

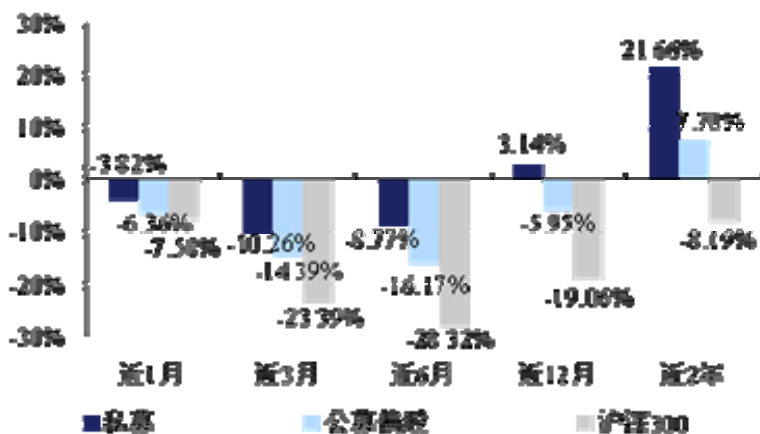
2010年上半年的市场运行以股指期货上市日为时间节点，此前上证综指在3100点上下波动，之后市场出现了持续下跌。截止到6月30日，上证综指半年累计下跌26.82%，沪深300指数累计下跌28.32%。与此同时，欧美股市虽然受到债务危机影响，却表现得更为理性，道琼斯工业指数上半年下跌6.27%，伦敦金融时报100指数下跌9.16%。A股市场今年以来的走熊充分反映了在复杂的宏观经济形势下，伴随着经济结构的转型，投资者为经济、政策、外围市场等不确定性而担忧，并在各种市场噪音中迷失了方向。

那么，以追求绝对回报为立身之本的阳光[私募基金](#)今年以来的表现又如何呢？[好买基金](#)研究中心对私募基金的上半年表现进行了收益、风险等多角度的考察。

一、两成私募上半年获得正收益

根据最新统计的6月底数据，私募在各统计阶段的整体表现好于大盘及公募偏股型基金，上半年平均收益率为-8.77%，其中1季度表现相对较好，虽然1月份市场急跌10.39%，但由于私募重点配置了具有防御性的食品饮料、生物医药行业，也积极参与了3G、区域经济振兴等市场追捧的板块，所以1季度的平均跌幅控制在3%以内。不过私募在4、5、6三个月份连续下跌，2季度平均收益为-10.26%，特别是一些热衷创业板、高弹性股票或以价值派眼光重配传统周期性行业的私募在这波下跌中受损严重。

公、私募基金各阶段收益比较

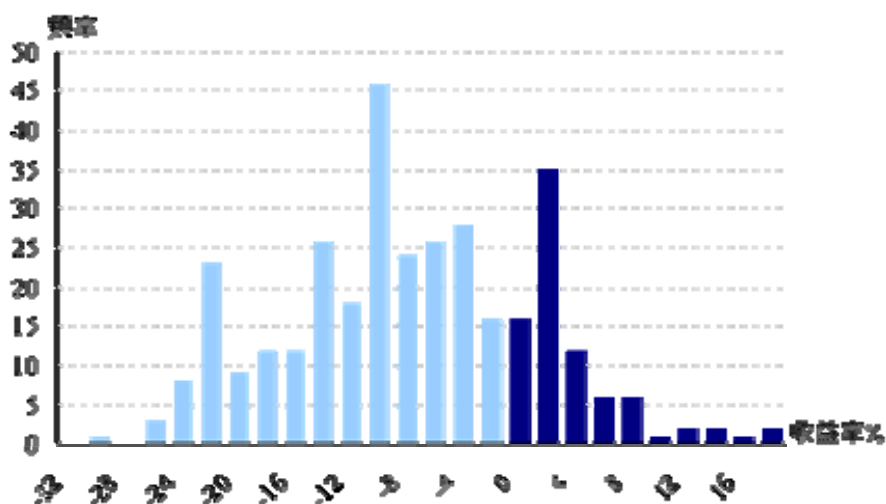


数据来源：好买基金研究中心。公、私募数据截至2010年6月底。

好买对335只运行满6个月的私募基金进行了统计，结果显示，私募上半年在业绩分布上，重心偏向负收益率区域，收益率跨度为-32%~18%，有67只获得正收益，占统计总数的20%。在获得正回报的私募中，约七成的产品在0%~2%之间，小心翼翼地维持在盈亏平衡点附近；仅[彤源2号](#)、[明达3](#)、六禾光辉岁月、[华宝1号](#)等7只产品的收益率在10%以上；多基金管理人中，[东方远见](#)旗下的2只产品、汇利旗下的3只产品、六禾旗下的2只产品、

