

# 纵览七届私募冠军 探寻穿越牛熊之道

证券时报记者 郑灶金

2008年至今年,A股市场大起大落,其间经历过两次熊牛转换(2009年沪指反弹涨幅近八成,算是一波小牛市);随着市场的起伏,投资者收益自然也是起起落落。那么,有没有穿越牛熊的办法呢?

证券时报记者通过拆解近年的私募冠军,看看其投资手法或持股特点。自2008年以来,历届私募冠军在夺冠后,普遍存在次年或随后几年业绩低迷的现象,业内戏称为“冠军魔咒”。无可否认,“冠军魔咒”的存在有一定的道理,但各届私募冠军在夺冠当年的表现也确实相当出色。若把历年私募冠军夺冠当年的手法拼接起来,看一下各届私募冠军在熊市、反弹市、震荡市、牛市等不同时期的投资手法,或许就是简单的穿越牛熊之道。

记者还试图通过私募冠军夺冠当年的持股情况,即其现上市前十大流通股的情况,分析其当年的投资偏好,这样做的好处是能够做到以数据说话,较为客观。不过较为遗憾的是,近几年的数据中,仅有新价值2期等三届私募冠军夺冠当年曾亮相上市公司前十大流通股。

## 2008年:金中和西鼎问鼎熊市

2008年,A股遭遇罕见大熊市,沪指全年大跌65%,在这种极度恶劣的市场环境中,金中和西鼎依然取得了超过20%的正收益,成为当年的“熊市冠军”。金中和西鼎成立于2007年7月27日,当时沪指正处于4300点的牛市后半程。2008年时,金中和的主要管理人员包括邓继军(目前为泰达鼎晟投资总监)等多人,普遍出身于券商。

金中和官网数据显示,金中和西鼎2008年净值走势较为稳健,4月中旬之前净值基本在1.1元附近波动;6月中旬至11月波动更小,维持在1.3元以上1.4元以下。而其净值增长主要有两个区间,一是当年4月底,从4月18日的1.01元迅速增长至5月9日的1.43元;二是12月份时,其净值重新超过1.4元。

从事后来看,金中和西鼎4月份的净值增长,主要与当时印花税率有关。2008年4月份,证券交易印花税率由3%下调为1%,A股有过短暂行情,金中和西鼎正是在这次印花税率行情中一战成名。而根据相关报道,对于印花税率调整的胜利,当时金中和投资总监邓继军表示,他们把个股配置重点放在了当时的热门题材抗通胀行业上,上游行业以资源类股配置为主,下游行业则以农业股配置为主。

而金中和西鼎2008年12月份时净值的增长,或与其踏准了新能源板块的炒作节奏有关。一位接近金中和的人士称,2008年11月到2009年1月的一波中级反弹里,金中和踏准了新能源板块的炒作节奏,将2008年优异成绩保持到最后。

在印花税率行情中大幅获利后,金中和西鼎随后应该迅速降低了仓位。A股2008年8.9月份的杀跌较为猛烈,其间沪指最大跌幅超过三成,但金中和西鼎8.9月期间净值几乎没有变化。同样是上述报道指出,邓继军称,他们在2008年2月就已判断出了市场见底,但最成功的是,2008年5月到10月底这段时间基本没有参与市场运作,躲过最大一波杀跌。

总体而言,金中和西鼎问鼎熊市,有两大关键点。一是控制仓位,保住本金。在熊市中,资金安全比利润更重要;本金不要受太大损失才是投资中最重要的一环。如邓继军称,无论如何看好后市,净值只要逼近1元,就要减仓,净值一跌破1元,马上大规模减仓,以回避损失继续扩大。金中和西鼎在当年6月至10月底净值波动非常小,应该与其合理控制仓位有关。二是对热点的准确把握。如金中和西鼎在印花税率行情中,配置了当时的热门题材抗通胀行业,另外,在2008年底其对新能源板块的炒作也是对热点的适时把握。

## 2009年:新价值2期反弹行情称王

2009年,A股总体处于超跌反弹的格局。2007年时,沪指从6000点之

上一路暴跌,2008年10月最低探至1664点。随后反弹至2009年8月份的3478点。2009年,沪指累计涨幅接近八成,当年问鼎私募的是罗伟广,其管理的新价值2期年度收益接近两倍。罗伟广也是出身于券商。

