

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 韦杨林 责 编：欧阳美霞
校 对：何少键 网 址：www.rffund18.com

焦点关注

最新研报：阳光私募“万人迷”——TOT组合

目 录 Contents

- 2 最新研报
- 9 瑞富组合
- 14 最新净值
- 15 私募英雄
- 16 最佳私募
- 18 投资组合
- 20 热点透视

瑞富看点：

★ 最新产品：

- “和聚新产品”现正火热预约中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或认购。起认金额100万。
- “铭远系列产品”现正火热申购中，名额有限，欢迎广大投资者垂询。起认金额100万。
- “长金8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。
- “鼎锋11期集合资金信托计划”现正火热预约中，名额有限，欢迎广大投资者垂询或认购。起认金额100万。
- “08融新56号(东方远见5期)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。

★ 最新研报

阳光私募“万人迷”——TOT组合

★ 私募英雄

私募的人才纠结



私募英雄

张高 先生
上海鼎锋资产管理有限公司总经理

张高，西南财经大学金融专业硕士研究生，15年的证券投资经验；
1992年始涉足中国证券市场，1997年加盟君安证券（现国泰君安证券），

★ 热点透视：

资源+科技+节能环保 私募兔年布局提前曝光
私募基金多方阵营现分歧 年底看好抗通胀
五大私募掌门人纵论市场：A股并非运行于大牛市中

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“成长一号”、“精选一号”、“菁英成长”、“抄底组合”、“牛市组合”最新净值发布。欢迎咨询：020-28961100

阳光私募“万人迷”——TOT 组合

作者：瑞富阳光私募基金研究中心 彭亚轩

本文刊登在 2010-10-30 《投资快报》B06 版上

多年以前，美女演员陈好在电视连续剧《粉红女郎》中扮演了时尚、妖娆、人见人爱的“万人迷”。至今这个角色还深深地烙印在许多观众的心中。

快速发展的阳光私募基金市场百花齐放、争奇斗艳，基金经理在展现鲜明的投资风格的同时，随之而来的是私募产品业绩表现的严重分化。虽说青菜萝卜各有所好，但是怎样才能选择一个满意的私募产品，确实是摆在投资者面前的最大难题。那么，私募市场上有没有人见人爱的“万人迷”产品呢？瑞富阳光私募基金研究中心尝试为投资者提供一种简便易行的解决方案——TOT 组合。

TOT 组合构造的初步探索

数据显示，海外成熟市场上对冲基金中的基金（Fund of Fund，简称 FOF。国内的 TOT 与此对应等同）所管理资产的份额大约要占到整个对冲基金管理总资产的 25% - 40%，且大部分为投资额较大的机构投资者。组合投资在海外市场深得人心、大行其道。

TOT 组合的构造是基于诺贝尔经济学奖的获得者——哈里·马克维茨提出的组合投资理论。根据该理论，在组合构造之初，即可以规划好组合的预期收益、风险收益特征等要素，尽可能地做到投资收益和风险的配比与平衡。所以说，TOT 组合产品可视为一种定制型产品，可以较大程度上满足投资者的个性化投资需求。

瑞富阳光私募基金研究中心自 2010 年 3 月开始陆续发布阳光私募基金 TOT 模拟组合——“瑞富阳光私募基金 TOT（模拟）组合 2010 系列”，该系列目前有“成长一号”、“精选一号、菁英成长”及“抄底组合”4 只组合。截至 2010 年 9 月底，这 4 只组合的业绩表现情况如下表所示：

序号	瑞富 TOT 组合	近一个月	相对 HS300	成立以来	相对 HS300	夏普比率
1	成长一号	4.82%	3.70%	12.87%	25.13%	0.45
2	精选一号	3.14%	2.02%	6.77%	19.03%	0.25
3	菁英成长	2.02%	0.91%	6.51%	0.66%	0.70
4	抄底组合	2.71%	1.59%	15.43%	0.89%	1.63

可以看到，4只TOT组合自成立以来都取得了绝对收益，虽历经今年二季度4、5、6月三个月的大跌，但是最大净值损失不足4%，表现远远好于同期大盘。最早发布在3月份的“成长一号”，运行6个月时间即取得了12.87%的累计收益，跑赢大盘25.13个百分点。6月底发布的“抄底组合”运行仅3个月，取得了正收益15.43%的好成绩。可资对比的是：代表阳光私募基金平均业绩水平的“华润信托·晨星中国对冲基金指数”近6个月来的收益回报仅为0.08%。

TOT组合的优异业绩表现源于以下4个优势：双重专业管理，保证资产稳定增值；TOT组合管理人通过调研筛选，精选基金产品构建组合；通过专业的组合构造，平衡风险与收益；结合对市场趋势的判断，不断遴选和动态调整组合。

私募TOT组合产品大比拼

目前市场上公开发行运作的TOT组合产品的主要来源有：银行，如光大银行的“阳光私募基金宝”产品；信托公司，如华润深国投信托的“托付宝系列”产品；第三方独立机构，如好买基金的“新方程私募精选系列”产品、私募排排网“融智组合宝系列”产品等。

光大银行“阳光私募基金宝”早在2009年的9月成立，近6个月净值下跌-2.86%，同期沪深300指数下跌-12.26%，与瑞富同期的2只组合“成长一号”、“精选一号”取得12.87%、6.87%的正收益相比逊色不少。

再比较2010年7月底至2010年9月底的业绩表现：瑞富4只组合的平均收益为9.21%，光大银行“阳光私募基金宝”收益3.16%、好买基金“新方程精选1号”收益6.09%、华润信托·晨星中国对冲基金指数收益5.68%，沪深300指数上涨2.33%。瑞富组合的表现仍然大大好于同类产品。

以“成长一号”组合为例，对瑞富组合进行业绩归因分析：组合中新价值产品占的比重为40%，同期新价值产品的净值增长了23.78%，对“成长一号”组合的净值增长贡献率达到73.88%。其次是源乐晟产品在这个期间净值增长了11.02%，对“成长一号”组合的净值增长贡献率为17.12%；比较而言，和聚产品在此期间的净值表现最弱，净值在6个月时间里仅增长2.9%。总结原因，和聚产品在5、6月份的大跌中由于对市场系统性风险估计不足、没有做好风险控制招致产品净值损失惨重，单月净值损失高达10.77%，这是造成和聚产品表现落后的主要原因。

TOT 组合构造要点

TOT组合是有组合投资经理参与的双重管理过程，TOT组合投资经理需要做大量的投研工作，承担着重要责任。

首先，组合投资经理需要基于对宏观的了解、市场情绪的把握等等对后市有一个准确的中长期判断，并据此决定组合的投资仓位比重以及组合投资风格的确定。其次，通过长期、持续的调研和跟踪，对各家私募投顾公司及其产品的业绩、风险、风格特点和业绩持续性等进行深入的了解和定性、定量分析。再凭借科学的研究体系，依据对各个量化参数指标的筛选，建立基金产品池：一级池、核心池。然后，对基金产品池中的私募产品一一选样，做各种组合模拟检验。最终，本着稳健的原则，在一定风险范围内，构造出获取最大化收益的投资组合。

基金不是静态不变的，在对私募基金进行持续不断跟踪调研的基础上，有必要对组合进行动态调整，特殊时期甚至需要做阶段性的波段操作。如果发现某基金产品的表现与组合构造时的预期不符、或者发生了较大偏差时，比如出现基金经理离任、投资理念/风格发生较大变化、基金经理的“法拉利现象”等等，就必须对组合进行及时调整。另外，还需综合考虑市场的情况及基金产品的不同投资风格，在市场呈上升趋势时，相应地选择一些风格较为积极的产品进入组合；而在不看好后市时，则因时而变地选择较多的稳健型基金产品。

私募人才的纠结

作者：瑞富阳光私募基金研究中心 彭亚轩

本文刊登在 2010-11-06 《投资快报》B06 版上

沸沸扬扬的李旭利离职事件在基金行业掀起了不小的波澜，最终将会如何演变尚有待假以时日。业内人士认为：该事件关乎基金行业的命门——人才，人才之争才是这起事件的实质起因。

基金行业是替人管钱、代客理财的行当，人才是这个行业最值钱的资产。打理上千亿美金资产的巴菲特的伯克希尔公司才区区十几个人，巴菲特接班人的选定更是引起业内的瞩目。所以，基金行业的人才和人员变动格外的敏感，更易发生错综复杂的纠结。

纠结一：公募成了私募的“黄埔军校”

