

主 办：瑞富阳光私募基金研究中心  
主 编：彭亚轩 副 主 编：陈行成  
编 辑：曾美红 责 编：欧阳美霞  
校 对：何少键 网 址：[www.rffund18.com](http://www.rffund18.com)

### 焦点关注

### 最新研报——抄底阳光私募

# 目 录 Contents

- 2 最新研报
- 7 瑞富组合
- 10 最新净值
- 11 私募英雄
- 12 最佳私募
- 14 投资组合
- 16 热点透视

### 瑞富看点：

#### ★ 最新产品：

- “龙赢成长1号集合资金信托计划”现正火热认购中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或认购。起认金额100万。
- “源乐晟6期集合资金信托计划”现正火热持续申购中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或申购。起认金额150万。
- “六禾财富竹溪1期集合资金信托计划”现正火热持续申购中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或申购。起认金额100万。
- “华宝·鼎锋4号集合资金信托计划”现正火热认购中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或认购。起认金额100万。

#### ★ 瑞富最新研报 抄底阳光私募 标准：助力阳光私募发展

#### ★ 私募英雄



私募英雄

夏晓辉 先生

上海六禾投资有限公司董事兼总经理

负责六禾公司的整体运行，投资策略的决定。创立六禾公司之前，夏先生任融昌资产管理有限公司副总经理，负责证券研究和投资。此

#### ★ 热点透视：

业内聚焦：逆市大扩军 阳光私募抗跌获市场认可  
伍军：A股市盈率17倍已可投资  
巴菲特抄底秘诀：一不怕二不悔

#### 瑞富阳光私募基金研究中心免责声明：

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。

(内部资料，仅供参考)阳光私募基金私募动态

友情提示：瑞富阳光私募产品组合TOT“精选一号”、“成长一号”、“菁英成长”最新净值发布。欢迎拨打客户服务电话：020-28961100

第一页 共三十三页

## 抄底阳光私募

作者：瑞富阳光私募基金研究中心 彭亚轩  
本文刊登在 2010-07-24 《投资快报》B06 版上

抄大底、逃大顶，是投资的至高境界。眼下的 A 股市场，经历了数月暴跌之后，开始启动反弹。抄底，成为众多投资者心底挥之不去的纠结：抄，还是不抄？怎么抄？

### 抄底是勇敢者的游戏

假如投资者抄到股票市场的大底：2008 年 10 月 1664 点入场，到 2009 年 8 月的 3478 点，不用一年时间，获利可以翻倍。投资基金，同样可能抄到阳光私募基金的大底：在 2008 年的 10 月以 0.43 元的净值买入私募牛人罗伟广管理的新价值 2 期、11 月以 0.54 元的净值买入另一明星基金经理石波管理的尚雅 4 期，即使不幸没能躲过今年的大跌，截至目前所获盈利仍将高达惊人的 309%、172%。

以下是笔者与一位阳光私募基金投资者 A 先生的对话：（A 先生在 2009 年 5 月以 1.02 元的净值买入 2009 年度涨幅排名第一的新价值 2 期，至今仍然持有，获利超过 72%。）

笔者：“A 先生，恭喜您买到了最赚钱的私募基金！如果要是 0.43 元的时候买入，那您赚的钱就更多了！”

A 先生：“呵呵，我一直很了解罗伟广的，也很看好他（注：A 先生与罗伟广先生是同乡）。但是，净值跌了那么多，我也没胆买啊！回到 1 元面值之上，很多人都抛了走人，我敢逆势买入，赚这些钱也算是应该的吧。”

确实，A 先生可称的上是有胆有识、慧眼识基了！以结果论，他是一位成功的投资者。从上述对话中，我们悟出了一个简单的道理：抄底，最需要过人的胆量。

无论股票、还是基金，跌到底部的时候，一切都让人心灰意冷：价格连续暴跌、净值损失惨重、利空满天没有利好、基金经理的表现愚蠢而无助，一切的一切带给投资者的都是绝望和恐怖。市场先生不停地震慑投资者：赶快离场、不要回头。此时，若有人还敢于入市抄底，无疑会被认为是胆大包天的疯子举动。反复吟诵巴老的名言：“别人恐惧我疯狂”，是那些勇敢的抄底者们给自己壮胆的唯一心理安慰。

## 底在哪里？

对于勇敢的抄底者而言，对底部的判断仍然需要过硬的真功夫。

严格意义上，底部只有在走出来之后才能真正知道。底部的特征，简单讲就是一切看起来都糟糕透顶 -- 基金产品的净值屡创新低、基金经理屡遭重挫表现出奇的差、投资者抱怨连天... ..。

瑞富阳光私募基金研究中心的最新专题研究发现，阳光私募基金产品的最低净值出现的时间段与大盘底部区域的时间段高度吻合，比如 2008 年 4 季度 A 股大底出现之际，可统计的 72 只产品中有 60 只创出了净值新低，占比高达 83% 以上。私募基金经理们此时大面积、不约而同的表现低迷、状态奇差，即使以保守著称的星石投资公司基金经理江晖，也在 2008 年 10 月创出了迄今为止星石产品单月的最大跌幅：-3.53%。罕见意外现象的群体性出现，往往意味着“大事件”的发生。此时，最大概率的“大事件”就是：大底出现。

