

中国

德邦证券有限责任公司
上海证券报社

阳光私募

年度报告

ANNUAL
REPORT

OF HEDGE FUND
IN CHINA

2011

凤凰出版传媒集团

江苏人民出版社

中国

德邦证券有限责任公司
上海证券报社

阳光私募

年度报告

ANNUAL ——— *2011*

REPORT

OF HEDGE FUND

IN CHINA

凤凰出版传媒集团

江苏人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国阳光私募年度报告. 2011/德邦证券有限责任公司, 上海证券报社编著. —南京: 江苏人民出版社, 2011. 5

ISBN 978 - 7 - 214 - 06891 - 0

I. ①中… II. ①德…②上… III. ①基金—投资—研究报告—中国—2011 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 038465 号

- 书 名 中国阳光私募年度报告 2011
编 著 者 德邦证券有限责任公司 上海证券报社
责任编辑 朱晓莹 刘 焱
出版发行 江苏人民出版社(南京市湖南路 1 号 A 楼 邮编:210009)
网 址 <http://www.book-wind.com>
<http://jsrmcbs.tmall.com>
集团地址 凤凰出版传媒集团(南京市湖南路 1 号 A 楼 邮编:210009)
集团网址 凤凰出版传媒网 <http://www.ppm.cn>
经 销 江苏省新华发行集团有限公司
照 排 江苏凤凰制版有限公司
印 刷 者 江苏新华印刷厂
开 本 718×1 000 毫米 1/16
印 张 19. 25
字 数 315 千字
版 次 2011 年 5 月第 1 版 2011 年 5 月第 1 次印刷
标准书号 ISBN 978 - 7 - 214 - 06891 - 0
定 价 58. 00 元

(江苏人民出版社图书凡印装错误可向承印厂调换)

编 委 会

顾 问 (按姓氏笔画排序)

马蔚华	招商银行股份有限公司行长
关 文	上海证券报社社长
吴晓灵	全国人大财政经济委员会副主任委员 中国人民银行原副行长
周正庆	全国人大财政经济委员会副主任委员 中国证券监督管理委员会前主席
杨 琨	中国农业银行股份有限公司执行董事、副行长
洪银兴	经济学教授、博士生导师 南京大学党委书记
郭广昌	复星高科技(集团)有限公司董事长
章国政	德邦证券有限责任公司董事长
斯 诺(John William Snow)	Cerberus 资本管理公司董事长 美国前财政部长

主 任 姚文平

副 主 任 左 畅

编著人员 罗 芳 严晓珺 顾 文 刘鹿鸣 陈 剑

屠 霆 黄 敏

规范发展阳光私募基金行业 促进我国资本市场持续健康发展

2011年5月

二十多年来,我国资本市场从无到有,从小到大,从相对单一到多层次,从比较封闭到相对开放,从不规范到比较规范,今天已发展成为经济体制的重要组成部分,在经济发展中发挥着积极作用。截至2011年4月底,我国已有上市公司2171家,总市值近27.6万亿元人民币,总体规模已居全球第二位。商品期货市场成交量居全球第一。资本市场结构不断完善。形成包括主板、中小板、创业板、代办系统在内的多层次市场体系,股票、债券、基金、商品期货、股指期货、融资融券等市场交易产品日益丰富。我国资本市场投资者队伍日益成熟,投资者有效账户数达到1.3亿户。适应我国资本市场特点的法律法规体系基本形成,市场运行秩序明显改善。我国建立和发展资本市场,有利于促进企业转换经营机制,建立充满活力的股份制现代企业制度;有利于完善金融体系,提升金融业质量和效率;有利于促进社会资源优化配置,推动经济结构战略调整,增强我国经济增长动力;有利于拓宽居民投资渠道,分享经济增长成果,增加财产性收入。发挥好资本市场各项功能,对实现“十二五”规划具有极其重要的作用。

