私募基金行业分析报告

2020年新冠疫情成为扰动市场的核心因素，上半年货币政策宽松对冲疫情影响；而下半年随着经济逐步企稳恢复，货币政策扩张力度边际趋缓。2020年成为私募基金的“爆发年”，在资产新规发布后，私募基金历经几年的平稳发展，无论是私募基金管理规模还是基金产品收益都发展的比较好。本文主要分析2020年私募市场变化以及私募基金不同投资策略的收益、风险，从而来判断私募基金未来发展趋势。

# 1 私募市场概述

2020年我国私募证券投资基金管理人数量保持平缓。截至2020年12月末，存续私募基金管理人24561家，较上年增加90 家，同比上涨0.37%；其中，私募证券投资基金管理人8908家，较上年增加51家；私募股权、创业投资 基金管理人14986家，较上年增加104 家，同比上涨0.69%；私募资产配置类基金管理人9家，较上年增加4家，同比上涨44.44%；其他私募投资基金管理人658家，较上年减少69家，环比下降10.49%。自2017年12月15日，中国证券投资者基金业协会发布《私募基金管理人登记须知》以来，私募基金管理人备案趋严，近两年私募基金管理人数量增速保持平缓。

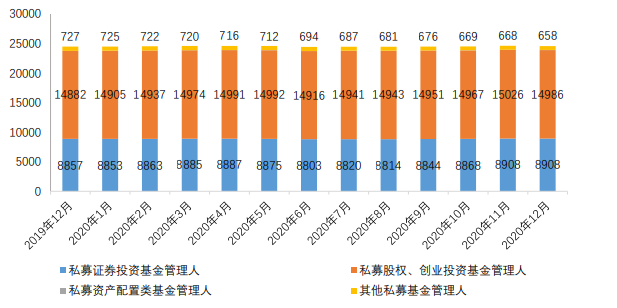


图1-1 各类型私募基金管理情况（单位：家）

数据来源：基金业协会

自2017年11月资管新规发布初期，私募基金通过银行理财募资受限，使得管理规模出现大幅下滑。但后续随着资产管理需求爆发以及近年来各主要市场涨幅较大等原因，私募机构平均管理规模稳步提升。截至2020年12月末，不同机构管理基金数量96852只，较上年增加 15113 只，同比增长15.60%；管理基金规模15.97万亿元，较上年增加22314亿元，同比增长13.97%。

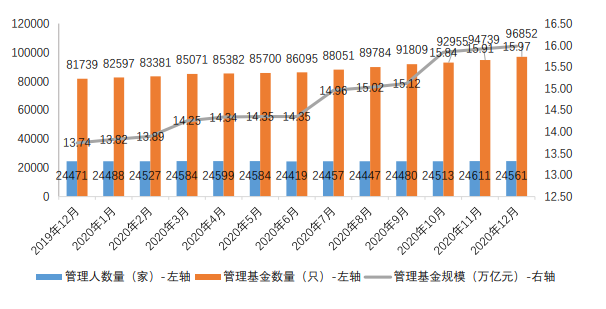


图1-2：私募基金管理人存续情况趋势

数据来源：基金业协会

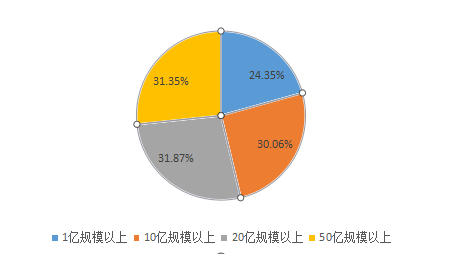


图1-3：私募基金规模占比

数据来源:wind数据库

新基金发行数量与规模齐上升。据基金业协会统计，2020年共备案 20073 只私募基金产品，备案规模达 4290.37 亿元，较去年全年增长 183.72%。从月度数据看，多个月份的新发基金数量创近五年新高。尤其在 2020 年下半年，新

发私募基金产品数量远超 2017-2019 年同期水平。从图1-3可以看出，50亿规模以上的基金已经将近三分之一，私募基金规模增长到现在的这个规模，主要得益于股权投资基金的快速发展，尤其是一些上市股权投资基金。另外私募基金对股权分置改革和各种并购重组也进行了广泛而深度的参与。私募基金也积极介入了很多上市公司的股权交易，通过协议转让的方式获取非流通的上市公司股权，在全流通后通过在二级市场抛售或者再次转让的方式获利。