如今，从阳光私募基金的整体表现上，依稀又看到了大底的影子。以稳健、保守著称的长跑领先者 -- 朱雀投资李华轮、智德投资伍军这二个人最近都碰到了一些“麻烦”：朱雀的李华轮，第一只产品 -- 华润信托朱雀 1 期成立于牛尾熊初的 2007 年 9 月，完整地经历了 2008 年大熊市的洗礼，净值最低也不过是 2008 年 11 月的 0.86 元。然而，今年 3 月发行成立的（平安信托 TOT 产品）黄金优选 4 期 1 、 2 号 2 个产品，短短几个月时间净值直线掉到了 0.88 元，大有直逼李华轮本人管理阳光私募产品历史最低净值的架势。伍军，中国最具对冲思想和管理能力的私募基金经理，旗下第一只阳光私募产品 -- 智德持续增长成立于 2008 年 6 月，净值一直表现稳健。即使在最惨淡的 2008 年 10 月，净值达到了最低，也没低于 0.96 元；当月在大盘同期暴跌 20.59% 的情况下，净值也仅仅是下跌 2.97% 而已。但是，进入 2010 年 2 季度，情况发生了剧变：2010 年 5 月，该产品净值暴跌了 6.95%，同期大盘不过下跌 11.29% 而已。2010 年 4 月刚刚成立的新产品 -- 平安信托投资精英之智德，7 月 2 日报出 0.9468 元的净值，创下了伍军本人管理私募产品的净值历史新低记录。

当下的阳光私募市场，你还会惊讶地看到：2008 年熊市的王者 – 武当资产的田荣华，其所管理的产品业绩极度低迷，甚至需要他本人亲自出面向投资者诚恳解释以换取客户继续的信任和支持。和聚投资的李泽刚，携 2010 年 1 季度私募冠军之勇杀向市场，却录得新产品净值直降至 0.86 元的惨淡记录。私募英雄 -- 合赢投资的刘鹰，虽然不幸把“粤财合赢”这只产品成立在了史上最高的点位：5715 点（2007 年 10 月 9 日），但是仍然很骁勇地为客户创造出了 55.75% 的正收益（2010 年 4 月 30 日公布净值为：1.5575），这是我称他为“私募英雄”的根据。在最近的暴跌中，刘鹰的“粤财合赢”净值也直线下跌超过了 10 个百分点，不佳的近期表现让刘鹰新发产品的募集雪上加霜... ..

随手还可以举出很多例子，罕见意外现象的群体性出现，往往意味着“大事件”的发生。这一切是否预示着：最坏的日子已经来了；底，就在眼前？！

## 近在眼前的投资机会 -- 抄底阳光私募

市场自 7 月 2 日触底后，开始了反弹之旅。瑞富阳光私募基金研究中心观察了近期阳光私募基金产品在反弹中的净值表现，发现前期净值损失较大的合赢、和聚等产品的净值恢复力度较大，汇利、鼎锋、长金等产品净值也有不错的表现。反弹中这些私募产品担当起了反弹急先锋的角色。

大盘是否见底？这需要非常专业的判断，相信作为专业投资者的私募基金经理对这个难题会有更准确的把握。应对重于预测，对投资机会实实在在的把握是最重要的。众多优秀的私募基金经理集体陷入了低谷，阳光私募产品大面积跌破面值，对普通的私募基金投资者来说不啻于一个福音：先抄了私募的大底再说！至于抄谁？在仔细阅读过本文之后，答案不言自明。在此，为方便读者起见，按照先后顺序罗列一下：朱雀、智德、武当、和聚、合赢、汇利、鼎锋、长金... ..

（瑞富阳光私募基金研究中心网站：[www.rffund18.com](http://www.rffund18.com)）

## 标准：助力阳光私募发展

作者：瑞富阳光私募基金研究中心 彭亚轩

本文刊登在 2010-07-31 《投资快报》 B06 版上

“三流企业做产品，二流企业做品牌，一流企业做标准。”标准的重要性一目了然。同样，对于一个行业而言，标准是行业大发展必不可少的基石。所以，才有了“馒头国家标准（GB）”、“木门国家标准（GB）” … …。

### 私募行业缺乏标准

A 股阳光私募基金从问世至今，走过了第 7 个年头，行业发展神速。但是，至今私募行业仍然缺乏必要的标准。

首先是产品净值披露杂乱无序。净值披露周期五花八门：有按周披露、按半个月披露的，也有按月披露的。管理费及业绩提成有按月计提的，也有按年计提的。净值公布日有 5 日、10 日、20 日、31 日等等，各不相同。直接的后果，就是各个产品之间缺乏严格的可比性。投资者看到的各种期限的排名榜单经常会略有差别，尤其是短期排名的出入会比较大，让投资者很感困惑，也让专业的基金研究无所适从。

其次，产品运作信息披露更是随意。有出月报的，也有出周报的，还有更多的是什么都不报告！报告的内容有详有略，详细的如上海智德投资管理公司，每月会向投资者报告产品规模变动、股票仓位、行业分布、持股的市值水平，甚至专业的基金绩效评价指标夏普比率、风险评价指标 Var 等等；简略的就像是一篇市场评述随笔，看不到任何基金经理关于产品管理具体情况的介绍。

还有，业绩评价很混乱。有排名、星级之分，有绝对收益、相对收益的区别。业绩比较基准（Benchmark）、评价体系完全各说各话，缺乏一个统一的、具有可比性的、易辨别的标准。

标准的缺乏，增加了投资者了解私募行业的难度，阻碍了私募行业的发展。

## 星石的标志 —— 绝对回报的量化标准

2010年4月，北京星石投资公司提出了绝对回报产品的量化投资目标 —— 将绝对回报产品的投资目标分解为长期收益目标和风险控制目标，并进行量化：将长期收益目标设定为五年期及五年期以上的长期复合年化收益率达到15%—20%之上；将风险控制目标设定为任意连续六个月的下行风险控制在5%—10%之内。

绝对回报量化标准的推出，既是星石投资公司对其特立独行的稳健投资风格的细致阐述，也为同业提供了一把业绩标尺。星石公司藉此更加牢固地奠定了其在行业内领军者的地位。星石公司得到了业内外广泛的认知，从不缺席任何一家银行金融机构发行的私募理财TOT产品！标准，成就了外界对星石公司的绝对认可。

