

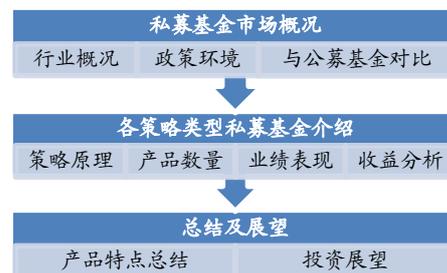
金融工程：私募基金市场概况与产品梳理

基金产品专题研究之二十五

报告摘要：

- **市场概况：**私募证券投资基金规模合计**2.64万亿元**。根据基金业协会数据，截至2020年5月底，私募证券投资基金产品数量突破**4.47万只**，最新规模为**2.64万亿元**。与公募基金相比较，截至2020年5月底，私募基金产品数量明显高于公募基金（**7069只**），但合计规模显著低于公募基金（**15.82万亿元**）。
- **私募基金产品介绍：**股票多头策略为主，其它策略类型丰富。私募基金投资策略包括股票多头策略、市场中性策略、宏观对冲策略、套利策略、管理期货策略、事件驱动策略、债券基金策略、组合基金策略和多策略等**9种类型**，其中股票多头策略为私募产品的主流投资策略。根据朝阳永续数据统计，2015年以后，每年新成立的私募基金中超过**60%**的产品采用股票多头策略。截至2020年6月底，**4.11万只**存续私募基金产品中，约**78.41%**的投资策略为股票多头策略。
- **私募基金管理人：**管理规模集中于头部私募管理人。根据朝阳永续数据统计，备案的私募管理人中，约**70%**的资管产品总规模不超过**1亿元**，约**68%**的管理人备案产品数量不超过**5只**，大部分以股票多头策略作为主要投资策略。
- **各策略私募产品特点总结：**股票多头策略是目前境内私募行业最主流的投资策略，以主动管理方式为主。头部管理人旗下产品业绩突出，近年业绩优秀产品的收益主要源于“大盘成长”和“小盘成长”风格因子的暴露。市场中性策略具备“类固收”风格特性，头部管理人旗下产品业绩具备比较优势。管理期货策略和套利策略与传统的投资方式的相关性较低，头部管理人旗下产品比较优势明显，产品规模一般存在理论上限。
- **发展前景及投资机会展望：**针对各类私募产品的特点，结合广发金融工程团队对于下半年市场择时、市场风格和大类资产走势的判断，我们2020年下半年建议高度重视A股战略性机会，可关注业绩优秀的股票多头策略类私募产品。国内CTA产品二季度表现良好，可持续关注管理期货策略产品。短期规避债券基金产品，可关注市场中性、套利和组合基金策略产品。
- **风险提示：**本文仅对所研究的基金产品情况进行分析，产品的统计情况可能随着时间和市场的变化以及统计方法不同而有差异。本文不作为对任何产品的投资建议。

图：私募基金市场概况与产品梳理框架



数据来源：Wind, 广发证券发展研究中心

分析师： 樊瑞铨
 SAC 执证号：S0260517080004
 020-66335129
 fanruiduo@gf.com.cn

分析师： 罗军
 SAC 执证号：S0260511010004
 020-66335128
 luojun@gf.com.cn

分析师： 安宁宁
 SAC 执证号：S0260512020003
 SFC CE No. BNV179
 0755-23948352
 anningning@gf.com.cn

请注意，樊瑞铨、罗军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

金融工程:医药主题主动基金 2020-07-06
 优选框架基金产品专题研究系列之二十四
 混合债券型二级基金：固收资产打底，权益转债增强:基金产品专题研究系列之二十三

目录索引

一、私募基金市场概况及研究框架	5
(一) 私募证券投资基金研究框架	5
(二) 境内私募基金: 市场整体规模达到 2.64 万亿元	7
(三) 政策环境: 逐渐趋于完善	10
(四) 对比公募基金: 可用投资工具更丰富, 信息披露较少	11
二、各类私募基金产品介绍	13
(一) 股票多头策略产品	14
(二) 市场中性策略产品	17
(三) 宏观策略产品	20
(四) 套利策略产品	22
(五) 管理期货策略产品	25
(六) 事件驱动策略产品	27
(七) 债券基金策略产品	30
(八) 组合基金策略产品	33
(九) 多策略产品	36
三、总结及展望	38
(一) 各策略私募产品特点总结	38
(二) 未来各产品发展前景及投资展望	39
四、风险提示	40

图表索引

图 1: 私募投资基金分类.....	5
图 2: 各类型私募投资基金规模数量情况.....	6
图 3: 境内私募基金策略及产品梳理框架.....	6
图 4: 私募证券投资基金分类明细.....	7
图 5: 私募证券投资基金季度新增备案产品数量(只).....	7
图 6: 私募证券投资基金存续产品数量(万只).....	7
图 7: 私募证券投资基金历史合计规模变化(亿元).....	8
图 8: 分策略私募证券投资基金数量占比统计.....	8
图 9: 私募基金季度新增备案管理人数量(家).....	9
图 10: 私募基金存续管理人数量(家).....	9
图 11: 根据备案产品数量的基金管理人分布(家).....	9
图 12: 私募证券基金管理人资产管理规模分布(家).....	10
图 13: 五十亿以上私募管理人主要策略(家).....	10
图 14: 二十亿至五十亿私募管理人主要策略(家).....	10
图 15: 私募基金与公募(股票+混合)基金的规模对比情况(亿元).....	13
图 16: 私募基金与公募(股票+混合)基金的数量对比情况(只).....	13
图 17: 分年度各策略产品成立数量占比统计(%).....	13
图 18: 各类私募基金产品介绍框架.....	14
图 19: 股票多头策略产品分年度成立情况统计.....	15
图 20: 股票多头策略产品管理方式数量占比.....	15
图 21: 股票多头策略在不同规模私募管理人中的占比.....	15
图 22: 股票多头策略指数收益表现(%).....	16
图 23: 股票多头策略指数风格归因分析.....	17
图 24: 市场中性策略产品分年度成立情况统计.....	18
图 25: 市场中性策略私募管理人分规模数量统计.....	18
图 26: 市场中性策略指数收益表现(%).....	19
图 27: 宏观策略产品分年度成立情况统计.....	20
图 28: 宏观策略私募管理人分规模数量统计.....	21
图 29: 宏观策略指数收益表现(%).....	22
图 30: 套利策略产品分年度成立情况统计.....	23
图 31: 套利策略私募管理人分规模数量统计.....	23
图 32: 套利策略指数收益表现(%).....	24
图 33: 管理期货策略产品分年度成立情况统计.....	25
图 34: 管理期货策略私募管理人分规模数量统计.....	26
图 35: 管理期货策略指数收益表现(%).....	27
图 36: 事件驱动策略产品分年度成立情况统计.....	28
图 37: 事件驱动策略私募管理人分规模数量统计.....	28
图 38: 事件驱动策略指数收益表现(%).....	29
图 39: 事件驱动策略指数风格归因分析.....	30

图 40: 债券基金产品分年度成立情况统计	31
图 41: 债券基金私募管理人分规模数量统计	31
图 42: 债券基金指数收益表现 (%)	32
图 43: 债券基金指数风格归因分析	33
图 44: 组合基金策略产品分年度成立情况统计	34
图 45: 组合基金策略私募管理人分规模数量统计	34
图 46: 组合基金策略指数收益表现 (%)	35
图 47: 组合基金策略指数风格归因分析	36
图 48: 多策略产品分年度成立情况统计	37
图 49: 多策略私募管理人分规模数量统计	37
图 50: 多策略指数收益表现 (%)	38
表 1: 私募证券投资基金相关政策法规	11
表 2: 私募基金与公募基金的基本信息对比情况	12
表 3: 股票多头策略产品业绩表现中位数统计	16
表 4: 市场中性策略产品业绩表现中位数统计	19
表 5: 市场中性策略与中证 10 年期国债指数收益比较	20
表 6: 宏观策略产品业绩表现中位数统计	21
表 7: 套利策略产品业绩表现中位数统计	24
表 8: 套利策略与中证 10 年期国债指数间收益比较	25
表 9: 管理期货策略产品业绩表现中位数统计	26
表 10: 事件驱动策略产品业绩表现中位数统计	29
表 11: 债券基金产品业绩表现中位数统计	32
表 12: 组合基金策略产品业绩表现中位数统计	35
表 13: 组合基金策略产品业绩表现中位数统计	38

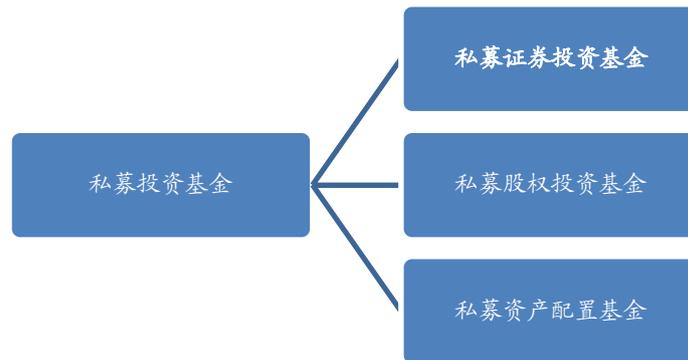
一、私募基金市场概况及研究框架

（一）私募证券投资基金研究框架

私募投资基金是金融市场重要的组成部分，丰富了投资者可选择的投资工具。根据证监会对私募基金的定义，私募投资基金是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金，可投资范围包括股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。

私募投资基金的基金类型主要分为三类，分别是私募证券投资基金、私募股权投资基金和资产配置类私募基金。私募证券基金主要投资于公开交易的股份有限公司股票、债券、期货、期权、基金份额以及中国证监会规定的其他资产；私募股权投资基金主要投资于未上市企业股权、上市公司非公开发行或交易的股票以及中国证监会规定的其他资产；资产配置类私募投资基金，主要采用基金中基金的投资方式，主要对私募证券投资基金和私募股权投资基金进行跨类投资。

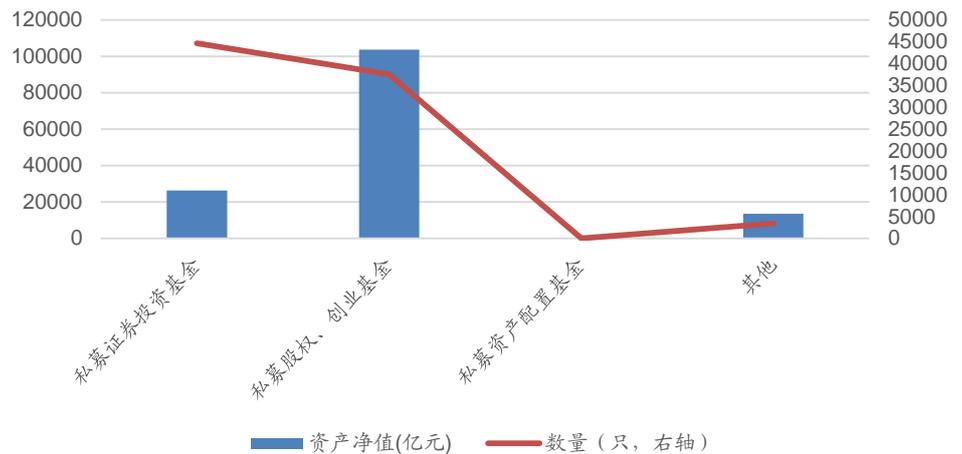
图1：私募投资基金分类



数据来源：广发证券发展研究中心

根据基金业协会数据：截至2020年5月底，包括股权投资基金、证券投资基金等在内的私募产品合计规模为14.35万亿元，合计数量为8.57万只。规模方面，私募股权基金和创业基金总资产规模较大，资产净值合计10.36万亿元，其次是私募证券投资基金，资产净值合计2.64万亿元；数量方面，8.57万只产品中有4.47万只私募证券投资基金，占比约52.11%。

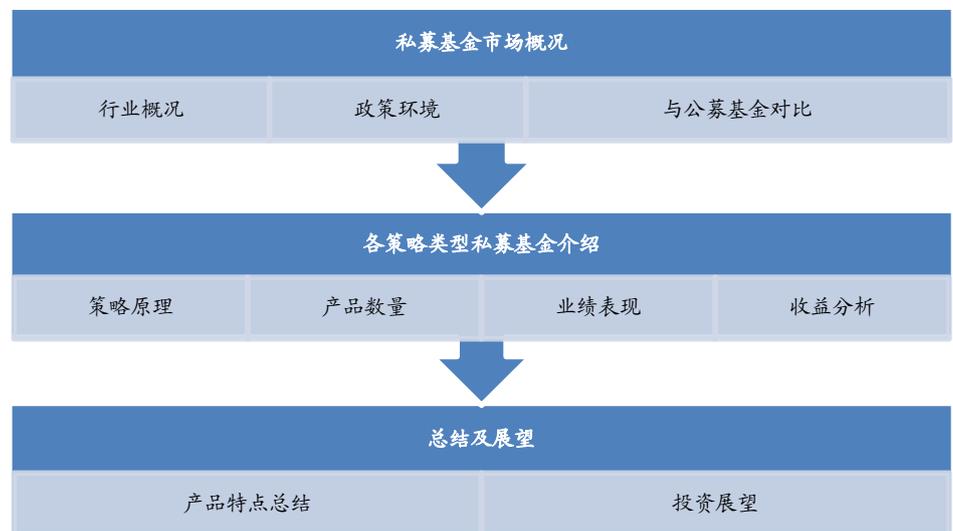
图2: 各类型私募投资基金规模数量情况



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-05)

本报告以在证监会备案的私募证券投资基金作为研究对象, 对境内私募基金产品进行了梳理, 具体包括私募基金市场概况、不同投资策略的私募基金产品介绍等内容。后文中的“私募基金”未特别说明, 即指已在证监会备案的私募证券投资基金。

