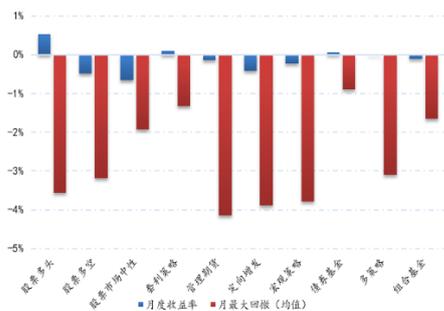


## 10月私募业绩弱于市场指数，股票多头收益最佳

—2021年10月对冲基金报告



2021年10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：夏天阳

执业证书编号：S0870120070007

邮箱：xiatianyang@shzq.com

电话：021-53686106

报告日期：2021年11月30日

相关报告：

## ◇ 10月私募业绩弱于市场指数，股票多头收益最佳

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。12898只（据朝阳永续不完全统计，截至2021年10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0.32%，其中实现正收益的产品数量为6631只，占比为51.41%，整体表现弱于市场指数。

分策略来看，10月各策略产品表现有人欢喜有人忧。其中，股票多头、套利策略与债券基金表现靠前，定向增发、股票多空与股票市场中性表现靠后。当月，股票多头8985只产品全月平均表现0.53%，收益率分布区间为-67.83%至73.19%，较9月份收益表现有所提升。债券基金整体走势略弱于基础市场。

## ◇ 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，12898只私募基金平均收益率为16.98%。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8.45%和8.91%。

## ◇ 行业数据：管理规模持续增长，10月发行有所回落

根据基金业协会公布的数据，截至2021年10月底，已登记的私募证券管理人为9007家，较前期增加管理人28家；管理基金数量为73261只，较上月增加1360只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至8.13只；管理规模为6.0805万亿元，较上月增加4906亿元。剔除结构化产品后可以看到，10月份私募证券投资产品发行量较9月有所下降，共计发行2169只，与去年同期比较上升26.55%。

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82%，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29.91%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为7.14%。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。

## ◇ 市场信息

金融领域重大创新！第二个私募股权和创业投资份额转让试点花落上海，让“募投管退”效率更提升。

## 一、基础市场回顾

2021年10月国内股市涨跌分化，沪指在震荡中下行，沪深300等其他指数呈现上涨。本期电气设备板块领涨市场，汽车、国防军工、银行、休闲服务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。海外权益市场大部分收涨，美国标普500指数上涨6.91%；港股市场有所回暖，恒生指数上涨3.26%。商品方面，原油表现出色，在全球能源危机的影响下，全月NYMEX原油大幅上涨10.92%，IPE布油也上涨6.67%；黄金也上涨1.59%。

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	3547.34	-0.58%	2.14%
沪深300	4908.77	0.87%	-5.81%
深证成指	14451.38	0.99%	-0.13%
中小100	9760.04	3.81%	2.25%
创业板指	3350.67	3.27%	12.96%
中证全债	214.51	-0.09%	4.12%
南华商品指数	1982.70	-1.96%	20.53%

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、10月私募业绩弱于市场指数，股票多头收益最佳

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。12898只（据朝阳永续不完全统计，截至2021年10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0.32%，其中实现正收益的产品数量为6631只，占比为51.41%，整体表现弱于市场指数。

分策略来看，10月各策略产品表现有人欢喜有人忧。其中，股票多头、套利策略与债券基金表现靠前，定向增发、股票多空与股票市场中性表现靠后。当月，股票多头8985只产品全月平均表现0.53%，收益率分布区间为-67.83%至73.19%，较9月份收益表现有所提升。债券基金整体走势略弱于基础市场。