明达旗下的 3 只产品、星石旗下的 20 只产品及中国龙旗下的 9 只产品均在正收益之列。收益为负的私募中，有半数位于-15%~0%，尚属于一般权益类投资者可承受的亏损范围之内，另有 44 只产品上半年净值下跌超过 20%。

10 年上半年[私募业绩](#)分布情况



数据来源：好买基金研究中心。私募数据截至 2010 年 6 月底。

上半年收益排名前 10			
基金名称	1 季度	2 季度	今年上半年
彤源 2 号	9.98%	6.72%	17.36%
明达 3	14.78%	2.01%	17.08%
杰凯一期	6.85%	6.84%	14.16%
六禾光辉岁月 1 期	19.99%	-6.28%	12.46%
华宝 1 号	17.22%	-4.11%	12.41%
隐形冠军一期	24.70%	-7.67%	10.50%
东方远见	14.67%	-4.02%	10.06%
翼虎成长	1.34%	7.30%	8.74%
六禾财富银盏	20.31%	-10.31%	7.91%
瑞天价值成长	11.77%	-3.85%	7.46%
上半年收益排名后 10			
基金名称	1 季度	2 季度	今年上半年
瑞象 Alpha	-2.75%	-22.25%	-24.39%
深蓝 1 号	-2.52%	-22.50%	-24.46%
平安价值一期	-8.53%	-17.63%	-24.66%
龙马 2	-8.45%	-17.89%	-24.84%
同威 1 期	-7.72%	-18.78%	-25.05%
积胜一期	-0.66%	-24.57%	-25.07%
盈捷九头鸟 3 期	-3.10%	-24.14%	-26.49%
深蓝 3 号	-1.29%	-25.79%	-26.75%

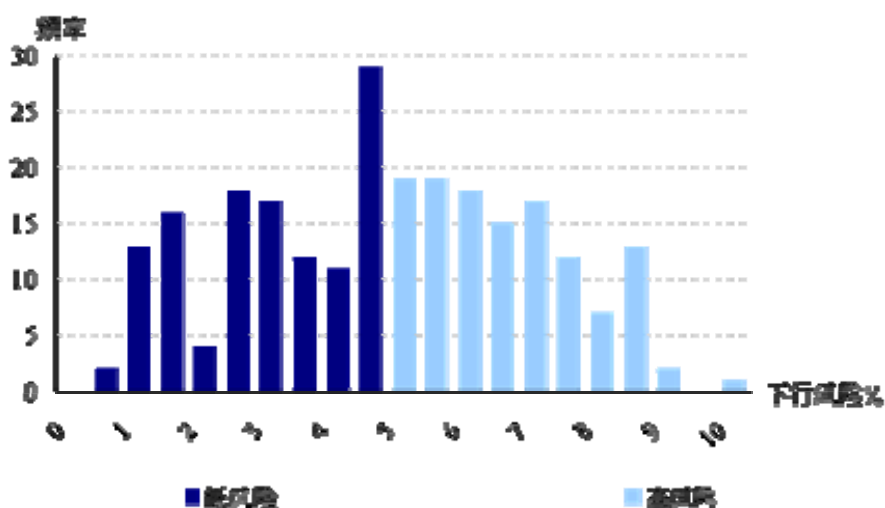
未尔弗	-3.99%	-23.78%	-26.82%
国淼一期	-8.51%	-24.85%	-31.24%

数据来源：好买基金研究中心。私募数据截至 2010 年 6 月底。

二、三成多私募风险收益“性价比”高

好买基金研究中心对 244 只运行满 1 年的私募基金进行了近 12 月的风险特征分析，由于私募追求的是绝对回报，因此我们的风险考察仅针对产品净值的向下波动，取单月净值增长率的下行标准差为风险指标，反映产品各月收益率在 0% 以下波动的幅度。从指标分布情况来看，[私募产品](#)的风险指标跨度为 0%~10%，在各区间的分布相对均匀，以中值 4.53% 为界，指标小于 4.53% 的表明下行风险控制相对较好，如星石、中国龙、智德、重阳、新同方、中睿合银等，指标高于 4.53% 的表明下行风险控制相对欠缺，如证大、睿信、红山等。

