

产品趋向多元,风格组合各异——

多维度优选私募基金

□ 巴曙松 彭魏倬加

在判断私募基金的行业地位时,需要在基于对国内行业现状、机构、产品系统了解的基础上,再通过量化的指标和系统化的流程来衡量其投资能力,才能客观判断其在行业中所处的水平——

近年来,随着私募市场的快速发展,新产品不断涌现,私募投资策略愈加多元化。投资基金的投资策略主要可以分为:股票策略、事件驱动策略、管理期货策略(CTA)、宏观策略、套利策略、债券策略、组合基金策略等。

总体规模方面,据朝阳永续统计,截至2017年底,私募基金数量达144512只,同比增长27.13%,虽然私募基金数量仍处于上升态势,但同比增速较2016年的54.53%有较大下降。从产品发行的策略分布来看,股票策略占比高达80.54%。

从收益率上看,2017年股票策略收益率位居榜首,且明显优于2016年的表现。另外,组合基金、套利策略的收益率较2016年也有明显提升。

自2004年私募基金产品首次发行以来,随着市场环境的变化、制度的改革、法律的完善,私募基金行业正在经历变化和演进,私募基金产品也趋向多元化。在风格组合各异的私募基金市场中,如何客观衡量和评价基金业绩表现?面对多元化的私募产品,投资者应如何进行投资决策?

合理构建评价体系

由于信息披露不规范、数据采集难度大等原因,私募基金一直没有形成客观系统的评价体系。尽管部分券商、咨询机构等开展了私募基金评价业务,将分散、难以获取的私募信息变成简洁明了的评级结果供投资者参考,但相比公募基金的基金评价业务,私募基金评价开展较晚,商业模式有待进一步规范,对于私募基金评价业务而言,仍面临着数据不全、覆盖面不广、分类标准不统一等问题。近年来,名目繁多的私募基金评比令人眼花缭乱,难以分辨。

从方式上,投资者评价私募基金可采取定量和定性分析相结合的方式;从期限上,还应关注基金产品的中长期绩效。

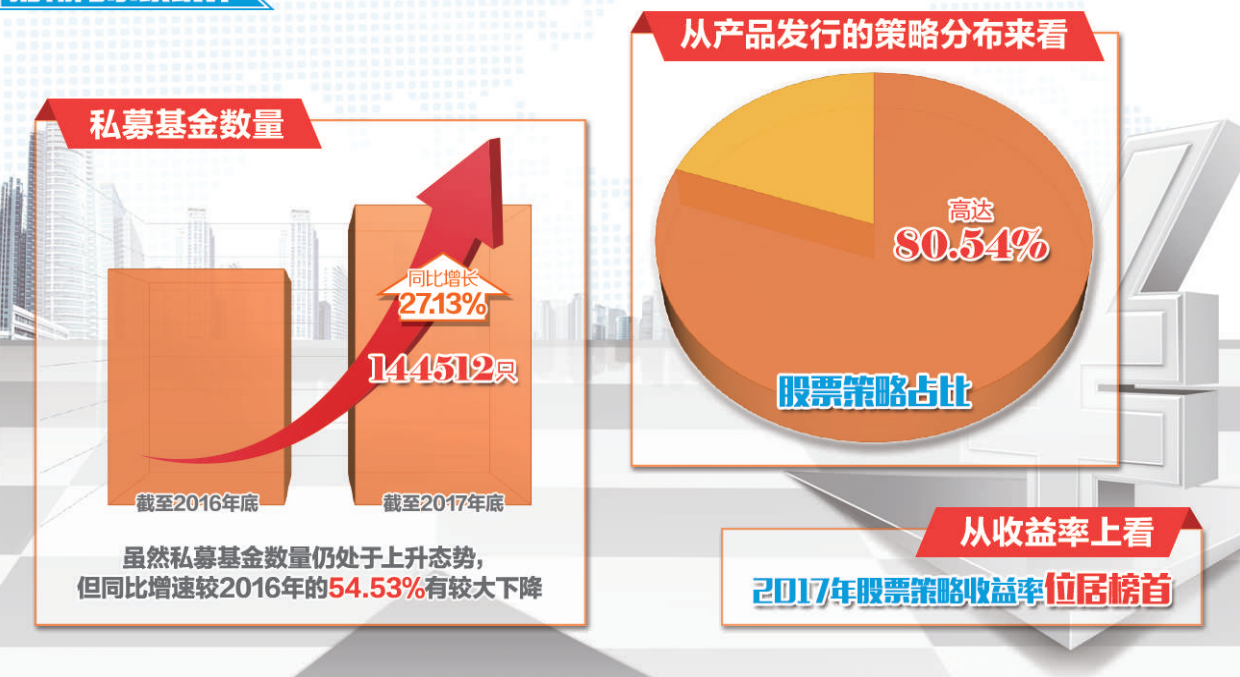
一季度逾六成阳光私募业绩欠佳

本报记者 周琳

日前阳光私募2018年第一季度的业绩榜单陆续发布。私募排排网数据显示,截至3月31日,国内所有股票策略私募基金仅有约三成产品今年取得正收益,整体亏损比例超过六成。

