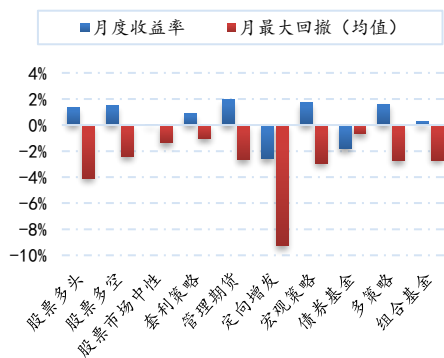




## 8月私募收益率上行，管理期货拔得头筹

—2019年8月对冲基金报告

## 2019年8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：王馥馨

执业证书编号：S0870118080009

邮箱：wangfuxin@shzq.com

电话：021-53686105

研究助理：江牧原

执业证书编号：S0870119010013

邮箱：jiangmuyuan@shzq.com

电话：021-53686093

报告日期：2019年9月25日

相关报告：

## ◇ 8月私募收益率上行，管理期货拔得头筹

在各基础市场全面回暖利好下，5470只（据朝阳永续不完全统计，截至2019年8月末）具有连续一年以上净值数据的非结构化私募产品8月份平均收益率为1.26%，其中实现正收益的产品数量为3356只，占比为61.35%，整体表现优于上证综指、深圳成指与沪深300指数。

分策略来看，8月各项策略均录得正收益，但收益水平各有不同。本月，股票多头3892只产品全月平均收涨1.32%，收益率分布区间为-91.61%至165.63%。8月A股市场，呈现“V形”走势，截至月末两市涨跌幅并不理想，这让更有灵活性的股票多空策略凸显出其优势。本月股票多空表现略优于股票多头，65只产品录得全月1.48%的平均收益。管理期货方面，8月管理期货的表现依然优于其他各类策略的表现，全月平均收益为1.94%。

## ◇ 过去一年管理期货表现最佳

从过去12个月收益水平来看，5470只私募基金平均收益率为9.72%，近12个月以来，除定向增发策略产品外，其余策略产品均取得正收益，由于股票多头策略占比较高，一定程度上抬升了私募产品的平均业绩。整体表现最优的管理期货产品平均收益率达12.92%，业绩垫底的定向增发产品净值平均下行2.96%。

## ◇ 私募行业数据：管理规模略有下跌

根据基金业协会公布的数据，截至2019年8月底，已登记的私募证券管理人为8859家，较前期减少管理人9家；管理基金数量为38538只，较上月增加416只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至4.47只；管理规模为2.35万亿元，较上月减少469亿元。剔除结构化以及子基金产品后可以看到，8月份私募证券投资产品发行量略落后于7月，共计发行1046只，比去年同期比较上升22.77%。

## ◇ 上海证券私募基金评价体系

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观察过去12个月对冲基金的风险收益情况。数据显示，从最近一年的累积收益率来看，较高风险产品表现最佳，平均累积收益率为13.41%，中等风险产品以11.73%跟随其后。低风险产品表现最差，最近一年的平均累积收益率为4.32%。我们发现，在股市震荡上行的市场中，较高风险产品给投资者带来了超额补偿，而低风险产品表现较为落后。但值得注意的是，高风险产品平均业绩落后于较高风险产品，说明短期来看，风险和收益并不一直呈现正比关系。

## ◇ 市场信息

中基协：私募业首个“退出规范”发布，遵循三个“三分之二”表决规则；私募可转债实施办法发布，发行主体范围扩大。

## 一、基础市场回顾

2019年8月，国内股市走出“V形”走势。8月首周，在人民币汇率波动、中美贸易摩擦拉锯等多空因素影响下，市场恐慌情绪蔓延，沪深两市大幅调整，其后，央行推进LPR报价机制改革、证金公司下调融资费率、国务院支持深圳建设先行示范区等多项举措助力市场上行，市场风险偏好有所修复，A股走势呈上行趋势。全月来看，沪深两市代表指数上证综指、深证成指及沪深300指数收益率分别为-1.58%、0.42%和-0.93%；中小板、创业板综走出独立行情，8月累计上行1.53%和1.67%。