新价值2期成立于2008年2月19日,受熊市影响,其净值一度遭腰斩,2008年末为0.5679元。2009年,其净值整体上呈现震荡上行的态势,仅在当年8月初至10月初有过较长时间的回调,而这两个月,正值大盘从3478点见顶后展开回调。不过,新价值2期当时的净值回调幅度并不大,这或与罗伟广高位减仓有关。总体上看,2009年,新价值2期净值走势与大盘吻合度较高。

据相关报道,在2008年10月,罗伟广在沪指1700点时重仓抄底,2009年其更提前嗅到了市场转向的味道,采用“暴利拐点法”操作,在市场底部刚起来、很犹豫的时候,选择一些被低估的好股票,结合趋势操作,取得超额收益。此后,“暴利拐点法”风行一时。另外,罗伟广曾表示,其在底部1700点与高点3478点这两个点位看得比较准。在1700点时,大量买入。2009年4月份转向估值较低的银行地产,到8月份股指到达3478点附近时,将其重仓股减至五成,最低时减至三成,有些产品几乎空仓。

从这里可以看出,在2009年的反弹行情中,罗伟广的成功主要得益于其踏准了节奏,在底部重仓抄底,并在高位减仓。而这需要对趋势有较好的把控能力。另外,罗伟广投资偏好重仓,集中兵力重点出击是其特色,2009年重仓踏准了节奏,无疑是其成功的重要原因。

根据2009年上市公司前十大流通股的数据,新价值2期当年现身的皖维高新、嘉化能源、新奥股份、延长化建等4只个股。其中,嘉化能源其持有两个季度,在当年第三季度、第四季度均持有;另外,延长化建2009年的年报中,除了新价值2期,新价值旗下另外三只产品也抱团进驻。上述4只个股中,除延长化建外,其余3只个股均为化工股,由此验证了上述罗伟广集中兵力重点出击的特色;另外,上述4只个股均为中小市值个股,截至2009年末市值均不超过50亿元。

## 2010年:世通1期震荡市夺冠

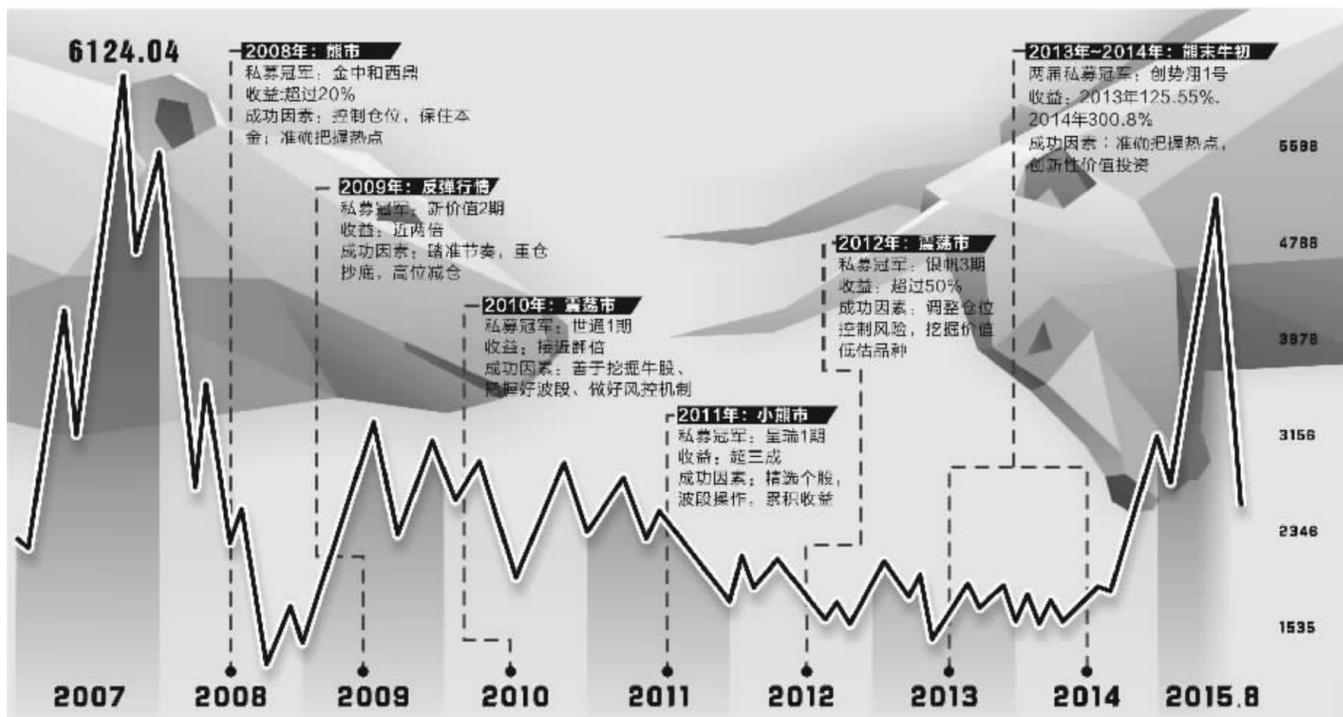
2010年,A股市场大幅震荡,整体上呈现下跌态势,沪指全年累计下跌14%。而从事后看,这一年是后面几年震荡市的开始,直至2014年下半年才开始新一轮牛市。2010年的私募冠军是常士彬,其管理的世通1期(创称:康庄1期),收益接近翻倍。与邓继军、罗伟广出身于券商不同,常士彬为“民间派”代表,自1995年入市。