数据显示,在第一季度有净值数据的阳光私募产品中,近7000只股票策略私募基金产品中仅有2213只产品取得正收益,占比仅为30%左右,相关产品算术平均收益率为4.10%。净值出现亏损的产品数量高

据朝阳永续统计



对激进,年度业绩靠前的基金大多都规模较小,重仓行业或个股,通常只适合某种特定的行情,存在较大的波动风险。一般来说,应参考3年以上的业绩。只有中长期业绩稳健,才有可能为投资者带来持续稳定的回报。

定量评价是围绕私募基金已有的业绩表现对其进行数量化分析。首先是考察产品层面的内容,其中业绩回报、风控水平、收益风险比等是基金绩效的重点表现,通常通过平均收益率、最大回撤、波动率、夏普比率等指标进行衡量。此外,还需要考量产品策略的类型,产品规模和产品数量。特别是在比较不同的私募基金时,应该将同种策略类型的产品进行比较,从而克服由于风格不同而导致的业绩差异。

定性评价是对管理人进行综合评价从而预判基金的未来表现。第一,考察投研体系,即是否具有合理的投资理念、完善的投资流程以及优秀的投研人员,尤其是投研人员是需要重点考察的。一般来说,成功的基金产品背后都有一个优秀的基金经理或投研团队。第二,考察风控体系,即是否具有健全的风险控制体系、流程和措施。第三,考察私募基金公司的组织架构。完整的组织形式和组织架构是保障公司稳定运营的重要依据。最后,私募基金的外部声誉是影响投资者决策的隐性因素,相比公募基金产品,由于私募基金信息披露有限,投资者在进行决策时更加重视其无形声誉因素,如是否获取业界认可,是否受到监管处罚等均会成为其判断的补充依据。

评价私募基金不仅要看当年的业绩,还应该关注中长期的绩效。许多“年度私募冠军”往往在第二年遭遇业绩滑铁卢,主要是缘于其投资风格相

达4507只,占比为64.41%,算术平均收益率为-6.29%。分析人士表示,市场走势不佳是今年第一季度部分阳光私募产品亏损较多的重要原因。

从阳光私募产品备案数量看,基本呈现稳中有增态势。中国证券投资基金业协会的数据显示,截至2018年2月底,已登记的私募证券管理人为8639家,较前期继续增加;管理基金数量为35481只,较上一个月仅增加292只。

西藏隆源投资总经理杨巍表示,

对激进,年度业绩靠前的基金大多都规模较小,重仓行业或个股,通常只适合某种特定的行情,存在较大的波动风险。一般来说,应参考3年以上的业绩。只有中长期业绩稳健,才有可能为投资者带来持续稳定的回报。

优化流程 量化考评

面对多元化的私募市场,投资者该如何选择?

首先,确定自己的风险偏好,选取符合资金需求的大类资产。大类资产配置策略研究应在考虑市场预期的基础上结合宏观、政策分析结果把握中长期的投资主题,在对各投资品种的收益、风险进行权衡的基础上确定资产配置策略,形成大类资产配置建议。

比如,研判通货膨胀CPI、PPI等各项宏观经济指标,以及各经济体货币政策、财政政策等政策导向,从而判断宏观经济整体形势及变动趋势;同时,结合考虑股票市场估值、市场成交量、市场情绪等在内的各项指标,以及债券及利率市场收益率曲线的位置和形态,从而判断股票、债券市场的整体风险状况,主动判断市场时机,进行积极的资产配置,并随着各类资产风险收益特征的相对变化,适时动态地调整股票、债券和货币市场子基金的投资比例,以最大限度地降低投资组合的风险,提高收益。

其次,对于私募基金的选择需要有一套系统化的流程(投前、投中)和指标。

在投前流程方面,一是要建立私募基金库。建立备选库的目的是为了优化投资结构,提高投资效率,同

大型股票私募今年以来整体业绩不佳,主要有三大原因:一是核心策略过于拥挤,“买入持有策略”在过去两年的蓝筹股牛市中让大多数股票型私募赚得盆满钵满,所以今年以来多数大型股票私募继续将其作为核心策略,且仓位普遍过高,低估了投资策略阶段性的失效风险;二是投资者在一定程度上低估了基本面风险;三是市场对风格转换预期不足。

