

定期报告

私募基金一周观察（0826-0830）

2013年9月2日

阳光私募：谨慎对待高估值题材股

- 证监会近期对券商资管业务进行了全方位的检查，对多家券商资管违规者公开点名批评；而对于“万能神器”的基金子公司，证监会也频念“紧箍咒”。在监管风向趋紧态势下，激进的资管通道们开始有所“收敛”。
- 目前参与量化投资的机构投资者使用的交易系统，包括恒生电子、金证股份、金仕达等公司开发的产品，其中恒生电子占有的市场份额较大。有些券商想要在外购软件的基础上加入定制系统——会倾向于和规模较小的软件商合作，因为它们的定制服务更加到位。但即使定制，外购的量化交易系统仍然存在风险。
- 截至8月28日，355家创业板公司半年报披露完毕，据私募排排网统计，阳光私募共现身81家创业板上市公司半年报的前十大流通股股东，其中新进43家，最看好的行业包括软件服务、通信设备、医疗保健等。出现两只和两只以上阳光私募产品抱团持有的公司包括凯利泰、长方照明、开尔新材、佐力药业、大富科技、易联众、东土科技、泰格医药等20家，其中凯利泰、长方照明、开尔新材被4只产品集体持有。
- 截至8月30日，本期共成立了21只私募产品，其中包括7只结构化产品。
- 根据公开数据不完全统计，截至上周末，私募产品近一个月收益涨跌互现，先机策略精选、神火股份定向增发、和德邦-蝶彩1号等产品收益理想，回报较高。
- 启明乐投资李坚：未来创业板是一种分化过程（证券时报）
- 从容投资：从估值角度看待新兴行业个股（证券时报）
- 向日葵投资陈靖吾：高估值股票将进行回调（证券时报）
- 博融泰资产管理生克非：上海自贸区概念股只是阶段性热点（证券时报）

相关报告

1、私募基金一周观察（0819-0823）

宗乐 CFA

86-755-82943206

zongl@cmschina.com.cn

S1090511030005

一、私募行业动态

监管趋紧多家机构被调查 资管通道抬高门槛（经济观察报）

一家房地产投资公司近期发现，现在要找一个通畅的资管业务通道开始变得难了，无论是券商资管还是基金另类投资子公司。这样的问题并不是通道费成本问题，而是许多通道方对项目的门槛悄然抬高了。

今年上半年曾异常激进的券商资管、基金子公司们普遍变得更加谨慎。这样的变化和证监会近期对券商资管、基金子公司的监管加码不无关系。证监会近期对券商资管业务进行了全方位的检查，对多家券商资管违规者公开点名批评；而对于“万能神器”的基金子公司，证监会也频念“紧箍咒”。在监管风向趋紧态势下，激进的资管通道们开始有所“收敛”。

私募重金开发套利系统 机构量化投资风控加码（证券时报）

据了解，目前参与量化投资的机构投资者使用的交易系统，包括恒生电子、金证股份、金仕达等公司开发的产品，其中恒生电子占有的市场份额较大。一位私募机构负责人告诉证券时报记者，有些券商想要在外购软件的基础上加入定制系统——会倾向于和规模较小的软件商合作，因为它们的定制服务更加到位。

但即使定制，外购的量化交易系统仍然存在风险。一位长期从事金融衍生品研究的业内人士表示：“有实力的机构应该自行研发交易系统，这样才能对程序代码和交易细节了如指掌，交易更有可控性。有一家私募机构，管理的资金规模只有 2 个多亿，却花了 2000 多万来自主研发交易系统，而这并非个案。”上述私募机构负责人说，“这家私募团队一共有 15 个人，系统研发人员就有 10 人。”

相比之下，许多券商在量化交易系统研发方面显得不足。有业内人士表示，券商信息技术系统建设以前主要围绕着经纪业务等传统业务，而在创新业务方面，相关软件研发投入还远远不够。