阳光私募基金真正蓬勃兴起发展是最近这二、三年的事情，客观地讲，出身公募基金的投资管理专业人士的加盟私募，既增厚了私募基金的人才基础，也吸引了大量媒体和基金投资者的关注及有力支持，更带来了专业的资产管理理念、方法和技术，甚至行业标准。公募基金既为私募行业准备了大量优秀人才储备，又大大地助推了私募行业的发展。

私募基金经理的出身一般分为券商派、公募派和草根派三类，经过这几年的逐鹿较量，在业绩、人数、市场影响力等方面，出身正统的公募派基金经理群体毫无疑问地成为三者之中的佼佼者。李旭利、石波、曾昭雄、江晖、何震、田荣华……，昔日的公募明星大腕，成为当今私募市场上叱咤风云的人物。

历经规范管理环境的熏陶、具备大资金管理的经验，公募派私募基金经理在投资的风险控制和产品净值管理方面优势突出。2008年百年不遇的大熊市成就了江晖、田荣华等“熊市英雄”，让投资者认识了“绝对收益”的概念。在把握单边上涨、快速反弹行情方面，出身公募的石波、魏上云等也同样丝毫不逊色于市场上其他的私募基金经理。比起至今仍然奋战在公募基金一线的老战友——王亚伟、邵健等人，石、魏也显得风头更劲。私募宽松的管理环境，使得大多数公募出身的基金经理如鱼得水、如虎添翼，得以尽情发挥、施展各自的特色绝技。

公募基金对私募的“人才输送”也是渐次递进的，从刚刚开始个别明星基金经理——魏上云、王贵文、肖华的出走私募，到多个大型基金公司投资总监级别的资深大佬江晖、石波、吕俊、曾昭雄、李旭利等的作别公募，再到后来“奔私潮”兴起之下的重量级人物——知名公募基金公司总经理、副总经理莫泰山、戴勇毅等纷纷加盟私募，私募行业对公募人才的“掠夺”逐波升级、愈演愈烈。与此同时，业内外对公募基金体制方面弊端的抨击和讨伐也越来越直言不讳和不遗余力，这一切都使得管理层无法再坐视不管、无动于衷了，李旭利离职事件正是这种背景下的产物，并且可能还只是一个开始。私募和公募的人才大战由来已久，双方在这个事关长期可持续发展的要素方面的争夺已经进入白热化状态，如何予以有序规范，做到公募基金与私募基金的和谐共生发展，切实保护更广泛的投资者的切身利益，不单是管理层，也是每一位业内人士应该深思熟虑的重大问题。

纠结二：私募需要的是全才

实事求是的讲，私募和公募的生存环境区别是很大的。在我们看到大多数“公转私”基金经理春风得意马蹄急的同时，也必须清醒地认识到私募行业对于人才素质的要求是全方位的。打个比方说，基金经理在公募公司工作时，就是大型机器上的某一个重要部件罢了。而一旦转到了私募，从公司运营管理、投研队伍搭建磨合、投资操作管理，到市场营销策划、产品谈判路演、客户拓展服务等等，无一不需要私募领头人亲力亲为、全情投入，做私募需要的实在是全才式的实际动手能力。

私募基金经理本身常常就是私募投顾公司的最大股东，往往一人身兼总经理、投资总监等多项要职，全面负责公司的各项运营管理工作，而这需要具备丰富的企业管理经验和出色的人际沟通能力。不少公募派基金经理在公募基金公司的时候仅仅只负责单一的投资管理工作，初入私募这一行，在管理资金不多、公司规模尚小的时候，尚且能够应付抵挡一阵。但是，伴随着管理资产规模的快速增长，面对复杂多变的证券市场，一些基金经理就显得力不从心了。瑞富阳光私募基金研究中心最近实地调研到的某大型私募投顾公司今年以来投研团队磨合的案例就颇具代表性。该公司是一家管理数十亿资产的大型私募投顾公司，该公司总经理兼投资总监在过去担任公募基金经理期间，业绩出色，多次获得公募基金“金牛奖”。奔私下海开办了自己的私募投顾公司后，很快就组建了一个小型投研队伍，凭借其本人过往多年积累下的丰富投资经验和扎实管理能力，一时做的风生水起，客户、银行、券商、渠道等对他及公司的认可度极高。在投资者持续热情的追捧下，其所管理的资产在短短一、二年时间内就达到了原先梦寐以求的巨量规模。这个时候，该私募老总发现自己公司的投资管理能力没能同步跟上管理资产增加的速度，随即动手物色更多的助手和研究员。事情进展还算顺利，今年年初，新物色的二个主要助手到位，大家开始了团队合作的磨合。一晃 10 个月时间过去了，回顾这段磨合的过程，我们发现其团队磨合的代价巨大：业绩排名的大幅下滑和大量客户的赎回流失。好在最近 2 个月来，随着团队磨合的接近完成，产品业绩初现稳步回升态势，让这位老总紧绷的心情能够稍微舒缓下。

近一、二年的快速发展催生了多家管理规模高达数十亿元的私募投顾公司。但是，我们也遗憾地看到，近一年多来伴随着规模的持续增长，却是这些大型私募投顾公司投资业绩的大幅下滑，规模成了这些公司做业绩的消极阻碍因素。往日的明星风采不再，过往出色的管理能力急速退化。瑞富私募研究中心认为，这背后的主要原因之一就是人才队伍建设的滞后和不足。人才的培养和团队的搭建磨合无法一蹴而就，“十年树木，百年树人”，需要假以时日、付出不菲的时间成本。况且，随着进一步的发展和市场竞争的加剧，私募公司之间的人员流动也会

越来越频繁。如何吸引更多的优秀人才加盟？如何保持现有投研队伍的稳定并提升管理能力？相信是每一位私募带头人必须直面、需要时时考虑、关乎发展根本的挠头难题。

纠结三：内生的才是核心竞争力

最新的一份调查数据显示，主流私募投顾公司的平均投研人数不足 8 人，大约占到公司总人数的一半；最少的公司投研人员仅有 3 人，最多的也不过 21 人，私募投顾公司的投研力量亟待加强。这已经在私募整体的业绩表现上有所反应了：截至 2010 年 10 月底，私募基金整体的业绩表现在近 1 月、近 3 月、近 6 月和近 2 年这几个时间段里通通逊色于公募基金和大盘，仅在近 12 月这个时间段里略有胜出。私募基金整体业绩表现令人失望，全行业 and 全市场需要对私募基金的投资价值和存在意义进行重新再认识。人才，这一私募基金行业的核心竞争力，到了应该被高度重视的阶段。

管理学理论告诉我们：核心竞争力必须具备有价值、稀缺、不易被模仿等特点，同时还须具备内生性的特点，即核心竞争力是出自于组织内部的。如果私募公司人才匮乏问题的解决一味依靠挖角公募基金，或期待其他私募公司人才的跳槽，那无异于无源之水、无本之木。即使问题得以暂时缓解甚或解决，最终也无法构成私募公司的核心竞争力。三国时的“三姓家奴”——武功高强的吕布的悲剧结局，就是对此最好的诠释。

私募公司应尊崇敬业忠诚的职业规范，着重树立团队合作的精神，注重从内部挖掘和培养人才，着眼于打造真正的长期可持续的核心竞争力。检视全市场的阳光私募基金投顾公司，我们看到仅有广东新价值、上海朱雀、北京源乐晟、北京和聚以及上海汇利、上海六禾等几家公司的团队初步显示出实力较强、人员稳定的优势。期待着更多的私募公司能够解决好人才难题，促进整个私募行业的健康发展。

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 月隆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”，6 月份新增“抄底组合”，9 月底新增“牛市组合”，10 月新增“价值投资”组合，共 6 个产品组合。