与此同时,必须清醒地看到,我国资本市场很年轻,处于“新兴加转轨”阶段,存在不少需要解决的问题。当前较为突出的有两个问题需抓紧研究解决。一是直接融资比重偏低,制约资本市场功能发挥,导致金融体系结构失衡,降低金融体系配置资源效率,加大风险隐患和通货膨胀压力。目前,国内企业融资80%以上来源于银行贷款,股票和债券融资比重仅有10%左右。从国内企业股票、债券融资额与银行贷款增加额的比例来看,2008年为8.48%,2009年为5.27%,2010年为13.75%。以2009年为例,当年贷款增长9.7万亿元,是上一年增量的2.3倍,其中,中长期贷款比重占67%。多年实践证明,银行贷款应重点解决企业流动资金需求,这是银行缺少长期资金来源所决定的。中长期贷款比重过高,一旦企业不能按期归还贷款时,极易发生支付危机。二是我国资本市场发挥保值增值功能薄弱,不利于我国居民不断增加财产性收入,分享经济增长成果。与我国国民经济长期快速增长相比,资本市场保值增值功能薄弱问题十分突出。以上证综指为例,2001年初为2073点,2011年4月26日为2939点,十余年累计上涨仅42%,而同一时期,同为“金砖国家”的巴西股指上涨341%,印度上涨390%,俄罗斯上涨1374%。再从美国来看,从1990年第四季度开始,美国资本市场开始了单边上涨的十年牛市行情,道琼斯指数从2400点增长到11723点,十年涨幅达到3.9倍,对推动美国经

济和高新技术快速增长以及居民财富大幅增长,发挥了重要作用。上述现象很值得我们深思并从中得出有益结论。

“十二五”规划对深化金融体制和资本市场改革做出重要部署,要求大力发展金融市场,继续鼓励金融创新,显著提高直接融资比重。为认真落实这个目标,有关主管部门在对资本市场重要性提高认识、统一思想的基础上,应加强资本市场调查研究工作,有针对性地研究并出台必要的政策措施,运用财政税收的、金融的、法律的、行政的等各种行之有效的有效的手段,加快资本市场重点领域和关键环节的改革创新步伐,像当年搞“5.19”行情那样搞好宏观调控,营造“慢牛”局面,积极稳妥推进资本市场维持稳定健康发展。要真正落实党的十六届三中全会提出来的改进中央银行金融调控,建立健全货币市场、资本市场、保险市场有机结合协调发展机制,努力维护资本市场的安全与稳定目标。有关主管部门应加强配合,按照中央要求改进和完善中央银行的调控方式和手段,贯彻执行稳健的货币政策,统筹兼顾货币、资本和保险等三个市场有机结合协调发展。

从海外市场看,私募基金行业作为资本市场中重要的参与主体,发挥着不可替代的作用。在我国资本市场整体格局中,私募基金行业的分量将逐渐凸现,必将推动资本市场向纵深发展。私募基金行业作为资本市场中活跃、高效的参与主体,不仅改善了投资者结构,给市场带来了一些不同的投资风格和理念,而且随着多层次资本市场和多元化金融产品的发展,私募基金积极创新、灵活多样的投资策略将有效地增强资本市场价值发现能力,提高资本市场的有效性。

科学有效的监管体系对于我国阳光私募基金行业规范发展至关重要。在研究建立阳光私募基金行业监管体系时,要合理借鉴发达国家的经验。我国资本市场有其独特的发展阶段和环境特征。阳光私募基金行业的监管一方面要有效控制系统性风险,促进阳光私募基金行业规范发展,另一方面要为其灵活发展留下必要的空间,引导鼓励管理规范、业绩突出的管理机构做优做强。我国对阳光私募基金行业的监管体系应在法律制度建设、信息披露、管理人员资质、投资者资格准入以及发挥自律组织作用等方面进行完善。当前,应抓紧修订完善相应的法律法规,将阳光私募基金行业发展纳入资本市场统一监管体系,防范系统性风险,保护投资者合法权益;提高阳光私募行业信息披露水平,规范资金募集、对外投资等业务活动,提高阳光私募基金管理机构风险控制和投资决策水平,保护投资者合法权益;引导阳光私募基金管理机构不断优化业务模式,提升公司治理水平。要加强阳光私募基金行业培训、业务交流,促进健康的投资文化的形成,引导从业人员培养良好的职业操守和价值投资理念。建立并完善符合国情和行业特点的行业自律组织,提高投资者与管理机构之间、行业从业人员之间的信息透明度,制定阳光私募基金行业行为规范,维护从业人员职业操守,引导阳光私募基金行业规范发展,更好地促进资本市场持续健康发展。



