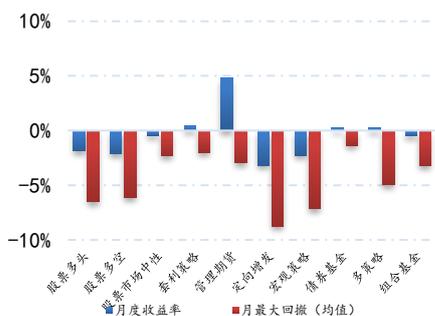


9月私募业绩弱于市场指数，管理期货收益最佳

—2021年9月对冲基金报告



2021年9月私募基金业绩统计



上海证券基金评价研究中心

分析师：刘亦千

执业证书编号：S0870511040001

邮箱：liuyiqian@shzq.com

电话：021-53686101

研究助理：汪璐

执业证书编号：S0870121050005

邮箱：wanglu@shzq.com

电话：021-53686120

报告日期：2021年11月19日

相关报告：

◇ 9月私募业绩弱于市场指数，管理期货收益最佳

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。9536只（据朝阳永续不完全统计，截至2021年9月末）具有连续一年以上净值数据的非结构化私募产品当月平均收益率为-1.09%，其中实现正收益的产品数量为3918只，占比为41.09%，整体表现弱于市场指数。

分策略来看，9月各策略产品表现有人欢喜有人忧。其中，管理期货、套利策略与多策略表现靠前，定向增发、股票多空与宏观策略表现靠后。当月，股票多头6341只产品全月平均表现-1.84%，收益率分布区间为-49.68%至98.08%，较8月份收益表现有所下降。债券基金整体走势强于基础市场。

◇ 过去一年定向增发表现最佳

从过去12个月的收益水平来看，9536只私募基金平均收益率为17.36%。近12个月以来，所有策略产品平均收益均录得正值。其中，定向增发与管理期货涨幅靠前。业绩垫底的为债券基金与股票市场中性，过去12个月收益率分别为9.68%和11.76%。

◇ 行业数据：管理规模持续增长，8月发行破新高管理规模持续增长，9月发行有所回落

根据基金业协会公布的数据，截至2021年9月底，已登记的私募证券管理人为8979家，较前期增加管理人71家；管理基金数量为71901只，较上月增加2569只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至8.01只；管理规模为5.5899万亿元，较上月增加702亿元。剔除结构化产品后可以看到，9月份私募证券投资产品发行量较8月有所下降，共计发行3598只，与去年同期比较上升55.89%。

新发行的私募产品中，股票多头发行数量依然占据绝对优势，占比约为80%，之后依次为多策略和债券基金。

◇ 上海证券私募基金评价体系

上海证券提出以波动率作为分类标准，根据私募产品在评价区间内的年化波动率将其分为高波动、较高波动、中等波动、较低波动和低波动五大类，然后在不同的波动类别中对该类别内的产品进行比较。

以运作满3年1个月且具有连续一年以上净值数据的非结构化对冲基金为样本。从最近一年的累积收益率来看，高波动产品表现最佳，平均收益率为23.69%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为6.74%。在上行市场中，高波动产品给投资者带来了超额补偿，而低波动产品收益表现较弱。但在市场表现比较差的时候，低波动产品收益比较平稳，相比高波动产品可以更好抗住风险。

◇ 市场信息

证监会市场二部主任王建平：将推动私募条例尽快出台，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募。

一、基础市场回顾

三季度国内股市整体低迷。受宏观经济及政策背景影响，本期采掘板块领涨市场，公用事业、化工、电气设备、通信等板块也迎来上涨行情。市场高通胀的背景下，可转债表现相对较优。海外权益市场涨跌分化，美国市场来看，标普 500 指数小幅上涨 0.23%；港股三季度以来发生大幅回调，恒生指数累计收益率为-14.75%。商品方面，铝本期领涨，录得 13.30%收益率，布油和美油分别上涨 5.01%和 2.25%，黄金则小幅下跌 0.80%。