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，中收益、低风险。

“菁英成长”： 投资风格偏积极，中高收益、中低风险。

“抄底组合”： 投资风格偏积极，高收益、中低风险。

“牛市组合”： 投资风格积极，高收益、中低风险。

“价值投资”： 投资风格稳健，中高收益中风险。

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。

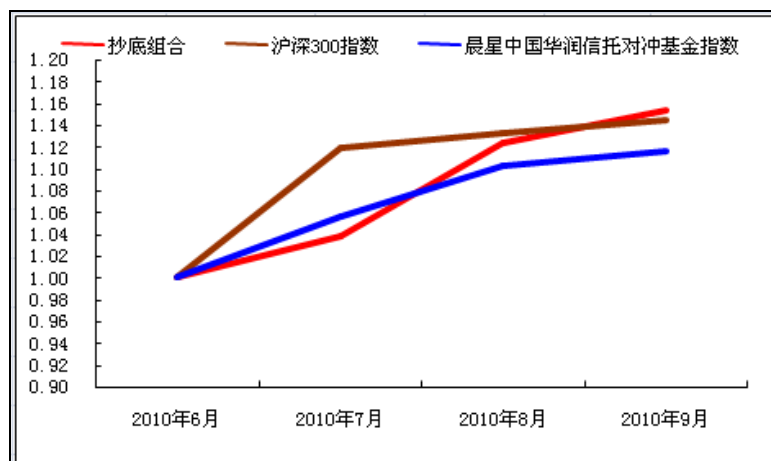
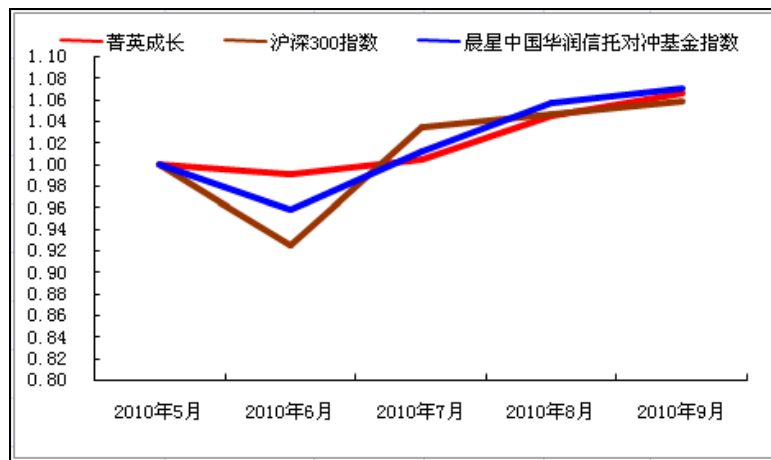
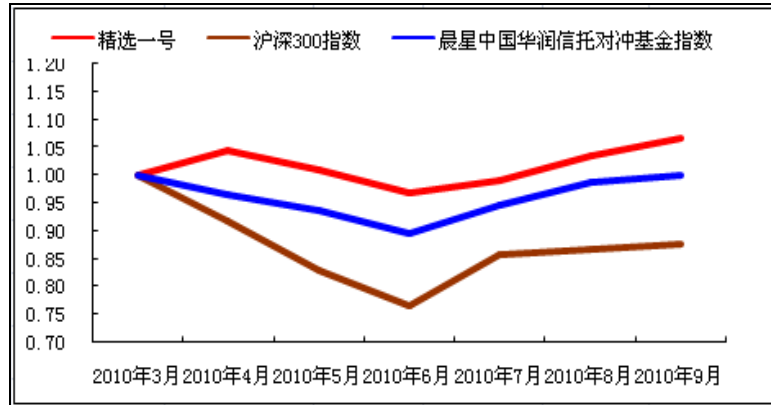
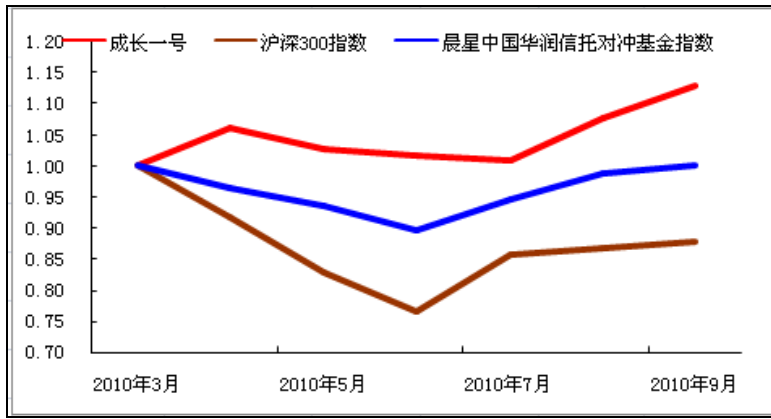
四、 组合运行和净值公布：

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）系列因部分子基金净值开放日不是月尾公布，而为方便统计，HS300 指数都取月尾数据，故组合净值增长与指数涨幅的对比有一定时间跨度差异。

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	1.0079	-0.75%	11.93%	5.62%	0.79%	-14.25%	-5.30%
		8月30日	1.0768	6.84%	1.20%	4.39%	7.68%	-13.22%	-1.15%
		9月30日	1.1287	4.82%	1.12%	1.24%	12.87%	-12.26%	0.08%
		10月31日	1.1601	2.78%	15.14%	7.31%	16.01%	1.03%	7.39%
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	0.9915	2.38%	11.93%	5.62%	-0.85%	-14.25%	-5.30%
		8月30日	1.0352	4.41%	1.20%	4.39%	3.52%	-13.22%	-1.15%
		9月30日	1.0677	3.14%	1.12%	1.24%	6.77%	-12.26%	0.08%
		10月31日	1.0955	2.60%	15.14%	7.31%	9.55%	1.03%	7.39%
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	1.0044	1.41%	11.93%	5.62%	0.44%	3.45%	1.19%
		8月30日	1.0440	3.94%	1.20%	4.39%	4.40%	4.69%	5.63%
		9月30日	1.0651	2.02%	1.12%	1.24%	6.51%	5.85%	6.94%
		10月31日	1.1351	6.57%	15.14%	7.31%	13.51%	21.88%	14.75%
4	抄底组合	6月30日	1.0000						
		7月30日	1.0386	3.86%	11.93%	5.62%	3.86%	11.93%	5.62%
		8月30日	1.1238	8.21%	1.20%	4.39%	12.38%	13.27%	10.25%
		9月30日	1.1543	2.71%	1.12%	1.24%	15.43%	14.53%	11.62%
		10月31日	1.2190	5.61%	15.14%	7.31%	21.90%	31.87%	19.77%
5	牛市组合	9月30日	1.0000						
		10月31日	1.0602	6.02%	15.14%	7.31%	6.02%	15.14%	7.31%
6	价值投资组合	10月30日	1.0000						



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
成长 一号	新价值 2	200	40%	1.2	0.8	积极	每月 5 号	3 月 5 日	1.6077
	和聚一期	200	40%	1.2	0.8	积极	每月 20 号	3 月 19 日	1.4391
	乐晟股票精选	100	20%	0.6	0.3	均衡	每月月尾	3 月 31 日	2.2573
	合计	500	100%	3	1.9	高收益 中风险			

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
精选 一号	合赢精选一期	200	40%	1.2	0.4	积极	每月 5 号	3 月 31 日	1.3768
	智德持续增长	200	40%	1	0.4	稳健	每月 26 号	3 月 26 日	1.6557
	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%	2.2	1.1	中收益 低风险			

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
菁英 成长	和聚 1 期	200	40%	1.2	0.8	积极	每月 5 号	5 月 20 日	1.3518
	汇利优选 6	200	40%	1	0.6	积极	每月月尾	5 月 31 日	1
	智德持续增长	100	20%	0.5	0.2	稳健	每月 26 日	5 月 26 日	1.6826
	合计	500	100%	2.7	1.6	中高收益 中低风险			

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
抄底 组合	和聚 1 期	100	20%	0.6	0.3	积极	每月 20 号	6 月 20 日	1.3565
	乐晟精选	200	40%	1.2	0.6	积极	每月月尾	6 月 30 日	2.1669
	粤财合赢	200	40%	1	0.8	积极	每月月尾	6 月 30 日	1.3928
	合计	500	100%	2.8	1.7	高收益 中低风险			

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
牛市 组合	乐晟精选	200	40%	1.2	0.6	均衡	每月月尾	9 月 30 日	2.5060
	精熙 1 期	200	40%	1.2	0.6	积极	每月月尾	9 月 30 日	2.1080
	粤财合赢	100	20%	0.5	0.4	积极	每月月尾	9 月 30 日	1.6482
	合计	500	100%	2.9	1.6	高收益 中低风险			

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
价值 投资	长金 2 号	200	40%	1	1	均衡	每月 26 日	10 月 26 日	1.7977
	铭远巴克莱	200	40%	0.8	0.4	均衡	每月 15 号	10 月 15 日	1.5156
	云程泰 1 期	100	20%	0.3	0.6	积极	每月月尾	10 月 29 日	1.3293
	合计	500	100%	2.1	2	中高收益 中风险			

