

私募研究：开年首月股票市场先扬后抑、商品震荡

——2021年1月私募市场环境分析月报

内容要点

1. 2020年12月份，新备案的证券类私募基金管理人、私募基金产品数量均创新高。存续证券类私募基金规模达到3.76万亿，创历史新高，12月增幅略小于11月。
2. 2021年1月份，股票市场出现先扬后抑的行情，资金持续向行业龙头白马集中，中小市值个股普遍跌幅较大。
3. 国内商品市场经过连续大涨后，进入调整震荡阶段，各大商品指数均出现震荡调整走势。
4. 中证500指数大涨后出现连续回调，IC贴水进一步加深，对于IC对冲的股票中性策略净值有利。
5. 2021年1月股票市场的波动率出现前高后低的走势。低波动率环境不利于量化策略做出超额收益。南华金属指数和南华能化指数波动率维持高位，对于短周期的商品期货策略有利。
6. 从策略表现来看，2021年1月各类策略表现分化，其中表现最好的为股票多头策略，当月收益为1.63%，CTA策略表现较差，当月收益为-0.02%。

一、证券类私募基金管理人、产品数量、产品规模持续历史新高

本部分通过中国证券基金业协会的数据分析了私募市场整体情况，从备案私募基金管理人数量、备案私募基金产品数量和规模等指标分析私募市场的情况。

（一）2020年12月新备案证券类私募基金管理人60家

从新增备案私募基金管理人数量来看，2020年全年备案证券类私募基金管理人431家，其中，2020年12月，新备案证券类私募基金管理人38家，较11月的62家减少24家。2020年全年备案股权类私募基金管理人709家，其中，2020年12月，备案股权类私募基金管理人60家，较11月的86家减少26家。

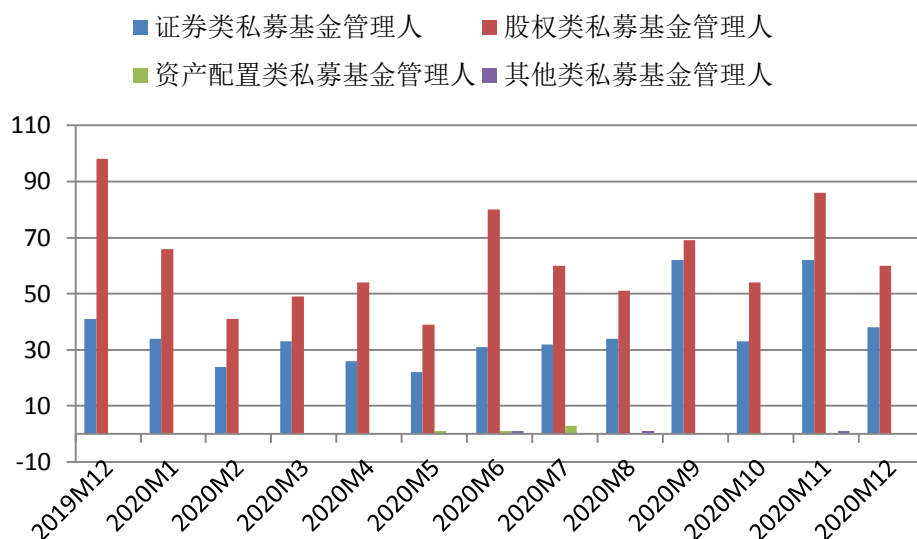


图 1 2020 年私募基金管理人备案情况（家）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（二）2020 年 12 月证券类私募基金管理人存续 8908 家，历史新高

从私募基金管理人存量来看，截止 2020 年 12 月末，私募基金管理人共 24561 家。其中，证券类私募基金管理人共有 8908 家，股权类私募基金管理人共有 14986 家，资产配置类私募基金管理人共有 9 家，其他类私募基金管理人共有 658 家。

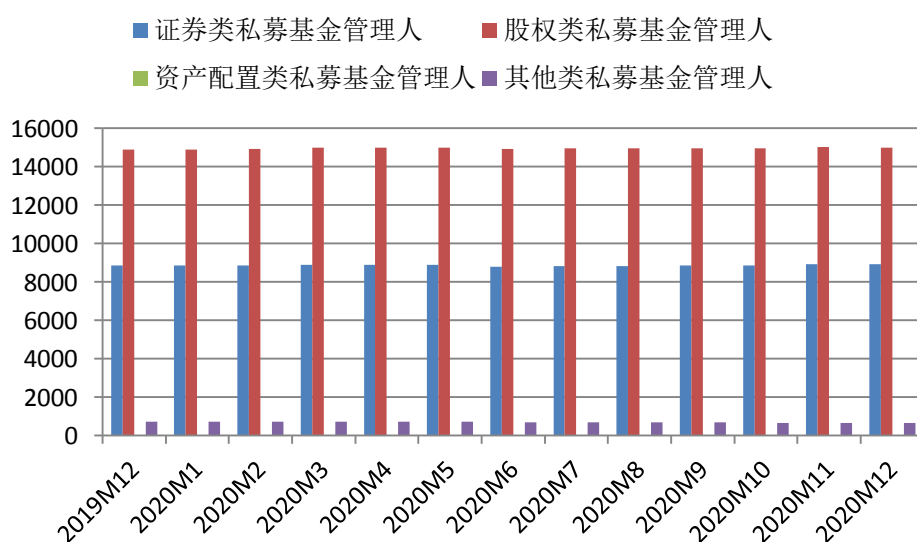


图 2 2020 年私募基金管理人存续情况（家）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（三）2020 年 12 月备案证券类私募基金产品 2606 支，全年最高