## 有标准的行业才会大发展

标准，主要功能是用来规范产品和市场行为的。标准的实施，最大的益处就是便于各方参与其中，对行业规模的扩大至关重要。股指期货推出后，短短一周时间，交易量就超过了运行了将近20年的沪、深证券交易所的现货证券交易量，奇迹背后的推手当是标准（化）了。

对比公募基金和阳光私募基金两个行业，公募基金的规模维持在几万亿的水平，私募基金至今还在冲刺千亿规模。巨大规模差异的背后，公募基金运作中的规范和标准是其市场竞争的利器。

明白了标准的作用，所以才有了“馒头国标”、“木门国标”，才有了相对应行业市场规模的飞速扩大。阳光私募基金行业走到今天，市场各方都已意识到缺乏标准对行业的阻力和杀伤力。市场迫切呼唤私募行业标准的制订、确立和实施，有标准的行业才会迎来更大的发展。

## 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”、“菁英成长”3 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。

“菁英成长”：投资风格偏积极，高收益、中风险。

### 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。

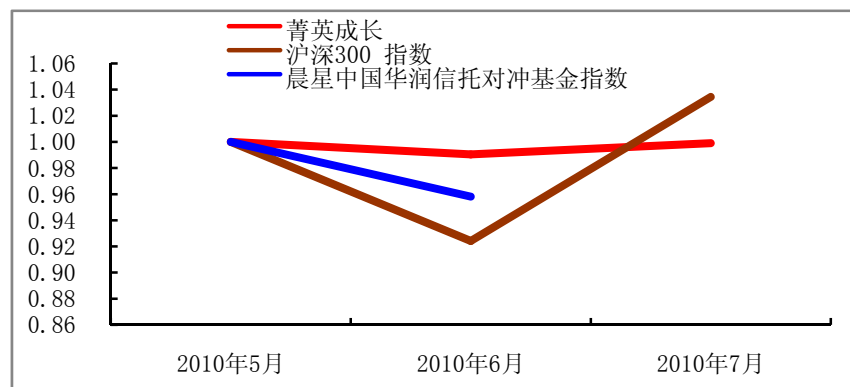
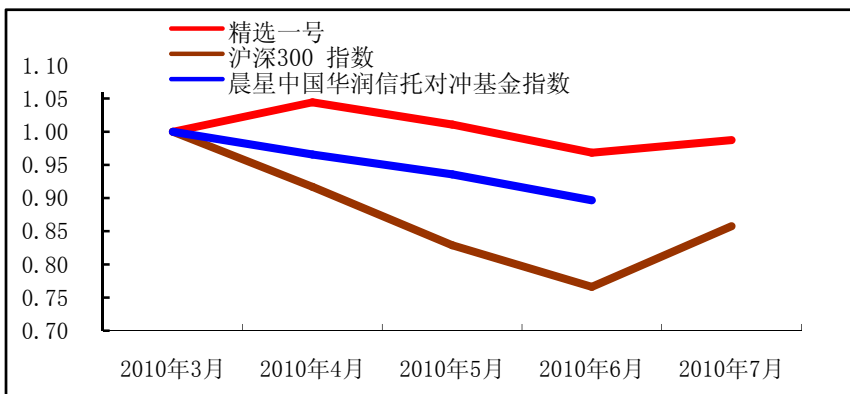
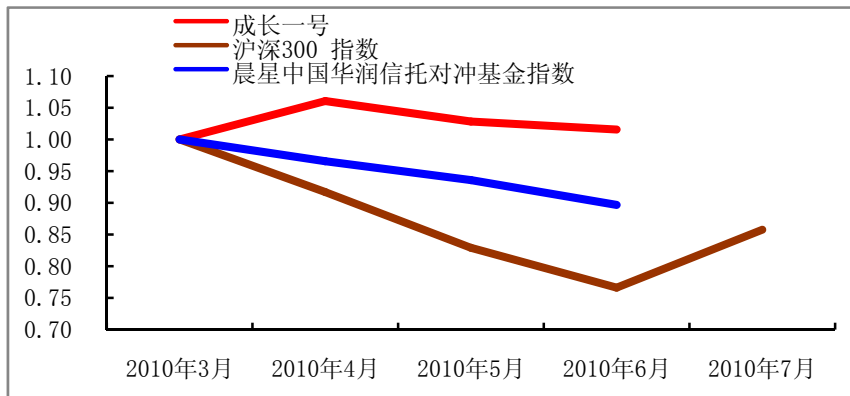
### 四、 组合运行和净值公布：

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。

**特别说明：**瑞富阳光私募 TOT 组合（模拟）系列（“成长一号”、“精选一号”、“菁英成长”）因部分子基金净值开放日不是月尾，而为方便统计，HS300 指数都取月尾数据；到 7 月月底因指数反弹较多，故组合净值增长与指数涨幅有一定时间跨度上的差异，而实际上截至 7 月 30 日大多子基金净值已经大幅反弹。

## 最新净值

序号	瑞富产品组合名称	瑞富产品组合开放日	瑞富产品组合净值	月回报率(%)			累计收益(%)		
				瑞富组合	沪深300指数	晨星中国华润信托对冲基金指数	瑞富组合	沪深300指数	晨星中国华润信托对冲基金指数
1	成长一号	3月31日	1						
		4月30日	1.0604	6.04%	-8.32%	-3.43%	6.04%	-8.32%	-3.43%
		5月31日	1.0283	-3.03%	-9.59%	-3.09%	2.83%	-17.11%	-6.42%
		6月30日	1.0155	-1.24%	-7.58%	-4.19%	1.55%	-23.39%	-10.34%
		7月30日							
2	精选一号	3月31日	1						
		4月30日	1.0442	4.42%	-8.32%	-3.43%	4.42%	-8.32%	-3.43%
		5月31日	1.0108	-3.20%	-9.59%	-3.09%	1.08%	-17.11%	-6.42%
		6月30日	0.9684	-4.19%	-7.58%	-4.19%	-3.16%	-23.39%	-10.34%
		7月30日	0.9874	1.96%	11.93%			-14.25%	
3	菁英成长	5月31日	1.0000						
		6月30日	0.9905	-0.95%	-7.58%	-4.19%	-0.95%	-7.58%	-4.19%
		7月30日	0.9991	0.87%	11.93%			-0.09%	3.45%



