

私募研究：股票市场先扬后抑、商品震荡走高

——2021年2月私募市场环境分析月报

内容要点

1. 2021年1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4.36万亿，创历史新高，1月增幅过去1年最高。
2. 2021年2月，股票市场出现先扬后抑的行情，抱团白马股出现较大幅度下跌，中小市值个股出现明显反弹。
3. 2021年2月，国内商品市场经过短期盘整后，继续上涨，各大商品指数均出现上涨走势。在全球流动性持续宽松的背景下，预计大宗商品将维持高位震荡。
4. 2021年2月，中证500指数跟随指数出现连续回调，IC贴水有所收敛，对于IC对冲的股票中性策略净值不利，对于中性策略的建仓比较有利。
5. 2021年2月股指期货贴水收敛，股票市场波动率下行，商品市场波动率维持高位。
6. 2021年2月，CTA策略表现最好，当月涨幅为3.17%，股票多头测了当月涨幅为-0.10%，市场中性策略当月涨幅为0.14%，宏观策略当月涨幅为1.11%，债券策略当月涨幅为0.67%，多策略当月涨幅为1.23%。

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）2021年1月新备案证券类私募基金管理人34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，2021年1月新备案34家，较2020年12月减少4家。2020年全年备案股权类类私募基金管理人709家，其中，2021年1月，备案股权类私募基金管理人52家，较2020年12月的60家减少8家。

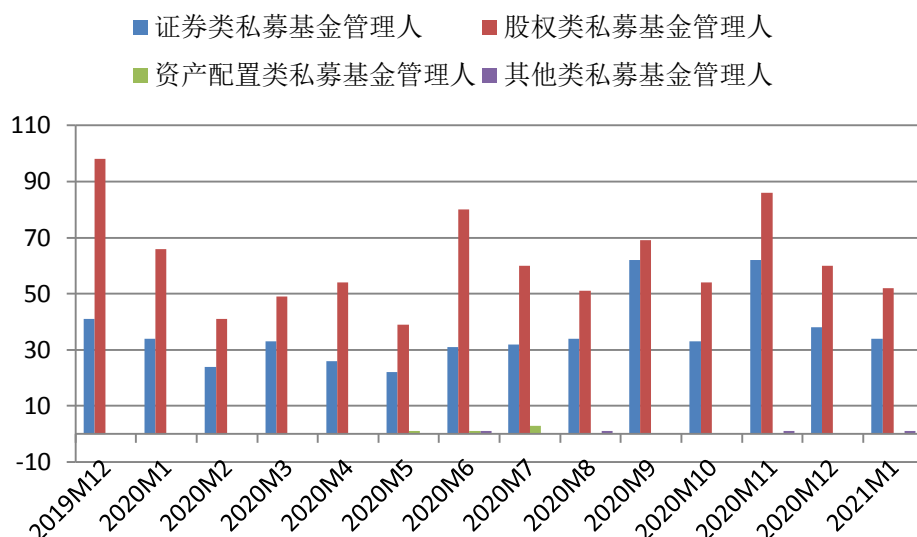


图1 2019年12月-2020年1月私募基金管理人备案情况 (家)

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

(二) 2021年1月证券类私募基金管理人存续8916家，历史新高

从私募基金管理人存量来看，截止2021年1月末，私募基金管理人共24587家。其中，证券类私募基金管理人共有8916家，股权类私募基金管理人共有15008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654家。