世通1期成立于2008年2月18日,与新价值2期一样,均成立于熊市初期,均因熊市导致净值腰斩。不过,在2010年,世通1期实现逆袭,当年收益接近翻倍。从净值走势来看,除当年1月份和6月份有小幅回调外,其余时间世通1期的净值一路攀升,尤其是在7月份后加速上行。

而从大盘走势来看,世通1期走势与大盘大部分时间吻合,如2008年1月份和6月份沪指均大跌,世通1期净值也出现小幅回调;7月份后市场大涨,世通1期净值也大增。令人意外的是,当年4月中旬到5月下旬,沪指大跌约两成,世通1期净值却在逆市上升,可见其当年风险控制做得非常好。

综合多家媒体的报道,世通1期2010年胜出的要素中,善于挖掘牛股、把握好波段、做好风控机制等是重要因素;另外,与罗伟广的“暴利拐点法”类似,常士彬的制胜法宝还有“三低买入法”(低价、低成交量和低关注度)、滚动复利法等。而且常士彬也说自己比较擅长波段。从世通1期夺冠经验来看,震荡市中,把握好波段比较重要。

持股方面,世通1期在2010年一季度、二季度分别现身银江股份、华星创业两家创业板公司前十大流通股,不过持股量均不多,分别持有21.61万股、12.91万股,为第七、第八大流通股。上述两股均为2009年10月30日上市,世通1期买入时仍为次新股,而且股价也不高。



代码	名称	股东排名	股东名称	持股数量(万股)			持股比例(%)			股份性质	报告期
				本期	上期	变动	本期	上期	变动		
600063.SH	皖维高新	8	广东粤财信托有限公司-新价值2期	170.9500	--	--	0.46	--	--	流通股	2009-09-30
600273.SH	嘉化能源	7	广东粤财信托有限公司-新价值2期	86.8864	--	--	0.28	--	--	流通股	2009-09-30
600803.SH	新奥股份	5	广东粤财信托有限公司-新价值2期	183.3640	--	--	0.78	--	--	流通股	2009-09-30
600248.SH	延长化建	1	广东粤财信托有限公司-新价值2期	240.7391	--	--	0.79	--	--	流通股	2009-12-31
600273.SH	嘉化能源	4	广东粤财信托有限公司-新价值2期	221.6338	86.8864	134.7474	0.70	0.28	0.43	流通股	2009-12-31
300020.SZ	银江股份	7	华润深国投信托有限公司-世通一期证券投资集合资金信托	21.6102	--	--	0.27	--	--	流通股	2010-03-31
300025.SZ	华星创业	8	华润深国投信托有限公司-世通一期证券投资集合资金信托	12.9111	--	--	0.16	--	--	流通股	2010-06-30
300218.SZ	安利股份	6	兴业国际信托有限公司-呈瑞1期证券投资集合资金信托计划	90.6841	--	--	0.86	--	--	流通股	2011-09-30
600482.SH	凤帆股份	8	兴业国际信托有限公司-呈瑞1期证券投资集合资金信托计划	152.1822	--	--	0.33	--	--	流通股	2011-06-30
601311.SH	骆驼股份	3	兴业国际信托有限公司-呈瑞1期证券投资集合资金信托计划	131.8075	--	--	0.31	--	--	流通股	2011-06-30
300218.SZ	安利股份	4	兴业国际信托有限公司-呈瑞1期证券投资集合资金信托计划	80.7000	90.6841	-9.9841	0.76	0.86	-0.09	流通股	2011-12-31
600889.SH	南京化纤	4	联华国际信托有限公司-呈瑞1期证券投资集合资金信托计划	220.0871	--	--	0.72	--	--	流通股	2011-03-31