# 2 私募市场基金产品业绩表现

## 2.1 私募基金业绩分析

受今年疫情影响，股票市场反复震荡。1634 只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3.6%，年平均收益率为 30.11%。其中，2020 年度实现正收益的产品数量为1446只，占比为87.69%，整体表现强于上证综指与深圳成指。

表2-1:2020年各主要市场指数表现

指数名称 全年涨跌幅 一季度涨跌幅 二季度涨跌幅 三季度涨跌幅 四季度涨跌幅

上证指数 13.87% -9.83% 8.52% 7.82% 7.92%

沪深300 27.21% -10.02% 12.96% 10.17% 13.60%

深证成指 38.73% -4.49% 20.38% 7.63% 12.11%

中小板指 43.91% -1.94% 23.24% 8.19% 10.07%

创业板指 64.96% 4.10% 30.25% 5.60% 15.21%

数据来源:wind数据库

分策略来看，2020年管理期货表现靠前，管理期货收益率最高，达到了40.94%，其次是宏观策略。所有策略产品平均收益均得正值。其中，管理期货、宏观策略涨幅靠前。业绩垫底的为股票市场中性与债券基金，2020年收益率分别为 18.42%和10.68%。从波动的角度来看，2020年股票策略、管理期货和宏观策略产品波动较大，波动率都超过了20%，而其中股票策略产品收益率波动区间也是最大的，在2020年收益率最小值有-75.72%，最大值为237.41%。所以从风险-收益性价比的角度看,套利策略、组合基金与宏观策略表现靠前。

表2-2:2020年各类私募基金收益率表现

产品类型 2020年收益率 2020年波动率 全年正收益比例 2020年收益率区间最小值 最大值

股票策略 32.37% 23.02% 86.22% -75.72% 237.41%

股票市场中性 18.42% 6.63% 89.66% -12.01% 45.81%

套利策略 20.71% 9.44% 89.29% -3.62% 109.14%

管理期货 40.94% 22.44% 92.05% -5.37% 357.01%

宏观策略 36.85% 21.48% 87.88% -27.63% 91.39%

债券基金 10.68% 10.42% 95.70% -4.40% 217.66%

多策略 22.92% 19.02% 85.07% -25.86% 190.80%

组合基金 27.93% 11.36% 98.41% -7.11% 156.78%

数据来源：wind数据库

# 

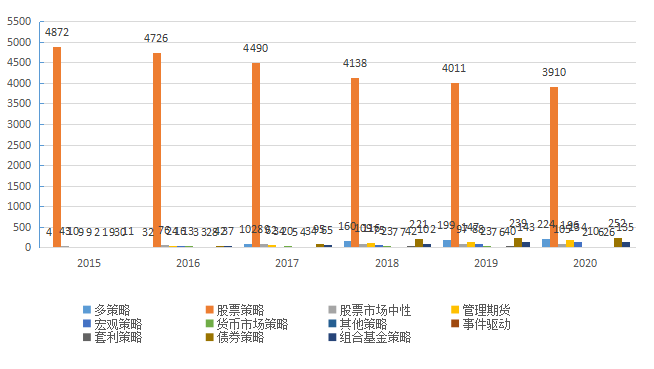
图2-1：2020年不同投资策略的基金比重

图2-2：近几年不同投资策略基金数量变化

数据来源：wind数据库

从图2-1可以看出在私募基金中，按投资策略分类，股票策略基金所占比重最大，占比整个私募基金行业的78%，而表2-2中股票多头策略产品表现较好，在所有分类中涨幅排名为第四位，2020年收益率为30.92%，而股票多空表现一般，甚至股票市场中性业绩垫底。从这个数据分析来看，2020年虽然疫情爆发，但由于我国很快就控制住疫情情况，大多数投资者对于股票市场还是看好的。

2015年-2020年期间，股票策略基金数量变化最大，逐年递减，从4872只减少到3910只，基金数量减少了962只。而其他的策略基金都有不同幅度的增长，其中多策略基金和债券基金增加的最多，从2015年的几只基金增长到2020年的200多只。金融市场的不断成熟促进了私募基金的发展，上面分析到现在的私募基金的规模已经快达到公募基金的规模了，而基金的种类，数量也在不断增加，2015年仅有股票投资策略基金，其他寥寥无几，发展到现在虽然股票策略基金数量有所下降，但其他的都已经初具规模，给我国合格投资者更多的投资选择，也更符合我国资本市场发展。