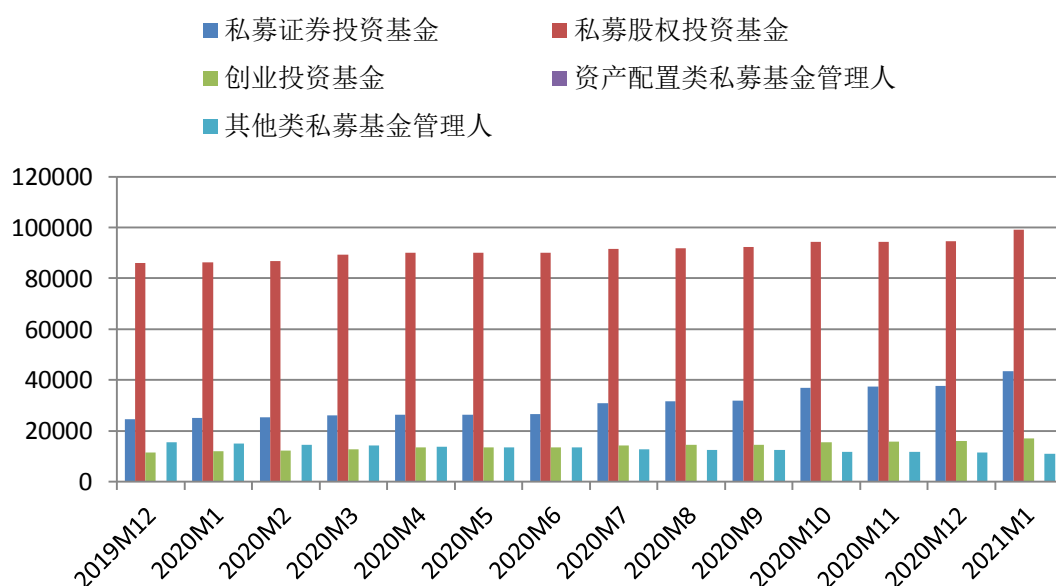


图2 2019年12月-2020年1月私募基金管理人存续情况 (家)

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（三）2021 年 1 月备案证券类私募基金产品 2214 支，环比降低

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,2020 年 12 月,新备案证券类私募基金管理人 2606 支,2021 年 1 月新备案 2214 支,较上月减少 392 支。2020 年全年备案股权类私募基金管理人 3859 支,2020 年 12 月,备案股权类私募基金管理人 580 支,2021 年 1 月新备案 315 支,较上月减少 265 支。

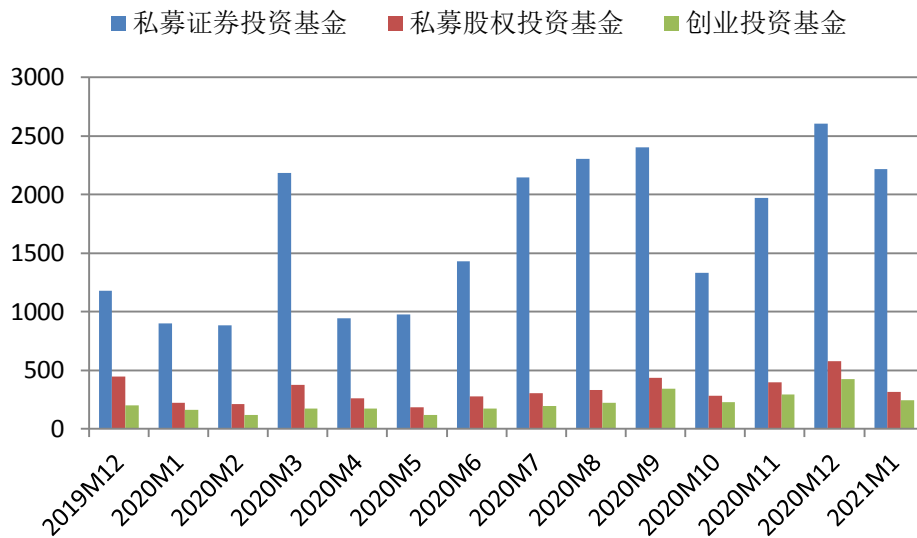


图 3 2019 年 12 月-2020 年 1 月私募基金产品备案数量（支）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（四）2021 年 1 月存续证券类私募基金产品 56161 支，创历史新高

从存续产品数量来看,截止 2021 年 1 月末,私募基金产品共 98977 支。其中,证券类私募基金产品共有 56161 支,股权类私募基金产品共有 29563 支,创业投资基金 10624 支,资产配置类基金 11 支,其他类私募基金 2618 支。从趋势来看,证券类私募基金产品存续数量持续增加。

