上半年业绩榜发布，不同投资策略收益各异——

这些私募策略收益高

经济日报·中国经济网记者 周 琳

财富视线

选对资产和策略，比选对具体产品和具体管理人重要得多。在私募基金投资中，要暂时放下对具体公司或产品的纠结，回归到对资产类别的价值判断上——

最新发布的私募基金上半年业绩榜，让投资者再次将目光聚焦到期货市场。据格上研究中心数据，上半年几大私募策略收益靠前的产品中，主观期货策略排名前四分之一的产品平均收益率高达31.03%，远高于阿尔法策略（12.14%）、套利策略（11.77%），而上半年私募证券投资基金行业平均收益为-5.16%，股票策略私募基金平均亏损7%，在所有策略中垫底。

非权益策略表现好

同样是100万元本金，有私募投资者全部拿去炒股，有人拿去投资商品期货，这就是最传统的主动股票策略和主观期货投资策略；如果将这100万元投资别家的优质基金也能赚到不错的收益，即为组合基金策略；有人觉得自己投资不靠谱，都把钱交给人工智能“机器人”，进行程序化投资和量化投资，这就有了量化或程序化投资策略；此外，看重宏观经济基本面的投资者善于研究黄金、债券、股指期货、定向增发投资等工具，衍生出宏观对冲、定向增发等相对小众的私募基金策略。

不同的私募投资策略实际上就是不同的投资观点，也代表着投资者对不同市场、不同收益的看法。在目前市场流行的几大阳光私募投资策略中，上半年仅主观期货、阿尔法策略、程序化期货、套利策略、债券策略取得了正收益。其中，主观期货表现位居各策略业绩榜首，上半年平均收益为3.83%；其次表现较好的是阿尔法策略，上半年平均收益为3.47%，套利策略以1.17%的收益位居第四。在动荡的市场行情下，相对价值策略的稳健特征凸显。而与股市相关性较大的策略均出现了不同程度的亏损，其中股票策略平均亏损7%，在所有策略中垫底。

金牛理财网分析师官曼琳认为，那些在上半年选择投资期货市场、债券市场和“机器人”投资的人，就算是中游收益水平的产品，取得的收益也远胜过大多数绩优的股票基金和套利策略基金。这说明，选对资产和策略，比选对具体产品和具体管理人重要得多。在私募基金投资中，要暂时放下对具体公司或产品的纠结，回归到对资产类别的价值判断上。

好业绩需要好风控

私募排排网统计显示，上半年沪深300指数跌幅高达12.90%，但在全市场的1.1万余只私募证券基金中，依然有8只产品收益翻倍，分别由股票策略和复合策略贡献，其中不乏大禾投资、天下溪资本、大凡资本等公司麾下产品。

大和投资基金经理胡鲁滨表示，首先，从投资理念来看，要分析并挑选具有良好商业模式的公司，研究并发现管理优秀、竞争力强的公司。在充分研究的基础上，等待一个好的价格，追求高胜率和高赔率，目前投资的行业包括品牌消费品、医疗服务、优质制造业、公用事业等，以及各种低风险套利机会。

格上研究中心的数据也基本印证了部分受热捧的热点行业。上半年，私募机构共同调研的前10名个股依旧主要分布在中小创业板块。从行业角度来看，被调研最多的前10名个股主要分布在医药板块、新兴科技类行业。其中，6月份最受私募关注的个股是“利亚德”，有61家私募机构参与调研，不乏淡水泉投资、星石投资、千合资本、从容投资、敦和资产等100亿元级别的私募。值得关注的是，医药类私募基金在上半年医药股带动下，大都业绩水涨船高，林园投资、银帆投资、汉和资本等均受益于此。

除了股票市场，更多私募把目光投向期货市场。前6个月，纳入统计排名的基金组管理期货策略产品共计606只，今年以来的平均收益率为1.78%。私募排排网研究员姚京津表示，从上半年整体来看，商品期货市场保持高位震荡态势，上涨和下跌幅度变得更小，中长周期的趋势策略依然没有获得较好的盈利效果，而短周期的策略则收益相对较好。部分绩优期货基金在投资策略上以量化策略为主，进行程序化交易，在现有策略容量下尽可能准确抓住每一波行情，尤其是抓住了上半年火热的苹果期货行情，业绩增幅较大。