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. 11. 12	174. 95
2	武当6期	2009. 3. 27	每月20号	2010. 11. 12	140. 00
3	武当10期	2009. 5. 22	每月20号	2010. 11. 12	123. 63
4	武当12期	2009. 6. 10	每月30号	2010. 11. 12	116. 45
5	武当13期	2009. 8. 13	每月30号	2010. 11. 12	115. 21
6	武当14期	2009. 11. 17	每月最后一个交易日	2010. 11. 12	103. 39
7	同威2期	2009. 3. 2	每月20号	2010. 10. 20	130. 07
8	同威增值1期	2009. 6. 25	每月20号	2010. 11. 05	87. 62
9	同威增值3期	2009. 9. 18	每月20号	2010. 11. 05	90. 91
10	平安财富.同威1期	2009. 12. 18	每月最后一个交易日	2010. 11. 05	93. 34
11	星石7期	2008. 8. 18	每月20号	2010. 10. 20	132. 64
12	金中和4期	2009. 6. 3	每月5号	2010. 11. 05	133. 94
13	尚雅5期	2009. 4. 23	每月10号	2010. 11. 10	176. 19
14	尚雅6期	2009. 6. 12	每月10号	2010. 11. 10	152. 11
15	尚雅7期	2009. 6. 29	每月10号	2010. 11. 10	155. 59
16	新价值1期	2007. 11. 15	每月15号	2010. 11. 05	150. 59
17	新价值2期	2008. 2. 19	每月5号	2010. 11. 05	220. 17
18	新价值4期	2009. 6. 26	每月31号	2010. 11. 05	160. 16
19	新价值5期	2009. 8. 31	每月31号	2010. 11. 05	140. 17
20	新价值成长1期	2009. 12. 15	每月15日及最后一个交易日	2010. 11. 05	121. 67
21	新价值精选2期	2010. 2. 25	每月25日	2010. 11. 05	115. 98
22	黄金优选二期6号	2010. 7. 12	每月15日	2010. 11. 05	120. 52
23	新价值15期	2010. 9. 2	每月最后一个交易日	2010. 11. 05	110. 34
24	智德精选	2009. 4. 28	每月16号	2010. 10. 15	134. 61
25	长金4号	2009. 6. 23	每月23号	2010. 10. 25	142. 27
26	和聚1期	2009. 7. 14	每月20号	2010. 11. 05	166. 21
27	和聚2期	2010. 3. 18	每月20号	2010. 11. 05	114. 11
28	和聚5期	2010. 5. 28	每月20日	2010. 11. 05	116. 02
29	粤财合赢1期	2007. 10. 9	每月最后一个交易日	2010. 11. 15	190. 897
30	中信合赢1期	2010. 4. 2	每月最后一个交易日	2010. 11. 15	110. 633
31	汇利优选6期	2010. 6. 7	每月最后一个交易日	2010. 11. 05	120. 92
32	展博2期	2010. 8. 4	每月25日	2010. 10. 25	118. 43
33	源乐晟6期	2010. 7. 28	每月最后一个交易日	2010. 11. 05	114. 12
34	鼎锋4号	2010. 8. 10	每月20号	2010. 11. 05	103. 45
35	铭远3期	2010. 10. 22	每月10日	2010. 11. 12	115. 62

注:净值收集截止日期为 2010.11.15



私募英雄

张高 先生

上海鼎锋资产管理有限公司总经理

张高，西南财经大学金融专业硕士研究生，15 年的证券投资经验；1992 年始涉足中国证券市场，1997 年加盟君安证券（现国泰君安证券），任投资银行总部业务董事，负责多家企业的改制和推荐上市工作，对相关行业和企业有深刻的理解；2001 年赴云南电力集团负责对外投资，管理社保资金的运作，并于 2002 年参与了招商银行的战略配售，获得丰厚的收益；2001 年—2005 年的 5 年熊市期间，管理资产年复合收益率超过 15%；2006 年，联合多位投资行业的资深精英共同组建了上海鼎锋资产管理有限公司。

上海鼎锋资产管理有限公司

一、关于鼎锋

上海鼎锋资产管理有限公司是一家专业的资产管理公司，具有对中国市场的深刻理解和丰富的投资管理经验。“在控制风险的前提下，实现客户资产的长期、持续、稳定增值，力争客户收益在风险可控下的最大化”是鼎锋永远的目标与追求。

鼎锋投资成立以来，立足专业投研团队的独立研发，执着于价值投资理念和严格的风控措施，取得了显著成绩。“诚信、规范、专业、合作、稳健”是我们发展的重要基石。

面向未来，鼎锋投资将继续遵循价值投资的原则，不断提高投研能力，加强行业与市场分析，促进与社会各界合作，寻找能超越市场的高成长品种，以持续优良的投资业绩服务客户、回报社会。在此，向一直与公司精诚合作的有关机构和广大客户，表示衷心的感谢！

二、核心基金经理

张高，西南财经大学金融专业硕士研究生，15年的证券投资经验；1992年始涉足中国证券市场，1997年加盟君安证券（现国泰君安证券），任投资银行总部业务董事，负责多家企业的改制和推荐上市工作，对相关行业和企业有深刻的理解；2001年赴云南电力集团负责对外投资，管理社保资金的运作，并于2002年参与了招商银行的战略配售，获得丰厚的收益；2001年—2005年的5年熊市期间，管理资产年复合收益率超过15%；2006年，联合多位投资行业的资深精英共同组建了上海鼎锋资产管理有限公司。

二、客户服务

立足专业投研团队的独立研发，执着于价值投资理念和严格的风控措施，探究能长期超越市场的高成长品种，实现资产的长期、持续、稳定增值，力争客户收益在风险可控下的最大化。

四、鼎锋团队简介

上海鼎锋资产管理有限公司是由一批业内资深人士组建的专业投资管理公司，注册资本3000万元人民币，管理资产超过7亿元人民币；公司主要从事证券投资及股权投资的管理及咨询业务。

李霖君：董事副总经理，研究总监。35岁，北方交通大学通信专业本科毕业，上海交通大学MBA。曾任华为技术有限公司高级经理，北京四合联创信息技术有限公司总经理，健桥证券股份有限公司投行总部业务董事，远东国际金融租赁有限公司项目经理；2006年至今任鼎锋资产副总经理，分管研究工作。

李宇辉：副总经理，风控总监。38岁，华中理工大学机械专业本科毕业，西南财大金融专业硕士研究生；12年的证券从业经验。历任国泰君安国际业务部投资银行部业务董事，东北证券深圳投行部总经理；现任上海鼎锋资产有限公司副总经理，分管风控和运营工作。

王小刚：副总经理，高级投资经理。36岁，中央财大财政学专业，曾就职于美的集团；1996年起先后在国泰君安证券投资部、资产管理总部任投资经理；2006年起就职于国元证券投资管理总部，任高级投资经理，2009年加盟上海鼎锋资产管理有限公司任副总经理与高级投资经理，负责专户管理及目标个股深度研究。

郭峰：高级分析师。40岁，西南财经大学经济学硕士，武汉大学经济与管理学院在读博士。1999年起任西南财经大学经济学院教师、国金证券（原成都证券）分析师；2001年起任云南电力集团战略计划部副处长，兼云南云电控股（集团）有限公司战略计划部主任；2003年任中国南方电网公司办公厅副处长；2008年加盟上海鼎锋资产管理有限公司任总经理助理、高级分析师。负责新能源、电力、电力设备与军工等行业研究。

高瑞宇：高级分析师。36岁，上海交大MBA，1994年起历任安徽圣泉集团有限公司设备工程部副部长；梅特勒-拖利多仪器（上海）有限公司项目主管；上海金啤商贸有限公司副总经理；2007年至今任鼎石投资和本公司高级分析师。研究泛上游行业：能源、大宗商品、原材料（钢铁、水泥）。

余磊：高级分析师。35岁，西南财大金融学硕士，郑州大学经济系学士，1996年起就职于鞍山证券投资部，2001年起任健桥证券研究所研究员，投资部投资经理；2004年起任益民基金研究部研究员；2006年起任申万巴黎基金公司高级分析师，2009年起任公司投资部经理、高级分析师。主要负责泛中游及下游研究：机械、化工、建筑、纺织服装等。

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源乐晟、铭远、鼎锋、新价值、合赢、东方远见、汇利和展博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

