

焦点关注：最新研报 好时光与坏日子——谈谈投基的“择时”问题

主办：瑞富阳光私募基金研究中心

主编：彭亚轩

责编：何少键

编辑：曾美红

陈行成

总公司地址：广州市华乐路 53 号华乐大厦南塔 1208-1210 室

电话：400-628-1818 020-22261939 13632438942

邮箱：rui fu888@126.com

Web：www.rffund18.com

佛山分公司地址：禅城区城门头西路 1 号环球国际广场 1702 室

电话：0757-82361276 82361275

邮箱：rui fuyg@163.com

免责声明：

本刊中的数据信息均来源于公开资料，我中心并不保证信息的准确性、完整性和及时性。报告中的内容和建议仅供参考，并不构成阳光私募基金买卖建议。本刊为瑞富阳光私募基金研究中心版权所有，未经许可不得复制、转发或公开传播。

目录

Contents

2010 年 4 月 30 日

第 40 期 总 40 期

版权所有 翻版必究

瑞富阳光私募基金

每周动态

2 最新产品

3 活动安排

4 会场报道

5 研究报告

9 瑞富组合

12 最新净值

14 私募英雄

15 最佳私募

17 投资组合

18 热点透视

一、最新产品

- “中信信托·和聚5期证券投资集合资金信托计划” 正火爆预约中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或认购。起认金额 150 万。
- “粤财信托·合赢集合资金信托计划” 正在火爆认购中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或认购。起认金额 100 万。
- “中融·智德精选证券投资集合资金信托计划” 持续开放申购，起申金额 100 万。每月 16 日开放申购。
- 尚雅系列产品持续开放申购，起申金额 100 万。

导购热线：广州 020-22261939 13632438942

佛山 0757-82361276 82361275

全国客服热线 400-628-1818

活动安排

最新活动安排

【私募活动】 主题：尚雅投资策略报告会

会议时间：2010年5月8日（周六） 下午2：00

会议地点：佛山市禅城区皇冠假日酒店（原佛山宾馆）

三楼会议2室

主讲嘉宾：尚雅投资总监—常昊先生

预约电话：020-22261936（广州） 0757-82361276（佛山）

【瑞富阳光私募基金研究中心】

【上海尚雅投资管理有限公司】

会场报道

李泽刚：关注“新”领域

2010年4月25日下午两点，瑞富阳光私募基金研究中心协同北京和聚投资管理有限公司在广州和佛山两地举办了“北京和聚投资策略报告视频会议”暨中信信托·和聚5期信托产品发布会圆满成功，反响热烈。

会上，北京和聚投资总经理兼投资总监李泽刚先生首先介绍了公司的基本概况，然后就投资比较关心的投资理念、投资方法以及他们过往优异的业绩作了详细讲解。对于今年和聚的投资策略未来会重点关注新能源、节能减排、信息网络、医药、生物育种、航天航空六个板块。最后互动环节上，李泽刚先生就广州和佛山两地投资者的提问进行详细深入回答。



广州会场



佛山会场

研究报告

好时光与坏日子

—— 谈谈投基的“择时”问题

作者：瑞富阳光私募基金研究中心 彭亚轩

股票投资除了讲究选股，更注重择时 —— 选择最佳的进出市场的买卖时点。身边许多投资阳光私募基金的基民朋友都是从股民变身而来的，或者干脆自己一直就没断过操盘炒股。所以，投资私募基金要不要择时？如何择时？是经常困扰他们的难题。

瑞富阳光私募基金研究中心就此问题做了深入的研究。

样本解读

瑞富阳光私募基金研究中心抽样选择了长期重点跟踪的 22 家国内一线阳光私募投顾公司的 23 只代表性产品作为本次研究的样本。这 23 只产品中最早的是成立于 2005 年 11 月的明达 1 期，迄今已经运作了近 4 年半，有 13 只产品运作时间在 2 - 3 年之间，有 6 只产品运作时间在 1 - 2 年之间，运作时间最短的和聚 1 期也已超过半年时间。本次抽样样本涵盖了目前阳光私募行业管理资产规模最大、长/中/短期业绩最好、知名度最高的私募管理人，基金经理的出身从公募、券商到民间都有，完全代表了国内目前已知的最优秀的私募基金经理群体的操作水平。