私募二季度重仓 81 创业板股（证券时报）

从具体产品来看，近 1 月收益率排名前三的为鼎锋 11 期、鸿逸 1 号、中域增值 1 期。截至 8 月 29 日公布的最新净值，排名第一的鼎锋 11 期近 1 月净值上涨 22.61%，超越同期沪深 300 指数 18.33 个百分点。除第一名鼎锋 11 期外，鸿逸 1 号、中域增值 1 期、中乾景隆 2 期等产品近 1 月的收益均超过 12%。

截至 8 月 28 日，355 家创业板公司半年报披露完毕，据私募排排网统计，阳光私募共现身 81 家创业板上市公司半年报的前十大流通股股东，其中新进 43 家，最看好的行业包括软件服务、通信设备、医疗保健等。出现两只和两只以上阳光私募产品抱团持有的公司包括凯利泰、长方照明、开尔新材、佐力药业、大富科技、易联众、东土科技、泰格医药等 20 家，其中凯利泰、长方照明、开尔新材被 4 只产品集体持有。

二、私募发行动态

截至 8 月 30 日, 本期共成立了 21 只私募产品, 其中包括 7 只结构化产品。(表 1)

表 1: 本期新成立产品 (截至 2013 年 8 月 30 日)

序号	产品名称	投资顾问	基金经理	托管人	成立日期	是否结构化	产品组别
1	宝荣 1 号	齐鲁证券	-	工商银行	2013-8-26	否	券商集合理财
2	宝荣 1 号 A 类	齐鲁证券	-	工商银行	2013-8-26	否	券商集合理财
3	宝荣 2 号	齐鲁证券	-	工商银行	2013-8-26	否	券商集合理财
4	宝荣 2 号 A 类	齐鲁证券	-	工商银行	2013-8-26	否	券商集合理财
5	安信月惠宝 1 年期 2 号	安信证券	张亚非	上海银行	2013-8-26	否	券商集合理财
6	安信月惠宝 1 年期 3 号	安信证券	张亚非	上海银行	2013-8-27	否	券商集合理财
7	汇盈 4 号	-	-	-	2013-8-27	否	信托
8	光大金马海外高息	光大证券	-	工商银行	2013-8-27	否	券商集合理财
9	风险缓冲系列 (金鹰泰和 2 号)	-	-	-	2013-8-27	否	信托
10	安信月惠宝 1 年期 4 号	安信证券	张亚非	上海银行	2013-8-28	否	券商集合理财
11	棕石量化中性策略	棕石投资	-	-	2013-8-28	否	信托
12	定向增发新价值 1 期	金鹰基金	-	工商银行	2013-8-29	否	信托
13	睿远涌峰 1 期	-	-	-	2013-8-29	否	信托
14	睿远鼎诺 1 期	-	-	-	2013-8-29	否	信托
15	君恒稳健 40 期 1 号	-	-	-	2013-8-26	是	信托
16	云信成长 2013-2 号第 6 期	-	-	光大银行	2013-8-26	是	信托
17	岳麓 6 号	博洋资产	-	工商银行	2013-8-26	是	信托
18	耀之浙商	耀之资产	王影峰	光大银行	2013-8-26	是	信托
19	四川信托-东方红 26 号	-	-	-	2013-8-27	是	信托
20	四川信托-东方红 27 号	-	-	-	2013-8-27	是	信托
21	定向增发新价值 2 期	-	-	工商银行	2013-8-28	是	信托

数据来源: 朝阳永续, 公开数据不完全统计

三、私募近期业绩

根据公开数据不完全统计, 截至上周末, 私募产品近一个月收益涨跌互现, 其中鸿逸 1 号、中融方得稳健成长 01 号-第 03 期、和神火股份定向增发等产品收益理想, 回报较高¹。(表 2-5)

¹ 结构化产品中的风险级份额不纳入比较。

表 2: 非结构化产品近期收益 (截至 2013 年 8 月 30 日)