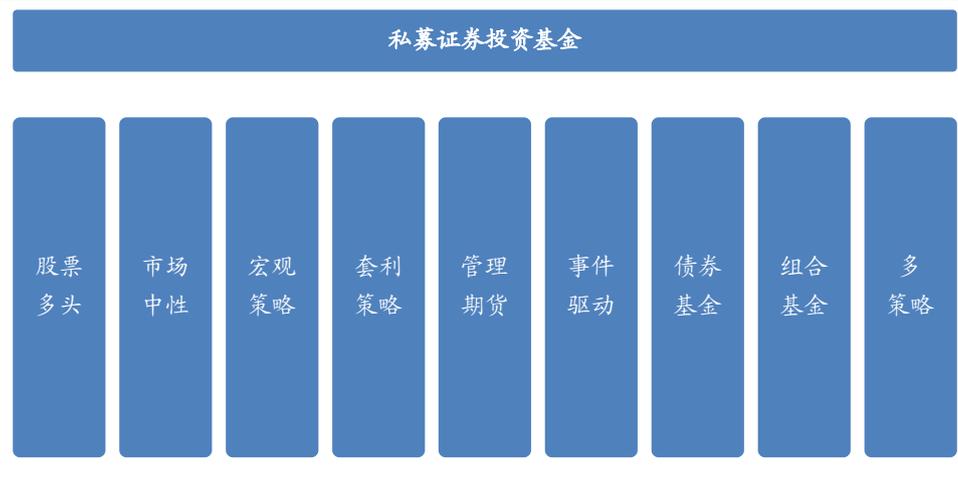
图3: 境内私募基金策略及产品梳理框架



数据来源: 广发证券发展研究中心

以投资策略作为区分依据, 本报告将私募证券投资基金分为九大类型。具体的投资策略分别是股票多头策略、市场中性策略、宏观策略、套利策略、管理期货策略、事件驱动策略、债券基金、组合基金策略和多策略, 其中股票多头策略是市场中大部分私募产品采取的投资策略。

图4: 私募证券投资基金分类明细



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

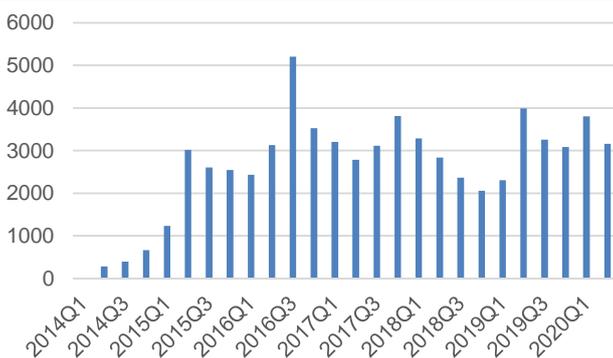
(二) 境内私募基金: 市场整体规模达到 2.64 万亿元

1. 行业产品概况: 产品数量丰富, 股票多头策略为主

基金业协会于2014年发布《私募投资基金管理人登记和基金备案方法(试行)》文件, 随之启动私募基金登记备案工作。

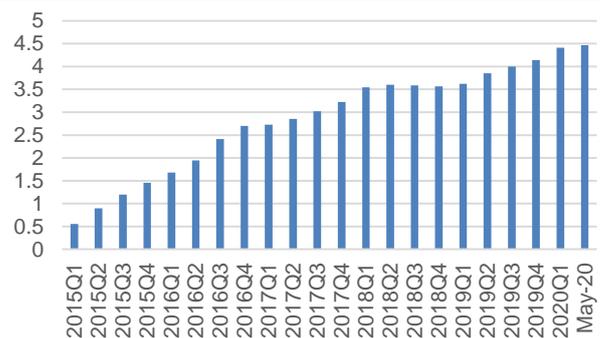
存续产品数量递增, 合计突破4万只。根据基金业协会数据, 私募证券投资基金的存续数量由2015年第一季度的5544只持续增加至2020年5月的4.47万只。备案情况方面, 2014年第一季度至今年第二季度, 季度新增备案数量平均为2620只, 其中2016年第三季度的新增数量较多(5202只), 其次是2019年第二季度(3990只)。

图5: 私募证券投资基金季度新增备案产品数量(只)



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

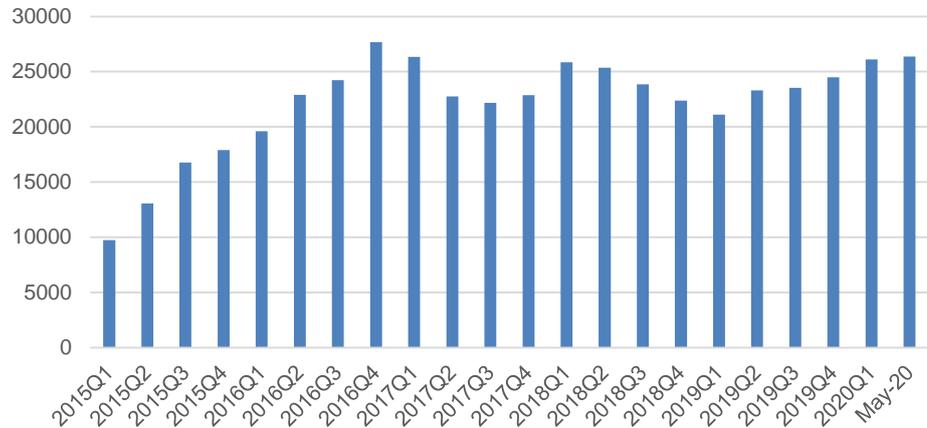
图6: 私募证券投资基金存续产品数量(万只)



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

2016年第二季度后, 合计规模稳定高于2万亿元。根据基金业协会数据, 私募证券投资基金2015年第一季度的合计规模为0.97万亿元, 规模于2016年第2季度突破2万亿元, 并于2016年第四季度达到历史规模最大值(2.77万亿元), 随后在2万亿元和3万亿元之间波动。截至2020年5月底, 私募基金的最新规模为2.64万亿元。

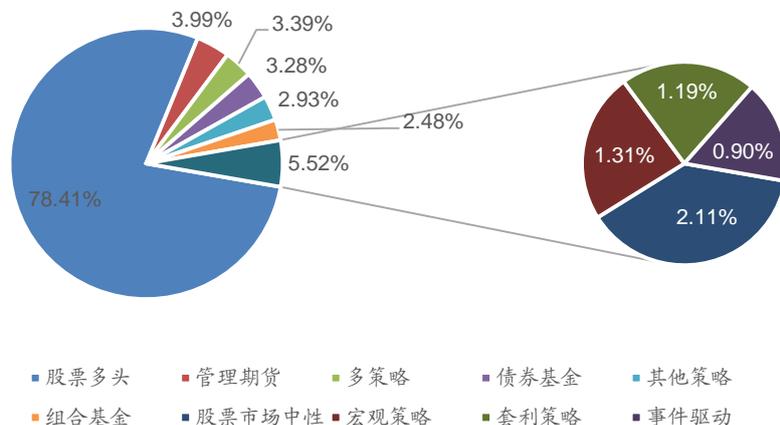
图7: 私募证券投资基金历史合计规模变化 (亿元)



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

投资策略方面, 多数私募证券投资基金采用股票多头策略。根据朝阳永续, 截至2020年6月底, 基金产品中有3.22万只产品采用股票多头策略, 数量占比约78.41%。私募证券投资基金采用较多的其他策略包括管理期货(1639只)、多策略(1382只)和债券基金(1349只)等。

图8: 分策略私募证券投资基金数量占比统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

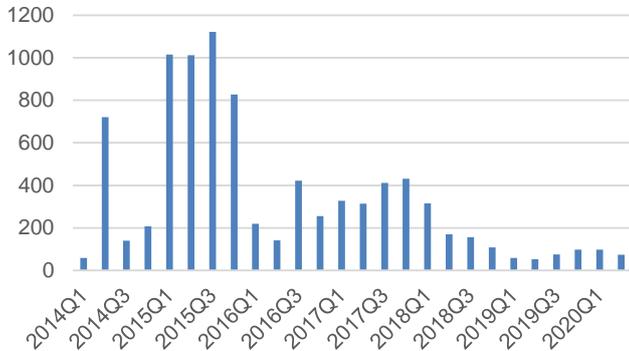
2.基金管理人: 备案增速逐渐放缓

备案管理人数据方面, 根据基金业协会数据, 2015年新增备案的私募证券基金管理人较多, 4个季度合计新增3973家; 随后增速放缓, 2019年各季度的新增数量均未超过100家。截至2020年6月底, 年初至今已新增管理人170家。

存续管理人数据方面, 2015年第四季度至2016年第二季度期间备案的存续私募证券基金管理人均超过1万家。随着《私募投资基金信息披露管理办法》等法规的

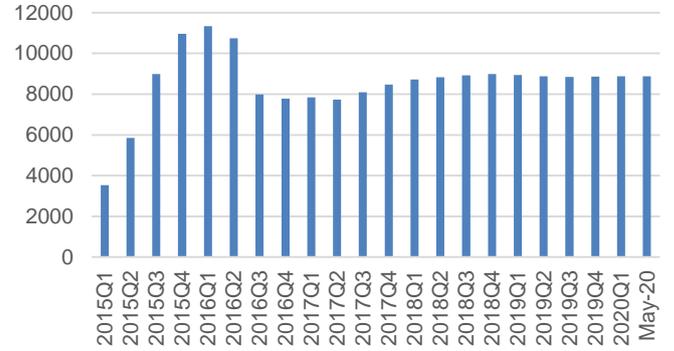
颁布，私募基金的信息披露等要求得到进一步规范，部分不合规的私募产品和管理人受到清理。截至2020年5月底，备案存续的私募证券投资基金管理人合计共8875家。

图9: 私募基金季度新增备案管理人数量(家)



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

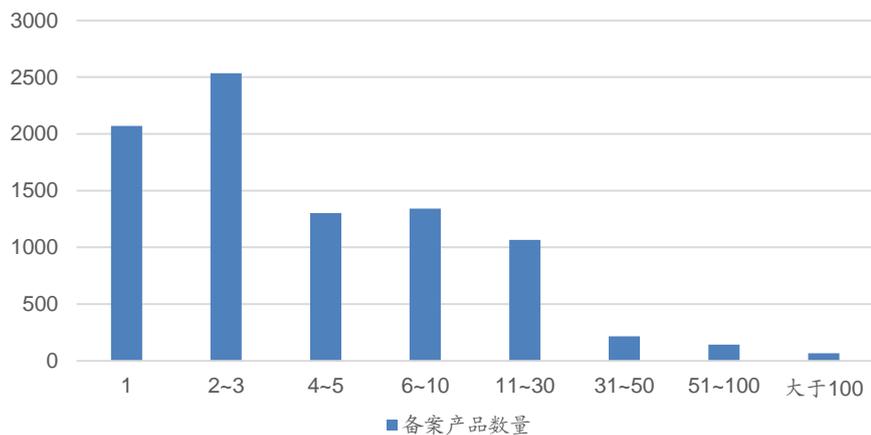
图10: 私募基金存续管理人数量(家)



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

超过80%的私募证券投资基金管理人旗下备案产品不超过10只。根据基金业协会数据,截至2020年6月底,存续且有在管基金产品的私募证券投资基金管理人中,约53.32%的管理人备案产品数量不超过3只,约68.39%的管理人备案产品数量不超过5只,约83.93%的管理人备案产品数量不超过10只。另外,备案产品数量超过100只的基金管理人合计68家。

图11: 根据备案产品数量的基金管理人分布(家)



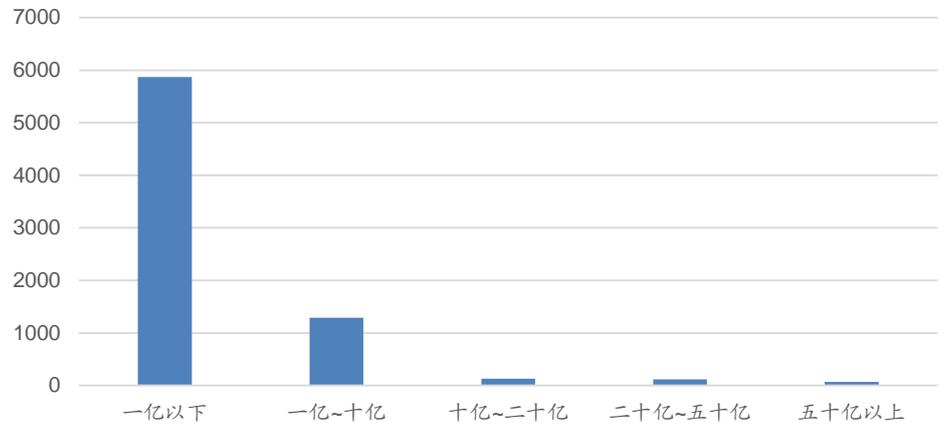
数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

按私募基金管理人划分,采用股票多头策略作为主要策略的私募管理人占据主要地位。根据朝阳永续,截至6月底,接近70%的已备案私募管理人旗下产品规模不超过1亿元,70家私募管理人的资产规模超过五十亿元,118家私募管理人的资产规模在二十亿至五十亿元区间内。

资产管理规模五十亿以上的管理人中,67%的管理人的主要投资策略为股票多

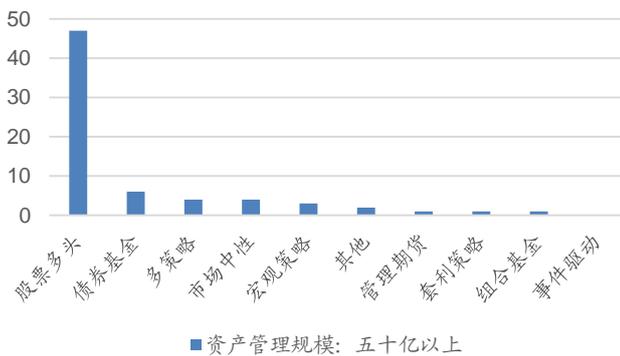
头策略，资产规模在二十亿至五十亿的管理人中，以股票多头策略作为主要投资策略的基金管理人数量占比（63%）同样处于高位。

图12: 私募证券基金管理人资产管理规模分布 (家)



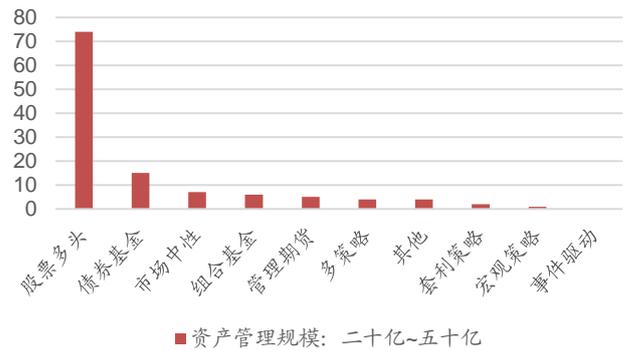
数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

