

6 特别报道 Special Reports

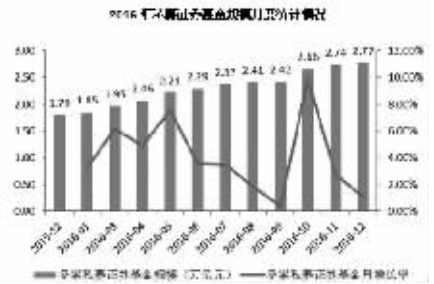
编者按:2016 年是私募行业的整肃之年,在经历野蛮增长后,私募行业在这一年经历着洗牌和优胜劣汰,正在往正本清源的道路行进,而这也是私募实施新蓝图的重要契机。格上理财从行业规模、产品发行、业绩表现、监管政策、策略创新以及行业现象等多方面盘点 2016 年私募行业的发展大事记,并揭示私募行业的未来发展趋势。

2016 私募发展大事记

十大关键词:
破十万亿大关 发行量激增
业绩分化 行业洗牌 去杠杆
行为规范 资金出海
私募做市 “定增”&“打新”成热门
逐鹿公募牌照

关键词 1:破十万亿大关

增长 95%,私募管理规模突破十万亿大关



虽经历行业洗牌、监管规范,私募行业发展态势不减。基金业协会数据显示,截至 12 月底,私募基金的认缴规模已经突破十万亿大关,达到 10.24 万亿元。十万亿真的成了现实,再也不是梦!私募基金完成了规模突破十万亿的神圣使命。

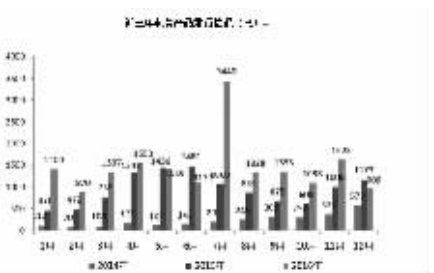
根据基金业协会数据显示,2016 年以来,私募基金规模呈逐月递增之势,并于年底迎来了历史性的重要一刻,截至 12 月底,私募基金的认缴规模已经突破十万亿大关,较 2015 年年底规模(4.05 万亿元)增长 94.81%。其中证券类私募基金从 2015 年末的 1.79 万亿元增长到 2.77 万亿元,增长率为 54.75%。格上理财发现,虽然私募证券投资基金规模也在稳步提升,但 2016 年私募行业规模快速扩张,其主要增长点在私募股权基金方面。

值得注意的是,证券类巨头私募不减反增,格上理财调研结果显示,百亿级私募证券管理人人数也由第三季度的 23 家增长到 27 家。百亿级私募机构总规模占私募证券投资基金总规模的 20%以上,行业内二八分化明显。

关键词 2:发行量激增

私募产品发行超 1.7 万只,同比增加 54%

格上理财数据显示,2016 年私募行业共发行私募证券投资基金 17528 只,较去年(11359 只)上涨 54.32%,平均月度发行 1460 只。格上理财发现,私募证券投资基金发行数量在近三年之内逐年攀升。从各月发行来看,除 2 月及 12 月外,其他月份新发行产品均达 1000 只以上,其中 7 月份达 3304 只,创近三年单月发行量新高。



7 月份因基金业协会出台的募集管理办法、合同指引等规范性文件正式实施,为避免新规带来的新要求 and 约束,不少私募选择抢在新规、新合同实行前完成发行备案新产品;与此同时,8 月 1 日的“保壳”太限也迫使不少没有发行过产品的私募机构打响“保壳大战”。在这双重压力下,7 月份私募产品的发行和备案数量呈井喷态势,其数量达到三年来单月最高值。而此后随着政策对于产品发行的刺激消失,私募产品的发行量有明显的下降,逐渐回归均值,趋于稳定。

未来发展趋势

2016 年,为维护整个私募行业健康稳定的发展、保护投资者的合法权益,监管层出台了一系列监管制度,加大了对整个行业的管控。监管政策的出台,将市场与监管部门的博弈转为市场主体间的博弈,通过透明的注册登记标准、明确的行业行为准则和有效的事中事后监测处罚,保障市场主体间的博弈秩序和博弈环境,让私募基金行为真正回归市场。在监管政策的引导下,私募基金行业告别“野蛮生长”,朝着规范化、制度化方向迈进。

