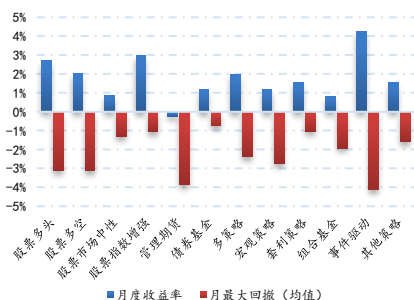


11月私募业绩弱于上证综指，定向增发收益最佳

—2021年11月对冲基金报告



2021年11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：江牧原

执业证书编号：S0870119010013

邮箱：jiangmuyuan@shzq.com

电话：021-53686093

报告日期：2022年1月4日

相关报告：

◇ 11月私募业绩强于上证综指，事件驱动收益最佳

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。15718只（据朝阳永续不完全统计，截至2021年11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2.18%，其中实现正收益的产品数量为10233只，占比为65.10%，整体表现弱于深证成指，但强于上证综指。

分策略来看，11月除管理期货为负收益-0.24%，其余各策略产品皆获得正收益。其中，事件驱动、股票多头与股票指数增强表现靠前，管理期货、组合基金与股票市场中性表现靠后。当月，事件驱动47只产品全月平均表现4.26%，收益率分布区间为-22.59%至34.14%，较10月份收益表现增强。债券基金整体走势强于基础市场。

◇ 过去一年事件驱动表现最佳

从过去12个月的收益水平来看，15718只私募基金平均收益率为17.01%。近12个月以来，所有策略产品平均收益均录得正值。其中，事件驱动与股票指数增强涨幅靠前。业绩垫底的为股票市场中性与套利策略，过去12个月收益率分别为10.33%和11.10%。

◇ 行业数据：管理规模持续增长，11月发行数量回升

根据基金业协会公布的数据，截至2021年11月底，已登记的私募证券管理人为9023家，较前期增加管理人16家；管理基金数量为74947只，较上月增加1686只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至8.31只；管理规模为6.1041万亿元，较上月增加236亿元。剔除结构化产品后可以看到，11月份私募证券投资产品发行量较10月有所上升，共计发行3324只，与去年同期比较上升42.84%，创近一年新高。

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83%，之后依次为股票指数增强、债券基金和组合基金。

◇ 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26.04%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为6.78%。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

中国私募股权投资基金、中国私募证券投资基金行业发展报告发布；免赎回费用压备案节奏 量化私募基金巨头“踩刹车”

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明

一、基础市场回顾

2021年11月，市场整体出现结构性分化、震荡上行走势，沪指先跌后涨，深成指则一路向上。其中，科技股、小盘股整体更强，科技龙头、中证1000、小盘成长涨幅超5%，大盘价值、上证50、消费龙头下跌超2%。收益率来看，上证综指、深成指和创业板指分别录得0.47%、2.38%和8.02%的收益；沪深300则下跌1.56%。

2021年11月债市全线上行，中证国债、中证全债和中证企业债收益率分别上涨1.01%、0.79%和0.52%，中证转债上涨5.12%。

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	3563.89	0.47%	2.61%
沪深300	4832.03	-1.56%	-7.28%
深证成指	14795.73	2.38%	2.25%
中小100	9782.15	0.23%	2.48%
创业板指	3495.59	4.33%	17.85%
中证全债	216.20	0.79%	4.95%
南华商品指数	1885.94	-4.88%	14.65%

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、11月私募业绩强于上证综指，事件驱动收益最佳

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。15718只（据朝阳永续不完全统计，截至2021年11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2.18%，其中实现正收益的产品数量为10233只，占比为65.10%，整体表现弱于深证成指，但强于上证综指。

分策略来看，11月除管理期货为负收益-0.24%，其余各策略产品皆获得正收益。其中，事件驱动、股票多头与股票指数增强表现靠前，管理期货、组合基金与股票市场中性表现靠后。当月，事件驱动47只产品全月平均表现4.26%，收益率分布区间为-22.59%至34.14%，较10月份收益表现增强。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	11月份收益率	正收益占比	收益率分布区间
股票多头	10311	2.71%	65.32%	-58.14% 122.48%
股票多空	141	2.05%	64.54%	-9.61% 51.98%
股票市场中性	530	0.85%	70.38%	-10.44% 21.65%
股票指数增强	253	3.00%	91.70%	-6.56% 12.32%
管理期货	1142	-0.24%	42.91%	-58.14% 44.08%
债券基金	705	1.19%	74.61%	-16.56% 33.47%
多策略	1358	1.99%	67.16%	-31.73% 78.07%
宏观策略	286	1.19%	72.38%	-51.32% 21.56%
套利策略	280	1.57%	78.21%	-6.12% 94.47%
组合基金	626	0.79%	61.66%	-16.20% 46.11%
事件驱动	47	4.26%	68.09%	-22.59% 34.14%
其他策略	39	1.53%	76.92%	-17.75% 27.90%
总计	15718	2.18%	65.10%	-58.14% 122.48%

