



视觉中国图片

### “看天吃饭”魔咒难解

## 百亿元级股票私募亏二成

□本报记者 王辉

### 大型私募普遍遭遇亏损

中国证券报记者上周通过朝阳永续、好买基金、格上理财等多家私募产品第三方监测机构，进行了股票策略私募产品和私募机构的最新统计。相关统计数据显示，整体来看，今年以来股票策略私募遭遇大面积亏损，亏损面超过80%。其中，百亿元级大型股票私募的产品亏损幅度明显高于行业平均水平。

来自朝阳永续的统计数据显示，截至上周一（10月15日）收盘时，该机构监测的在10月之后有最新净值公布的股票策略私募产品共有1086只，今年以来的算术平均收益率为-13.47%。其中，今年以来收益率为负的产品数量比例达89.32%，仅有10.68%的股票私募产品取得正收益。而10月之后有最新净值公布的由百亿元级大型私募发行的股票策略产品共计216只，其中今年以来取得正收益的产品仅为3只，占比仅为1.39%。更令人意外的是，这3只取得正收益的股票私募产品有两只均来自主要以固定收益策略为主的大型债券私募机构。另外，这216只股票策略私募产品中，有70只今年以来亏损幅度超过10%，59只亏损幅度超过15%，14只产品亏损幅度超过20%。亏损幅度最大的北京某新兴型私募，其产品今年以来亏损35.09%。

此外，好买基金统计显示，截至上周一（10月15日）收盘，该机构监测的在10月之后有最新净值公布的股票策略私募产品共有1228只，其今年以来收益率出现亏损的比例达91.04%。在百亿元级大型股票策略私募方面，好买基金监测的199只由百亿元级股票策略私募机构发行的产品，今年以来收益率全部为负。其中亏损幅度超过10%的大型私募产品数量达到58只，占比约为三成，亏损超过15%的产品数量则达到50只，占比超过两成。

一家不愿具名的第三方私募监测机构对8家位于北京、上海、深圳三地的一线老牌百亿元级股票私募机构旗下所有产品进行的统计显示，截至10月15日收盘，按相关产品最新一期公布的净值计算，这8家大型私募旗下产品今年以来的算术平均收益率均为负值。其中，仅有两家私募旗下产品年内平均亏损不到5个百分点，有5家机构旗下产品今年以来平均亏损幅度超过10%，3家机构旗下产品平均亏损逾15%，2家机构旗下产品亏损超过18%。其中，某老牌一线私募机构旗下的股票私募产品，甚至多数亏损幅度超过20%。

仅就9月单月来看，当月大型股票私募在A

国庆后首个交易周A股市场大幅走弱，尽管上周五市场出现强力反弹，但沪深两市大多数主要股指今年以来的跌幅仍达到20%以上。来自私募业的最新消息显示，包括一线百亿元级私募基金在内的股票策略私募正普遍遭遇亏损。其中，多数百亿元级私募亏损20%左右，部分产品亏损幅度接近30%，少数明星私募产品甚至已经遭遇被动清盘压力。整体来看，百亿元级私募年初以来长期重仓，且在市场多轮调整之前均未进行减仓，整体呈现减仓“慢一拍”的格局。

股市场取得今年以来第二大单月涨幅的背景下同样表现较差。格上研究中心上周发布的9月私募月报显示，9月股票策略私募平均收益率为0.32%，成为当月收益率第一的策略，使得今年以来的亏损微幅缩小至10.13%。但从规模角度来看，百亿元以上规模的股票私募机构本月平均收益率却为负值。

### 减仓整体“后知后觉”

对于截至目前百亿元级大型股票私募整体偏差的投资收益率表现，有行业资深人士分析，在今年以来A股市场超预期走弱的背景下，百亿元级大型私募的业绩和投资表现整体呈现出两大特征：一方面，今年以来股票策略私募产品大体呈现出规模越大收益率越差的特征。格上研究中心的统计数据显示，仅就9月单月的情况来看，在当月百亿元级股票私募机构整体再度出现亏损（当月亏损-0.01%）的情况下，10-20亿元规模、20-50亿元规模和50-100亿元规模的三档股票私募机构，9月份平均收益率分别为2.83%、0.53%和0.62%，均明显好于百亿规模以上大型股票私募的表现。而就今年前9个月来看，10-20亿元规模、20-50亿元规模的私募机构收益率，也要高出百亿以上规模私募3个

百分点以上。

另一方面，多位业内消息人士透露称，今年一线大型股票私募机构普遍长时间高仓位运行，整体减仓“后知后觉”，是导致相关大型私募由2017年“全年大赚”转为今年三个多季度以来普遍遭遇较大幅度亏损的主要原因。去年在A股白马蓝筹的结构性牛市中机会把握较好、价值风格更加突出的大型私募，在今年的行情中受伤最大。