从备案产品数量来看，2020 年全年备案证券类私募基金产品 20073 支，其中，2020 年 12 月，新备案证券类私募基金管理人 2606 支，较 11 月的 1972 家增加 634 支。2020 年全年备案股权类私募基金管理人 3859 支，其中，2020 年 12 月，备案股权类私募基金管理人 580 支，较 11 月的 398 支增加 182 支。

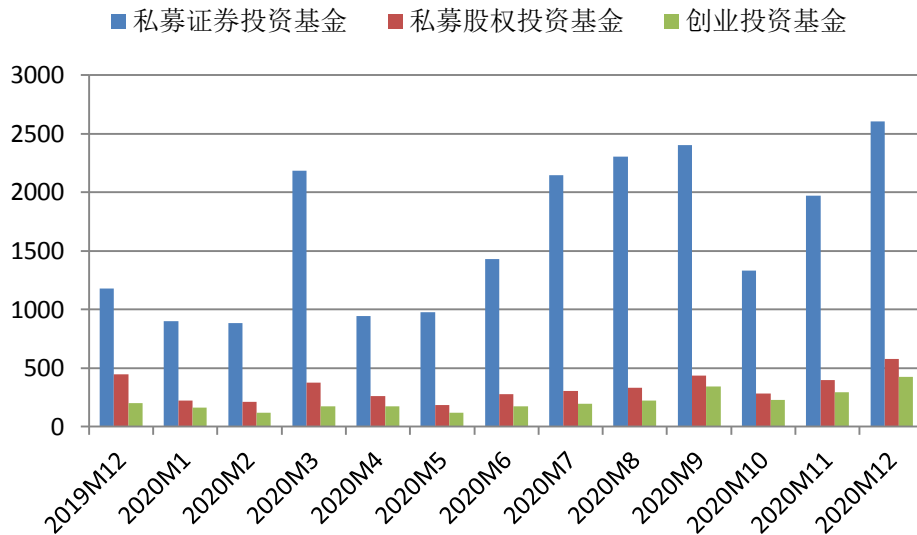


图 3 2020 年私募基金产品备案数量（支）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（四）2020 年 12 月存续证券类私募基金产品 54355 支，创历史新高

从存续产品数量来看，截止 2020 年 12 月末，私募基金产品共 96852 支。其中，证券类私募基金产品共有 54355 支，股权类私募基金产品共有 29403 支，创业投资基金 10399 支，资产配置类基金 10 支，其他类私募基金 2685 支。从趋势来看，证券类私募基金产品存续数量持续增加。

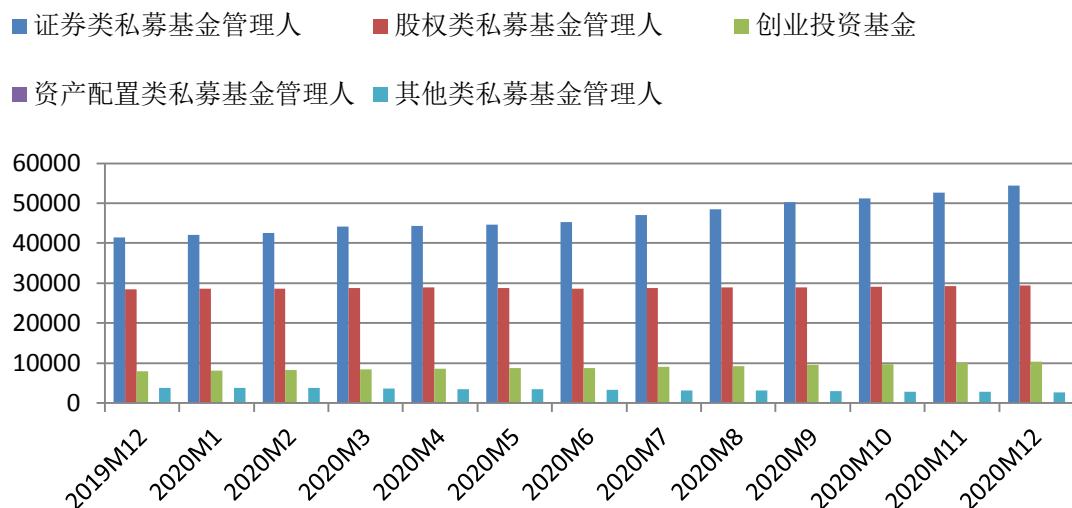


图4 2020年分类型私募基金产品存续数量（支）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（五）2020年12月新增证券类私募基金产品规模469.94亿元，略小于11月

从新增私募基金产品备案规模来看，2020年全年备案证券类私募基金产品规模共4290.37亿元，其中，2020年12月，新备案证券类私募基金产品规模469.94亿元。2020年全年备案股权类私募基金产品4755.77亿元，其中，2020年12月，备案股权类私募基金产品670.03亿元。

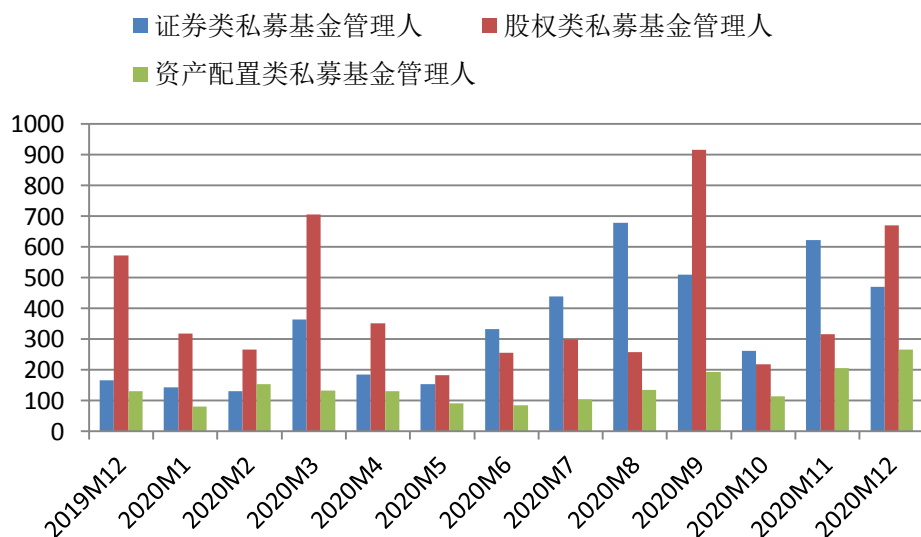


图5 2020年分类型私募基金产品备案规模（亿元）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（六）2020 年 12 月存续证券类私募基金产品规模 3.76 万亿元，创历史新高