排名	产品名称	投资顾问	成立日期	净值日期	最新净值	近一月收益	近一月超额收益
1	鸿逸 1 号	鸿逸投资	2010-12-16	2013-8-23	0.820	22.1%	21.2%
2	先机策略精选	太和先机资产	2011-4-11	2013-8-23	1.180	18.6%	17.6%
3	御峰一号	御峰资产	2012-7-9	2013-8-23	1.370	17.3%	16.3%
4	鑫增长 1 号	鑫增长	2008-1-10	2013-8-23	0.760	17.2%	16.3%
5	银信宝	银信宝	2008-1-4	2013-8-1	0.670	16.1%	14.7%
6	泽熙 3 期	泽熙合伙	2010-7-7	2013-8-30	1.910	14.9%	9.2%
7	融兴进取	胜乾投资	2009-5-13	2013-8-8	0.680	14.8%	9.5%
8	云腾 1 期	云腾投资	2011-3-9	2013-8-20	1.330	14.5%	8.9%
9	理成风景 2 号	理成资产	2009-9-15	2013-8-1	1.500	14.2%	12.8%
10	智德持续增长二	智德投资	2009-1-22	2013-8-6	1.770	13.9%	10.9%

数据来源: 朝阳永续, 公开数据不完全统计

表 3: 结构化产品近期收益 (截至 2013 年 8 月 30 日)

排名	产品名称	投资顾问	成立日期	净值日期	最新净值	近一月收益	近一月超额收益
1	中融方得稳健成长 01 号-第 03 期	-	2013-1-18	2013-8-23	1.195	27.6%	26.7%
2	神火股份定向增发	-	2012-7-16	2013-8-23	0.693	23.3%	22.4%
3	慧智投资 8 号	-	2013-3-25	2013-8-23	0.792	19.4%	18.4%
4	融达稳赢 01 号-第 7 期	-	2013-4-3	2013-8-23	1.036	17.9%	17.0%
5	锦尚 01 号-第 01 期	-	2012-11-16	2013-8-23	1.445	17.2%	16.3%
6	融盛稳健 01 号-增强 15 号-第 33 期	-	2013-4-3	2013-8-23	1.219	17.1%	16.2%
7	隆元系列第 1 期-第 6 期	-	2013-5-17	2013-8-23	1.167	16.7%	15.7%
8	财智通 1 号	-	2013-2-19	2013-8-23	1.370	16.4%	15.5%
9	浦江之星 110 号	-	2012-7-13	2013-8-23	1.071	15.9%	15.0%
10	中乾景隆 2 期	中乾景隆	2012-10-11	2013-8-23	1.218	15.9%	15.0%

数据来源: 朝阳永续, 公开数据不完全统计

表 4: TOT 产品近期收益 (截至 2013 年 8 月 30 日)

排名	产品名称	投资顾问	成立日期	净值日期	最新净值	近一月收益	近一月超额收益
1	融新 252 号-第 1 期	国鸣投资	2012-3-16	2013-8-23	1.015	9.3%	8.3%
2	丰煜 2 期	丰煜投资	2010-8-27	2013-8-23	0.967	8.5%	7.5%
3	金狮 181 号	凯石投资	2011-5-13	2013-8-23	0.867	7.8%	6.8%
4	黄金优选 6 期 1 号	智德投资	2010-6-25	2013-8-23	1.200	7.3%	6.3%
5	黄金优选 6 期 2 号	智德投资	2010-12-10	2013-8-23	1.017	7.2%	6.3%
6	长金 8 号 II 期	长金投资	2011-6-10	2013-8-23	0.988	6.9%	6.0%
7	长金 8 号 III 期	长金投资	2011-9-13	2013-8-23	0.980	6.9%	6.0%
8	长金 8 号 IV 期	长金投资	2011-11-1	2013-8-23	0.952	6.9%	6.0%
9	惠理价值二期	惠理基金管理	2011-8-11	2013-8-15	0.680	6.4%	5.8%
10	融新 252 号-第 9 期	-	2013-5-24	2013-8-23	0.982	6.1%	5.2%