8月，债券市场整体上涨。受上半月国际因素、贸易问题等多重负面因素影响，投资者避险情绪攀升，国内债市收益率有所下行，整体来看，利率债表现优于信用债。中证国债、中证全债和中证企业债指数分别上涨0.98%、0.74%和0.67%，此外，转债市场受A股市场波动影响，中证转债指数收益率录得0.67%。

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
上证综指	2886.24	-1.58%	15.73%
沪深300	3799.59	-0.93%	26.20%
深证成指	9365.68	0.42%	29.36%
中小板指	5883.09	1.53%	25.09%
创业板指	1610.90	2.58%	28.82%
中证全债	197.16	0.74%	3.50%
南华商品指数	1461.12	-2.18%	10.27%

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、8月私募收益率上行，管理期货拔得头筹

在各基础市场全面回暖利好下，5470只（据朝阳永续不完全统计，截至2019年8月末）具有连续一年以上净值数据的非结构化私募产品8月份平均收益率为1.26%，其中实现正收益的产品数量为3356只，占比为61.35%，整体表现优于上证综指、深圳成指与沪深300指数。

分策略来看，8月各项策略均录得正收益，但收益水平各有不同。本月，股票多头3892只产品全月平均收涨1.32%，收益率分布区间为-91.61%至165.63%。

8月A股市场，呈现“V形”走势，截至月末两市涨跌幅并不理想，这让更多有灵活性的股票多空策略凸显出其优势。本月股票多空表现略优于股票多头，65只产品录得全月1.48%的平均收益。管理期货方面，8月管理期货的表现依然优于其他各类策略的表现，全月平均收益为1.94%。

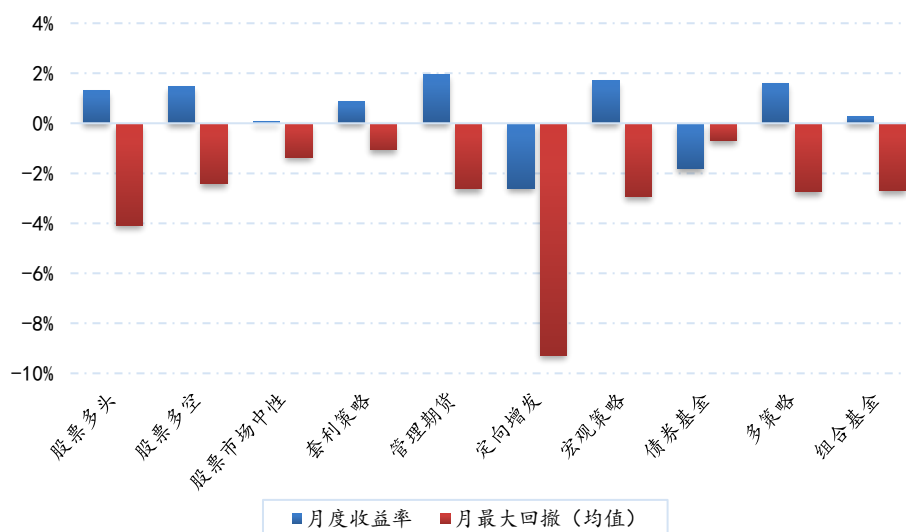
表 2：各策略产品月度收益表现

产品名称	产品数量	8 月份收益率	正收益占比	收益率分布区间	
股票多头	3892	1.32%	59.79%	-91.61%	165.63%
股票多空	65	1.48%	61.54%	-3.97%	13.82%
股票市场中性	99	0.08%	59.60%	-9.64%	14.81%
套利策略	74	0.87%	55.41%	-3.19%	16.54%
管理期货	215	1.94%	73.02%	-8.35%	57.77%
定向增发	19	-2.59%	31.58%	-20.59%	9.38%
宏观策略	73	1.71%	65.75%	-12.47%	17.72%
债券基金	148	-1.82%	73.65%	-63.07%	10.38%
多策略	211	1.61%	68.72%	-62.55%	46.31%
组合基金	165	0.26%	71.52%	-9.64%	6.43%
<b>总计</b>	<b>5470</b>	<b>1.26%</b>	<b>61.35%</b>	<b>-91.61%</b>	<b>165.63%</b>

