

## ■数据观察 | Data |

### 私募近一月上涨0.08%

据好买基金研究中心统计,上周有615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60%。

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0.08%、-1.35%、-5.42%和-4.96%,而同期沪深300指数的收益分别为1.37%、-2.43%、-13.10%、-7.40%。近两周A股市场可谓是气势恢宏,股指持续上涨,为私募年末业绩提供了良好环境。从私募基金整体业绩来看,虽然短期收益落后于指数,但中长期相对于指数仍有一定的超额收益。

从单只私募业绩来看,近1月收益率排名前三的产品为创赢1号、国鸣2期、呈瑞1期,近1月分别上涨10.10%、6.51%和6.29%。截至2012年12月7日公布的最新净值,创赢1号近1月净值上涨10.10%,超越同期沪深300指数9.84个百分点。此外,近期市场的大涨也让一批激进的私募有所表现,中国龙、和聚系列的部分基金近1月收益表现都超过4%。(余子君)

### 上周6只阳光私募成立

2012年虽然即将结束,但低风险产品的春天依旧。Wind数据统计显示,上周共计有6只阳光私募产品成立,其中2只为固定收益类产品,3只为低风险的结构化产品,1只为股票型产品。从4只公布了募集规模的阳光私募来看,四川信托发行的乾赢2号债券型基金募集金额最高,达到5亿元。此外3只结构型产品——金定向1期、金定向2期和永兴投资1号首募金额分别达到1.7亿元和1.1亿元和2000万元。

值得注意的是,上周阳光私募发行市场上迎来了一位巨头,王亚伟掌舵的首只阳光私募产品——昀津开始发行,其中股指期货持仓上线为20%。此外,上周还有2只股权投资基金上市公司基金、1只结构化对冲产品以及1只普通股股票阳光私募产品发行。(余子君)

## ■私募博文 | MicroBlog |

### 天马资产董事长康晓阳:

请不要再给我讲那么多道理,也不要再拿那些没完没了的数据来糊弄我。我不相信你的分析,也不相信你描画的未来,对诸如“第一”、“领先”之类的形容词既不敏感也不以为然。我不懂你所说的逻辑,我只相信常识。从今往后,我只用常识和脑子投资。

同事问:你愿意要每年20%的收益,还是5年150%的收益?我答,5年150%。同事问:为什么?我说,每年20%的标的不好找。同事又问,如果你是客户呢?我想了想答:可能是每年20%。一样的结果,为什么会有不同的感受呢?这其实就是投资和资产管理的区别。5年容易证明,但每年20%太难。这是困惑和纠结的关键。

### 深圳晨泰投资总裁薛冰岩:

中国电商凶猛的根源:1、电商自身相对于传统零售,购物效率更高;2、传统零售业过于落后;3、对于网络销售商品的质量监管较松;4、网络销售更有利于避税或逃税;5、人均可支配收入不高,网络成为便宜代名词;6、制造业大国,制造业散乱、品牌力弱,对渠道商过于依赖;7、快速城市化大幅提高人口集中度。

### 深圳禾木资产总经理刘强:

某券商宏观观点“站在历史新起点上”;策略:“新政开启,蓝筹起舞,上证1900点到2500点”看着这些调调,我就害怕,仿佛又看到一年前鼓噪“站在3000点牛市起点”一般。小散好不容易过上几天安稳日子,盼望能收点新年利是钱,呷求各位大仙闭上嘴。

### 上海鼎锋资产合伙人王小刚:

同样的仓位不同的意义。同行交流时经常会问到仓位,其实同样的仓位对不同的人意义完全不同。有很少做时机的,仓位总体一直在高位,八成仓位并不代表他不看好,反而是他的历史最低仓位;有更谨慎的,八成仓位已代表极端看好,因为已是他的历史最高仓位。因此,现在我问到仓位时都会问,是历史上最高还是最低?