郑灶金/制表 周靖宇/制图

## 2011年:呈瑞1期小熊市称雄

2011年,A股表现较2010年更差,2010年下半年尚且有一波较明显的反弹行情,但2011年基本无大的行情,全年震荡下跌,可以说是一轮小熊市,沪指在这一年累计跌逾两成。这一年里,呈瑞1期脱颖而出,以超过三成的正收益夺得年度私募冠军。

呈瑞投资成立于2010年,目前总部设在上海。呈瑞1期成立于2010年底,2011年时由芮崑管理(目前已变更),芮崑具有公募基金(上投摩根)的背景。

呈瑞1期2011年的净值走势总体上呈现震荡上行态势。其间有四次出现回调,不过幅度均不算太大,而同期沪指跌幅较大,由此可见,呈瑞1期在2011年的风险控制也做得非常不错。另外,有些时候,呈瑞1期的净值甚至与大盘形成强烈反差,大盘下跌,但其净值一路上行。如2011年5月27日至8月26日,其净值从1.30元上升至1.69元,而同期沪指跌幅超过4%。

2010年与2011年行情性质有一定的相似,均为震荡下行,这两年的私募冠军的经验也有相同的地方,如波段操作、收益积少成多等。据相关报道,芮崑称,2011年,呈瑞1期的主要操作思路是“精选个股,波段操作,累积收益”。即是非常看好的个股,也没有一直买入持有。芮崑称,当他们看准一只股票,可能是在中盘买入;而当他们有了的收益之后,就获利了安。好比是拳头,如果老是伸在外面,实际上是没有力气的。

风险控制是呈瑞1期弱市称雄的重要法宝,关于风险控制,芮崑介绍,呈瑞投资的风险控制主要体现在三方面:第一点是建立股票池包括核心股票池,对核心股票池中的股票建立模型,深入调研,而这些股票极有可能出现在投资组合中。第二点是通过会议制度来防范风险,对于重大决策开展集体讨论来降低

风险。第三点就是止损。

个股方面,呈瑞1期2011年现身多个个股。包括,安利股份、南京化纤、凤帆股份、骆驼股份等。这四只个股中,安利股份、南京化纤均为化工行业个股,凤帆股份、骆驼股份均具有锂电池概念。其中,安利股份被呈瑞1期持有两个季度。值得注意的是,呈瑞1期在2011年二季度末持有凤帆股份、骆驼股份两只个股,该两只个股随后的走势均较好,尤其是骆驼股份后面最大涨幅超过七成。

芮崑在接受私募排排网的采访时称,公司最大的特点在于把握细分行业由触发因素引起的投资机会,比如公司在2011年成功地把握了由国家铅酸电池行业整合所引起的铅酸电池相关股票的投资机会。而在另一次媒体采访中,芮崑更是直接抛出了价值爆发点理论,即发现企业的价值拐点并进行主动性投资。

## 2012年:银帆3期震荡市夺冠

2012年,A股仍然是震荡市,整体上仍然是震荡下行,不过由于当年12月份启动了一波约16%涨幅的行情,沪指当年实现3%的涨幅。这一年的私募冠军是银帆3期,年度收益率超过50%。银帆投资注册地位于西藏,略显神秘,其公司网站上也查询不到银帆3期的基金经理是谁。

银帆3期成立于2011年7月27日,其成立以来,截至2013年,净值基本上一路增长,其间有过几次幅度较小的回调;总体走势上,银帆3期较大盘要强很多,尤其是在2012年5月至11月份时,沪指累计下跌约两成,但同期银帆3期的净值仍然一路增长。