我们以这些产品自成立到目前为止的月度净值回报率作为研究对象，假定其月度净值回报率最高的月份即为该基金经理表现最好的时间段 - 好时光，月度净值回报率最低（一般为下跌）的月份为该基金经理表现最差的时间段 - 坏日子。同时以同期大盘沪深 300 指数作为参照物予以比较。

下表 1 是样本的统计数据。

序号	产品	基金经理	最高月回报率 (%)	所属月份	最低月回报率 (%)	所属月份	最高最低差距 (百分点)	时间跨度 (月)
1	明达1期	刘明达	20.86%	2008-11-30	-21.32%	2008-6-30	42.18%	5
2	民森A	蔡明	17.97%	2009-2-25	-12.88%	2008-10-24	30.85%	4
3	金中和西鼎	邓继军	31.48%	2008-4-30	-14.90%	2008-2-1	46.38%	3
4	星石1期	江晖	8.86%	2009-1-20	-3.53%	2008-10-20	12.39%	3
5	云程泰	魏上云	41.03%	2008-11-28	-29.32%	2008-4-3	70.35%	8
6	淡水泉成长	赵军	21.32%	2007-12-28	-19.53%	2008-6-30	40.85%	7
7	朱雀1期	李华轮	12.56%	2009-4-15	-8.91%	2008-4-15	21.47%	12
8	粤财合赢	刘鹰	21.02%	2009-7-3	-16.93%	2008-4-3	37.95%	15
9	武当1期	田荣华	19.03%	2009-2-10	-8.49%	2010-2-10	27.52%	12
10	尚雅1期	石波	35.59%	2009-2-10	-11.79%	2009-9-10	47.38%	7
11	龙腾	吴险峰	19.58%	2009-8-5	-26.61%	2008-4-3	46.19%	16
12	东方远见	许勇	13.44%	2009-5-27	-7.65%	2009-9-25	21.09%	4
13	新价值2期	罗伟广	21.06%	2009-2-27	-27.39%	2008-10-31	48.45%	4
14	从容优势1期	吕俊	12.36%	2009-2-6	-15.78%	2009-8-31	28.14%	5
15	智德持续增长	伍军	10.52%	2008-11-20	-2.97%	2008-10-26	13.49%	1
16	源乐晟	曾晓杰	16.97%	2009-7-31	-13.55%	2009-8-31	30.52%	1
17	汇利优选1期	何震	12.84%	2009-10-30	-15.25%	2009-8-31	28.09%	2
18	同威1期	李驰	17.28%	2009-6-19	-21.78%	2008-9-20	39.06%	9
19	重阳一期	裘国根	28.65%	2008-12-5	-9.22%	2008-11-5	37.87%	1
20	长金2号	郑晓军	17.58%	2009-10-26	-13.89%	2009-8-26	31.47%	2
21	凯石国投凯益	李文忠	16.22%	2009-7-3	-6.27%	2010-1-29	22.49%	5
22	合赢精选1期	曾昭雄	10.73%	2009-11-5	-2.07%	2009-9-4	12.80%	2
23	和聚1期	李泽刚	17.64%	2010-1-29	-0.70%	2009-9-25	18.34%	4
	产品平均		19.33%		-13.51%		32.84%	5.7
24	沪深300		27.93%	2007-4-30	-25.85%	2008-10-31	53.78%	18

表 1

好时光与坏日子“货如轮转”

首先观察大盘沪深 300 指数的情况，2007 年 4 月达到了月度回报的峰值，2008 年 10 月跌入谷底，振幅高达 53.78 个百分点，时间跨度周期是 18 个月。23 只阳光私募产

品的整体情况是：月度平均最高、最低的回报率及其平均振幅均低于沪深 300 指数，显示阳光私募产品净值整体的波动远小于大盘；但平均最好、最差时间段的跨度周期只有短短 5.7 个月，远远短于大盘的周期。换句话说，在大盘 18 个月为一个牛熊转变的周期里，阳光私募基金经理们平均每不到半年时间就要经历一次好时光到坏日子的轮回。英雄到狗熊的转换时间是如此之短，用“货如轮转”来形容毫不夸张。这充分反映了承担资产管理人角色的基金经理确实需要具备过人的良好心理素质，来不断经受一次次海水和火焰的轮番残酷考验。