### 职业投资人姜广策:

有朋友担心媒体对康美的报道会带来对医药板块的冲击,其实这是大可不必担心的。医药行业与白酒行业最显著的不同在于,医药是高度差异化的,而白酒是高度同质化,一家酒厂的酒有问题其他家也可能有,而医药则不然,康美属于待查个案,不可能牵涉到其他家药企。(付建利 整理)

# 王亚伟首只产品千万起步 TOT望洋兴叹

## 证券时报记者 余子君

千呼万唤始出来,王亚伟投身私募后执掌的首只产品——昀津终于面世。不过,毕竟豪门难入,昀津千万的门槛将不少专注于阳光私募投资的TOT产品拦在了门外。

“我们的产品首募的时候只有1500万,经过一轮赎回后,现在规模已经不到1000万了,连买入资格都没有。”深圳一位TOT投资经理表示,其公司总共发行了3只产品,目前资产管理规模最高的一只还不到2000万。我们公司为了分散投资风险,要求每只TOT产品至少要投资5只以上的阳光私募产品,所以,虽然很想参与,但是基本被王亚伟排除在外了。”上述投资经理表示。

据业内人士介绍,TOT即组合证券投资集合资金信托计划,由信托公司设立信托计划募集资金,组合投资于多个存续的证券投资信托计划。目前国内的TOT产品一般投资5只阳光私募产品,算上日常赎回资金储备,这也意味着,TOT产品的资产管理规模至少要达到1500万元才能认购王亚伟的新产品。

TOT产品由于收费较高,赚钱效应较差,资产管理规模普遍处于停滞、甚至不断缩水的状态,能够满足王亚伟新产品投资门槛的不多。

深圳一家第三方机构研究员表示,TOT产品诞生以来,由于收费较高,赚钱效应较差,资产管理规模普遍处于停滞、甚至不断缩水的状态,能够满足王亚伟新产品投资门槛的TOT并不多。

Wind数据统计显示,从近30只已经公布募集规模的TOT产品来看,募集规模普遍在1000万到2000万左右,规模最小的TOT产品仅500万左右,不过也有少部分在2009年小牛市成立的TOT产品募集规模较高,超过5000万元。

不过,也有TOT管理人表示,即使资产管理规模较小,要投资王亚伟的产品也并非不可能,可以通过召开持有人大会对合同进行修改,此前要求至少投资5只阳光私募产品,修改为至少投资2只阳光私募产品即可参与。为了投资王亚伟的产品,修改契约,导致TOT产品投资过于集中,并不理性,毕竟王亚伟投身私募后的表现还未得到市场的检验。”



IC/供图

## “中国龙”团队另立门户 私募云南模式面临终结

云南模式特点在于未引入第三方投顾,由信托方自身的投研团队自我管理;

深圳模式以私募作为投资顾问做出投资决策,作为受托人的信托公司主要起执行和监督作用;

上海模式主要是结构化产品,投资者分为一般受益人和优先受益人,作为投资决策者的私募机构在信托产品中担当一般受益人角色。

## 证券时报记者 吴昊

作为国内阳光私募主要组织形式之一的云南模式已走到尽头。云南信托旗下的中国龙团队脱离云南信托自立门户,成立涌峰投资管理有限公司。

一位中国龙投资团队内部人士告诉记者:新公司仍由原来的投研团队构成,并沿用中国龙品牌,产品还是在云南信托运行,股权方面由新公司管理层持股,不再与云南信托相关,明年一季度前后完成股权变更。”

涌峰投资官网上的信息显示,上海涌峰投资管理有限公司成立于2012年7月,前身为云南国际信托有限公司资产管理总部的中国龙投资团队,负责云南信托自主管理的证券类资金信托——中国龙系列

信托计划的投资管理和运营。

2003年8月云南国际信托有限公司成立中国龙资本市场集合资金信托计划,成为国内首个投资于二级市场的证券类信托产品,目前中国龙团队管理的私募产品达到22只。

Wind数据显示,成立于2003年8月1日的中国龙1期,截至今年12月7日,单位净值为5.59,年化收益率达到20.23%,旗下多只产品年化收益也达到10%以上。不过,中国龙团队旗下自2009年3月以来鲜有发行产品。

国内阳光私募有三种模式,分别为云南模式、深圳模式和上海模式。云南模式的特点在于未引入第三方投资顾问,而是信托方自身的

投研团队自我管理,有利于人才培养和风控。深圳模式,私募作为投资顾问是投资决策者,而作为受托人的信托公司主要起执行和监督作用,该模式体现风险共担的原则,对投资收益享有一定比例的分成权,不需要参与认购该产品。上海模式主要是结构化产品,将投资者分为一般受益人和优先受益人,作为投资决策者的私募机构在信托产品中担当一般受益人角色,一般受益人按一定比例投入资金,这部分资金作为保底资金,优先承担亏损。牛市时,深圳模式私募更受欢迎,而股市低迷时,因募资困难,结构化的上海模式产品发行较多。

