乐观看市 阳光私募关注抗周期行业

见习记者 陈春雨

对于 2012 年，阳光私募普遍比 2011 年更为乐观。

上周，第四届中国私募基金年会在北京召开。对于今年的市场行情，很多私募认为，最困难的时候已经过去，估值见底、紧缩政策见底、悲观预期见底将成为支撑今年股市向上的有力因素。

私募基金普遍乐观

今年前两个月，A 股市场迎来开门红。对于此次小反弹，上海重阳投资总裁莫泰山将其定义为对“四季度过度悲观预期的修复”，并认为这个“修复过程还没有完成”。

“如果把中国经济比作一个火车，未来几年我们都要面临减速转弯的过程”，莫泰山说，随着先行指标好转，今年二季度有望见底复苏，市场已经先行反应，以反弹的形式进行了修复。不过，他也认为，今年的复苏是一个低斜率的复苏，如果市场过于乐观，又将面临下一个压力。

相对于莫泰山的乐观谨慎，星石投资总裁杨玲更为积极，“未来五年是一个向上的长周期”。她认为，证券市场面临两大利好，一是平均市盈率降到历史最低，其次，制度红利是长期利好。政策在不断向直接融资倾斜，未来市场容量、规模、资金量都将得到大幅提升，不同类型投资者的出现将有助于市场减少追涨杀跌。在大的历史机遇面前，不必在乎一城一池的得失，跌下来就大胆买入。

此外，上海凯石投资总经理陈继武也表示，蓝筹股毫无疑问是被严重低估了，只要资本面适度放松，在房地产限购的情况下，不排除大牛市会出现。从技术面上看，目前的市场环境也与去年大不一样，A 股每次下跌触及关键点位，都会被一根大阳线拉起，关键是要量价配合，开年来每次大涨的单日成交额约在 1400 亿到 1800 亿元之间，如果没有达到 2000 亿元的话，沪指很难突破 2500 点。预计二、三月份随着成交量的缓慢上升，有望实现向上突破。

选择“抗周期行业”

在对后市乐观预计的基础上，杨玲认为，今年比较看重两类机会。一是抗周期服务类，如网络服务、通讯服务、节能减排等。这些产业共同特点是，在今年经济减速的大背景下，业绩不会受到太大影响。另外则是把握阶段性机会，预计今年流动性将总体保持中性，但由于宏观经济趋势是向下，政策上会有反周期操作，这将带来阶段性机会，可以尝试基本面比较好、弹性比较大的股票，如军工、资源、机械等。

“今年操作逻辑就是强者恒。”陈继武说。所谓强者，对于企业来讲，就是市场、品牌和技术创新。如茅台，其在中国市场已是文化、身份的象征，在经济结构调整中，品牌的价值将越来越重要。其次是技术创新，如 Apple、Facebook，是新的消费模式，通过技术创新抢占市场份额，取得定价权，进而产生“垄断”。陈继武以工程机械行业为例，2000 年的时候工程机械公司有 300 多家，现在只有 70 多家，其中前 7 家公司的市场占有率已经突破 70%，这些公司就是他心目中的强者。

而深圳鼎诺投资执行总裁黄弢则表示，目前还是采取自下而上的选股方式，今年全年收出阳线的概率偏大，但无论是政策还是实体经营状况都不会出现明显改观，阳线还是“上面有顶”，中小投资者更适合买白马股，以波段性操作为主，要警惕创业板市场“地雷”，今年是创业板大非减持元年，部分公司将面临业绩下滑和大股东减持的双重打击。

陈春雨/摄

私募谨慎对待套利产品

见习记者 陈春雨

本届私募年会，对冲和套利成为众多私募关注的焦点。讨论激烈，结论却很冷静——阳光私募套利产品的发展之路还很漫长。

陈继武所在的凯石、杨玲所在的星石都是业内规模比较大的私募，去年都采取了套利策略。陈继武认为，其实去年套利空间并不大，“实际上，我们现在都还是在用自有资金进行操作，在收益率没有足够吸引力之前，没有向客户进行推广。”

