

## 新生代私募引领市场

--2010 年上半年阳光私募回顾

作者：瑞富阳光私募基金研究中心 彭亚轩

2010 年上半年 A 股市场表现惨淡，沪深 300 指数大跌 28%，公募偏股型基金全线亏损，但是阳光私募基金表现优秀，整体大幅战胜市场和公募基金，新生代私募开始引领市场潮流。

### 新生代私募全面上位

阳光私募基金 2010 年上半年的平均跌幅只有 6.68%，有近三成的私募基金取得正收益，业绩骄人。这其中最为引人注目的现象，就是新生代私募群体表现极为出色，全面取代老牌私募引领市场潮流。

新生代私募指的是：基金经理年纪较轻、资历尚浅、知名度不高、资产管理规模偏小的中小型私募投顾公司，如六禾投资夏晓辉、展博陈峰、源乐晟曾晓洁、鼎锋张高、和聚李泽刚、东方远见许勇、龙赢富泽童第轶及汇利何震等等。普遍的特点是：年轻 - 大多 35 岁左右；有一定的从业经验 - 大多 7、8 年的从业经历；进取心强 - 公司及个人事业尚处于成长初期，急需用出色的业绩打开持续发展的局面；知名度低 - 媒体报道不多，对一般普通投资者来说感觉很陌生；资产管理规模还很小 - 一般也就只有 2、3 只公开产品，资产管理规模也就几个亿左右。

进入 2010 年，这些新生代私募开始崭露头角，牢牢地占据了各种排名榜单的前列。如六禾投资夏晓辉管理的二只产品 - 光辉岁月、财富银盏双双进入半年度业绩前十；展博陈峰旗下仅有的一只产品 - 展博 1 期位列近一年来收益率排名第二（第一是六禾投资夏晓辉的光辉岁月）；和聚李泽刚的和聚 1 期在今年 1 月份大盘大跌之中逆市净值上涨 17%，“绩”惊同行；还有源乐晟曾晓洁、鼎锋张高、东方远见许勇、龙赢富泽童第轶及汇利何震上半年以来均有不俗的表现，

序号	私募产品	基金经理	最新净值日	最新净值	收益率 (%)						
					今年以来		近一年		成立以来		
					绝对	相对	绝对	相对	绝对	相对	
1	六禾光辉岁月	夏晓辉	2010-6-25	1.7939	15.37%	38.85%	50.14%	62.38%	79.39%	57.09%	
2	六禾财富银盏	夏晓辉	2010-6-25	1.2214	11.93%	35.41%	25.88%	38.12%	22.14%	52.24%	
3	展博1期	陈锋	2010-6-25	1.4353	6.75%	26.86%	43.75%	55.99%	43.53%	51.28%	
4	乐晟股票精选	曾晓洁	2010-6-30	2.1669	4.11%	32.43%	38.44%	57.50%	116.69%	#####	
5	鼎锋成长	张高	2010-6-25	1.8322	5.64%	29.12%	40.87%	53.11%	83.22%	15.12%	
6	和聚1期	李泽刚	2010-6-25	1.3666	12.36%	35.83%	未满一年		36.66%	57.46%	
7	汇利优选	何震	2010-6-30	1.5561	0.29%	28.61%	16.77%	35.83%	55.61%	68.41%	
8	东方远见	许勇	2010-6-25	1.4841	12.47%	35.95%	19.18%	31.42%	48.41%	88.85%	
9	龙赢·宏利2期	童第轶	2010-6-18	1.4014	-0.89%	23.71%	41.80%	53.62%	40.14%	65.78%	
10	武当1期	田荣华	2010-6-10	1.5788	-8.63%	12.35%	11.04%	19.05%	57.88%	#####	
11	同威1期	李驰	2010-6-18	0.9859	-25.05%	-4.54%	-21.62%	-9.80%	-1.41%	-5.45%	
备注	最新数据截止2010年6月30日，相对指相对沪深300指数。					数据来源：瑞富阳光私募基金研究中心					