目 录

第一章 阳光私募基金发展状况

第一节	阳光私募基金发行情况	002
一、	发行数量及规模	002
二、	产品类型特点	005
三、	发行地分布	006
第二节	阳光私募基金收益分析	008
一、	绝对收益分析	009
二、	相对收益分析	024
第三节	阳光私募基金风险分析	030
一、	波动率情况	031
二、	下行风险控制	033
第四节	阳光私募基金风险调整后收益分析	036
一、	单一指标分析	036
二、	综合指标分析	042
第五节	阳光私募基金综合评价分析	046
一、	德邦证券阳光私募综合评价体系简介	047
二、	德邦证券阳光私募基金综合评级五星级产品	047

第二章 阳光私募基金参与主体情况分析

第一节	阳光私募投资顾问状况	053
一、	历年成立情况	053
二、	地区分布情况	054
三、	注册资本分布情况	064

四、不同类型投资顾问比较分析	067
五、人才队伍建设情况	071
第二节 阳光私募产业链中的合作方	081
一、信托公司	082
二、托管银行	088
三、证券经纪商	091
四、第三方理财	093

第三章 阳光私募产品体系概况分析

第一节 阳光私募投资标的多元化	103
一、蓬勃发展的 TOT	103
二、主题型基金	116
三、非二级市场投资标的	120
第二节 阳光私募结构设计多样化	135
一、“安全垫管理型”产品	135
二、投资比例限制型产品	140
三、产品要素的创新条款	141

第四章 阳光私募行业发展环境分析

第一节 资本市场及财富管理业务回顾	145
一、2010 年股市投资热点	145
二、财富管理业务概要	149
第二节 政策及法律环境	155
一、主要政策事件评析	155
二、法律环境分析	160
第三节 阳光私募行业现状与展望	166
一、投资策略趋向多元化	166
二、业务范畴扩张与融合	168
三、市场定位策略分化	169
四、行业结构的非均衡状态	171
五、收入分配机制重塑	171

六、发行与披露的尴尬	173
七、专业化分工成趋势	174

第五章 海外对冲基金行业动态

第一节 海外对冲基金管理规模及业绩表现	176
一、对冲基金管理资产规模	176
二、对冲基金业绩表现	178
第二节 FOHF 行业概况	184
一、FOHF 管理资产规模	184
二、FOHF 业绩表现	185
第三节 海外对冲基金投资者情况分析	189
一、海外对冲基金机构投资者概况	189
二、投资者 2011 年对冲基金行业展望	192
第四节 2010 年海外对冲基金行业动态	194
一、越来越多的对冲基金选择遵守 UCITS	194
二、金融监管改革立法完成	195
第五节 国内基金管理人与海外对冲基金市场	196

第六章 阳光私募管理人调查分析

第一节 投资顾问公司现状	199
一、公司业务管理及规划	199
二、公司运作现状和手段	205
三、团队建设现状及未来需求	208
第二节 私募行业发展展望	211
一、对于私募比较优势的认识	212
二、对于行业发展瓶颈的探析	212
三、对于私募监管方式的期盼	213
四、对于行业发展方向的判断	214
第三节 2011 年私募视点	217
一、对于 2011 年市场情绪的判断	217
二、对于 2011 年市场运作状态的判断	218

三、2011 年市场运行区间及震荡幅度预判	219
四、私募 2011 年关注的行业分析	220
五、私募投资组合配置的现状	222
六、影响 2011 年市场走势的因素研判	222

第七章 阳光私募投资者分析

第一节 市场认可度分析	225
第二节 投资人特点解析	227
第三节 投资者关注因素剖析	229
第四节 阳光私募未来市场	232

附 录

2010 年中国阳光私募行业大事记	236
德邦证券阳光私募综合评价体系(PRT)介绍	240
德邦证券阳光私募综合评价体系(PRT)排名表	249
阳光私募投资顾问公司全称与简称对照表	260
阳光私募基金全称与简称对照表(存续期内)	267
2010 中国私募基金高峰论坛暨首届私募基金“金阳光奖”颁奖典礼	294
后记	297

