

私募证券投资基金具有明显策略优势

□中金金牛研究部 鹿宝

私募FOF分为私募证券FOF和私募股权FOF,分别投向证券类基金和股权类基金,并未实现跨越一级市场与二级市场的资产配置。随着第四类私募基金管理人——资产配置类管理人的出现,则可实现跨大类资产的组合配置,有望推动传统FOF领域变革,迎来真正大类资产配置时代。

作为可配置子标的资产,私募证券投资基金具有明显的策略特征优势。本文通过对比私募证券投资基金与大类资产之间的低相关性以及其单资产细分策略的二次分散风险作用,分析其在大类资产配置中的不可替代性价值。在资管业务回归主动管理本源的趋势背景下,私募证券基金应发挥绝对收益目标的优势,稳抓细分专业性策略赛道,把握资产配置时代发展机遇。

第四类私募管理人诞生 迎大类资产配置时代

资产配置类管理人诞生,推动传统FOF变革。

在完成私募专业化经营分类后,私募登记主要分为三类:一是私募证券投资基金管理人;二是私募股权、创业投资基金管理人;三是其他私募投资基金管理人。2018年8月29日,中国证券投资基金业协会发布“私募基金登记备案相关问题解答(十五)”指出,自2018年9月10日起,拟申请私募资产配置类基金管理人的机构,可提交申请材料。新增的资产配置类管理人被业内称为第四类私募管理人。

2019年初,协会公布首批3家私募资产配置类管理人,分别是中国银河投资管理有限公司、浙江玉皇山南投资管理有限公司、珠海横琴金晟硕业投资管理有限公司。最近,深圳乐瑞全球管理有限公司于9月5日完成备案登记,成为第四家。私募资产配置类基金管理人的诞生,意味着私募资产配置管理人时代的到来,传统私募FOF领域将迎来重大变革。

首发产品备案,标志跨大类资产配置来临。

截至2019年7月26日,首批三家私募资产配置类管理人均已完成了其首发的私募资产配置基金产品,主要以FOF母基金的方式投资,构建跨大类资产类型的投资组合。协会官网数据显示,3只首批私募资产配置类基金规模均在1-5亿元区间。珠海横琴金晟硕业投资管理有限公司也于2019年8月26日新发备案旗下第2只私募资产配置型基金产品。

私募资产配置基金主要采取基金中基金(FOF)的投资方式,80%以上的已投基金资产投资于已备案的私募基金、公募基金或者其他依法设立的资产管理产品;初始募集资产规模不低于5000万元人民币;投资于单一资产管理产品或标的比例不得超过该基金资产规模的20%等。私募资产配置基金跨越多种底层资产,真正实现资产配置,将为投资者带来更好的投资体验,也将为私募行业带来新的增长点。

私募证券基金作为可配置资产的一类 具有不可替代性

私募证券基金策略具备稀缺性。

从海外经验看,大类资产配置是影响资产组合长期业绩波动的最重要因素。合理的配置FOF组合将为投资者带来更稳定的回报,而不同的可配置资产特征差异较大。从投资模式和历史业绩看,私募证券投资基金应是大类资产配置中重要的一种类型,常被机构资金纳入投资组合中分散风险和提高组合回报,具有策略稀缺性和不可替代性。

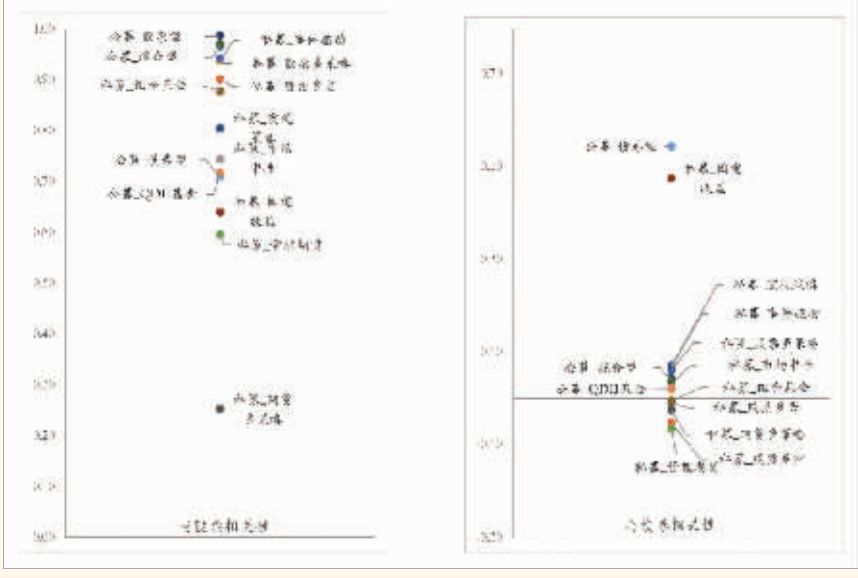
首先,相比于私募股权投资基金,私募证券投资基金投资于二级市场,具有相对高的流动性和透明性。如在大类资产配置方面具有较成熟研究和实践经验的保险机构投资及历年在金融市场上收获稳定长期收益的美国捐赠基金,私募证券投资基金均是其必不可少的配置标的。

