

# 丰收年难掩生存“窘” 私募演绎“冷暖”行情

□本报记者 张凌之 王宇露



新华社图片

前三季度A股市场结构性行情显著，不少私募机构的业绩持续走高，规模也水涨船高。同时，亮眼的业绩也使得私募产品持续吸金，不少机构密集备案上百只新产品，更有十余家机构晋升百亿私募行列。

然而，几家欢喜几家愁。虽然整体迎来丰收年，但仍有不少私募面临业绩不佳、产品提前清盘等窘境。除了部分小私募因规模难有突破而烦恼外，头部私募的竞争也日趋激烈，个别头部机构甚至跌出百亿私募的阵营。前三季度赚钱效应明显，第四季度市场如何走？展望后市，私募普遍认为市场将维持震荡向上的走势，结构性行情依然值得期待。

## 头部私募赚钱效应显著

前三季度A股市场显著的结构性行情，让不少私募的业绩持续走高，一些私募产品已经实现收益翻倍。格上理财有数据统计的69只股票型私募基金中，某私募基金今年以来收益率达105.38%；另有两只私募基金收益率超80%，9只收益率超60%，18只收益率超50%。69只股票型私募基金中，有64只今年以来实现正收益，占比达92.8%。

某三方机构最新数据显示，截至8月31日，纳入统计的15781只基金今年以来的平均收益率为27.77%，大幅超越同期沪深300指数15.99%的涨幅，其中89.94%的基金实现了正收益。

而在众多私募基金公司中，百亿私募的业绩尤其亮眼。据上述第三方机构不完全统计，在国内51家百亿私募中，44家有产品净值更新数据的百亿私募今年前7月平均收益率为22.33%，大幅跑赢同期大盘指数。其中，股票策略百亿私募今年前7月的平均收益率达26.07%。

为投资者赚到可观收益的同时，不少私募也赚得盆满钵满。据沪上今年业绩居前的某私募透露，2019年年末其规模在80亿元左右，截至9月底，其公司产品今年以来的平均收益在70%左右，若以60%的超额收益来估算并从中计提20%的业绩报酬，则公司实现收入可达9.6亿元。公司目前约有30人，人均收入高达3200万元。

中国证券报记者了解到，目前，股票多头策略私募前端管理费约为1%—1.5%，后端业绩报酬多在20%左右。据业内人士透露，不少百亿级私募今年以来产品业绩约在50%左右，按照私募行业一般5%—10%的业绩比较基准，超额收益约为40%，按1%的管理费和20%的业绩报酬计算，一家百亿私募今年收入至少为9亿元。

## 百亿级私募大扩容

在显著赚钱效应的加持下，私募产品销售持续火爆，叠加新产品密集备案，私募证券投资基金规模迎来激增，百亿级私募显著扩容。

## 今年前三季度备案新产品数量居前的私募机构

主动股票私募	备案新产品数	量化私募	备案新产品数
上海迎水投资	164只	宁波灵均投资	121只
上海高毅资产	154只	上海明泓投资	112只
广州市玄元投资	111只	宁波幻方量化	86只
深圳市林园投资	82只	上海衍复投资	79只

数据来源/基金业协会 制表/王宇露

据不完全统计，今年以来，彤源投资、迎水投资、礼仁投资、正心谷资本、东方港湾、林园投资、汉和资本、于翼资产、煜德投资、宁波宁聚等十余家私募晋升百亿级行列。截至7月底，国内证券类百亿级私募管理人已经增至51家。

一位私募人士告诉中国证券报记者，今年百亿级私募迅速扩容，一方面是在A股走出独立行情的背景下，产品赚钱效应显著；另一方面，银行理财产品、货币基金的收益率大幅下行，在资金面合理充裕的情况下，权益市场吸引力显著。

新产品密集备案也成就了私募规模的增长。基金业协会备案数据显示，上海迎水投资今年以来共备案164只新产品，上海高毅资产备案了154只，广州市玄元投资备案了111只，深圳市林园投资备案了82只。

近两年量化策略的优异表现，也让不少量化私募产品大幅吸金，从新产品的备案情况来看，宁波灵均投资今年前三季度备案了121只新产品，上海明泓投资备案了112只，宁波幻方量化备案了86只，上海衍复投资备案了79只，九坤投资备案了76只。

基金业协会最新数据显示，截至2020年8月末，存续备案私募证券投资基金48522只，较2019年年末增加7123只；存续规模3.15万亿元，较2019年年末增加0.7万亿元。