表 1：各主要市场指数月度表现

指数名称	收盘指数	月度涨跌幅	今年涨跌幅
上证指数	3568.17	0.68%	2.74%
沪深 300	4866.38	1.26%	-6.62%
深证成指	14309.01	-0.14%	-1.12%
中小 100	9401.72	-0.81%	-1.50%
创业板指	3244.65	0.95%	9.39%
中证全债	214.71	0.09%	4.22%
南华商品指数	2022.31	4.44%	22.94%

数据来源：Wind、上海证券基金评价研究中心

二、私募基金业绩分析

2.1、9月私募业绩弱于市场指数，管理期货收益最佳

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。9536只（据朝阳永续不完全统计，截至2021年9月末）具有连续一年以上净值数据的非结构化私募产品当月平均收益率为-1.09%，其中实现正收益的产品数量为3918只，占比为41.09%，整体表现弱于市场指数。

分策略来看，9月各策略产品表现有人欢喜有人忧。其中，管理期货、套利策略与多策略表现靠前，定向增发、股票多空与宏观策略表现靠后。当月，股票多头6341只产品全月平均表现-1.84%，收益率分布区间为-49.68%至98.08%，较8月份收益表现有所下降。债券基金整体走势强于基础市场。

表2：各策略产品月度收益表现

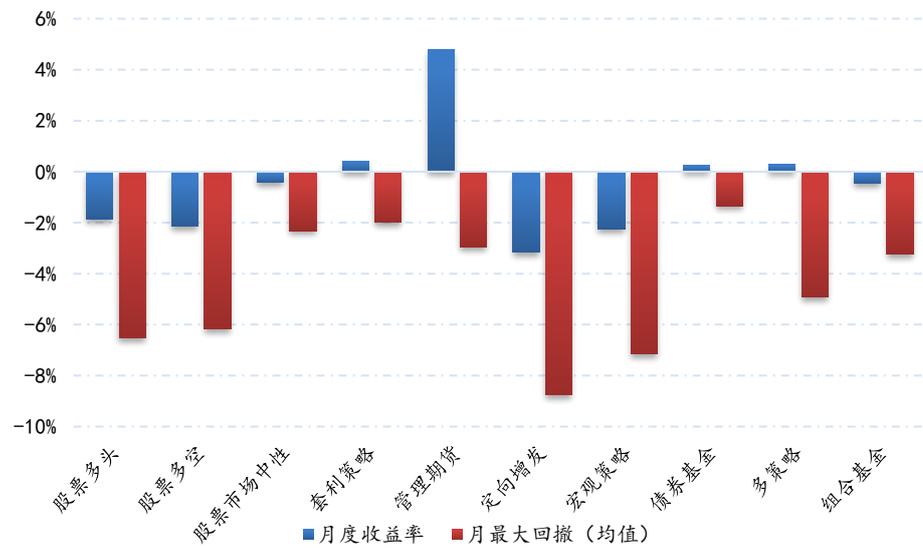
产品名称	产品数量	9月份收益率	正收益占比	收益率分布区间	
股票多头	6341	-1.84%	35.61%	-49.68%	98.08%
股票多空	142	-2.13%	28.87%	-17.88%	10.35%
股票市场中性	332	-0.43%	40.96%	-17.48%	28.11%
套利策略	114	0.42%	68.42%	-34.61%	12.54%
管理期货	432	4.81%	79.63%	-46.97%	48.69%
定向增发	19	-3.16%	42.11%	-22.28%	31.92%
宏观策略	243	-2.26%	33.33%	-20.23%	52.00%
债券基金	377	0.25%	58.89%	-15.08%	31.59%
多策略	1075	0.29%	51.91%	-49.68%	56.04%
组合基金	461	-0.46%	41.65%	-17.85%	18.61%
总计	9536	-1.09%	41.09%	-49.68%	98.08%

