



华润信托
CR Trust

编号: SR-MCRI-
2010-12

晨星中国·华润信托中国对冲基金 指数 (MCRI) 月度报告

发布日期: 2011-01-25

华润信托证券投资部

分析师: 罗鹏, CFA

Call: 0755-33031939

Email: luop@crctrust.com

地址: 深圳市福田区农林路 69 号深国投广场 2 号楼 11 层

华润深国投信托有限公司



目 录

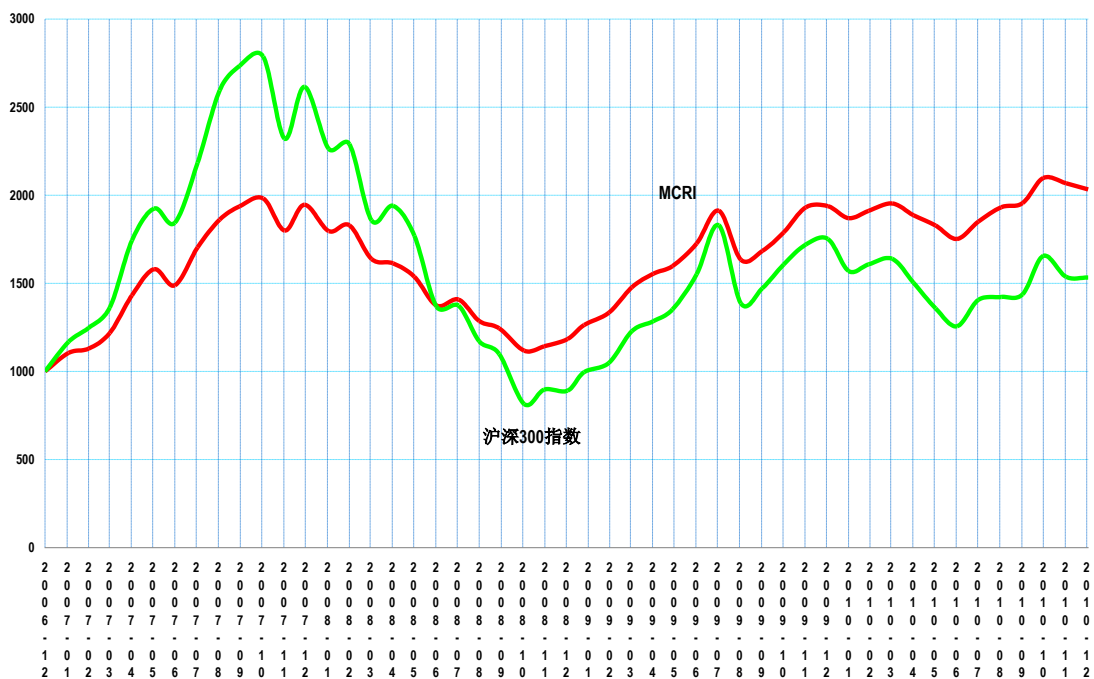
摘要.....	2
一、业绩表现.....	3
短期（最近一月）.....	3
中期（最近一年）.....	3
长期（最近两年及以上）.....	4
二、仓位分析.....	6
三、行业分析.....	7
四、市场展望.....	8

图表目录

MCRI 与沪深 300 走势图.....	2
图一 12 月收益率>2%的私募证券基金.....	3
图二 MCRI 与沪深 300 最近一年走势图.....	4
图三 2010 年收益率>20%的私募证券基金.....	4
图四 最近两年累计收益率>100%的私募证券基金.....	5
图五 最近三年累计收益率>0 的私募证券基金.....	5
图六 私募证券基金今年以来股票仓位变化图.....	6
图七：私募证券基金 12 月末股票仓位分布图.....	6
图八：私募证券基金月度持仓结构变化图.....	7
图九 私募证券基金 12 月份持仓结构图.....	7
附表：MCRI 指数历史数据.....	10