## 2.2 从风险分类角度

根据私募产品在2020年这一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 2020 年的累积收益率来看，高波动产品表现最佳，平均收益率为 36.29%。低波动产品表现最差，最近一年的平均累计收益率为9.85%。从正收益比例来看，较低波动产品表现较好，高波动产品表现最差，从这方面看较高波动产品最佳，不仅基金表现稳定而且收益率也较高。高波动产品意味着基金收益变动较大，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；在下行市场中，高波动产品收益表现会较弱，甚至可能就会给投资者带来损失，而低波动产品收益表现可能会超过指数收益，给投资者带来超预期的收益。

表2-3：不同波动类别基金对比

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 产品类型 | 2020 年收益率 | 2020 年波动率 | 全年正收益比例 | 2020年收益率分布区间 | |
| 最小值 | 最大值 |
| 低波动 | 10.04% | 5.90% | 82.22% | -5.45% | 48.52% |
| 较低波动 | 29.38% | 17.44% | 97.47% | -9.51% | 104.93% |
| 中等波动 | 33.94% | 23.40% | 88.61% | -50.63% | 190.80% |
| 较高波动 | 35.59% | 30.67% | 89.06% | -45.52% | 357.01% |
| 高波动 | 37.56% | 35.80% | 63.89% | -33.23% | 301.01% |

数据来源：wind数据库

股票策略基金和管理期货基金在2020年最大回撤值最大，而多策略基金和债券基金2020年最大回撤值比较低，股票策略基金和管理期货基金相对于其他产品类型基金风险比较高，他们的收益都是和股票市场、期货市场收益挂钩。

在2020年，所有产品类型的私募基金的夏普比例都是正值，代表着基金报酬率都高于波动风险，而在这几种类型中，套利策略基金的夏普比率是最高的，债券策略其次。从这它来看，投资者2020年不管是投资什么类型的基金，应该都是有个不错的收益。索提诺比率是一种衡量投资组合相对表现的方法，与夏普比率有相似之处，但索提诺比率运用的下偏标准差而不是总标准差，以区别不力和有利的波动。从表2-4可以看出，仍然是债券策略基金和套利策略基金的索提诺比率较高，管理期货也较高，其他都相差不大。

Calmar比率描述的是收益和最大回撤之间的关系。Calmar比率数值越大，基金的业绩表现越好。从2020年不同产品类型基金的Calmar比率来看，债券策略和套利策略表现最好，而较低的是多策略。而比较不同产品类型基金的下行风险中可以看出，股票策略和宏观策略的下行风险还是比较高的，其次是多策略，最低的是债券策略，这个结论和最大回撤分析差不多。从这几个风险指标综合分析来看，相对比较下债券基金在2020年表现更加稳定。

表2-4：不同策略基金风险指标比较

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 产品类型 | 最大回撤（%） | Sharpe | Sortino | Calmar | 下行风险（%） |
| 多策略 | -96.92 | 0.20 | 5.81 | 4.34 | 8.49 |
| 股票策略 | -95.61 | 0.20 | 5.93 | 7.64 | 9.16 |
| 股票市场中性 | -39.61 | 0.21 | 4.62 | 5.12 | 5.96 |
| 管理期货 | -85.05 | 0.23 | 8.44 | 6.70 | 6.63 |
| 宏观策略 | -78.31 | 0.20 | 4.19 | 6.69 | 10.83 |
| 套利策略 | -40.08 | 0.27 | 9.16 | 9.31 | 4.96 |
| 组合基金策略 | -36.68 | 0.25 | 3.99 | 5.51 | 5.97 |
| 债券策略 | -6.06 | 0.26 | 12.55 | 13.48 | 3.75 |

数据来源:wind数据库

# **3 私募行业动态**

## 3.1 基金业协会私募基金信息披露备份系统投资者定向披露功能上线

根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等法律法规及自律规则的规定，中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）于2016年2月4日发布实施《私募投资基金信息披露管理办法》（以下简称《信披管理办法》），并于2016年10月10日正式上线私募基金信息披露备份系统（https://pfid.amac.org.cn，以下简称“信披备份系统”），实现了私募基金信息披露报告在协会信披备份系统进行备份的功能。按照《信披管理办法》第六条“投资者可以登录中国基金业协会指定的私募基金信息披露备份平台进行信息查询”要求，2020年2月14日，信披备份系统投资者定向披露功能正式上线，增加了投资者登录查询端口，私募基金投资者可以通过协会信披备份系统查看其购买私募基金的信息披露报告。