从存续产品规模来看，截止 2020 年 12 月末，私募基金产品存续规模共 16.97 万亿元。其中，证券类私募基金存续 3.76 万亿元，股权类私募基金存续 9.46 万亿元，创业投资基金存续 1.6 万亿元，资产配置类基金存续 9.96 亿元，其他类私募基金存续 1.15 万亿元。从趋势来看，证券类私募基金产品存续规模 12 月较 11 月略有增加。

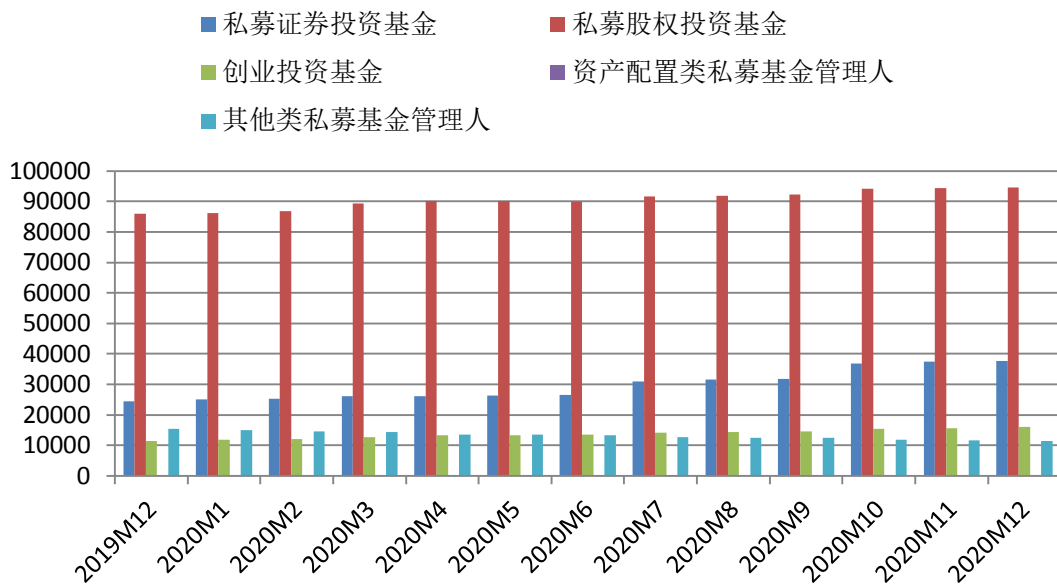


图 6 2020 年分类型私募基金产品存续规模（亿元）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

二、股票市场先扬后抑、商品市场高位震荡

本部分主要是股票市场和商品市场 2021 年 1 月份的整体表现情况。整体上来看，2021 年 1 月份股票和商品市场走势平稳，都是震荡走势。

（一）股票市场先扬后抑

2021 年 1 月份，股票市场出现先扬后抑的行情，资金持续向行业龙头白马集中，中小市值个股普遍跌幅较大。

表 1 A 股主要指数表现

主要指数	月成交额（万亿，1.0	月涨跌幅
------	-------------	------

	1-1.31)	(1.01-1.31)
上证综指	9.66	0.29%
深证成指	12.15	2.43%
上证 50	2.45	1.99%
沪深 300	9.08	2.70%
中证 500	3.91	-0.33%

数据来源：Wind

（二）商品市场高位震荡

2021 年 1 月，国内商品市场经过连续大涨后，进入调整震荡阶段，各大商品指数均出现震荡调整走势。在全球流动性持续宽松的背景下，预计经过短暂调整后，大宗商品将持续强势。