摘要

- 共有 136 支开放式证券投资信托计划入选晨星中国·华润信托中国对冲基金指数(MCRI)。
- A 股市场 12 月份呈现窄幅震荡走势，沪深 300 指数微跌-0.28%，收于 3128.26 点。晨星中国·华润信托中国对冲基金指数（以下简称 MCRI）收于 2032.91 点，月度回报率为 -1.69%，跌幅略高于大盘。
- 数据显示，12 月末 MCRI 成分基金的平均股票仓位为 68%左右，比 11 月末时降低了近 2 个百分点。股票仓位在五成以上的基金仍然占 73%左右，并且有超过 50%的私募证券基金仓位超过八成。
- 按照资金流入和股票仓位行业分布的百分比数据来看，私募证券基金在 12 月份主要增持了金属非金属、机械设备仪表、石油、化学、塑胶、塑料等行业，适当减持了食品饮料和医药生物制品。
- 2010 年的 A 股市场震荡起伏，黑马迭出。很多“阳光私募”在经历了 2008 年的损兵折将后，抓住了 2009 年和 2010 年这个难得的机会并一举收复了失地。但投资者需注意的是，在关注各“阳光私募”短期高收益率的同时，也需要对其业绩的持续性和相关投资风险有所了解。

MCRI 与沪深 300 走势图


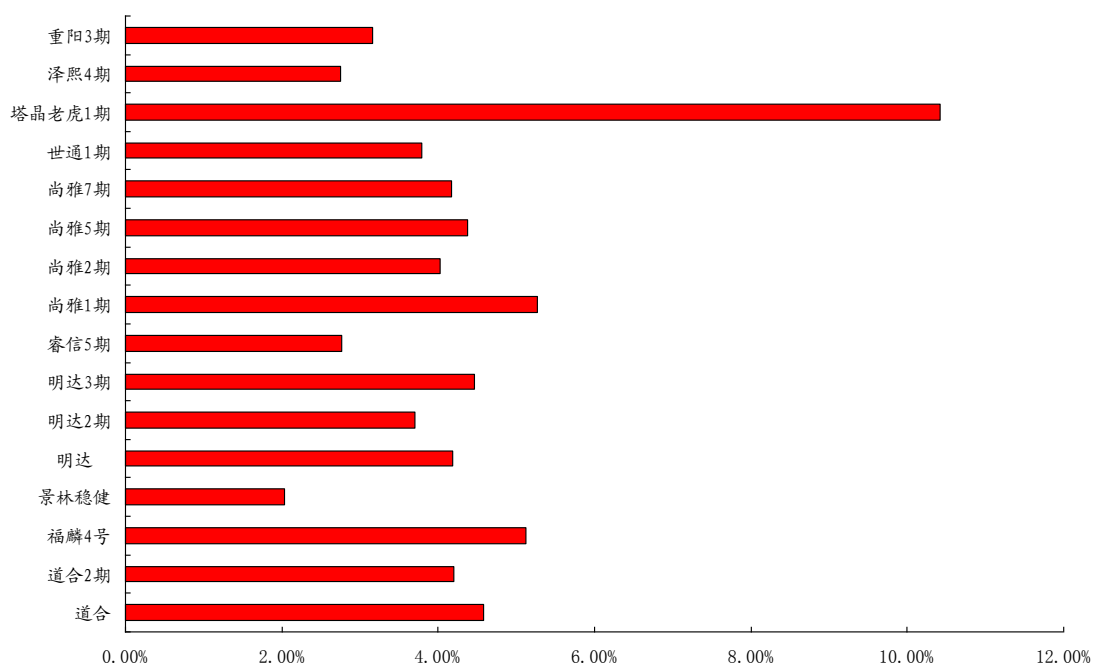
一、业绩表现

短期（最近一月）

A股市场12月份呈现窄幅震荡走势，沪深300指数微跌-0.28%，收于3128.26点。晨星中国·华润信托中国对冲基金指数（以下简称MCRI）收于2032.91点，月度回报率为-1.69%，跌幅略高于大盘。

数据显示，MCRI涵盖的136支私募证券基金中，道合1、2期、泽熙4期、福麟4号（泽熙5期）、景林稳健、明达1、2、3期、睿信5期、尚雅1、2、5、7期、世通1期、塔晶老虎1期、重阳3期均获得了超过2%的收益（图一，排名不分先后）。月度收益率最高为10.43%，最低收益率为-11.7%，相差近22个百分点。