2010年,进入中国阳光私募行业发展的第6个年头,从投资者到监管层,都已经没有了对这个行业的存在是否合理的疑虑,相反都在坦然地、积极地关注着、支持着、参与着这个行业的发展。阳光私募行业正以蓬勃的发展势头、可圈可点的投资业绩经历着快速成长中的风风雨雨,确立了自身在资本市场中不可忽视的一支投资力量的地位。

综观2010年,全年共成立阳光私募产品647只(含管理型和结构化),较上一年增长超过40%,至此,全行业产品数量突破1000只。截至2010年底,产品运作满一年且有业绩公开可寻的阳光私募产品共421只,存续期满两年的产品201只,存续期满三年的阳光私募产品110只。以中国信托业协会公布的《2010年4季度末信托公司主要业务数据》统算中“5.证券投资信托”项下的“私募基金合作”的“余额”数值估算,2010年底全行业管理资产的规模超过千亿。

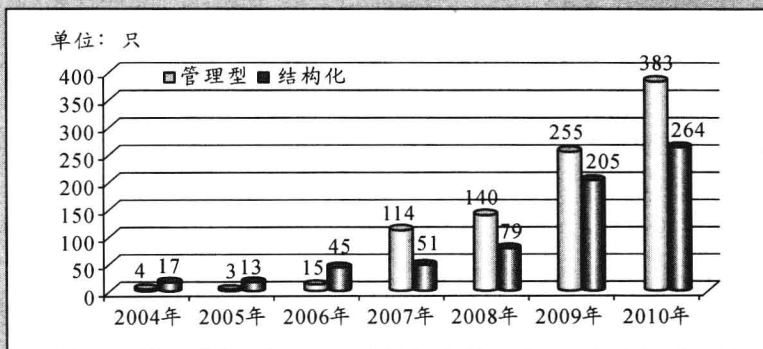
阳光私募行业在2010年的业绩表现上,继续以极端的两极分化吸引着市场的关注。全年全行业的平均收益为6.72%(以运作满一年的421只产品为统计对象),同期沪深300指数下跌12.51%。收益最高的私募基金全年收益率达到92.66%,最差产品的则亏损23.38%。

第一节

阳光私募基金发行情况

自阳光私募行业诞生以来,产品的发行数量逐年上升,自起初全年个位数的发行量,到2010年平均每月发行的产品数量超过50只,发行量的年复合增长率达到97.33%。单只产品的发行规模也出现了较大变化,在起步阶段,几百万元就可以成立一只阳光私募产品,而如今绝大多数信托公司的新产品成立门槛都提高到了1亿元以上。

阳光私募在自我摸索中不断壮大,从开始的深圳、上海的率先试水到现在的各地开花,呈现出高速增长、业绩导向等特点。



资料来源: 德邦证券、朝阳永续

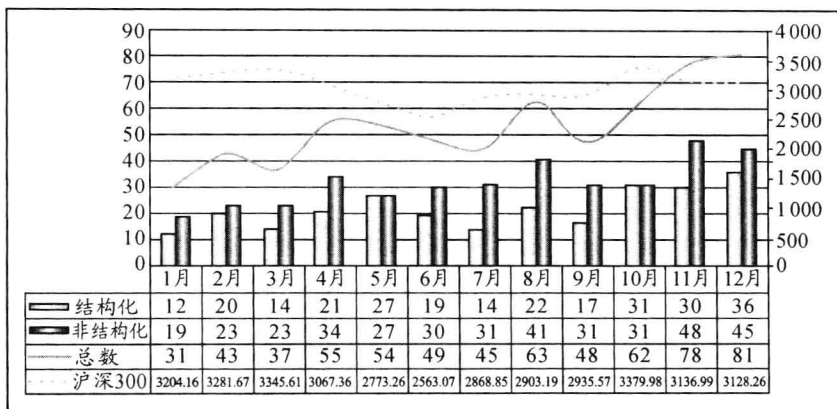
图表 1-1 历年阳光私募产品成立数量(含已结束的产品)