## 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 号	3 月 5 日	1.6077
2	和聚一期	200	40%	1.2	0.8	积极	每月 20 号	3 月 19 日	1.4391
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	2.3	高收益中 风险			

## 精 选 一 号

1	合赢精选 一期	200	40%	1	0.6	均衡	每月 5 号	3 月 31 日	1.3768
2	智德持续 增长	200	40%	0.8	0.4	稳健	每月 26 号	3 月 26 日	1.6557
3	武当一期	100	20%	0.5	0.3	稳健	每月 10 日	3 月 10 日	1.6077
	合计	500	100%	2.3	1.3	中高收益 中低风险			

## 菁 英 成 长

1	和聚 1 期	200	40%	1.2	0.8	积极	每月 20 号	5 月 20 日	1.3518
2	汇利优选 6 期	200	40%	1.2	0.6	积极	每月月尾	6 月 7 日	1
3	智德持续 增长	100	20%	0.8	0.4	稳健	每月 26 号	5 月 26 日	1.6826
	合计	500	100%	3.2	1.8	中高收益 中风险			

瑞富阳光私募基金研究中心 TOT 模拟组合：成长一号、精选一号、菁英成长收益近一月收益均超私募同期平均收益及大盘。目前，国内的私募基金业已颇具规模，非结构化阳光私募产品已超过 500 只，不同产品间已出现明显的业绩差异和风格分化；随着以股指期货为代表的对冲工具的出现，私募产品间个体差异将越来越大，TOT 将成为未来投资新趋势。

### TOT 的优势：

- ▶▶ 双重专业管理，资产稳定增长
- ▶▶ TOT 管理人精选基金，基金管理人精选股票
- ▶▶ 通过构建组合平衡风险与收益
- ▶▶ 结合市场趋势，不断进行筛选和动态调整

## 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. 07. 30	157. 00
2	武当5期	2009. 3. 10	每月20号	2010. 07. 30	132. 62
3	武当6期	2009. 3. 27	每月20号	2010. 07. 30	128. 33
4	武当7期	2009. 4. 22	每月30号	2010. 07. 30	117. 14
5	武当10期	2009. 5. 22	每月30号	2010. 07. 30	112. 53
6	武当十二期	2009. 6. 10	每月30号	2010. 07. 30	107. 48
7	武当十三期	2009. 8. 13	每月30号	2010. 07. 30	105. 17
8	武当十四期	2009. 11. 17	每月的最后一个交易日	2010. 07. 30	94. 70
9	同威2期	2009. 3. 2	每月20号	2010. 07. 20	100. 65
10	同威3期	2009. 7. 30	每月30号	2010. 07. 21	76. 52
11	同威增值1期	2009. 6. 25	每月20号	2010. 07. 28	78. 52
12	同威增值3期	2009. 9. 18	每月20号	2010. 07. 23	78. 73
13	平安财富.同威1期	2009. 12. 18	每月最后一个交易日	2010. 07. 23	86. 78
14	星石7期	2008. 8. 18	每月20号	2010. 07. 20	129. 67
15	金中和4期	2009. 6. 3	每月5号	2010. 07. 30	119. 22
16	金中和6期	2009. 8. 17	每月31号	2010. 07. 30	108. 75
17	尚雅5期	2009. 4. 23	每月10号	2010. 07. 09	125. 09
18	尚雅6期	2009. 6. 12	每月10号	2010. 07. 09	119. 62
19	尚雅7期	2009. 6. 29	每月10号	2010. 07. 09	109. 14
20	新价值1期	2007. 11. 15	每月15号	2010. 07. 30	130. 78
21	新价值2期	2008. 2. 19	每月5号	2010. 07. 30	186. 56
22	新价值4期	2009. 6. 26	每月31号	2010. 07. 23	136. 12
23	新价值5期	2009. 8. 31	每月31号	2010. 07. 23	119. 86
24	新价值成长1期	2009. 12. 15	每月15日及最后一个交易日	2010. 07. 23	104. 84
25	新价值精选2期	2010. 2. 25	每月25日	2010. 07. 23	97. 94
26	智德精选	2009. 4. 28	每月16号	2010. 07. 16	123. 10
27	长金4号	2009. 6. 23	每月23号	2010. 07. 26	111. 54
28	和聚1期	2009. 7. 14	每月20号	2010. 07. 23	136. 87
29	和聚2期	2010. 3. 18	每月20号	2010. 07. 23	92. 36
30	和聚5期	2010. 5. 28	每月20日	2010. 07. 23	99. 56
31	粤财合赢1期	2007. 10. 9	每月最后一个交易日	2010. 08. 02	148. 621
32	中信合赢1期	2010. 4. 2	每月最后一个交易日	2010. 08. 02	100. 148
33	汇利优选6期	2010. 6. 7	每自然月的最后一个交易日	2010. 07. 23	100. 73