数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

注1：由于定性增发产品统计数量较少，故不能体现该策略总体情况

注2：颜色标为红色的表示其收益率表现较好，颜色标为绿色的表示其收益率表现较弱

从回撤的绝对值来看，9月定向增发平均回撤幅度较大，为-8.75%。股票多头、股票多空、宏观策略的表现也不尽人意，相比于其他策略，回撤幅度相对较大。管理期货、多策略以及组合基金的回撤在9月份均小于总体回撤均值-5.63%。股票市场中性、套利策略和债券基金的平均回撤幅度明显低于其他策略。

图 3：2021 年 9 月私募产品的收益率和月内最大回撤比较


数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

2.2、过去一年定向增发表现最佳

从过去 12 个月的收益水平来看, 9536 只私募基金平均收益率为 17.36%。近 12 个月以来, 所有策略产品平均收益均录得正值。其中, 定向增发与管理期货涨幅靠前。业绩垫底的为债券基金与股票市场中性, 过去 12 个月收益率分别为 9.68% 和 11.76%。

表 3：各策略产品年度收益表现

产品类型	9 月收益率	2021 年以来收益率	过去一年收益率	过去一年年化波动率
股票多头	-1.84%	5.71%	17.65%	21.94%
股票多空	-2.13%	10.39%	19.03%	18.82%
股票市场中性	-0.43%	6.87%	11.76%	8.47%
套利策略	0.42%	5.52%	12.44%	7.34%
管理期货	4.81%	10.70%	26.34%	18.57%
定向增发	-3.16%	26.83%	41.02%	36.29%
宏观策略	-2.26%	7.84%	21.80%	18.24%
债券基金	0.25%	5.20%	9.68%	6.56%
多策略	0.29%	8.01%	17.19%	17.10%
组合基金	-0.46%	4.30%	13.13%	10.13%
总计	-1.09%	6.31%	17.36%	19.31%

数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

注 1：由于定向增发产品统计数量较少, 故不能体现总体情况

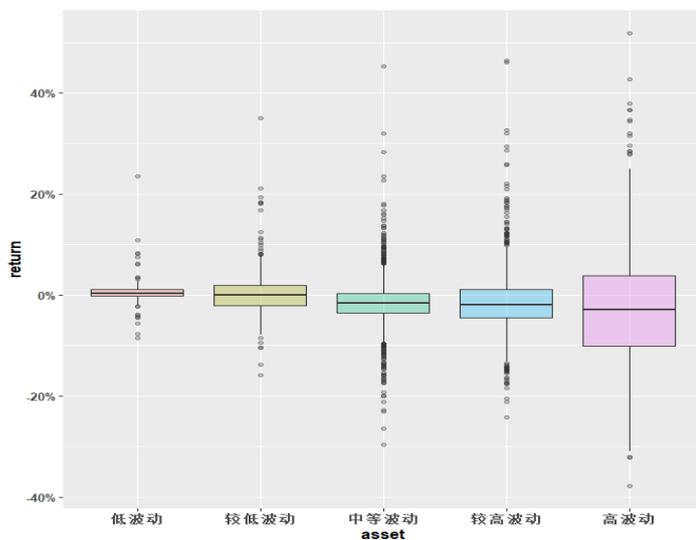
注 2：颜色标为红色的表示其收益率表现较好, 颜色标为绿色的表示其收益率表现较弱

2.3、从风险分类角度

上文数据显示，不同策略甚至是同一策略下的基金产品的波动收益差异极大，将之视为同一类产品进行评价并不合理。从理论层面上讲，只有在同一个波动区间内，对产品收益进行比较才有意义。因此，上海证券提出以波动率作为分类标准，根据私募产品在评价区间内的年化波动率将其分为高波动、较高波动、中等波动、较低波动和低波动五大类，然后在不同的波动类别中对该类别内的产品进行比较。