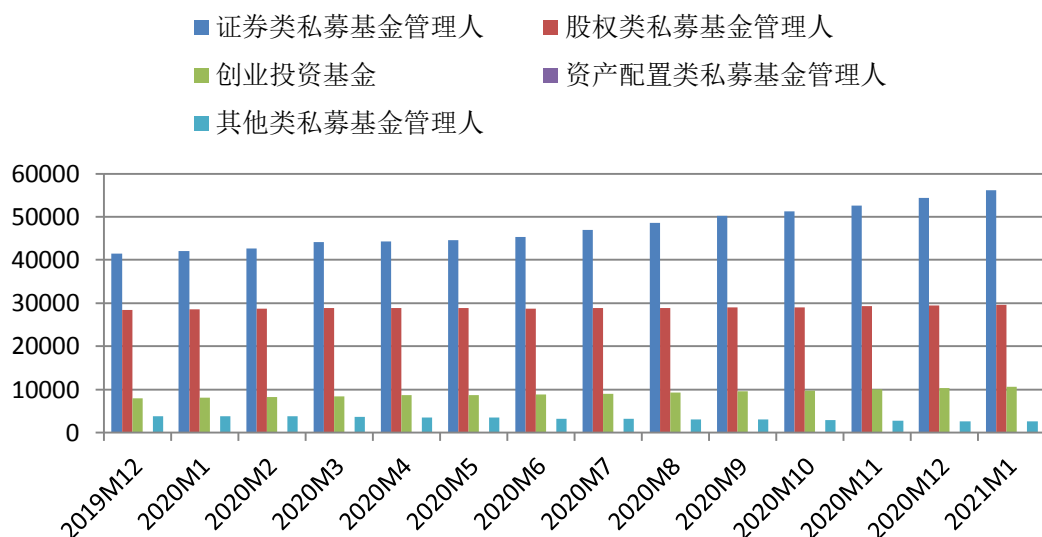


图4 2019年12月-2020年1月分类型私募基金产品存续数量（支）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（五）2021年1月新增证券类私募基金产品规模691.83亿元，近1年最高

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，2020年12月，新备案证券类私募基金产品规模469.94亿元，2021年新备案规模为691.83亿元。2020年全年备案股权类私募基金产品4755.77亿元，2020年12月，备案股权类私募基金产品670.03亿元，2021年1月新备案规模为534.85亿元。

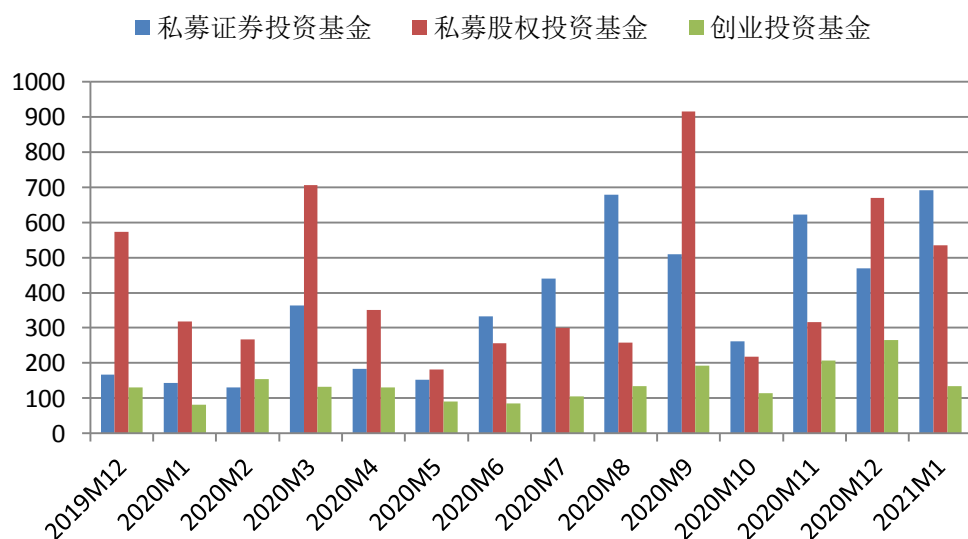


图5 2019年12月-2020年1月分类型私募基金产品备案规模（亿元）

数据来源：中国证券投资基金业协会官网

（六）2021 年 1 月存续证券类私募基金产品规模 4.36 万亿元，创历史新高

从存续产品规模来看，截止 2021 年 1 月末，私募基金产品存续规模共 17.06 万亿元。其中，证券类私募基金存续 4.36 万亿元，股权类私募基金存续 9.91 万亿元，创业投资基金存续 1.7 万亿元，资产配置类基金存续 10.04 亿元，其他类私募基金存续 1.09 万亿元。从趋势来看，证券类私募基金产品存续规模 2021 月环比上月大幅增加。

