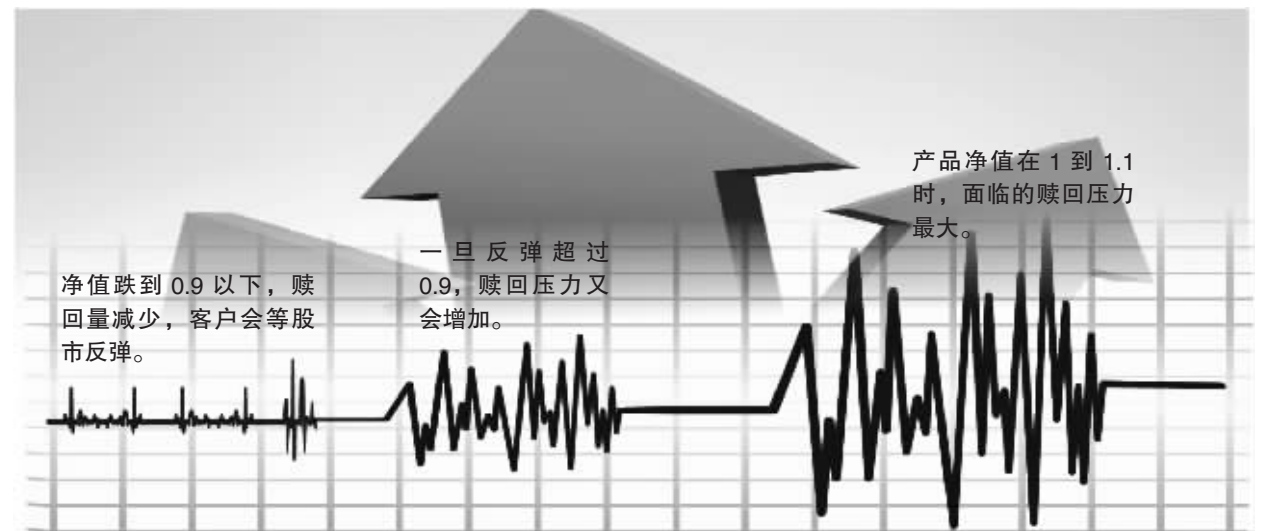
数据显示,这家私募的业绩波动不大,其今年9月份的投资月报显示,股市下跌过程中,该私募总体仓位一直控制在两成左右,9月初反弹行情中适时加仓,重点参与了医药、消费、电子等板块。该私

募认为,市场仍在震荡探底过程中,本轮调整行情可能已经处于末期。下阶段将适度提高仓位,密切关注超额后可能出现的反弹机会。

相关分析人士称:“客户落袋为安的倾向比较大,这种选择基于客户对后市的不确定性,目前经济看不到底部,趁反弹先赎回观望,但从目前股市估值水平来看客户赎回行为不够理性。”

北京一家私募总经理告诉记者:“对于一只新的私募产品来说,产品净值涨到1到1.1的时候面临赎回压力最大,客户对后市不看好一般就会赎回;而净值跌到0.9以下赎回的量就会减少,一些客户会等股市反弹,一旦反弹超过0.9,赎回压力又会增加。”

接受记者采访的私募普遍表示了对客户赎回的担心。能拿出



100万投资的私募客户,一般自己会对行业和经济有所判断,甚至有时会干涉投资经理的决策,比如股市反弹的要求加仓,否则就要赎回。”

好买基金数据显示,在处于续存期的906只私募基金中,截至上周五,净值处于0.9到1.1之间的有333只,占比36.8%,净值在1.1以

上的私募产品158只,占比17.4%。除了少部分业绩优异的私募产品,更多的私募产品客户处于被套状态,业绩最差的私募净值已经跌破0.25。

## 自带通道资金 基金专户欲寻私募发结构化产品

这种模式不用担心达不到成立门槛但风险很高,一些激进的小私募实力不够又想博业绩可能会铤而走险。

证券时报记者 李焱焱

掌握着客户大笔希望获取稳定收益的资金,基金专户欲以此作为优先级资金,寻找私募劣后级资金“组建”结构化产品。证券时报记者从可靠渠道了解到,北京、深圳的一些大型基金公司的机构业务部正在招揽此项业务,劣后级资金的最低门槛可低至1000万元,杠杆最高可达1:4甚至1:5,劣后级资金需要支付年化7%到8%左右的成本(包括优先级资金收益和基金专户管理费)。

