

阳光私募2010年发展报告

阳光私募基金奖评选活动小组

阳光私募前景广阔

2010年是阳光私募基金产业爆发式发展的一年。据朝阳数据统计,2010年成立的证券信托类产品接近600只,其中非结构化产品(阳光私募)369只,结构化产品235只。由于私募灵活的管理方式、严格的风控,显著超越市场的收益表现,使得整个行业在2010年进入了快速的扩张期。

从单个阳光私募基金发行的产品数量来看,2010年发行产品超过5只(包含5只)的阳光私募基金共有15家,市场上绝大多数的阳光私募基金发行数量仍集中在1-2只产品,仅少数管理业绩优异的阳光私募基金,凭借突出的过往业绩和有效的市场营销,获得了投资者的认可,并迅速占据了市场份额。

阳光私募2010年业绩回顾

阳光私募产品在震荡市场中,充分发挥了其仓位控制灵活、调整速度快及个股研究能力强等特点,远远超越市场指数。2010年上证综合指数下跌14.31%、沪深300指数下跌12.51%,整体市场呈现大幅震荡格局。而阳光私募非结构化产品经受了市场考验,2010年取得5.8%的绝对收益,超越上证综合指数和沪深300指数20.12%和18.31%。

综观2010年,阳光私募非结构化产品的收益率曲线一直保持在市场指数上方。展现了相对稳定的获取收益能力,而且难能可贵的是,阳光私募产品抓住了7月份以后市场反弹的机会,在年末一举取得5.8%的正收益。

对单月收益进行拆分分析,我们可以看到阳光私募指数的单月收益率在去年的12个月份中有9个月份战胜市场,胜率高达75%,其中只有2月、7月和10月的收益率低于市场指数。

选取alpha、月平均收益率和风险调整收益率夏普指数作为收益指标,以2010年1月1日到2010年12月31日为区间分别计算阳光私募和公募普通股票型产品在该区间段上各项指标,通过对比公募普通股票型和私募非结构化产品每个指标的平均数,对其进行评判。阳光私募产品的个股选择能力指标alpha的平均水平为0.99%,普通股票型基金alpha平均水平为1.05%,阳光私募在个股选择能力上和公募股票型基金不相上下。

为了进一步观察两种不同类型基金在收益率指标(含风险调整收益率)上的差异,我们对阳光私募和普通股票型收益指标进行基础统计描述,并采用核函数估计各类指标的分布情况,以便更全面、细致和科学地评价阳光私募在2010年的表现。

从下表中我们可以清楚地发现,阳光私募各项指标的方差都大于普通股票型基金,说明不同阳光私募产品之间优劣分化较公募明显。以sharp指数为例,阳光私募sharp指数最大值和最小值分别为:0.85和-0.55

类别	阳光私募			普通股票型基金		
指标	alpha	月均收益率	sharp	alpha	月均收益率	sharp
最大	6.98%	6.21%	85.16%	3.19%	2.85%	50.97%
最小	-2.81%	-3.37%	-55.34%	-1.12%	-2.00%	26.77%
中位数	0.88%	0.46%	8.79%	1.05%	0.40%	6.72%
平均数	0.99%	0.54%	10.98%	1.05%	0.42%	7.71%
方差	1.35%	1.35%	26.43%	0.74%	0.81%	14.11%

对各项收益指标拟和其密度函数,和公募产品的密度函数相比,阳光私募更多的呈现出厚尾的特性。从分布上可以明显地发现阳光私募的极值大于公募普通股票型产品。进一步验证了私募产品较公募的优劣差异分化更大。

选取beta(系统风险)、最大回撤和月收益率波动率作为风险指标,以2010年1月1日到2010年12月31日为区间分别计算阳光私募和公募普通股票型产品在该区间段上各项指标,通过对比公募普通股票型和私募非结构化产品每个指标的平均数,对其进行评判。阳光私募产品beta(系统风险)的平均水平为0.45,普通股票型基金beta(系统风险)平均水平为0.63,这主要得益于阳光私募产品设计上较公募灵活,没有特别的仓位要求;阳光私募产品的最大回撤的平均水平为14.9%,普通股票型基金同类指标平均水平为18.4%;阳光私募产品月收益率波动率为5.5%,普通股票型基金月收益率波动率6%。