注:净值收集截止日期为 2010.08.03



## 私募英雄

夏晓辉 先生

上海六禾投资有限公司董事兼总经理

负责六禾公司的整体运行,投资策略的决定。创立六禾公司之前,夏先生任融昌资产管理有限公司副总经理,负责证券研究和投资。此前,夏先生就职于南方证券及天同证券有限公司,分别担任南方证券研究所研究员、兼并收购部项目经理、天同证券研究所副所长、资产管理部副总经理,负责过股票研究与投资,财务顾问和兼并收购工作。夏先生拥有 12 年投资经验,复旦大学经济学博士和上海交通大学工学士学位。

## 上海六禾投资有限公司

### 一、关于六禾

上海六禾投资有限公司成立于 2004 年 8 月，是一家专业的投资管理公司，业务范围包括私募股权投资，证券投资、资产管理、以及基金的基金。目前的管理资产规模逾 8 亿元人民币。

六禾的股东由金融机构法人与管理团队共同组成。明晰及富有激励作用的股权结构使公司更加拥有主创精神，更具经营效率和安全经营的保证。股东中原信托是经中国人民银行和河南省人民政府批准成立的非银行金融机构，注册资本 12.5 亿元人民币，管理信托资产规模约 60 亿元人民币。

公司拥有一支团结稳定的管理团队。管理团队的形成始于 1997 年，并在 2000 年逐渐稳定，其主要成员共事时间达到 10 年之久，合作十分默契。公司管理团队成员均取得过著名大学的经济类博士或硕士学位，长期从事中国资本市场的投资、企业并购及咨询，曾分别就职于国内著名证券公司、投资管理公司及知名外资企业，平均从业历史 10 年以上，拥有坚实的研究能力与丰富的投资经验。

公司秉承以研究为驱动的价值投资理念，依托长期积淀的扎实研究基础和科学高效的研究运作体系，持续关注投资对象的变化与特质性，深入挖掘变化中的价值投资机会，以集中组合的投资方式追求风险条件允许下的最大绝对回报。

### 二、核心基金经理

#### 夏晓辉 (董事，总经理)

夏先生负责六禾公司的整体运行，投资策略的决定。创立六禾公司之前，夏先生任融昌资产管理有限公司副总经理，负责证券研究和投资。此前，夏先生就职于南方证券及天同证券有限公司，分别担任南方证券研究所研究员、兼并收购部项目经理、天同证券研究所副所长、资产管理部副总经理，负责过股票研究与投资，财务顾问和兼并收购工作。夏先生拥有 12 年投资经验，复旦大学经济学博士和上海交通大学工学士学位。

## 三、六禾文化

我能	给予	团队
<ul style="list-style-type: none"><li>• 必胜的信心</li><li>• 勤勉的作风</li><li>• 创造性工作</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 客户：多予少取</li><li>• 合作伙伴：先予后取</li><li>• 社会：只予不取</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 开放坦诚</li><li>• 支持奉献</li><li>• 理解包容</li></ul>

## 六禾核心价值观

- 尊重事实与规律
- 客户利益
- 责任
- 正直
- 守信
- 创造力

## 六禾愿景

中国最受尊敬的私募基金公司

## 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。

### 风险收益特征及投资风格

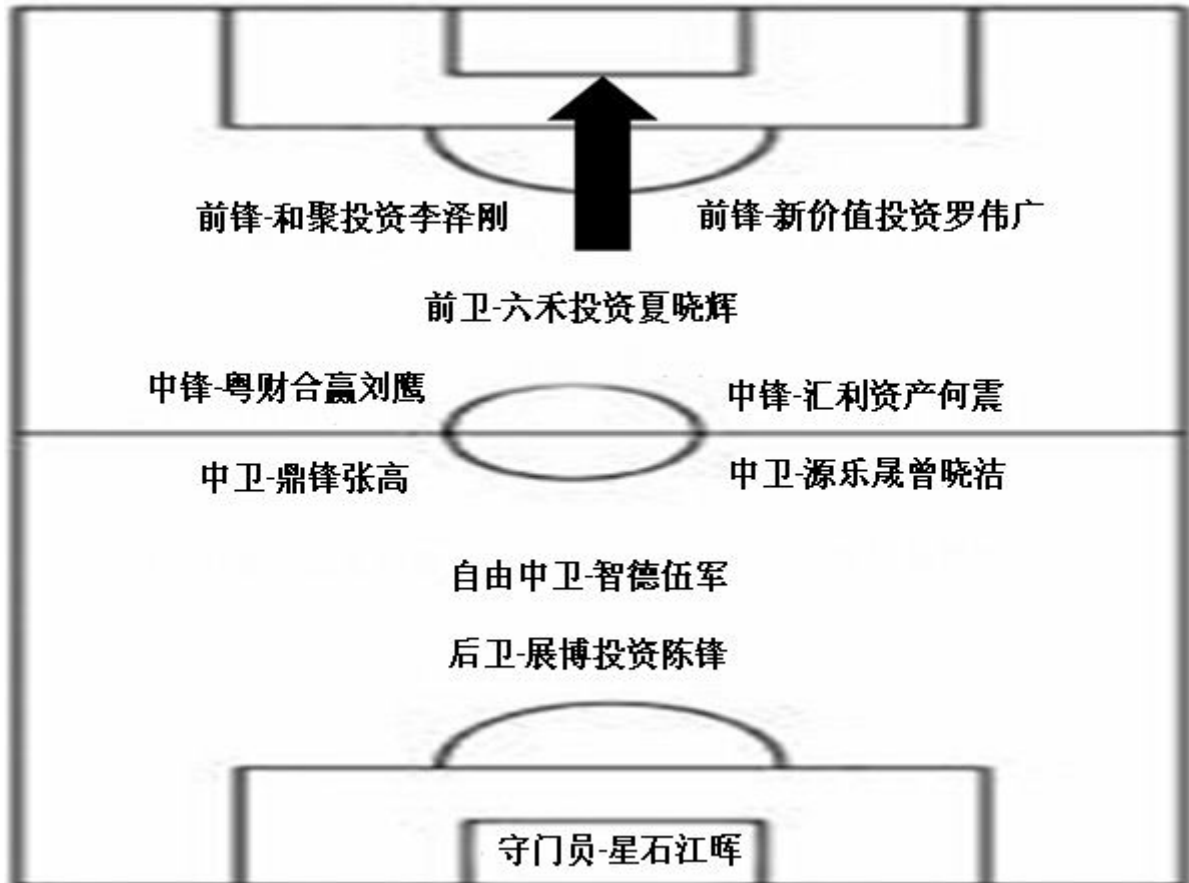
序号	产品名称	产品风险收益特征	基金经理投资风格	备注
1	新价值系列	高收益中风险	积极	罗伟广、李涛、黄云轩等
2	源乐晟	高收益中低风险	均衡	曾晓洁
3	和聚	高收益中风险	积极	李泽刚
4	尚雅系列	高收益高风险	积极	石波、常昊
5	龙赢富泽	中高收益中高风险	积极	童第轶
6	六禾	中高收益中低风险	积极	夏晓辉、王志强
7	鼎锋	中高收益中风险	积极	张高
8	展博	中高收益中低风险	稳健	陈锋
9	汇利	中高收益中低风险	均衡	何震
10	合赢	中高收益中风险	积极	曾昭雄、刘鹰
11	智德	中收益低风险	稳健	伍军
12	长金	中收益中风险	稳健	郑晓军
13	武当	中收益中低风险	稳健	田荣华
14	金中和系列	中收益中低风险	稳健	邓继军、曾军、彭迅