信披备份系统投资者定向披露功能的上线，创新地为保护我国私募基金投资者知情权提供行业公共品，压实私募基金管理人信义义务，有效减少信息不对称，提高私募基金信息披露透明度和专业度，促进私募基金行业市场化信用化制衡机制建立，有效保护投资者合法权益。投资者登录信披备份系统可查看并评价所购买私募基金的信息披露报告，将督促私募基金管理人主动加强信息披露备份的及时性、真实性、准确性和完整性，有助提升私募基金运作的信息披露备份效率和质量；私募基金管理人通过信披备份系统查看投资者对私募基金信息披露报告的评价情况，并及时就相关内容与投资者进行核实和沟通，将提高私募基金信息披露工作效能。在新冠肺炎疫情防控的关键时期，信披备份系统定向披露功能如期上线，是协会向私募基金管理人和私募基金投资者提供的无接触线上查询私募基金信息披露情况的重要工具。协会鼓励各私募基金投资者积极洽询私募基金管理人，以便尽快使用信披备份系统定向披露功能。

## 3.2 监管加强，违规机构数量减少

随着这几年监管系统不断完善，监管法律法规不断出台，监管措施多样，私募机构基本上都是合规合法经营，受处分机构数量相对较少。2020年受处分机构为11家，2019年受处分机构为14家，2018年受处分机构为15家，相较而下受处分机构是在不断减少。基金业协会自律管理公告中，在2020年证监局暂停了十几家基金销售机构。在这些机构中，违规原因中都存在着向投资者承诺收益。然后，有个别受处分机构存在一些关联交易、自己的基金产品未进行备案，伪造文件签字等。向投资者承诺收益这个问题一直是监管中最不好解决的，前几年私募基金的发展存在监管空白，而且私募基金不如公募基金那样方便监管，如此以来很多私募基金为了自己基金业绩，向投资者承诺收益、夸大收益等违规操作就层出不穷了。虽然现在监管逐渐成熟，但仍有不少机构私下违规操作，承诺收益。证监局对这些违规机构的处分大多数都是取消会员资格、撤销管理人登记，并没有什么金钱处罚。

## 3.3 2020 年私募行业重要政策与事件梳理

## 3.3.1 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》标志着针对私募的监管逐步加强

近年来在私募行业的发展过程中，逐步暴露出一些问题，如公开或者变相公开募集资金、规避合格投资者要求、不履行等级备案义务等。针对此类问题，证监会于2020年9月11日发布了《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》，并于2021 年1月8日正式出台了《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《规定》）。《规定》内容涉及私募基金名称、经营和业务范围；私募基金管理人； 募集方式；资金投向；私募基金管理人等方面。该规定旨在引导私募行业朝着健康与可持续的方向发展，针对一些不合规、不正规的产品未来将逐步清盘，并鼓励私募机构回归证券投资、股权投资的本源。

从海外的经验来看，我国的私募行业未来将承载更多资金规模，监管进一步加强对私募行业的管理将为未来私募行业稳健发展打下坚实的基础。

## 3.3.2 新《证券法》出台，投资者保护要求逐渐趋严

我国于1997年7月1日发布并开始实施《中华人民共和国证券法》，期间曾于2004年进行了第一次全面修订，并于2006年1月1日启用，使用时间已超 10年。此次新《证券法》的修订工作从2015年开始，历时4年半，于2019 年12月28日由全国人大审议通过，并于2020年3月1日起施行。

在投资者保护方面，新《证券法》新增了第六章“投资者保护”专章，总计八条。从法律意义上明确了投资者适当性的要求，加大了投资者保护的力度，拓展了投资者维权途径，建立了投资者纠纷调解制度。这一规定也对私募机构提出的更高的要求：第一、短期内由于制度的规定，各家金融机构需要重新建立与评估现有客户，并对所代销产品进行进一步分级与梳理，从而增加私募证券投资基金的募资难度； 第二、从长期看，投资者保护制度的完善，对私募投资机构与相关从业人员提出了更高的要求，从而迫使私募机构加 快“优胜劣汰”的步伐。“制度完善、合规严格、产品过硬”的私募机构将更受到广大投资者的喜爱。