“市场参与者越多，套利机会就越少”，杨玲表示，在中国现有的融资模式下，杠杆的成本太高，也不能放大收益。“如果没有超额收益，推出来也没有市场”，她反倒认为，现阶段可将套利视作一种灵活的操作策略。市场低迷时，私募可利用低仓位，将闲置基金用于寻找套利机会。

的确，长期以来，私募在市场上得以立足的优势“获取超额收益”，但以“低风险、低收益”为特征的套利产品在规避风险的同时，也对冲了收益。黄弢认为，这种方式更适用于追求稳定回报的产品，他认为，未来三到五年市场还有大量机会，在目前 A 相对低点的情况下，私募应该发挥“超额收益和风控能力”的优势。

今年以来3只私募产品被迫清盘

证券时报记者 方丽

因业绩不佳触及了清盘线，今年年初 3 只阳光私募基金出现清盘情况。业内人士认为，这是去年阳光私募清盘潮的延续。而进行清盘主要有四大原因：存续期满、公司业务结构调整、净值下滑触及清盘线、业绩不佳主动清盘。

据私募公告显示，今年宣布清盘的有“中信信托-博江 1 期”、“中信信托-高特佳添富 2 期”、“中融-融裕 34 号麟益 2 期”。具体来看，“中信信托-博江 1 期”成立于 2010 年 3 月 23 日，信托期限 10 年，其合同约定，当估值结果显示某开放日的信托单位净值不高于 70 元时，触发特别交易权条款，有权终止计划。截至 1 月 13 日，该计划的信托单位净值为 69.88 元，中信信托 17 日公告，决定提前终止该计划。“中信信托-高特佳添富 2 期”同样如此，该产品在 12 月 30 日信托单位净值为 64.67 元，于 1 月 10 日正式终止。

此外，“中融-融裕 34 号麟益 2 期”也在 2011 年 12 月 20 日触发行使特别交易权条件。该产品 1 月 6 日启动清算流程。

显然，这 3 只均为业绩不佳被迫清盘。据好买基金统计，2011 年私募清盘数量创历史新高，清盘产品达到 187 只，其中结构化产品 131 只，非结构化产品 56 只。

从目前看，存续期满是阳光私募主动清盘的主要原因，去年清盘的结构化产品多数属于到期清盘。但由于市场低迷，结构化私募提前清盘的开始增多。不过，触及清盘线也让不少私募被迫清盘。好买基金分析师表示，信托合同中约定清盘线，对控制下行风险有较好的促进作用。考虑到大多数投资者的风险承受力在 20% 左右，产品的清盘线通常会设定在 0.7 到 0.8 之间。截至 2012 年 1 月，在统计的 861 只私募基金产品中，有 185 只的净值在 0.7 到 0.8 之间，92 只产品净值在 0.7 以下，这些产品有些在信托合同中规定了清盘线，已面临清盘风险。“净值下滑至清盘线而导致清盘，是私募基金公司最不愿意看到的，特别是一些有名的大型私募，往往会采取挽救措施。通常的做法是召开信托持有人大会，请求向下修改清盘线而维持下去。”

好买基金还表示，因公司业务结构调整而清盘和业绩不佳主动清盘的情况也时有发生。例如，2008 年赵丹阳旗下 A 股产品、景良能量蓝海 3 期，都是因为业务调整而清盘的。另外，有的私募产品跌幅过深，提取业绩报酬无望，高昂的营运成本会拖垮私募基金。如山东信托·深蓝 1 号、等产品就都选择了主动清盘。