良好的业绩与风险防控意识密不可分，大多数私募谈到了上半年防范信用债“踩雷”以及退市股票炒作的风险。

北京千为投资管理有限公司投资总监王林认为，近期债券市场信用风险频发，与之前相比具有新特点，首先是在去杠杆等背景下，企业外部融资能力出现下降。前期发行债券今年集中到期兑付的案例，尤其是产业类民营企业受影响相对较大；其次是在近期爆发的信用风险事件中，企业资产或股权质押比例很高，债务负担有所加重，投资者应重点关注企业财务报表的质量和资产流动性。综合来看，虽然近期违约风险事件有所上升，但从整体违约率统计看仍在可控范围之内。

深圳市君海投资管理有限公司总经理张然在谈到退市股投资风险时表示，建议广大投资者要以价值投资为择股的标准，不要过度着眼于投机性择股，尽可能避开退市“地雷”。在具体操作上，要将长期进行资本运作而不专注于经营的企业列入黑名单。

下半年投资机会在哪

国金证券金融产品研究中心分析师张慧认为，下半年，预计波动继续是各大类基础市场的主旋律。股票、债券、商品机会与风险并存，在缺乏一致性利好、利空因素的背景下，各个市场间的相对强弱关系将决定其吸引力。

具体来看，在股票策略私募选择方面，趋势性机会恐怕难以出现，更多还是在上下有限的震荡波动中寻找结构机会。“对于股票投资策略，建议维持标配水平，考虑到缺乏全面性行情，产品的业绩分化预计会加大，管理人的投资能力特别是甄选个股能力将会成为下半年重要的制胜因素。”张慧说。

“下半年持续看好品牌消费品中的高端白酒、家电等行业。此外，医药中的创新药、医疗服务，科技中的互联网、人工智能、消费电子等也值得关注。”上海泰旸资产管理有限公司总经理兼投资总监刘天君表示，当前市场下行压力主要来自于国内去杠杆和一些外部因素，但经济内生性增长依然强劲。中长线看好业绩稳定增长，现金流充沛，竞争优势突出的超级蓝筹股，投资者也应积极布局行业格局较好的优质成长股。

狂飙的苹果期货下半年会不会延续神奇？张慧认为，期货策略一般与其他策略之间相关性较低，尤其是CTA（商品期货基金）所投资的品种大都集中于基础生产领域，这些天然具有抗通胀、抗危机特性，在外部事件冲击较多的当下具有较好的配置价值，下半年值得继续关注。

投资眼

对冲基金如何挣钱

小 舟

前不久，桥水（中国）投资管理有限公司在中国证券投资基金业协会完成私募基金管理人登记。作为全球最大对冲基金，桥水进入中国将给市场带来深远影响。

什么是对冲基金？对冲基金是否就等同于做空的证券投资基金？这类基金又是如何开展业务的？

关于对冲基金，目前全球资产管理行业没有一种通用的定义。一般观点认为，采用换位、套期等对冲交易手段来对冲风险的投资基金称为对冲基金，也称避险基金或套期保值基金。

对冲基金与常见的公开募集证券投资基金不同，需要采用非公开方式向特定数量的少数投资者定向募集资金，国内一般将对冲基金称为私募证券投资基金，即阳光私募。这类基金不能公开宣传和披露净值信息。相比之下，普通公募证券投资基金更像是“大众投资俱乐部”，可以公开宣传和披露信息，具有更多普惠金融属性。

由于对冲工具受限，全球私募行业早期的对冲策略一般通过在期货市场做空，来对冲现货市场的投资风险，这种以反向合约交易的手段来抵消现货市场交易风险的方式，常应用于农产品市场的套期保值和外汇市场。随着股指期货、融资融券等对冲工具的丰富和发展，在证券市场上实施做空操作，并使用有限的资源撬动大笔交易的对冲基金开始出现。