数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

从回撤的绝对值来看,8月各策略最大回撤水平较7月整体有所放大。其中,定向增发平均回撤幅度最大,为-9.27%,其余依次为股票多头和宏观策略。另外,债券基金与套利策略产品回撤幅度较低。

图 3：2019 年 8 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、过去一年管理期货表现最佳

从过去 12 个月收益水平来看,5470 只私募基金平均收益率为 9.72%,近 12 个月以来,除定向增发策略产品外,其余策略产品均取得正收益,由于股票多头策略占比较高,一定程度上抬升了私募产品的平均业绩。整体表现最优的管理期货产品平均收益率达 12.92%,业绩垫底的定向增发产品净值平均下行 2.96%。

表 3：各策略产品年度收益表现

产品类型	8 月 收益率	2019 年以来 收益率	过去一年 收益率	2019 年 年化波动率
股票多头	1.32%	18.19%	9.51%	20.09%
股票多空	1.48%	15.18%	10.15%	14.74%
股票市场中性	0.08%	6.20%	7.81%	6.80%
套利策略	0.87%	7.97%	10.23%	6.26%
管理期货	1.94%	10.37%	12.92%	13.22%
定向增发	-2.59%	5.57%	-2.96%	36.19%
宏观策略	1.71%	9.31%	7.37%	14.15%
债券基金	-1.82%	4.13%	5.76%	8.86%
多策略	1.61%	13.10%	10.96%	16.15%
组合基金	0.26%	11.44%	6.02%	11.15%
总计	1.26%	17.10%	9.72%	19.17%

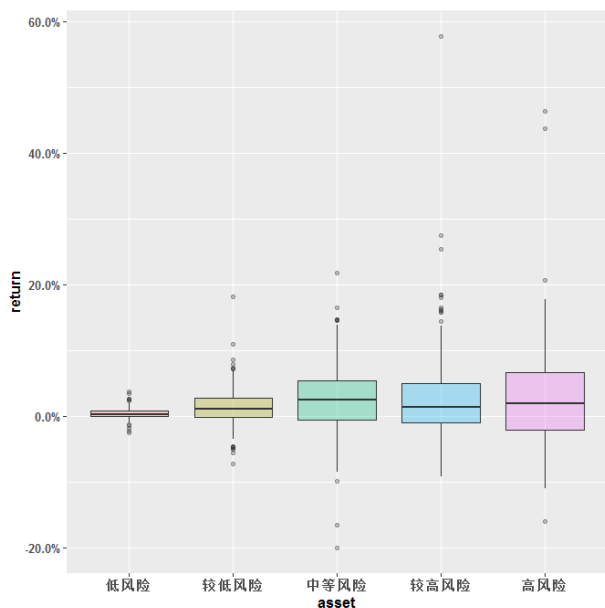
数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

### 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风险收益差异极大，将之视为同一类产品进行评价并不合理。从理论层面上讲，只有在同一个风险区间内，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风险、较高风险、中等风险、较低风险和低风险五大类，然后在不同的风险类别中对该类别内的产品进行比较。