再具体观察 23 只私募产品的最好、最差回报表现的时间跨度周期，大部分都比较短，其中有 8 只产品的时间周期在 3 个月内，竟然还有 3 产品的好时光、坏日子的间隔时间只有 1 个月！如果套用炒股的低吸高抛策略，真不知道如何才能跟上私募飞速变化的步调。其实，买过阳光私募基金产品的朋友都知道，私募产品购买后一般都有 6 - 12 个月的封闭期，封闭期内不可以赎回或者赎回时需要承担较高的赎回费用。

私募产品好时光、坏日子的跨度周期很短，反映了私募基金经理们的主动管理能力很强。私募基金经理对其投资操作的调整速度很快，较大程度上摆脱了大盘的影响，最终获得了超越指数的超额收益。

不同的好时光 vs 趋同的坏日子

仔细观察 23 只产品好时光、坏日子的具体时间，好时光虽然大部分集中在牛市的 2009 年，但具体时间分布的很分散，没有明显的规律可循，称得上是“各领风骚”。但是，坏日子却基本都落在了股市下跌猛烈的 2008 年的 4/6/8/10 月和 2009 年 8 月这几个时间段里。在缺乏对冲工具、只能做多赚钱的 A 股市场，再优秀的基金经理也无法完全抵御大盘的影响。

23 只产品在本统计期内，15 只产品是先“坏”后“好”，另外 8 只产品却是先甜后苦，好时光和坏日子出现的先后顺序并无明显的规律。

其实，股市投资的机会是跌出来的，熊市才是最好的投资时间段。股神巴菲特就最喜欢股市下跌！如果基民朋友们一定要择时的话，下跌最猛烈的时候就是最好的入市时点。

投基择时最好“逆向投资”

投资是长跑马拉松，没有人可以一直领跑全程。历史统计数据表明，基金经理的投资业绩表现有明显的周期性，再优秀的基金经理也有表现很糟糕的时候。作为基民朋友，最重要的不是择时，而是要找到一个真正的投资家，一个视投资为毕生事业追求、愿意将自身利益与投资者利益捆绑在一起的资产管理人。这样的人可遇不可求，一旦找到，就需要始终不弃不离，像巴菲特老先生教导的那样保持“愚忠”到底。

如果勉强一定要给出投基择时的方法，那我们的建议是：第一，挑选基金经理要下足工夫。在选准基金经理后，最好的择时是逆向投资：即最佳投资时点是在基金经理近期业绩表现欠佳，状态低迷了很长一段时间之后。在这个时点投资，未来一段时间获得好的收益回报是大概率事件。但是，如果从长期（3年以上）来看，这样择时的实际意义有限。因为只有长期投资，才是真正赚大钱的好方法。第二，说到获利了结的时机选择，除了市场发生重大拐点变化、基金投顾公司及基金经理出现重大变故外，在基金产品业绩持续好了很长一段时间后，适时赎回退出，应该是一个不错的明智选择。

再多说一句：投基“择时”，万万不可根据短期排名的榜单“照单买基”。

瑞富阳光私募基金组合 2010 系列

瑞富阳光私募基金研究中心自 2010 年 3 月郑重推出阳光私募基金投资模拟组合 – “瑞富阳光私募基金组合 2010 系列”，该系列目前分为“成长一号”、“精选一号”2 个产品。

一、 产品介绍：

瑞富阳光私募基金研究中心遵循理性、严谨、稳健的投资原则，基于我们对阳光私募基金的深入研究和策略判断，通过适时、适度优化基金组合，合理配置基金的投资风格，达到最佳的风险收益配比。

“成长一号”：投资风格偏积极，高收益、中风险；

“精选一号”：投资风格偏均衡，中高收益、中低风险。

二、 投资目标：

在稳健投资的前提下，追求超越平均水平的超额收益，实现资产的稳定、持续增值。本组合设定以“晨星中国·华润信托中国对冲基金指数”为业绩比较基准。本组合不以月度、季度等短期高收益为投资目的，而是通过适度、严谨、理性的组合调整，在一年以上至三年的中长期投资中实现资产稳定、快速增值。组合调整期限通常为一年左右，在市场或私募投顾公司发生重大变化的情况下不定期调整。

