



2016私募猜想

老牌私募顺势扩张 两大产品逆势发展

□本报记者 曹乘瑜

猜想一：“马太效应”加剧行业洗牌

老张虽然遭遇到了发行寒流，但是因为去年的业绩较好，他的基金几乎没有遭遇赎回，只是新客户较少。但是，北京另一家规模过200亿的大型私募人士透露，在熊市中，银行方非常害怕承担责任。“当下发行对他们来说没有半点好处。业绩好了只有两个月奖金，也没有管理费分成，但是如果引进了一个差的产品则算重大失误。”他说，“曾经有银行就是因为产品出事，私募业务的负责人因此被开除，该银行的私募业务被暂停多年。”

据悉，目前银行渠道已经很少卖私募产品了，对于其不了解的草根私募，银行更是高挂免战牌。

在目前私募的发行格局中，银行仅占40%，另两大渠道是券商和第三方机构，分别占据40%和20%的发行规模。然而记者多方了解到，目前这两个渠道的发行也不给力。据悉，券商资管平台如中信、国泰君安、华泰、招商等，虽然仍然在发行产品，但更加挑剔了。某券商私募业务负责人透露，目前其平台对私募产品要求有四：第一，已经在其平台上有半年以上的运行记录；第二，私募自己找一个主力营业部进行推广，该营业部需要承揽一定规模的发行量；第三，私募关键负责人背景必须过硬，或名校，或海归，或有20亿元资产规模的管理经验。“草根私募想要发行基本没戏。”

同样，即使是券商力推的产品，销售压力也很大。上述另一家券商私募业务人士介绍，多只正在发行的产品档期延长。

在市场寒冬下，口碑好、规模大、老牌、股灾中回撤小的私募，还可能获得机构投资者的认可。比如老张的产品虽然在银行端门可罗雀，但是今年他依然拿到一家央企的资金，有望合作发行专户。

格上理财研究中心认为，机构投资者大部分是成熟投资者，愿意在市场低位入场，但是能争取到这部分资金的必然是业绩稳健的老牌私募。因此，马太效应在中国其实是一个必然的趋势，因为投资者结构在逐步改善，只是在熊市年份，马太效应更加明显。

“我们目前八成的收入，都来自于老牌私募。经历了市场多年的考验，在这次的艰难时刻，存活下来的还是老牌私募居多，他们的战斗力也越来越强。”一位券商PB业务人士透露。

猜想二：两类产品悄然崛起

2016年A股很难再有系统性行情，“上有顶，下有底”的震荡局面已成共识。

证券类私募基金的发行正在进入冰封期。管理着逾两百亿规模私募基金的老张（化名），尽管去年的业绩超过50%，他的一只新发基金，却在一家全国性股份制银行发行失败。

不是该银行拒绝推他的产品，实际上银行渠道很卖力地推，客户却热情不高。这只产品面向全国销售，最终只获得了不到5000万的认购。

经历了从5000点到2000多点的“闪电熊”，尤其是屡遭千股跌停的A股市场，业绩说话也不灵。这与去年相比已经是天堂地狱的差别。去年4月，老张每日在渠道间奔走，不停地路演，各渠道抢着帮他发产品，“钱像水一样流过来。”因为是老牌私募，有良好的业绩和口碑，2015年他发了近百只产品。

在牛短熊长的市场环境下，私募似乎总是遇到一个怪圈——在行业大扩张之后，随即进入行业洗牌和整顿。此次又是一场戛然而止的牛市，2016年也是最严监管年，这都意味着2016年私募进入一个艰难时刻。在这样的背景下，老牌私募因自身优势可能会更加壮大。

上述券商PB业务部门的人士透露，其平台上多家量化对冲基金处于“涣散”状态。“资金来了也做不了，有的产品甚至成立了，但因为做不了又解散了。”

深圳知方市投资总经理刘钊认为，目前股指期货的高贴水和流动性不足，对量化对冲产品有较大影响，很多策略准备不足，就做不下去了，需要增加新的策略。

另一类产品却有望在2016年崛起。管理期货型产品，即所谓的CTA策略，有望成为私募

规模发展的救命稻草。CTA基金作为一种主要投资商品期货、期权、股指期货的私募，与股票、债券等传统资产相关性较小。其投资范围也非常广泛，投资品种遍及农产品、能源、金属、外汇、股指和利率等多个领域，能够有效分散单一市场带来的风险。同时，也可以做空，但是与沪深300的相关性较小甚至为负相关。