实际上,这种模式和结构化

伞形信托相同,都是给劣后级资金借钱炒股,但基金专户的融资成本更低,杠杆可以放得更大。”北京一家大型基金公司知情人士透露,一般优先级要求的年化收益是6%~7%,基金公司管理费约为1.1%到1.2%,综合成本7%到8%,这一融资成本比信托伞形账户低3到4个百分点。证券时报记者从多家信托公司了解到,结构化伞形信托的主要模式是:在一个主信托账户下,设置若干独立子信托,每个子信托由劣后级和优先级客户构成,炒股大户或私募可通过认购子信托成为劣后级客户,门槛

为1000万元或更低,优先级客户则主要来自银行理财资金。劣后级客户需支付优先级固定收益及渠道信托费用,全部融资成本约年化11%左右。此外,信托伞形账户中,优先和劣后一般按1:1或1:2配资,低于基金专户可达到的1:4甚至1:5的水平。

由于这种结构化产品根据资金放大杠杆设计有清盘线,优先级资金可以保证本金安全,但劣后级则要承担下跌时加速亏损的风险,杠杆越高越容易爆仓。”有深圳私募人士表示,在这一合作模式中,基金专户自带通道和资金并收取固定费用,看似没有风险,但可能因为

劣后资金爆仓而无所收益,如果基金专户为了自身收益着想跟劣后资金“共享”了某些信息,则有利益输送之嫌;作为劣后级资金提供方和产品实际操盘者,私募承担的风险着实不小,即便是看好目前市场点位,也极有可能熬不到行情到来就爆仓,因为杠杆比例完全不对称,亏的时候先亏自己的,客户的资金不能亏,下跌时自有资金加速亏损,上涨时自有资金的杠杆远远低于下跌时,如果按1:4配资比例计算,亏损20%就要清盘。

对私募来说唯一的好处是,这种模式相当于以固定费率外包了发

行,不用担心达不到成立门槛。不过一般有点规模的私募都不会铤而走险,一些激进的小私募看好目前市场点位,实力不够又想博业绩,可能会考虑这种方式。”上海一家私募说。

据了解,基金专户借通道、外包业务给私募的先例早已存在,不过出于合规的考虑,一般秘而不宣。此前,就有基金公司将QDII专户外包给港股操盘经验丰富的私募,按照贡献程度不同,让私募获取固定的“顾问费”或者是参与收益提成的分成。还有基金专户收取通道费后将自己获得的定增份额转手一部分给私募。

## 3年仅2只TOT实现正收益

证券时报记者 余子君

2009年5月26日首只信托中的信托(TOT)诞生后,在信托被暂停开设股票账户的背景下,可以绕开开户障碍的TOT得到迅猛发

展。不过,股市萎靡不振,目前仅有2只TOT产品取得了正收益。

据私募排排网数据统计显示,在公开披露业绩的66只TOT产品中,仅有2009年5月26日成立的东海盛世一号和2011年1月6

产品名称	成立日期	最新净值	6月收益率	同期沪深300	累计收益率
平安信托-东海盛世一号	2009-5-26	111.79	0.22%	-18.93%	11.77%
中海信托-进财宝二号	2011-1-6	1.32	0.22%	-26.73%	-4.20%
中融信托-新晋基金全球稳健增长	2011-6-9	0.9654	0.44%	-25.31%	-1.48%
平安信托-双核动力1期7号	2010-6-28	97.32	0.36%	-18.84%	-2.68%
平安信托-黄金组合1期1号	2010-1-22	96.92	1.96%	-34.50%	-3.18%
平安信托-黄金组合1期3号	2010-2-9	95.99	1.93%	-30.43%	-4.01%
华润信托-景智组合1期	2010-9-17	95.93	0.80%	-22.94%	-4.07%
外融信托-汇富10号	2010-7-21	0.9789	-1.78%	-19.75%	5.08%
平安信托-双核动力2期1号	2010-7-27	94.42	0.37%	-21.13%	-6.58%
平安信托-黄金组合2期1号	2010-7-28	93.71	0.36%	-23.01%	-6.28%

余子君/制表 翟超/制图

## ■私募观点|Opinion|

## 反弹中保持清醒 最看好新兴行业

证券时报记者 吴昊 付建利

上周沪指处于蓄势盘整状态,近段时间以来发改委批复万亿项目、美国推出第三轮量化宽松政策(QE3)等利好消息接踵而至,接下来股市会不会迎来一轮新行情?接受证券时报采访的私募人士认为,经济在四季度会有所起色,二级市场的机会主要在于有市场需求的成长性行业。但目前来看,经济何时见底仍没有明确的预期,A股市场反转之日尚早。