图一 12月收益率>2%的私募证券基金

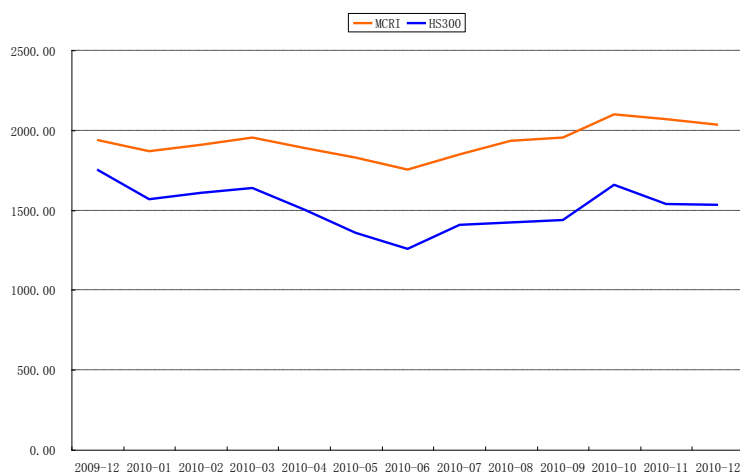


数据来源：华润信托，截止2010年12月31日。

中期（最近一年）

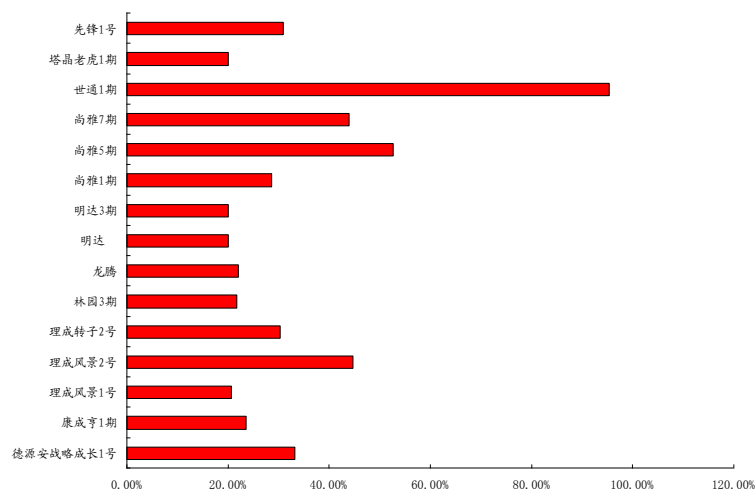
最近一年，沪深300指数跌幅为-12.51%，MCRI微涨4.88%（图二）。有111只私募证券基金具有超过1年的历史业绩记录，82支基金获得了正收益，占比约74%。

风险指标方面，MCRI最近一年的波动率为13.58%，夏普比率为0.24。

图二 MCRI 与沪深 300 最近一年走势图


数据来源：华润信托，截止 2010 年 12 月 31 日。

2010 年，德源安战略成长 1 号、康成亨 1 期、理成风景 1、2 号、理成转子 2 号、林园 3 期、龙腾、明达 1、3 期、尚雅 1、5、7 期、世通 1 期、塔晶老虎 1 期和先锋 1 号均获得了超过 20% 的收益率（图三，排名不分先后）。而博颐精选 1、3 期、博颐稳健 1 期、景林丰收、景林稳健、林园 1、2 期、明达 2 期、尚雅 2、3、4、6 期、亿龙泓湖、智诚 2、3 期、重阳 1、2 期、朱雀 1、2、3 期以及朱雀合伙也获得了超过 10% 的回报。