为使本组合可以面向高资产净值个人投资者，一般组合的基金数量为 3 – 5 只。本组合追求绝对收益，但不承诺最低收益，预期收益率与证券市场的总体走势弱相关，组

合表现在一年期及以上超越业绩比较基准。

三、 适合的投资者：

接触阳光私募基金时间不长、缺乏基金研究和分析能力的基金投资者；希望轻松投资，达到专业投资效果的基金投资者。

四、 组合运行和净值公布：

本组合自 2010 年 3 月完成全部投资（模拟组合，未考虑产品实际是否可以购买到）。自 2010 年 4 月 30 日起，每月最后一天公布净值（遇节假日往后顺延）。净值及有关本组合的详细情况将及时公布于本中心网站及相关刊物。

瑞富阳光私募基金组合 2010 成长一号

序号	产品	金额 (万元)	权重(%)	收益分值	风险分值	投资风格	开放日	购买日期	购买日 净值
1	新价值 2	200	40%	1.2	1.2	积极	每月 5 日	3 月 5 日	1.6077
2	和聚 1 期	200	40%	1.2	0.6	积极	每月 20 日	3 月 19 日	143.91
3	乐晟股票 精选	100	20%	0.6	0.3	均衡	每月最后 一日	3 月 31 日	2.2573
	合计	500	100%	3	2.1	高收益中 风险			

瑞富阳光私募基金组合 2010 精选一号

序号	产品	金额 (万元)	权重(%)	收益分值	风险分值	投资风格	开放日	购买日期	购买日 净值
1	合赢精选 1 期	200	40%	1	0.6	均衡	每月 5 日	3 月 31 日	137.68
2	智德持续 增长	200	40%	0.8	0.4	稳健	每月 26 日	3 月 26 日	1.6557
3	武当 1 期	100	20%	0.5	0.3	均衡	每月 10 日	3 月 10 日	160.77
	合计	500	100%	2.3	1.3	中高收益 中低风险			



二、最新净值

瑞富阳光私募研究中心产品净值表

序号	产品名称	成立日	开放日	最新净值公布日	最新净值
1	武当1期	2007. 11. 12	每月10号	2010. 04. 23	168. 47
2	武当5期	2009. 3. 10	每月20号	2010. 04. 23	140. 45
3	武当6期	2009. 3. 23	每月20号	2010. 04. 23	136. 36
4	武当7期	2009. 4. 22	每月30号	2010. 04. 23	119. 44
5	武当10期	2009. 5. 22	每月30号	2010. 04. 23	119. 58
6	武当十二期	2009. 6. 10	每月31号	2010. 04. 23	114
7	武当十一期	2009. 6. 18	每月30号	2010. 04. 23	115. 25
8	武当十三期	2009. 8. 13	每月30号	2010. 04. 23	111. 67
9	同威2期	2009. 2. 13	每月20号	2010. 04. 20	110. 95
10	同威3期	2009. 7. 30	每月30号	2010. 04. 21	86. 18
11	同威增值1期	2009. 6. 25	每月20号	2010. 04. 23	89. 79
12	星石7期	2007. 7. 30	每月20号	2010. 04. 20	129. 96
13	金中和4期	2009. 6. 2	每月5号	2010. 04. 23	132. 13
14	金中和5期	2009. 6. 5	每月5号	2010. 04. 23	128. 44
15	金中和6期	2009. 8. 17	每月31号	2010. 04. 23	122. 88
16	尚雅5期	2009. 4. 23	每月10号	2010. 04. 09	148. 75
17	尚雅6期	2009. 6. 12	每月10号	2010. 04. 09	146. 4
18	尚雅7期	2009. 6. 29	每月10号	2010. 04. 09	134. 82
19	新价值1期	2007. 11. 15	每月15号	2010. 04. 23	149. 24
20	新价值2期	2008. 2. 19	每月5号	2010. 04. 23	183. 60
21	新价值4期	2009. 6. 26	每月26号	2010. 04. 23	147. 28
22	新价值5期	2009. 8. 31	每月31号	2010. 04. 23	129. 80
23	新价值平安成长1期	2009. 12. 20	每月15日及最后一个交易日	2010. 04. 23	110. 63
24	新价值精选2期	2010. 2. 25	每月25日	2010. 04. 23	106. 34
25	智德精选	2009. 4. 28	每月16号	2010. 04. 16	131. 85
26	长金4号	2009. 6. 23	每月23号	2010. 04. 23	113. 10
27	和聚1期	2009. 7. 14	每月20号	2010. 04. 23	152. 61