同收益指标的对比一样,对风险指标也进行了基础统计描述,阳光私募最大回撤指标在0.5%到43.5%之间,普通股票型基金最大回撤的变化范围在6.2%到31.2%,阳光私募的极

差为0.43,是普通股票型基金极差0.15的1.86倍。

类别	阳光私募			普通股票型基金		
指标	系统风险	最大回撤	波动率	系统风险	最大回撤	波动率
最大	1.19	-0.5%	19.2%	1.00	-6.2%	8.8%
最小	-0.52	-43.5%	0.7%	0.21	-31.2%	3.8%
中位数	0.42	-13.7%	5.1%	0.63	-18.7%	5.9%
平均数	0.45	-14.9%	5.5%	0.63	-18.4%	6.0%
方差	0.27	8.5%	2.7%	0.16	4.8%	1.0%

从密度函数估计上,我们再次发现了和收益指标分布同样的特点,这进一步说明阳光私募在经历大规模发行的2009年和2010年后,投资顾问管理能力良莠不齐,风险管控能力差距巨大,同时多样化的投资风格也是造成这种结果的原因之一。

截至到2010年12月31日,共有419只非结构化阳光私募基金满足一年存续期,其中世通1期、隆圣精选和华宝1号以96.16%、50.20%和47.80%的收益率摘取前三名。排名第四到二十位的分别是:理成风景2号、德源安战略成长1号、瑞天价值成长、混沌2号、展博1期、铭远巴克莱、尚雅5期、彤源2号、和聚1期、精熙1期、鼎辉1号、云程泰、林园3期、尚雅7期、翼虎成长一期、太极1号。前二十名阳光私募产品均超过30%的收益率,体现了较强的收益获取能力。

《基金法》征求意见 行业寻求多元化发展

2010年末,由吴晓灵主持的“证券投资基金法”修改座谈会”在全国人大会议中心召开。她表示,在经过短暂“程序”后,将有望很快在一定范围内进行意见征求。在本次的修订中,扩大证券的定义范围以及将私募基金纳入监管成为了主要的调整动作。

当前《证券投资基金法》涉及私募基金的调整主要集中在两个方面,一个是将私募基金纳入监管,第二个是私募基金的组织形式的多元化。由于私募行业在近年来的发展十分迅猛,如果获得合法地位,对整个行业的推动和发展作用将是不可估量的。此外,此次修订对于基金管理人以及基金的形式,都有了更多样化的界定——基金管理人包括公司型和合伙型,基金则有契约型、公司型和合伙型三种形式。

顺应《基金法》的修订,私募行业也在规模的不断壮大中产生了更多新的元素,这包括阳光私募基金组织形式、基金投资方向等各方面的创新。2010年2月,成立了首只以有限合伙方式运作的银河晋润合伙制私募基金。该基金采取合伙制企业的组织模式,由普通合伙人(不超过49人的有限合伙人组成,其中普通合伙人由银河财富资产管理有限公担任,即基金管理人——负责该基金的投资及日常管理,有限合伙人即该基金的主要投资者。

表3:银河晋润合伙制私募基金主要特点	产品主要特点
产品条数	1000万份以上
基金规模	普通合伙人认缴资本与有限合伙人相同
基金融资比例	30万元
最低认购单位	与信托模式的阳光私募基金的费用相当
基金管理费	与信托模式的阳光私募基金的费用相当
基金托管费	1年
基金存续期限	不超过20只
股票投资范围	基金单位净值低于止损线(止损线=面值x0.7)时清仓
止损设置	

此外,从容投资于6月30日推出了市场上的首只行业主题基金——从容医疗1期。由于医药行业在2010年整体表现不俗,截止12月31日,产品净值增长43.96%。而朱雀投资也分别于9月28日和10月8日分别成立了以消费行业和TMT行业为投资方向的行业基金。并均在2010年取得了净值的正增长。

为避免同质化竞争,有实力的阳光私募在新产品的营销上,通过发行主题基金、行业基金、定向增发基金等创新产品吸引投资者,或在公司组织形式上,通过公司制、有限合伙制进行创新和多元化发展。私募产品的特色化、差异化、客户细分和持续营销将提上渡过盈亏平衡点私募公司的议事日程。随着信托公司股指期货开户的临近,股指期货套利套保产品也将有可能在2011年出现。