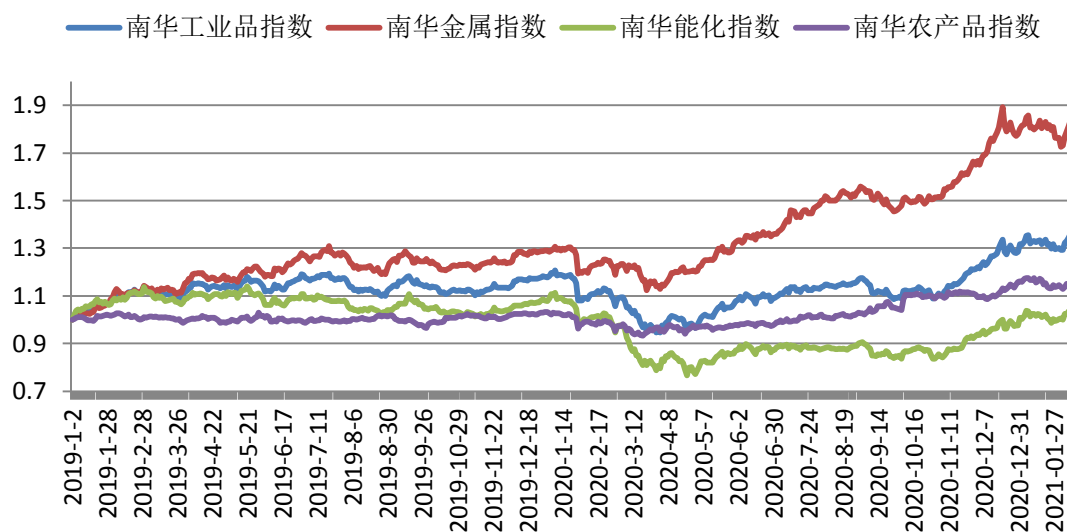


图 7 2021 年 1 月商品市场主要表现

数据来源：Wind

三、股票市场波动率下行，商品市场波动率维持高位

2021 年 1 月股指期货贴水加深，股票市场波动率显著下行，商品市场波动率维持高位。

（一）2021 年 1 月股指期货贴水加深

2021 年 1 月，中证 500 指数大涨后出现连续回调，IC 贴水进一步加深，对于 IC 对冲的股票中性策略净值有利。

表 2 IC 贴水情况

	品种	中证 500 收盘价	结算价	升/贴水浮度	年化贴水
2020 年 1 月	IC2002	5377.74	5339.2	-38.54	-14.33%
2020 年 2 月	IC2003	5451.29	5418.6	-32.69	-11.99%
2020 年 3 月	IC2004	5041.45	4969.4	-72.05	-28.58%
2020 年 4 月	IC2005	5353.86	5331.2	-22.66	-8.46%
2020 年 5 月	IC2006	5406.34	5316.6	-89.74	-33.20%
2020 年 6 月	IC2007	5864.42	5799.4	-65.02	-22.17%
2020 年 7 月	IC2008	6579.67	6497.8	-81.87	-24.89%
2020 年 8 月	IC2009	6668.43	6619.8	-48.63	-14.59%
2020 年 9 月	IC2010	6192.5	6154.6	-37.9	-12.24%
2020 年 10 月	IC2011	6111.48	6082.6	-28.88	-9.45%
2020 年 11 月	IC2012	6320.94	6301.6	-19.34	-6.12%
2020 年 12 月	IC2101	6367.11	6343.8	-23.31	-8.78%
2021 年 1 月	IC2102	6346.14	6281.4	-64.74	-17.68%

数据来源：Wind

（二）股票市场波动率显著下行

股票日间阿尔法策略更受股票市场的横截面波动率影响，而 T0 策略更受股票市场时间序列波动率影响。我们将持续跟踪股票市场的波动率情况，以期对股票量化策略的市场环境进行更加深入的研究。

下图为中证 500 成分股近 2 年的日度波动率（时间序列）变化图，2021 年 1 月波动率出现前高后低的走势。低波动率环境不利于量化策略做出超额收益。

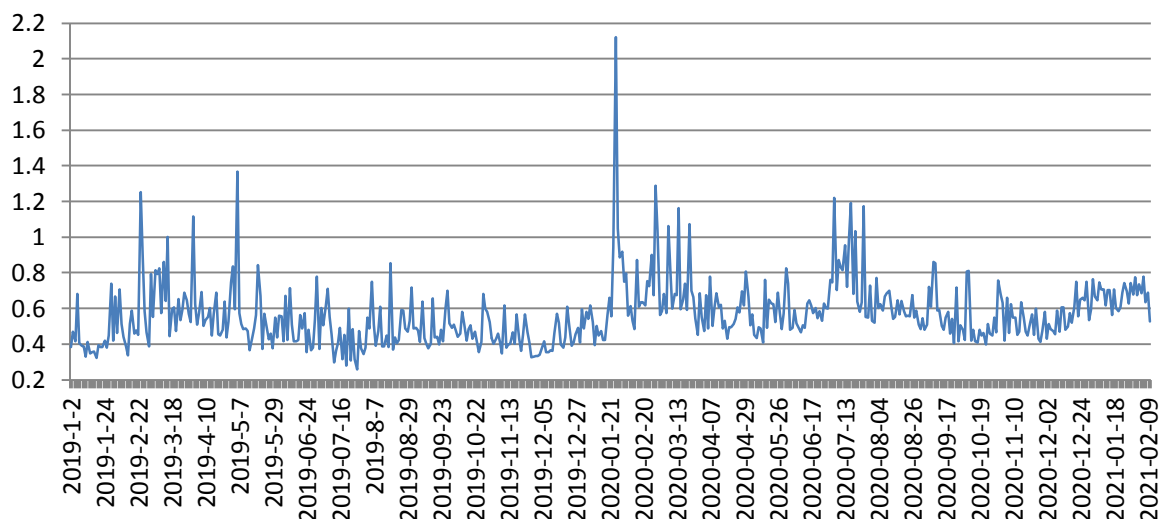


图 8 中证 500 成分股时间序列波动率情况

数据来源：Wind

下图为中证 500 成分股近 2 年的日度离差（横截面波动率）变化图，2021 年 1 月波动率出现前高后低的走势，再次进入低波动率区间，不利于量化策略做出超额收益。