格上研究中心分析师杨晓晴认为，多空对冲交易的目的主要有3种：一是通过多空对冲完全对冲掉风险，不求盈利，只求实现套期保值。例如，对很多制造业、农业企业来说，锁定未来价格更有利于生产和财务安排；二是通过多空对冲平滑掉市场风险，追逐超额收益；三是通过多空对冲来纠正相关标的的不合理价差，比如，某些上市银行的股价出现了超出过往的差距，那就可以做空价格过高的股价，做多价格过低的股价，等其价差回归到均值，投资者获利。

常见的对冲策略有CTA（商品期货对冲策略）、市场中性策略、宏观对冲策略等。在市场下跌过程中，对冲策略尤其表现抢眼。

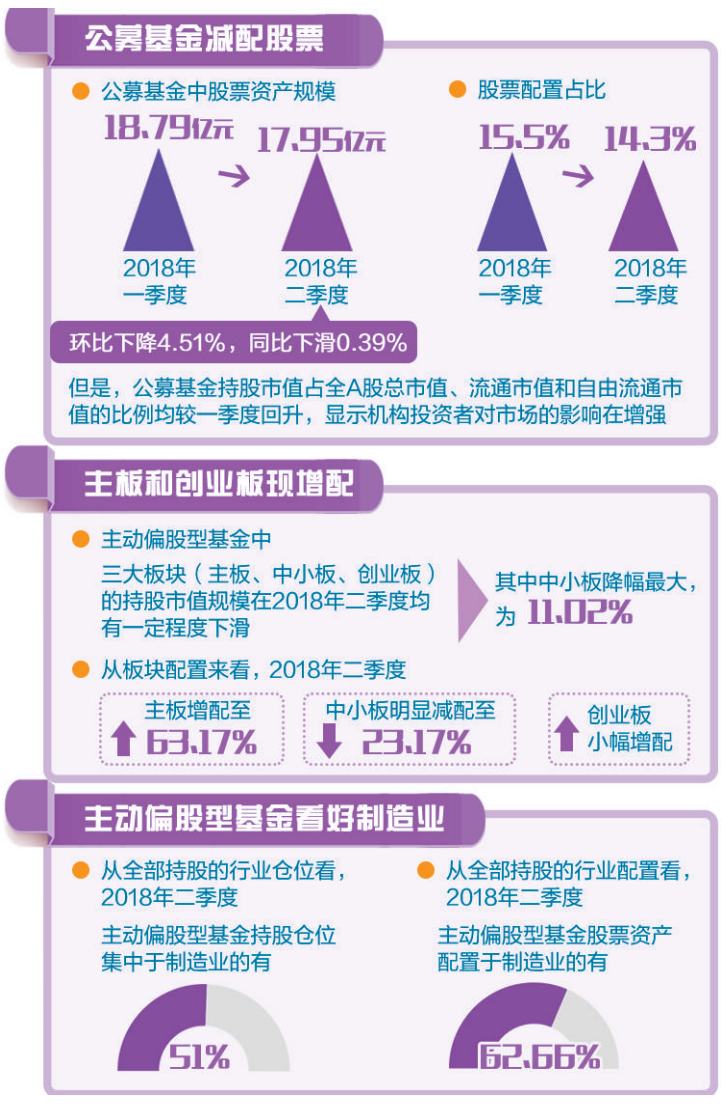
大多数对冲基金都会应用到金融衍生工具，放大投资效果。以加入金融衍生工具期权为例，对冲基金的投资情况会有很大变化。若某公司股票的现价为150元，估计月底可升值至170元。传统做多策略是通过投资该公司股票，付出150元，一旦股价上涨后卖出获利20元，则利润与成本的比例为13.3%。但如果用期权策略的对冲基金，可仅用每股5元的保证金买入某公司本月市场价为150元的认购期权，若月底该公司的股价升至170元，每股账面可赚20元，减去保证金所付出的5元，净赚15元，利润与成本的比率为300%，如果当初用150元去作期权投资，这时可赚得4500元。