28	和聚2期	2010. 3. 18	每月20号	2010. 04. 23	103. 66
29	粤财合赢1期	2007. 10. 9	每月最后一个交易 易日	2010. 04. 29	160. 899
30	中信合赢1期	2010. 4. 2	每月最后一个交易 易日	2010. 04. 29	98. 043

注:净值收集截止日期为 2010.04.30



三、私募英雄

常昊 先生 上海尚雅投资管理有限
公司总经理兼投资总监

经济学硕士。现任上海尚雅投资管理有限公
司总经理兼投资总监，原光大保德信基金管理公
司股票投资总监。曾任申银万国研究所研究员，
长盛基金管理公司成长价值基金经理。2004年3
月加入光大保德信基金管理公司，任股票投资总
监并兼任量化核心和新增长基金经理。常昊先生
具有13年投资管理经验，在担任上述基金经理
其间，其所管理的基金为投资者提供了优异的投资
回报，每年业绩均名列前茅。

四、最佳私募

上海尚雅投资管理有限公司

一、 公司简介

上海尚雅投资管理有限公司成立于 2007 年。公司的管理团队和投资研究队伍均来自国内知名大型基金公司机构，具有多年的行业经验。

公司远景：

成为具有行业影响力、以独立投资研究为主导的专业资产管理公司。

经营理念：

以人人平等的团队管理模式和利润分享计划，合理组织一流人才，达成以完全服务投资人为目标的知识工人团队，为投资人提供最好的服务。

公司文化：

求实、认真、创新、品质

二、核心人物介绍介绍(基金经理)

常昊先生

经济学硕士。现任本公司总经理兼投资总监，原光大保德信基金管理公司股票投资总监。曾任申银万国研究所研究员，长盛基金管理公司成长价值基金经理。2004 年 3 月加入光大保德信基金管理公司，任股票投资总监并兼任量化核心和新增长基金经理。

常昊先生具有 13 年投资管理经验，在担任上述基金经理其间，其所管理的基金为投资者提供了优异的投资回报，每年业绩均名列前茅。

三、投资理念

价值投资——买股票就是买公司

价值投资是依据企业的基本面即企业的价值进行投资，以低于真正的长期投资价值的价格买入股票。如果不是想以当前的总市值买入整个公司，就连 100 股也不买。区别价值投资者和投机者的关键在于价值投资者关注的是企业的价值变化，而投机者关注的是价格变化。

品质投资——品质决定价值

品质是企业的无形资产，是隐藏在企业的财务报表和有形资产后边企业真正的价值。只有优良的品质才能保证企业的持续稳定价值。品质投资的核心是人和良好的管理。

长期投资——持有决定回报

长期投资注重长期回报。只有从长期的视角才能发现企业的投资价值。长期来讲我们都会死掉，但如果不做长期投资我们连活的机会都没有。只有长期投资才能获得长期回报，回报率的高低与持有的时间成正比。

科学投资——定量与定性相结合

科学投资强调运用各种财务模型和数量分析方法对企业进行科学全面的分析研究，是在充分论证的基础上建立起来的稳健投资。我们通过定性和定量的双重分析和印证提高投资获利的概率，同时关注企业创新，进行综合数据分析，避免主观偏好干扰投资决策。

五、投资组合

阳光私募基金资产配置

投资组合

目前，瑞富阳光私募基金研究中心代销新价值、和聚、合赢、智德、长金、武当、凯石、金中和、尚雅、星石等系列阳光私募基金信托产品。通过对产品的风险收益特征（风险、收益的高、中、低）及其基金经理投资风格（分为保守/稳健、均衡、积极/激进）的深入研究，我们将这些产品做了归类区分，方便投资者根据各自的风险偏好和理财目标进行选择 and 配置。