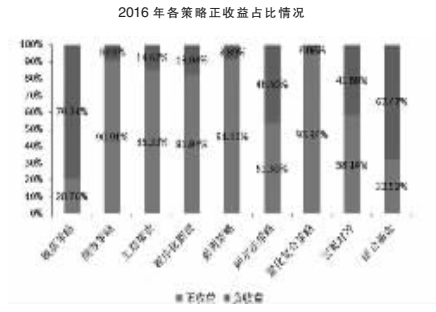
行业竞争日趋激烈

监管的趋严让近万家私募机构被清理,优胜劣汰,适者生存的现象愈发明显。私募行业发展开始良性竞争,这也意味着淘汰率会越来越高。不管是对于机构而言,还是对于从业人员而言,都将会面临一个大浪淘沙的过程。

外部竞争方面,在当前宏观经济低迷的大背景下,资产收益率下滑,“资产荒”的问题越来越严重,私募基金行业的竞争将逐步进

关键词 3:业绩分化

管理期货 VS. 股票策略平均收益相差 26.01%



据格上理财统计,私募行业在开年熔断的影响下,2016 年以平均负收益收官。格上理财数据显示,除了股票策略基金及组合基金外,其他各策略基金均取得了平均正收益,各策略之间业绩分化明显。管理期货策略基金获得最高平均收益 19.05%,比股票策略平均收益 (-6.96%) 高出 26.01%。此外,格上理财发现,各策略之内业绩也分化明显,前 1/4 与后 1/4 的平均收益最大相差 84.21%。

从正收益占比情况来看,据格上理财统计,2016 年证券类私募基金中仅有 32.34% 的基金获取正收益,其中,股票策略的正收益产品占比最低,仅为 20.76%,量化复合策略正收益占比最高。此外,还有债券策略、套利策略的正收益占比均达到 90%以上。

此外,格上理财统计了股票策略前十名私募机构的管理规模后发现,8 家管理规模在 1 亿以上,其中 1-10 亿之间的私募机构似乎更容易做出业绩,前 10 名中有 5 家管理规模都在此范围内,其次是 20-50 亿,前 10 名中有 2 家机构管理规模在此范围内。

关键词 4:行业洗牌

三次批量清理

超 1 万家私募基金管理人被注销



2016 年 2 月 5 日基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》(以下简称《公告》),公告规定,若未在规定期限内备案首只私募基金产品,空壳私募将被注销牌照。据基金业协会公告称,5 月 1 日和 8 月 1 日保壳太限一过,已累计有超过 1 万家机构被注销私募基金管理人登记;12 月 31 日也有近 550 家私募机构因未及时完成产品备案被清理。

据格上理财统计,《公告》发布后,在基金业协会备案的私募基金管理人数量明显减少,截至 2016 年 12 月,已备案的私募基金管理人 有 17433 家(包括证券类、股权类、创业投资、其他等私募管理人),较 2015 年 12 月底减少了 7572 家。

据格上理财数据统计,截至目前仍有 4437 家私募基金管理人面临注销危机。其中:
(1)目前成立未满 6 个月,但尚无产品备案的私募管理人 有 1833 家;
(2)由于高管仍未取得从业资格而面临整改危机的私募证券基金管理人 有 774 家;
(3)私募股权基金管理人取得从业资格的高管人数少于 2 人的有 1335 家;
(4)前两次该被清理但未清理被宽限的机构目前仍有 638 家。

多样化发展

从专注于二级市场投资,到拥抱一级市场股权投资,登陆新三板,抑或申请公募基金,阳光私募不断谋求自身变革和破局。
2016 年以来私募越来越走向一级市场,私募机构已不满足于资本利得,而是通过成立新三板基金、参与上市公司定增、设立并购平台等,实现一二级市场联动创造收益。此外,众多私募机构还进军公募领域,其中不乏像鹏扬投资这样的私募机构已经成功申请到了公募牌照的案例,这也将鼓舞更多私募机构也将创造出更大的价值。