### 短期乐观中期谨慎

上海国富投资公司投资总监陈海峰表示:“目前看到的经济数据都比较差,但悲观预期大部分被释放,此前投资拉动经济政策重启,除了QE3,欧洲央行也宣布了购买欧债的计划,外围环境回暖,虽然受制于通胀压力货币政策预期比较难判断,但财政政策的空间仍

在,经济会在四季度左右见底。”深圳一家私募基金总经理表示,只有国内生产总值(GDP)环比增速见底,股票市场才会见底,而且股市的见底时间还会有所提前。从目前的经济数据来看,宏观经济何时见底市场尚未形成较为明确的预期,A股市场即使底部已经探明,但这也并不意味着反弹持久甚至反转,如果四季度经济运行低于预期,股指有可能会二次探底。

陈海峰分析称,美国QE3的推出整体对中国经济不利,导致输入性通胀压力加大,压缩国内货币空间。因此,股市的筑底不会一帆风顺,底部的构筑注定是一个比较长的时间过程。

上海琪润投资董事长洪涛表示,国内各行业经过一段时间去库存,中短期会迎来需求释放及阶段性经济的反弹,但一些行业产能过剩问题并没有根本解决,供大于求

现状很难改变,所以并不代表经济见底。此次发改委刺激政策的同时信贷并没有放松,投资方向和结构也有所优化,有放有压是为了避免造成此前造成的通胀后果。

洪涛称,从技术上看,近期行情是技术上超卖,成交量放大显示博反弹的做多动能已经释放,股市再往还有大量套牢盘,不排除短期上攻的可能,但不具备发动行情的条件,未来或会慢慢阴跌。

### 最看好新模式企业

在具体的投资机会上,陈海峰认为,目前电力行业估值较低,煤炭的价格也在不断下降,四季度电力行业向好,此外,目前军工板块占整个市场市值很小,军工企业逐渐市场化,未来需求持续增大,国防军工板块会是未来持续成长的行业;煤化工行业前期跌幅较大,是需求量比较大的行业。

洪涛表示,下半年更看重有成长

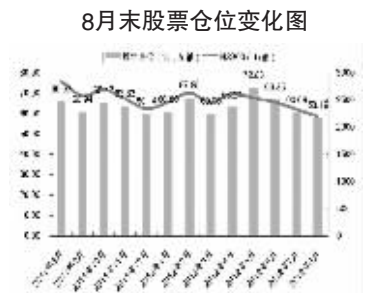
TOT产品中,30只较面值跌幅超过10%,占比近半,而跌幅超过20%的TOT产品有7只,其中深圳某大型信托公司发行的一款TOT产品,截至8月31日累计净值仅有38.65元,下跌幅度达到61.35%。

事实上,由于缺乏赚钱效应加之证券市场疲弱,TOT产品的发行也陷入了困境。数据统计显示,截至8月31日,自2011年8月以来,仅有5只TOT产品成立,其中有8个月没有任何TOT产品成立。

业内人士表示,TOT产品对于母信托管理人的要求比较高,母信托选取的子信托管理人业绩的好坏大部分TOT成立后一直处于亏损状态。私募排排网数据显示,66只

### 8月华润信托MCR1报告

### 私募仓位降至58% 过半数产品获正收益



上周,华润信托发布8月份晨星中国·华润信托中国对冲基金指数(MCRI)月度报告,该指数8月份下跌-0.91%,强于同期沪深300指数-5.49%的表现。MCR1成分基金平均股票仓位较7月末继续下降58%左右。

报告显示,8月A股市场继续破位下行,上证指数创出调整以来的新低,全月收跌-2.67%。MCR1覆盖的138只私募基金中52%的产品获得正收益。其中,理成风景2号、富安达安晨1号、泽熙4期和明达系列等收益率排名靠前。

今年以来,MCR1指数下跌0.54%,同期沪深300指数跌幅为6.01%。有42%左右的私募基金获得了正收益。

长期来看,MCR1最近三年的累计回报率分别为-13.40%和2.36%,阳光私募平均收益率远好于沪深300指数(其最近三年的累计回报率分别为-24.05%和-22.10%)。

仓位方面,8月底,MCR1成分基金平均股票仓位较7月末继续下降了近2.5个百分点,约为58%。持股超过八成的产品仍维持在34%左右,超过57%的私募将股票仓位维持在五成以上。

按照资金流向来看,私募8月份继续减持食品饮料、家用电器和房地产业,增持了机械设备、医药生物、交通运输等行业。行业持仓数据显示,截至8月底,私募基金重仓前五大行业为:医药生物、食品饮料、交通运输、金融服务和家用电器业。(杜妍 整理)