图13: 五十亿以上私募管理人主要策略 (家)



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

图 14: 二十亿至五十亿私募管理人主要策略 (家)



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

(三) 政策环境: 逐渐趋于完善

私募基金相关政策法规不断完善, 私募基金市场逐渐走向专业和成熟。

2012年修订的《证券投资基金法》明确私募基金法律地位, 首次将非公开募集资金纳入调整范围。

2014年年初发布《私募投资基金管理人登记和基金备案方法(试行)》, 基金业协会正式启动私募基金登记备案工作。基金业协会根据私募基金管理人管理的基金类型差异, 实施差别化的自律管理, 每季度对私募基金情况进行统计分析, 并向中国证监会报告。

2016年2月, 基金业协会连续发布的《关于进一步规范私募基金管理人登记若干

事项的公告》、《私募投资基金管理人内部控制指引》和《私募投资基金信息披露管理办法》系统化总结私募基金管理人登记和备案过程中的问题，在私募基金管理人的内部控制、信息披露和登记要求等方面做出相应规定。

2017年8月发布的《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》规范私募投资基金活动。该条例突出风险防范，规范基金管理人的投资行为，保护投资者及相关当事人的合法权益。

2018年9月，《私募投资基金命名指引》发布，规范私募投资基金的命名方式，其名称不得含有虚假记载和误导性陈述。

2020年6月初，基金业协会发布《私募证券投资基金业绩报酬指引（征求意见稿）》，确定了私募基金管理人在业绩报酬的机制设计和执行中应遵循的利益一致原则、收益实现原则、公平对待原则和信息透明原则等四项原则，其中要求业绩报酬的计提比例不应超过业绩报酬计提基准以上投资收益的60%，任意两次业绩报酬计提的间隔期应不短于三个月。

表1：私募证券投资基金相关政策法规

发布时间	政策法规	主要内容
2012年12月	修订《证券投资基金法》	首次将非公开募集资金纳入调整范围，明确私募基金法律地位，于2013年6月1日施行
2014年1月	《私募投资基金管理人登记和基金备案方法（试行）》	基金业协会启动私募基金登记备案工作
2014年5月	《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	提出建立健全私募发行制度和發展私募投资基金的要求
2016年2月	《私募投资基金管理人内部控制指引》	确保私募基金管理人财务和其他信息真实准确和完整及时
2016年2月	《私募投资基金信息披露管理办法》	规范私募投资基金的信息披露活动
2016年2月	《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》	切实保护投资者合法权益，督促私募基金管理人履行诚实信用、谨慎勤勉的受托人义务
2016年4月	《私募投资基金募集行为管理办法》	规范了私募投资基金资金募集行为
2017年8月	《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》	规范私募投资基金活动，保护投资者及相关当事人的合法权益
2018年9月	《私募投资基金命名指引》	规范私募投资基金的命名，其名称不得含有虚假记载和误导性陈述
2019年12月	《私募基金管理人登记须知》更新	系统性覆盖了私募基金的募、投、管、退全流程的备案要求和原则
2020年6月	《私募证券投资基金业绩报酬指引（征求意见稿）》	确定了私募基金管理人在业绩报酬的机制设计和执行中应遵循的四项原则：利益一致原则、收益实现原则、公平对待原则和信息透明原则

数据来源：国务院，中国证监会，基金业协会，广发证券发展研究中心

（四）对比公募基金：可用投资工具更丰富，信息披露较少

私募基金产品可投资范围较广，采取的投资策略也相对丰富，整体的风险等级相对较高，因此私募产品往往对投资者的资产状况和收入水平有一定的要求。

公募基金和私募基金的主要差异在于募集方式。公募基金是面向社会公众，即向不特定的投资者公开发行的基金产品，而私募证券投资基金采取非公开发行方式，仅面向特定的投资者。

私募基金的门槛较高，信息披露程度相对较低。 投资门槛方面，公募基金对投资者的参与门槛要求较少，其中货币基金和ETF联接基金等产品可实现1元起购，适合大众投资者参与；私募投资基金的参与门槛相对较高，《私募投资基金监督管理暂行办法》规定，私募基金的合格投资者投资于单只私募基金的金额不低于100万元，单位要求净资产不低于1000万元，个人要求金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元。信息披露方面，公募基金规范严谨，流程制度要求严谨，包括投资目标、资产组合和基金净值等数据都有比较完整的规定说明；私募证券投资基金的要求相对较低，产品净值数据可采取周度、月度等频率更新，鲜见明细持仓数据的信息披露。

私募基金和公募基金的主要收费方式具备明显差异。 公募基金的主要费源于管理费、托管费和销售费用等固定费率，部分产品也采用与基金业绩相挂钩的分档浮动费率管理制度。私募基金的费用主要源于按比例提取基金净值创新高的利润作为业绩报酬的计提，有较强的超额收益和绝对收益激励。

私募基金的投资策略相对更丰富，可用投资工具相对更广泛。 公募基金整体标准化程度较高，依据其基金类型，有比较明确的投资标的限制和投资范围要求，例如个股最大的仓位不超过10%，股票型基金的股票仓位占比不得低于80%等。私募基金的投资范围广泛，可采用相对丰富的投资工具，投资策略既有传统的股票多头策略、债券策略，也有宏观策略、管理期货和事件驱动策略等其他策略类型。

表2: 私募基金与公募基金的基本信息对比情况

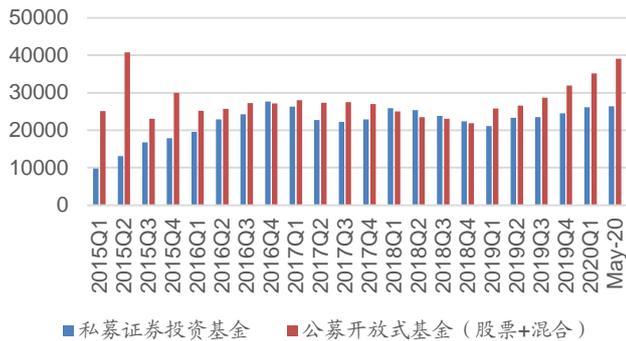
	公募基金	私募基金
募集方式	公开发售	非公开发售
募集对象	不特定投资者	少数特定投资者
投资门槛	低门槛，货币基金、ETF联接基金可1元起购	基于协议约定，有投资门槛下限要求
费用	管理费等固定费用	按比例提取基金净值创新高的利润作为业绩报酬
信息披露要求	要求严格，投资目标、投资组合等信息都要求披露	要求较低，具有较强的保密性
投资限制	总体限制较多，标准化程度较高	投资工具丰富，可投范围较广

数据来源：广发证券发展研究中心

从产品规模方面对比，根据基金业协会数据，截至2020年5月底，私募基金规模合计2.64万亿元，仅为公募开放式基金（15.82万亿元）的16.67%，进一步对比私募基金与公募开放式基金中的股票型基金和混合型基金，历年间两者的规模基本相当。

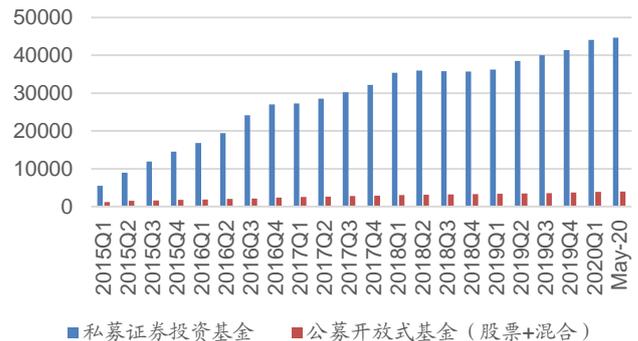
从产品数量方面对比，私募基金明显更加丰富。根据基金业协会数据，私募基金产品数量于2015年第二季度即突破了1万只，截至2020年5月合计有4.47万只私募基金产品；公募基金的产品数量远少于私募基金同期水平，截至2020年5月的合计数量为7069只，开放式的股票型基金和混合型基金的合计数量为4037只。

图15: 私募基金与公募(股票+混合)基金的规模对比情况(亿元)



数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

图16: 私募基金与公募(股票+混合)基金的数量对比情况(只)

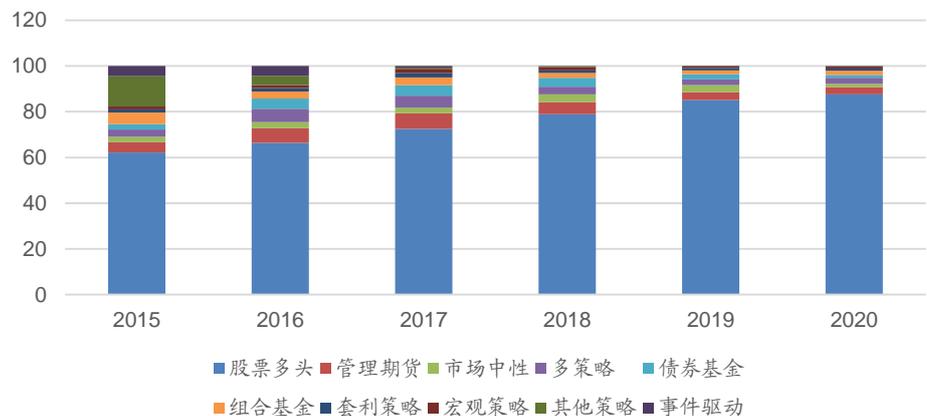


数据来源: 基金业协会, 广发证券发展研究中心

二、各类私募基金产品介绍

私募基金产品的投资策略以股票多头策略为主。根据朝阳永续, 截至2020年6月底, 2015年以来每年新成立的私募基金中超过60%的产品采用股票多头策略, 其中2019年成立的股票多头策略私募基金数量占比超过当年新增产品的85%。其他策略中, 采用管理期货、多策略和债券基金策略的产品数量相对较多。

图17: 分年度各策略产品成立数量占比统计(%)



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心(截至2020-06)

注: 私募基金产品的成立时间统计, 包含已终止的私募基金。

本部分将根据“投资策略”将私募基金分为股多头票策略、管理期货策略和宏观策略等九大类产品进行分析, 将介绍对应策略产品的策略原理、产品数量、业绩表现和收益分析等方面的内容。

图18: 各类私募基金产品介绍框架



数据来源: 广发证券发展研究中心

备注: 私募基金的净值数据公布日期和频率无统一标准, 部分产品的净值披露较少, 因此为了使得产品业绩更具可对比性, 之后的“业绩表现”模块, 将进一步筛选出已备案且至少每周披露净值的存续私募基金产品作为研究对象, 最终结果为不完全统计。本报告将进一步筛选6月有披露新的业绩数据的基金作为研究对象。

本部分中的规模区间指代私募管理人旗下产品的合计规模, 如“五十亿以上”指所有资产管理规模在五十亿以上的管理人旗下“股票多头策略”产品的收益、夏普比率和最大回撤中位数数据。若符合某项数据要求的数据量少于5只, 则该项数据为空值, 不做处理。不同私募基金的区间开始和结束日期并非严格一致, 数据结果还受管理人选择性披露净值和幸存者偏差的影响。部分数据时间区间较短, 净值数据在该区间公布频率较低, 可能存在最大回撤为0的情况。

(一) 股票多头策略产品

1. 产品策略原理: 精选个股为策略重点

股票多头策略是目前境内私募行业最主流的投资策略。该策略以投资权益资产为主, 投资标的为沪深上市企业股票, 以及股指期货、ETF期权等相关金融衍生工具。

股票多头策略是较常规的股票投资策略, 基金经理基于分析结果买入并持有看好的股票资产组合, 持有资产组合的涨跌幅决定了基金的业绩, 收益主要通过持有标的资产实现, 实质即股票的买卖操作。

根据管理方式的差异, 股票多头策略还可细分为主动管理和量化投资两种类型。

2. 产品数量: 股票多头策略产品数量占比78.41%, 以主动管理方式为主

根据朝阳永续, 截至2020年6月底, 4.11万只存续私募基金产品中, 约78.41%的投资策略为股票多头策略。每年新增产品多数为股票多头策略产品。随着私募市场法规的逐步完善, 私募基金快速扩容, 自2015年起每年超过60%的新增产品为股票多头策略产品, 其中2019年成立了1.06万只股票多头策略产品, 数量占比为85.01%。

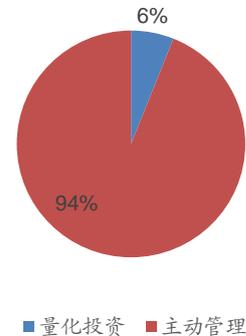
截至2020年6月底，当前存续的3.22万只股票多头策略产品中，3.03万只产品为主动管理型，占比约93.95%，1950只产品为量化投资型，占比约6.05%。

图19: 股票多头策略产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

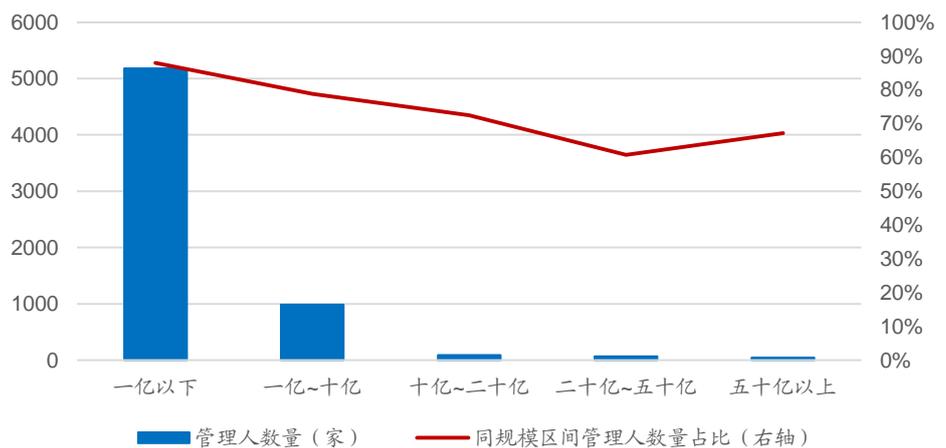
图20: 股票多头策略产品管理方式数量占比



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

按私募基金管理人划分，采用股票多头策略作为主要策略的私募管理人占据主要地位。根据朝阳永续，市场中83.90%的私募管理人的主要投资策略为股票多头策略，其中74家股票多头策略私募管理人资产规模处于二十亿至五十亿的区间，同规模区间数量占比62.71%，47家管理人的资产规模超过50亿元，同规模区间数量占比67.14%。