# 2010 私募 “瑞富杯” 足球大赛 (全明星阵容)

盛大揭幕

主办:瑞富阳光私募基金研究中心



序号	产品基金经理	收益风险特征	投资风格
1	展博投资陈锋	中高收益中低风险	稳健
2	源乐晟曾晓洁	高收益中低风险	均衡
3	六禾投资夏晓辉	中高收益中低风险	积极
4	汇利资产何震	中高收益中低风险	均衡
5	粤财合赢刘鹰	中高收益中风险	积极
6	智德投资伍军	中收益低风险	稳健
7	鼎锋张高	中高收益中风险	积极
8	和聚投资李泽刚	高收益中风险	积极
9	新价值罗伟广	高收益中风险	积极

## 业内聚焦：逆市大扩军 阳光私募抗跌获市场认可

2010-07-22 来源：21 世纪经济报道

“在账户受限和市场大幅下跌的条件下，私募市场却逆市大幅扩军，显示上半年私募并未放缓产品发行速度，并且私募产品在配置上更为灵活、抗跌能力较好的优势也正在被市场所认可。”国泰君安研究员杨喆如是说？

统计表明，今年上半年，共有 213 只证券投资类信托产品成立，相比 2009 年下半年增长 27%。2010 年上半年，阳光私募共发行 203.4 亿元，约为 2009 年下半年发行总量的三分之二。

与此同时，在同期沪深 300 指数跌幅高达-28.32%的情况下，阳光私募今年以来平均收益为-8.50%。这一相对收益表明，今年以来阳光私募整体的风险调整后收益明显优于指数。而且阳光私募整体的抗跌性能远好于指数，业绩波动性也更低（约为大盘 1/2）。

### 逆市大扩军

据不完全统计，截至 2010 年 7 月 5 日，证券投资类信托产品个数总计达 842 只，其中非结构化产品仍然占绝大多数，占有所有私募产品中的 66.98%。非结构化和结构化产品中，存续 6 个月以上的产品数量分别为 424 只和 170 只，分别占各自信托类型的 75.18%和 60.93%。2010 年上半年非结构化产品的发行量大约是结构化产品的 1.4 倍。

国信证券分析师康亢表示，以往处于边缘地位的私募基金，如今越来越受到银行重视。在私募基金发行新产品时，多家银行主动介绍高端客户，邀请私募高手和客户进行交流，频繁地参与到私募新产品发行各个环节。

“银行作为渠道老大哥如此看重私募基金，其最根本的原因在于私募基金今年以来业绩表现要好过公募基金，以及私募基金行业规模不断壮大。”康亢称。

本报记者注意到，虽然信托证券帐户停开一直未能放行，但并未影响私募基金的发行速度。2010 年上半年非结构化的私募证券产品发行数目，已经超过了 150 只；结构化产品则超过了 90 只。

“在市场资金充裕的情况下，并未阻止阳光私募发行数量和规模，特别是在新发行产品中，新成立的投资管理人数量占比仍在持续增加。”康亢表示。

据数据显示，在剔除结构化产品之后，2010年6月仅一月阳光私募产品新发行了24只，发行数量较5月增加了3只。考虑到当前市场环境，阳光私募产品发行不减反增，在一定程度上反映出品牌私募的市场影响力和号召力。

此外，产品发行有向行业龙头集中的趋势。今年上半年，新发阳光私募较多的公司，大部分为在2009年取得优秀业绩的基金，如新价值、源乐晟、淡水泉等。如新价值凭借2009年最牛私募的光环快速扩张，今年以来成立了11只产品，内部人员也在迅速扩充中。

此外，其他的一些去年排名靠前的，如尚雅、源乐晟今年上半年也各自有3只产品成立。

## 整体业绩远超公募

值得一提的是，今年初以来阳光私募整体业绩表现远超公募基金。

今年6月上证综指和沪深300分别下跌了7.48%和7.58%，公募偏股型基金跌幅相当，指数型基金和股票型基金分别下跌6.78%和6.67%，混合型基金凭借仓位灵活优势，表现略好，月净值跌幅5.71%。相比之下，阳光私募平均净值仅下跌2.18%，业绩表现明显好于公募整体表现。

