

# 后起之秀跻身头部 “十年老店” 跌落神坛 私募江湖大浪淘沙 谁主沉浮

□本报记者 王宇露 张舒琳

私募江湖风云变幻,大浪淘沙是常态。经历洗牌之后,当下百亿私募呈年轻化趋势。一众后起之秀新晋头部序列,风光无限;同时,“十年老店”跌落神坛。

在私募人士看来,随着越来越多资管行业翘楚进军私募圈,百亿私募队伍将加速扩大。不过,行业发展日新月异,有人来也匆匆去也匆匆,若想长久居于上游地位,需要掌握好业绩命门,不断适应市场风格变化。

## 头部私募年轻化

根据第三方平台的统计数据,继2020年百亿私募机构数量创新高后,在2021年以来的震荡行情之下,国内管理规模超过百亿元的证券私募机构已经突破了80家,百亿私募数量再度创出新高。

第三方平台研究发现,与国内首批百亿私募历经数年甚至数十年才升至头部位置不同,近年来百亿私募队伍更显年轻化,不少私募在成立之后的三五年内便跻身百亿行列。

从这80家百亿私募来看,其中仅有14家机构成立时间超过十年。而如和谐汇一资产、衍复投资、礼仁投资、宁泉资产、煜德投资、盘京投资、聚鸣投资等13家私募,在成立不到五年时间内就已经达到百亿规模。除了百亿级之外,年轻化的趋势在50亿元规模以上的私募中也开始出现。

综观这些年轻的百亿级私募,大多有以下特点:一方面,他们多发轫于牛市,如2017年、2020年;另一方面,他们的创始人背景各不相同。这批私募的管理规模以狂奔的脚步快速增长,有的甚至起步即百亿元。

近几年,年轻的百亿私募越来越多,成长为百亿私募所需的平均时间缩短。对此,相聚资本创始人、总经理梁辉认为,对比全球几大经济体,中国的私募行业比较年轻。但是,随着近些年来国家对资本市场的不断重视,加上行业自身快速的发展和行业创新,一大批投资能力比较强的管理人开始进入私募行业。梁辉称:“目前中国有超过2万家私募,这在15年前是不敢想象的。”

但与此同时,不少早期成立的“十年老店”尽管耕耘多年,规模却始终上不去。更有老牌私募未跟上市场节奏,暂时“掉队”。随着A股市场机构化趋势加深,近两年市场结构化行情显著,市场风格急剧变化。在接连经历牛熊转换,以及市场风格由小盘股转向蓝筹股、价值龙头股后,部分老牌私募业绩和规模持续低迷。

例如,成立于2009年的老牌私募和聚投资,2015年在中小盘成长股行情爆发的市场环境下,旗下产品收益率一度非常亮眼,其代表产品“和聚1期”大幅跑赢同类策略的产品均值,一时间名声大噪,于2015年步入百亿私募行列。但近几年,和聚投资旗下多只产品收益不及行业平均水平。据第三方平台数据,2020年,和聚投资有27只基金产品亏损,其余产品也大多跑输全年沪深300指数。自2017年起,其产品每年平均收益率均低于同策略产品的均值。

不适应市场风格导致的业绩低迷也使和聚投资规模大幅缩水。据中基协最新数据,其规模已萎缩至10亿元-20亿元,在职工仅18人,有79只产品已提前清算,另有1只延期清算。



视觉中国图片

无独有偶,成立于2012年2月的三度星和,以债券、量化对冲为主要策略。据格上研究数据,三度星和在2017年规模突破百亿元,但到2018年末,百亿私募名单中就不见其踪影。中基协最新数据显示,三度星和最新的管理规模在20亿元至50亿元之间,旗下员工仅有8人,11只产品提前清算,另有6只延期清算。

## 创始人背景多样

从近五年成立的规模较大的私募创始人背景来看,有一些比较明显的特征:一是创始人背景比较多样,公募系、私奔私、券商系、银行系、上市公司投资子公司、全球资产管理公司的人民币证券基金管理平台等背景的投资人并驾齐驱;二是公募系、私奔私背景的创始人多为叱咤风云的老将,过往业绩非常好,研究优势和渠道优势是这些私募机构迅速发展的根源。

业内人士认为,一方面,得益于在公募从业期间内功的打磨,公募系基金经理的投资体系较为完备与成熟。另一方面,随着A股市场“去散户化”的趋势有增无减,公募基金对于市场的影响越来越大,而这部分出身公募的基金经理深谙公募基金投研思维,对于当下和未来机构为主的“主战场”更加适应。成立时间小于五年、规模已经超过50亿元的新锐私募中,公募系的机构已经成为了中流砥柱。