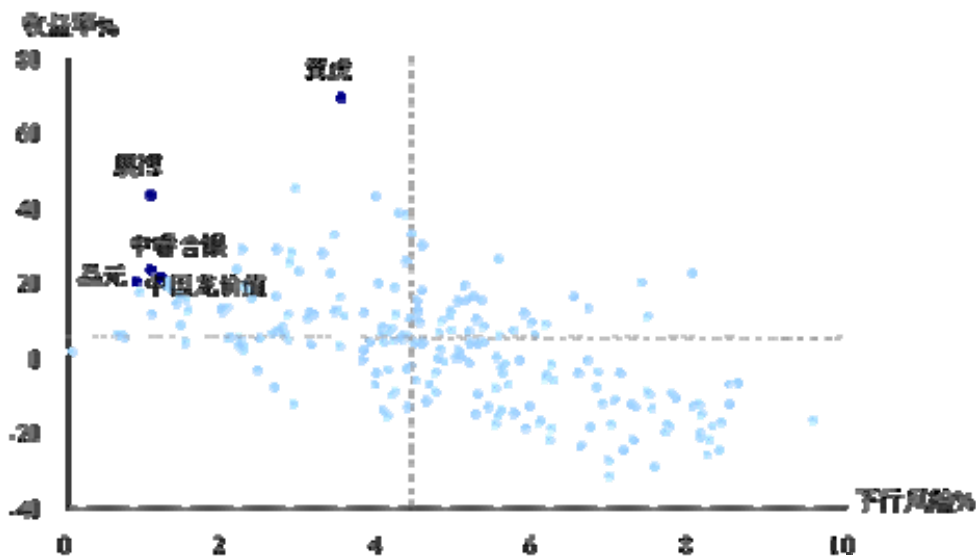
私募风险指标统计分布情况



数据来源：好买基金研究中心。私募数据截至 2010 年 6 月底。

如果将所有纳入统计的私募产品的下行标准差与近 12 月收益率相配比，以两个指标的中值为比较基准，可以发现代表私募风险收益特征的散点较多地分布在左上角的“低风险高收益”区域和右下角的“高风险低收益”区域，即私募整体的下行风险与收益率更多地呈现出负相关性，反映了私募产品的风险收益特征在近 1 年市场行情中的两极分化状况，从而帮助我们判断一些风格灵活、敏感度高且反应迅速的私募管理人。图中，我们以蓝点标示了风险收益“性价比”最高的 5 只私募产品，即每承担一单位下行风险获得更多的超额收益，分别是：[展博 1 期](#)、[?元成长 1 期](#)、[鑫兰瑞](#)、[中国龙价值 4](#) 和 [翼虎成长](#)。