图21: 股票多头策略在不同规模私募管理人中的占比



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 头部管理人旗下产品业绩突出

大型资产管理规模的管理人旗下产品业绩表现相对较好。根据朝阳永续，截至2020年6月底，资产规模在五十亿以上的管理人旗下产品近三月、近一年和近三年的收益率中位数分别为18.10%、25.62%和45.25%，该策略产品整体近三月、近一年

和近三年的收益中位数分别为10.45%、18.28%和29.34%，五十亿以上规模的管理人旗下产品业绩表现明显高于市场中位数水平。

表3: 股票多头策略产品业绩表现中位数统计

规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	18.10	7.30	0.00	25.62	1.70	6.91	45.25	0.73	20.74
二十亿~五十亿	12.72	5.83	0.00	28.30	1.80	5.58	44.55	0.80	20.54
十亿~二十亿	8.22	3.64	0.00	17.74	1.14	8.33	37.37	0.56	20.78
一亿~十亿	11.20	4.19	0.00	22.28	1.46	6.83	39.03	0.56	22.44
一亿以下	8.76	3.08	0.39	12.26	0.76	9.13	12.70	0.17	26.70
合计	10.45	3.99	0.00	18.28	1.18	7.61	29.34	0.44	23.41

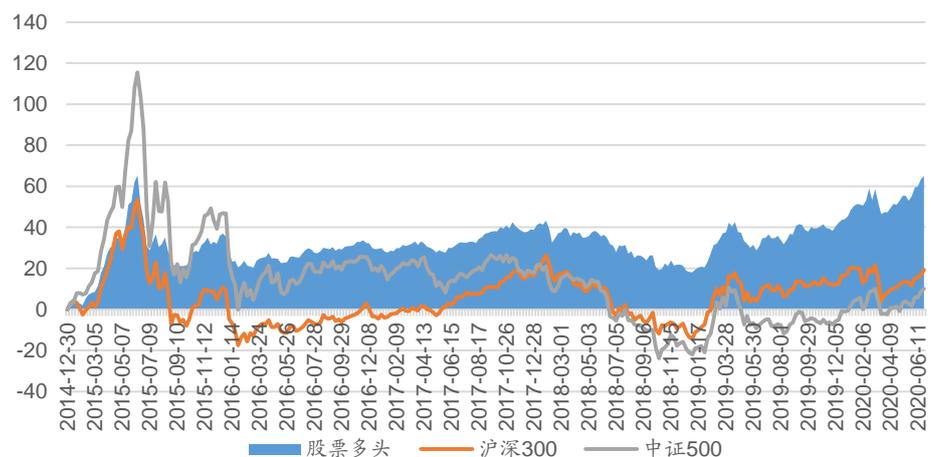
数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: 主要源于“成长”风格因子的暴露

朝阳永续数据库中有代表股票多头策略等不同类型的私募基金整体业绩表现的宽基指数, 相应指数以周度频率更新数据, 等权重加权, 月度调仓。本报告以“朝阳永续股票多头策略宽基指数”衡量股票多头策略产品整体的业绩表现。

私募基金股票多头策略指数净值增长相对稳定, 长期收益优于主流宽基指数。根据朝阳永续和Wind数据, 截至2020年6月底, 股票多头策略指数自2015年以来实现65.02%的收益, 明显高于沪深300 (19.21%) 和中证500 (10.03%) 同期表现。

图 22: 股票多头策略指数收益表现 (%)

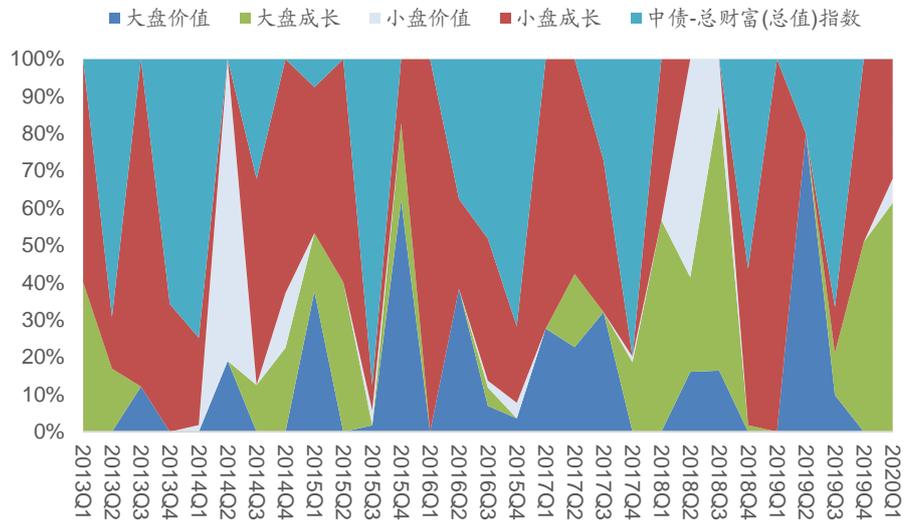


数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

2013年以来, 股票多头策略产品的收益主要源于“大盘成长”和“小盘成长”风格因子的暴露。根据Wind, 以巨潮风格指数分别代表大盘价值、大盘成长、小盘价值、

小盘成长风格，考虑到部分策略可能包含择时，因此引入中债总财富指数代表债券风格。测算结果显示，整体而言，该指数暴露于“大盘成长”和“小盘成长”风格因子的程度较高，成长风格2013年以来平均每季度的收益贡献超过50%。另外，该策略指数部分年份有较高的债券风格暴露。

图 23: 股票多头策略指数风格归因分析



数据来源：朝阳永续，Wind，广发证券发展研究中心

(二) 市场中性策略产品

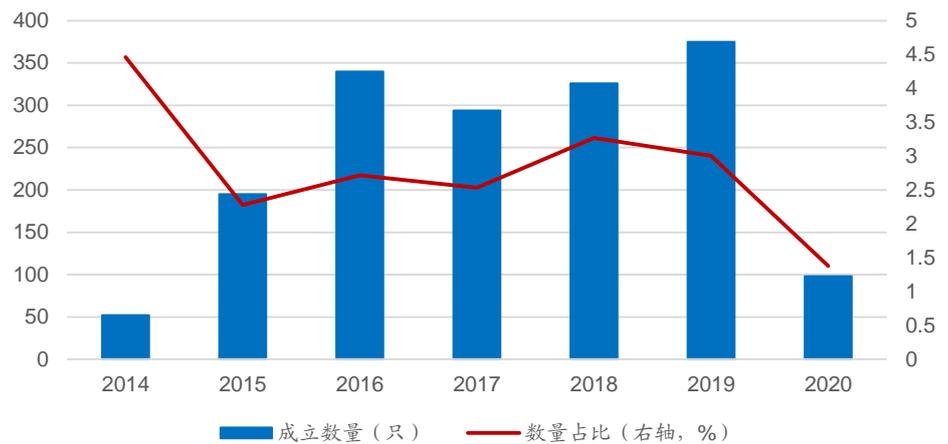
1. 产品策略原理：跨越牛熊市获取绝对收益

市场中性策略的基金经理通过融资融券、股指期货和期权等工具同时构建多头和空头头寸的投资策略，该策略对冲资产组合的系统性风险，或者保留极小的风险敞口，追求在市场上涨或者下跌的环境下均能获取绝对收益。市场中性策略基金的收益主要来源于多头与空头头寸涨跌幅的差额。

2. 产品数量：增速稳定

朝阳永续显示，截至2020年6月底，4.11万只存续私募基金产品中，869只产品的投资策略为市场中性策略，占比约2.11%。2014年至2019年期间，市场中性策略产品年度新增数量稳定增长，2014年新增52只基金，2019年新增375只基金。截至6月底，2020年新增且已备案的市场中性策略产品数量合计98只。

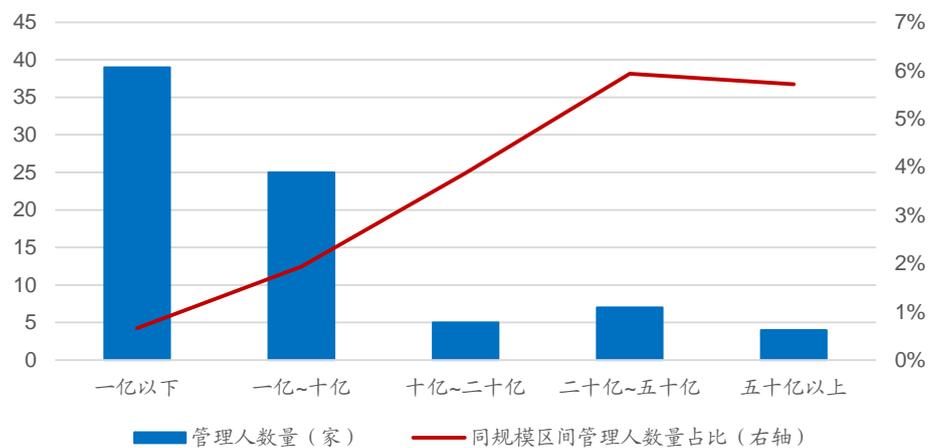
图24: 市场中性策略产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

根据朝阳永续, 以市场中性策略为主的89家私募管理人中, 4家管理人的资产规模超过50亿元。另外, 39家管理人的合计资产规模不超一亿元, 7家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区。市场中性策略为主的私募管理人在各规模区间的管理人中的数量占比不超过10%。

图 25: 市场中性策略私募管理人分规模数量统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 收益稳定, 风险控制较好

市场中性策略产品整体回撤控制相对较好。根据朝阳永续统计的私募基金过去3年的业绩数据, 市场中性策略产品近三月、近一年和近三年的最大回撤中位数分别为0.00%、3.01%和9.21%, 收益中位数分别为3.26%、9.18%和26.68%, 基本实现了基金产品的稳定增值

头部管理人旗下产品业绩具备比较优势。五十亿以上资管规模的基金管理人旗下产品近三月、近一年和近三年的的夏普比率分别为7.59、2.14和42.81, 明显高于

市场整体的中位数水平。

表4: 市场中性策略产品业绩表现中位数统计

规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	6.24	7.59	0.00	15.19	2.14	1.73	42.81	1.90	2.79
二十亿~五十亿	2.79	3.72	0.00	6.27	0.95	2.49	31.27	1.84	4.49
十亿~二十亿	2.91	3.28	0.00	10.62	1.27	2.76	26.37	0.87	9.66
一亿~十亿	3.21	2.91	0.05	10.43	1.15	3.58	30.08	0.67	11.25
一亿以下	3.02	2.30	0.17	6.00	0.71	4.11	13.47	0.30	10.54
合计	3.26	2.94	0.00	9.18	1.16	3.01	26.68	0.68	9.21

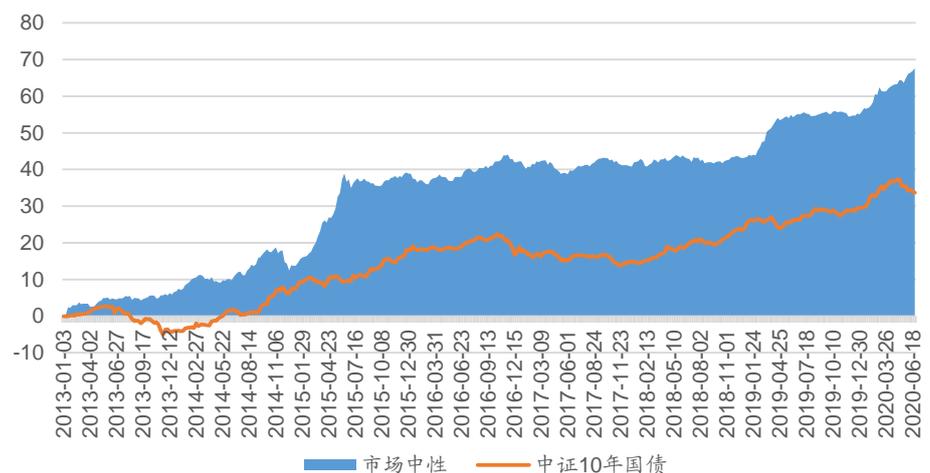
数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: 净值稳定增长, 具备“类固收”风格特性

本报告以“朝阳永续股票市场中性典型基金策略指数”衡量市场中性策略产品整体的业绩表现。

市场中性策略长期收益高于无风险收益。市场中性策略旨在获取独立于市场的超额收益, 以中证10年期国债指数表示无风险收益的历史情况, 根据朝阳永续和Wind的统计数据, 截至2020年6月底, 市场中性策略指数2013年至今获得超越中证10年期国债指数31.90%的超额收益。

图 26: 市场中性策略指数收益表现 (%)



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

表5: 市场中性策略与中证10年期国债指数收益比较

	市场中性 (%)	中证 10 年期国债 (%)	超额收益 (%)
近三个月	3.92	(0.65)	4.58
年初至今	6.89	2.04	4.85
过去一年	8.03	5.77	2.25
过去三年	19.78	14.74	5.03
过去五年	22.05	21.92	0.12
2013 年年初至今	66.10	34.20	31.90

数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心 (截至2020-06)

(三) 宏观策略产品

1. 产品策略原理: 基于宏观经济分析

宏观策略主要指资产管理人根据宏观经济的周期变动趋势和对股票、债券和大宗商品等资产的影响进行分析判断, 当某地区的宏观经济变量偏离均衡值, 对涉及的相关品种进行操作的投资决策, 涉及投资品种相对较多, 包括股票、债券、股指期货、国债期货、商品期货、利率衍生品等。宏观策略是研究领域、投资标的和仓位要求等方面均可灵活调整的投资策略。

2. 产品数量: 2017年的成立数量相对较多

朝阳永续显示, 截至2020年6月底, 4.11万只存续私募基金产品中, 540只产品的投资策略为宏观策略, 占比约1.31%。2014-2109年期间, 宏观策略产品的产品增速于2014-2017年逐渐增加, 2017年之后开始下降, 2017年的新增产品数量为198只。截至6月底, 2020年年初至今新增且已备案的宏观策略产品数量合计68只。