数据来源：朝阳永续、上海证券投资基金评价研究中心

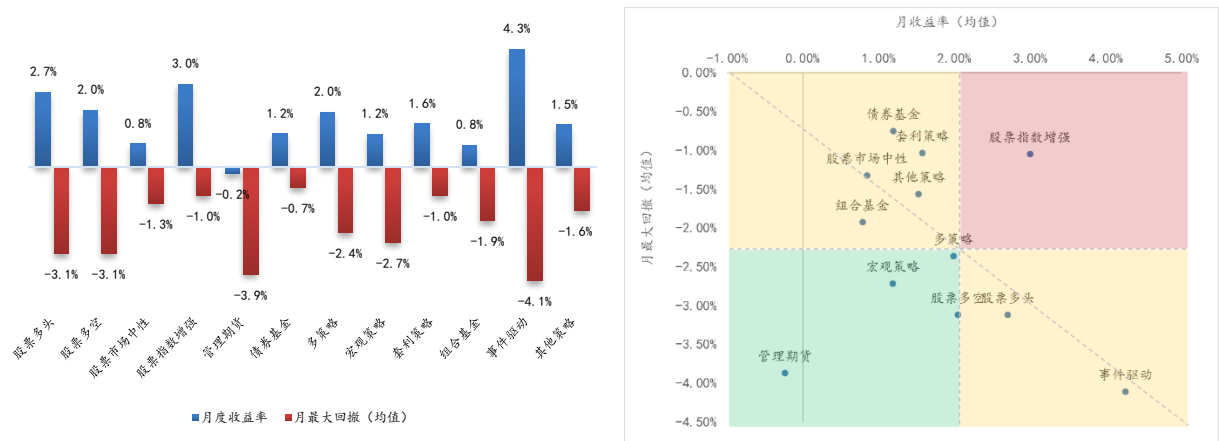
注1：由于定性增发产品统计数量较少，故不能体现该策略总体情况

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，11月事件驱动平均回撤幅度较大，为-4.10%。管理期货回撤在11月份均回撤为-3.90%，仅次于事件驱动。此外，股票多头、股票多空与宏观策略的回撤表现也不尽人意，相比于其他策略，回撤幅度相对较大。股票指数增强、债券基金和套利策略的平均回撤幅度较低，明显低于其他策略。

从投资性价比角度看，股票指数增强策略11月投资性价比较高，其他性价比较高的策略由债券基金、套利策略。投资性价比较弱的策略有管理期货、宏观策略。

图 3：2021 年 11 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、过去一年事件驱动表现最佳

从过去 12 个月的收益水平来看,15718 只私募基金平均收益率为 17.01%。近 12 个月以来,所有策略产品平均收益均录得正值。其中,事件驱动与股票指数增强涨幅靠前。业绩垫底的为股票市场中性与套利策略,过去 12 个月收益率分别为 10.33%和 11.10%。

表 3：各策略产品年度收益表现

产品类型	2021 年以来 收益率	过去一年 收益率	过去一年 年化波动率	过去一年 正收益比例
股票多头	12.00%	17.91%	22.41%	72.51%
股票多空	11.41%	15.52%	17.66%	84.40%
股票市场中性	8.48%	10.33%	8.89%	75.47%
股票指数增强	20.78%	23.29%	10.78%	96.05%
管理期货	13.14%	19.05%	19.40%	80.74%
债券基金	10.36%	11.63%	7.66%	91.06%
多策略	12.87%	16.49%	17.37%	79.16%
宏观策略	11.53%	16.67%	18.82%	76.92%
套利策略	9.00%	11.10%	7.69%	87.86%
组合基金	7.25%	11.48%	10.23%	88.82%
事件驱动	22.29%	24.18%	27.57%	61.70%
其他策略	12.04%	13.81%	13.55%	79.49%
总计	11.88%	17.01%	19.59%	75.71%

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26.04%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为6.78%。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。