同时，瑞富阳光私募基金研究中心还针对不同的投资金额，设计了推荐投资组合供您参考，并可以根据您的具体情况提供量身定制投资组合及投资组合诊断等专业服务。

瑞富分析风险收益特征及投资风格

序号	产品名称	产品风险收益特征	基金经理投资风格	备注
1	金中和系列	高收益低风险	稳健	邓继军、曾军、彭迅
2	新价值系列	高收益高风险	积极	罗伟广、唐雪来、黄云轩
3	尚雅系列	高收益高风险	积极	石波、常昊
4	和聚	高收益中低风险	积极	李泽刚
5	源乐晟	高收益中低风险	均衡	曾晓洁
6	淡水泉	中高收益中高风险	积极	赵军
7	龙赢富泽	中高收益中高风险	积极	童第轶
8	汇利	中高收益中低风险	均衡	何震
9	武当	中高收益中低风险	均衡	田荣华
10	合赢	中高收益中低风险	均衡	曾昭雄、刘鹰
11	朱雀系列	中高收益中低风险	均衡	李华轮等
12	智德	中收益低风险	稳健	伍军
13	长金	中收益中低风险	均衡	郑晓军
14	星石	低收益低风险	稳健	江晖
15	民森	低收益中风险	积极	蔡明
16	同威	低收益中风险	积极	李驰

和聚李泽刚：仓位基本不变 以调整结构为主

2010-04-26 理财周报

和聚一期今年第一季度表现优异，位列非结构化私募产品第二名，净值增长达 19%。

在理财周报的专访中，和聚两只产品的掌门人李泽刚说，“公募出来的基金经理，投资风格稳健，排名是次要的。”

李泽刚用沉稳的语调证实了，大幅下挫并未影响到和聚的投资取向。

“不能用出逃、了结获利盘等字眼形容和聚最近的表现。”此轮大跌中，调整结构是和聚的主题。

保持仓位，关注传统行业

在各指数拉出大阴线前后，和聚投资团队并未对仓位进行大幅调整。李泽刚称，和聚一期保持了六七成左右的持仓量，而新产品和聚二号正处于建仓期。

虽然一季度行情恶化，但仍存在超预期的板块，如零售、航空、农业，均表现良好。李泽刚称，“小股票没跌，换的股票不是特别多。”

对于整年度的“回归”行情，李泽刚认为，大盘股已经回归调整到位，而小盘股并没有，日后有可能进一步阶段性调整。

此外，李泽刚说没有参与到近期创业板的打新中，持仓保持均衡状态——均衡配置新兴产业和传统产业。对于新兴行业现在已经处于高估值的局面，李泽刚再次表示了看好并配置零售、农业等传统行业的态度。

自下而上，选择个股

对于中长期持有的重仓个股，李泽刚表示，团队会进行实地调研，程度甚至细致于公募基金的调研团队。而一般基本性的投资，则参考行业发展情况进行选择。

“行业分析会提供‘买不买，买多少’的思路，但是具体投资策略是以自下而上地精选个股为主。”

和聚的换股频率和投资周期并不固定。李泽刚说，自去年开始，一直持有医药板块；同时短期也拿了许多成长性好的筹码。

此前他曾认可了医药产品具有多元化、成长性突出等特点，是投资的绝佳机会。由此看出，公司成长性李泽刚及其团队选择股票池的重要标准。

曾昭雄：成长溢价将戳穿蓝筹神话

第一财经日报 2010.4.24/4.25 B07 版

记者 匡志勇 发自深圳

如果要找最资深的公募基金投资总监，曾昭雄也许当之无愧。

他曾历任湘财荷银(现泰达荷银)、景顺长城、招商基金、信达澳银等四家中外合资基金管理公司的投资总监，出任投资总监的时间持续8年之久。

2009年春节他毅然跳出公募基金，进入阳光私募领域。与江晖、田荣华、吕俊、何震、肖华等明星基金经理选择自己单干不同，曾昭雄选择了和陈继武、李旭利同样的道路——“傍大款”。曾昭雄加入的深圳合赢投资管理公司是美的集团何享健之子何剑锋控股的公司，如今合赢投资管理的资产规模已经超过20亿元。

一年多来，出任合赢投资总经理的曾昭雄执着地坚持“长期持有成长股”策略，对于那些股市波动中产生的交易性机会不太热衷。在股指期货已经正式推出之际，许多人认为蓝筹股将会因交易日趋活跃而出现溢价，他执着地认为：“持有成长股带来的长期回报将会胜过一切蓝筹股神话。”