展望第二季度,星石投资首席策略师刘可表示,2018年第二季度A

时防范投资于法律法规限制的或有重大投资风险的私募基金,控制投资风险。二是对备选库的私募基金需要满足设立一些准入条件(可视情况调整),大致可包括:公司股权结构稳定,存续年限超过一定年限,且经历完整牛熊周期;公司经营稳健,在行业内处于垄断或龙头地位,资产管理规模超过一定规模,过往几年较基准均实现超额收益,行业内业绩排名前列;公司人员构成稳定,投研团队经验丰富,拥有不少于一定数量的投资经理,投资经理平均从业年限较长等。

在投中监控方面,在投资过程中,可以从总体分析与业绩构成两个维度考量私募基金的业绩。总体分析又可以分为:绝对收益分析和相对收益分析。其中,相对收益分析可分为:相对于业绩基准、相对于风险与相对于其他同类别私募基金。业绩构成分析是通过分解分析业绩来源和构成来评估私募基金资产配置能力。在业绩构成分析的第一层面,对私募基金的实际情况进行归因分析。业绩构成分析的第二、第三层面为个券选择能力分析与市场时机把握能力分析。确认私募基金有否在评价期内对个券或板块有驱动的事件做出及时反应。另外,私募基金是否有在评价期内遭遇黑天鹅事件也是评估的一项重要指标。

综上所述,在判断私募基金的行业地位时,需要在基于对国内行业现状、机构、产品系统了解的基础上,再通过量化的指标和系统化的流程来衡量其投资能力,才能客观判断其在行业中所处的水平。

(作者单位:中国银行业协会、浙江大学经济学院)

股纳入MSCI进入倒计时,海外追踪指数的被动投资基金也蓄势待发。据测算,在2018年5月和2018年8月,由于中国A股纳入MSCI新兴市场指数将对A股市场带来大额增量资金。从短期看,A股纳入MSCI对市场的影响更多表现为对市场情绪的提振;从长期来看,中国A股市场最终将全部被纳入到新兴市场指数,有望提升A股市场成熟投资者的比重,从而对A股市场投资风格和投资环境带来进一步优化。

以前一些互联网等创新型企业难以在国内上市,转而谋求国外市场,国内投资者也错过了分享互联网经济成长的机会。随着独角兽公司上市新政的出台,过往制约这些创新型企业上市的盈利指标、同股同权等不大符合创新型企业经营发展实际的因素将被弱化,利好这些企业通过资本市场做大做强。同时,这也将有效改善A股市场偏重传统产业公司的结构,吸引更多创投资金涌向创新企业。

独角兽上市

新闻回放:3月30日,国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》,共计10条。证监会官网也在当日晚间发布了关于该新政内容的18条问答。新规为创新企业境内上市融资提供了制度保障,符合条件的创新型企业即使还没有盈利或存在VIE架构等股权结构不符合中国企业上市标准的障碍,登陆中国资本市场融资发行也将获得政策支持。

规范国有金融企业投融资

新闻回放:3月30日,财政

财富动态

解密存托凭证

本报记者 祝惠春

日前,国务院办公厅转发了证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》。存托凭证这种金融衍生工具终于从教科书上走进投资者生活。

存托凭证(Depository Receipt,简称DR),又称存券收据或存股证,是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证,属公司融资业务范畴的金融衍生工具。

美国的存托凭证简称ADR。简单说,ADR是一种类似股票的投资工具。在现有法律限制的情况下,通过中间银行“购买打包发售”的流程,来打通境内资金投资境外股票的道路。

根据美国证监会要求,所有在美国上市交易的股票,公司注册地必须是美国。因此,外国公司想在美国发售股份,只能在美国注册设立一家新的公司,无论是上市流程方面,还是事后管理非常麻烦。另一方面,美国证监会还要求部分美国投资机构,只能投资在美国资本市场上流通的股票。

外国公司想要去美国融资比较麻烦,而美国境内的投资者想投资国外公司的股票也限制多多。为了解决这一问题,存托凭证即先由银行购买一定数量的外国公司的股票,并把这些股票全部托管在银行当中。银行把这些股票打包,然后出售代表着这一篮子股票的证券。在美国,这些证券就被叫作ADR。简单说,存托凭证是存托银行发的,1份存托凭证等于1股普通股。

因为ADR是由美国的银行、在美国的资本市场、以美元为计

价单位发售的,所以所有的投资者都可以购买。而且因为是用美元计价,还能帮助投资者规避一部分外汇风险。另一方面,外国公司也不用大费周折去美国本土注册公司,所以也省下很大一笔费用。

例如,人们常说阿里巴巴在美国上市,其实严格意义上说不是IPO,而是ADR。阿里巴巴招股说明书上披露的股权结构图显示,上市主体Alibaba Group Holding Limited是在开曼注册的,按美国法律规定只能发行ADS。2014年,花旗集团宣布,中国电子商务巨头阿里巴巴集团控股有限公司已经指定花旗集团的发行人服务业务通过花旗银行,作为阿里巴巴集团美国存托凭证项目的存托银行。阿里巴巴集团存托凭证从2014年9月19日开始上市交易,是首轮公开募股市场历史上最大规模的存托凭证项目。