多样化发展

从专注于二级市场投资,到拥抱一级市场股权投资,登陆新三板,抑或申请公募基金,阳光私募不断谋求自身变革和破局。

2016 年以来私募越来越走向一级市场,私募机构已不满足于资本利得,而是通过成立新三板基金、参与上市公司定增、设立并购平台等,实现一二级市场联动创造收益。此外,众多私募机构还进军公募领域,其中不乏像鹏扬投资这样的私募机构已经成功申请到了公募牌照的案例,这也将鼓舞更多私募机构也将创造出更大的价值。

关键词 5:去杠杆

控风险升级,“暂行规定”严控产品、交易杠杆

金融领域控风险、去杠杆是 2016 年的主基调,而在风险和收益之间如何寻求平衡,也是私募行业面临的一大挑战。

2016 年 7 月中旬,证监会发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》对整个私募行业产品的杠杆率做出了严格的规定。

此外私募资管结构化产品的宣传推介、投顾资质和资金池业务上,近期出台的相关政策均有限制和规范,从另一维度上加强私募行业去杠杆力度。

在私募资管产品的销售推介方面,新规禁止以任何方式向投资者承诺本金不受损失或者承诺最低收益,销售材料不得采取包含保本保收益内涵的表述,产品名称中不得有“保本”字样,不得宣传预期收益率,同时,禁止以份额拆分转让、提供短期借贷、同一融资项目多期发行等各种方式,变相突破合格投资者标准和法定的投资者人数限制。

在提高投资顾问资质要求方面,新规不允许个人或不符合条件的第三方机构为私募资管产品提供投资建议,符合提供投资建议的机构必须满足以下条件:首先要是中国证券投资基金业协会登记满一年、无重大违法违规记录的会员;其次,具备 3 年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩的投资管理人员不少于 3 人、无不良从业记录。

新规还明确私募资管计划不得开展“资金池”业务,针对资金池“滚动发行、集合运作、期限错配、分离定价”的特征,列举了 6 种资金池情形,相较之前规定增加了“资产管理计划未实际投资或者投资于非标资产,仅以后期投资者资金兑付前期投资者本金和收益”、“资产管理计划所投资产发生不能按时收回投资本金和收益情形的,资产管理计划通过开放参与退出或滚动发行等方式由后期投资者承担此类风险”等禁止行为。

关键词 6:行为规范

监管政策严格规范各参与者主体行为

自 2016 年 2 月起,基金业协会、证监会就以雷霆之势下发多个重磅文件以规范私募行业各参与者的行为,监管层整顿规范私募的决心也呼之欲出。

针对私募管理人:
2 月 1 日协会发布的《私募投资基金管理人内部控制指引》;2 月 4 日协会发布的《私募投资基金信息披露管理办法》对私募基金信息披露的频率和内容都做出严格规定。2 月 5 日协会发布的《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》7 月 15 日,证监会发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》对整个私募基金管理人使用杠杆水平、销售推介、投资顾问资质和“资金池”业务做出了严格的规定。10 月 24 日协会发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 1-3 号》着眼于私募资管产品备案环节涉及的材料提交,备案程序等操作问题,以及协会履行监测职能角度等方面作出新的规范性要求。

针对销售机构:
4 月 15 日协会发布的《私募投资基金募集行为管理办法》;4 月 18 日协会公布的《私募投资基金合同指引》明确了私募基金规范性内容框架,理清了私募基金各方当事人权利义务。

针对基金服务机构:
11 月 16 日,协会发布《私募投资基金服务业务管理办法(试行)》(征求意见稿),对这

涉足公募领域,以参股或直接申请等方式。而策略方面,2016 年在 A 股市场的不温不火中,不少私募机构转而参与其他市场的投资机会,例如定增市场、CTA、网下打新等,此外,在股指期货受限、基差贴水等影响下,不少量化对冲私募转做了量化复合策略。
展望 2017 年,随着市场不断成熟与发展,私募市场必将涌现出越来越多的投资策略,而私募行业也将向着多样化发展。

分级监管

2016 年,为维护整个私募行业健康稳定的发展、保护投资者的合法权益,监管层出台了一系列监管制度,加大了对整个行业的管控。但是,随着整个私募行业私募管理人数量的急剧膨胀、行业内管理规模的分化加剧以及策略类型的不断丰富,整个私募行业在分级监管方面仍较为茫然,在这种情况下,对私募基金进行分级监管显得尤为重要。
首先,不同规模的私募管理人存在不同