图27: 宏观策略产品分年度成立情况统计

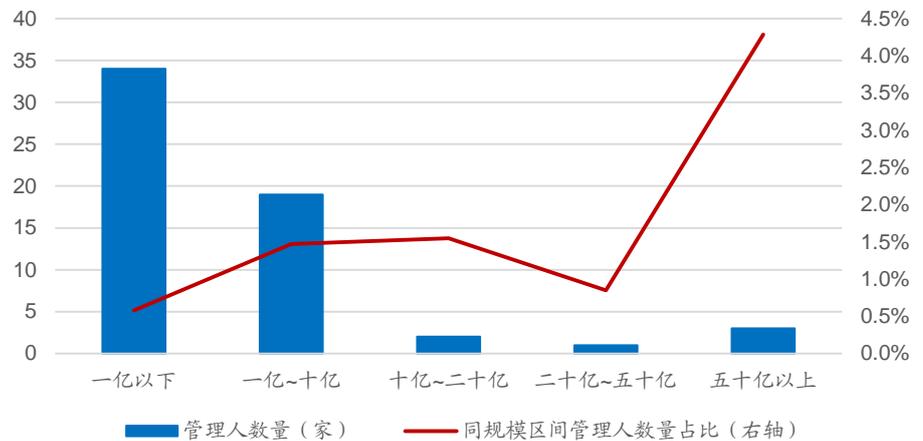


数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

宏观策略为主的私募管理人合计共有60家。根据朝阳永续, 该策略的60家私募管理人中, 3家管理人的资产规模超过50亿, 分别是深圳市凯丰投资管理有限公司、

昌都市凯丰投资管理有限公司和南京双安资产管理有限公司。另外，有34家管理人的合计资产规模不超过1亿元，1家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区间。宏观策略为主的私募管理人在各规模区间的管理人中的数量占比约1.75%。

图 28: 宏观策略私募管理人分规模数量统计



数据来源：朝阳永续，广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现：一亿至十亿规模管理人旗下产品具备比较优势

根据朝阳永续的统计私募基金过去3年的业绩数据，宏观策略产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为11.51%、10.88%和32.33%，最大回撤分别为0.42%、10.57%和18.18%。一亿至十亿区间的私募基金管理人旗下产品收益整体相对较高，近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为12.04%、18.48%和44.81%，高于市场整体的中位数水平。

表6: 宏观策略产品业绩表现中位数统计

规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	12.19	3.67	1.03	6.03	0.26	15.22	32.03	0.53	17.57
二十亿~五十亿	4.10	2.64	0.86	13.92	1.10	3.95			
十亿~二十亿	8.83	4.35	0.00	14.85	1.44	3.81	33.00	0.76	11.57
一亿~十亿	12.04	5.45	0.00	18.45	0.90	9.07	44.81	0.56	23.15
一亿以下	7.22	2.14	1.05	10.60	0.69	9.29	17.67	0.24	25.42
合计	11.51	3.68	0.42	10.88	0.64	10.57	32.33	0.46	18.18

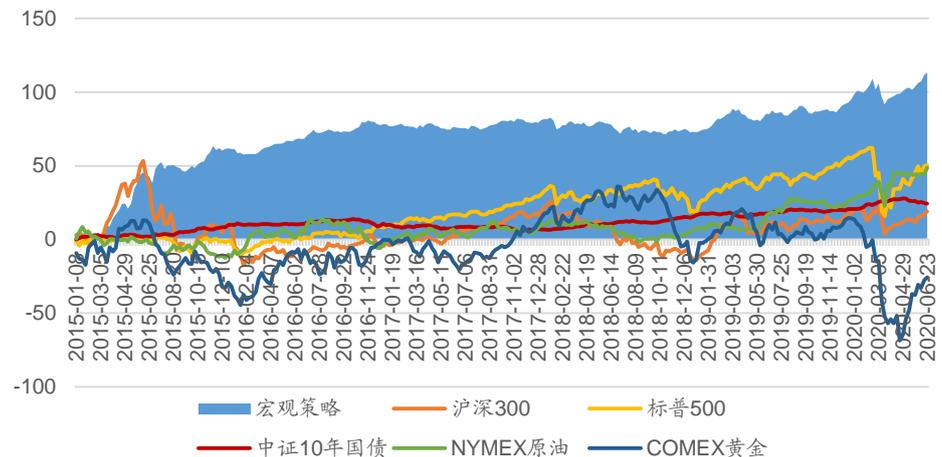
数据来源：朝阳永续，广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析：长期收益高于多数主流宽基指数

本报告以“朝阳永续宏观策略宽基指数”衡量宏观策略产品整体的业绩表现。宏观

策略展现出较高把握投资机会和规避下行风险的能力，指数较稳定地实现净值的增长。根据朝阳永续和Wind数据，截至2020年6月底，宏观策略指数自2015年以来实现113.39%的收益，明显高于沪深300（19.21%）、标普500（50.52%）、中证10年国债等。虽然沪深300在2015年上半年领先宏观策略指数的业绩表现，但宏观策略在市场下跌行情中有效控制其回撤程度，展现出较好的风险控制能力。

图 29: 宏观策略指数收益表现 (%)



数据来源：朝阳永续，Wind，广发证券发展研究中心

（四）套利策略产品

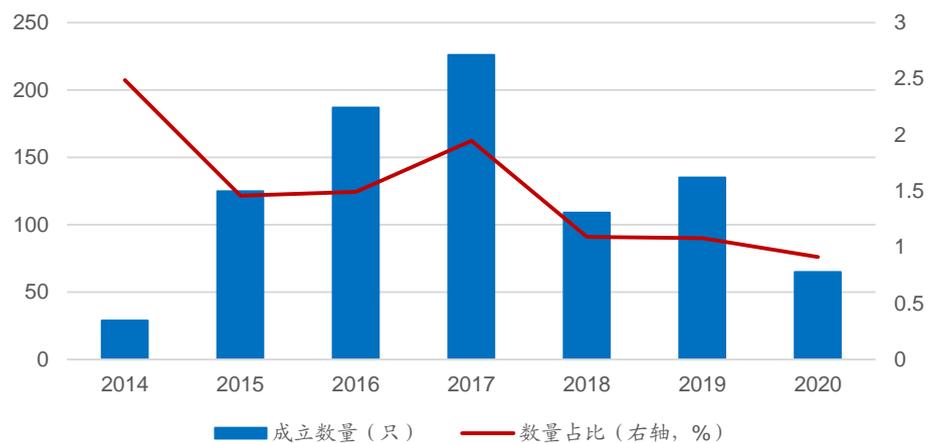
1. 产品策略原理：捕捉定价偏离带来的投资机会

套利策略主要是基于同一资产不同市场或者不同合约之间的价差变化，利用产品的价格与价值的偏离获取收益的投资策略。根据套利方式的不同，套利策略可细分跨品种套利、跨期套利、跨市场套利和ETF套利等。

2. 产品数量：年初至今新增65只产品

朝阳永续显示，截至2020年6月底，4.11万只存续私募基金产品中，488只产品的投资策略为套利策略，占比约1.19%。2014-2019年期间，套利策略产品的年度新增产品数量在2016年和2017期间相对较多，当年分别成立187只和226只。截至6月底，2020年年初至今新增且已备案的市场中性策略产品数量合计65只。

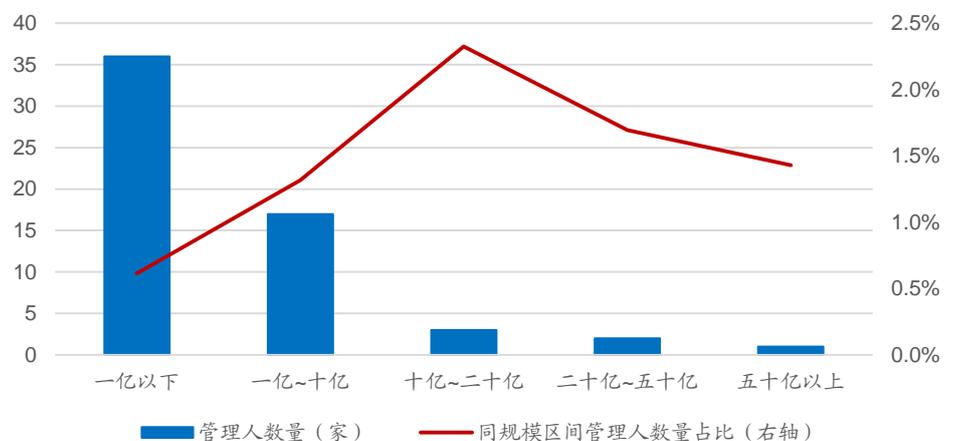
图30: 套利策略产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

根据朝阳永续, 套利策略私募管理人中, 仅南京盛泉恒元投资的资产规模超过50亿元。另外, 有36家管理人的合计资产规模不超过1亿元, 2家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区间。套利策略为主的私募管理在各规模区间的管理人中的数量占比平均值为约1.48%。

图31: 套利策略私募管理人分规模数量统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 产品风险较低, 回撤控制良好

套利策略产品风险控制较好, 比较稳定地实现了产品增值。根据朝阳永续统计的私募基金过去3年的业绩数据, 套利策略产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为2.36%、8.74%和33.62%, 最大回撤中位数分别为0.32%、2.19%和3.36%。

表7: 套利策略产品业绩表现中位数统计

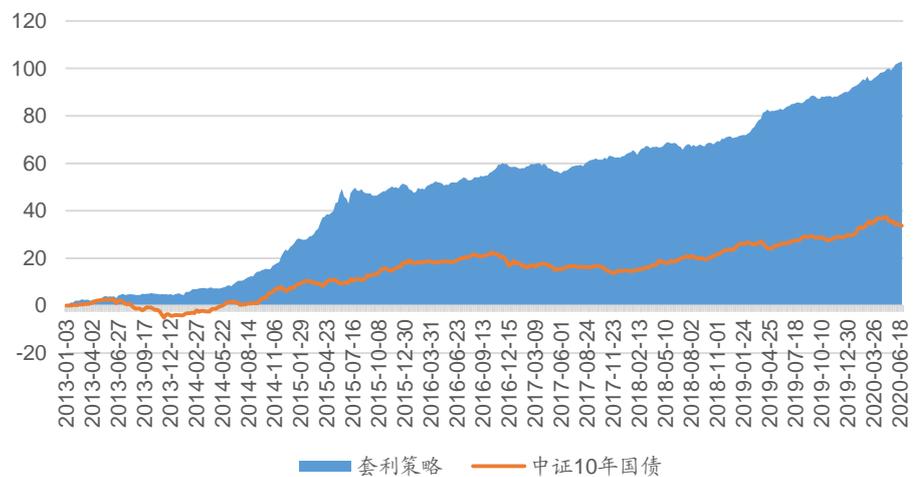
规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	6.04	3.72	0.00						
二十亿~五十亿	3.31	3.98	0.00	9.44	2.64	0.76	45.64	2.08	1.52
十亿~二十亿	1.46	0.87	0.78	7.50	0.96	3.69	46.94	2.03	4.03
一亿~十亿	2.00	2.18	0.20	8.66	1.41	2.09	27.00	1.83	3.05
一亿以下	2.14	1.39	0.59	8.74	0.79	3.54	24.84	0.94	6.67
合计	2.36	2.06	0.32	8.74	1.33	2.19	33.62	1.80	3.36

数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: 净值增长稳定

本报告以“朝阳永续套利策略宽基指数”衡量套利策略产品整体的业绩表现。套利策略的业绩相对稳定, 回撤控制相对较好。根据朝阳永续和Wind数据, 截至2020年6月底, 套利策略指数自2013年以来实现101.70%的收益, 与中证10年国债指数比较, 套利策略指数在近三个月、近一年和近三年等时间区间内均获得了正的超额收益, 其中2013年至今的累积超额收益为67.49%。

图 32: 套利策略指数收益表现 (%)



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

表8: 套利策略与中证10年期国债指数间收益比较

	套利策略 (%)	中证 10 年国债 (%)	超额收益 (%)
近三个月	4.05	(0.65)	4.70
年初至今	5.17	2.04	3.13
过去一年	10.27	5.77	4.49
过去三年	29.01	14.74	14.26
过去五年	39.68	21.92	17.76
2013 年年初至今	101.70	34.20	67.49

数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

(五) 管理期货策略产品

1. 产品策略原理: 主要投资于期货、期权市场

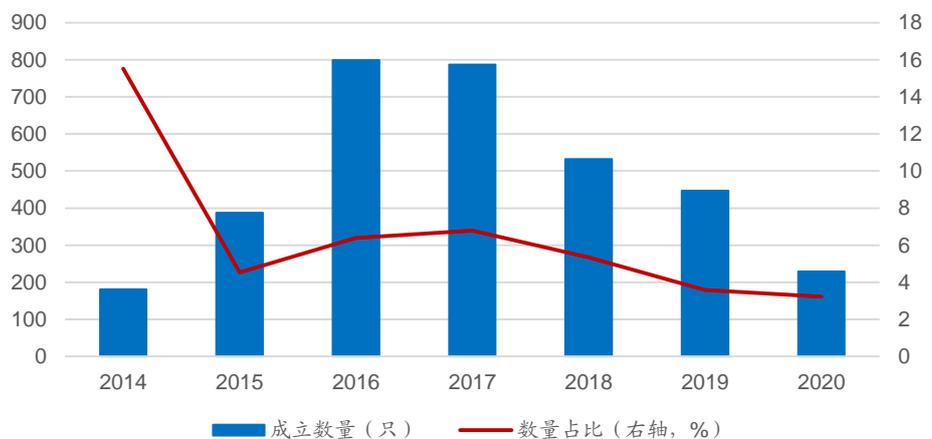
管理期货策略是主要投资于期货市场和期权市场的投资策略, 涵盖商品期货、股指期货、国债期货等品种。该策略属于另类投资的一种, 投资范围较少涉及股票市场, 与传统的投资方式的相关性较低。

2. 产品数量: 数量较多的投资策略

朝阳永续显示, 截至2020年6月底, 4.11万只存续私募基金产品中, 1639只产品的投资策略为管理期货策略, 占比约3.99%。

除股票多头策略以外, 管理期货策略产品的年度新增数量相对较多。根据朝阳永续, 管理期货策略产品的在2016年和2017分别新增799只和787只, 截至6月底, 2020年年初至今新增且已备案的市场中性策略产品数量合计229只。