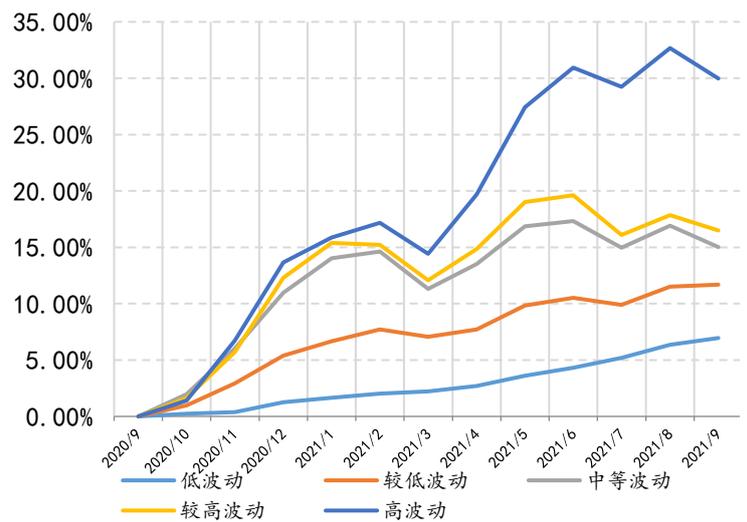
以运作满3年1个月且具有连续一年以上净值数据的非结构化对冲基金为样本。从最近一年的累积收益率来看，高波动产品表现最佳，平均收益率为29.96%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累积收益率为6.96%。在震荡上行市场中，高波动产品给投资者带来了超额补偿，而低波动产品收益表现较弱。但在市场表现比较差的时候，低波动产品收益比较平稳，相比高波动产品可以更好抗住风险。

图4：各风险分类对冲基金9月份收益率分布



数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

图5：各风险分类对冲基金平均累积收益率情况



注：样本为截至2021年三季度末，运作满3年1个月的对冲基金

三、行业数据：管理规模持续增长，9月发行有所回落

根据基金业协会公布的数据，截至2021年9月底，已登记的私募证券管理人为8979家，较前期增加管理人71家；管理基金数量为71901只，较上月增加2569只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至8.01只；管理规模为5.5899万亿元，较上月增加702亿元。剔除结构化产品后可以看到，9月份私募证券投资产品发行量较8月有所下降，共计发行3598只，与去年同期比较上升55.89%。