相信随着未来基金管理公司和基金自身组织形式的多样化,更多的创新产品有望在未来的1-2年中出现。一批绩效优异的阳光私募吸引了市场上众多高端投资者的认可和追捧。随着国家宏观经济的持续增长,国民财富的不断增加,国内理财意识的日益强烈,越来越多的人群开始认识到理财的重要性,并更多地开始认可一些运作成熟、具有较好过往业绩的机构管理者。

不仅如此,由于市场的进一步扩容,信托账户的“稀缺性”日益突显。更多的阳光私募机构开始加速抢占市场,以避免成本的不断攀升。再加上银信合作叫停之后,银行也开始逐渐重视阳光私募产品的发行,以此满足高端客户的理财需求。在上述因素推动下,阳光私募行业仍有望在未来的几年中延续当前快速发展的步伐。

但是我们同时也要正视和警惕行业爆发式发展所带来的风险,鱼龙混杂将是当前及未来行业的常态,国外成熟市场亦如此。

2010年有信托产品出现清盘,也有部分阳光私募基金受监管层的调查,尤其是当市场环境出现重大改变的时候(如08年的单边下跌市场),对于规模较小,运作经验欠缺的管理机构来说,将极有可能遭遇产品清盘甚至彻底退出市场。因此对私募行业的持续评价和跟踪较之公募显得尤为重要。

金牛阳光私募仍是行业领跑者

首届阳光私募基金奖根据对阳光私募提供的历年(截至2009年12月31日)管理资产规模、单位净值及单位累计净值、季度投资组合、公司基本情况、私募产品投资经理人员变更等一系列数据,进行分类和考评,并从收益能力(重点考察绝对收益)、风险指标(尤其是下行风险)、投资经理、团队投研能力等几方面进行量化评定,最终选出包括“阳光私募基金金牛管理公司”、“阳光私募基金投资经理”和“阳光私募基金牛进取管理公司”在内的22个奖项,并由17家阳光私募机构包揽。他们分别是(排名不分先后):朱雀、中睿合银、智德、麦尔斯通、云国投、星石、新价值、博颐、尚雅、源乐晟、鼎锋、重阳、淡水泉、景林、智诚海威、武当和从容。

将这17家阳光私募基金归为“金牛阳光私募”,并考察他们作为一个整体在行业内的表现。金牛阳光私募获得了更多的市场认可,其综合表现均能够超越市场平均水平,具有更低的风险和更高的收益。金牛阳光私募的超额收益(alpha)、月均收益率均显著超越市场,同时承担的系统风险(beta)、下行风险(最大回撤)和波动率也均低于市场整体表现。Sharp比率更是接近市场平均值的5倍。

2010年共有171家发行了新产品,虽然金牛阳光私募仅占市场数量的10%,但月平均产品发行量却占到了整个市场的30%。这说明金牛阳光私募凭借过往优异的运作业绩和品牌的树立,能够获得市场上更多的认可。

将12家阳光私募基金公司和10名阳光私募基金基金经理所管理产品在2010年的业绩表现合成金牛阳光私募指数,该指数在2010年取得了14.05%的收益率,超过上证指数和沪深300指数28.36%和26.56%。超越阳光私募市场平均水平近8个百分点。

从收益率走势图上,金牛阳光私募指数在2010年一直保持平稳增长的势头,虽然上半年大盘指数出现过30%的跌幅,但由阳光私募基金公司和基金经理所管理的产品合作的指数最低收益率只有-5%,阳光私募基金公司的风险控制能力和收益获取能力在今年极其复杂的市场环境下得到了考验。

从各项风险收益指标的对比中,阳光私募基金公司系统风险(beta)、最大回撤和波动率分别为34.04%、8.54%和3.85%,显著低于全市场阳光私募和普通股票型基金平均水平;阳光私募基金公司个股选择能力(alpha)、月平均收益率和sharp指数分别为1.44%、1.10%32.13%。均超过全市场阳光私募平均水平,且超出多达一倍以上。其中阳光私募基金公司sharp指数超越全市场阳光私募平均sharp指数1.92倍,这表明在承受同样风险下,金牛公司获取收益的能力远远高于其他投资品种。