借道伞型信托 阳光私募百分百对冲有望成真

见习记者 吴昊

参与做空一直是低迷市场行情下私募产品创新的一个方向，在做空限制完全放开前，部分阳光私募正试图利用伞型信托的这种模式变相“借”额度，冲破目前信托产品 20% 做空额度的限制以实现完全对冲。据了解，上海一家 20 多亿规模的阳光私募机构正在进行相关产品设计，合作目标瞄准了接下来可能获批股指期货参与资格的两家信托公司，这两家信托公司风格比较激进，且已具有投向二级市场的伞型信托产品。

去年 7 月，银监会发布了《信托公司参与股指期货业务交易指引》，规定了信托产品做空额度为 20%。在指引出台之前，尚有一些风格较为激进的信托公司发行完全对冲的信托产品，但该指引出台后，20% 的做空额度就成为了一条不能逾越的高压红线。

某私募基金产品设计人员向记者介绍说，“伞型信托是一种母子模式的信托，母信托对应一个信托证券账号，子信托对应虚拟账号，一个母信托下可设多个子信托，每一个子信托都可以对应一家私募投资顾问。假设一个母信托下有 5 个子信托产品，母信托所有的 20% 做空额度可以完全分给其中一个子信托产品，这样就实现了单只信托的 100% 做空，而其他 4 个子信托产品则没有做空额度。通过这种分配模式，把不需做空的子信托做空额度集中到一个子信托上，从而满足想完全对冲的阳光私募的需求。”

对此设计模式，亦有私募表示虽然较感兴趣，但还是等更多信托公司股指期货资格获批后再考虑，因为供给方多了，参与成本才会降低。一位业内人士称，“此类模式体现了信托的灵活性，但不同投顾管理的子信托产品都是各自募集，最终规模大小不等可能导致比例分布不均，因此操作难度较高是一个需要考虑的问题。”

去年 11 月末，华宝信托成为信托业第一家获得股指期货交易业务资格的公司，但华宝信托的类伞型 TOT 产品多投向固定收益领域，并未参与阳光私募，据华宝内部人士介绍，这主要是出于合规方面的谨慎考虑。

目前国内已经有多家信托公司具有伞型模式的信托产品，但是除了华宝信托其它信托公司没有参与股指期货交易的资格。记者从业内多位人士了解到，政策放松的节奏应该先是其他信托公司参与股指期货交易资格获批，然后是 20% 做空额度限制的放开。

6000点出发 高位发行阳光私募逾三成取得正收益

证券时报记者 余子君

2007 年四季度，上证指数上涨至 6000 点以上，当时成立且至今仍在运作的阳光私募中，逾三成取得了正收益，最高涨幅达到 40%。

好买基金净值数据显示，2007 年四季度，上证指数处在 5200 点~6100 点之间，期间成立并仍在运作的阳光私募有 29 只，其中 9 只取得了正收益，占比逾三成。其中涨幅超过 35% 的阳光私募有 2 只，分别为成立于 2007 年 11 月 12 的武当 1 期和成立于 2007 年 10 月 9 日的合赢，截至 2 月 17 日，武当 1 期的累计单位净值达到 143.17 元，成立以来涨幅高达 43.17%，合赢的累计单位净值达到 1.4524 元，成立以来涨幅 45.24%，同期上证指数的跌幅达到 55.65%。此外，武当旗下的另一只阳光私募产品武当 2 期累计净值也达到了 1.1655 元，云南信托发行的中国龙价值 5 期和中国龙价值 6 期、石波掌舵的尚雅 1 期、2 期和 3 期以及励石成立以来也取得了正收益。

高位发行却逆势取得正收益，自然有其成功的法宝。以武当和合赢为例，两家公司的掌舵人均来自于公募基金，对上市公司的研究和风险控制较为重视，武当 1 期的掌舵人田荣华曾经表示，在 2008 年的大熊市中，该公司旗下的产品只空仓了十几个交易日，有一半的时间仓位都高达 60%~90%，他们采用精选行业公司与仓位控制相结合的方法来控制风险。从武当 1 期每月的净值走势图来看，该产品成立以后单位净值从未跌破 100 元面值。而石波掌舵的尚雅无疑使靠精选行业和个股制胜，石波 2007 年从华夏投身私募并发行了尚雅 1 期后，由于基础市场大幅下跌，尚雅 1 期单位净值一度下跌至 6 毛区间，而 2009 年，石波准确抓住了新能源行业的投资机会，短短 3 个月净值涨幅就实现翻番，成功站上了百元面值之上。