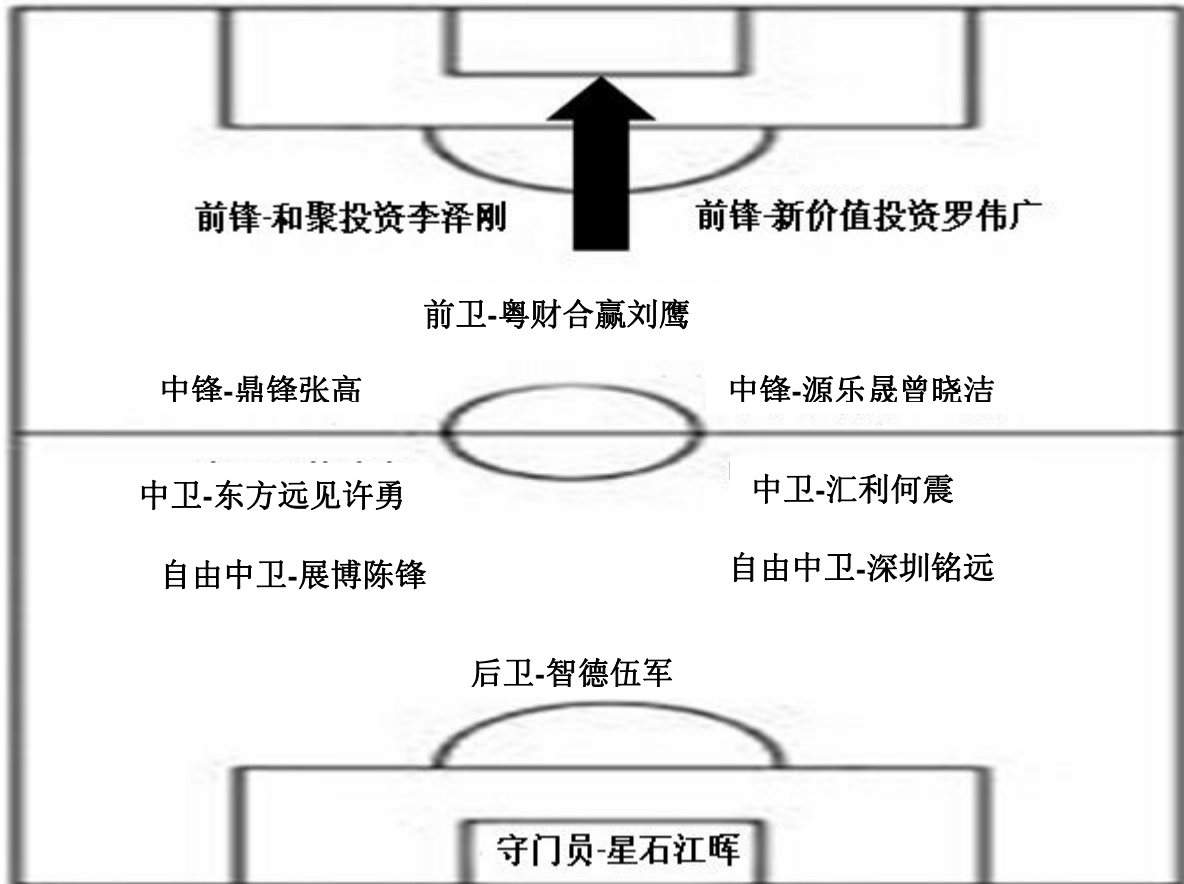
序号	产品名称	产品风险收益特征	基金经理投资风格	备注
1	新价值	高收益中风险	积极	罗伟广、李涛、黄云轩等
2	源乐晟	高收益中低风险	均衡	曾晓洁
3	和聚	高收益中低风险	积极	李泽刚
5	龙赢富泽	中高收益中风险	均衡	童第轶
6	六禾	中收益中低风险	均衡	夏晓辉、王志强
7	鼎锋	高收益低风险	积极	张高
8	展博	高收益中低风险	稳健	陈锋
9	汇利	中高收益中低风险	均衡	何震
10	粤财合赢	高收益中风险	积极	刘鹰
11	合赢精选	高收益低风险	积极	曾昭雄
12	智德	中高收益低风险	稳健	伍军
13	铭远	中高收益低风险	均衡	王志忠、韩跃峰



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	风险收益特征	投资风格
1	和聚李泽刚	高收益中低风险	积极
2	新价值罗伟广	高收益中风险	积极
3	粤财合赢刘鹰	高收益中风险	积极
4	鼎锋张高	高收益低风险	积极
5	源乐晟曾晓洁	高收益中低风险	均衡
6	东方远见许勇	中高收益低风险	稳健
7	汇利何震	中高收益中低风险	均衡
8	展博陈锋	高收益中低风险	稳健
9	铭远王志忠	中高收益低风险	均衡
10	智德伍军	中高收益低风险	稳健

资源+科技+节能环保 私募兔年布局提前曝光

2010年11月06日 01:05 来源: [中国证券报](#)



临近年底，大事很多。十二五规划建议出台，美国继续实施定量宽松货币政策，这为市场的炒作提供了由头。很多机构开始布局明年的市场，他们究竟会买什么？本期华山论剑请到三位擅长趋势或长线投资的人士，他们是广州斯达克投资总裁黎仕禹、广州昊富投资总经理黄永和深圳挺浩投资总经理康浩平。

主持人：中国证券报记者 贺辉红

资金泛滥如何应对

中国证券报记者：美国佬拼命发钱，你们怎么解读，这对 A 股市场的影响会有多大？

黄永：美国和日本超预期的宽松货币政策，使全球通胀的可能性大大增加。对 A 股而言，一方面国际热钱流向 A 股市场力度加大，将推高 A 股资产价格，A 股可能走出资金推动型牛市；另一方面在通胀预期下，资源品价格领涨，资源股可能产生力度较大的快速上涨。

康浩平：这个政策出台后，世界资本市场涨声一片。说明美元贬值是长期趋势，资金向新兴市场转移也是必然，对 A 股市场当然构成正面刺激作用。只是美国人不能搞得太过分，把美元搞崩溃了，那麻烦就大了。

黎仕禹：美国经济是由消费支撑的，消费源动力来自于收入，收入和资产价格密切相关。美国此举目的在于压低长期利率，而房地产和长期利率挂钩，通过降低利率来提振房地产市场，进而通过居民的资产负债表扩张，增加消费和就业。但是美国这一举动其实是让世界人民来埋单。美元下跌不可避免，进而推高全球资产价格水平，并向他国输入通胀，对全球经济造成伤害。

中国证券报记者：在通货膨胀与经济结构转型的背景下，以目前的估值，你们更看重哪根主线带来的投资机会？

黄永：近期更看好受益通胀主线——资源股，特别是受益于国家近日宣布收储政策的稀缺资源股未来还有较大的上涨空间。经济转型受益的新兴战略产业和内需消费股很多都已提前炒作，整体需要一段时间调整，但是结构性机会仍然很多。

康浩平：节后行情已经证明，消费股与周期股不是敌人，这是系统性的机会，也就是无论哪个行业，只要是真正具有成长性、估值不高的公司，都有机会。

黎仕禹：目前的 A 股市场是全球通胀的大背景下的牛市。在通胀的初、中期，股市往往是以上涨为主。因此，我认为目前市场的投资主线应该是通胀+人民币升值+七大战略性新兴产业。

兔年如何布局

中国证券报记者：2010 年只剩两个月，一些长线资金现在可能到了布局明年行情的阶段，你们的思路是怎样的？

黄永：我目前的调仓方向是增持资源股和券商股。这两个板块是典型周期性板块，基本面已经开始拐头向上，股价也刚刚脱离长期底部。

康浩平：我们投资不特别选择时机，选择时机经常出错，而择股看走眼的概率相对小。我们关注周期品种，特别是很多即将完成注入的白马股，算起来的估值很便宜。此外，消费、医药及新兴产业的优质公司也会关注。

黎仕禹：我们的布局思路是资源+科技+节能环保，寻找目前那些还有潜力的主流板块个股进行建仓或者逢低介入。比如有色、煤炭股，在它们回调时可大胆建仓，不要因为它们的价格稍微高了点就不敢买。你越不敢买的股，就越会涨，其实这就是牛股的特征。对于新一代信息技术行业，云计算、三网融一、物联网、手机移动支付等将来会冒出许多大牛股。资源和科技板块是我们布局跨年度行情不可或缺的。而节能环保则是顺应国家政策的扶持思路。

中国证券报记者：对于十二五规划，近期有很多投资思路出来，但是大多是新能源、新材料以及生物医药，你们可有细化思路介绍？

黄永：由于大部分相关新兴领域还处于萌芽阶段，大部分个股属于概念性炒作，安全边际较低。所以我们更注重公司的选择，由下而上把握其成长的确定性，比如进口替代能力较强的恒星科技(002132,股吧)、天通股份(600330,股吧)、彩虹股份(600707,股吧)都值得关注。

康浩平：电池是新能源的核心，这个行业到底哪家公司跑出来不好说，但一定有。我们将电池中几个最好的公司做一个组合，或许就能抓住十倍或百倍公司，而个人投资者显然办不到，不但是资金问题，而且还是一个跟踪公司的问题。