数据来源: 朝阳永续, 公开数据不完全统计

表 5：偏股型券商集合理财产品近期收益（截至 2013 年 8 月 30 日）

排名	产品名称	投资顾问	成立日期	净值日期	最新净值	近一月收益	近一月超额收益
1	海通中锐量化 1 号风险级	海通证券	2013-4-12	2013-8-23	0.901	35.8%	34.9%
2	东证分级股票 3 号（普通级）	东方证券	2013-4-18	2013-7-19	1.209	26.8%	35.5%
3	君享融盛华银价值 B 级	国泰君安	2013-2-26	2013-5-31	0.958	23.8%	17.3%
4	东海翔龙 3 号次级 B	东海证券	2013-3-27	2013-7-26	1.546	23.1%	20.6%
5	东海翔龙 2 号次级 B	东海证券	2013-3-27	2013-7-26	1.546	23.1%	20.6%
6	德邦-蝶彩 1 号	德邦证券	2013-4-1	2013-8-16	1.313	21.1%	21.7%
7	国联汇金 7 号 B 份额	国联证券	2013-3-28	2013-8-23	1.851	20.2%	19.3%
8	华融定增 1 号	华融证券	2013-3-29	2013-8-23	1.339	19.0%	18.0%
9	东海翔龙一号次级 B	东海证券	2013-2-26	2013-8-30	2.337	17.8%	12.1%
10	国联汇金 10 号 B 份额	国联证券	2013-5-8	2013-8-23	1.290	17.5%	16.6%

数据来源：朝阳永续，公开数据不完全统计

四、私募观点荟萃

启明乐投资李坚：未来创业板是一种分化过程（证券时报）

启明乐投资董事长李坚表示，对上海自贸区概念仍以短线对待，但不排除未来持续上涨。光大乌龙指事件告诉投资者，70 多亿就可以把股市炒起来，因此目前资金并不是问题。其次，市场对自贸区的改革也有正面预期。此外上海自贸区概念股多为主板股票，调整时间较长，在创业板涨幅较大背景下，资金流动和风格转换对上海自贸区概念股也有所推动。自贸区的概念有望向天津、重庆等城市扩展，跟此前金改的逻辑一样，但部分个股回落的风险也很大。

李坚认为，整体来看创业板业绩并不超预期，仅有核心个股业绩亮丽，因此未来创业板是一种分化过程。不过未来成长股仍有空间，这轮医药股调整幅度较大，原因在于业绩增速下滑，但长期医药整体向好。环保股也经历一段下跌，主要问题在于业绩增长跟不上估值增速。

从容投资：从估值角度看待新兴行业个股（证券时报）

从容投资认为，应该从估值的角度来看待新兴行业的个股，一方面是行业的整体市值空间，另一方面是上市公司单体市值，今年涨得非常好的新兴产业公司，都是预期行业空间比较大，而单体市值非常小的公司。从市值角度去给新兴产业估值，行业整体的发展空间能否在单体公司的实际业绩上得到验证。因此，投资者若要进行新兴产业投资，要围绕行业空间、单体市值，以及实际业绩三个角度去选择。

向日葵投资陈靖吾：高估值股票将进行回调（证券时报）

向日葵投资基金经理陈靖吾认为，前期爆炒的高估值股票在近期将进行回调，例如手游概念股等，未来一段时间还是要回到公司业绩上来。文化传媒行业中一些并购机会值得关注，同时医药、白酒等行业经过前期一段时间调整，目前已经渐具投资价值，虽然短期仍不排除会有回调，但是中长期看好。

博融泰资产管理生克非：上海自贸区概念股只是阶段性热点（证券时报）

博融泰资产管理总经理生克非认为，上海自贸区概念股只是阶段性热点，不排除未来会有“炒地图”行情，例如之前的“金改概念”、海南国际旅游岛等，阶段性炒作之后热点个股回落幅度会较大。而关于炒作的时间和高度在于实质性措施能否以及何时出台。

生克非称，目前市场中存量资金是推动行情的主力，例如目前文化传媒板块的下跌，就是概念性炒作的表现。最近是自贸区概念股，下一波是什么很难预料，没有增量资金也正是股市行情不确定性较大的原因之一。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

宗乐, CFA: 加拿大阿尔伯塔大学经济金融学硕士，北京大学经济学院国际金融学学士，2007 年加入招商证券。研究范围：基金投资与基金评价、投资组合及结构化产品研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。