私募风险收益配比情况

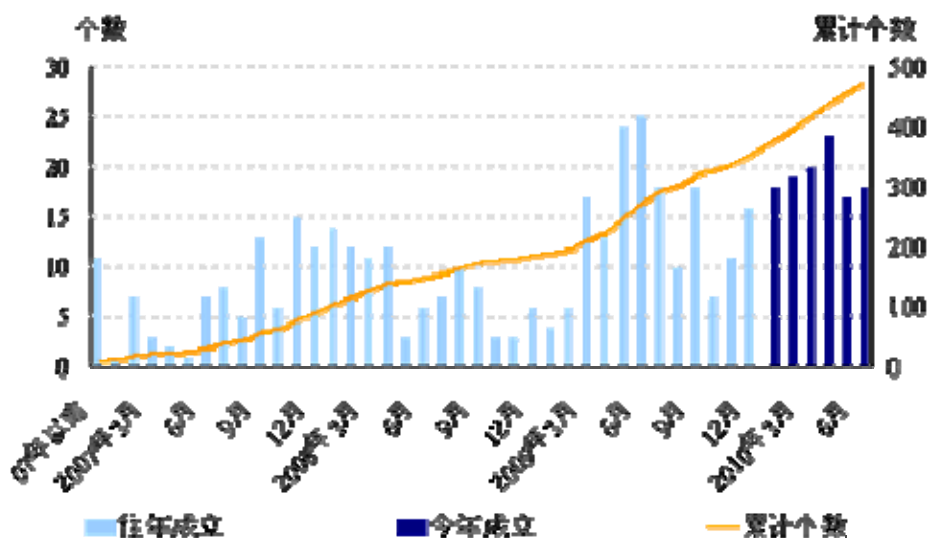


数据来源：好买基金研究中心。私募数据截至 2010 年 6 月底。

三、一成新产品成立以来获得正收益

截止到 6 月底，通过信托平台发行的证券投资类阳光私募基金已达 470 只，其中 07 年之前成立的基金仅有 11 只，07、08、09 年发行基金的数量分别为 80、95、169，而 10 年新成立的已达到 115 只，即使在信托被暂停开设证券账户，而市场又扑朔迷离的情况下，也不能消减各家私募急切想要扩张规模的意愿。其中，规模扩张较快的私募管理人包括已成为私募明星的新价值、朱雀、源乐晟等，也有新加入的投资界名人，如[张益驰](#)的远策、[蒋国运](#)的瀚信等。

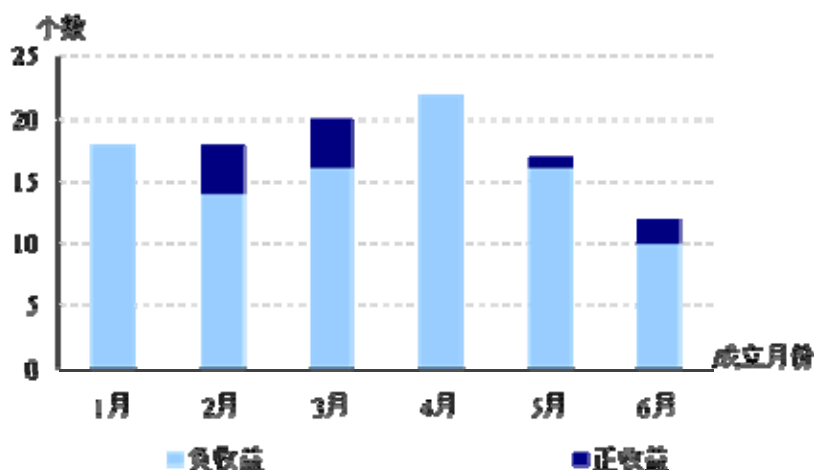
私募产品发行数量统计（今年以来累计：115）



数据来源：好买基金研究中心。私募数据截至 2010 年 6 月底。

在 115 只新成立的私募产品中，已有净值公布的为 107 只，其中仅 11 只产品的净值仍在面值以上，除新价值和高特佳，其余均为新加入阳光私募行业的管理人的首只信托产品，如泽熙、盈融达、穿石等。在大部分的负收益产品中，有 36 只的净值跌到 0.9 以下，包括短期规模扩张迅速的瀚信的 6 只、和聚的 3 只和朱雀的 2 只。

10 年新发私募成立以来业绩情况



数据来源：好买基金研究中心。私募数据截至 2010 年 6 月底。

四、阳光私募还是绝对回报的避风港吗

从上文的分析来看，今年上半年大多数私募未能做到绝对回报。当然，仅用几个月的业绩来做评价未免短视，但其中反映出的一些现象需要引起我们的关注。

1、风控制度的执行力。如果说 08 年的大熊市是百年一遇，09 年 8 月的市场急跌会来不及反应，那么近 1 年的震荡下行已经给了私募足够的时间去判断、修正并做出调整，但是一些基金经理的固执己见或者患得患失导致了公司的风控制度形同虚设，严重的甚至使自己的产品净值临近 0.7 元的清盘线。

2、规模扩张的负效应。规模扩张对于私募有利有弊，我们需要辩证的看待，利处在于今后相对稳定的固定管理费收入可以保证公司经营的可持续性，而关于弊处，或许有不少人质疑基金经理运作大资金的能力，但据好买对私募的持续跟踪调研发现，市场宣传活动牵涉精力过多才是影响基金短期业绩的主要原因，频繁的路演、采访使得基金经理疲于奔命，更多的是扮演经营者、营销者的角色，而不是勤奋、专注的投资人。

3、基金经理的自我实现意愿。虽然有些私募会说“我们的目标就是做绝对正收益”，但是从他们容忍短期市场波动带来的净值较大幅度的亏损可以看出，他们对“做绝对正收益”的时间框定是模糊的，究竟是 1 年、3 年还是 5 年？实际情况表明，基金经理实现自我投资风格的愿望可能已经淡化了“做绝对正收益”这个紧箍咒。在此，我们不去评价这个现象是“好”还

是“不好”，那是由理财市场的需求决定的，但学会屏蔽私募在投资目标、产品定位方面的噪音对投资者来说还是十分必要的。