黎仕禹：新能源里面的投资机会依然很多，但对于那些前期股价炒高了的个股短期内我们不会碰。可以把眼光放在新能源的细分行业，比如风力发电、核电、太阳能以及垃圾焚烧发电等等，同时关注这些新能源背后的废弃回收与垃圾处理，如格林美(002340,股吧)和中原环保(000544,股吧)、龙净环保(600388,股吧)等。

金融地产不可忽视

中国证券报记者：创业板首批解禁后，表现一般。可以确定的是，这个板块涉及我国的经济转型。投资机会应该存在，能否介绍一下，如何去捕捉这个板块的投资机会？

黎仕禹：我们会选择一些确定性的成长机会，比如有产业政策扶持的，行业增长空间较广的，竞争力持续提升的公司。从风险和收益的角度讲，这类股票尽管翻倍的机会可能不大，但

较好地控制了投资风险性。况且创业板本身就存在很多的不确定性，业绩波动可能较大。因此我们偏好能够持续成长和创造力的公司，如探路者(300005,股吧)。

黄永：创业板整体成长性不如预期，在创投持有股份解禁阶段，整体机会不大，我们近期跟踪不多。

康浩平：创业板确实存在很多机会，但创业板中不少公司是包装出来的，不少陷阱，不少地雷，搞得不好，倾家荡产。坐到办公室做创业板的股票实在是很危险的事情。

中国证券报记者：能否谈谈对金融、地产的看法，虽然经济转型需要新经济(310358,基金吧)，但传统的经济形态显然也是不可或缺的。

黎仕禹：在经济转型过程中，由于新经济尚处于酝酿起步阶段，金融地产在国民经济中的比重仍然很大，它们会存在结构性机会。二三线的地产股可能会好点。

黄永：金融系统出不得差错，无论国家转型方向如何，金融市场对新兴产业的扶持、对传统产业支持都无法替代。而关于地产，国家承受不起房地产崩盘的威胁。假如经济维持目前状况，有力的宏观调控将会持续，那么不直接受调控或者说受打压影响较小的商业地产会有较好投资机会。

康浩平：如此赚钱的两大行业没有机会是不能想象的。经济转型需要银行，经济转型也需要房子，转型与周期不完全是对立的。银行的静态估值如此便宜，人民币升值的背景下，投资者迟早要动心。地产被有些人妖魔化，调控问题总左右他们的神经，“地产调控还有利空，地产不能投资”这些都是奇谈怪论，地产总是提前政策做出反应，甚至半年。现在有些地产的静态只有几倍，值得关注。

私募基金多方阵营现分歧 年底看好抗通胀

2010-11-15 10:58 来源：证券市场红周刊

本周市场出现戏剧性转变，中国石油、中国石化这“两桶油”搅乱了牛市步伐，周四、五盘面出现显著回调，在如此市道下，作为投资嗅觉最为敏锐的私募基金，年底前，他们如何看待市场变化？

私募多方阵营现分歧

“加息和连续上调存准说明政策已开始从紧，行情系统性的机会已经结束，短期可能要调一下。”世通资产管理公司董事长常士杉一改之前乐观看法。据了解，常士杉最近将其仓位从九成降到了八成。“10月以来的上涨属于快速的上涨，成交都是创天量的，根据以往历史，井喷走势一般都是2个月时间，如果从9月下旬算，目前也快两个月了，大规模系统性的机会应该已经结束了。”

但和聚投资总经理李泽刚依然坚持看好后市，“周四、周五的调整不会改变大的上升格局。因为支撑行情的因素依然存在，很多优质企业的估值依然存在提升空间，盈利也处于上升周期。而今年10月以来的上调存准和加息等调控政策在我们的预料之内，年初时我们就提出‘回归年’的观点，政策向中性回归。另外，加息和上调存准说明人民币升值压力比较大，农产品和资源价格不断创新高，意味着国内已经进入新一轮通胀上升周期”。

据了解，部分善于短线的私募基金周五之前便提前减仓了，新海天投资有限公司投资总监杨虎表示：“这个星期以来，我们公司一直在减仓降低风险。11月份之前的3个月，我们基本上都是9成半的仓位操作，但进入本周以来，我们认为市场积累了不少获利盘，到了需要调整的时候，目前仓位已经减到六成。”

杨虎认为，市场可能要震荡一段时期。目前不是持股的时候，操作上适合短线，要有自己的防范安全区域，现在这个位置必须灵活。

抗通胀板块重受关注

总体来看，涨幅较大的有色等品种是私募减仓的重点，非周期性的消费医药依然是私募的最爱。常士杉认为大盘短期虽没有系统性机会，但个股机会还有很多。“我给自己定的操作思路是，3000 点以上不追涨，向上空间无法判断，所以要谨慎。机会肯定没有完，但仓位结构很关键，这波行情从生物医药到科技，然后再到煤炭有色，下一轮将围绕通胀、本币升值与主题投资。”

广东斯达克投资公司总经理黎仕禹认为，目前的投资主线就是通胀。“对于未来的市场行情，我确认的观点是，在通胀下会有牛市。我们现在投资的思路就是布局年报行情，布局明年的行情。当然，科技板块我也是非常看好的，我觉得如果全球经济甚至包括中国经济要想成功转型的话，必须依靠科技，因此‘能源+科技+人类需要的节能环保’这三条主线我们必须关注”。

李泽刚认为，资源股的行情短线调整后应该还有机会，但下一阶段更看好消费、科技。“挖煤掘金抢银行”引发了这波行情，但当市场达到一定高位后，避险情绪上升，防御性的“喝酒逛街玩手机”的消费与科技类主题将受到追捧。“消费里最看好酒类和医疗保健，但要想获得超额机会就得在二、三线和反转型公司里找。科技中比较关注消费电子，如平板电脑，车联网和安防两个子行业也不错。另外，云计算将是影响下一个 5~10 年的革命性技术，会出现比较大的机会。”李泽刚表示。

规避高估值关注基本面

北京格雷投资公司总经理张可兴以长线价值投资著称，他认为目前 A 股整体趋势依然是牛市。“之所以看好后市，主要是看到目前真正有价值的蓝筹公司被市场严重低估，指数最终还会由蓝筹股来推动。现在 A 股中的银行、地产等蓝筹的处于历史低估区域，相当于 2005 年 1 千多点时的水平，如果时光倒流，大家就该清楚买什么股票了，所以现在正是用低价买这些优质便宜货的时候。虽然短期不一定占便宜，但长期来看还是有保证的。”

张可兴建议投资者着眼于长远，“许多因素，比如业绩，短期看三天、三个月股价与基本面是不一致的，是无效的，但长线去看，比如三五年，股价会反映企业的发展，所以我们会持有

三五年，甚至更长。”除了蓝筹股，张可兴还参照了美国、香港、日本等经济发展周期过程中的投资机会。“我们发现，金融、消费、医疗这几个行业最容易诞生大牛股。所以这几个行业值得关注。”

广州长金投资管理公司郑晓军是做实业出身，今年以来他旗下的产品表现也不错，目前他最担心的是中小板与创业板的风险。资金推动的行情不会持续，未来还是要看业绩。目前整个市场的市值已在 30 万亿左右，流通市值约 17 万亿，而银行的人民币存款是 20 万亿左右，3000 点再向上的空间已经不大，后市将转入震荡。

“中小板 60 倍、创业板 70、80 倍的 PE 已经很高了，随着创业板解禁股的放开，中小板与创业板应该会在未来一、两年调整到比较合理的区间。”郑晓军曾在 2001 年以 VC 形式投资智光电气 1000 多万元，到 2007 年上市时已变成了 10 个亿，他认为适当的时候变现也很正常。

五大私募掌门人纵论市场：A 股并非运行于大牛市中

2010-11-15 10:50 来源：股市动态分析

当前 A 股并非运行于大牛市运行中

赵迪：现在市场当中有一个不太好的风气，好像一谈指数就是一件很丢人的事情，很多阳光私募基金经理也会在公开场合讲“我不看指数，我只关心自下而上、自上而下选股”，其实巴菲特的伯克希尔公司，每年报告的第一页都是关于投资收益与标准普尔指数的对比，可见无论你是做相对收益还是绝对收益，都免不了跟指数的评判。首先我想和唐雪来进行交流，唐雪来应该是从媒体转型作为加入私募比较成功的案例，而且也在公募历练过。对于当前市场环境以及未来可能出现的趋势性走势，请你首先为我们做一个分析？