齐刷刷地占据了阳光私募业绩排名的前 1/10 的位置，把过往的一批老牌知名私募如赵军、吕俊、田荣华、李驰等远远甩在身后，赚足了媒体和投资者的眼球和赞誉。

新生代私募的集体崛起，开启了阳光私募基金在中国市场发展的新时代。

### “小而美”主导市场格局

2010 年上半年的 A 股市场，盘小、绩优、高成长的中小市值股票大放异彩。总结那些涨幅惊人的股票，大都具有以下特征：少有主流机构提及并看好推荐、市值较小多在 30-50 亿左右、未来成长的想象空间巨大，即符合“小而美”的特征，受到市场的热捧。

异曲同工的是，阳光私募市场也是“小而美”的产品业绩出众。不同的是，私募的“小而美”其背后的支撑逻辑更加扎实、合理。

私募的优势主要在于灵活：投资限制少 -- 可以根据市场变化及时调仓，可以重仓投资小股票 -- 资金规模小方便进出，可以集中投资 -- 精选个股对产品净值的贡献度高。所以，2010 年上半年表现出色的私募们大多以精选个股取胜，通过自下而上的深入挖掘，选出若干超级牛股；加上大多以 7、8 只重仓股票构成集中投资组合，只要其中几只股票的股价发飙，私募产品的净值就好像坐上了直升机一般。

另外，私募们的投资风格迥异，以选股能力出众著称的六禾、和聚可以表现突出，专注“选美理论”、高频交易的展博可以业绩不俗，均衡稳健的源乐晟、鼎锋、龙赢、汇利、东方远见照样也可以处于险境而不败。他们身上都有着共同的特质：新锐、积极、进取，称得上是私募中的“青年近卫军”。

基金行业都明白：规模是业绩的杀手，基金规模确实是影响基金业绩的重要因素之一。公募基金动辄几十亿以上的盘子使得基金经理只能去做配置，无法集中投资，很难波段操作。即使选到牛股，其突出的表现也被淹没在庞大的投资组合当中。反观私募基金，大多并不存在规模杀手的困扰。船小好掉头，成为了私募竞争的突出优势之一。以笔者的经验，5-10 个亿的规模是阳光私募的最佳资产管理规模。太小有可能影响到私募团队的正常运作；太大了则直接提高了私募的管理难度，轻则导致私募灵活的优势无法充分发挥，重则私募将重蹈公募基金“大象难以起舞”的覆辙。适度小的规模，是私募做优业绩的杀手锏。

### 积极主动管理最适合 A 股市场

瑞富阳光私募基金研究中心在今年 6 月份，对全市场阳光私募基金的长期年化收益率做过一次专题的统计研究，分析了 91 家运营公开产品历史超过一年以上的私募投顾公司旗下的 91 只代表性产品的长期年化收益率情况，结论是：积极主动管理型的私募投顾管理的产品收益率居前，大幅跑赢市场，其中尤以新价值、源乐晟等为典型代表；而坚持“价值投资、买入长期持有”策略的私募产品收益率殿后，基本与大盘同步、甚至跑输大盘，同威、东方港湾等旗下的产品表现令人大跌眼镜。

细究其中的原因，中国股市的封闭性使得 A 股经常性处于高估值状态，市场机制的不完善、不成熟导致市场频繁大幅波动，市场有效性较弱。这样的情况下，积极主动管理的效果远胜于

被动长期持有就不足为奇了。即使是股神巴菲特，投资中国股票的时候也玩起了波段操作，中石油 H 股的投资可算是经典案例了。

新生代私募都是深谙积极主动管理之道的投资高手，尤其是券商出身的私募基金经理，如六禾的夏晓辉、展博的陈峰、鼎锋的张高等，由于长期受市场变化的熏陶，对 A 股市场变化的特有规律感同身受，同时又较好地将传统价值投资理论与中国股市的实际情况进行了务实结合，创造性地总结出了 A 股市场有中国特色的价值投资方法，并在各自的投资实践中取得了优异回报。新生代私募是中国投资市场的希望所在。

继续看好新生代私募，他们将领跑 2010 下半年！