“市场的下跌，对阳光私募的业绩也造成了不可避免的负面影响。但从整体上来看，业绩表现仍然遥遥领先于指数。可以说，私募灵活的投资风格和严格的风险控制，是阳光私募整体超越市场和公募基金的主要原因。”康亢称。

国泰君安统计数据表明，尽管今年二季度市场大跌超20%，但仍有20%私募获得绝对正收益，收益主要分布于0~5%之间，另有26只私募产品获得5%以上的正收益。其中泽熙瑞金1号、浦江之星6号、三能1号等获得了15%以上的收益率。

最近一年截至7月5日，上证指数涨幅为-24.35%，有90%的私募战胜大盘获得超额收益，其中最高的达79.60%。其中，六禾光辉岁月1期、凯益、新价值1期、浦江之星6号、晋龙一号、新价值2期、翼虎成长一期和海洋之星1号近一年收益超过指数60个百分点以上。

其中，新价值2期和浦江之星6号两只产品近三月和近一年业绩均位居私募基金前十行列。

## 伍军：A 股市盈率 17 倍已可投资

2010 年 07 月 26 日 09:44 来源：[扬子晚报网](#)

“做股票投资没有专家，只有输家和赢家；买股票就像在超市买东西一样，要选择性价比高的‘商品’；年中国股市进入了‘双行道’，机会分布在两个方向上，只知道做多不知道做空的投资者不是好的投资者……”在上周六本报与民生银行(600016, 股吧)南京分行联办的“壹财经讲堂”投资报告会上,顶级阳光私募基金经理——上海智德投资的伍军来宁为投资者侃经济大势、聊投资要诀。

**买股票要会挑,就像在超市购物一样**

**最终决定选什么是看“性价比”**

股市未来是涨还是跌？对于投资人这一永远纠结的话题，伍军直言——股市不应该是单边上涨的。他说，“我是由做商品期货入行的，期货是多空都做，所以在我的投资理念里，股票不是单边上涨而是双向运动的，一轮轮牛熊市的转换也证明了这点，这就要求我们不能用僵化的眼光去看待股市”。

“对于双向运动的股市，投资人一定要‘攻守兼备’。”伍军举例说，阿根廷是世界级的球队，有 7 个顶尖前锋，但是在南非世界杯上依然溃败了。“为什么？就是因为它的防守能力太差！只知道进攻不知道防守的球队一定不是好球队，同样，只知道做多不知道做空的投资者也不是好的投资者。”

那么投资到底怎么做？“答案其实一点都不神秘”，伍军说，“这就像我们日常买东西。现在每样东西都有几个品种可供选择，那最终决定选择的是什么呢？是你大脑里形成的性价比”，简而言之,投资人不过就是在证券市场这个“大超市”里运用性价比买“商品”——只不过这个“大超市”摆的“商品”是 2000 多家上市公司，“性价比就是风险和收益的配比,对于投资人来说，就是要考虑好这个配比，并且长期保持良好的心态，才能保证投资的成功”。

市盈率 17 倍，A 股已具备吸引力

房产调控钱流到股市，看好消费和低碳

谈到当前的经济,伍军表示，尽管世界形势不容乐观，但中国经济的前途还是很光明的。目前,美国经济复苏面临挑战，欧洲主权债务危机仍未化解，欧美经济出现通缩迹象，中国经济明显降温，通胀压力减轻，A 股估值已具备吸引力。他解释说，目前 A 股平均市盈率是 17 倍,比美国的 15 倍略高一点，但是中国每年 GDP 增速在 10%以上，而美国是 3%,所以不能简单地用市盈率来衡量。其实,更科学的指标是沪深 300 指数风险溢价指数，用它来衡量，虽不能说 A 股已见底,但已具有投资价值。

“目前中国经济处在转型期，GDP 长期维持两位数是太可能的”，伍军认为，中国正在发生着许多的变化，“奥巴马当时的竞选口号是 ‘We need change’（我们需要改变），而中国现在是 ‘We are changing’（我们正在改变）。改变即蕴藏着机会，最近的房地产调控对股市其实是短期利空长期利多，房子不能炒了，资金必然会流到股市，而且最近国家出台的保障房政策释放了积极信号，也将拉动钢铁、水泥、建材等行业发展。”

“其实日本当年经济转型期间，股市也是一路震荡上扬的”，伍军说，现在中国经济转型还有不少有利条件：比如我国的负债率仍处在国际稳健水平，这说明政府是有能力推动经济的；正在加速的城镇化也推动了经济发展；我国西部地区的投资持续高速增长；五年内我国将跃居成为世界第二大消费国……这些都说明中国经济的前途依然光明，“未来 10 年，A 股的投资主题是消费升级和低碳经济”。

## 巴菲特抄底秘诀：一不怕二不悔

2010-07-20 09:21:02 | 来源: 外汇通

笔者观察了巴菲特在金融危机中的投资举动，看了 2010 年 2 月 28 日致股东的信，以及 3 月 1 日巴菲特接受 CNBC 三个小时专访中的详细解释后，发现巴菲特股票抄底成功有两大秘诀：股市低迷时大胆买入不要怕，股市大涨后赚多赚少不要悔。

### 趁低买好公司不要怕

巴菲特在 2008 年 10 月 17 日纽约时报公开发表文章说：我正在买入美国股票。他再次重申他的投资原则：在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。他是这样说的，也是这样做的。

巴菲特在 2010 年致股东的信中写道：“2008 年初，我们拥有 443 亿美元的现金资产，之后还获得了 170 亿美元的营业利润。然而到 2009 年底，我们的现金资产减少到了 306 亿美元(其中 80 亿美元预定用于收购伯灵顿铁路公司)。