## 3.3.3 行业自律体系逐步完善

2019年12月23日中基协发布了新版《私募投资基金备案须知》，并于 2020 年3月31日发布《关于配套 AMBERS 系统功能上线的通知》，至此中基协完成了从私募备案制度到配套系统的全面升级，为私募基金备案以及持续的合规运 作提供了良好的平台。此外，在2020年年初疫情爆发时，中基协接连发布优化备案流程的政策性文件为私募机构备案打开绿色通道。总体来看，中基协在2020年的各项动作都在逐步提升私募基金管理人与私募产品的上报速度，提高私募机构的透明度，优化各项信息填报质量。

2020年5月以来，在深圳证监局统筹指导下，深圳14家私募基金管理人发起设立深圳私募基金业协会。历经3个多月筹备，深圳私募基金业协会已取得深圳市民政局关于协会名称等事项的核准批复。据基金业协会数据，截止2020年 11月，深圳市共有4492家私募基金管理人（包括私募证券投资基金、私募股权、创业基金、私募资产配置基金与其他），共发行产品16078只私募基金，管理资产规模19593.33亿元，深圳市的私募基金管理人数量仅次于上海位列全国第二。在P2P被市场淘汰以及刚性兑付产品逐步退出市场的情况下，私募机构的重要性更加凸显，而近年来私募行业的发展仍然存在鱼龙混杂、违法违规、“暴雷”跑路等情况，深圳私募基金业协会的设立将发挥平台优势，整合行业力量，引导深圳市私募行业不断强化专业能力与规范治理水平从根源上杜绝私募行业的乱象。

表4-1：私募基金相关政策梳理

日期 机构 政策 主要内容与意义

2020年 中基协 《关于更新私募基金管理人 更新填报模块，进一步

1月17日 财务信息填报模板的通知》 提升私募基金管理财务

信息填报质量

2月1日 中基协 《关于疫情防控期间私募基金 优化疫情期间私募基金

金登记备案相关的工作安排通知》 备案流程，确保产品顺利发行

2月14日 证监会 《关于修改<上市公司证券发行 放宽上市公司再融资

管理办法>的决定》 （定增）限制，私募定增

《关于修改<创业板上市公司证 产品业务空间再度打开

券发行管理暂行办法>的决定》

《关于修改<上市公司非公开发

行股票实施细则>的决定》

2月28日 中基协 《关于便利申请办理私募基金管理 公布私募基金管理人

人登记相关事宜的通知》 登记申请材料清单、全流程 公示申请机构办理登记进度、增加私募基金 管理人公示信息。增强办理私募基金管理人登 记申请工作的公开透明，便利申请机构事前准备申请材料

3月1日 全国人大 《证券法》实施 全面推行证券发行注册制度、 显著提高证券违 法违规成本、完善投资者保护制度、进一步强 化信息披露要求、完善证券交易制度、落实 “放管服”要求取消相关行政许可、压实中介 机构市场“看门人”法律职责、建立健全多层 次资本市场体系、强化监管执法和风险防控、扩大证券法的适用范围

3月20日 中基协 《关于公布私募投资基金 完善 2019 版《私募投资

备案申请材料清单的通知》 基金备案须知》

3月24日 中基协 《异常经营专项法律意见书 完善 2018 年发布的《关于私

出具指引》 募基金管理人在异常经营情形下提交专项法律意见书的公告》

3月31日 中基协 《关于配套 AMBERS 系统 2019版《私募投资基金备案

功能上线的通知》 须知》下，针对AMBERS 系统的更新

4月27日 中央深改组 《创业板改革并试点 本次改革对创业板市场基础制

注册制总体实施方案》 度做了完善：一 是构建市场化的发行承销制度。二是完善创业 板交易机制，放宽涨跌幅限制，优化转融通机 制和盘中临时停牌制度。三是构建符合创业板 上市公司特点的持续监管规则体系。四是完善退市制度，简化退市程序，优化退市标准。