图33: 管理期货策略产品分年度成立情况统计

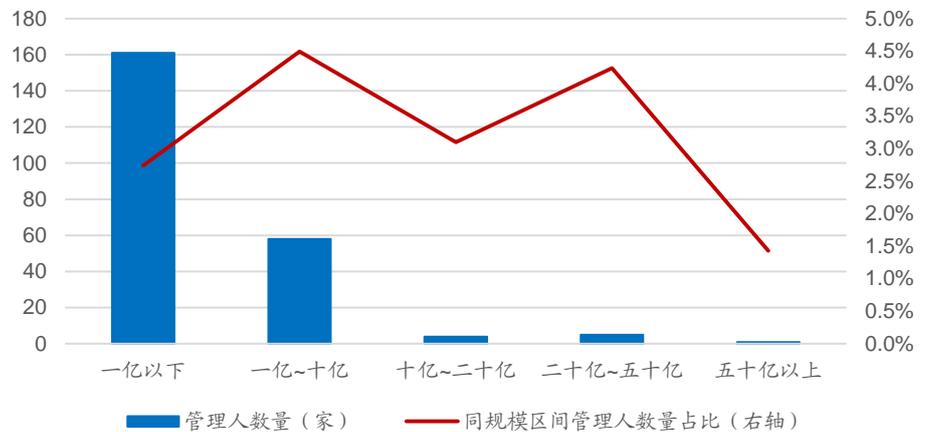


数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

私募管理人的资产管理规模多数不超过1亿元。根据朝阳永续, 该策略为主的271

家私募管理人中，仅1家管理人的资产规模超过50亿元。另外，有161家管理人的合计资产规模不超过1亿元，5家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区间。管理期货策略为主的私募管理人在各规模区间的管理人中的数量占比约3.20%。

图 34：管理期货策略私募管理人分规模数量统计



数据来源：朝阳永续，广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现：头部管理人旗下产品比较优势明显

管理期货整体的产品风险控制较好，头部管理人旗下产品业绩比较优势明显。根据朝阳永续，管理期货策略产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为2.82%、11.89%和37.32%，最大回撤中位数分别为1.42%、6.21%和9.70%。五十亿以上规模管理人旗下产品的业绩表现相对突出，近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为6.24%、17.14%和96.93%，高于市场中位数水平。

表9：管理期货策略产品业绩表现中位数统计

规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	6.24	3.64	0.00	17.14	1.79	3.94	96.93	1.47	7.76
二十亿~五十亿	1.47	0.82	2.18	10.69	0.79	5.95	46.45	1.02	7.24
十亿~二十亿	4.90	2.18	0.33	13.79	1.23	6.01	33.77	1.02	6.75
一亿~十亿	2.26	1.15	1.29	14.10	1.03	5.38	46.96	1.09	8.63
一亿以下	3.09	1.22	1.84	9.82	0.60	8.33	14.99	0.19	19.25
合计	2.82	1.27	1.42	11.89	0.94	6.21	37.32	0.91	9.70

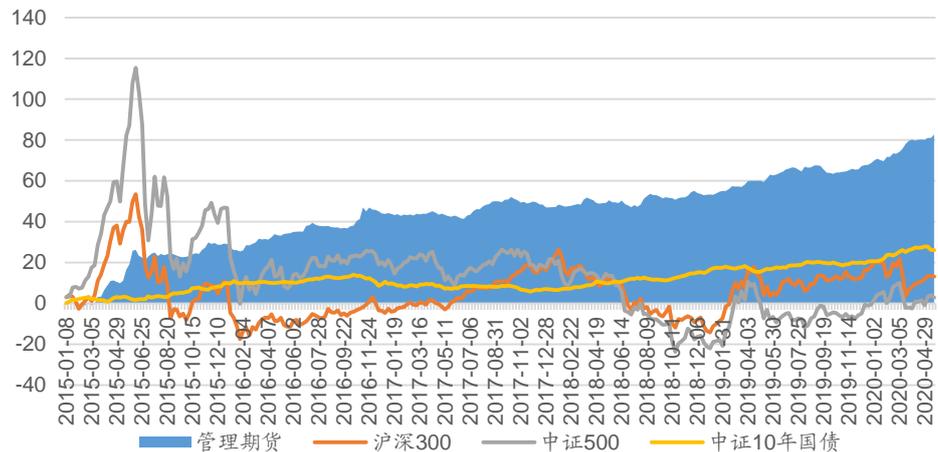
数据来源：朝阳永续，广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析：收益高于宽基指数同期表现

本报告以“朝阳永续管理期货策略宽基指数”衡量管理期货策略产品整体的业绩

表现。管理期货策略产品长期业绩显著高于主流宽基指数。根据朝阳永续和Wind数据，截至2020年6月底，管理期货策略指数自2015年以来实现87.03%的收益，明显高于沪深300（19.21%）和中证500（10.03%）同期表现，与中证10年国债相比较，管理期货指数取得了62.60%的比较收益。

图 35: 管理期货策略指数收益表现 (%)



数据来源：朝阳永续，Wind，广发证券发展研究中心

（六）事件驱动策略产品

1. 产品策略原理：基于股价的异常波动

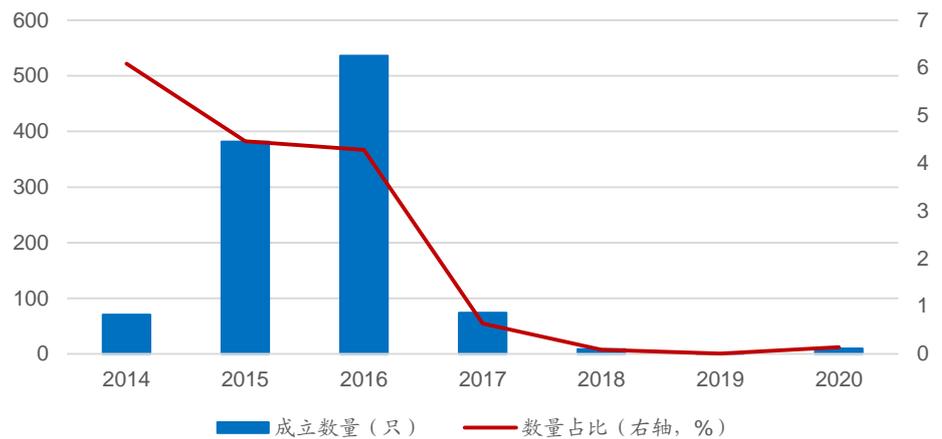
事件驱动策略主要是在分析可能造成股价异常波动的事件基础上，把握交易时机获取超额收益的交易策略。事件驱动策略涉及定向增发、并购重组、参与新股、热点题材等特殊事件，基金经理通过提前介入影响股价短期波动的事件中，测算相关事件对标的资产价格的影响，并择机退出。

2. 产品数量：近三年新产品数量锐减

朝阳永续显示，截至2020年6月底，4.11万只存续私募基金产品中，370只产品的投资策略为事件驱动策略，占比约0.90%。

事件驱动策略产品在2015年和2016年的新增数量相对较多，近三年增速放缓。根据朝阳永续，新增套利策略产品数量在2014年和2015期间相对较多，当年分别成立382只和536只，2018年和2019年分别仅新增了9只和1只该策略产品。截至6月底，2020年年初至今新增且已备案的市场中性策略产品合计10只。

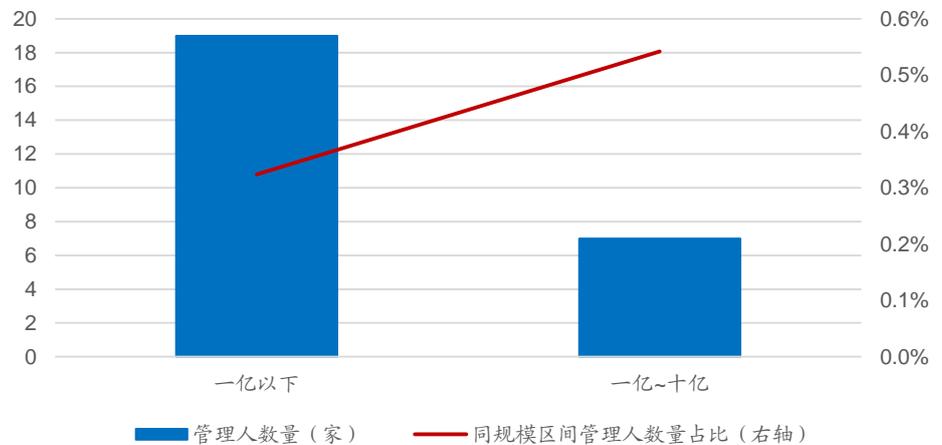
图 36: 事件驱动策略产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

事件驱动策略为主的私募管理人数量相对较少。根据朝阳永续, 以该策略为主的私募管理人合计40家, 有19家管理人的合计资产规模不超过1亿元, 7家管理人的资产规模处于一亿至十亿的区间, 另有14家管理人未公布资产管理规模区间。

图 37: 事件驱动策略私募管理人分规模数量统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 长期波动性较大

事件驱动策略产品数量相对较少, 根据朝阳永续, 截至2020年6月底, 事件驱动策略产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为14.05%、33.55%和23.99%, 近三年的总业绩表现不及近一年的收益水平。

表10: 事件驱动策略产品业绩表现中位数统计

规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
一亿以下	27.07	3.31	3.13	29.62	0.76	17.47			
合计	14.05	4.15	0.00	33.55	1.16	9.58	23.99	0.19	26.14

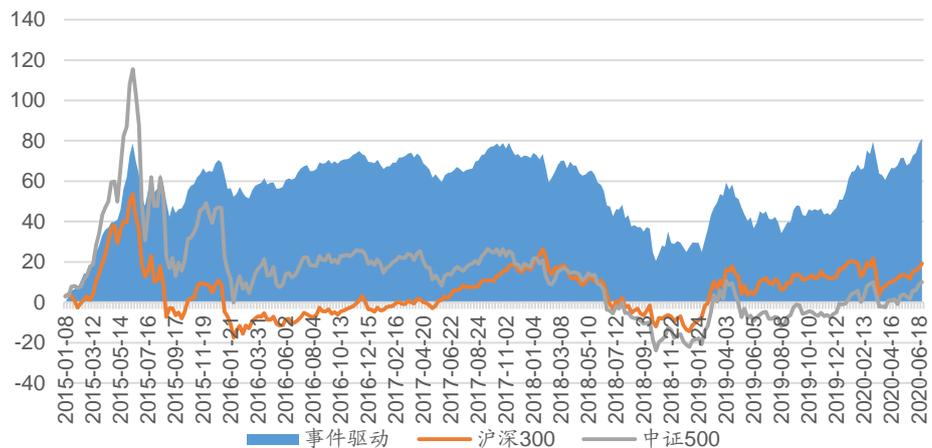
数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: 主要暴露于“小盘”风格

以“朝阳永续定向增发策略宽基指数”表示事件驱动策略产品整体的业绩表现, 事件驱动策略产品长期业绩高于主流宽基指数, 但波动程度相对较大。

根据朝阳永续和Wind数据, 截至2020年6月底, 事件驱动策略整体自2015年以来实现81.14%的收益, 明显高于沪深300 (19.21%) 和中证500 (10.03%) 同期表现。事件驱动策略指数在2018年下半年和2019年上半年分别出现过相对较大的回撤情况。

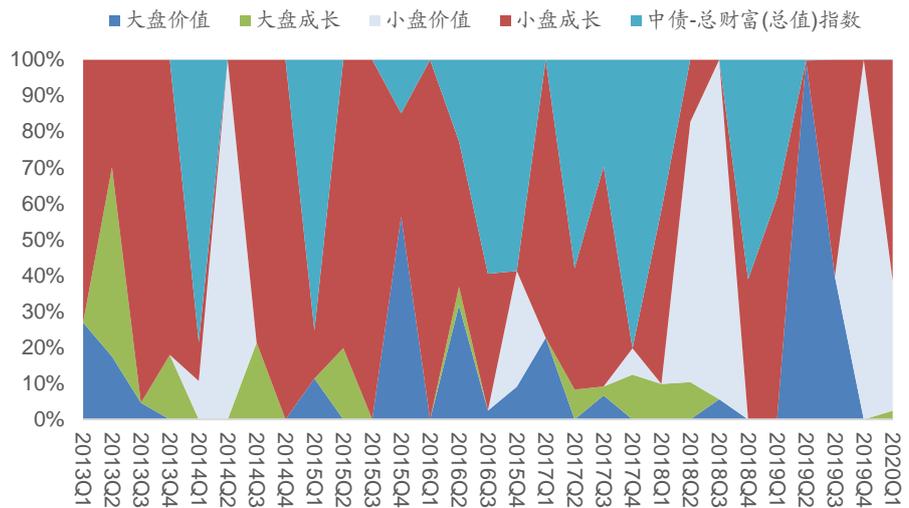
图 38: 事件驱动策略指数收益表现 (%)



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

风格归因测算结果显示, 事件驱动策略指数近三年主要暴露于“小盘成长”风格组合。截至2020年第一季度, 事件驱动策略产品收益超过90%暴露于“小盘成长”和“小盘价值”的风格组合。

图 39: 事件驱动策略指数风格归因分析



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

(七) 债券基金策略产品

1. 产品策略原理: 主要投资于债券的投资策略

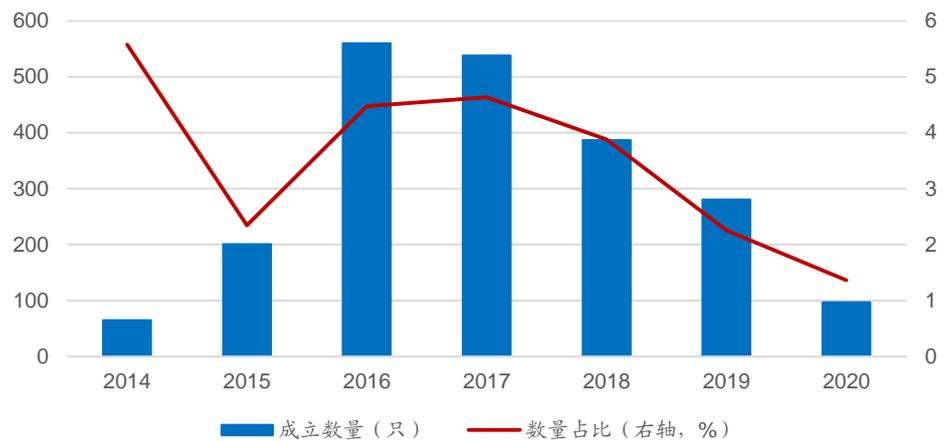
债券基金是以债券作为主要投资对象, 寻求相对稳定收益的基金产品。债券产品风险较低的同时, 收益空间通常也相对有限, 因此基金经理可能通过杠杆操作扩大收益区间。