图三 2010 年收益率>20%的私募证券基金


数据来源：华润信托，截止 2010 年 12 月 31 日。

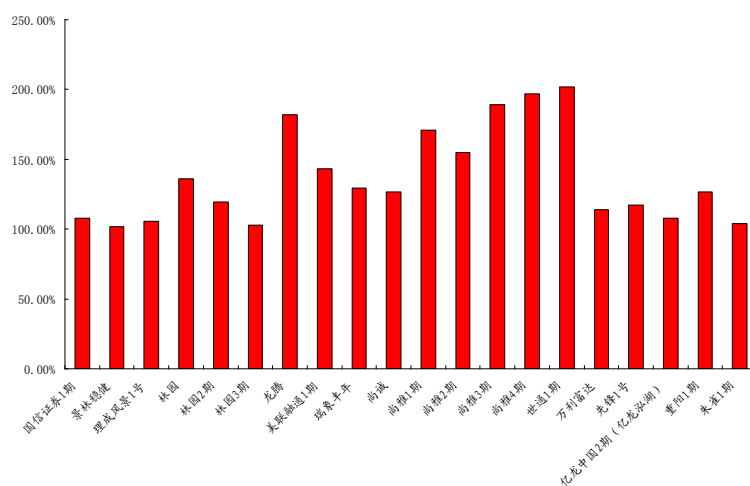
长期（最近两年及以上）

截至本报告期末，MCRI 成分基金中存续期在两年及以上的私募证券基金共 69 支。MCRI 最近两年累计回报率为 71.71%，年化回报率为 31.04%，同期沪深 300 指数的累积回报率为 72.1%。其中，国信证券 1 期、景林稳健、理成风景 1 号、林园 1、2、3 期、龙腾、美联融通 1 期、瑞象丰年、尚诚、尚雅 1、2、3、4 期、世通 1 期、万利富达、先锋 1 号、亿龙中国 2 期（亿龙泓湖）、重阳 1 期和朱雀 1 期两年累计回报超过 100%（图四，排名不分先后）。

2007年12月到2010年12月这三年以来,MCRI的年化回报率为1.46%,累积回报率为4.45%,同期沪深300指数的累积回报率为-41.4%。共有29只存续期在三年及以上的私募证券基金,其中只有景林丰收、景林稳健、林园、星石1、2、3期、亿龙中国2期(亿龙泓湖)和朱雀1、2期获得了正收益(图五,排名不分先后)。

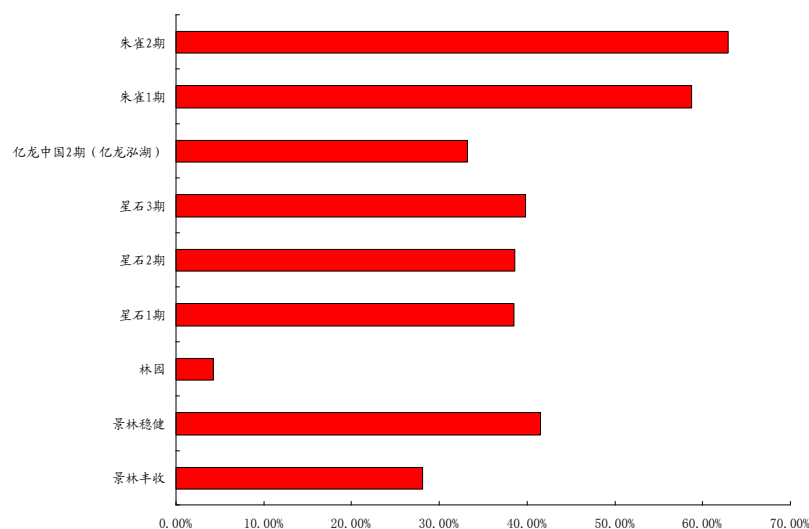
另外,MCRI最近两年的波动率为19.92%,夏普比率为1.36;最近三年的波动率为22.08%,夏普比率为0.05。自基期(2006年12月)以来最差的月度回报率为-14.56%,最高月度收益率为17.56%。