私募一周动态

34只私募今年以来收益超10%

证券时报记者 方丽

受益于龙年开门红和良好的投资能力，今年以来不少私募有较强表现。据朝阳永续数据显示，截至 2 月 16 日，存续中并有业绩记录的私募信托产品共有 1446 只（其中非结构化 1109 只，结构化 337 只），收益超过 10% 的产品有 34 支（其中非结构化产品 13 只，结构化产品 21 只），取得正收益的产品现有 764 只（其中非结构化产品 531 只，结构化产品 233 只），占比接近一半。

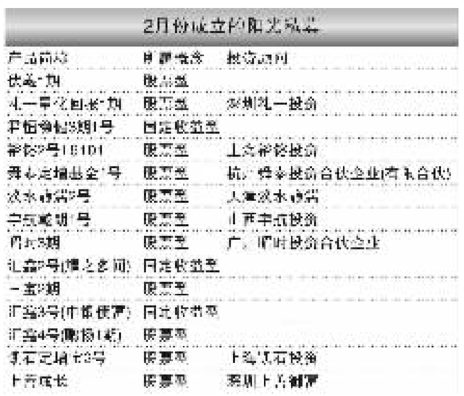
具体来看，非结构化产品前三名为塔晶投资的塔晶狮王、塔晶狮王二号，博石资产的上信金元宝系列（博石）（上信 HJ-006），今年以来收益率分别为 22.90%、21.96%和 19.83%。结构化产品方面，排在前三名的西安万联的财富 1 期，中海信托的浦江之星 45 号，北方信托的金福四号（益信投资），收益率分别为 20.66%、17.40%和 16.94%。

2月已成立14只阳光私募

阳光私募产品迎来了发行高潮。Wind 统计显示，2 月份还未过完，成立的证券投资类信托产品达到 14 只。其中，只有 3 只为固定收益类阳光私募，其余全部都是股票型产品，显示出部分私募基金看好 2012 年市场。

具体来看，对外经济贸易信托发行了 4 只产品，分别为汇鑫 2 号、三宝 2 期、汇鑫 3 号、汇鑫 4 号。上海凯石在 2 月 2 日成立了凯石定增宝 2 号产品，还有伏羲 1 期、淡水静湍 2 号、昭时 3 期等产品先后成立。此外，深国投发行了礼一量化回报 1 期，投资范围主要是股指期货、债券、ETF 等基金、股票等。

目前股市走强，部分阳光私募的净值迅速回归。一位私募人士表示，2012 年市场会有结构性投资机会，眼下是非常好的投资机会。上述私募人士表示，产品成立之后，将把握市场机遇尽快建仓，并灵活调控仓位和转换热点。 **（方丽）**



2月份成立的阳光私募

产品简称	产品类型	投资顾问
伏羲1期	股票型	
礼一量化回报1期	股票型	深圳礼一投资
[illegible]1号	固定收益型	
[illegible]	股票型	上海[illegible]投资
[illegible]定增基金1号	股票型	杭州[illegible]投资合伙企业(有限合伙)
淡水静湍2号	股票型	[illegible]淡水静湍
[illegible]1号	股票型	[illegible]投资
昭时3期	股票型	广州昭时投资合伙企业
汇鑫2号([illegible])	固定收益型	
三宝2期	股票型	
汇鑫3号([illegible])	固定收益型	
汇鑫4号([illegible])	股票型	
凯石定增宝2号	股票型	上海凯石投资
[illegible]成长	股票型	深圳[illegible]