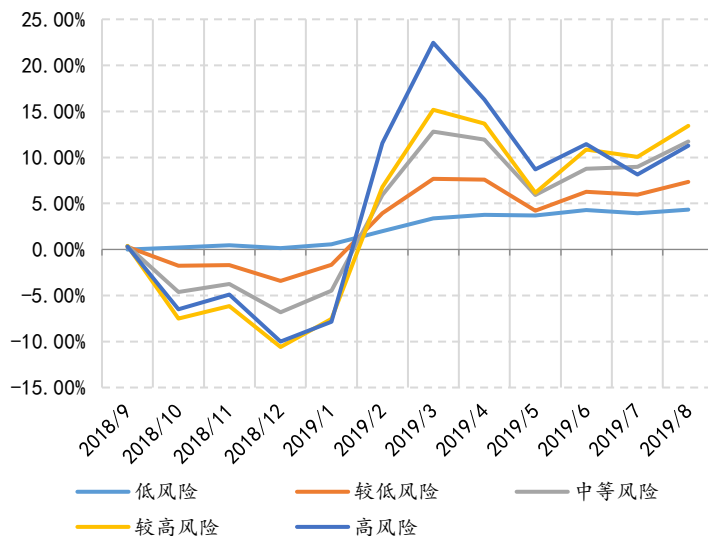
以运作满 3 年 1 个月且具有连续一年以上净值数据的非结构化对冲基金为样本观察过去 12 个月对冲基金的风险收益情况。数据显示，从最近一年的累积收益率来看，较高风险产品表现最佳，平均累积收益率为 13.41%，中等风险产品以 11.73% 跟随其后。低风险产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为 4.32%。从图 5 中可见，在股市震荡上行的市场中，较高风险产品给投资者带来了超额补偿，而低风险产品表现较为落后。但值得注意的是，高风险产品平均业绩落后于较高风险产品，说明风险和收益并不一直呈现正比关系。

图 4：各风险分类对冲基金 8 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 2019 年二季度末，运作满 3 年 1 个月的对冲基金

### 三、私募行业数据：管理规模略有下跌

根据基金业协会公布的数据，截至 2019 年 8 月底，已登记的私募证券管理人为 8859 家，较前期减少管理人 9 家；管理基金数量为 38538 只，较上月增加 416 只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至 4.47 只；管理规模为 2.35 万亿元，较上月减少 469 亿元。剔除结构化以及子基金产品后可以看到，8 月份私募证券投资产品发行量略落后于 7 月，共计发行 1046 只，比去年同期比较上升 22.77%。

图 6：基金业协会私募登记情况

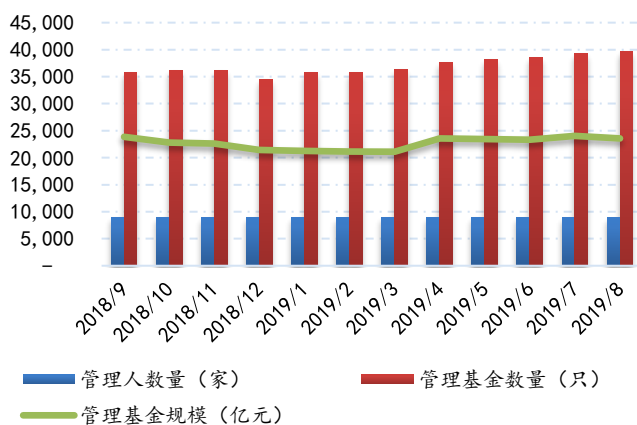
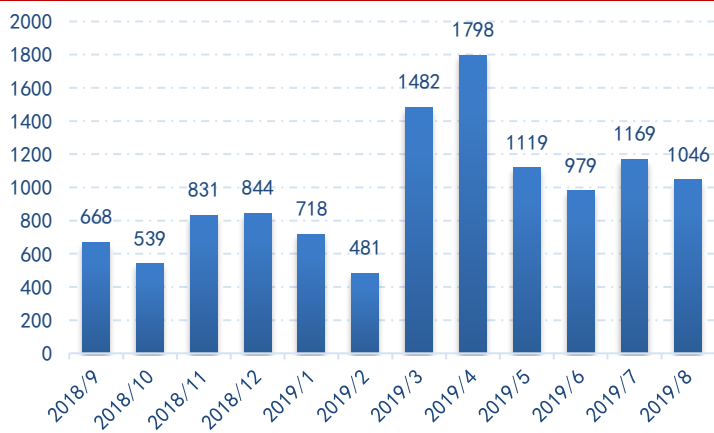