几年如火如荼发展的私募服务业务进行规范。《征求意见稿》全面梳理了服务业务类别,重点规范了基金份额登记业务、基金估值核算业务、信息技术系统三项业务,区别基金托管业务与基金资产保管业务,进一步强化保障募集结算资金安全的制度安排等。

关键词 7:资金出海

深港开通,1/3 私募产品瞄准港股市场

随着人民币持续贬值、港股通的开启,以及全球资产配置需要,中大型私募机构出海意愿强烈。目前,国内投资于港股市场的私募基金主要有两种,一种是以美元募集,直接投资香港等市场的基金,另一种为人民币基金,通过港股通和 QDII 进行投资。不过,由于国内 QDII 额度较为稀缺,大多私募机构主要通过港股通来掘金港股市场,如泓澄投资、世诚投资等私募机构均在 10 月份发行了 1 只基金,通过港股通布局港股。

据统计,目前在协会已备案的 25879 只证券类私募产品中,共有 9002 只私募产品可投资港股,占比 34.78%。2016 年发行的可投资港股的私募产品有 6258 只,是 2015 年总体发行量(2668 只)的 2.35 倍,涉及 3298 家私募管理人。

对于想要申请 9 号牌照的私募机构来说,一般有两种申请途径,一是在香港设立子公司,二是收购一家已经成功申请到 9 号牌照的公司。据格上理财了解,目前来说,内地私募机构想要获得香港 9 号牌照并不十分容易,中国大部分已拥有 9 号牌的的资管公司是通过收购的方式。

根据香港证监会规定,一家公司想要成功申请到 9 号牌必须绑定两位符合资格的负责人员,并且证监会规定当负责人离开公司时,此公司的 9 号牌照随之失效,因此市场上很难找到持牌人士愿意脱离原有公司进入一家还未申请获得牌照的公司,另外证监会对于牌照的发放十分严格,时间上也具有不可控性。因此,据一些私募反映,现在 9 号牌照的审批难度越来越大,可能会越来越严格,不排除今后监管层发牌收紧的可能性。

关键词 8:私募做市

私募做市试点有望落地

12 月 13 日,股转系统发布《关于发布私募机构做市业务试点专业评审申请材料评分排名及进入现场验收机构名单的公告》,确定 10 家私募机构通过专业评审,入围下一阶段现场验收环节。

据格上理财统计,2016 年新三板挂牌企业已达 10163 家,与 2015 年(5129 家)相比增长了近 2 倍,流通股本数也由 399.27 亿股增长为 853.44 亿股,而 2016 年月度平均成交量仅 30 亿股,月度成交金额 160 亿元,整体市场流动性仍不足。而做市商不足 100 家,且全部为券商,数量较少、结构也相对单一。

私募机构参与做市,一是能增加新三板市场的做市商种类和数量,二是能起到活跃交易的催化剂作用,三是通过发挥私募机构的价值发现功能起到稳定市场的作用。对于私募机构而言,做市业务将形成新的业务增长点,有利于提升私募机构的资管品牌和市场地位。

关键词 9:“定增”&“打新”成热门

定增基金发行量激增,平均解禁收益率为 19.17%

定向增发已超越 IPO 成为上市公司融资的主要手段,近三年来,我国定增市场呈爆发

的风险点。同时,不同策略的基金也需分级监管。因此,对于不同规模的基金管理人,不同策略的基金的监管都应该有的放矢、有所偏重,不能以一概全。而目前我国对于不同规模的基金管理人,不同策略的基金的分级监管仍较为空白,2017 年,整个私募行业对分级监管的需求越发迫切。

行业形象有待加强

2016 年是私募的监管年,随着监管政策的频频下发,私募行业不断被爆出问题,证监会、中基协已陆续处罚了多家私募机构。例如,私募机构失联、私募机构操纵股价、私募机构爆仓跑路等新闻频频冲撞着大众的眼球,使得私募行业的形象受到打击。

而另外一方面,2016 年市场环境并不理想,股票市场全年区间震荡、期货市场暴涨暴跌、信用违约事件频发、利率债也创造出三年内最大跌幅,导致私募基金很难创造出亮眼的业绩,私募行业以平均负收益收场。这就

