



雷根基金

添宝全天候五号私募证券投资基金

港股 IPO + 美元债券

雷根金融工程部

一季度运作报告

雷根基金，让财富和生活完美相融

26th Floor, Huaneng United Building, 958 Lujiazui Ring Road, Pudong New Area, Shanghai

上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 26 层

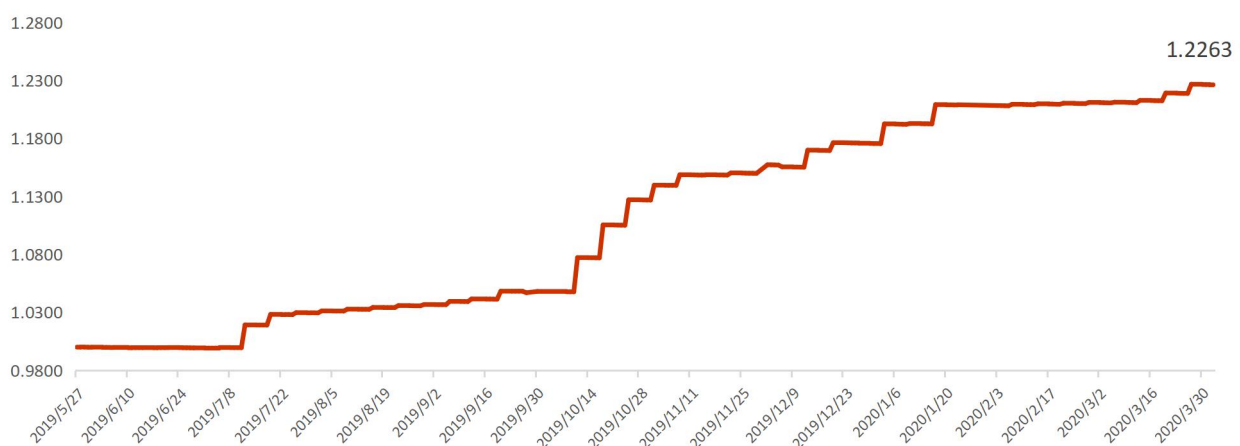
TEL: 400-6789-949 <http://www.reganfund.com>

雷根添宝全天候五号私募证券投资基金

2020年1季度运作报告

一、净值走势及归因分析:

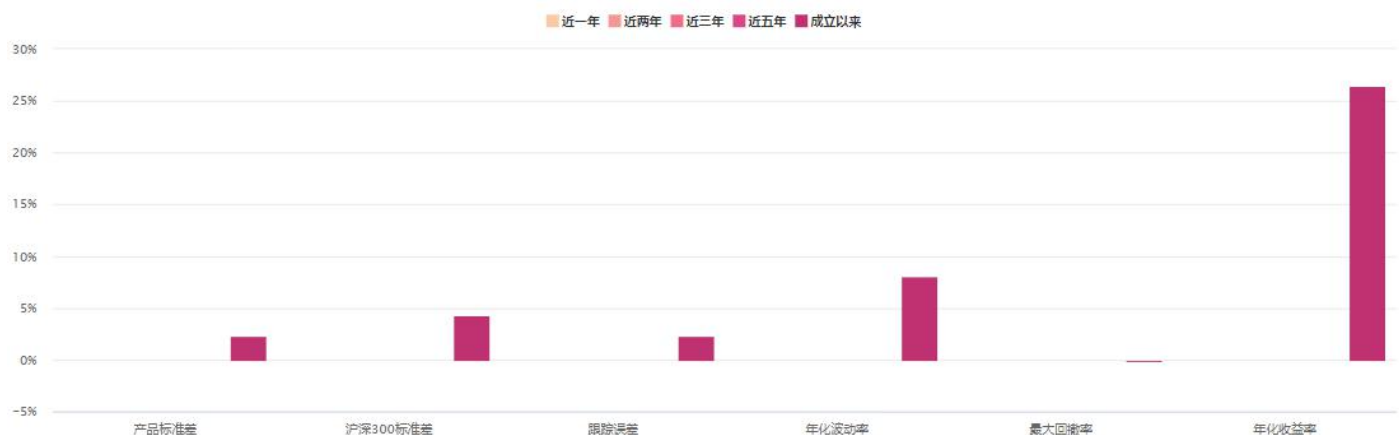
1、净值走势



截止 2020-04-02, 累计单位净值: **1.2263**

2、风险收益分析

成立日期	累计收益率	最大回撤率	夏普比率
2019/5/27	22.63%	0.16%	2.58



二、市场及策略回顾

3月港股一共上市13个新股，从数量上来说属于历史平均水平，在2月不论数量还是市场环境的低迷之后，3月港股新股表现亮眼，13个新股，平均开盘收益率8.8%，更难得的是平均收盘收益率达到15.1%，远超平均开盘收益率，港股新股的情绪比较高涨。

A股市场在第一季度可以分为2个区段，1月和2月，市场热情较高，即使在2/3日春节后单日大跌，市场情绪也很快恢复，各指数再次创出新高，步入3月后，受海外市场行情影响，A股指数波动变大，并逐步下跌，大部分指数在3月单月就把1月和2月的涨幅完全跌完，指数在第一季度录的负收益。

从市场风格来看，1月和2月，中证500及创业板指涨幅较好，去年前大半年比较强势的上证50指数在1月和2月表现较差，但在3月市场下跌的环境下，市场避险情绪比较浓厚，因此上证50指数也比较抗跌。

从行业来看，3月最强势的农林牧渔行业，在第一季度最强，其次是医药和计算机，但计算机在整个一季度，累计涨幅并不高。弱势行业，石油石化，家电和非银金融都以-16%上下的跌幅，排在最前。

上证50	-12.2%
沪深300	-10.0%
中证500	-4.3%
中证1000	-2.5%
创业板指	4.1%
恒生指数	-16.3%

最强3行业		最差3行业	
农林牧渔(中信)	16.0%	石油石化(中信)	-16.5%
医药(中信)	8.2%	家电(中信)	-15.9%
计算机(中信)	2.9%	非银行金融(中信)	-15.6%

三、投资展望

恒生指数在今年偏弱，跌幅远超A股各主流指数。恒指在1月小跌，2月盘整，3月大跌。港股打新策略，在去年9、10月份情绪较好，之后新股热情有所回落，到今年1月份，上市新股数量达到22个，首日平均开盘涨幅-0.5%，首日收盘涨幅-2.7%，如果不做筛选的全部参与，收益并不理想。2月份港股仅1个标的上市，首日开盘涨幅22%，收盘涨幅-9%，日内波动巨大，市场情绪不理想。而到了3月，虽然恒指大跌，但上市的13个新股，首日开盘平均涨幅8.8%，收盘涨幅15.1%，难得出现收盘涨幅大于开盘涨幅的情况，市场对新股的热情比较高涨。

从1季度港股新股表现来看，再次证明打新策略收益和恒指大盘涨跌不太相关的结论，比如3月份恒指大跌，但打新收益却比较良好。我们的打新策略，在有选择的参与港股打新情况下，3个月都获得了正收益。

从目前信息来看，4月上半月并没有新股上市，而下半月目前只看到5个新股在上市日程中，结合3月新股热情较好和4月上市新股数量不多这2个因素，我们判断4月份上市的新股个股涨幅并不会差，但受到新股数量不多的影响，我们估计4月份打新策略对产品的贡献可能会小于3月份。但同