5月3日 证监会、 《关于推进基础设施领 《通知》指明了基础设施REITs

发改委 域不动产投资信托基金 业务开展的基本方向，同时明

（REITs）试点相关工作的 确了基础设施 REITs 试点工作

通知》 推进过程中基金发起人、行 政部门和行业协会各自的工作职责。

6月26日 国务院办公厅 《国务院 2020 年

立法工作计划》提出拟制定、

修订的行政法规中，包括私

募投资基金管理暂行条例

7月31日 央行 延长《关于规范金融机构 1、适当延长过渡期，能够缓

资产管理业务的指导意见》 解疫情对资管业务的冲击，有

（简称“资管新规”）过渡 利于缓解金融机构整改压力。

期至 2021年底 2、为金融机构培育规范的资管产品提供宽松环境。

8月10日 中基协 《关于废止部分自律规则

的公告（第一批）》

8月18日 深圳私募 “深圳私募基金业协会” 深圳私募基金业协会的成立，

基金业协会 成立 不仅是实现行业自律规范的需要，也是服务“双区”建设，推 动行业健康发展的助力。

8月28日 证监会 《公开募集证券投资基金

销售机构监督管理办法》

（简称“销售办法”）

9月11日 证监会 《关于加强私募投资基金 《规定》强化了私募基金行业

监管的若干规定（征求 执业的底线行行为规范，形成

意见稿）》 等主体的“十不得”禁止性要求。

2021 年

1月8日 证监会 《关于加强私募投资基金

监管的若干规定》

资料来源：证监会、基金业协会

# **4 私募行业未来发展方向**

## 4.1 私募行业“马太效应”加剧

私募基金行业“马太效应”凸显。截止2020年12月底， 按私募基金管理人管理规模划分，93.37%的私募基金管理人管理规模1亿元以下。管理规模在50亿元以上的私募基金管理人仅占0.91%。随着投资者对私募基金认识的逐步深入以及更多私募基金管理人的加入，私募基金行业的竞争将进一步加剧，投资者对于私募基金的信誉、历史业绩等 将愈发关注，对于部分业绩较好的老牌私募，吸金能力较强，而对于新晋私募，未来发展仍面临较多困境。

## 4.2 私募策略寻求多元化发展

据统计，86.65%的私募基金管理人选择股票多头为其主要策略，多策略、管理期货、债券基金次之。出现这一状况的主要原因在于，我国资本市场发展仍然处于初级阶段，资本市场主要还是以股票债券等传统资产为主，金融衍生品的发展较为缓慢，限制了私募基金对于衍生品的应用。从国家推出生猪期货以及放宽上市公司再融资限制等进一步深化金融改革的举措看，未来我国可能逐步推出各类型的金融衍生产品，届时私募基金策略的多元化发展将迎来新时代。

## 4.3 量化私募规模扩大，竞争进入白热化

相比于传统的主动管理模式，量化投资具有系统性、纪律性、客观性、分散化及时性等优势。优质的量化模型可以为投资者带来稳定的低风险收益，但随着国内投资者对量化投资的进一步认识，未来量化投资的规模预计将逐步扩大。由于策略容量的限制，高频策略增速或将放缓，而中低频策略有望扩充。量化投资策略的竞争已进入白热化，赛道拥挤的现象将进一步侵蚀量化投资的整体收益水平。私募机构对于算法、设备、运维的投入缺一不可，细节把控将是优质量化私募机构突围的关键。

## 4.4 私募首现15年超长锁定期产品，倡导长期投资成潮流

从老牌百亿私募到新锐百亿私募，今年越来越多的私募基金管理人推出长封闭期基金产品，如汉和资本、景林资产、格雷资产、九坤投资、高毅资产等，这一变化或将成为私募发展的新趋势。

　 在封闭产品中大多数份额锁定期是3年左右，但格雷资产在今年9月份推出了一只封闭期为15年的产品，这也成为目前封闭期最长的私募产品，刷新了锁定期的最长纪录。设立长封闭期产品可以帮助投资者培养长线投资习惯，解决其因为拿不住好基金无法实现收益最大化的问题。据统计，老牌私募汉和资本在当前超百亿的管理规模中，有95%以上都是长锁定期以及超长锁定期的产品。其实，汉和资本早在2017年便率先在全市场最早发行了三年锁定期的产品，基于长期优异的业绩，不断积累业内口碑。直至今年7月份，汉和推出超长锁定期为6年的基金产品，也受到了投资者的认可。