图6：基金业协会私募登记情况

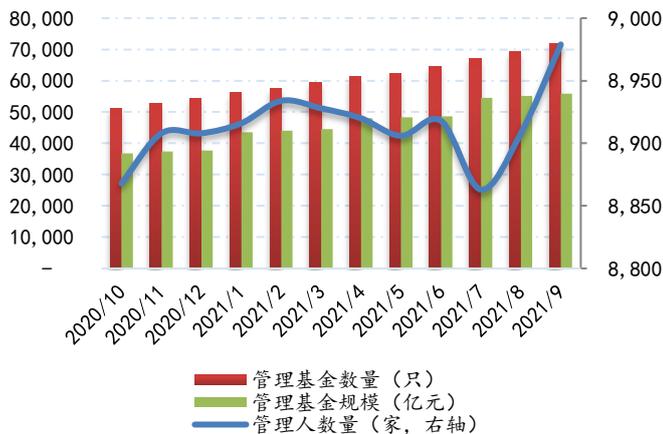


图7：私募证券投资基金发行情况（单位：只）



数据来源：基金业协会、朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

新发行的私募产品中，股票多头发行数量依然占据绝对优势，占比约为80%，之后依次为多策略和债券基金。

图8：9月新发私募基金分类情况

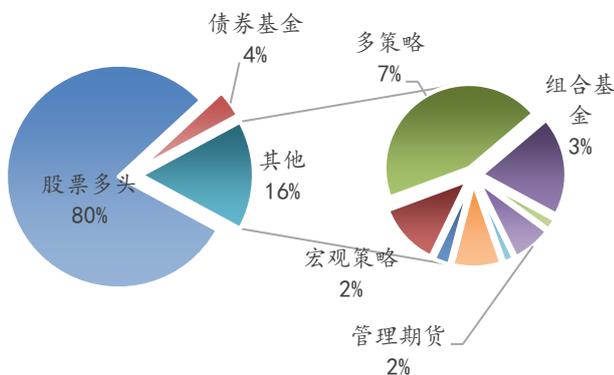
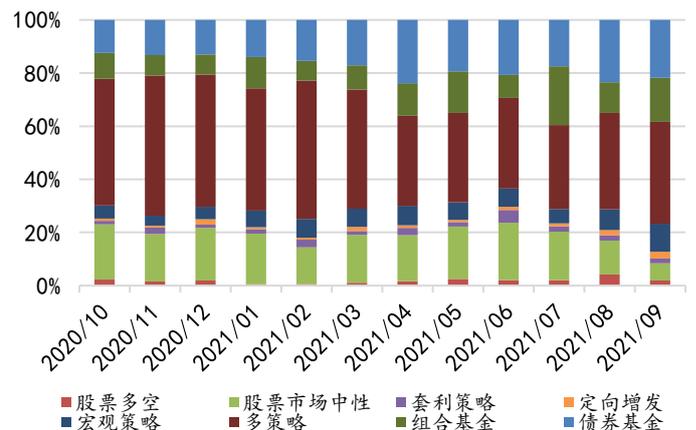


图9：最近一年新发对冲基金的分类情况（剔除股票多头）



数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

注：统计数据仅包含私募公司、私募证券投资基金与信托发行的非结构化、非子基金产品

四、私募行业信息

证监会市场二部主任王建平：将推动私募条例尽快出台，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募

财联社（北京，记者 高云）讯，10月21日，2021金融街(000402,股吧)论坛分论坛第二个议题“提高直接融资比重，增强服务实体经济能力”于当日下午举行，证监会市场二部主任王建平参会并发表演讲，主题为“高质量发挥私募股权、创投基金重要作用，满足多层次市场直接融资需求”。

王建平表示，作为资产管理的一种重要业态，私募股权创投基金在为投资者创造财富回报的同时，也通过其投资活动对直接融资和实体经济具有重要促进作用，一是私募股权基金、创投基金是长期资本形成的新动力(310328)；二是私募股权基金、创投基金是创新资本形成的主要力量；三是私募股权基金、创投基金是推动改善公司治理的重要参与者。

王建平演讲中表示，私募股权投资行业在快速发展的过程中也累积了一些问题和风险。一是行业总体结构不合理，“多而不精”、“大而不强”，市场化头部机构数量少，专业化运作水平不高。二是追求短平快，投早、投小、投长、投高新仍不够，投资金额占比不足30%，投资价值发现和投后管理服务能力较弱。三是合规风控意识不强，规范化运作水平欠缺，变相公募、违规自融、层层嵌套、侵占挪用基金财产等问题屡禁不止，其中不乏“阜兴”“金诚”等影响较大的风险个案，严重影响了行业形象。四是宏观上的支持政策仍有很大改善空间，长期资金不足、税收激励机制不明显等制约募资、退出环境改善。

“下一步，我们也将结合前述私募基金面临的挑战入手，重点开展以下工作：一是推动《私募条例》尽快出台，完善《私募办法》及配套规则建设。明确持续展业的规范性要求，提升合规展业水平。二是坚持分类施策、扶优限劣，改善行业募资、投资、退出和税收环境，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募，防范化解行业风险。三是配合有关部门，积极引入长期资金，支持行业持续发展和奠定长期投资基础。国际经验表明，高质量的长期投资者，对管理人的约束能明显改善其投资绩效。四是持续督导行业提升合规水平，特别是要提高管理人对科技创新企业的深度理解以及投后管理的专业能力，提升服务直接融资的质效。”王建平称。