表2：各策略产品月度收益表现

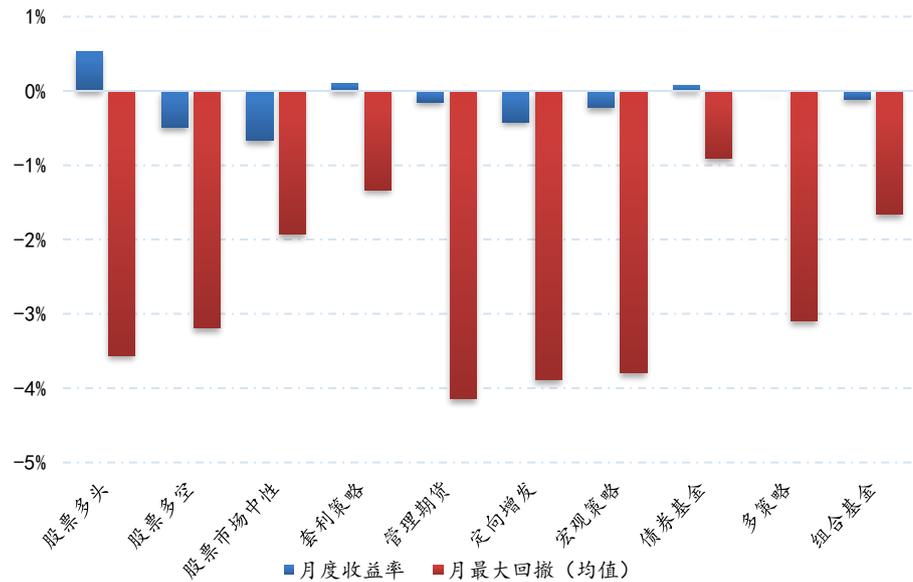
产品名称	产品数量	10月份收益率	正收益占比	收益率分布区间	
股票多头	8985	0.53%	52.97%	-67.83%	73.19%
股票多空	123	-0.49%	46.34%	-14.66%	15.72%
股票市场中性	507	-0.66%	37.48%	-25.49%	38.17%
套利策略	150	0.09%	65.33%	-30.56%	6.94%
管理期货	688	-0.15%	48.11%	-67.83%	89.06%
定向增发	36	-0.42%	41.67%	-15.87%	13.70%
宏观策略	258	-0.23%	42.25%	-22.96%	39.81%
债券基金	426	0.07%	68.31%	-18.68%	8.82%
多策略	1174	-0.01%	50.51%	-41.45%	43.85%
组合基金	551	-0.11%	34.12%	-12.40%	65.72%
<b>总计</b>	<b>12898</b>	<b>0.32%</b>	<b>51.41%</b>	<b>-67.83%</b>	<b>89.06%</b>

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，10月管理期货平均回撤幅度较大，为-4.14%。定向增发、宏观策略、股票多头的表现也不尽人意，相比于其他策略，回撤幅度相对较大。股票市场中性、多策略以及股票多空的回撤在10月份均小于总体回撤均值-3.29%。债券基金、套利策略和组合基金的平均回撤幅度明显低于其他策略。

**图 3：2021 年 10 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,12898 只私募基金平均收益率为 16.98%。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 8.45%和 8.91%。

**表 3：各策略产品年度收益表现**

产品类型	10 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	0.53%	5.75%	18.19%	22.11%
股票多空	-0.49%	6.33%	21.63%	21.96%
股票市场中性	-0.66%	4.10%	8.91%	8.56%
套利策略	0.09%	4.42%	10.23%	7.21%
管理期货	-0.15%	7.33%	22.19%	18.04%
定向增发	-0.42%	17.53%	28.95%	29.18%
宏观策略	-0.23%	5.28%	17.26%	17.91%
债券基金	0.07%	4.61%	8.45%	6.02%
多策略	-0.01%	5.05%	13.97%	16.39%
组合基金	-0.11%	3.01%	11.21%	9.52%
总计	0.32%	5.56%	16.98%	19.53%