一、发行数量及规模

1. 发行数量

图表 1-2 显示的是 2010 年以来每个月成立的阳光私募产品数量。可

以发现,2010年阳光私募的发行呈现了一个逐步走高的过程,12月份以81只新产品的成立达到一个发行数量上的新高,这一数字也成为两年以来阳光私募单月成立数量的峰值。2010年全年平均单月产品发行数量约为54只。与2009年股票市场一路上扬、但产品的成立却是年中的数量大大高于年头年尾的状况不同的是,2010年的A股市场虽然震荡走低,但阳光私募新产品的发行和成立却反其道而行之,稳步增长,不断攀升。



资料来源：德邦证券、朝阳永续、WIND资讯
沪深300指数(右坐标)为每月最后一个交易日收盘点位

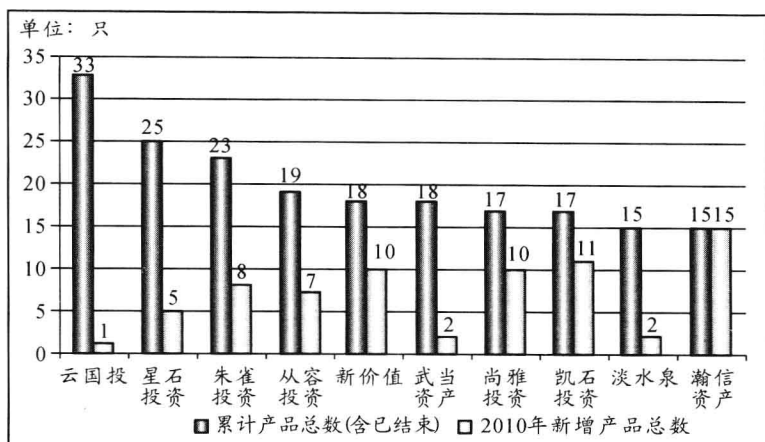
图表 1-2 2010 年全国阳光私募产品月度成立数量变化图

截至 2010 年底,累计管理产品数量最多的阳光私募投资顾问公司为云南国际信托有限公司,共计发行 33 只产品,其中有 10 只产品已处于结束状态,与“星石投资”和“朱雀投资”共同成为现有的 3 家累计管理产品超过 20 只的阳光私募投资顾问公司。此外,有 22 家阳光私募投资顾问公司管理的私募产品数达到两位数^①。

从图表 1-3 可知,累计产品数量排名前十的阳光私募投资顾问公司中,“云国投”(云南国际信托有限公司)、“武当资产”和“淡水泉”分别在 2010 年发行了 1~2 只新产品,其余私募投资顾问在 2010 年发行产品数量均超过 5 只。其中,“新价值”、“尚雅投资”和“凯石投资”在 2010 年的发行市场上尤为突出,成为公司在产品数增长方面大规模爆发的一年,新增产品数量占总产品数的 50% 以上。

如图表 1-4 显示,2010 年共有 4 家公司的新发产品数量超过 10 只,分

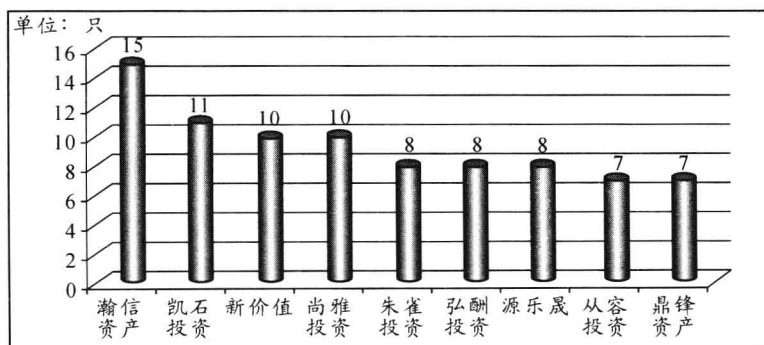
^① 数据统计口径:剔除投资于投资顾问旗下已有老产品的 TOT 产品;含已结束的产品。