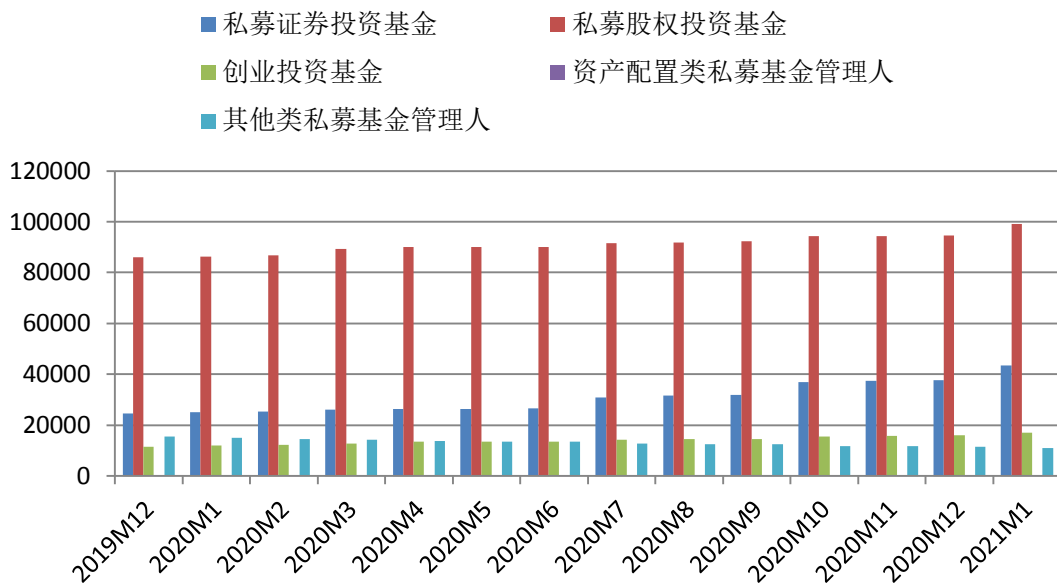


图 6 2019 年 12 月-2020 年 1 月分类型私募基金产品存续规模（亿元）

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 2 月份的整体表现情况。整体上来看，2021 年 2 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 2 月份，股票市场出现先扬后抑的行情，抱团白马股出现较大幅度下跌，中小市值个股出现明显反弹。

表 1 A 股主要指数表现

主要指数	月成交额（万亿，2.0	月涨跌幅
------	-------------	------

	1-2.28)	(2.01-2.28)
上证综指	6.51	0.75%
深证成指	7.9	-2.12%
上证 50	1.69	1.17%
沪深 300	6.31	-0.28%
中证 500	2.66	0.29%

数据来源：Wind

（二）商品市场高位震荡

2021 年 2 月，国内商品市场经过短期盘整后，继续上涨，各大商品指数均出现上涨走势。在全球流动性持续宽松的背景下，预计大宗商品将维持高位震荡。

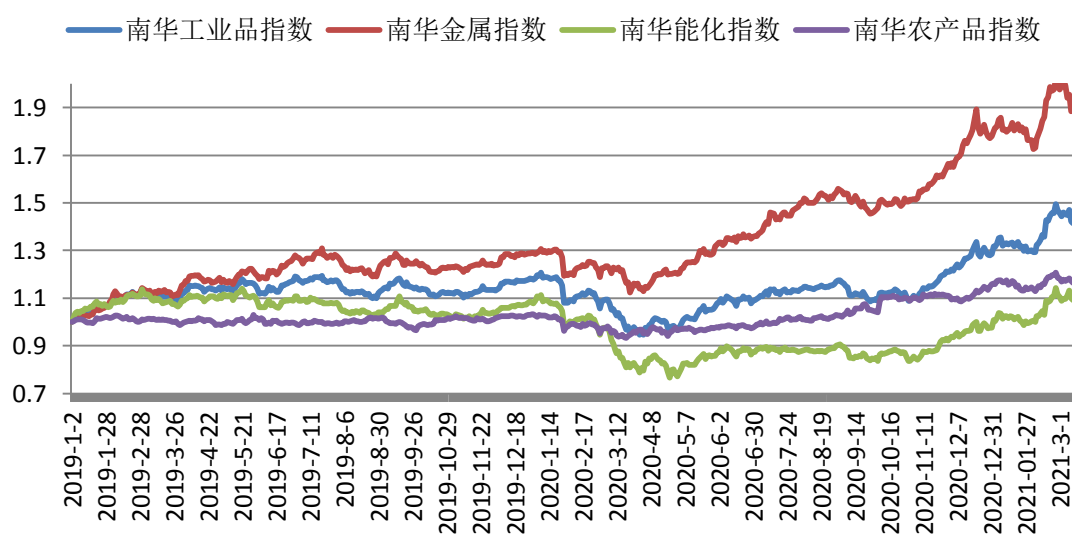


图 7 2021 年 2 月商品市场主要表现

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 2 月股指期货贴水收敛，股票市场波动率下行，商品市场波动率维持高位。