## 行业分化加剧

虽然证券私募整体迎来丰收年，但仍有不少私募面临业绩不佳、产品清盘、规模上不去、掉出百亿级行列等窘境。

上述三方机构数据显示，截至8月底，在今年整体收益可观的情况下，仍有10.06%的私募收益为负。

中国证券报记者梳理基金业协会的私募基金备案数据发现，今年备案的证券私募产品中，已有155只产品提前清算，甚至有两只私募基金产品9月刚完成备案就提前清算。

不少小私募也因为规模难有突破而烦恼。“公司成立已经几年了，从无到有不容易，要发展壮大真的不简单。我们的投研体系、内部治理都在逐渐完善，但规模一直没见起色。看到头部机构的明星基金经理发产品，瞬间就被一抢而空，我们着实很羡慕。”一家规模

在5亿元左右徘徊的私募人士向中国证券报记者坦言。

在百亿级私募大幅扩容的同时，头部私募的竞争也日趋激烈，有一些新兴私募昙花一现，还有一些过往的头部私募也面临规模缩水的困境，个别头部私募甚至跌出百亿级私募的阵营。

某大型私募人士向中国证券报记者表示，公司产品清盘、规模下降，并不是今年业绩不好，主要原因是公司策略在前几年进行过一次大调整，不少老客户更青睐之前的策略，而不适应新的策略，因此在存续期满后，就陆陆续续退出。

一位百亿级私募人士透露，业绩成就规模，百亿级私募上半年业绩分化，主要原因是投资风格不同。“今年上半年一些成长策略的私募表现相对较好，而我们是低估值策略，上半年表现很差，但风格也不能变来变去，在这个过程中，一些客户坚持不下去就赎回了，百亿出头的规模就很容易掉出百亿级阵营。”

有私募人士指出，私募行业内竞争激烈，不少老牌私募成为业内常青树，也有机构大起大落。做大、做长久的关键，一是要用业绩说话，能为投资者持续、稳健地赚钱，不断打磨投研体系；二是要严控合规风险，完善公司的治理结构，绝不能在合规问题上越线。

## 看好第四季度行情

今年前三季度A股市场赚钱效应明显，第四季度是否还能维持？展望后市，私募普遍认为市场将维持震荡向上的走势，结构性行情依然值得期待。

泊通投资董事长卢洋表示，目前全球经济仍在复苏趋势中，疫情二次发酵并未对经济带来显著影响，尤其是国内，经济修复的支撑力量已经由逆周期的地产基建逐步过渡到消费、服务业和制造业投资，经济的内生动力有所增强。十一假期消费的复苏力度也较强。因此，如果有外部变量的冲击，在估值并未显著高估，拥挤度有所缓解的市场背景下，应该更多被理解为“机会”而非“风险”。

格雷资产总经理张可兴认为，未来市场还将呈现结构分化的行情，而且分化会更加极致。虽然当前有观点认为有些股票相对有点贵，甚至觉得已经有泡沫浮现，但张可兴表示，还是有少部分的股票从未来三至五年来看很便宜，具有非常不错的成长空间。短期来看，张可兴认为市场将维持震荡向上的行情，而且这种行情的持续性会远超市场想象。

在具体的配置方向上，私募之间仍存在一定的分歧。星石投资表示，回首过去的三个季度，投资机会如同接力赛，有序出现。展望第四季度，从自上而下的视角来看，经济复苏的确定性较高，基本面修复带来的上市公司业绩改善，将会成为接下来一段时期的主要驱动因素，业绩伴随经济修复不断改善的顺周期成长板块可能会更好。相比之下，科技板块长期向好，但是前期涨幅较大，部分企业未来的成长性有一定透支，性价比有所下降。具体来看，有色金属、高端装备、可选消费和交通运输等细分领域是可以重点关注的方向。

卢洋表示，预计顺周期板块的投资逻辑会持续发酵，“地产+科技”的核心组合目前来看比较适合当下市场。地产近期销售数据持续良好，顺周期逻辑通顺。科技板块在连续深度调整后，在时间和空间上都有足够调整的背景下，做多窗口期可能出现。

鸿道投资创始人孙建冬则并不看好顺周期板块第四季度的机会，他表示，从全球主要国家的政策变化和股票市场的选择来看，市场进攻的方向明显趋于集中，大金融、顺周期、医药板块将趋于平淡，光伏、新能源汽车、消费电子板块将成为第四季度市场上涨的主要方向。