图4：各风险分类对冲基金11月份收益率分布

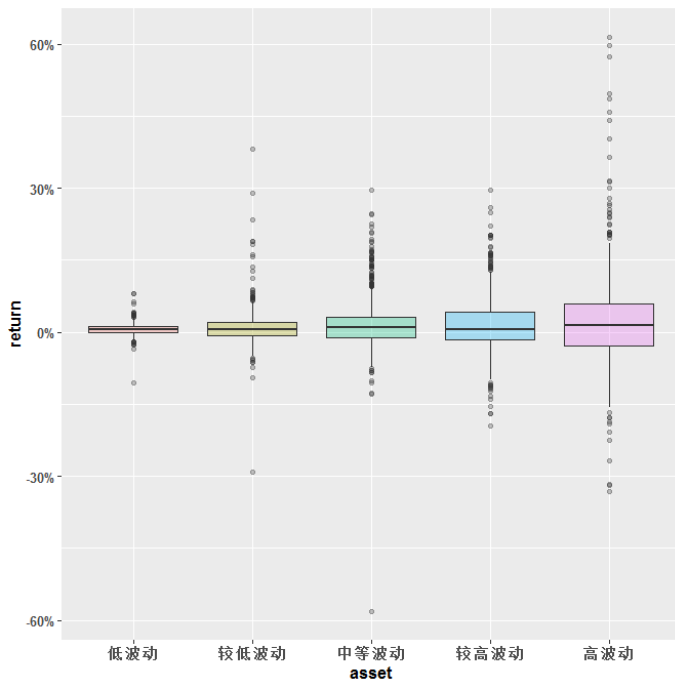
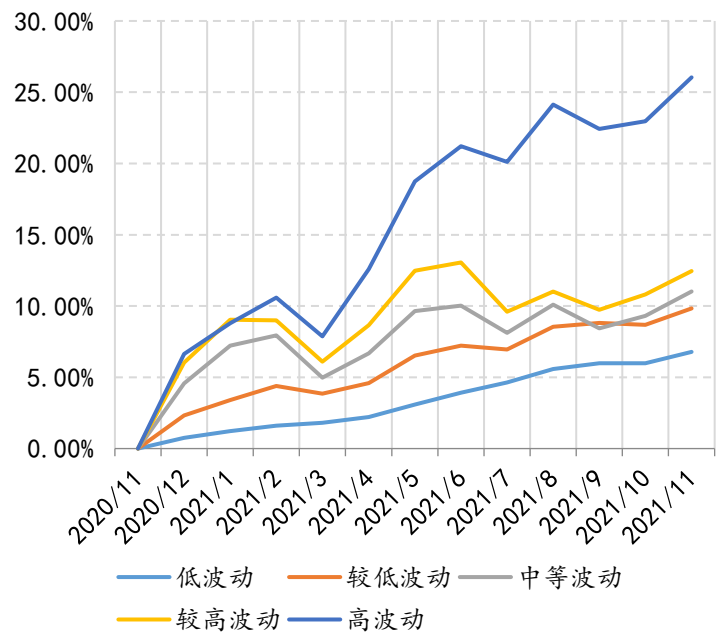


图5：各风险分类对冲基金平均累积收益率情况



数据来源：朝阳永续、上海证券基金评价研究中心

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，11月发行数量回升

根据基金业协会公布的数据，截至2021年11月底，已登记的私募证券管理人为9023家，较前期增加管理人16家；管理基金数量为74947只，较上月增加1686只，平均单位管理人管理的基金数量扩大至8.31只；管理规模为6.1041万亿元，较上月增加236亿元。剔除结构化产品后可以看到，11月份私募证券投资产品发行量较10月有所上升，共计发行3324只，与去年同期比较上升42.84%，创近一年新高。