当时,花旗集团的声明指出,阿里巴巴集团的ADR项目通过规模250.3亿美元的首轮公开募股交易完成了设立,交易中限售3.68122亿份ADR,代表同等数量的阿里巴巴集团普通股,它们在2014年9月18日被确定为每份68美元的招股价格。

阿里巴巴集团的ADR以BABA代码在纽约证券交易所挂牌交易。每一份ADR代表一股阿里巴巴集团普通股。作为项目中的存托银行,花旗银行将通过其本地托管机构持有阿里巴巴集团普通股,并据此发行代表这些股票的ADR,并在纽约证券交易所进行交易。

如今,中国存托凭证即将诞生,简称CDR。CDR从原理上与ADR大体相同,不过市场人士表示具体规则还会根据中国国情做一些本土化设计。

网贷成交量环比回升逾一成

受备案影响,贷款余额增速小幅放缓

本报讯 记者钱晔报道:网贷之家日前发布的最新研究报告显示,2018年3月P2P网贷行业的成交量为1915.65亿元,环比2月上升13.35%,同比下降23.63%。随着3月各大平台在春节长假后恢复正常发标,网贷成交量出现了显著回升的态势,但3月成交量仍低于近一年平均水平。截至2018年3月底,P2P网贷行业历史累计成交量已达68027.09亿元。

从各省市P2P网贷的成交情况来看,进入统计的30个省份中,3月有25个省份的P2P网贷成交量出现上升。成交量排名全国前三位的是北京、广东、上海,3月的成交量分别为621.49亿元、410.72亿元、348.87亿元。

在贷款余额方面,截至2018年3月底,P2P网贷行业贷款余额增至12899.71亿元,环比增加了1.28%,增长速度小

幅放缓。“之所以放缓,主要由于P2P网贷行业目前处于备案元年,部分平台通过提前还款方式处置其超额存量,从而使得贷款余额增长速度小幅下降。”网贷之家研究员陈晓俊说。

从各省市分布看,北京、广东、广东三省市贷款余额分别为4680.86亿元、3406.54亿元、2387.89亿元,三地占全国P2P网贷行业贷款余额的比例达81.21%。其中北京贷款余额相比广东、上海地区的增速要快,环比上升2.11%。

此外,截至2018年3月底,P2P网贷行业正常运营平台数量下降至1883家,相比2月底减少了7家。据不完全统计,3月共有13家问题平台,28家停业转型平台。其中,停业类型占比最多,为65.9%。与2月相比,停业平台的占比数略有下降,而跑路类型的比例相比2月有所上升。

一周短评

增值税税率下调

新闻回放:3月28日,国务院常务会议确定深化增值税改革措施,会议决定,从2018年5月1日起,将制造业等行业增值税税率从17%降至16%,将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从11%降至10%,预计全年可减税2400亿元。

点评:增值税主要是在物品生产流通过程中的增值部分进行征税,过高的税率不利于企业创新。这次增值税减税直接利好制造业企业,特别是高端制造与科技创新企业。增值税税率下降以及一次性退还未抵扣完的进项税额,有助于降低制造业企业流转环节税负,提高企业利润率和增加企业资本积累,为扩大生产规模和加大研发投入提供保障。从2017年的营改增实践看,去年国内企业利润增幅回升且超过了5年来的最高水平,国家用税收的“减法”,换来了企业效益的“加法”,带来了经济发展的“乘法”。

独角兽上市

新闻回放:3月30日,国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》,共计10条。证监会官网也在当日晚间发布了关于该新政内容的18条问答。新规为创新企业境内上市融资提供了制度保障,符合条件的创新型企业即使还没有盈利或存在VIE架构等股权结构不符合中国企业上市标准的障碍,登陆中国资本市场融资发行也将获得政策支持。

点评:由于法律法规的限制,

部公布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》,对金融企业投融资行为提出17条规范要求。除购买地方政府债券外,国有金融企业不得直接或通过地方国有企业事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任。不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

点评:财政部规范国有金融企

业投融资行为是防范化解重大风险的重要举措,其本质是通过资本金审查、还款能力评估、强化资产管理业务等多种机制,理顺金融企业和地方政府国有企业关系,进一步强力约束政府融资行为。值得注意的是,在2017年财政部问责的多起违法违规举债行为中,地方政府借用融资平台公司贷款并违法提供担保是常见的形式。在提高地方政府债券发行上限“开大门”的同时,进一步规范国有金融投融资有利于防范地方政府债务风险,有效控制隐性债务扩大,防范和控制金融风险相互传导。(金凤)