梁辉表示,私募管理人行列中出现了越来越多已经在公募基金、险资、券商资管等领域投资多年的行业翘楚,正是由于这批能力强的管理人加入行业,所以大家可以看到越来越多的新晋百亿私募。

另外,成熟的高净值客户群体不断壮大,他们财富保值增值的愿望推动着私募行业的迅速发展以及规模的大幅扩张。

梁辉认为,随着国家经济的发展,高净值客户数量越来越多,高净值客户可投资的资产也越来越,投资理财需求大幅度增加。另外,在

各大金融机构尤其是银行和券商财富管理转型的努力下,中国高净值客户接受的投资理念也越来越成熟,越来越专业。

此外,互联网也成为行业发展的一大推手。一位在雪球上拥有数十万粉丝的私募基金经理告诉中国证券报记者,他最早就是在雪球上打下粉丝基础,其中一部分直接转化为了客户群体。他说:“其实在我们的业绩一步步提升的过程中,有非常多粉丝看到。尤其是2015年以后,其实互联网帮助很多私募公司打开了他们的大门。”在他看来,2015年之前和2015年之后,私募市场已经完全不一样,主要原因是信息更加对称。

## 业绩是“命门”

在梁辉看来,年轻私募和老牌私募各有优势。能成为百亿私募的管理人业绩一般都不会很差,新老私募最主要的差距还是在代销渠道、客户、品牌上。对于老牌私募,代销渠道、客户多年来的收益体验、客户忠诚度上都占据优势;此外,行业地位和品牌影响力也优于新晋私募。而新晋的百亿私募,未来发展空间更广阔,主要是渠道、客户两方面提升空间比较大;大多数新私募合作的渠道还比较少,由于市场等原因,未达收益预期的客户数一般也会少一些。

不过,最重要的仍是投资策略能否随着市场变化而不断学习和完善。“上述这些优势都不是绝对的。对于私募而言,想要长远发展,归根到底最重要的还是投资策略能否长期有效,这一点其实很难。”梁辉表示。

对于一些新兴私募的兴起和个别老牌私募的持续低迷,某私募人士分析表示:“最主要的原因还是业绩,私募基金追求的是绝对收益,所以业绩是私募基金立命之本。”在他看来,业绩的持续能力尤为重要,如果只是短期的业绩优秀,没有持续能力,也很难做大,即使做大也是短期的。

前述雪球大V基金经理表示,在互联网时代,业绩更是被扒开,赤裸裸地呈现在每个投资者眼前,成倍放大了业绩效应。他说:“以前很多私募大佬花功夫营销,打造自己的人设,形成所谓的‘江湖地位’。哪怕业绩不太好,但为运营铺开了路。现在完全不一样了,各大互联网媒体经常统计私募的业绩,各种排名数据都有了。如果你的业绩不好,以前或许还能蒙混过关,现在则很容易被投资者识别出来。”

他进一步表示,正因如此,很多传统的私募大佬虽然曾名声大噪,但近几年业绩却做不起来。他说:“客户买产品会去网上对比盈利能力、历史业绩等,各方面横向对比完后,再决定购买。所以哪怕有的老私募跟券商渠道的关系很好,名声很大,但要拓展规模时,掏钱最终还是客户,客户看到历史业绩不佳,自然不会买单。”

近年来,对私募品牌形象的塑造,也成为不少机构主攻的重点。打造投资经理人设、多渠道输出观点等,成为越来越多的私募机构正在尝试的方法。

对此,北京高信百诺投资总监孙威表示,短期突出的业绩,以及在品牌、营销上的大力推广,可能会在短期迅速推升私募的规模,这也是不少私募机构近年来规模大增的原因。不过,孙威认为,这种暴涨起来的规模,持续性上需要打个问号。一旦业绩下滑,或公司治理上出现一些问题,规模也可能快速收缩,而那时再想把规模做起来,就几乎没有可能了。

“当然品牌也很重要,如果业绩好,品牌也好,那就是双轮驱动。但如果业绩不好,反而会被知名度伤害。这也是很多老牌私募品牌不错,但规模一直上不去的原因。”前述雪球大V基金经理表示,“可以看到,百亿私募大多数都长期业绩优秀,这一点真的很难做到。其次,就是公司管理以及发展方向了。毕竟私募是一家企业,公司的管理和发展战略很重要,这也是一些业绩很优秀的私募基金为什么发展到一定体量之后很难突破百亿的重要原因之一。”