其次,相比于同是投资于二级市场的公募基金,私募证券投资基金的策略丰富性及策略之间的低相关性有利于资产分散风险。二者因投资目标不同,其策略特征差异明显。统计2015年1月至2019年6月各策略CHFRFC私募指数与WIND公募基金指数年化收益率与年化波动率,对比发

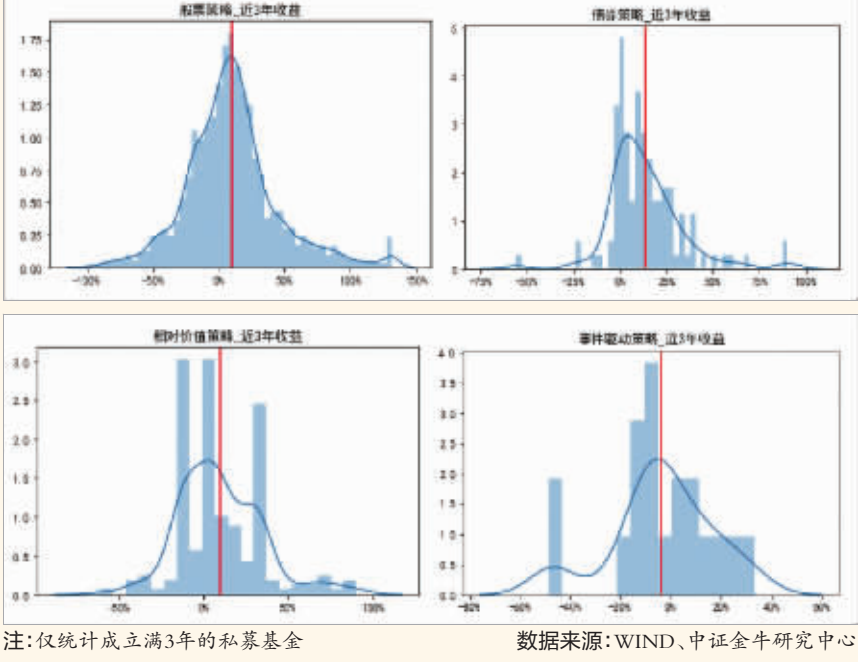
私募资产管理类产品信息			
序号	私募资产配置类管理人	产品	备案日期
1	浙江玉皇山南投资管理有限公司	山南云栖私募资产配置基金	7月10日
2	珠海横琴金晟硕业投资管理有限公司	金晟启航私募资产配置型基金	7月25日
3	中国银河投资管理有限公司	银河投资资产配置1号私募基金	7月26日
4	珠海横琴金晟硕业投资管理有限公司	苏州金晟硕乾投资中心(有限合伙)	8月26日

数据来源:中国证券投资基金业协会、中金金牛研究中心

各策略类型私募/公募基金与股票、债券指数资产相关性对比(2015.01-2019.06)



不同策略类型私募证券基金近三年收益



注:仅统计成立满3年的私募基金

数据来源:WIND、中金金牛研究中心

现,私募证券投资基金各策略历史业绩具有相对更高的收益风险比。尤其私募管理期货策略、宏观策略、市场中性等策略收益风险比突出,而公募基金中相对应的策略产品较为缺乏。

追求绝对收益分散风险,优化大类资产组合有效边界。

从大类资产配置来看,私募证券投资基金部分稀缺策略与股票、债券指数资产的相关性低,具备更优的分散风险特性,可有效优化大类资产组合有效边界。

统计2015年1月至2019年6月各策略CHFRFC私募指数、WIND公募基金指数与全A指数之间的相关性可以看出,私募管理期货策略、市场中性策略等与股票资产表现出较低的相关性。同理,对比与中债总财富指数的相关性,私募管理期货策略、市场中性策略亦表现出较低的相关性。