某私募人士指出,中国龙团队的出现意味着云南模式走到了尽头,管理层持股后,激励机制会更加灵活,不过脱离原有平台之后的风险水平和投资风格是否发生变化仍有待观察。

一位信托业人士表示:近些年信托业发展迅速,而二级市场持续低迷,权益类资产方面无法产生稳定利润,因此多数信托公司不会把股票投资作为主业,一些信托公司也有此类自主管理自有资金或机构客户资金的产品,不过近两年也都相应缩减了管理规模。”

## 私募评白酒板块

# 高增长难以为继是关键

## 证券时报记者 姚波

酒鬼酒曝出塑化剂问题,迅速扩展到整个行业,价值投资的主要品种白酒面临着信任投票。证券时报记者在对私募基金的采访中发现,一些长期持有白酒的价值派多头仍然对品牌酒坚守不放,但也有不少持有白酒的私募选择跑路。

即使有塑化剂,喝白酒的人照样是要消费,和吸烟一样”,深圳林园投资董事长林园向记者表示,塑化剂事件并不会从本质上改变行业发展趋势,未来三年内,好的品牌酒实现年化20%的增长没有太大问题。他认为,从事件本身的演变来看,目前市场处于底部,熊市心态明显,一有风吹草动就慌张卖出,但不可能有人故意做空,因为大的机构不会去融券做空具有成长空间的品牌股;从长

远来看,白酒行业难言周期性,只要经济增长带来消费水平提升,白酒的增长就具有确定性,尤其是像茅台这种产量提升有限的高端酒。而因公消费变化可能对白酒行业带来的影响十分有限。

林园举例说,五粮液现在只有10倍的市盈率,是买人的非常好的时点。在仓位上,他透露,目前已经满仓,没有降低白酒投资的仓位。此外,他还向记者透露,出于对白酒的看好,今年在苏州开了一家五粮液经销店,而对于白酒是否存在塑化剂超标问题并不是特别关注。

记者从另一位长期看好并持有贵州茅台的老牌私募但斌的微博看到,尽管身处海外,但斌依然非常关注贵州茅台,12月10日,他在微博上表示,已安排同事将他收藏的茅台酒送香港有关机构检测。

不过,记者在采访中发现,一些其他价值投资的私募并没有一味看多白酒。深圳明耀投资董事长曾昭雄向记者表示,先不管白酒是否含有塑化剂,从行业本身增长轨迹来看,近两年白酒的高速增长不可持续。原因在于,一是此前一些品牌酒增长依赖于提价,而进一步提价的空间有限;此外,中高端白酒的产能扩张明显,投资最好时期已经过去,未来两三年可能进入调整期。他表示,出于以上考虑,在230元左右就已经卖掉了贵州茅台。对白酒塑化剂事件,他表示,自己也没有弄清背后的原委。

深圳翼虎投资总经理余定恒则认为,过去十年,白酒行业整体产能扩张迅速,加上投资对白酒的消费带动难以持续、经销商囤货也耗尽了部分增长的潜力,白酒行业持续的高速增长恐难维系。

## ■私募观点 | Opinion |

# 私募慎对“艳阳天”

## 证券时报记者 吴昊 付建利

上周五,A股拔地而起,创下三年来股指单日最大涨幅,市场情绪明显乐观起来。本轮反弹能否继续备受市场关注。接受证券时报记者采访的私募表示,场外增量资金逐步进场,加上此前超跌引起的估值洼地,本轮反弹可望继续,但短期涨幅过快,市场面临部分获利盘和解套盘兑现的压力,投资者不可盲目乐观。“失涨时卖、大跌时买”成为不少私募目前主要的操作策略。

## 能否有大行情尚需观察

鼎峰资产董事长张高表示,目前影响股市行情能否持续的因素有两个,一是股票供求大于求的问题并未得到解决,新股发行、再融资、大小非解禁等问题只是暂时搁置,若没有明确的制度性改革,未来仍会成为制约股市的因素;二是固定收益产品对股市存量资金仍具备较大竞争力,“影子银行”对股市上涨构成不利影响,股市能否走出大行情还需观察。