图6：基金业协会私募登记情况

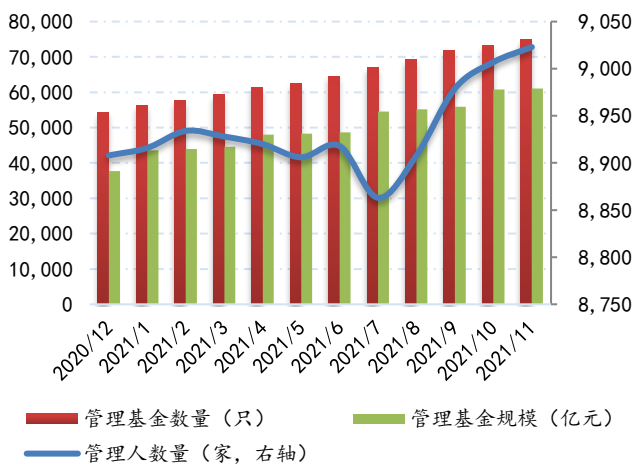
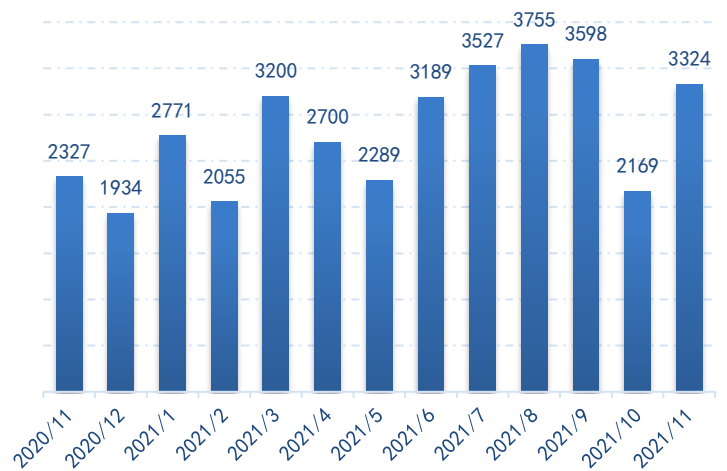


图7：私募证券投资基金发行情况（单位：只）



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83%，之后依次为股票指数增强、债券基金和组合基金。

图8：11月新发私募基金分类情况

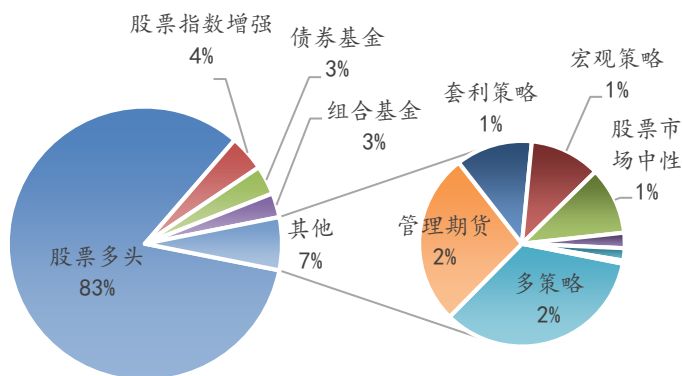
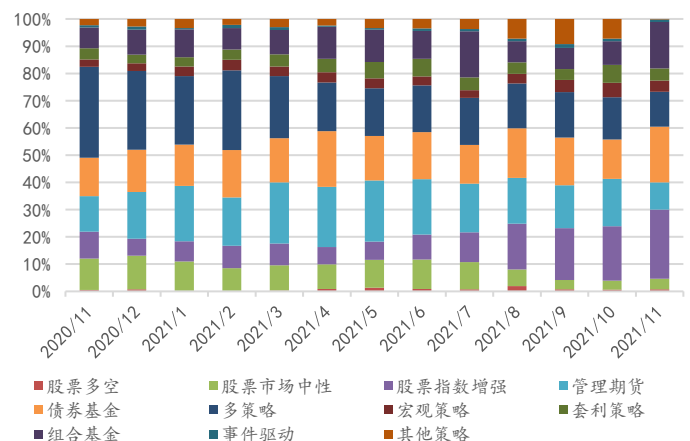


图9：最近一年新发对冲基金的分类情况（剔除股票多头）



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

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款

中国私募股权投资基金、中国私募证券投资基金行业发展报告发布

中证网讯（记者 王宇露 见习记者 杨皖玉）11月30日，中国证券投资基金业协会发布了《中国私募股权投资基金行业发展报告（2021）》（以下简称股权报告）、《中国私募证券投资基金行业发展报告（2021）》（以下简称证券报告）。

股权报告显示，中国私募股权投资基金行业规模保持平稳增长，行业结构有所优化：创投基金增速连续两年保持平稳，基金备案数量及规模增速有所回升，基金存续期限进一步延长，下半年投资回暖迅速；并购基金加大了对科技型扩张期企业的投资，尤其在半导体、汽车与汽车零部件行业的投资力度增加明显。报告展望，投资端将继续聚焦战新产业投资，对ESG理念的重视程度也持续提升；头部管理人的募资前景相对乐观；私募股权投资项目退出形势有望继续向好。股权报告在延续往年基本框架的基础上，进一步丰富了研究视角，增加了全球母基金市场发展趋势及中外对比分析；进一步拓展了研究深度，深入解析了私募股权投资行业问卷调查数据。

证券报告显示，中国私募证券投资基金行业发展势头总体向好，管理规模上涨。报告展望，中国私募证券投资基金行业将维持平稳较快发展，在私募基金和大资管行业中的地位有望继续提升。证券报告与往年相比进一步丰富了研究内容，增加了海外对冲基金状况的介绍和分析；进一步拓展了研究深度，深入分析了私募证券基金行业问卷调查数据。