唐雪来：整体来看，我对市场后期比较乐观。理由有两点，全球通胀加上中国经济成长触底反弹，企业业绩处在改善通道中。不过，短期指数盘整的可能比较大，理由是从 4 月份跌下来，刚好到星期五回补缺口，相当于下跌和上涨对称，在这个位置可能会挣扎一段时间。

赵迪：唐雪来对后市整体上还是趋于乐观的判断，可能震荡后还会向上。第二位嘉宾是郑晓军，来自广州长金投资管理公司，郑晓军是做实业出身，他是智光电气(19.90,0.60,3.11%)的实际控制人，而且今年的业绩也不错，从产业资本角度，对目前整个 A 股市场的估值水平以及未来的走势，能否为我们做一个分析？

郑晓军：我们除了在二级市场投资之外也做了很多 PE、包括 VC，从目前来看，现在中小板市盈率已经是 40 倍左右，而创业板是 70、80 倍左右。简单从市盈率来看，应该讲投资市盈率肯定比我们做 PE 要差很多，因为我们现在的 PE 项目(市盈率)也就是 10 倍左右。我们认为中小市值的个股即使由于市场短期炒作可能还会往上走，但相信随着解禁股的开放，以及未来中小板、创业板新 IPO 家数的推出，这两个板块的股价应该会调整到比较合理的区间，相信未来一两年可以看到。

从蓝筹绩优股来说，我们认为下行空间不是特别大。最近股市从 2000 多点反弹到 3000 来点，很多人认为是大牛市的来临，但对此观点我不同意。大家可以想一下 06、07 年的牛市存在较大背景前提，一是股权分置改革导致流通股价值的增厚；二是在 06、07 年，特别是 07 年，1500 多家上市公司是处于过去十几年来业绩最好的一年，从内在价值来看已有基础条件。从资金供

需来说，05年中国资本市场的股票市值是3万亿左右，流通市值是1万亿左右，大家回去看一下当时中国在银行的人民币存款大概是15万亿左右，我们把中国股市一千多只股票当做一只股票来看，也就是说银行有15个亿的现金存款等着进来，所以它很轻而易举的把一只股票炒高到6000点，这是当时的大背景。具体到现在，大家可以看到现在总市值已达三十几万亿，流通市值十七万亿左右，银行的人民币存款是二十万亿左右，现在推动大盘往上走肯定不是那么容易的。

新兴产业或将迎来结构性牛市

赵迪：郑总讲到了两个部分，一是A股市场的二元结构，大蓝筹和创业板完全是两种不同的估值体系，差距非常大。另外，随着解禁的到来，A股市值肯定成倍增加。所以郑总的观点比较谨慎。下一位是普邦恒升总经理陈文涛，他是公募基金出身，做过融通基金的研究总监。沿着刚才郑总讲的话题，现在两种估值体系，一个是创业板、中小板这么高，另外一个是大蓝筹这么低，这也反映出两类投资者，包括游资、私募、主流基金关注的领域也是完全不同的，你是一位从公募转型私募的，你会怎么处理两个板块如此大的估值体系的差距？

陈文涛：要谈到这个市场形成的估值结构及对市场的看法，首先要了解大背景，这个大背景就是经济从08年下来，经过一轮震荡以后，开始处于探底回升的过程，中国经济因为遇到资源、环境等瓶颈以后，还要进行结构转型，而外围市场，欧美进入老龄化，经济增速处于低位，在这样的状态下重新进入牛市的可能性较低，经济只是处于探底回升、逐渐向上，但增速不会很快的状态下。

在此情况下，特别是中国市场这一面形成的估值结构分化，原来的传统产业全部被压到了低估值，虽然近期有所恢复，但仍然在历史低位，消费品行业和新兴产业行业的估值提到相对比较高的位置，这实际上是市场对未来经济发展和经济结构转型的预期反映，这种结构在今年形成了一个拐点，如果经济环境不出现大变化，在未来两、三年甚至五年都维持这么一个结构状态，这里面反映了市场预期的变化，后面如果经济稍微好转一点，出现收流动性的情况时，估值又会出现变化。

在这个估值结构下怎么去做投资？怎么取得绝对收益？我是这么想的，指数可能是缓慢向上，因为毕竟经济还在增长，企业利润还在缓慢向上，推升股市底部向上走，这里面有一些行业、产业机会需要我们把握，这里面可能会产生结构性牛市。

在我看来，确定的投资风格，选择一个新兴的行业，去选择里面竞争优势最好的企业，然后长期持有，进行一些大波段的操作，增加超额收益，就我的投资经验来说，这种股票每年增长20%、30%，三、五年下来股价涨三、五倍也是很正常的，我们在公募基金也经常遇到这种情况，核心组合会有这种收益。

赵迪：陈总讲到了估值比差异，他认为这里面包含了大家对未来的经济转型，新兴产业会出现增长的预期，其实这种预期并不是现在才有的，早在十年前“5.19”行情时其实也包含了大家对网络股背景的预期，后来网络股泡沫破灭了。现在的新兴产业可能和当时有些不一样，至于有多大不一样我们还要看。有一些老牌的私募基金经理人讲，花了几年时间从传统技术分析或题材炒作转到了价值投资，好不容易转过来，发现市场又变回去了，现在股票的炒作不正是十年前所用的方法吗？是不是这样呢？我们请下一位嘉宾，来自南京世通资产管理有限公司董事长常士衫先生来说一说。他今年的业绩在阳光私募中是非常优秀的，但是波动也非常大。是不是市场造就了这样一位成就的基金经理人？

常士衫：我们曾经是犯了很大错误，当时净值最低时跌到4毛钱，是6月份的事情，还要感谢和讯，当时和讯采访我，我们从那次采访到现在涨了很多。

一个是运气好，另外一个是我们把握了一些投资策略，我是半路出家，我做产业资本十二年时间，自己做股票十五年，在投资过程中屡败屡战。

我有三个体会，一是像我们这种既不是公募，又不是私募，我也不懂什么PE、PB，现在锂电池、新能源、新材料都很高，为什么还有人蜂拥而上？热钱滚滚而来，在2300-2400点，我用了一句歌词“羞答答的玫瑰静悄悄的开”，基本上到目前为止我都是满仓，很少轻仓位，但我每天都是很高的换手。

大家可能会有疑问了，我今天借这个机会表个态，因为我们没有研究团队，没有公募实力强，也不像大的私募团队很强，连我这个董事长才十二个人，但我们的规模到50个亿也不超过十五个人。我们投资的第一个策略是先机策略，最近比较疯狂的容华股份，我是9元进去的，一个月翻倍，我觉得投资市场不在乎你是公募还是私募，或是半途出来的，只要能赚到钱就是好的管理人。当然，一定要有持续盈利，这也是我现在对世通管理体系的要求，我们一共十二个人，但有四个是做风控的，几乎大盘跌10个点，我们跌5个点就砍仓了。我跟员工讨论时说我们为什么能取得比同行好一点的业绩？除了运气以外，就是我们一共只做过22只股票，但成功概率也很高。

量化宽松政策推升资产泡沫

赵迪：谢谢常总对于投资经验的分享，私募正是这样一个市场，它应该能够包容多元化的投资理念，这也是市场成熟的标志，像 07 年不提价值投资就很丢人，我想可能也标志着当时市场的不成熟。下一位嘉宾是来自香港展腾投资管理公司的胡文先生，我们也想听一听海外的私募基金的观点，现在 A 股市场回到了 3000 多点，但美国市场已经回到金融危机以前的水平，对于国内市场和海外市场的差异，能否帮我们做一些分析，A 股作为没有受到金融危机重创的市场，后期会不会有较好表现？

胡文：我想先讲一讲我们对流动性的看法，现在美国已推出量化宽松第二轮，量化宽松这个金融武器，如果以药方做治病的比喻的话，我想这是一剂猛药，量化宽松有很大的后遗症，量化宽松的潜台词是希望美元贬值，另外是量化宽松这笔资金肯定会被投到证券市场，为什么这样会刺激经济呢？如果资产价格上升，那也是财富效应，老百姓花钱就可以刺激经济。

资金肯定往成长方向流，最近巴菲特来到中国，索罗斯刚刚在香港落地，来了近一百亿，到香港炒港股，从流动性的角度来说，我们认为从中国内部流动性来讲，资本出路无非是几条，要么做实业，要么存在银行，要么炒房地产，要么做股票，对大部分人做实业不是一个好选择，放在银行利，利率是负的，房地产又在打压，那么只有往证券市场。