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

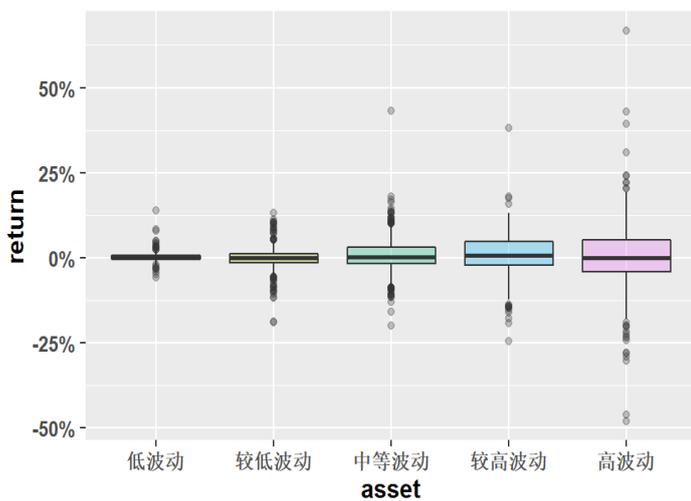
注 2：颜色标为红色的表示其收益率表现较好,颜色标为绿色的表示其收益率表现较弱

### 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。

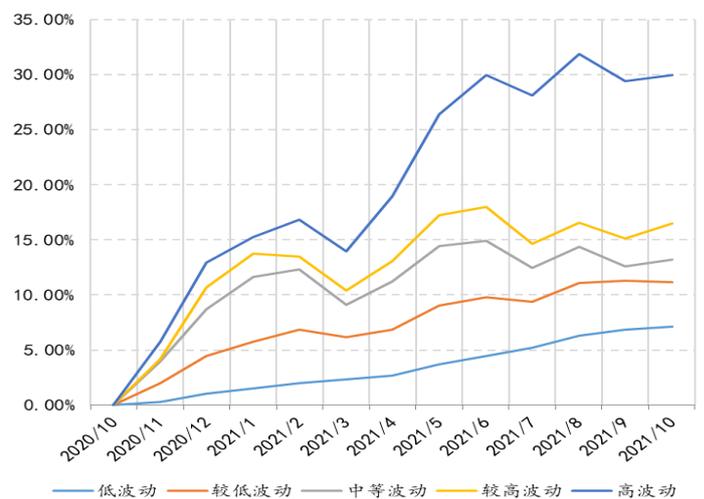
以运作满3年1个月且具有连续一年以上净值数据的非结构化对冲基金为样本。从最近一年的累积收益率来看，高波动产品表现最佳，平均收益率为29.91%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为7.14%。在震荡上行市场中，高波动产品给投资者带来了超额补偿，而低波动产品收益表现较弱。但在市场表现比较差的时候，低波动产品收益比较平稳，相比高波动产品可以更好抗住风险。

图4：各风险分类对冲基金10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10月末，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，10月发行有所回落

根据基金业协会公布的数据，截至2021年10月底，已登记的私募证券管理人为9007家，较前期增加管理人28家；管理基金数量为73261只，较上月增加1360只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至8.13只；管理规模为6.0805万亿元，较上月增加4906亿元。剔除结构化产品后可以看到，10月份私募证券投资产品发行量较9月有所下降，共计发行2169只，与去年同期比较上升26.55%。

图6：基金业协会私募登记情况

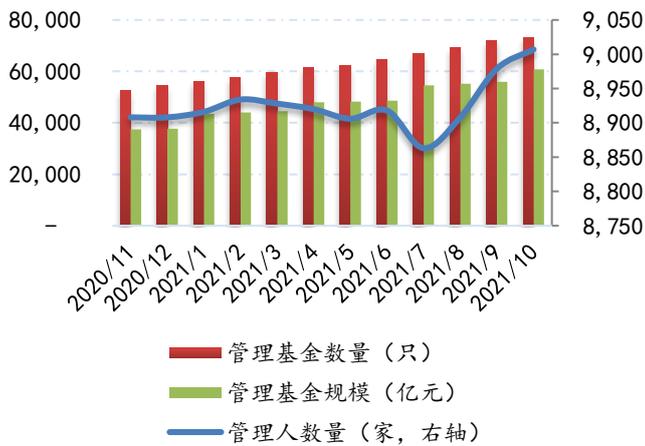


图7：私募证券投资基金发行情况（单位：只）



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82%，之后依次为多策略和债券基金。

图8：10月新发私募基金分类情况

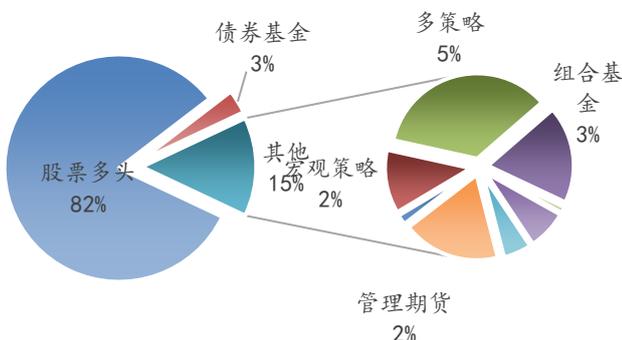
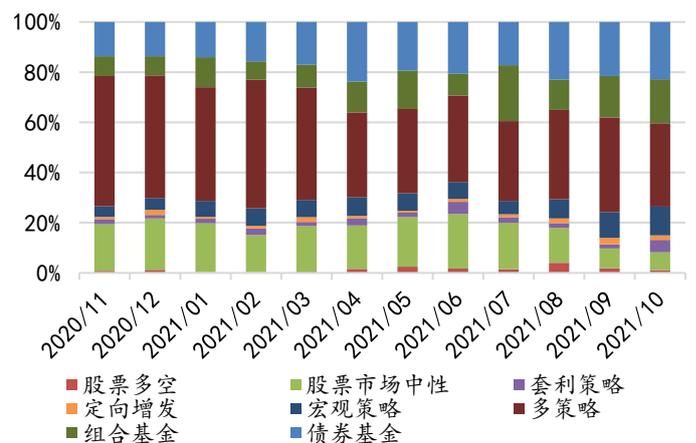


图9：最近一年新发对冲基金的分类情况（剔除股票多头）



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

### 金融领域重大创新！第二个私募股权和创业投资份额转让试点花落上海，让“募投管退”效率更提升

财联社（深圳，记者 黄靖斯）讯，北京之后，上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点也获证监会批复，为股权投资和创业投资有效有序退出，探索出一条新道路。