图四 最近两年累计收益率>100%的私募证券基金



数据来源: 华润信托, 截止2010年12月31日。

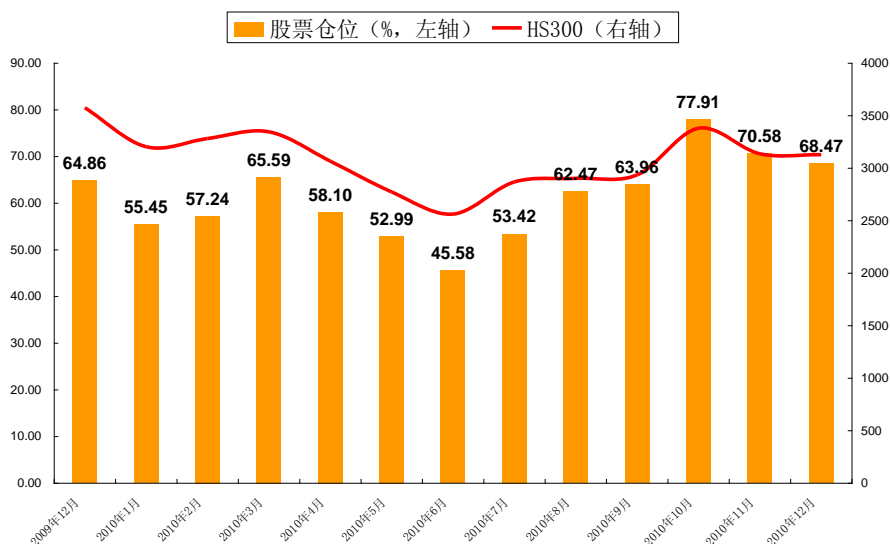
图五 最近三年累计收益率>0的私募证券基金



数据来源: 华润信托, 截止2010年12月31日。

二、仓位分析

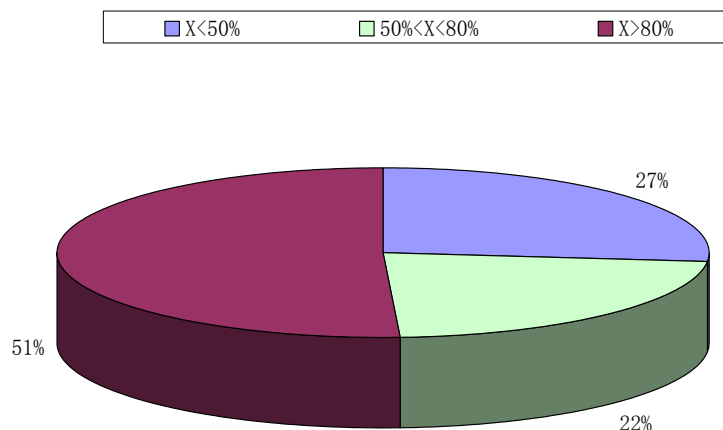
图六 私募证券基金今年以来股票仓位变化图



数据来源：华润信托，截止 2010 年 12 月 31 日。

数据显示，12 月末 MCR1 成分基金的平均股票仓位为 68%左右，比 11 月末时降低了近 2 个百分点（图六）。从图七我们可以看出，截至 12 月末，股票仓位在五成以上的基金仍然占 73%左右，并且有超过 50%的私募证券基金仓位超过八成。面对较为复杂的国际国内经济形势，私募基金经理们保持了谨慎乐观的心态。