证券市场上一轮 06、07 年大牛市，有很多驱动因素，其中一个就是股改，我想你如果把人民币的走势跟人民币走势放在一起看，人民币升值肯定在里面起着推波助澜的作用。从这一点来讲，我们认为 A 股有很大的机会，但是不是就会重回到 06、07 年的疯狂呢？我也认为可能是结构性牛市，美国 80 年代也是传统经济走到了尽头，汽车行业被日本人打的一塌糊涂，美国人叫苦连天，但你看那个时候的美国股市，七、八十年代是美国中小股票历史上表现最好的一段时期，也就是那个时代出现了微软这种新兴产业，新兴产业跟传统行业不一样，科技股的确有二十年的牛市，这是不争的事实，我想中国很多中小股，一些新兴产业的股肯定会在未来这一轮流动性宽松、经济转型和政府支持下有非常好的发展。

行情系统性机会接近尾声

赵迪：胡总认为量化宽松政策从美国政府的角度就是为了刺激消费能力，但新兴市场可能会因此受益，包括中国市场。我这里准备了一些问题，就各个嘉宾不同的风格进行提问。常总，您有十五年以上的投资经验，我们注意到现在市场的上涨属于短期非常快速的上涨，而且成交

量是创天量的走势，以往一个是 94 年从 300 多点快速上涨到 1000 点，仅一个半月时间，还有一个就是“5.19”行情，两次都非常快，短期快速上涨从以往的历史来讲基本上就是一、两个月，从 10 月份的上涨，短期已有一个多月了，短期爆发性增长能量的释放是不是已经趋于尾声，后面的走势会不会更加复杂？

常士衫：这个问题提的非常好，虽然我认为市场行情肯定没有结束，但存在几个方向的问题，一是大盘到底有没有交易性机会？二是新兴产业、“十二五”、主题投资行情的接力棒能否继续存在？市场必须要有一个主线，主线就是主流资金，主流资金就是主流热点，这个行情很清楚，从生物医药到物联网，然后到煤炭、有色，再到现在的“十二五”，一轮主线下来围绕三个方面，一是抗通胀预期，二是人民币升值，三是主题性投资。

目前这个市场，我比较支持赵迪的观点，这个行情的“鱼中段”已经没有了，下面靠什么来赚钱？就是靠你能不能拿到牛股，无论市场好坏，无论市场未来怎么样，我们心中要有一个大方向。3100 点之上，如果再猛冲的话，大调整马上就会到来，不要去怀疑。盘面、资金、市场主流资金的动向都是我关注的。总之，一、行情系统性的机会已经结束；二、个股的结构性的机会还存在；三、资产重组类股票会有较好的表现。目前应该是半梦半醒，什么叫半梦半醒？这个市场已经如火如荼，这个水的温度已经很高了，如果你一定想把它烧到 100 度，青蛙不是被烧死就是被烫死。

赵迪：留一半清醒一半醉。常总认为现在系统性机会接近尾声，至少“鱼的中段”已经过去了，这种判断既有对盘面的分析，也有他十几年投资经验的盘感在里面。唐雪来今年他也有一个很重要的变化，就是离开了新价值，自立门户，成为独立的私募基金经理人，因为你是媒体出身，我看媒体报道对你都非常客气，但我们还是想听一听你的看法。为什么离开罗伟广？是投资理念的分析还是其他原因？你在投资理念上，和新价值有什么差别？怎样体现自己的风格？

唐雪来：在股票投资上，首先我觉得要与时俱进，具体落实到我成立的新公司的运作上，7 月份成立公司，8 月份发行第一只产品，目前有一定的收益，主要的方式方法是现在证券市场变的非常快，对大盘的看法有时候悲观，有时候乐观，我基本上是随大众的想法，对后市看不清楚，这也涉及到我第二个看法，所有股票都有机会，关键是它是不是比市场想象的要好，到目前为止我新公司投资比例还是假定未来会跌的思路来做，结合大家的预期，应该去抓长期持有的品种。

至于我的投资理念跟别人有没有什么不同，总结起来有三点，一是与时俱进，比如不同的市场阶段采取不同的策略；二是所有股票都有机会，它是不是比市场预期的要好；三是在目前状况下有可能震荡向上或下跌空间不大的情况下，应该去挖掘一些长线持有的品种。

量化宽松源于美联储不想重复过去的错误

赵迪：谢谢唐总，唐总的投资理念给我印象最深的四个字就是“与时俱进”，我想一个基金经理人去适应市场，按照市场的变化来变化自己也是一个很好的投资思路，有些基金经理，尤其是岁数稍微大一点的就会讲“我四、五十岁了，变不了了”，我想年轻的新锐基金经理还是可以跟随市场调整的。胡总，刚才您讲到量化投资政策，第二轮政策有 6000 亿，大概分七、八个月进行投放，第二轮之后我们估计是没有第三轮了，如果只有七、八个月时间的话，是不是意味着市场再有一点提前反映，对量化宽松行情反映得是不是已经比较充分了？

胡文：这个问题非常好，看之前的行情，市场的确有很强的反映，从短期来讲，市场会有一个缓解过程。

我是从比较中长期的角度来看这个问题，美联储不想重复以前犯的错误，这一轮比市场预期要多一点，但如果达不到效果的话还会有。欧美国家最忌讳政府直接入市买股票，因为这有一个不公正的问题，日本当年股市见底的时候，日本入市买了日本银行的股票，如果以后美国真的启动量化宽松不产生效果的话，我想极端措施还是会做的，它想把资产和价值拉起来，人民感觉有钱，进而促进消费。

在这种环境下，最重要的是规避风险的问题，市场波动性还是很高的，包括股指期货的出现，对市场波动性的放大起到推波助澜的作用，未来对冲基金或私募基金利用股指期货类型的工具来规避风险的话会越来越多。

赵迪：胡总觉得如果第二轮没有改善美国经济的话，不排除会有新政策，所以尽管市场对量化政策已有了充分预期，但该走的行情还是会走下去。陈总，我们也看到很多公募出身的基金经理人到了私募后分化的比较厉害，有些人个人能力很强，但依赖于公募的集体团队，而到了私募之后没有这样的团队了，能力发挥就不如以前。请问陈总，在没有公募研究团队支持的情况下，如何把业绩做好？

陈文涛：出来以后，说没有完全的支持也不是，我出来一个月，跟原先各个券商也都有联系，他们很支持私募的，研究报告也没有什么时差，各个券商，包括大券商，对私募的发展都很重视，也专门的销售人员、专门的研究人员对口服务，这是一点。

我们现在有五个研究员，要逐渐地带自己的研究团队，从带研究团队这一点来说可能跟我的经历有关，因为我是招商证券出来的，先做研究，也带过团队，我们还有一个很大的特点，当时带出的研究员覆盖了整个消费品行业的前几名，这个鲜明的特点令我在公募投资时也比较喜欢投这样的产品。

第三，我本身是研究员出身，做了这么多年，研究能力很强，在业内交往、信息也很多。

赵迪：陈总虽然没有公募团队的支持，但还是有很多来自券商的支持。最后问一下郑总，您是做产业出身，我们看到很多创业板的高管在解禁之后选择离开上市公司，的确 50 倍的市盈率，可能他奋斗五十年也只能达到这样的财富，但现在一夜之间就获得了，这也导致团队不稳定，出现问题，您怎么看待这个现象？有什么好办法解决这一现象吗？

郑晓军：任何投资都有退出的过程，我相信这些高管都是经过了长期投资过程的，也就是现在在这些公司的高管，事实上在他们上市之前已经有三到五年，甚至十年以上的投资。举个例子，我投智光电气是 2001 年，当时以 VC 的形式进去，进去后控股了这个企业，到 07 年上市时，我们当时一千多万的投资，现在已变成了十个亿，从投资时间来说已经相当长了。我认为可能在适当的时候，这些高管由于个人消费的需求，这样做也很正常。至于如何对高管的持股行为进行约束，我认为锁定的举措也有利于市场、股民对管理机制的认同或信心。

赵迪：几位嘉宾就市场未来的走势方向和投资心得跟我们交流的很充分。今年是中国股市第二十一个年头，如果以民间委托理财作为中国私募基金的雏形的话，可能比阳光私募早得多，在交易所成立之前，在场外交易的时候，民间就已经有了委托理财的雏形，从这个角度来讲，中国的私募基金也走过了二十一个年头，二十年来，我们看到过成功者的喜悦，看到过失败者的悲戚，看到过草根平民缔造的财富神话，也有资本大鳄们演绎的起落沉浮。我用一首西江月，作为结束语吧：天上鸟飞云走，人间古往今来，十万私募尽英才，多少是非成败。富贵舞楼歌谢，凄凉废景荒台，万般回首皆尘埃，唯有痴心不改。祝愿中国私募基金接下来的二十年更加精彩。



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。