2. 产品数量: 各规模区间产品数量分布相对均衡

朝阳永续显示, 截至2020年6月底, 4.11万只存续私募基金产品中, 1349只产品的投资策略为债券基金产品, 占比约3.28%。

债券基金产品在2016年和2017年的新增数量均超过了500只。根据朝阳永续, 债券产品在2016年和2017期间的新增数量相对较多, 当年分别成立560只和538只, 2018年和2019年增速放缓, 分别新增了387只和281只该策略产品。截至6月底, 2020年年初至今新增且已备案的债券基金产品合计97只。

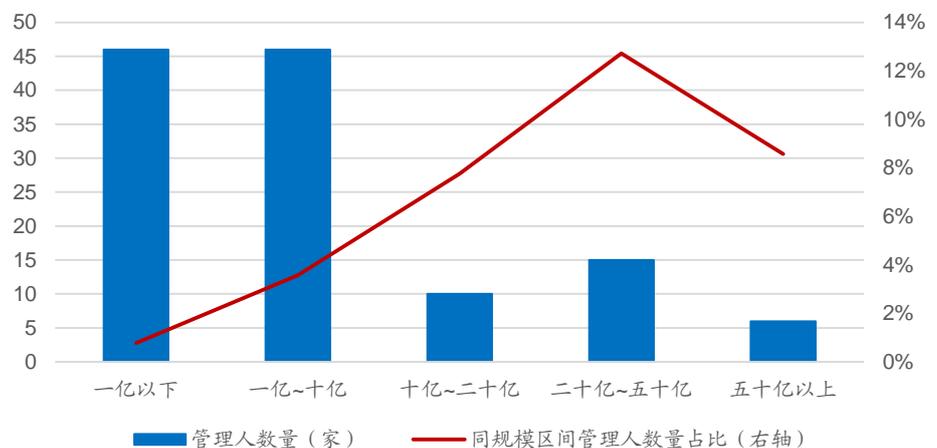
图40: 债券基金产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

债券基金产品为主的私募管理人各规模区间的数量分布相对均衡。根据朝阳永续, 以债券基金产品为主的私募管理人合计145家, 有46家管理人的合计资产规模不超过1亿元, 46家管理人的资产规模处于一亿至十亿的区间, 10家管理人的资产规模处于十亿至二十亿的区间, 15家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区间, 另有6家管理人的资产管理规模超过50亿元。

图41: 债券基金私募管理人分规模数量统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 头部管理人产品收益相对稳健

债券基金产品收益相对稳健。根据朝阳永续, 截至2020年6月底, 债券基金产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为1.44%、7.96%和21.63%, 最大回撤中位数分别为0.04%、0.93%和2.32%, 基本实现了产品净值的稳定增长。其中, 五十亿以上资产管理规模的基金管理人旗下产品近三年的收益和最大回撤分别为28.75%和0.12%, 具备一定的比较优势。

表11: 债券基金产品业绩表现中位数统计

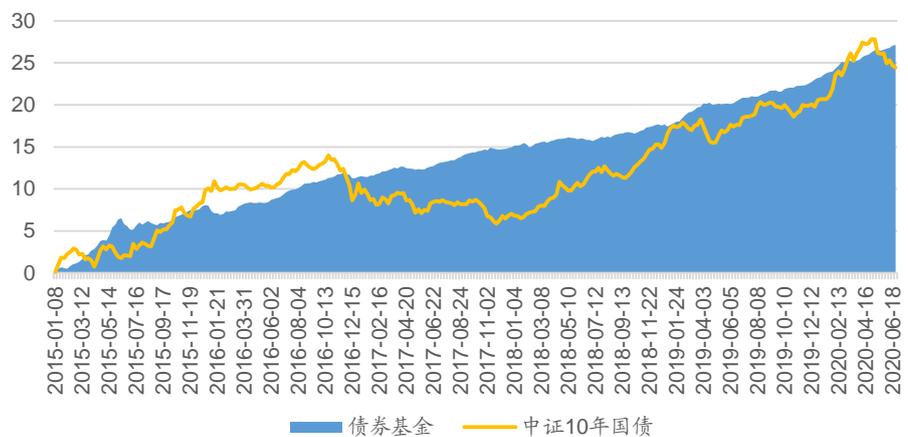
规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	1.44	3.62	0.00	7.83	3.41	0.00	28.75	4.35	0.12
二十亿~五十亿	1.70	3.35	0.00	7.10	2.82	0.46	18.80	2.78	0.10
十亿~二十亿	1.41	3.07	0.00	7.13	1.85	1.25	11.18	0.61	3.12
一亿~十亿	1.23	1.71	0.29	10.82	1.71	1.94	21.66	1.20	3.70
一亿以下	1.00	0.67	0.35	8.12	1.40	1.49	24.39	0.93	8.12
合计	1.44	2.40	0.04	7.96	2.07	0.93	21.63	1.42	2.32

数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: “可转债”和“城投债”贡献主要收益

债券基金指数的收益曲线相对平滑, 波动较小, 与主流宽基指数无明显相关性。以朝阳永续债券基金策略宽基指数表示债券基金产品整体的业绩表现, 根据朝阳永续和Wind数据, 截至2020年6月底, 债券基金指数自2015年以来实现27.13%的收益, 明显高于沪深300 (19.21%) 和中证500 (10.03%) 同期表现, 。

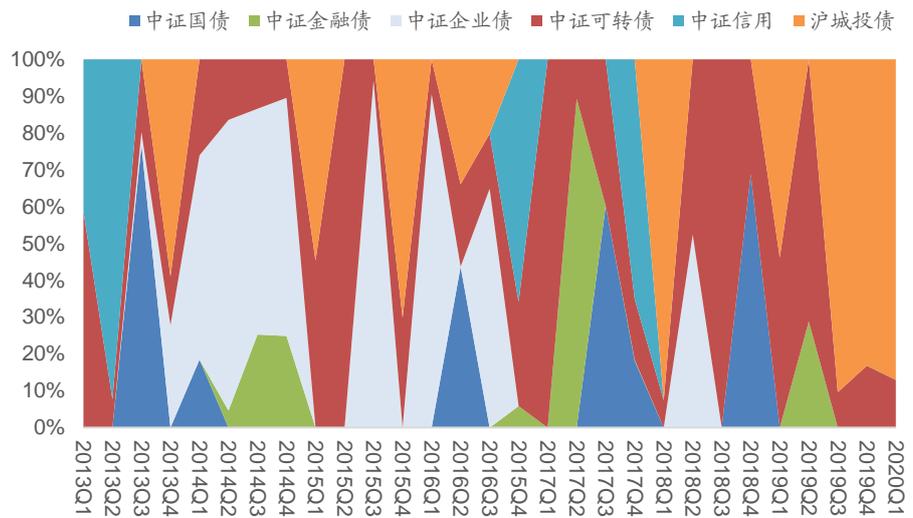
图 42: 债券基金指数收益表现 (%)



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

以中证国债等指数分别表示国债、金融债、企业债、可转债、信用债和沪城投债等6种债券因子, 测算结果显示, 债券基金指数近三年主要暴露于“可转债”和“城投债”的风格因子组合, 平均收益贡献超过70%。

图 43: 债券基金指数风格归因分析



数据来源：朝阳永续，Wind，广发证券发展研究中心

(八) 组合基金策略产品

1. 产品策略原理：FOF和MOM两种形式

组合基金策略产品即筛选出符合需求的私募基金并构造预期的基金组合，从而实现基金间的配置。组合策略产品主要分为FOF和MOM两种形式。

FOF (Fund of Funds) 即“基金中基金”，基金经理筛选并构造合理的基金组合，同时参与不同策略的多只基金。

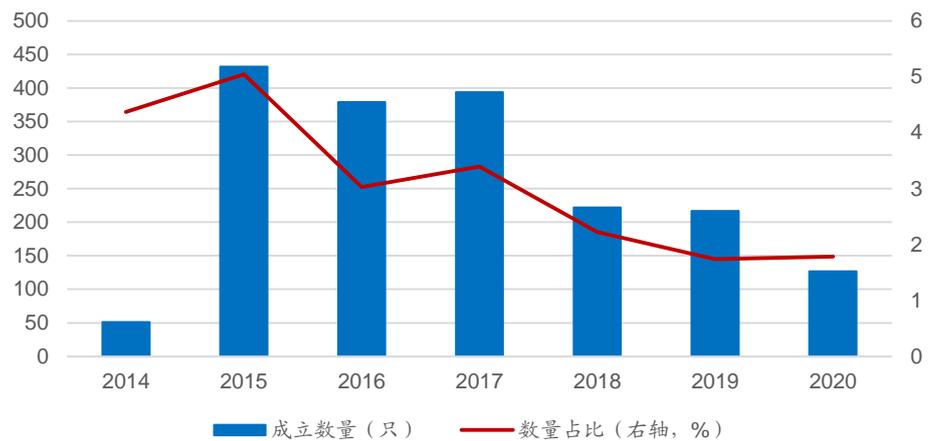
MOM (Manager of Managers Fund) 即“管理人的管理人基金”，FOF是直接将资金投向现有的基金产品，MOM是挑选符合投资风格要求并能取得超额回报的基金经理，以投资子账户委托形式进行投资管理，从而实现多元的资产、风格和投资管理人组合的投资模式。

2. 产品数量：管理人的资管规模多数不超过10亿元

朝阳永续显示，截至2020年6月底，4.11万只存续私募基金产品中，1021只产品的投资策略为组合基金策略，占比约2.48%。

组合基金策略产品在2015-2017年的新增数量平均约400只。根据朝阳永续，组合基金策略产品在2015-2017期间的新增数量相对较多，当年分别成立432只、379只和394只，2018年和2019年增速放缓，分别新增了222只和217只该策略产品。截至6月底，2020年年初至今新增且已备案的组合基金策略产品合计127只。

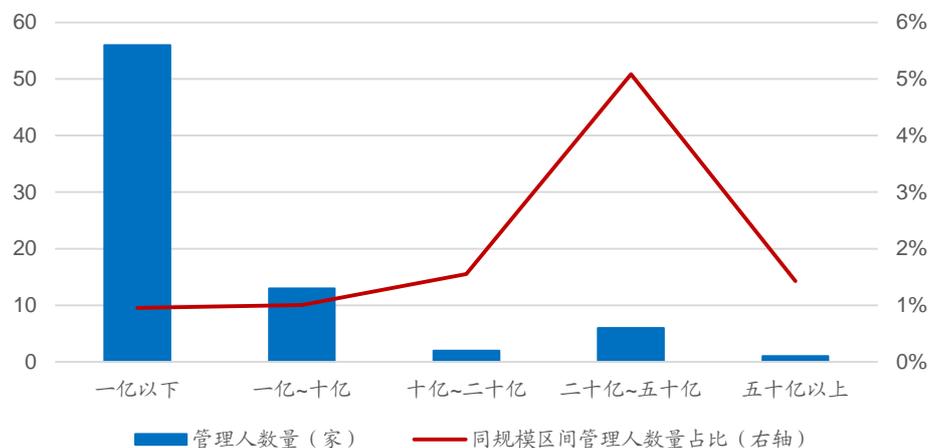
图44: 组合基金策略产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

组合基金策略私募管理人的资产管理规模多数不超过10亿元。根据朝阳永续, 以组合基金策略产品为主的私募管理人合计98家, 有56家管理人的合计资产规模不超过1亿元, 13家管理人的资产规模处于一亿至十亿的区间, 2家管理人的资产规模处于十亿至二十亿的区间, 6家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区间, 另有1家管理人的资产管理规模超过50亿元。

图 45: 组合基金策略私募管理人分规模数量统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 近1年收益中位数超10%

根据朝阳永续的统计私募基金过去3年的业绩数据, 截至2020年6月底, 组合基金策略产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为1.73%、10.14%和21.67%, 最大回撤中位数分别为1.90%、3.45%和15.58%。

表12: 组合基金策略产品业绩表现中位数统计

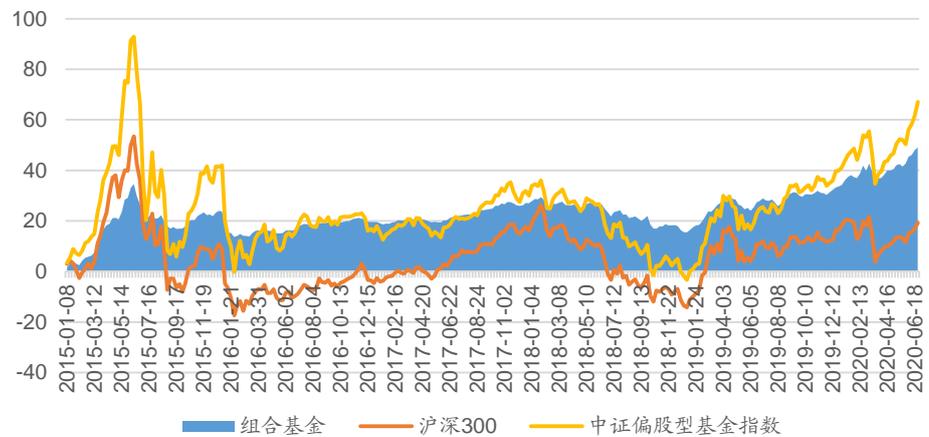
规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	3.27	0.78	2.67	13.08	1.87	3.11	21.79	0.53	15.87
二十亿~五十亿	2.05	2.20	0.51	7.99	1.39	2.12	20.56	0.64	12.94
十亿~二十亿	1.04	0.40	1.09	10.26	1.42	3.21	25.30	0.66	15.70
一亿~十亿	1.96	0.90	1.66	8.93	1.03	3.41	21.15	0.60	8.33
一亿以下	0.99	0.43	1.90	4.96	0.56	4.17	14.46	0.42	16.06
合计	1.73	0.73	1.90	10.14	1.24	3.45	21.67	0.53	15.58

数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: “混合型基金”因子的收益贡献相对较大

组合基金策略产品的长期收益优于主流宽基指数。以“朝阳永续组合基金策略宽基指数”表示组合基金策略产品整体的业绩表现, 根据朝阳永续和Wind数据, 截至2020年6月底, 组合基金策略指数自2015年以来实现49.05%的收益, 略低于中证偏股型基金指数同其表现。