资料来源：德邦证券、朝阳永续
截至2010年12月31日

注：产品总数的统计中剔除了投资于投资顾问旗下已有老产品的TOT产品

图表 1-3 累计产品总数前十名的私募基金公司(含已结束产品)



资料来源：德邦证券、朝阳永续
截至2010年12月31日

注：产品总数的统计中剔除了投资于投资顾问旗下已有老产品的TOT产品

图表 1-4 2010 年全国阳光私募投资顾问发行信托产品数排名前列

别是深圳瀚信资产管理有限公司、上海凯石投资管理有限公司、广东新价值投资管理有限公司和上海尚雅投资管理有限公司。其中，深圳瀚信资产管理有限公司成立于2010年年初，截至2010年底，已拥有4个系列共计15只产品，摘得全年发行产品数量的桂冠。另外值得关注的是，并列第五名的北京弘酬投资管理有限公司，是一家特别专注于FOF(Fund of fund,基金中的基金)的深度研究和投资操作的公司。2010年所发行的8只新品皆为TOT(Trust of Trust,信托的信托)，这从另一侧面反映出管理TOT产品的专业

化公司已崭露头角。

2. 发行规模

2010 年阳光私募产品发行的一个重要特征是信托公司提高了产品成立的规模门槛。管理型产品的首发规模一般要求在 1 亿元左右,结构型产品所要求的劣后资金一般为 5 000 万元左右,加上优先资金后的总规模一般也不会低于 1 亿元,这在一定程度上促进了单个阳光私募产品发行规模的扩张。

上海泽熙投资管理有限公司于 2010 年 3 月成立的首只管理型产品,规模即达到 10 亿元;由原华夏基金管理公司投资总监孙建冬领衔的北京鸿道投资有限公司于 2010 年 11 月份发行的“外贸信托·鸿道 3 期”以 18 亿元的募集规模改写了阳光私募行业最大首发规模记录。

虽然发行上 10 亿规模的产品在阳光私募行业已经屡见不鲜(第一只首发规模超过 10 亿元的产品是由交通银行于 2009 年 12 月发行的“得利宝·至尊系列”产品——重阳 5 期),但毕竟能够募集到如此规模的阳光私募产品还属凤毛麟角,除了自身具有雄厚的资金实力或拥有忠实客户群体的私募公司之外,其他的阳光私募投资顾问公司希望在单只产品上产生规模效应,不仅需要有良好的过往历史业绩和较强的市场号召力,更需要有良好的合作发行渠道。目前,阳光私募产品已经成为各家商业银行的私人银行热销产品,银行代理推介已经成为私募产品募集规模不断上台阶的关键。据了解,大部分私募公司在营销方面都倾向于寻找与银行方面合作,特别是期望直接参与由总行层面发起推介的产品。

银行渠道的介入使得私募行业出现“贫富分化”。那些成立时间较长、业绩稳健或者已形成鲜明投资风格的阳光私募公司成为各家商业银行争相优先选择的合作伙伴,也因此造就了这些明星公司旗下的产品数量与规模同步扩张,管理的资产规模快速成长。据不完全统计,目前跻身第一梯队(管理资产规模 10 亿元以上)的资产管理公司已有 20 家左右,其资金实力已相当于一个中小型公募基金。

二、产品类型特点

阳光私募行业的发展是通过管理型产品和结构化产品同时获得快速发展实现的,但两种类型产品的盈利模式有区别:管理型产品主要是以获取绝对收益后业绩提成的方式作为利润来源,而结构化产品本质上是一种融资