海富通阿尔法对冲混合基金经理杜晓海表示，在市场主要股指下跌情况下，绝大多数做多策略的权益类投资基金都无法取得令人满意的收益。但是，多空策略的投资基金可使用股指期货对冲风险，有效消除市场的系统性风险，将股票组合相对指数的超额收益转化为绝对收益，取得较好的回报。

“不过，事物都有两面性，对冲基金也可能给公司带来一些负面影响。比如，在市场单边上行时，对冲策略很可能失效。当企业在现货市场大幅盈利时，由于实施了对冲，企业很可能会在期货市场出现一定程度亏损，这会对公司业绩带来一定压力。”金牛理财网分析师官曼琳说。

数据来源：太平洋证券

主动偏股型基金减配中小板



投资者教育是门必修课

□ 张益勇

财眼看市

□ 高收益和高风险，二者密切相关不假，但也不是一一对应，而且往往存在不确定性。这种不确定性有时会把投资者引入万丈深渊

6月份以来，一大波互联网金融平台的违约、跑路、挤兑、自首等事件接连发生。有媒体统计，出现提现困难、老板跑路等问题的P2P网贷平台已有163家，涉及金额已超千亿元。这些消息对于怀揣财富梦想的大多数普通投资者而言，是一场充满了恐惧、愤恨、懊悔甚至是绝望的噩梦。

平台倒了有相关机构来清盘，老板跑了有公安机关来处置后事，但钱没了、财富蒸发了，那在很大程度上是要由投资者自己来承担损失。梦想很美好，现实很骨感。投资理财这件事，获取丰厚回报只是硬币靓丽的一面，而另一面则是亏损，也包括血本无归。辩证看待各种问题，并树立起客观理性的心态，这或许是跌入理财陷阱的普通大众自我救赎的第一步。

从互联网金融发展看，近年来，包括P2P网贷在内的各种互金平台发展迅猛，填补了传统金融服务的空白领域，让互联网理财的概念得到广泛普及。与此同时，也出现了非法集资、高额返现等乱象。相信经过此次“爆雷”潮，不合规的平台势必加速淘汰，合规的实力强的平台，其竞争能力和管理水平都会有显著提高。

从投资者成长角度看，尽管近期各类问题集中爆发带来一些不安定因素，但是对于大众理财观念的成熟，对于推动市场稳步发展，也有着长远积极的意义。

财富投资既要看到高额回报率，也要理解高收益背后暗藏的高风险。高收益和高风险，二者密切相关不假，但也不是一一对应，而且往往存在不确定性。这种不确定性有时会把投资者引入万丈深渊。

笔者的一位朋友前两年在网上投资一款理财产品，年化收益率高达24%。当被问及建议时，笔者提醒，这么高的回报率必须警惕风险。在风险告诫下，朋友大幅降低了投资额度。结果，仅半年后，他成功拿回了本金及收益，实际年化收益率甚至超过了24%。此后，朋友信心爆棚，投资额度不断加大，也不再向他人咨询投资建议。不久之后，在另一个年化收益率不到14%的理财产品上下了重注，但平台“爆雷”使其血本无归……

这个例子很好地说明了高收益与高风险爆发之间的关系并非一一对应，但不少投资者对此并没有深刻的理解。

回顾P2P风险事件可以发现，产品与投资者的不匹配是重要原因之一。互联网投资理财门槛的大幅降低，使得大量没有足够经验的人加入其中，这些人大多没有丰富的投资经验，但是出于对高收益率的渴望，相当一部分人懵懵懂懂地把高风险产品当成了具有保底收益的理财产品来投资，结果遭遇了超出自身承受力的风险。

投资者教育是财富市场不可或缺的一课，如果没有人能对你实施“义务教育”，自己就必须补课。风险的意识、理性的心态、科学的逻辑，这也是跌入理财陷阱者自我救赎的必修课。

责任编辑 温宝臣
美 编 夏 一 高 妍