据悉，该项试点落地是贯彻落实 2021 年 7 月《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区意见》的重要举措，值得注意的是，该试点的获批距离《意见》正式出台仅 4 个月。

创投专家、增量研究院院长张奥平认为，该试点的推出对于一级市场是一大利好，投资机构“募投管退”整个链条的运作效率有望得到大幅提升。二级市场方面，资深投行人士王骥跃分析称，试点的推出使得创投机构能在不减持股票的情况下，以市场公开交易的方式转让基金份额，从而减少对二级市场带来的直接冲击。

#### 第二个私募股权和创业投资份额转让试点落地上海

中国证监会近日批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点。

份额转让试点将依托上海股权托管交易中心开展，逐步拓宽私募股权和创业投资退出渠道，促进私募基金与区域性股权市场融合发展，助力金融与产业资本循环畅通。同时，批复也要求各方严守私募监管底线，把好合格投资者准入关，严格落实日常监管和风险处置属地责任。

据悉，该项试点落地是贯彻落实《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区意见》（以下简称《意见》）的重要举措。为支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区，更好服务全国大局和带动长三角一体化发展战略实施，《意见》于今年 7 月 15 日正式出台。

《意见》中提到完善金融基础设施和制度的若干举措，包括打造一系列高能级的金融功能平台——“在总结评估相关试点经验基础上，适时研究在浦东依法依规开设私募股权和创业投资股权份额转让平台，推动私募股权和创业投资股权份额二级交易市场发展”。

#### 北京率先试点私募股权基金份额转让

记者注意到，北京是第一个获得股权投资和创业投资份额转让试点资格的地区。

2020 年 12 月 10 日，中国证监会正式批复同意在北京股权交易中心开展股权投资和创业投资份额转让试点。份额转让试点依托北京股权交易中心开展，转让标的为私募基金管理人或基金注册地在北京的基金份额。按照监管要求，北京股权交易中心已配套制定了登记托管、转让、客户适当性、信息披露、风

险防控等管理制度，提供初始登记、变更登记和退出登记等多项服务。

北京股权交易中心表示，该试点的推出旨在助力私募基金拓宽股权投资和创业投资退出渠道，形成行业“募投管退”良性循环的生态体系，促进金融与产业资本循环畅通，助力全国科创中心建设。

今年1月，北京股权交易中心完成首批两单基金份额转让交易，标志着股权投资和创业投资份额转让试点实现“零”的突破；4月，北京股权交易中心发布了与股权投资和创业投资份额转让相关的11项业务规则，在全国率先为S基金(Secondary Fund)份额转让提供了规范指引，填补了当下国内S基金交易规则体系的空白。具体来看，11项业务规则涵盖了转让标的、转让方式、合格投资者准入、转让流程、私募性质等核心要点。

### 试点推出对一二级市场带来哪些影响

私募股权和创业投资份额转让试点的推行分别对一二级市场、创投机构以及科创企业带来哪些影响？如何促进私募基金与区域性股权市场融合发展，助力金融与产业资本循环畅通？

创投专家、增量研究院院长张奥平认为，区域性股权市场私募股权和创业投资份额转让试点的推出，对于私募股权投资行业而言是极大的利好，同时也有利于我国股权投资领域的市场化、法治化、国际化的发展。

“过去一段时间，在中国资本市场尚未实现全面注册制改革的情况下，国内创投机构的退出路径相对漫长。伴随私募股权和创业投资份额转让试点的推行，投资机构募投管退整个链条的运作效率将得到大幅提升。”张奥平向记者表示。

从本质上看，该创新试点的推出也有助于我国产业实现科技创新转型升级，张奥平进一步分析：“对于科创产业而言，更依赖直接融资、股权融资和VC/PE等风投资金，试点推出对于资金端整体使用效率的提高，将使科创企业获得更多风投资金的青睐，以提高其自身发展的效率。”

对于二级市场的影响方面，资深投行人士王骥跃分析称，一级市场股权投资过程整体较长，该试点的推出使得创投机构能在不减持股票的情况下，以市场公开交易的方式转让基金份额，从而减少对二级市场带来的直接冲击。他同时提醒：“但因为这个市场还是比较小众，成交情况不那么活跃，可能存在流动性问题，对二级市场带来的利好影响不宜过度夸大。”

本节内容选自：和讯网（2021.11.30），原文标题：“金融领域重大创新！第二个私募股权和创业投资份额转让试点花落上海，让“募投管退”效率更提升”，责任编辑：王治强。

## 分析师承诺

分析师 刘亦千 夏天阳

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”。