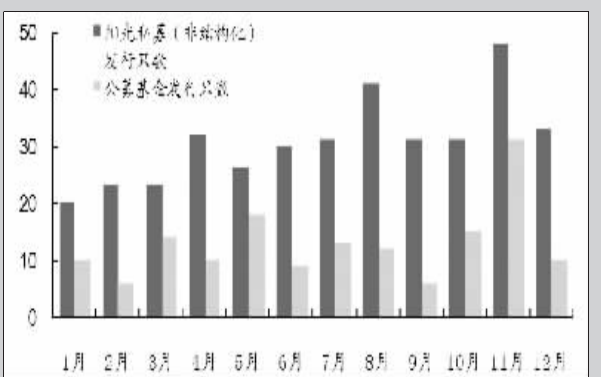
鼎锋资产和尚雅投资在个股选择能力指标上以2.32%的并列阳光私募基金公司第一名;老牌私募景林资产以0.71的sharp指数,位列阳光私募基金公司sharp指数排名第一;星石投资在最大回撤、系统风险和波动率指标中排名第一,继续延续其稳健收益的神话。

(执笔人:国信基金评价与研究中心)

金牛公司	alpha	beta	最大回撤	波动率	月均收益率	sharp
鼎锋资产	2.32%	49.33%	-6.56%	4.46%	1.83%	41.00%
智德投资	1.34%	19.10%	-6.29%	2.79%	1.15%	41.31%
麦尔斯通	0.73%	8.45%	-4.38%	1.72%	0.65%	37.55%
源乐晟	2.06%	16.37%	-4.64%	3.41%	1.90%	55.69%
博颐资产	1.47%	47.68%	-9.22%	5.28%	0.99%	18.82%
朱雀投资	1.42%	28.54%	-8.72%	3.27%	1.14%	34.73%
重阳投资	1.23%	42.27%	-11.73%	3.81%	0.81%	21.21%
中睿合银	2.07%	43.16%	-7.36%	5.91%	1.64%	27.75%
智诚海威	1.88%	33.51%	-12.05%	5.45%	1.55%	28.48%
景林资产	1.84%	15.85%	-2.97%	2.38%	1.68%	70.63%
武当资产	0.72%	29.67%	-9.67%	2.95%	0.42%	14.33%
尚雅投资	2.32%	46.20%	-11.09%	5.49%	1.86%	33.97%
新价值	1.93%	47.34%	-7.01%	4.18%	1.46%	34.89%
从容投资	0.81%	33.17%	-11.58%	3.49%	0.48%	13.73%
云国投	0.30%	25.49%	-8.57%	2.65%	0.05%	1.75%
淡水泉	1.64%	88.27%	-22.86%	7.48%	0.76%	10.22%
星石投资	0.44%	4.21%	-0.48%	0.66%	0.39%	60.19%