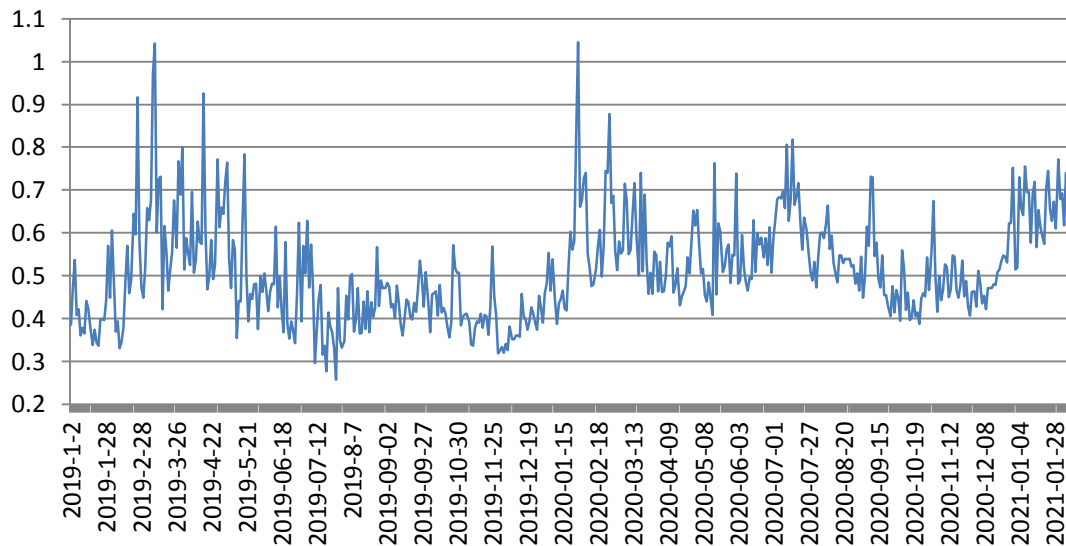


图 9 中证 500 成分股横截面波动率情况

数据来源：Wind

2021 年 1 月，南华金属指数和南华能化指数波动率维持高位。

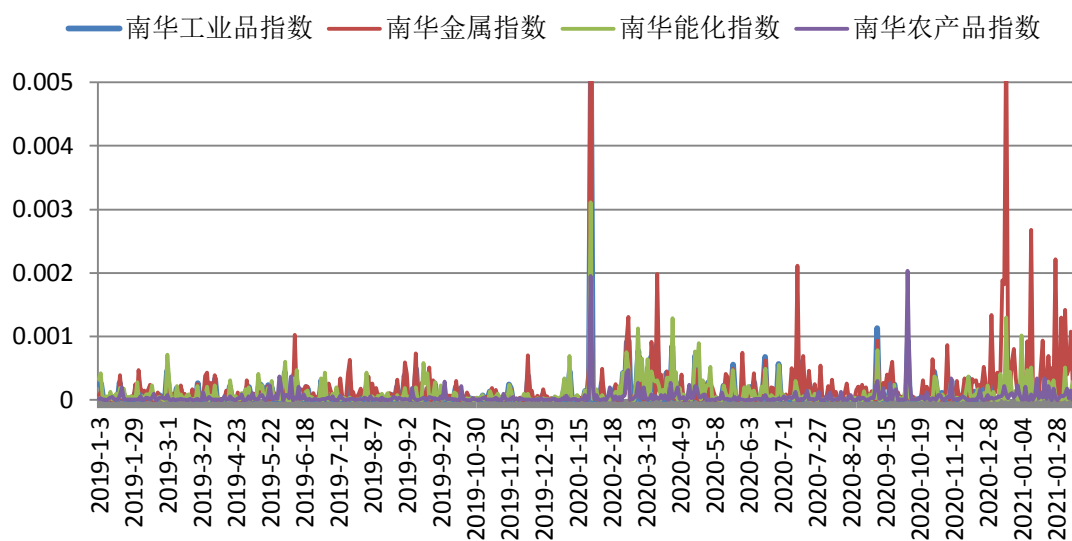


图 10 南华商品指数日间波动率情况

数据来源：Wind

四、私募大类策略表现情况

2021 年 1 月，股票多头策略表现最好，当月涨幅为 1.63%，市场中性策略当月涨幅为 0.56%，CTA 策略当月涨幅为-0.02%，宏观策略当月涨幅为 0.84%，债券策略当月涨幅为 0.95%，多策略当月涨幅为 1.21%。

表 3 2021 年 1 月私募大类策略表现情况

主要策略	2021 年 1 月当月涨跌幅
股票多头	1.63%
市场中性	0.56%
CTA 策略	-0.02%
宏观策略	0.84%
债券策略	0.95%
多策略	1.21%

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理，为管理费后超额前净值

（一）股票多头策略

从过去 1 年股票多头策略收益情况来看，过去 1 年整体收益 34%，月度最大回撤为 2020

年 3 月 8%。12 个月中，共有 10 个月取得正收益，2 个月取得负收益，整体表现较好。2021 年 1 月份取得正收益为 1.63%。

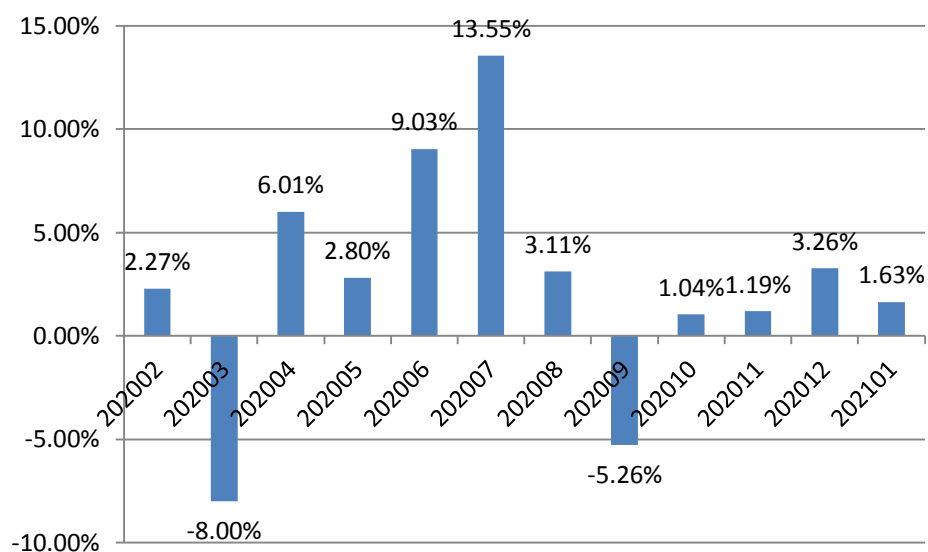


图 11 股票多头策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

由于业绩报酬提取方式的不同，私募证券基金更多的追求绝对收益，会进行择时，也就是仓位控制。而过去 1 年白马股行情持续较好，放弃择时全时段满仓效果更佳。基于此，股票多头策略私募基金的表现落后于择时空间较小的股票型公募基金。如果后期市场出现调整，预计股票多头策略私募基金会表现较好。