国内一家知名券商介绍，CTA确实是当前渠道推销的重点私募类产品，也是目前少有的受资金青睐的产品之一。

相比于CTA，一根更粗的“救命稻草”，可能是保本型的私募产品。自从市场陷入低谷，保本型的产品在公募基金中强势回归，最近一个季度，公募保本基金发行成立规模逾660亿，超过此前三年多成立的保本基金规模。素来保本型较少的私募基金，也开始逐渐增加对保本产品的重视。

根据规定，私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益，因此之前几乎没有私募发行保本型产品。但是目前部分私募正通过各种产品设计突破这一规定。记者获悉，上海部分知名私募正与担保公司签订保本协议，一旦亏损，由担保公司向投资者承诺保本。这一结构与公募基金模式雷同，但不同的是，公募保本基金通常还与担保公司签订反担保协议，即担保公司担保后，可向公募基金公司追偿。这也是过去私募基金未能发展出保本产品的原因——作为资本金较少的私募基金，没法签订反担保协议。

然而，记者了解到，私募保本基金，采用了特殊的产品结构，使得私募基金无需签订担保协议。“我们旗下的投资公司与私募基金担任产品的联合投顾，只给予私募基金很小比例进行权益类投资，大部分资金由我们进行固定收益类投资，这样风险较小，我们也能获得一部分管理费，不再和他们签订反担保协议。”一位知情人士介绍。

据悉，已有多家知名私募正在打算发行这类产品。“因为权益类投资比例很小，很明显这类产品做不出什么收益，但是，至少能留住客户，这是2016年我们的目标。”上海某规模近200亿的私募人士透露。

除此之外，记者还获悉另外一种产品模式打算采用另外的保本结构，即选取一些质量较高的非标产品，将其利息作为安全垫，去投资权益市场。不过，对此有私募人士表示较为难做，因为在经济下行之时，优质标的稀缺。

不过，刘钊认为，目前弥补量化对冲的产品类型都有限制。“股指期货的市场容量大，单家私募做个几百亿没有问题，但是CTA策略全市场的保证金余额在活跃的时候也只有几百亿，

完全比不上股票市场上万亿的日交易量。如果策略有效，一家CTA私募最多也只能做到10亿的规模。”

猜想三：最严监管年增长将放缓

自2002年诞生第一只证券类私募基金以来，我国证券类私募基金已经有13年的历史。前几年发展缓慢，但近年来，私募发展逐渐步入黄金时期。2013年中，新修订的基金法颁布，私募基金纳入监管。2014年2月私募登记备案制度实行，与此同时，投资工具也在增加，因此私募的数量越来越多。2014年—2015年，久违的股债牛市到来，私募数量开始井喷，产品发行也爆发式增长。根据基金业协会的数据，截至2015年底，已登记的私募达到10965家，管理规模达到5.21万亿元。

不过，近期对于私募的监管开始趋于严格。2015年底，基金业协会颁布了《私募投资基金募集行为管理办法（试行）（征求意见稿）》、《私募投资基金信息披露管理办法（征求意见稿）》等一系列规则。此外，还密集展开对失联私募机构的排查，迄今为止已有三批。在登记备案方面，2015年底，基金业协会表示，对于名称和经营范围中不含“基金管理”、“投资管理”、“资产管理”、“股权投资”、“创业投资”等相关字样的机构，中国基金业协会将不予登记。原来“宽进”制度正悄然改变。记者获悉，目前，基金业协会在审核登记资料时，重点排查经营范围，对于一些不合规的经营范围，直接将申请材料驳回，因此，业内感觉到登记的周期在变长。而且有市场传言，对于一些迟迟不发产品的私募，已有的登记资格或将取消。一级市场方面，2016年初，北京停止对PE的注册，新三板停止对PE机构的挂牌融资。

由此看来，2016年对私募的监管升级。1月21日，基金业协会表示其将继续强化自律检查，继续协助相关部门开展打击非法集资活动，加强对非标债权业务的关注。对低质量、不合规的私募基金管理机构采取自律措施。还将出台《私募基金管理人从事投资顾问业务管理办法》，推动明确私募基金管理机构和投资顾问机构的民事责任、刑事责任和相关要求。

业内人士认为，在蓬勃发展期之后，监管层正逐渐加大对私募基金的监管力度，旨在规范资本市场，保护投资者，实现行业的可持续发展。

但监管升级，也意味着私募的准入门槛在提高，对于已登记但不规范的私募而言，私募牌照或成烫手山芋。记者发现，在互联网上已经出现转让私募牌照的现象。预计2016年私募数量的增加将放缓，但行业质量将提高。