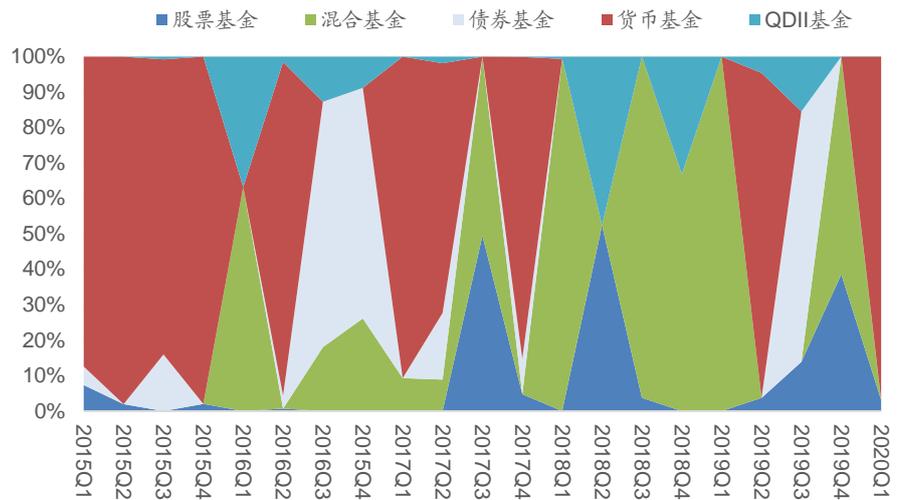
图 46: 组合基金策略指数收益表现 (%)



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

组合基金策略以投资基金产品为主, 因此以中证股票型基金指数、中证混合型基金指数、中证债券型基金指数、中证货币型基金指数和中证QDII基金指数作为对应类型的基金因子, 对组合基金策略指数进行归因分析。测算结果显示, 2015-2017年之间, “货币型基金”风格因子的收益贡献较大; 2018年至今, 组合基金策略指数主要暴露于“混合型基金”的风格因子。

图 47: 组合基金策略指数风格归因分析



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

(九) 多策略产品

1. 产品策略原理: 结合多种投资策略

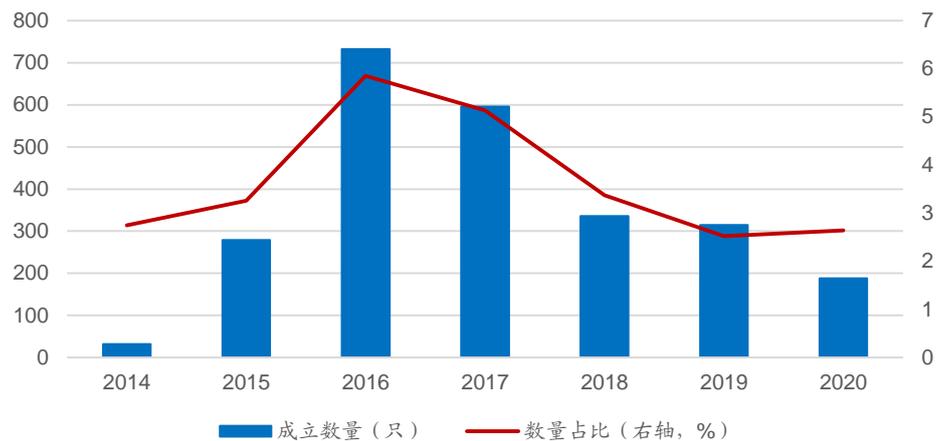
多策略产品即将多种策略进行组合运作的一种策略形式, 如结合相关性较低的事件驱动策略和商品期货策略。多策略的应用, 有利于平滑单一策略风险, 提升资产组合的业绩表现。

2. 产品数量: 2016年的新增数量相对较多

朝阳永续显示, 截至2020年6月底, 4.11万只存续私募基金产品中, 1392只产品的投资策略为多策略, 占比约3.39%。

多策略产品在2016-2017期间相对较多, 当年分别成立732只和596只, 2018年和2019年增速放缓, 分别新增约336只和315只该策略产品。截至6月底, 2020年年年初至今新增且已备案的组合基金策略产品数量合计188只。

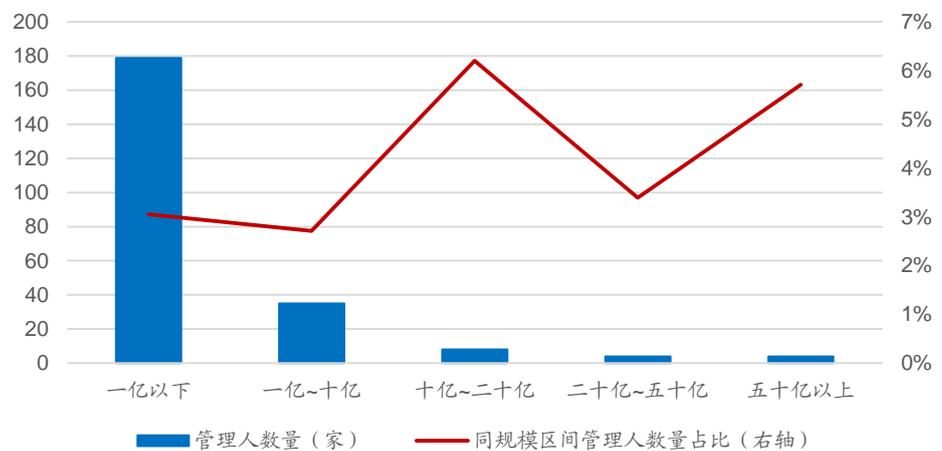
图48: 多策略产品分年度成立情况统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心 (截至 2020-06)

多策略私募管理人的资产管理规模多数不超过1亿元。根据朝阳永续, 以多策略产品为主的私募管理人合计251家, 4家管理人的资产管理规模超过50亿元。另外, 有179家管理人的合计资产规模不超过1亿元, 35家管理人的资产规模处于一亿至十亿的区间, 8家管理人的资产规模处于十亿至二十亿的区间, 4家管理人的资产规模处于二十亿至五十亿的区间。

图49: 多策略私募管理人分规模数量统计



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

3. 产品业绩表现: 头部产品比较优势明显

五十亿元以上资产管理规模区间的私募管理人旗下产品业绩表现相对较好。根据朝阳永续, 截至2020年6月底, 多策略产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为4.34%、11.13%和28.14%, 最大回撤中位数分别为0.27%、4.97%和12.45%。其中, 五十亿元以上资产管理规模的基金管理人旗下产品近三月、近一年和近三年的收益中位数分别为9.95%、16.40%和59.85%, 具备一定比较优势。

表13: 组合基金策略产品业绩表现中位数统计

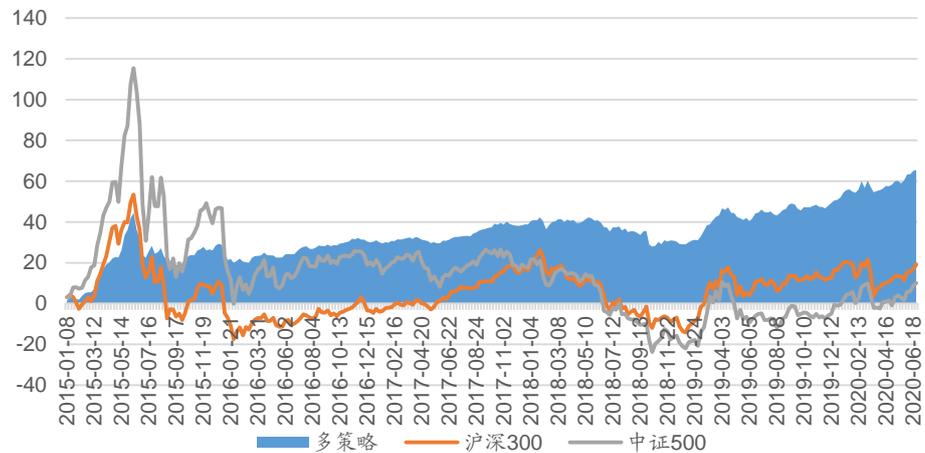
规模区间	近三月			近一年			近三年		
	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)	收益 (%)	夏普比率	最大回撤 (%)
五十亿以上	9.95	5.56	0.00	16.40	2.09	3.38	59.85	2.27	6.55
二十亿~五十亿	4.78	2.82	0.00	12.10	1.67	2.91	32.24	1.18	7.22
十亿~二十亿	2.85	1.27	1.31	13.74	1.30	4.25	46.54	0.79	5.88
一亿~十亿	3.44	2.39	0.27	10.06	0.99	4.58	31.15	0.70	10.21
一亿以下	4.94	2.67	0.39	9.98	0.75	6.76	18.96	0.31	18.34
合计	4.34	2.57	0.27	11.13	1.06	4.97	28.14	0.65	12.45

数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

4. 产品收益分析: 波动低于主流宽基指数, 长期风险收益比占优

以多策略指数表示多策略产品整体的业绩表现, 多策略产品的波动性低于主流宽基指数, 长期收益相对较好。根据朝阳永续和Wind数据, 截至2020年6月底, 多策略指数自2015年以来实现65.56%的收益, 明显高于沪深300(19.21%)和中证500(10.03%)同期表现。

图 50: 多策略指数收益表现 (%)



数据来源: 朝阳永续, Wind, 广发证券发展研究中心

三、总结及展望

(一) 各策略私募产品特点总结

股票多头策略: 目前境内私募行业最主流的投资策略, 产品数量占比78.41%, 以主动管理方式为主。按私募基金管理人划分, 采用股票多头策略作为主要策略的

私募管理人占据主要地位。头部管理人旗下产品业绩突出，产品的收益主要源于“大盘成长”和“小盘成长”风格因子的暴露。

市场中性策略：产品年度新增数量稳定增长。业绩表现方面，净值稳定增长，具备“类固收”风格特性，头部管理人旗下产品业绩具备比较优势。

宏观策略：一亿至十亿规模管理人旗下产品具备比较优势，策略指数长期收益高于沪深300、标普500等主流宽基指数。

套利策略：套利策略产品受策略类型影响，一般均存在理论规模上限，因此很难维持较大规模。套利策略产品整体风险控制较好，比较稳定地实现了产品增值。

管理期货策略：投资范围较少涉及股票市场，与传统的投资方式的相关性较低，头部管理人旗下产品比较优势明显。

事件驱动策略：近三年新产品数量锐减，股票风格主要暴露于“小盘”风格。

债券基金策略：债券基金产品为主的私募管理人各规模区间的数量分布相对均衡。债券基金收益曲线相对平滑，与主流宽基指数无明显相关性。

组合基金策略：组合策略产品主要分为FOF和MOM两种形式，管理人的资管规模多数不超过10亿元。

多策略：多策略产品在2016年的新增数量相对较多，该策略指数的长期业绩优于主流宽基指数。

（二）未来各产品发展前景及投资展望

针对各类私募产品的特点，结合广发金融工程团队对于下半年市场择时、市场风格和大类资产走势的判断，我们建议关注以下产品的发展前景和投资机会。

2020下半年建议高度重视A股战略性机会，可关注业绩优秀的股票多头策略类私募产品。货币持续宽松，M1仍有上升空间，流动性角度依然利好。A股底部特征明显，风险溢价显示权益资产较债券资产吸引力更高。资金角度看，外资持续流入趋势未改，长期资金将继续引导A股风格配置偏好，近年来除抱团行业外，A股分化度较弱，2020下半年或延续这一特征。综上，大体可以排除典型熊市，不排除下半年出现系统性上升行情，保持高仓位运行，风格配置上继续跟随强势风格趋势，3季度短期警惕股价反转风格，4季度则回归绩优风格，重点在创业板中挖掘盈利、成长及质量等机会；行业上大消费与科技仍有结构化机会，同时可积极布局金融、地产、建材与新基建等。具体可参考广发证券金融工程组专题报告《2020年中期量化策略——迎接向上趋势行情》。

国内CTA产品二季度表现良好，可持续关注管理期货策略产品。股指二季度总体上涨，但内部分化较大，小市值风格强于大市值，三季度若波动率持续低位徘徊，IC/IH跨品种交易可能存在机会；若波动率上升，股指期货可进行方向性配置。银行参与国债期货交易后，国内国债期货市场成交量出现逐步攀升，预计未来保险机构参与之后市场流动性会出现进一步质的改善。大宗商品2020年二季度波动率有所回落，但整体波动仍相对较高，依旧有不少品种具备良好趋势。具体可参考广发证券金融工程组衍生品专题报告《金融工程：CTA季度回顾与展望（2020年7月）》。

短期规避债券基金产品，可关注市场中性、套利和组合基金策略产品。短期来看，当前市场仍处于流动性较为宽松的阶段；同时，长期来看当前权益类资产的估值仍处于相对较低的位置，具备较高的配置性价比；债券类资产方面，6月债券利率再次出现回升，在经济回暖的影响下，预计债券资产短期的上行空间有限。因此，债券基金私募产品短期可合理规避，长期仍值得关注；市场中性策略、套利策略和组合基金策略产品具备一定的固收特性。具体可参考广发证券金融工程组专题报告《金融工程：大类资产配置分析月报（2020年6月）》

四、风险提示

本文仅对所研究的基金产品情况进行分析，产品的统计情况可能随着时间和市场的变化以及统计方法不同而有差异。本文不作为对任何产品的投资建议。

广发金融工程研究小组

- 罗 军：首席分析师，华南理工大学硕士，从业 14 年，2010 年进入广发证券发展研究中心，带领团队获得 2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名。
- 安 宁 宁：联席首席分析师，暨南大学硕士，从业 12 年，2011 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 史 庆 盛：资深分析师，华南理工大学硕士，从业 8 年，2011 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 张 超：资深分析师，中山大学硕士，从业 7 年，2012 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 文 巧 钧：资深分析师，浙江大学博士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 陈 原 文：资深分析师，中山大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 樊 瑞 铎：资深分析师，南开大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 李 豪：资深分析师，上海交通大学硕士，从业 3 年，2016 年进入广发证券发展研究中心，2019 年“第十七届新财富最佳分析师”第二名成员。
- 郭 圳 滨：研究助理，中山大学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 季 燕 妮：厦门大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
- 张 钰 东：中山大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同

国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。