(二) 市场中性策略

从过去 1 年市场中性策略收益情况来看，过去 1 年整体收益 11%，月度最大回撤为 2020 年 11 月 1.05%。12 个月中，共有 10 个月取得正收益，2 个月取得负收益，整体表现较为稳健。2021 年 1 月份取得正收益为 0.56%。

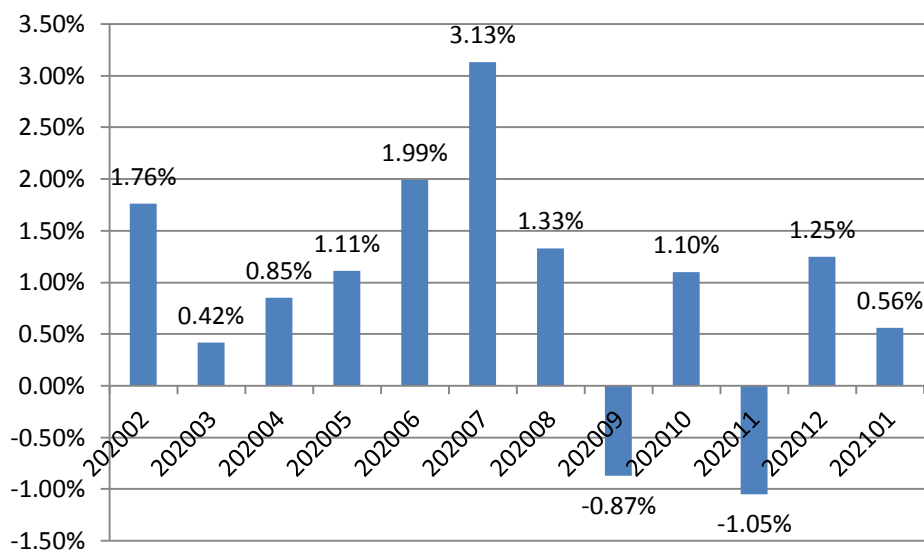


图 12 市场中性策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

过去 1 年为近 5 年来市场中性策略整体表现最好的 1 年。假设市场中性策略完全对冲，不做基差管理，过去 1 年中证 500 指数增强的超额收益预计在 20% 以上。量化策略过去 1 年表现较好，一是股票市场整体成交量持续较高，市场交投活跃；二是部分规模较大的私募基金管理人在产品中叠加了打新股策略，超额收益中有打新的贡献。稳健的收益水平受到了资金的追捧，但整体来看，2020 年上半年好于下半年，未来表现更依赖未来市场环境的变化。

（三）CTA 策略

从过去 1 年 CTA 策略收益情况来看，过去 1 年整体收益 31%，月度最大回撤为 2021 年 1 月 -0.02%。12 个月中，共有 11 个月取得正收益，1 个月取得负收益，整体表现较为较好。2021 年 1 月份取得负收益为 -0.02%。

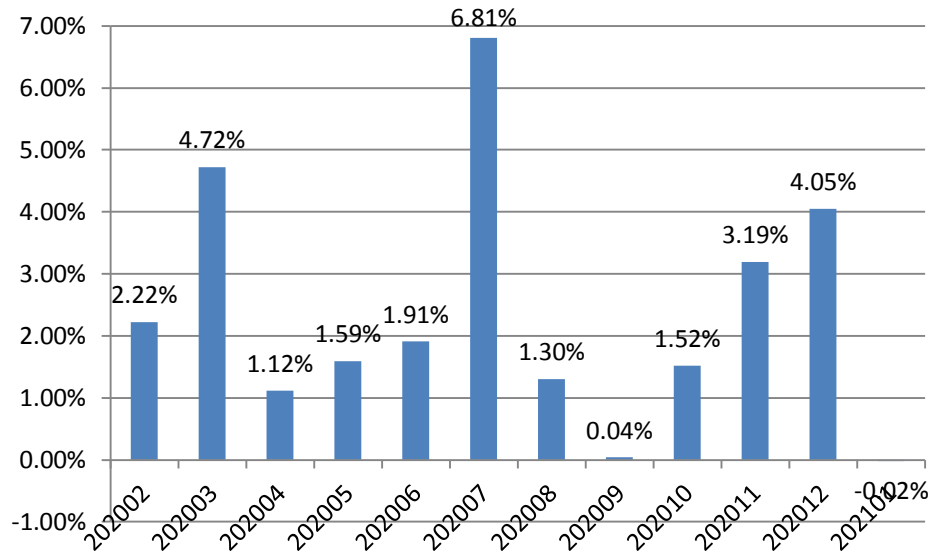


图 13 CTA 策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

过去 1 年为近 5 年来 CTA 策略整体表现最好的 1 年，整体收益水平超过了 30%。主要是源于疫情，市场对大宗商品极度恐慌，大幅下跌后，全球各国大量释放流动性，商品价格出现大幅反弹，走出了较大行情。疫情是百年不遇的事件，行情很难复制，随着疫情进入常态化，商品市场经历了过去 1 年的大幅波动后，预计未来波动率会收窄，再次出现过去 1 年的大行情的概率较低，需放低收益预期。

（四）宏观策略

从过去 1 年宏观策略收益情况来看，过去 1 年整体收益 25%，月度最大回撤为 2020 年 9 月的 4.67%。12 个月中，共有 11 个月取得正收益，1 个月取得负收益，整体表现较好。2021 年 1 月份取得正收益为 0.84%。