以下为证监会市场二部主任王建平演讲内容全文：

大家好！

党的十九届五中全会提出，提高直接融资比重，这是党中央在面向“十四五”这一新的历史起点作出的重大决策部署，更是新时期资本市场实现高质量发展的战略目标和重点任务。私募股权基金、创投基金作为多层次资本市场一股高速发展、创新强劲的投资力量，自当义不容辞。2019年以来，易会满主席多次在公开撰文和讲话中强调“私募股权基金是直接融资的重要力量，要加快发展私募股权基金，突出创新资本战略作用”。

借此机会，我想就高质量发挥私募股权基金、创投基金在直接融资中的作

用以及努力方向，同大家作个交流。

一、私募股权、创投基金在直接融资中的重要意义

私募股权基金行业 2013 年纳入证监会监管以来，我们坚持一手抓监管，一手抓发展，在促进行业规范发展方面进行了一系列探索实践，经过清理优化，扶优限劣，取得了积极成效。

虽然近年来受国内经济转型升级、防范金融风险纵深推进，中美贸易摩擦的复杂宏观经济环境和疫情等多重不利因素影响，机构避险情绪有所增加，但中国私募股权投资市场依然保持较为强劲的韧性，开始从“量的增长”到“质的发展”迈进。

截至 2021 年 9 月底，已登记私募基金管理人合计 2.45 万家，管理基金数量 11.75 万只，管理基金资产规模 19.2 万亿元，居世界前列。

其中，私募股权、创业投资基金管理人 1.5 万家，私募股权投资基金存续规模 10.52 万亿元，创业投资基金存续规模 2.15 万亿元。

“十三五”以来，私募基金行业跨越式发展，从 2015 年末至 2021 年 6 月末，私募基金管理规模增加 15.1 万亿元，增长 3.7 倍。私募股权基金增加 7.72 万亿元，增长 2.76 倍；创业投资基金增加 1.88 万亿元，增长了 7 倍。作为资产管理的一种重要业态，私募股权创投基金在为投资者创造财富回报的同时，也通过其投资活动对直接融资和实体经济具有重要促进作用，具体来看：

一是私募股权基金、创投基金是长期资本形成的新动力。

截至 2021 年二季度末，私募基金投向各类股权项目超过 10 万个，投资本金超过 8.4 万亿元，为实体经济形成了宝贵的股权资本金。过去三年，私募基金投向未上市未挂牌企业股权本金新增 2.88 万亿元，年均 9600 亿元以上，相当于同期新增社会融资规模的 3.1%。

据清科统计，2021 年前三季度私募基金总投资金额超 1 万亿元，有效推动了企业从弱小走向成熟。与信贷资本不同，这部分资本具有期限较长、风险承受能力较高、主动性较强的优势，作为直接股本大大降低了企业发展中“高杠杆”压力，优化了其资产负债表，便于企业长期规划、轻装前行并走向成熟。

二是私募股权基金、创投基金是创新资本形成的主要力量。

私募基金的股权投资项目呈现出典型的初创期、中小型、高新科技性的特点，其中在投初创期项目 1.76 万个，在投本金 3075 亿元；在投中小企业项目 6.95 万个，在投本金 2.14 万亿元；在投高新技术企业项目 4.25 万个，在投本金 1.87 万亿元。从行业分布看，互联网等计算机运用、医药生物、医疗器械与服务、半导体等产业升级及新经济代表领域是私募基金布局重点，在投项目 6.67 万个，在投本金 3.51 万亿元，投资数量和本金占比均超总数的 50%。