式增长态势。从定增募集规模来看,2014 和 2015 年市场发展迅猛,每年都以几乎翻倍的速度在增长。经过前期三轮股灾,2016 年 A 股市场又处于低位震荡态势,定增市场更是异常火爆,据格上理财统计,2016 年截至 12 月 31 日,定增市场融资规模已高达 1.29 万亿,超过 2015 年融资规模的 41.75%,实施定增的上市公司家数(629 家)超过 2015 年全年(590 家)6.61%。

此外,格上理财发现,定增的发行对象通常包括大股东及其关联方、机构投资者以及自然人等。一般认为,大股东及其关联方作为公司内部人士,掌握更多的内幕信息,其是否参与定增具有重大意义。根据格上理财统计,2016 年已实施定增项目中,大股东参与的定增占比为 28.69%,而没有大股东参与的定增占比为 71.31%。

网下打新热度高,已有 500 余家私募具有网下打新资格

网下打新因其低风险高收益的特性吸引了市场的目光,据格上理财统计,2016 年全年已开板数据(第 1-15 批新股),新股两市合计收益 961.45 万(其中沪市 634.69 万,深市 326.76 万),两市平均单只收益 8.74 万(其中沪市 10.4 万,深市 6.67 万)。

任何投资都有风险,打新也不例外。网下打新的风险在于政策层面:如证监会可能突然暂停 IPO,股票发行注册制改革,监管部门限制私募网下打新等。但现阶段来看这些政策风险出现的概率很小,主要原因有以下两点:

第一,目前有七八百家企业排队 IPO,相当于一个堰塞湖,排队企业不消化掉监管部门压力也会很大,而且今年两会时明确注册制要推出需要一系列的配套规则和准备。所以中期来看,IPO 停掉或实施注册制发生的概率都很小。

第二,私募基金网下打新是打新市场中极小的一块蛋糕。新股发行约 90%在网上配售,仅 10%可以线下参与。而这 10%中,公募、险资等占比高于其他投资者,因此 C 类投资者(包括私募)分切的蛋糕很小,大约只有 4%。所以综合来看,监管部门限制私募网下打新的可能性也比较小。

关键词 10:逐鹿公募牌照

鹏扬重返公募,博道、重阳、朱雀等知名私募在排队

2016 年 6 月 28 日鹏扬申请公募业务被批,成为业内首家获批的私募系公募,正式开启私募行业申请公募牌照的先河。截至目前,据格上理财统计,2016 年以来,新增了 26 家机构申请设立公募基金公司,目前排队候批的公募基金公司申请人已经多达 40 家,其中不乏博道投资、朱雀投资、凯石投资、重阳投资等知名私募的身影。

目前看来,除鹏扬外,多家私募申请公募牌照未得到审批,格上理财认为主要还是因为:首先,申请公募牌照本身需要一定的时间周期,像鹏扬是 2015 年 4 月提交申请,在 2016 年 6 月底得到核准,期间经历将近 15 个月的时间;其次,公募和私募在业务范围上有较高重叠性,容易引发利益输送、公平交易等风控问题,导致监管层的审批相当谨慎;再次,部分私募机构产品线过多过于复杂,或创新太多,易存在隐含风险,也是监管层考虑的重点问题。

私募申请公募未来前景既有机会也面临挑战,一方面,私募申请公募业务,在规模扩张、产品线扩充、人员激励、品牌塑造等方面均有一定好处,但另一方面,私募申请公募仍面临一定挑战,包括团队培养机制、公司管理能力及如何赚取绝对收益等。

风险与收益的平衡

2016 年 7 月中旬,证监会发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》对整个私募行业产品的杠杆率做出了严格的规定。暂行办法的出台,规范了整个私募行业的杠杆水平,在一定程度上降低了整个行业发生系统性风险的概率,保证了整个私募行业乃至整个金融行业的稳定发展。但私募基金在严控杠杆的同时,也会失去冲刺高收益的机会,这就对私募机构在投资选择上造成一定的挑战。2017 年,私募行业在严格控杠杆以控风险的基础上,将更有必要选择合理的投资方法来创造理想的业绩。