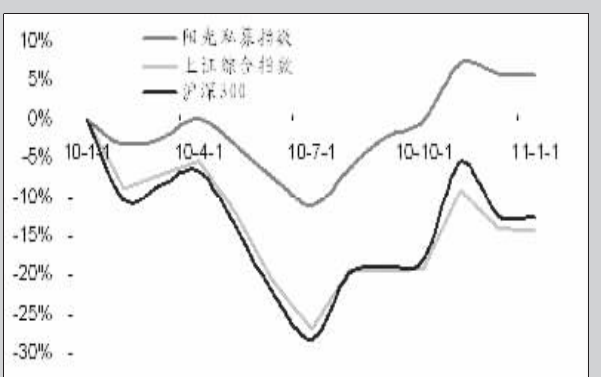
资料来源:朝阳永续、国信证券经济研究所

阳光私募、公募2010年产品发行统计



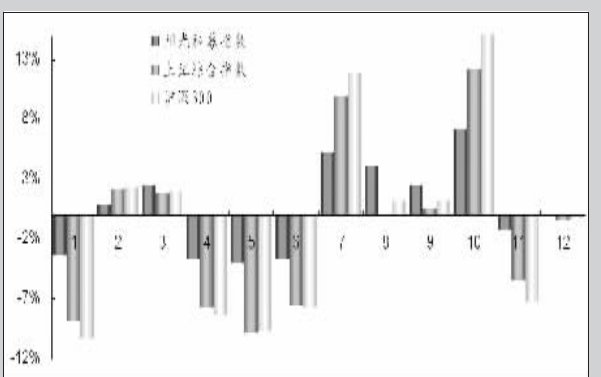
资料来源:朝阳永续、wind资讯、国信证券经济研究所

2010年阳光私募指数和市场指数收益率表现



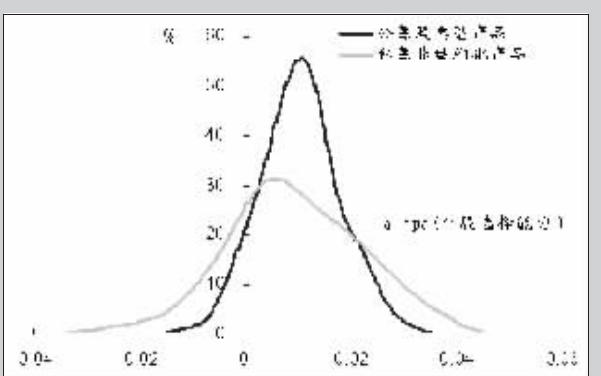
资料来源:朝阳永续、wind、国信证券经济研究所

2010年阳光私募指数和市场指数月度收益比较



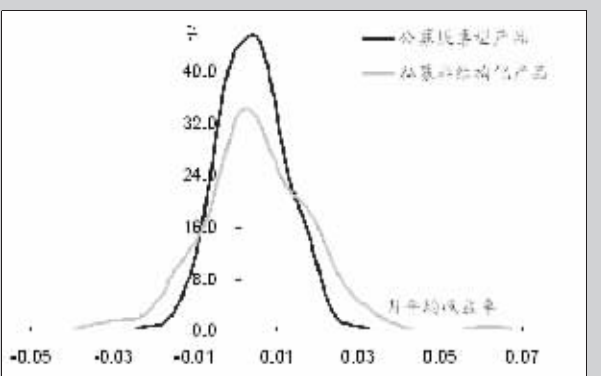
资料来源:朝阳永续、wind、国信证券经济研究所

个股选择能力密度函数估计



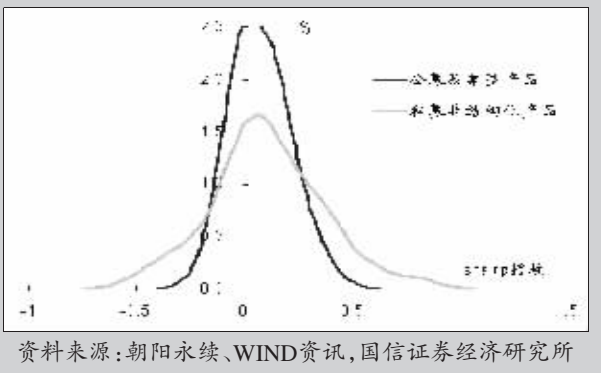
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

月平均收益率密度函数估计



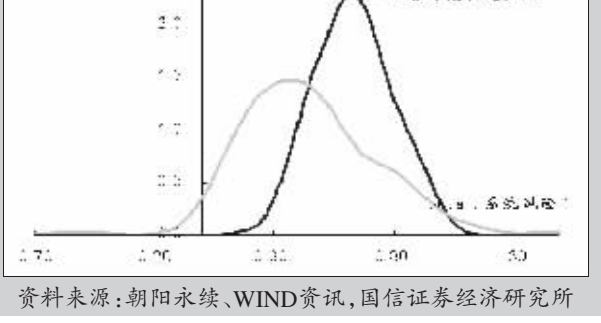
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

sharp指数密度函数估计



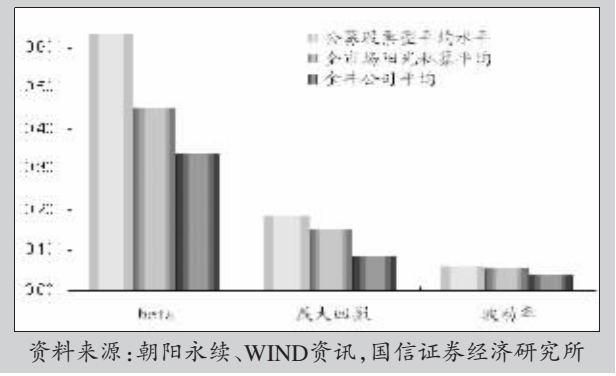
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

