

部分私募基金拉响亏损警报

编者按:

借道信托公司推出私募基金信托产品,成为私募阳光化的重要途径。近两年,阳光私募发行渐入高潮,仅在深圳国投和平安信托挂牌成立的阳光私募基金信托产品就将近百只,阳光私募的业绩表现和市场行为,已经日益为市场其他投资主体所关注。为追踪这一市场重要力量的动向,上海证券报基金周刊自本月起,每月将定期推出阳光私募月报。

◎本报记者 周宏

一场突然而至的调整,令得部分阳光私募基金的头上暂时蒙上一阵阴霾。

根据本报基金周刊最新的统计,截至2月末的公告净值,仅在深圳国投和平安信托挂牌成立的阳光私募基金信托产品就有28只跌破面值。其中,面值最低者已经跌近83元/份(100元面值)。而由于相当部分基金尚未公告截至2月末的净值情况,实际亏损程度可能更为严重。

一切正如基金周刊农历新年发布的鼠年猜想中所言,进入门槛很低、鱼龙混杂的阳光私募产业很可能在调整市道迅速进入淘汰分化阶段。

2月私募产品普遍下跌

根据本报的最新统计,1~2月间,由于A股市场的暴跌,股票方向的阳光私募产品净值出现普遍下跌,平均跌幅超过8%。

其中,去年9月份后成立的信托产品成为重灾区,截至上周末公布数据,净值较低的5个信托产品分别为深国投*林园2期、金域蓝湾、银信宝、开宝1期、鑫鹏1期等,其中单位基金净值最低者达到83.34元每份(100元面值)。上述信托产品的成立时间均在去年9月以后,市场人士推测,成立时间较晚、建仓成本较高可能是上述信托产品跌破面值的重要原因。

由于统计截止日期的不同以及投资操作等因素,2月公布的阳光私募产品的收益率再度出现大幅分化,

各信托产品中最近一个月的净值下跌较大者跌幅超过17.8%(深圳国投*开宝1期信托产品,统计截止日期为2月15日),而涨幅较大者竟有1%左右的微利(截止日期为2月22日)。上下差距拉开近20个百分点。

另外,由同一投资公司顾问管理的多个信托产品之间收益率也出现较大差异,比如,武当1期与武当2期的月度收益差距接近5个百分点,尚雅3期和尚雅2期的月度收益率差距达到4个百分点以上。上述结果同样值得关注。

部分私募依然有超额收益

当然,对于基金投资而言,一个月内的收益表现很可能受到各种短线因素的影响,并不能作为评价私募基金投资能力的标尺。

从6个月的时间跨度考虑,部分私募基金的收益率还是让人眼前一亮。其中,深国投*亿龙中国和亿龙中国2期信托过去6个月的收益水平分别为31.83%和18.12%(截至2月5日),相比同期上证指数的表现分别有27%和14%的超额收益。

平安财富*淡水泉成长1期,过去6个月的收益水平超过27%(截至2月22日),相比同期上证指数的表现有38%的超额收益。

另外,包括,深圳国投*星石1期和2期的过去6个月的收益水平达到了10.7%以上,深国投*尚诚信托(截至2月20日)过去6个月的收益达到8.7%。相比同期的指数表现也有10%以

上的超额收益。

考虑到过去6个月A股市场的跌宕起伏,这样的表现说明,部分私募基金仍然有能力可以战胜市场的波动。

投资风格分化

值得注意的是,在信托这个阳光的平台,一些运作有时的私募基金正在凸现各自不同的投资风格。

从整体看,私募基金的运作表现出了一定的风险控制意识,大部分基金遵从了配置型基金的运作思路。这从去年私募产品整体收益率跑输公募股票型基金,而今年跌幅整体小于公募股票型基金中可以看出。而这与阳光私募基金更倾向于追求绝对收益的目标是一致的。

另外,部分私募基金的整体投资风格在过去1~2年的操作中日益明显,其信托产品的净值表现也明显的风格化。其中,风格相对进取的晓扬中国机会、平安价值增长等信托产品,在去年各类私募基金中收益率靠前,而在本轮市场调整中,上述信托产品的净值的波动整体也较大。与此同时,星石、亿龙、朱雀等信托产品的波动幅度明显要低于同业,这亦与信托投资顾问的投资风格密切相关。

值得警惕的是,在去年末前后成立的个别信托产品,在操作中出现了明显“冒进主义”的倾向。个别基金甚至在年初成立的短短一个月内跌幅超过15%,显示上述信托产品可能存在过于激进的投资操作和片面追求盈利的倾向,上述情况显然值得同业警醒。

震荡市下 私募基金套利交易优势渐显

专访方得(北京)资产管理公司总经理曾海东

◎本报记者 王文清

去年四季度以来,A股市场的大幅波动切实让投资者认识到了“投资有风险”真实意义,但股市波动,却在另一个方面让一部分主要投资固定收益产品的公募债券基金和专注于低风险套利的私募基金脱颖而出。其中,市场了解较少的利用ETF基金等金融工具进行套利交易的私募基金,其收益率就是在不响不响中走到了各类理财产品的前列。利用几乎是无风险的程序化交易手段,不论市场涨跌,这类产品的月平均收益竟然基本能稳定在2%左右,年化净收益率超过20%。《上海证券报》记者上周就套利交易的市场机会和操作细节等问题专访了方得(北京)资产管理公司总经理曾海东,曾海东有10年的金融衍生工具对冲套利研究和实战经验,去年8月3日发起成立国民信托“稳赢宝1号”集合资金信托计划就是曾海东所在私募基金负责操盘,作为主要以低风险套利交易为主要投资策略的信托产品,该计划在去年的后四个月时间里实现总收益121.7%。