图七：私募证券基金 12 月末股票仓位分布图

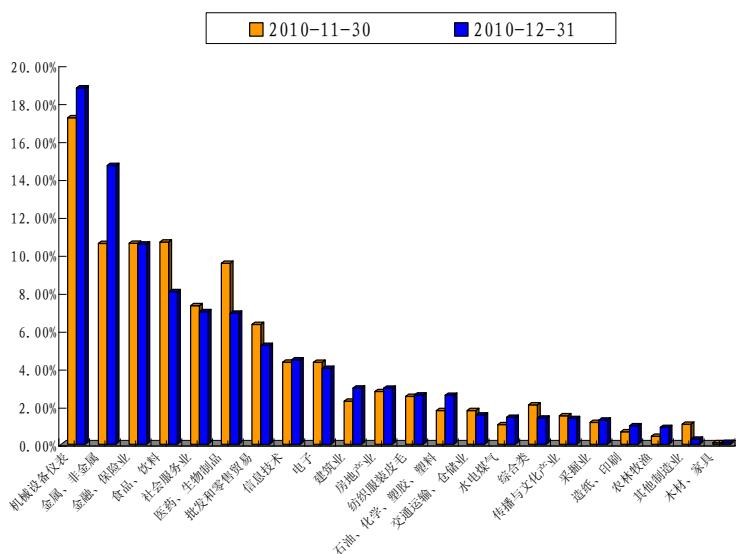


数据来源：华润信托，截止 2010 年 12 月 31 日。

三、行业分析

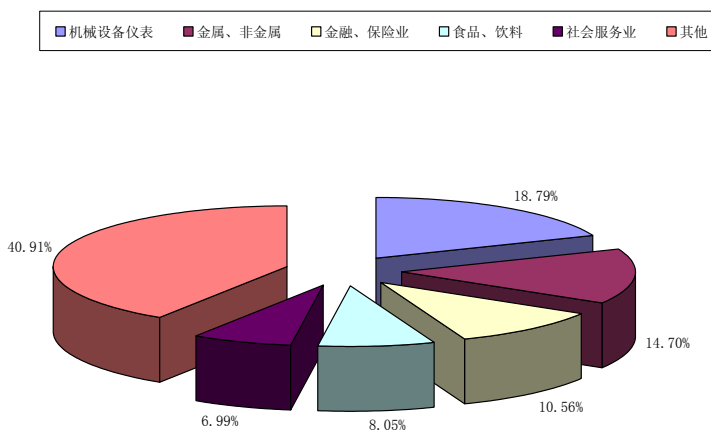
按照资金流入和股票仓位行业分布的百分比数据来看（图八），私募证券基金在 12 月份主要增持了金属非金属、机械设备仪表、石油、化学、塑胶、塑料等行业，适当减持了食品饮料和医药生物制品。而机械设备仪表、金属非金属、金融保险、食品饮料和社会服务这五大重仓行业仍占到了私募基金总体仓位的近六成（图九）。

图八：私募证券基金月度持仓结构变化图



数据来源：华润信托，截止 2010 年 12 月 31 日。

图九 私募证券基金 12 月份持仓结构图



数据来源：华润信托，截止 2010 年 12 月 31 日。

四、市场展望

2010年的A股市场震荡起伏，黑马迭出。很多“阳光私募”在经历了2008年的损兵折将后，抓住了2009年和2010年这个难得的机会并一举收复了失地。但投资者需注意的是，在关注各“阳光私募”短期高收益率的同时，也需要对其业绩的持续性和相关投资风险有所了解。

面对2011年较为复杂的国内经济形势，我们摘录了一部分表现较为稳定的“阳光私募”明年的投资策略，希望对投资者更多的了解“阳光私募”有所帮助。

重阳投资

展望2011年，重阳投资认为，市场面临优势企业整体估值处于低位的历史性机遇。在对中国经济的成功转型充满信心的同时，重阳投资坚信艰苦的外部经济环境正是市场大浪淘沙、优胜劣汰的难得机遇，而那些具备可持续竞争优势的企业会在竞争中继续发展壮大。无论从历史的估值的平均水平，还是从中国经济发展未来的增速和潜力上来看，他们相信当前A股市场的整体估值风险是较低的。

重阳投资的投资思路是首选低估的具有可持续竞争优势的企业。两类公司是投资首选：大行业龙头和成长行业中领先者。第一类公司，行业很大，而且未来没有萎缩的迹象，企业现在还不是龙头，但未来能够取得龙头地位，或者企业目前是龙头，未来还能持续保持龙头地位，甚至能够扩大领先优势。第二类公司，处于成长行业中的领先者，目前的行业还是小行业，公司还是小公司，而未来行业能够成长为大行业，同时公司未来能够成长为大行业中的领先公司。

朱雀投资

近期不悲观——毕竟基本面稳定，紧缩预期充分，1月资金面缓解，市场估值合理，场内资金舱位有余地；中期应谨慎——充分重视通胀风险和经济增速放缓的现实；长期有机会——通胀后紧缩带来资产价格超跌和整个社会（场外资金）增加权益资产配置的需求上升，大的机会在CPI回落之时，以及改革超预期提升经济增长动力和海外（美国）经济复苏步伐加快。

朱雀将重点关注：大消费、新兴产业、区域经济不平衡和装备制造业。风险在于：经过两年的研究和预期，“估值、盈利和行业前景的匹配均已发展到极致，一方面存在修正的可能性，另一方面难度不断提升，风险对比收益在逐步上升”；机遇在于：这些领域中传统行业的周期或政策拐点出现，以及新兴产业的超预期增长。

合赢投资

2011年的宏观经济充满变数，尤其不确定的是2011年的下半年。对未来两三年的国内A股市场，合赢投资充满信心，“中长期向好的经济基本面”和“处在低位水平的估值水平”中长期的牛市基础；展望未来六个月，我们持“谨慎乐观”的总体看法。尽管全社会流动性仍较为充裕、股票也足够便宜，但受制于通胀压力和持续的宏观调控压力，市场短期内的不太具备趋势性上升的条件，震荡运行的可能性更大，为后期的趋势性上升积蓄能量；但是，市场上的个股、行业机会仍会较多。