图 7：私募证券投资基金发行情况（单位：只）



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

受基础市场的负面影响以及市场风险偏好降低，私募证券投资类产品发



行难度加大。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 91.72%，之后依次为债券基金、组合基金、多策略，趋势和定向增发产品发行继续冰冻。

图 8：8 月新发私募基金分类情况

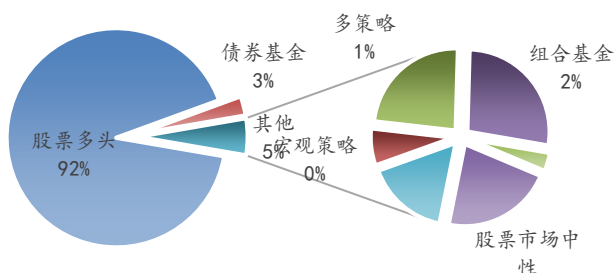
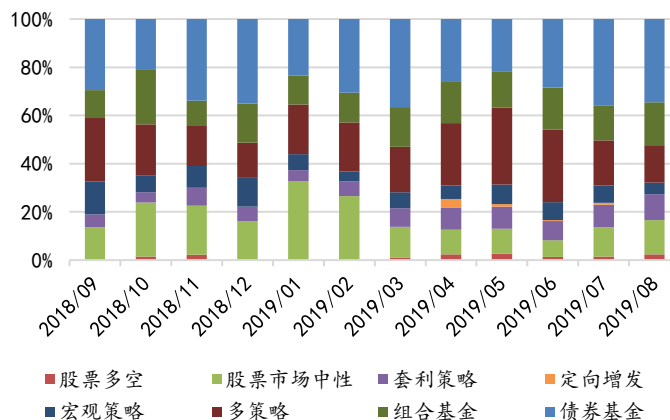


图 9：最近一年新发对冲基金的分类情况（剔除股票多头）



数据来源：朝阳永续、上海证券投资基金评价研究中心

## 四、私募行业信息

### 1、私募业首个“退出规范”发布 遵循三个“三分之二”表决规则

私募行业正在朝着良性方向发展。

日前，深圳市投资基金同业公会和深圳市私募基金协会制定并发布了《深圳市问题私募投资基金退出操作参考》（以下简称“《退出参考》”），此举旨在引导深圳市问题私募投资基金有序退出，规范退出流程，减少退出过程中的资产贬损，提高清偿比率，维护各参与主体的合法权益。

多位业内人士向《证券日报》记者表示，经过多年的无序发展，私募行业存在鱼龙混杂和良莠不齐等乱象，已经到了应当治理和规范发展阶段。《退出参考》的发布对行业的积极意义比较明显，一方面，对问题私募起到了“进退有序”的制度指引，另一方面，也有利于行业的规范化。

《退出参考》所称的问题私募基金，是指依照基金合同约定或依据相关法律法规及行业自律规则，基金管理人与其他参与主体无法化解纠纷，存在涉众风险等问题的私募基金，包括情形有发现退出存在重大风险，且短期内依照现有条件无法解决的；相关主体就私募基金退出安排无法达成一致意见，存在重大投资损失的；监管部门和行业自律协会在检查工作中发现，私募基金存在重大问题的；

以及其他影响私募基金退出的重大风险情形。

据了解，私募基金退出程序分为一般程序和简易程序，退出原则上适用一般程序，但部分私募退出须遵守简易程序，其中包括：一是私募基金规模在 2 亿元以下且自然人投资者 50 人以下；二是私募基金管理人的股东、实际控制人有意愿且有能力向全体投资者清偿，且能够与全体投资者达成和解协议；三是其他有必要适用的情形。

《证券日报》记者发现，私募基金退出的相关参与主体应当包含私募基金管理人、基金托管人以及私募基金份额持有人，而退出参与机构分为清退工作组（下称“清退组”）、投资者大会、投资者监督委员会。

《退出参考》要求，清退组成员由私募基金管理人代表、专业中介机构代表组成，成员人数应不少于 5 人；其中，私募基金管理人代表不少于 3 人；专业中介机构代表应不少于 2 人。