坚持投资成长股

《财商》：4月1日以来，大盘出现了较大波动，上证综指下跌了3.5%，合赢精选1期净值却增长了11.66%。请问，最近这段时间你们持有什么类型的股票？

曾昭雄：合赢投资的投资策略很简单，一直坚持投资成长股。在股票的所有定价模型中，复合增长率是对股价影响最大的变量，只有选对那些高速成长的公司才能赚大钱。

我们挑选成长股的标准是要求标的公司在今后3~5年内能保持30%以上的增长，从这个角度看，这些股票主要从一些新兴行业里挑选。

我们认为大多数传统的公司，今后很难再保持 5 年左右的高速增长。幸运的是，中小板和创业板公司批量推出，各种业态的公司纷纷进入了资本市场，为投资者寻找成长股提供了好的土壤。

《财商》：股价波动带来的交易性机会有没有给合赢精选 1 期贡献利润？

曾昭雄：我们认为，投资给客户创造的收益，主要还是上市公司本身成长带来的价值增值，而不追求在波动和交易中创造利润。我以前在公募基金中也不喜欢密集交易，现在合赢旗下系列阳光私募信托产品的换手率水平绝对排在同行的后 1/3 里。

当然，一旦判断市场面临大的系统性风险时，合赢投资也会进行仓位调整，增加交易。在今年年初，合赢投资的团队就认为今年走势会是“N”形震荡平衡型行情，不会有大的系统风险，将主要精力放在对成长性个股的调研和发掘上。

股指期货的推出给我们提供了一个很好的对冲工具。此前如果判断市场存在较大风险需要卖出持有的成长性股票，现在我们可以一直持有这些成长股，只要买进部分股指期货空单就能对冲大盘调整的风险。

蓝筹股回报远低于成长股

《财商》：在股指期货推出之际，蓝筹股日趋活跃，有人认为将会出现“蓝筹溢价”，将会涌现一波蓝筹股行情，你们是否关注到这种机会？

曾昭雄：我确实听到有这种说法，但是在我看来这种机会即使存在也是短期的、交易性的机会。如果把投资蓝筹股获得的收益与持有成长股带来的 N 倍回报相比，最终大家都会发现高成长溢价能戳穿一切蓝筹股神话。合赢投资对于目前占据市场很大权重的银行、地产、石油石化、钢铁、有色、煤炭等板块并不感兴趣。

举一个简单的例子，宝钢股份作为钢铁企业里最好的公司，是典型的蓝筹股。在上市以来的 10 年里，宝钢股份收入增长了 4 倍，净利润增长却不到 1 倍，市值提升只有 79%。即使算上历年分红和股改时 10 送 2.2 股，投资者以发行价持有宝钢股份 10 年能获得的回报只有 1.58 倍，年化收益率只有 5%左右。

与之相对的是，成长股苏宁电器自 2004 年上市以来，收入增长 5.4 倍，净利润增长了 15 倍，股价更是涨了 38.6 倍，每年给投资者带来的年化收益率是 95.2%。显而易见，投资传统经济领域的蓝筹股，长期投资回报将远远低于那些新兴经济领域成长股。

关注信息技术、医疗和消费

《财商》：你们是怎样去寻找高成长股的，在哪些行业、哪些领域能找到这种成长股？

曾昭雄：我们致力于投资中国未来 5 年的主要增长点。中国现在正在进行转型，对比起美国经济最近 30 年完成产业结构调整的进程，从道琼斯 30 工业指数的行业变化看，计算机通信、金融、航天防务和制药等的比重有大幅提升，而传统制造业明显减弱。与之相对照，我们认为中国的信息技术、医疗和消费领域，未来将会出现持续性快速成长。

合赢投资团队进行的行业成长性测算结果显示，IT 网络和生物制药这两个领域将会进入中长期高速成长期，未来若干年这两个行业将出现加速增长，增速超过 30%。此外文化传媒和旅游业都将进入中长期快速成长期。

当然，最令投资者兴奋的还是某些战略性新兴产业即将迎来的快速成长机会。这些领域包括新能源技术、生物技术、信息技术、环境技术、新材料技术等五大领域。

《财商》：最近一两个月，创业板股票遭爆炒，你们在选择成长股时，如果碰到那些 10 倍以上市销率的高估值个股将怎么办？

曾昭雄：投资成长股有两个难点，第一是合适的买入价或买入时机；第二是能否一直拿得住。目前，创业板公司确实遭到资金热捧，对于许多公司来说，确实风险大于收益。如果碰到那些 10 倍以上市销率的公司，我认为只有 10% 的公司是真正值得买入的。只有那些最近几年都能呈现爆发式增长的轻资产领域龙头公司值得冒险去尝试。