本节内容选自：中证网（2021.11.30），原文标题：“中国私募股权投资基金、中国私募证券投资基金行业发展报告发布”，记者：王宇露、见习记者：杨皖玉。

免赎回费用压备案节奏 量化私募基金巨头“踩刹车”

近期，量化私募出现两方面变化：一是通过“封盘”或免赎回费用来控制基金规模；一是放慢新产品备案节奏。

多位私募人士告诉《证券日报》记者，由于A股指数的波动加大，量化私募获取超额收益的机会凸显。今年以来，国内量化私募规模快速扩容，很多量化私募产品策略难以平滑市场的大幅波动，不得不采取相应措施，通过“封盘”或免除赎回费用的形式来主动控制产品规模。此举体现了私募机构对客户负责任的态度。

26家百亿元级量化私募

年内平均收益率 18.6%

作为国内量化私募巨头，幻方量化的各种举措备受市场关注。近日，幻方量化发布通知称，为维护投资者利益，方便投资者调整基金

配置，即日起免除所有已发行人民币基金的赎回费用。

一位不愿具名的知情人士告诉《证券日报》记者，幻方量化刚刚宣布免除相关产品的赎回费用，目前是否已达到控制产品规模的预期，暂时还不清楚。但此举给了投资者更多选择，毕竟赎回基金不收取费用还是比较具备吸引力的。

据了解，幻方量化近两年资产管理规模一直呈现稳中有进的态势，在投资机会凸显的高峰时段，其资产管理规模一度逼近千亿元。

私募排排网数据显示，截至11月中旬，26家百亿元级量化私募的年内平均收益率为18.61%，全部实现正收益。其中，有9家私募的年内收益率超过20%，13家私募年内收益率介于10%-20%之间，只有4家私募年内收益率低于10%。在26家百亿元级量化私募中，年内收益率最高的达到36.54%，收益率最低的为2.93%。

私募排排网基金经理胡泊告诉《证券日报》记者，今年量化私募的整体规模上涨较快，竞争也明显加剧。近期A股市场波动无序，量化私募实现超额收益的难度加大，尤其是那些投资风格激进、风险敞口较大、前期收益较高的量化私募产品，在股指波动较大时净值回撤明显。

“不少量化私募主动放开赎回来收缩产品规模，甚至有量化私募针对近期频繁的市场风格切换，已在模型端做出多维度的优化与提升。”胡泊表示，量化私募近日纷纷暂停申购，可见已充分意识到规模扩张和行情变化所带来的风险，主动控制产品规模的意愿非常明显。

量化私募

实现超额收益难度加大

私募排排网数据还显示，今年以来，百亿元级量化私募共备案3441只基金产品。其中，6月份至9月份为备案高峰期，平均月均备案501只基金，远高于其余月份205只的月均备案数。有14家百亿元级量化私募年内备案产品数量超过100只。

Wind数据显示，在有数据统计的百家百亿元级私募旗下的逾2000只产品中，有近1400只产品的年内收益率为负，占比近七成。其中，收益率最高的12只产品成为“翻倍基”，42只产品收益率在50%-100%之间，有39只产品年内收益率亏损超20%；收益率排名首尾的产品之间相差近400%。

多家量化私募主动控规模，是否宣告量化私募发展的红利期已经结束？

胡泊认为，量化私募发展的红利期依然存在。但从中长期发展角度来看，量化私募实现超额收益的难度越来越大。最近股指基差明显好转，中性策略类产品的成本会有所下降，未来收益率或会有较好表现。

同增资本投资总监包桂芝向记者表示,量化私募年内业绩表现不错。以中证 500 指数增强策略为例,年内收益率保持在 20%以上。但自 9 月份以来,量化私募产品净值出现较大回撤,部分产品最大回撤超过 10%,还有部分产品出现巨亏的现象。因此,量化私募通过“封盘”或免除赎回费用的形式来控制规模,为投资人提供了更好的选择。

近期量化私募产品之间的业绩表现差异较大,主要原因在于不同私募管理人的投资风格和标的风险敞口也都不一致,在市场风格快速变化或投资标的出现调整时,风险敞口较大的私募产品,其净值回撤幅度也更大。

本节内容选自:证券日报(2021.12.6),原文标题:“免赎回费用压备案节奏 量化私募基金巨头“踩刹车””,责任编辑:王宁。

分析师承诺

分析师 刘亦千 江牧原 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”。