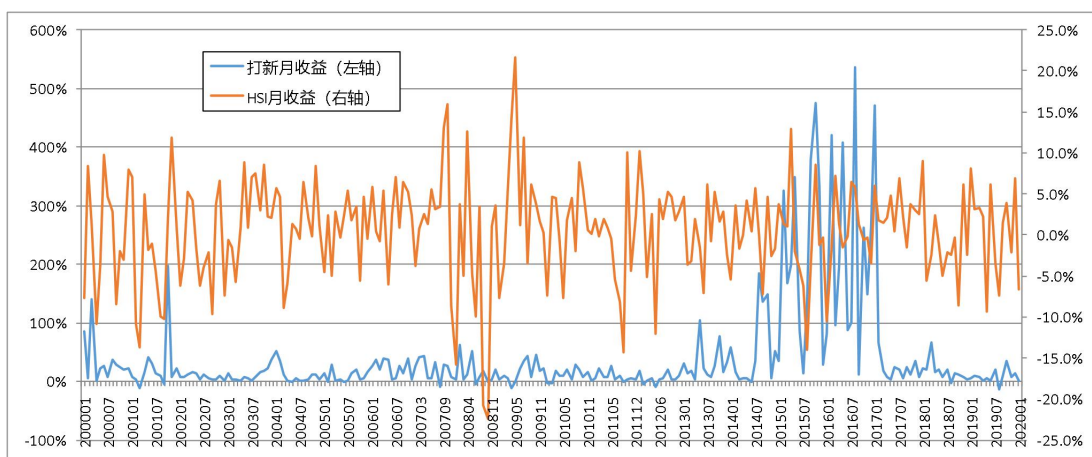
时，目前有很多国内知名企业将赴香港上市，或者同时在美国和香港 2 地挂牌，我们判断，之后还会有一股港股新股的热潮，或者只要港股新股上市节奏适中，3 月的新股热潮尚能够维持一段时间。

疫情影响下，港股打新策略仍是一个偏稳健的策略，市场情绪不佳时，收益会有所降低，但大概率依然为正，港股打新策略，在策略层面可以分两层来理解，首先是港股打新，就是所有来港交所 IPO 上市的公司，投资者都去参与打新，并且每次打新都能中签，由于普通投资者只能通过网上申购，中签率不能保证，雷根通过锚定投资者参与打新，中签率更能得到保证。

第二层，就是真实的实际投资操作上，我们并不是每个 IPO 都参与，我们会按照上市公司的行业、估值、普通投资者对该标的的熟悉程度、以及该公司的市场热度来综合考虑要不要参与打新，因此经过这个筛选之后，能够获得比逢股就打更高的打新收益率。

下文的打新策略分析，均基于策略本身，产品实际投资过程中，并不会满仓进行个股打新，因此产品净值收益率会低于策略收益率。

接下来我们只看第一层的逢股就打的港股打新策略收益情况，下图是 2000/1 月至今的月度收益



图，和图中直观感受一样，打新收益和 HSI 恒生指数收益相关性很低（仅 4%），并且打新策略的月度收益率多数情况下都为正。另外港股打新收益率具有一定的周期性，即收益会在高位维持几个月，然后又会在低位维持几个月（即使收益率在低位，也基本为正收益率）。

我们再截取 2003 年非典时期的港股打新和恒指行情，可以看到，非典前，IPO 数量是个当时的相对高峰（2002/11 月有 15 个新股上市），之后恒指下跌到 2003/3 月，这期间 IPO 数量减少，但打新收益并未随恒指下跌，到之后当年年底恒指反弹，而打新策略受市场情绪高涨的影响，收益上涨的更快。

	IPO个数	打新月收 益率	恒指月收 益率	破发率
200211	15	9%	6.7%	13%
200212	5	0%	-7.4%	40%
200301	2	14%	-0.7%	0%
200302	3	3%	-1.5%	33%
200303	5	3%	-5.8%	20%
200304	3	1%	1.0%	67%
200305	1	7%	8.8%	0%
200306	9	5%	0.9%	22%
200307	10	1%	7.0%	10%
200308	4	8%	7.6%	50%
200309	4	14%	2.9%	0%
200310	6	18%	8.6%	0%
200311	8	21%	2.2%	25%
200312	4	37%	2.1%	0%
200401	5	51%	5.7%	20%
200402	3	34%	4.7%	0%
200403	5	11%	-8.9%	20%

我们目前也处于一个相似的阶段，港股 IPO 经历 9 月的发行低谷，2019/10 月至 2020/1 月发行的高峰，打新收益率开始下降，按照目前披露信息，2020/2 月上市新股并不多，开始重新进入 IPO 低谷，叠加 2020/1 月恒指也下跌较多，我们预计，2020/2 月打新收益可能处于历史平均略偏平稳水平，之后从 2020/3 月起，打新的收益很可能会出现反弹，将会刺激打新策略的收益再度走到高位，并维持一段时间。