未来六个月的投資主线是“抗通胀、抗流动性紧缩”，我们认为只有企业自身强大竞争优势所营造的产品差异化和定价能力才是可持续的，在通胀和紧缩背景下，我们看好消费品、旅游景点、商业零售、医药以及软件等新兴服务业中强势企业日益稀缺的定价能力和超常规的盈利增长能力。

武当资产

展望2011，财政政策的着力点仍然是我们所关注的重要领域。诸如水利建设的投入、保障房

建设对于整个地产业资源重新分配的撬动作用、民生的投入改善收入分配结构进而拉动边际消费倾向的上升、医改政策对于医药及医疗服务需求的拉动等。林林总总，谁能够在 2011 年形成现实的投资机会，更是我们积极思考的问题。有一点可以基本肯定，在民生状况和收入分配结构持续改善的态势下，消费相关的行业在 2011 年继续出现绝对收益是大概率事件。

调结构仍然是主旋律，经济结构调整必须要有稳定的资本市场作为融资支持——这在 2010 年的市场已现端倪。通过资本市场的直接融资 1 万亿，占比超过 10% 创历史新高，很多人以“大扩容”的负面视角来看这件事，还通常把中小股票的高频率高市盈率发行一并拿来作为资本市场的几宗“罪”之一。其实自从有资本市场后，新兴行业的兴起，无不以资本市场的泡沫为先导——19 世纪的运河如此，20 世纪初的铁路如此，20 世纪末的互联网如此，我们今天面临的也正是这样一种状况。2011 年中小股票的泡沫仍将继续存在，其存在的合理与否我们无需过多地纠缠，我们要做的事情是在泡沫中去分辨、去筛选真正的成长性行业和公司。

景林资产

紧缩政策将会成为未来市场上涨的最大不确定性。在未来很长一段时间，从政策角度来讲，挤压资产泡沫、加大基层低收入群体的保护、扶植新兴产业等将是长期战略和经济发展的主线，因此我们应该坚定地长期配置优质的消费类、新型支柱产业类股票。同时，我们认为中小市值或大消费类都会出现分化，真正具有长期成长潜力的公司会不断超出市场预期，从而维持高估值。

附表：MCRI 指数历史数据

日期	MCRI	HS300（调整后）
2006-12	1000.00	1000.00
2007-01	1104.90	1168.68
2007-02	1129.28	1246.70
2007-03	1218.07	1362.92
2007-04	1431.92	1743.57
2007-05	1580.67	1924.48
2007-06	1488.48	1844.19
2007-07	1704.62	2185.43
2007-08	1861.16	2595.15
2007-09	1936.65	2734.29
2007-10	1982.27	2787.07
2007-11	1800.05	2321.07
2007-12	1946.23	2615.46
2008-01	1796.58	2263.74
2008-02	1829.72	2290.27
2008-03	1638.75	1857.15
2008-04	1613.14	1939.75
2008-05	1537.58	1769.35
2008-06	1373.69	1367.84
2008-07	1408.27	1374.40
2008-08	1286.22	1171.77
2008-09	1244.92	1099.27
2008-10	1118.20	815.10
2008-11	1142.78	896.56
2008-12	1183.90	890.58
2009-01	1263.08	995.90
2009-02	1333.20	1048.72
2009-03	1477.60	1228.68
2009-04	1554.63	1285.09
2009-05	1598.49	1352.11
2009-06	1726.58	1551.39
2009-07	1912.46	1829.76
2009-08	1633.99	1386.68
2009-09	1683.89	1472.19
2009-10	1789.32	1607.20
2009-11	1931.19	1720.52
2009-12	1938.38	1751.88
2010-01	1870.33	1569.86
2010-02	1910.73	1607.84

2010-03	1953.84	1639.16
2010-04	1886.78	1502.84
2010-05	1828.45	1358.74
2010-06	1751.81	1255.76
2010-07	1850.29	1405.58
2010-08	1931.45	1422.40
2010-09	1955.38	1438.26
2010-10	2098.23	1656.00
2010-11	2067.85	1536.95
2010-12	2032.91	1532.67

特别声明：

本报告版权归“华润信托”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发表、修改、复制，如引用、转载、摘编，需要注明出处为“华润信托”，且不得对本报告进行歪曲、篡改。本报告基于我司及其研究人员认为可信的公开资料、交易数据和实地调研，但我司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或者税务及其它任何决定行为的建议，我司不就报告中的内容做出任何担保。