能否拿得住、拿得稳成长股也是对基金经理的另一大考验。记得 2004 年苏宁电器刚上市时，我所在的基金公司是最大的基金买家，比易方达持仓还多。但是在该股涨了一倍时，碰到苏宁的不利传言就全部出货了，错过了后来获得数十倍回报的机会。

4月27日收盘暴跌

——22家阳光私募基金公司最新后市的观点

文章出处：和讯网 发布时间：2010-04-28

(一) 对于今日下跌的看法及展望5月的行情走势

5月市场看法：14家看空，6家看平，2家看多

A、阳光私募基金对5月行情研判的主要依据：

1、政策预期不明确；2、资金收紧趋势明显；3、人民币升值预期孕育超跌反弹。

B、阳光私募基金的代表观点：

北京和聚投资的研究总监刘佑成：

今天的大跌有一个主要的原因是，银监会在通气会上要求对地方城投公司的贷款解压还原，如果中间的问题比较大，那么势必会导致银行坏账损失，从而增加坏账拨备，如果这样的话，目前比较低估值的银行板块将毫无优势。

此外，当前市场还有一个特征，不仅小股票不理性，大股票也不理性，市场的情绪化很严重，比如中国中铁(601390, 股吧)、中国联通(600050, 股吧)这样的股票也毫无理由的杀跌，这只能解释为市场的趋势在走弱。

4月的行情已然如此，剩下的3个交易日很难挽救月度阴线，对于5月以及6月的行情，我们认为仍旧不乐观，5月收红的概率不大，而平盘或者下降的概率大一些。

北京龙赢富泽总经理童第轶：

今天中小盘是杀跌的主要动力，从1664点到现在，很多中小盘的个股已经创下了自07年以来的新的历史高点，这其中不乏泡沫和炒作的成分，所以在到了一个中期高

点的时候，向下修正是必然的选择。连续深跌之后，业绩确定增长的大盘股在经历连续杀跌之后，估值处于底部，有超跌反弹的需求，但抄底的时机还需要俟时。

对于市场普遍看好的一致行情，我们持谨慎态度，4月指数下行的主要因素还是房地产政策的连锁反应。在5月份，我们将精选个股和考虑安全边际和低估值结合起来，会更加注重安全边际，考虑配置一些业绩有保证，有安全边际并且有新兴产业概念的大盘蓝筹。

上海智德投资总经理兼投资总监伍军：

今日下跌的原因主要是市场担忧房地产调控带来的对银行、地产等行业的负面影响，另外以创业板为代表的众多小市值股票被过度炒作，股价严重透支，隐含较大的风险。连续深跌后，一些成长性好且明确、符合未来经济发展趋势的股票已经具备了投资价值。

市场往往与大多数人的预期相反，因此投资中应多些逆向思维。目前的宏观环境并不支持股指大幅上扬。出于对人民币升值的预期，5月市场可能存在一定的阶段性反弹机会。

（二）今日下跌中阳光私募基金的操作和仓位

今天大跌的操作：10家继续减仓，7家维持原来仓位，5家逆市加仓

今日大跌中阳光私募的仓位如下：8成以上的6家，5-8成的9家，5成以下的7家

阳光私募基金今日操作和目前仓位：

北京和聚投资的投资总监刘佑成

今天逆市加仓了一部分，现在的仓位维持在8成左右。

北京龙赢富泽总经理童第轶

今日对于前期涨幅较大的中小盘个股进行了清仓，目前仓位处于极轻仓。

上海智德投资总经理兼投资总监伍

今天我们没有什么操作，目前还是主要持有食品饮料、医药、消费类个股。目前仓位在 80%。

欲了解最新阳光私募产品、私募新闻、基金经理最新观点、瑞富周刊及研报、客户服务等详情，请登陆我中心网站：<http://www.rffund18.com> 或致电瑞富阳光私募基金研究中心。 广州：020-22261939 佛山：0757-82361276

公司地址：广州市越秀区华乐路 53 号华乐大厦南塔 1208 室
电话：020-22261825 400-628-1818 13632438942
网址：www.rffund18.com

佛山分公司地址：禅城区城门头西路 1 号环球国际广场 1702 室
电话：0757-82361276 82361275