广金投资的投资总监郭达伟表示,今年12月以来的反弹呈现逼空行情,近期成交量放大也显示出增量资金入市,特别是上证指数回踩60日均线后,此前一些踏空资金被迫加仓。但目前对股市中长期方向并不是很明确,此前沪指一度跌至1949点,之后股市的上涨应判断为报复性反弹,虽然短期经济数据有所转暖,但宏观经济只是处于弱复苏阶段,中长期来看并不清晰,沪指在2300点左右会面临较大压力,行情是否能够持续还是基于经济恢复程度。

## 17只债券型私募 年化收益率超5%

## 证券时报记者 余子君

今年在股市持续下跌的行情下,债券市场却一片红火,受益于此,债券基金取得亮眼佳绩。来自私募排排网的数据显示,截至11月底,成立满半年以上的债券私募基金共计52只,成立以来的平均收益率为5.18%,年化收益率在5%以上的基金达17只,占比逾三成。

具体看来,五矿信托-民晟盘马、北京信托-丰实融信8号和中海信托-浦江之星22号表现最佳,成立以来年化收益率分别达到25.74%、16.29%和14.28%。仅有2只债券产品成立以来年化收益率为负。

在赚钱效应带动下,今年债券型私募产品出现爆发式增长。数据显示,截至11月底,今年已经成立121只债券型私募产品。从11月债券私募的募集规模来看,首只QDII债券私募——大中华债券募集10亿元,居于榜首。该产品采用结构化设计,其中优先级预计收益5%~6%,主要投资于境外债券,参与境外中国企业债券的发行和投资。

## 看好蓝筹股及超跌成长股

深圳一家私募基金的老总表示,近期已将仓位加至8.5成左右,重仓银行、保险及地产股,这个时候最看好蓝筹股,目前估值便宜,至少有20%至30%的涨幅,如果是反转行情到来,很多蓝筹股股价会翻倍。”

广州晨泽投资蔡仕高表示,目前最看好的还是大股票,比如高铁、地产、银行、基建等,中央提出城镇化概念,上述板块将直接受益。

深圳另外一家私募的总经理认为,蓝筹股虽然整体上估值十分便宜,但部分蓝筹股短期涨得过快过猛,即使是蓝筹股之间,也会存在板块轮动,下一阶段,滞涨的蓝筹股值得高度关注;此外,在蓝筹股涨过一波之后,行情有可能向第二阶段演变,即近期滞涨的成长股有可能接棒上涨接力棒,但这些成长股一定要有成长性,而且股价跌得透,反弹起来也会更凌厉。

张高表示,虽然银行股估值比较便宜,但银行股的成长性问题是。银行业的发展只能挤压产业资本利润空间,因此银行股成长空间有限,一轮大级别行情必须由新兴的产业引领,而目前还很难找到这样的行业。

广东煜融投资管理有限公司董事长吴国平认为,在城镇化带动下,工程机械等早周期行业将是率先受益的品种,在城镇化继续深化的背景下,这些行业将迎来景气度的提升以及业绩的改善,后市继续强势应没有太多的悬念。在美联储推出第四轮量化宽松以及全球经济企稳回升、行情回暖的背景下,券商、有色股后市出现强势行情也是大概率事件。

# 君联资本注资好买财富

昨日,好买财富与联想控股旗下投资机构——君联资本(原联想投资)联合宣布,君联资本正式注资好买财富,共同打造专业的财富管理平台。

近年来,中国资本市场日益成熟,理财产品日益复杂、多元化的趋势,使得现有传统的银行渠道已经无法完全满足投资者日益增加的需求,基于高度专业化的独立财富管理机构的越来越受到投资者的青睐。

据悉,此次获得君联资本注资后,好买财富将在人才梯队、网络建

设、数据清算、客户服务等各基础平台加大投入,改善客户体验,将好买财富打造成专业投资顾问机构和B2C基金分销平台。

资料显示,好买财富旗下子公司——好买基金销售有限公司拥有第三方销售牌照。君联资本董事总经理李家庆表示:在此次注资前,君联资本对好买财富进行了详细的尽职调查,对财富管理这个行业和好买财富的团队,建立了充分的信心。”

(程俊林)