三是私募股权基金、创投基金是推动改善公司治理的重要参与者。

经统计，超过 80%的科创板企业和 60%的创业板企业上市前曾获得私募股

权和创投基金投资。从地域特征看，北京、上海、广东、江苏和浙江上市公司稳居前列，同时也是股权和创投机构聚集度最高的地域，二者互相促进。作为财务投资，虽然私募基金在被投企业中只是小股东，但与其他中小股东不同，私募基金是专业投资者，其发挥积极股东作用，在投后履行战略、管理、资源等多维度增值服务和配套支持，综合运用“用手投票”和“用脚投票”等手段，参与公司治理，督促大股东和高管人员积极履责。国外大量研究表明，高质量创投的投后服务能明显提高公司的绩效和股票溢价，对我国培育良好的现代公司治理文化和中小股东权益保护具有长远意义。

二、私募股权、创投基金在直接融资中的机遇与挑战

近年来，为有效发挥私募基金在多层次资本市场中对直接融资的作用，在各方的支持下，证监会开展了一系列工作。

一是积极推动立法工作，配合司法部制定《私募条例》，全面修订《私募办法》，夯实行业基础制度。二是出台创投基金税收优惠、减持反向挂钩、私募基金份额转让等扶持政策，鼓励、引导私募基金长期投资、价值投资，优化展业环境。三是明确私募行业执业底线，出台《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，引导行业回归“私募”和“投资”本源。四是深化登记备案改革，指导基金业协会公开标准、公示流程、差异化服务，提高登记备案质效。五是推动行业出清风险，积极推进行业正本清源。此外，近年来的注册制改革、引入长期资金等综合举措，都为私募基金优胜劣汰、健康发展创造了良好的市场环境。

同时，我们也要清醒地看到，私募股权投资行业在快速发展的过程中也累积了一些问题和风险。

一是行业总体结构不合理，“多而不精”、“大而不强”，市场化头部机构数量少，专业化运作水平不高。二是追求短平快，投早、投小、投长、投高新仍不够，投资金额占比不足 30%，投资价值发现和投后管理服务能力较弱。三是合规风控意识不强，规范化运作水平欠缺，变相公募、违规自融、层层嵌套、侵占挪用基金财产等问题屡禁不止，其中不乏“阜兴”“金诚”等影响较大的风险个案，严重影响了行业形象。四是宏观上的支持政策仍有很大改善空间，长期资金不足、税收激励机制不明显等制约募资、退出环境改善。

三、下一步重点任务

今年是“十四五”的开局之年，宏观经济形势总体稳中向好，对外开放持续深化，国内疫情得到有效防控，多层次资本市场直接融资呈现加快发展态势。

我们认为，与 IPO、再融资、并购重组、债券等其他层次资本市场偏重于成熟期、重整期、重资产等企业融资方式不同，私募股权基金、创投基金的发展明显扩大了资本市场服务实体经济和企业融资的广度、深度和强度，共同形成了满足不同类型、不同发展阶段企业差异化融资需求。特别是在注册制改革纵深推进、北交所新设等有利因素下，私募基金在助推直接融资发展、改善融资结构上将能发挥更大作用。

下一步，我们也将结合前述私募基金面临的挑战入手，重点开展以下工作：

一是推动《私募条例》尽快出台，完善《私募办法》及配套规则建设。明确持续展业的规范性要求，提升合规展业水平。二是坚持分类施策、扶优限劣，改善行业募资、投资、退出和税收环境，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募，防范化解行业风险。三是配合有关部门，积极引入长期资金，支持行业持续发展和奠定长期投资基础。国际经验表明，高质量的长期投资者，对管理人的约束能明显改善其投资绩效。四是持续督导行业提升合规水平，特别是要提高管理人对科技创新企业的深度理解以及投后管理的专业能力，提升服务直接融资的质效。相信经过各方努力，私募股权、创投基金会有更大发展空间，也会支持直接融资、服务实体经济上发挥愈加重要的作用。

本节内容选自：和讯网（2021.10.21），原文标题：“证监会市场二部主任王建平：将推动私募条例尽快出台，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募”，责任编辑：王治强。

分析师承诺

分析师 刘亦千 汪璐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。