套利交易积少成多

“套利交易,简单的说就是不同标的物在不同市场和时间点上存在差价,投资者进行买低卖高,进行对冲交易,通过不同方向的频繁进出,获取一个低风险的稳定收益。”曾海东介绍,目前国内资本市场主要的套利工具集中在ETF基金上面,投资者利用ETF基金的基金净值和交易价格之间的价差在两个市场进行瞬间套利。

上证180ETF、红利ETF、深证100ETF等5只ETF产品推出后,不少私募高手就开始专注于其中的套利机会,曾海东就是其中一位。“说白了,因为ETF可以用现金或一揽子股票申购,套利的利润就在ETF市值和净值的差额之中。”

曾海东以2007年8月10日一次交易为例,当天某一时点,50ETF的基金净值大幅超越市价,ETF处于折价状态,这时,曾海东按当时市价3611元买入ETF基金,并马上赎回变成ETF成份股,然后在二级市场上卖出股票,短短一分钟,套利收益近10%。

“当然这么高的套利空间是不多的,更多的机会是一些日常的价差,经过套利软件的精确计算,只要套利收益高出交易成本,就可以进行一次操作,这样的操作每天都可能会进行,交易频繁的时候,资

金可以每天周转一遍”。曾海东介绍,“在买基金并赎回股票时,会发生交易成本,总计费用约千分之五,也就是说,如果溢价率在千分之五以上,都有利可赚”。

“有交易员形容套利交易者就像一个孜孜不倦的拾荒者,利用交易每次千分之几的微利,在平均情况下,一个月积攒到2%左右,一年积攒到20%左右,完全是一个积少成多的过程”,曾海东介绍,对于普通投资者来说,多数人没有这个耐心,而且套利交易一般要借助于专门的套利软件的帮助,而这些软件又多数是专司套利交易的机构自我设计的工具,普通投资者往往不具备设计能力,另外以ETF基金套利为例,每次交易至少要动用200万的资金,这也是普通投资者参与其中的主要门槛。因此套利交易天然就是机构特别是私募对冲基金的重要领地。

先觉者才有高额利润

随着更多的套利者的加入,任何一标的工具的套利收益都是一个前高后低的过程,因此专业的套利机构需要不断进行前瞻性的市场研究,及时把握每一个可能产生套利机会的事件和金融衍生品出现的套利空间,在别人没有大规模进入前,第一时间获取最好的套利机会。

曾海东告诉记者:“在前两年,ETF套利每年的收益率都可能超过50%,但是在今年进行套利时,收益水平将会降到10%左右,由于参与者增多,这些产品收益率最终会回归社会平均资金回报率水平。”

除了产品套利外,事件套利也是一个常见的套利机会。利用ETF、以及其成份股停牌、除权、涨停等事件进行套利,在股指期货还没有推出之前,已经成为众多私募套利的常用工具。利用ETF基金市值和其对应的一揽子股票净值之间的差额,可以进行事件套利和瞬时套利。2005年和2006年因为股改的进行,ETF的成份股在停牌期时,套利者预估它的价格在开盘会有暴涨暴跌的可能性,从而进行折价和溢价套利。方得(北京)资产管理股份有限公司的核心管理团队在这两年的套利实践中,均获得了超过70%的低风险投资收益。

2006年2月,曾海东就利用上海机场的股改,进行了一完美的套利操作。曾海东向记者回忆了这段往

事。他笑称:“当时,大家利用的就是ETF进行折溢价同时套利,也就是同时做多做空,纯赚了上海机场的股票对价及其认沽权证。”

原来,2006年2月8日上海机场股改停牌,作为上证50ETF的成份股,在当日公布的申购赎回清单中,上海机场占有的股票数量是2200股,并且可以由现金替代。

曾海东先对上证50ETF进行折价套利,即做多操作。他买入ETF并赎回50只股票,然后在二级市场卖出49只股票,只留下上海机场的股票2200股,按照股改承诺,可以获得418股及1650份认沽权证。同时,为了防止开盘后股票下跌,曾海东进行溢价套利,买入50ETF成份股,然后申购成ETF卖出,做空上海机场。

这种同步操作,保证了曾海东可以稳赚股改支付的对价,扣除交易成本,净利润率近10%。

期待更多创新品种出现

对于今年的套利机会曾海东充满期待,他告诉记者:希望能够有更多的创新品种推出,每一个创新品种的推出初期都意味着巨大的套利空间。现在,股指期货还没有正式推出,不过,他们已经做好了相关的套利模型,并且反复试验,准备在推出时大展身手。

曾海东介绍,股指期货套利是指运用股指期货合约到期日与当日指数等值的原理,利用股指期货价格和股指对应的一揽子股票净值之间的差额,通过买入或者卖出股指期货合约,同时卖出或者买入股指对应的一揽子股票来锁定利润。从国外的经验看,股指期货刚推出后,现货与股指期货的差价每个月会在4~6%左右,年化收益可以达到50%以上。如果配合股指期货再推出融资融券,还可以有杠杆效应,对于对冲基金来说,这是一个相当值得期待的收益。

对于套利交易的未来发展,曾海东认为,根据国外成熟市场的经验,投资者群体一般有三种类型,投资者、投机者和套利者。成熟市场有很多的套利工具,套利者对证券价格的合理性和证券市场的有效性做出了卓越贡献。目前,我们证券市场上很多产品定价不合理,与缺少套利工具有很大关系。随着金融衍生品市场的快速发展,国内的套利基金将拥有更广阔的发展空间。