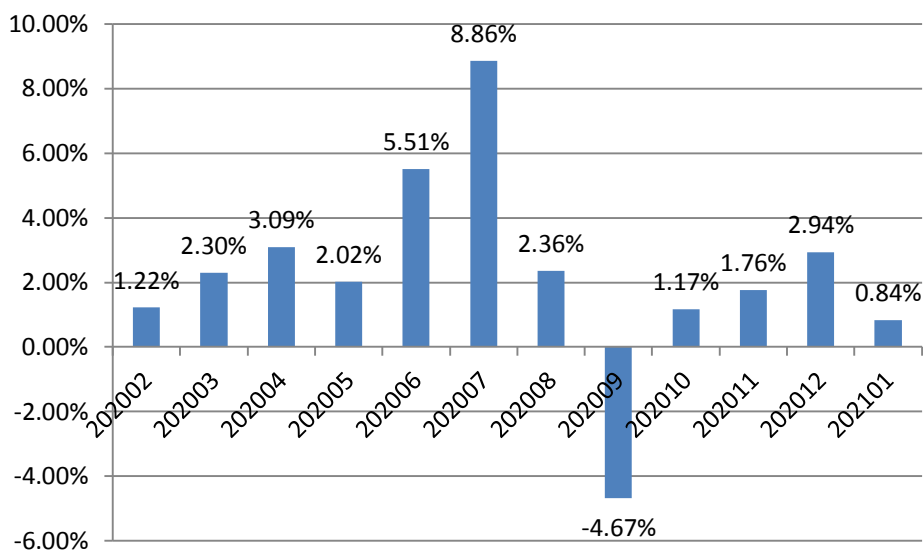


图 14 宏观策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

过去 1 年为近 5 年来宏观策略整体表现最好的 1 年，整体收益水平超过了 20%。宏观策略会对股票、商品、债等大类资产进行平衡配置，主要源于过去 1 年股票策略和商品策略都是大年，表现很好，使得宏观策略的表现在过去 1 年取得较好业绩。宏观策略未来表现更加依赖于股票和商品策略的表现。

（五）债券策略

从过去 1 年债券策略收益情况来看，过去 1 年整体收益 5.97%，月度最大回撤为 2020 年 9 月的 1.02%。12 个月中，共有 11 个月取得正收益，1 个月取得负收益，整体表现较为稳健。2021 年 1 月份取得正收益为 0.95%。

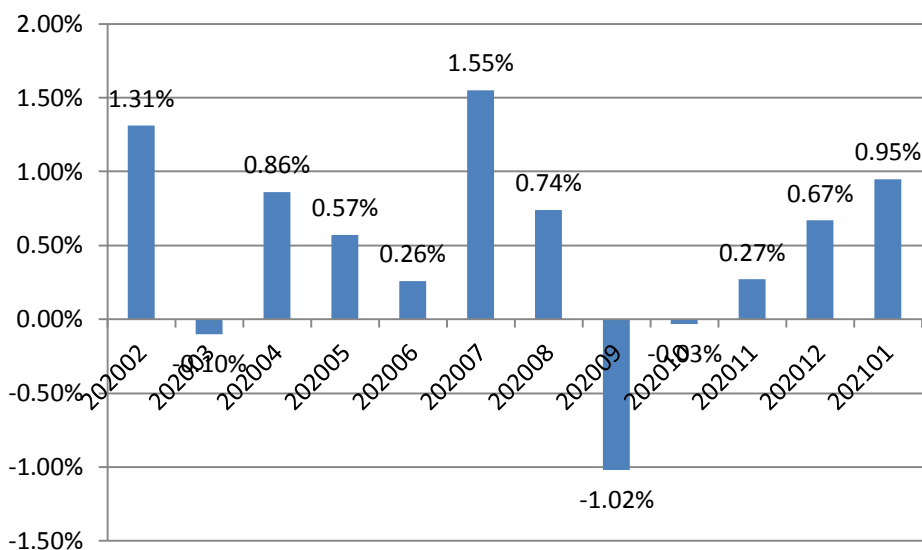


图 15 债券策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

(六) 多策略

从过去 1 年多策略收益情况来看，过去 1 年整体收益为 27%，月度最大回撤为 2020 年 2 月的 3.59%。12 个月中，共有 10 个月取得正收益，2 个月取得负收益，整体表现较为较好。

2021 年 1 月份取得正收益为 1.21%。

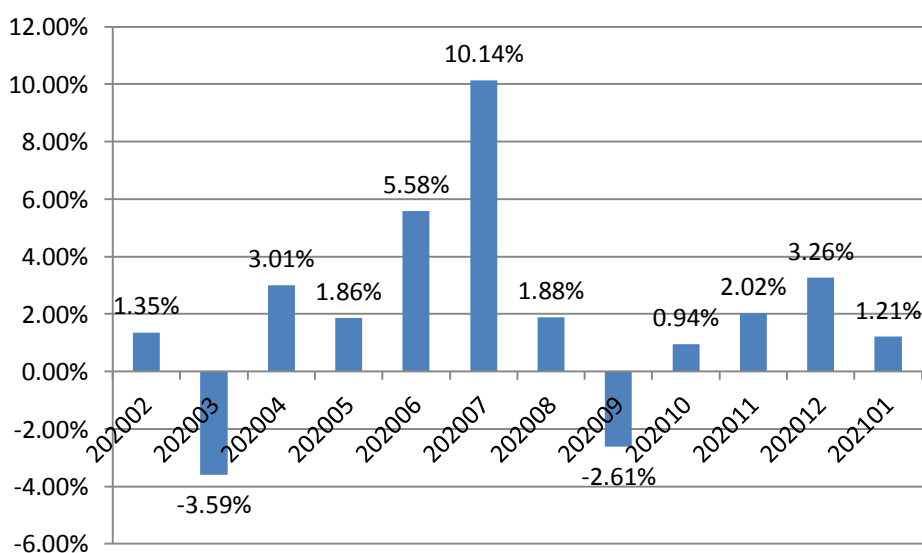


图 15 多策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

过去 1 年为近 5 年来多策略整体表现最好的 1 年，整体收益水平超过了 25%。多策略与宏观策略类似，可以一定程度上代表 FOF 策略，会对股票、商品、债、市场中性等多种策略类型进行平衡配置，由于过去 1 年股票策略、商品策略、市场中性策略都是大年，表现很好，使得多策略的表现在过去 1 年取得较好业绩。