行为,是借助资金杠杆获取超额收益。

2007 年之前,结构化阳光私募基金发行量略占优势,2007 年之后,管理型产品的发展速度相对更快,同时,结构化产品依然保持着持续发展的势头。

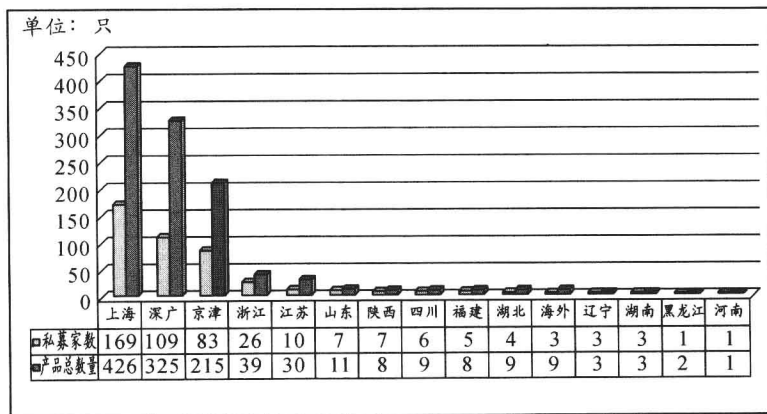
图表 1-5 管理型与结构化产品数量比较

年份	新成立管理型阳光私募	新成立结构化阳光私募	管理型：结构化
2004	4	17	0.24
2005	3	13	0.23
2006	15	45	0.33
2007	114	51	2.24
2008	140	79	1.77
2009	255	205	1.24
2010	383	264	1.45
总计	914	674	1.36

资料来源:德邦证券、朝阳永续

三、发行地分布

根据注册地标准统计不同地区的产品成立数,可以得知上海、深广和京津三大地区的私募公司数之比为 2.01 : 1.31 : 1,相对应,产品数量之比为

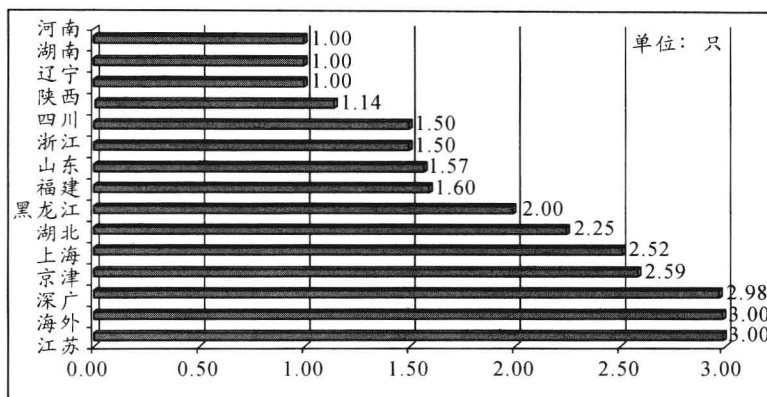


资料来源:德邦证券、朝阳永续

图表 1-6 不同地区投资顾问发行阳光私募基金数量统计(含已结束产品)

1.98 : 1.51 : 1,这三大地区平均每家私募基金管理公司发行阳光私募 2.52 只、2.98 只和 2.59 只。单从这点可以看出,深广地区的私募公司发行新品更积极,京津次之,上海则相对降低。

图表 1-7 告知我们,江苏地区虽然仅有 10 家公司发行过阳光私募基金,但是累计共 30 只产品的发行量,使其成为平均每家公司发行产品数量最高的第一大省份。除了江苏外,注册在海外、深广、京津、上海、湖北和黑龙江的投资顾问公司,平均每家发行产品数不小于 2 只。



资料来源: 德邦证券、朝阳永续

图表 1-7 不同地区投资顾问平均发行阳光私募基金数量统计(含已结束产品)

投资顾问的注册地分布目前呈现集聚效应(以上海、深广和京津地区为主),但是私募界对于产品发行地的考量已经开始施行差异化路线。

从产品发行的类型来看,上海、深广、京津、浙江、四川、福建、湖北和辽宁以发行管理型私募产品为主。

其中,作为“深圳模式”的发源地,深广地区发行管理型产品占比数最高,为 35.64%。然而,上海和京津地区私募在发行管理型产品上紧追不舍,上海以 34.69% 排名第二,离第一名仅差 7 只管理型产品。而以“上海模式”崛起的上海,至今仍为结构化产品主要发行地区,占比 47.22%,高出第二名京津地区 30 个百分点。

此外,一些私募新的聚集区,如黑龙江、河南、江苏等省份,以发行结构化产品为主,甚至至今尚未发行过管理型产品。这与地区的理财市场需求度、经济发展水平和对私募业务的理解力有关:比如京沪深三地的市场深度和广度均非其他地区可比,成熟市场投资者承受风险的能力较高等因素,为