“在过去两年金融市场一片混乱之中我们却大规模投资。过去两年对真正的投资者来说是最理想的投资时期，恐惧气氛是投资者的好朋友。那些只在分析人士做出乐观评价时才买入的投资者，为了毫无意义的保证付出了过高的价格。”

“最终在投资中起决定作用的是你支付的价格和这个公司在未来 10 年或者 20 年盈利之间的差额，不管你是整体收购，还是只在股市上买入少量股份。”

在专访中，巴菲特做出了更详细的解释。

巴菲特说：“我总是在一片恐惧中开始寻找。如果我发现一些看起来很有吸引力的投资目标，我就会开始贪婪地买入。但我首先会关注任何投资失败的可能性。我的意思是，如果你肯定不会亏钱，你将来就会赚钱。这正是我们一直做的不错的一个原因。这一点是我在 20 岁时从我的导师格雷厄姆那里学到的。

“我之所以在投资生涯的前 10 年做得最好，就是因为我们的资本金从来没有大比例亏损过。”

“现在有些股票可能下跌了 50%，从我 1965 年买入伯克希尔到 2009 年，这家公司的股价曾经 4 次下跌 50%。但是说到资本金的永久性损失，我们从来没有发生过。尽管我们曾经有过一些亏损，但没有任何一次亏损是那种真正的资本金损失。我总是首先关注任何投资失败的可能性。”

主持人奎克问：“如果回顾 2008 年和 2009 年早期，从市场的总体气氛来看，曾经是那么恐惧。但在当今的股市（市场情绪并不明显倾向于某一方），在做贪婪的投资者，或者做恐惧的投资者当中，你会选择哪一种？”

巴菲特说：“我认为如果你打算投资，就应该投资很长的时间，长期而言，我宁愿持有股票而不是固定收益的债券或现金。……谈到美国公众应该如何使用他们的资金，我认为他们应该忘记卖空这种事。他们投资一家公司股票时，应该抱有这样的信念，即使第二天股市关闭，一关就是两三年，他们一直持有这家公司也会非常高兴。”

显然，巴菲特所说的在别人恐惧时贪婪，在股市暴跌时大胆买入，并不是乱买、随便买，而是仔细分析基本面，首先排除那些风险大的公司，投资那些你很有信心，根本不用做对冲的公司股票，甚至买入后第二天股市关闭也不怕。

就像在商场大打折时以便宜的价格买你最熟悉最认可的好东西，根本不用怕。在股价大跌时以很便宜的价格买你最熟悉最有信心的好公司股票，也根本不用怕。

## 抄底不要悔

万一我买了之后价格更便宜，因此少赚了？这就要提到巴菲特抄底的第二个秘诀：不要悔。

巴菲特信中说：“2008年我们曾告诉大家，公司债券和市政债券市场出现了非常罕见的情况，这些债券与美国国债相比便宜到非常可笑的地步。”

“根据这一看法我们买入了一些公司债券和市政债券。但是我本来应该买入更多。如此巨大的机会非常少见。当天上掉金子的时候，应该用大桶去接，而不是杯子。”

其实巴菲特在危机中接金子的桶大得惊人：“2008年9月，当金融系统像心跳骤停一样陷入瘫痪时，伯克希尔公司成为金融系统流动性和资本的提供者，而不是求助者。在危机顶峰时期，我们向企业界注入了155亿美元，否则这些企业只能向联邦政府求助资金注入了。……这些交易在一片恐慌之中顺利完成。”

事后来看，巴菲特本来可以更晚一些买入，这样股价要再低不少，而且后来他本可以买入更多，他是不是有些后悔呢？

巴菲特在专访中给出了详细的解释：“如果我能够做到尽善尽美的话，本来应该在2009年3月初左右大量买入，而不是在2008年9月份用大量资金买入。”

“2009年3月初道琼斯指数和标准普尔500指数跌到最低点，因此我有些股票买入的时间过早了。2009年一季度公司债券和市政债券的价格低得简直可笑。我的意思是，公司进入融资市场的渠道几乎全部消失。2009年1月我们买入哈雷摩托车公司的债券利率高达15%。不到一年后他们出售的债券利率只有5.75%。这样好的投资机会简直太罕见了，因此我很早出手。伯克希尔在投资上从来不会冒险，从来不会只依靠运气，因此手里总是保留200亿美元的现金，因为我们永远无法准确预测未来。”

在这里，巴菲特的不后悔体现在：

第一，买高了不后悔。正如巴菲特所说，未来永远不确定。任何人买股票时事前都不知道未来价格会高或是低。事后则人人知道，但后悔也没用。

第二，买少了不后悔。尽管该抄底的时候不用怕，能投的机会尽量投。但是再大胆抄底，不该用的钱、预防万一的钱也不能用，错过再好的机会也不后悔，什么都没有保命重要。

巴菲特在信中说的明白，手头保持大量现金是必须的：“绝不要依赖于陌生人的仁慈。大到不能倒（Too-big-to-fail）绝对不会是伯克希尔保全性命的方式。

相反，我们将妥善安排处理公司的财务，使得任何能够预见到的资金需求与公司自身流动性相比，都显得小菜一碟。而且，我们数量众多且非常多样化的业务不断创造出新的利润，也将不断增加公司的流动性。”

持有大量现金，有利的一面是能够保证安全和抓住机会，但不利的一面闲置资金收益率几乎相当于零，代价也不小。巴菲特在信中丝毫没有后悔：“我们为维持自己最重要的财务安全付出很高的代价。目前我们按照惯例持有的200多亿美元的现金及等价物只能带来微薄的收益。但却使我们睡得特别安稳。”再小的风险，如果可能致命，也要极力避免。



## 瑞富阳光私募基金研究中心免责声明：

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。