私募排排网研究员李大江告诉《证券日报》记者，《退出参考》的出台背景主要还是针对流动性欠佳的私募股权机构，其核心要点是在投资人无法行使合同约定的情况下，给出了一些比较合理的退出操作参考，目的是为了更好地保护投资者利益，有利于行业长治久安。

“至于《退出参考》后期是否奏效，主要还是看可实施性强不强。”他说，同时，在退出过程中，确实会遇到很多与行政相关问题很难解决。

《退出参考》提出，清退组的任何决议须经全体清退组成员三分之二以上同意。退出通知内容包括退出决定、退出工作时间计划、投资者维权的渠道、方法和途径，投资者参与重大事项表决的渠道、方式及规则。退出通知发出后，投资者应在指定期限内确认基金份额，未在指定期限内确认的，以私募基金管理人登记的信息数据为准。

业内人士指出，《退出参考》明确了私募基金退出过程中三个“三分之二”的表决规则。参照《公司法》中关于股东大会的规定，投资者可通过召开投资者大会进行重大事项表决。第一个“三分之二”是指召开投资者大会须满足投资者持有基金份额占总投资金额三分之二以上的要求，投资者基金份额未达到要求的，则重新组织召开投资者大会。后两个“三分之二”则是指投资者在进行重大事项表决的过程中，须同时达到投资者人数及所持基金份额的三分之二以上。

值得一提的是，《退出参考》引入专业中介机构的监督和约束，本身就是私募基金行业自律和社会监督的重要力量。

另有业内人士表示，《退出参考》明确提出私募基金在退出过

程中应引进律师事务所、会计师事务所等专业中介机构进行清产核资，这有利于保护投资者利益，降低私募机构出现二次违约的风险。

来源：证券日报（2019.9.10）

## 2、私募可转债实施办法发布 发行主体范围扩大

为贯彻落实党中央、国务院《关于金融服务民营企业的若干意见》政策要求，进一步发挥交易所债券市场服务实体经济的积极作用，根据中国证监会的统一部署，沪深交易所、全国股转公司、中国结算共同制定并发布了《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》，将非公开发行可转换公司债券发行主体范围由创新创业公司扩展至非上市公司。

《实施办法》是解决民营企业融资难、融资贵问题的重要举措，有利于拓宽企业融资渠道、降低融资成本，也为投资者提供更丰富的退出渠道，增强市场吸引力。

《实施办法》的主要内容包括：一是扩大了发行主体及适用范围。可转换债券的发行主体为股票未在证券交易所上市的股份有限公司，有限责任公司可参照执行。二是明确发行方式。可转换债券采取非公开方式发行，可转换债券发行之前及转股后，股份有限公司股东人数不得超过 200 人，有限责任公司股东人数不得超过 50 人。三是明确各方机构的职责分工。发行人为全国股转系统挂牌公司的，交易所确认其是否符合挂牌条件时，向全国股转公司征询意见。四是明确转股流程。《实施办法》就全国股转系统挂牌公司和非挂牌公司两类不同的发行主体分别规定了相应的转股操作流程。五是明确信息披露要求。根据可转债的特殊性，明确各方在债券发行及存续期内的差异化信息披露要求及持续性义务。六是明确与创新创业可转换债券试点衔接事项。创新创业公司非公开发行可转换债券的，按照《实施办法》和《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》的有关规定执行。

据了解，为便利民营企业发债融资，2017 年 7 月，证监会开展了创新创业公司债券试点工作，截至今年 7 月底，创新创业公司债券累计发行 58 只，融资额 82 亿元，平均融资利率 6.1%，其中，7 家创新创业公司（全部为民营企业）非公开发行可转换公司债券，平均融资利率 4.9%。非公开发行可转换公司债券通过股债结合方式，拓宽了民营企业融资渠道，降低了融资成本，进一步丰富了资本形成机制。

来源：证券时报（2019.8.31）



## 分析师承诺

分析师 刘亦千 王馥馨 江牧原

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”。