系统风险(beta)密度函数估计



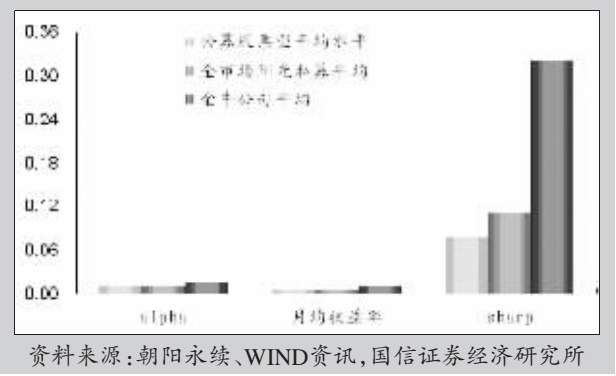
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

金牛公司风险指标比较



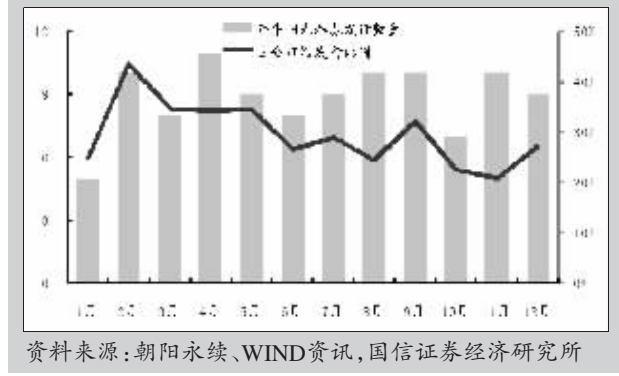
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

金牛公司收益指标比较



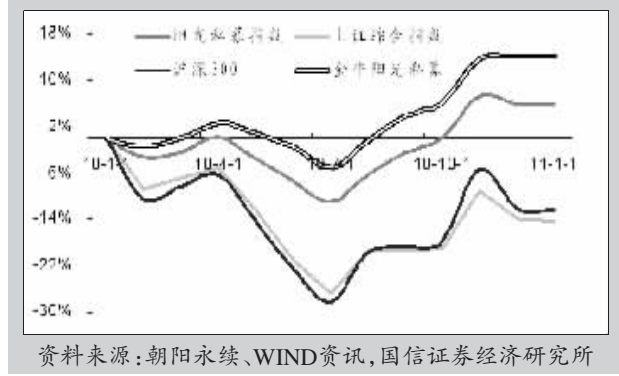
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

2010年金牛阳光私募产品发行



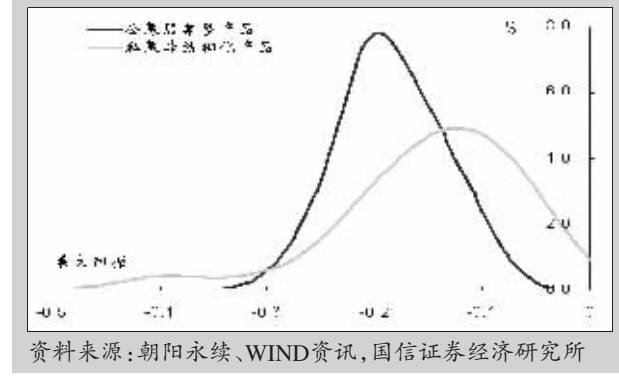
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

2010年金牛指数走势和市场指数比较



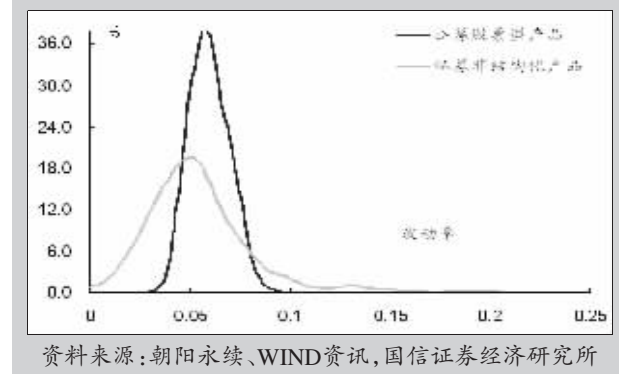
资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

最大回撤密度函数估计



资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所

波动率密度函数估计



资料来源:朝阳永续、WIND资讯、国信证券经济研究所