数据来源：Wind 方丽/制表

私募博言 | Microblog

从容投资姜广策：

辉瑞宣布与海正药业成立合资企业共同发展仿制药业务，用辉瑞的话来说这份框架协议是一个里程碑式的事件，在我看来这也是中国医药工业发展的里程碑，这标志着海正持之以恒的投入和建设换来了世界一流企业的认同，世界正敞开怀抱迎接中国医药企业的登场。

天马资产康晓阳：

经济有大周期，也有小周期，市场亦如此。从 3 年的小周期看，2012 年像是结束。若从 10 年甚至 30 年的周期看，2012 年可能仅仅是开始。今年的复杂程度，不仅表现在受影响且相互制衡的要素众多，还表现在大周期和小周期在时间点上的重叠与交错。怎么看，完全在于你看的周期，市场的走向受这两股力量左右。

京富融源李彦炜：

寻找成长股根本不是什么投机，因为股票价格下有底上无顶，放到组合里面就更能发挥出威力，后面甚至衍生出风险投资的核心理念。

募旗汇金周思：

无论是宠物还是股市，只要你用心地去关心它，都会给你带来回报，而想要空手套白狼，只图获取没有付出的人，将会是一无所获。

深圳太和王亮：

公募基金在专户领域寻求改变，专户原来的主要对手是阳光私募，但是阳光私募在过去一年业绩惨淡，甚至很多老牌私募也走入了产品越发越多，投资却越来越“公募化”的趋势，流失了不少客源，私募衰落的同时，新的对手却成长了起来，信托产品、银行理财等由于投资领域的不同而显示出强大的竞争力。 **（陈楚 整理）**

私募看好中概股退市带来的投资机会

见习记者 季斐雯

在美国上市的中国概念股近期频频被做空，日子很不好过，不少中国概念股萌生退意。

一位私募人士表示，在中概股私有化退市的过程中，有相当的投资机会，欲成立一只基金，专门投资尚未公布消息、处于私有化风口浪尖上公司。

在海外上市的中国公司私有化退市要经过漫长的过程，其间往往会出现高溢价的机会。例如，今年 2 月 15 日，盛大网络宣布正式从纳斯达克退市，以每股 41.35 美元收购在美国存托银行股份，该价格比消息公布时公司的股价高出了 24%。2012 年 1 月 20 日，亚信联创收到私有化要约，开盘猛涨 23.9%。2011 年 5 月，中国消防安全集团与贝恩资本管理关联基金签署了最终的并购协议，以每股 9 元现金作为对价，收购中消安所有发行流通在外的普通股，5 月 20 日中消安收报 7.33 美元，大涨 17.46%。由此可见，在海外私有化退市的中国概念股，蕴藏着相当的投资机会。

北京天相投顾公司董事长林义相表示，中概股私有化带来的股价上涨并不是投资而是投机机会。他表示，中概股退市有各自的原因，但也有共性因素，如中国概念股在美国受到了打压，公司估值很低，大股东认为公司价值没有在市场得到真正的体现，所以选择退市。还有一个原因可能是，企业上市发展到一定的程度后，对资本市场的依赖、融资需求都没有那么迫切，而公司可能还会有新的资产重组的安排，包括产业上的整合。

深圳某 QDII 基金经理表示，去年起海外投资者对中国公司财政报表、企业管理模式产生质疑，使得股价大幅度下跌，而公司管理人则认为股价大幅低于公司价值，所以纷纷退市。此外，他认为高科技、生物医药等行业比较容易让投资者容易明白其盈利来源的企业，还会在海外上市的范畴里；其他行业很可能会逐渐被边缘化，具体的方式包括兼并收购、私有化退市等。但这类公司中也有一些是自身有问题，有被强制退市的可能，除非有很深入的净值调查和个股的研究，否则投资退市中概股的风险会很大。