这是因为私募证券投资基金以追求绝对收益为目标,暴露于市场的Beta敞口相对较小,与市场的涨跌相关性相对低。同时,商品与股票、

债券资产的相关性低,是大类资产配置中不可或缺的重要部分,其中私募管理期货策略产品能够更好地满足大类资产组合对商品资产的配置需求。

策略赛道优势突出 仍需注重优选挖掘Alpha收益

策略丰富且相关性低,赛道优势突出。

从单类资产看,私募证券投资基金细分策略类型丰富且策略之间相关性低,合理地进行策略组合可具有二次分散风险的作用,其在策略赛道中的优势突出。

使用CHFRFC子指数代表各策略的月度表现计算,私募证券投资基金细分策略之间的相关性平均为0.66,其中股票策略与管理期货策略、债券策略与管理期货策略、市场中性策略与管理期货策略、事件驱动策略与管理期货策略、债券策略与组合策略之间相关性均低于0.5。

通过对比可以进一步看到,管理期货策略相较于其他各策略相关性均低,是资产配置的

较优可选标的。同时,从现实调研了解到,即使是投资于同一市场的基金,各家私募管理人投资策略逻辑的不同,也使之间的相关性低,更好地分散了组合风险。

细分策略业绩分化,优选指数Alpha突出。

随着私募证券基金数量增多,策略专业复杂化,管理人业绩差异较大,投资者需注重优选。同时,不同策略类型的私募证券基金,其业绩分化特征不同。

根据WIND私募基金数据统计,考察3年期收益分布图,可以看到,股票策略基金与事件驱动策略基金近3年收益分布呈正态,而债券策略、相对价值策略、宏观对冲策略、管理期货策略呈右偏分布,说明细分策略类型基金具有优选的可能性和必要性。

优选后的私募管理人策略产品组合业绩较为突出。以中国私募基金牛奖评选组基于历年获奖私募管理人样本编制的“金牛私募股票策略指数”为例,分析可知,自2010年5月4日成立至2019年6月30日,金牛私募股票策略指数累计收益率达122.50%,较同期上证综指超额收益101.01个百分点;年化波动率10.15%,同期上证综指年化波动率为21.63%。在收益、风险方面,金牛私募股票策略指数均明显优于市场表现。

稳扎赛道

把握资产配置时代发展机遇

在资本市场发展更加成熟、投资者配置需求进一步提高的同时,私募基金行业也迎来了新的发展阶段。随着第四类私募基金管理人——资产配置类管理人的出现,行业迎来真正的大类资产配置时代。私募证券基金具有明显的策略特征优势,使其作为可配置的子标的资产具有不可替代性:

一是私募证券投资基金应是大类资产配置中重要的一种类型,常被机构资金纳入投资组合中分散风险和提高组合回报,具有策略稀缺性和不可替代性。相比于私募股权投资基金,私募证券投资基金投资于二级市场,具有相对较高的流动性和透明性。相比于同是投资于二级市场的公募基金,私募证券投资基金各策略历史业绩具有相对更高的收益风险比。

二是从资产配置来看,私募证券投资基金部分稀缺策略与股票、债券指数资产的相关性低,具备更优的分散风险特性,可有效优化大类资产组合有效边界。通过对比与股票、债券资产的相关性,私募证券投资基金以追求绝对收益为目标,暴露于市场的Beta敞口相对较小,与市场的涨跌相关性相对低,尤其管理期货策略能够更好的满足大类资产组合对商品资产的配置需求。

三是从单类资产看,私募证券投资基金细分策略类型丰富且策略之间相关性低,合理的进行策略组合可具有二次分散风险的作用。使用CHFRFC子指数代表各策略的月度表现计算,私募证券投资基金细分策略之间的相关性平均为0.66,其中股票策略与管理期货策略、债券策略与管理期货策略、市场中性策略与管理期货策略、事件驱动策略与管理期货策略、债券策略与组合策略之间相关性均低于0.5。综合看,私募证券投资基金在策略赛道中的优势突出。

四是随着私募证券投资基金数量增多,策略专业复杂化,管理人业绩差异较大,投资者需注重优选。同时,不同策略类型的私募证券基金,其业绩分化特征不同。分策略类型看,各策略3年期收益分布图形态不同,也说明细分策略类型基金具有优选的可能性和必要性。以中国私募基金牛奖评选组基于历年获奖私募管理人样本编制的金牛私募股票策略指数为例,在收益、风险方面,金牛私募股票策略指数均明显优于市场指数。

第四类私募资产配置类基金管理人的诞生,将给未来FOF行业带来具有转折意义的影响。私募资产配置基金“跨类别”资产投资,可实现真正的多资产、多类别的配置,多市场、多策略的组合。从行业发展看,增加大类资产配置基金类别,使得我国私募基金的种类和结构更加完善,同时也将为行业带来长期资金,促进行业健康发展,为行业带来新的发展契机。而对于私募证券投资基金而言,在大类资产配置发展机遇的背景下,应稳扎策略赛道,更好地发挥优势。