上海某券商私募托管部门负责人说，据他了解，至少在今年上半年，上海地区的大型股票私募机构在股票上的仓位基本没有低于七成水平的时候。其中，上海某老牌股票私募旗下产品，至少到9月初的时候，仓位都在八成以上。对冲私募基金上海半夏投资创始人李蓓在上周发表的一份宏观对冲分析报告中也表示，自2017年7月至今年9月中旬，所有百亿元以上规模的股票私募机构的整体仓位始终保持在八成左右的高水平上，而且在此期间基本没有出现非常明显的减仓动作。

上述券商私募托管部门负责人透露上海本地部分百亿元级股票私募机构的情况称，去年依靠超大规模、超高收益率而在业内大出风头上海某老牌私募，一直到今年8月之后，才将其产品仓位大幅减仓。此前，公司旗下许多产品的仓位一直都在八成以上。此外，今年以来整体业绩表现在大型股票私募中表现较好的上海朱雀投资，虽然早在今年5、6月份就已经对市场中期表现较为看空，但公司旗下产品的股票仓位经过调降之后整体可能仍在四成左右，这也造成该私募在之后几个月的市场下挫中未能彻底躲过。

### 多元配置避免大起大落

对于今年以来百亿元级股票私募大幅亏损的状况，分析人士表示，尽管2017年的白马蓝筹结构性牛市在很大程度上造就了多家大型私募在当年的成功甚至是“一举成名”，但目前大型私募机构整体仍然没有完全摆脱“看天吃饭”的魔咒。另有业内人士进一步表示，私募机构和私募客户需要更好地把握金融资产的多元配置，充分认识到单一市场不可避免的大幅波动，并提高对商品CTA、量化对冲、固定收益等非权益类金融资产类别和市场中性策略产品的关注。另一方面，对于股票资产高风险高收益的特征，私募投资者以及私募机构也应当充分了解，真正做到“心中有数”，尽量避免投资盈亏的大起大落，并真正取得在股票投资上的长期复利。

前述券商私募托管部门负责人表示，今年以来大型私募所遭遇的较大幅度净值亏损，已经给不少投资人带来了很大影响。“由于去年白马蓝筹全年走牛，有相当数量的私募客户实际上是在去年四季度和今年年初才购买产品的。虽然以往私募全行业也曾经出现过单一年度的较大亏损，但目前私募新客户的数量，以及私募全行业的规模，已经不是以往可比的。”

对此，部分专业机构人士也给出了一些有借鉴意义的建议。好买基金研究总监曾令华表示，股票资产本身就可以理解为一个有非常长周期的固定收益金融品种。从美国股市两百年的经验来看，在经济基本面整体长周期震荡向上的美国股市，股票资产的年复合收益率能够达到7.5%左右，大幅跑赢存款、黄金、债券等其他大类资产。A股市场应该也是如此。尽管A股市场一直以来波动性就很高，但对于私募等专业投资机构而言，过度追求短期、阶段性的收益，或者过于看重对短期、阶段性市场风险的回避，必然会造成投资风格的“漂移”，进而影响长期价值投资以及长期复利的实现。曾令华认为，客户购买股票私募产品，尤其要考虑“自身的资金是否存在期限错配”、“能否真正承受股票风险和市场波动”等关键问题，这样才能真正通过优秀的私募管理人，最终获得长期受益。

从事量化投资的上海富善投资总经理林成栋则进一步指出，国内大量的投资客户在很大程度上都过于关注某一时间段的投资收益情况和大类资产收益率对比，这往往就造成类似近两年对股票策略产品的过度追捧。而在当前国内大类金融资产配置仍过度集中在股票多头领域的背景下，投资者应当充分认识到对金融资产进行多元配置的重要性。仅以2016年至今接近三年的大类资产收益率对比来看，虽然2017年不少股票策略私募产品取得了很高的收益率，但类似商品CTA策略的私募产品整体近三年的累计复合收益率，并不弱于股票多头策略，而且在净值回撤、净值波动等方面，量化CTA策略可能表现更有优势。

该私募投资人士还以目前招商银行各类二级资管产品的整体情况为例分析称，目前招商银行销售的900多亿元私募产品中，股票多头就占到700多亿规模，而量化对冲、CTA等其他策略产品只有一百多亿规模。整体来看，相对于私募基金、资管行业发达的国家，国内量化对冲、债券、CTA等策略产品的比重远低于美国等发达国家。从这一点上看，破解投资股票资产“看天吃饭”的魔咒，适当增加多元化配置，应是出路所在。