银帆3期净值能够逆市增长,风险控制无疑是十分重要的。其网站介绍的投资理念为,通过仓位的调整控制和动态的资产配置,有效地回避证券市场系统性风险的前提下,通

过专业研究分析挖掘成长价值被低估的投资品种,以获取持续稳定的超额收益为投资使命。

另外,银帆投资的管理团队应该是属于民间派。据此前报道,银帆有三个核心人物——罗委、王涛和李志新。这三个人都是“草根”出身。报道还称,有信托方面人士介绍,银帆3期风格较为激进,适合弱市行情做波段。

## 2013-2014年:熊末牛初创势翔1号两夺冠军

2013年,A股市场仍然大幅震荡,不过整体呈现V形走势,有一定的波段行情出现,熊市末期已有不少操作机会,全年来看,沪指累计下跌近7%。值得注意的是,在2012年底,创业板指已率先止跌,2013年则大涨逾八成,拉开了其后一轮大牛市的序幕。一些先知先觉者也率先布局创业板市场,随后收益颇为丰厚,如创势翔。

2014年,A股市场处于牛市初期。前半年基本上是窄幅波动的格局,7月底则开始大幅上涨,随后A股市场迎来了一波大牛市。全年来看,沪指涨幅超过五成,不过这一年,创业板指横盘震荡,全年仅涨近13%。

2013-2014年,这两年的私募冠军均为创势翔1号,打破了所谓的“冠军魔咒”。创势翔1号2013年净值增长率为125.55%,2014年收益更高达300.8%,蝉联私募冠军。创势翔1号由黄平管理,公开资料显示,黄平擅长把握市场运行节奏,注重在投资上的提前动作;善于解析国内政策,及时捕捉市场热点板块龙头股,尤其擅长挖掘年报高增长热点。黄平2013年在创业板市场上的收益或许就是上述特点的体现。

创势翔1号成立于2012年4月。从粤财信托公布的净值数据来看,从2013年5月至2014年5月,创势翔1号的净值基本上震荡上行,涨速不算太快。2014年6月开始,其净值出现快速上升,2014年12月则

发力狂飙,11月20日的净值为466元,12月19日的净值已跳升至734元。

创势翔1号2013年净值增长率超过100%,根据私募排排网的报道,黄平表示2013年主要受益于创业板的强势表现。2014年,创势翔1号收益更是达到300.8%,黄平表示,2014年上半年受益于国企改革和军工股,下半年次新股的机会也使得净值大幅攀升,而12月底蓝筹股暴涨,创势翔积极参与了各种热点的轮动,使得净值再度飙升。

另外,2014年12月,创势翔1号几乎将所有热点覆盖,其中11月20日至12月10日,主要参与券商股,几乎将证券板块行情全部“吃”完。由上述分析可见,牛市中,对于热点的把握较为重要。

创势翔还抛出了“创新性价值投资”的理念。传统意义上的价值投资看重的只是每股业绩,但创势翔做的价值投资除了传统意义上的价值,还包括市场的预期变动带来的估值提升。例如,在过往的两年中,很多股票上涨并不是因为它的业绩有多少提升,而是因为它的估值在变化,市盈率在上涨。

个股方面,2013年与2014年,创势翔1号均没有现身上市公司前十大流通股;但2014年,创势翔旗下其他产品大量现身上市公司前十大流通股,如创势翔盛世现身长青集团、园城黄金、风华高科、星湖科技等多个个股。

总体而言,从历届私募冠军的夺冠经验来看,股市不同阶段要有不同的操盘特点。例如在熊市时,风险控制最为重要,金中和西鼎能够拿到熊市冠军,与其风险控制做得好有很大关系。而在反弹行情中,要及时兑现利润,如罗伟广操盘的新价值2期在底部重仓抄底,并在高位减仓。在震荡市中,则是波段操作显得较为重要,如世通1期、呈瑞1期、银帆3期的管理者都较擅长做波段。此外,在牛市初期或牛市中,则要善于把握热点,比如创势翔1号2014年抓住了国企改革、军工股、券商股等多个热点题材,其当年净值增长率也高达300%。