所以我们对于后市港股 IPO 的观点主要针对，破发率、IPO 是否延期、收益率、风险、以及预期收益率来看的话：

1:关于破发率

我们对比了非典数据 这期间港股整体 IPO 破发率 23%左右、并不是很高，并且如果按月统计，先计算每月股票的破发率，然后对所有月份取平均，自 2000 年 1 月开始至今，平均的每月破发率为 30%。而所有港股的破发率为 32%。

非典期间，2003/1~2003/5 月 5 个月中的平均每月破发率为 24%，反而低于平均值，其中 2003/4 月恒指止跌反弹，但是当月新股破发率却达到 67%。其实这段时间用破发率来衡量打新策略并不合理，因为大部分股票即使破发，亏损也有限，而一小部分新股的盈利却非常可观。

2:IPO 延期

之前有春节假期，叠加目前疫情，我们判断已经公布的 IPO 不太会延期，但是后续 IPO 数量可能会减少，但是即使数量减少，反而有利于新股上市后的表现。

3:收益率

打新收益率和恒指收益的相关性非常低，仅 0.03。比如非典的 2003/1~2003/5 月的策略月均收益

率为 6%，同期恒指月均收益率 0.4%。2015/6 ~ 2015/8 月的策略月均收益率为 77%，同期恒指月均收益率为-8.1%。可见即使恒指大环境不好，打新策略也可以有非常不错的表现。历史以来越是在不好年份港股 IPO 反而更好，2001 年至 2003 年收益都不错，2001 年 911 事件、2003 年非典。

4:风险

最大风险主要来自未来几个月 IPO 上市数量的减少，虽然上市数量减少，一般是有利于股票上市表现，但产品的收益是参与上市股票数量(参与的金额)*单个股票的收益率，所以产品的收益率会略有下降。另一方面，如果上市股票个数太少，统计效应会缺失，比如像非典期间，一个月上市 3 个，如果我们只参与其中 1 个，那么当月收益如何完全取决于这单个股票，还不是一篮子新股的统计平均了。由于系统性风险、疫情的突然事件反而会带动更多的企业 IPO 等需求量以及合理的估值。

5:预期收益率

由于目前内地赴港上市的公司，多为生物医药和科技类公司，生物医药类企业可能是受益企业，而科技类公司受疫情影响也相对较小，因此新股的业绩受疫情的负面影响不会太大，结合 1 月份新股上市数量众多，并且港股打新策略的收益是组合型投资。我们预判之后新股的个股收益率会有所回升，那么收益也会再度提升。

四、雷根介绍

上海雷根资产管理有限公司(以下简称“雷根基金”)成立于 2014 年，为雷根实业集团旗下境内控股公司，注册资本 5000 万人民币（实缴），以金融工程部与创新 IT 部为两大核心部门；公司在对冲基金研究与开发、建立模型、风险控制、投资决策上有着丰富的海内外经验。雷根基金当前管理规模约为 30 亿。

雷根国际证券有限公司以及雷根国际资产管理有限公司是雷根金融控股集团旗下控股公司，分别获得香港 1, 4, 9 号牌照，可在香港从事证券类以及资产管理类相关业务。

- ✧ 上海雷根资产管理有限公司（中国基金业协会观察会员），登记编码：P1007822。
- ✧ 上海雷根企业信用征信有限公司经中国人民银行征信中心批复开展全国企业信用征信服务。
- ✧ 上海雷根保险经纪有限公司持有中国银行保险监督管理委员会颁发的经营保险经纪业务许可证，

机构编码：260597000000800。

- ✧ 雷根国际资产管理有限公司 (Regan International Asset Management Limited) 持有香港证券及期货事务监察委员会 (SFC) 颁发的投资咨询、资产管理牌照，中央编号为 BJO653。
- ✧ 雷根国际证券有限公司 (Regan International Securities Limited) 持有香港证券及期货事务监察委员会 (SFC) 颁发的证券交易牌照，中央编号为 BME174。
- ✧ 雷根国际信托有限公司 (Regan International Trust Limited) 注册编号：TC005868。

【法律声明】

上海雷根资产获得中国证券投资基金业协会登记的私募投资基金管理人，登记编码：P1007822，是获准从事私募证券投资等私募基金投资管理业务的金融机构。

本报告仅供雷根资产管理有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。需以本公司www.reganfund.com网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，上海雷根资产管理有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到上海雷根资产管理有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