五、FOF 表现情况

我们管理的 FOF 一期（不超过 30%多头资产）表现如下图所示。

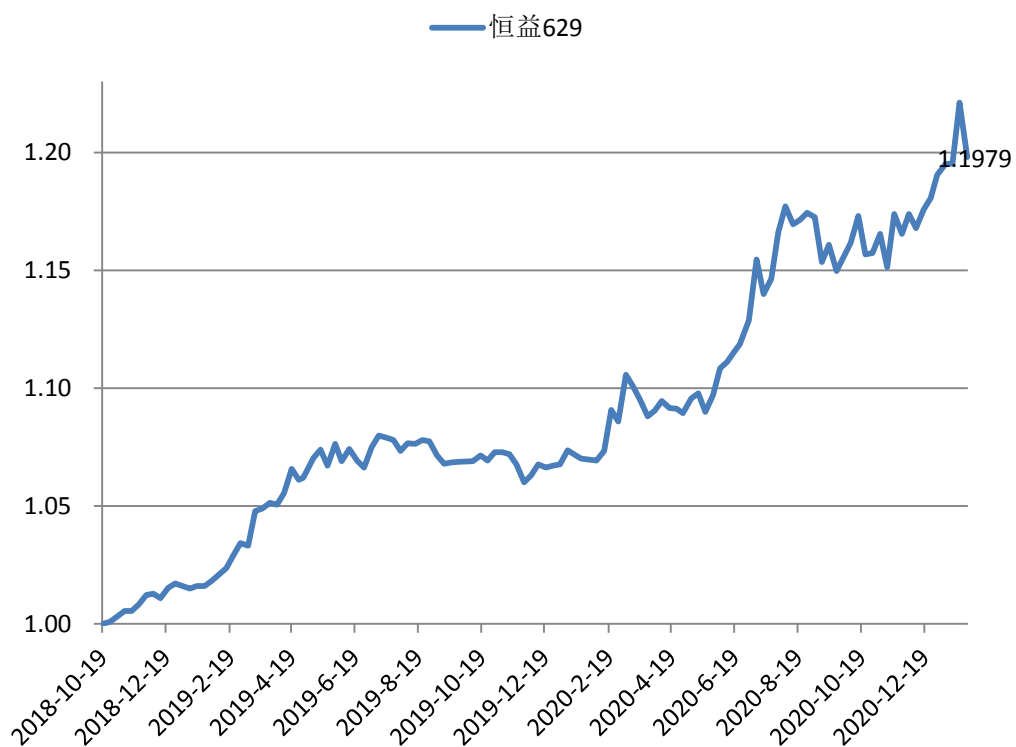


图 16 FOF 一期表现

我们管理的 FOF 二期（纯中性策略）表现如下图所示。

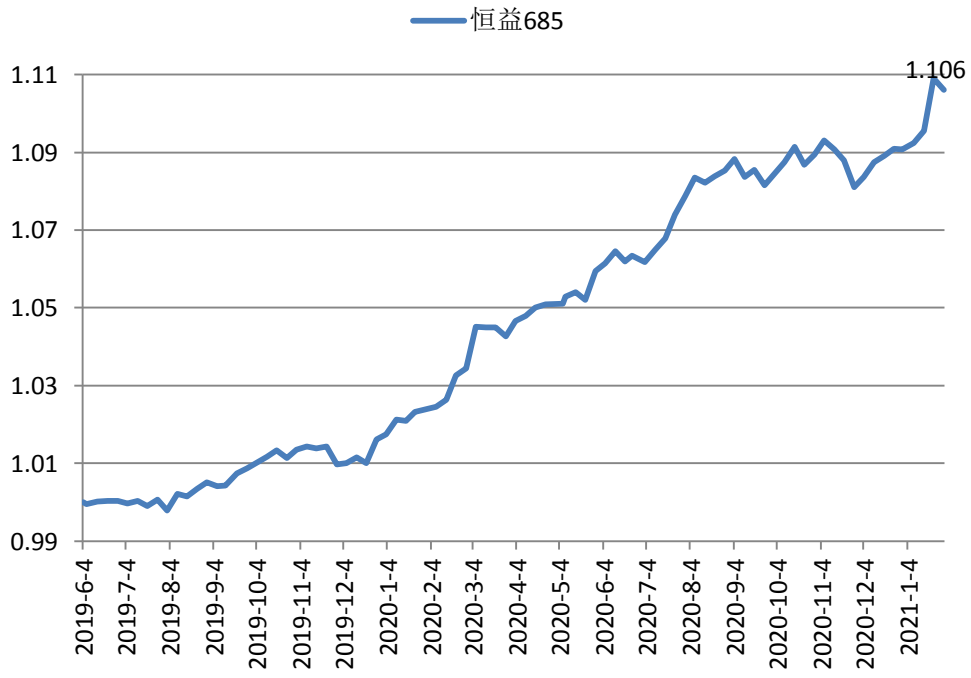


图 17 FOF 二期表现