（一）2021 年 2 月股指期货贴水加深

2021 年 2 月，中证 500 指数跟随指数出现连续回调，IC 贴水有所收敛，对于 IC 对冲的

股票中性策略净值不利，对于中性策略的建仓比较有利。

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%
2021 年 2 月	IC2103	6364.35	6335	-29.35	-7.68%

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 2 月波动率较上月出现显著下降走势。低波动率环境不利于量化策略做出超额收益。

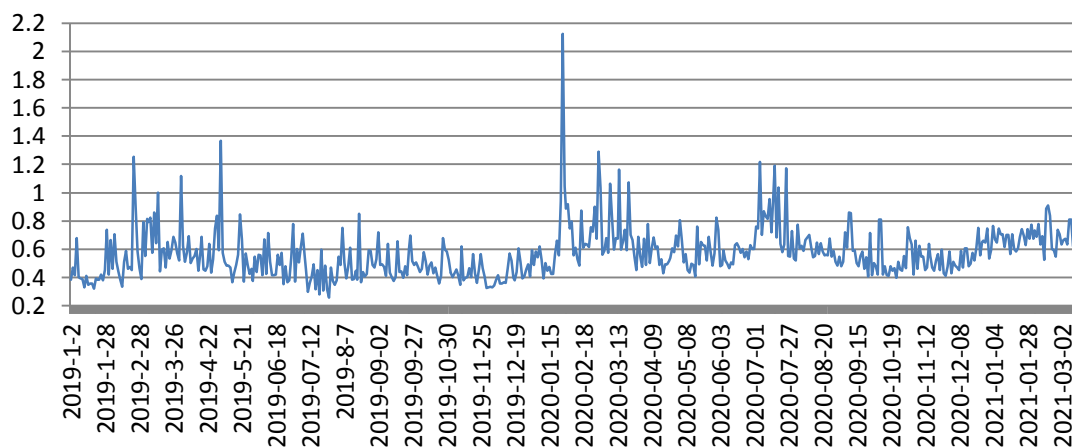


图 8 中证 500 成分股时间序列波动率情况

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 2 月波动率出现小幅上行，有利于股票日间股票策略做出超额收益。

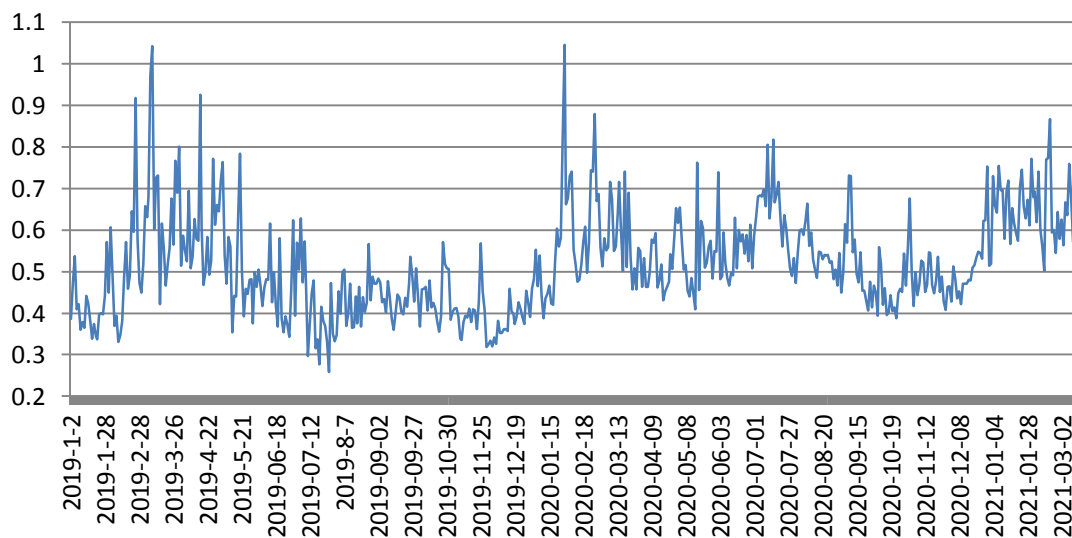


图 9 中证 500 成分股横截面波动率情况

数据来源：Wind

2021 年 2 月，南华金属指数和南华能化指数波动率维持高位。对于量化 CTA 策略比较友好。

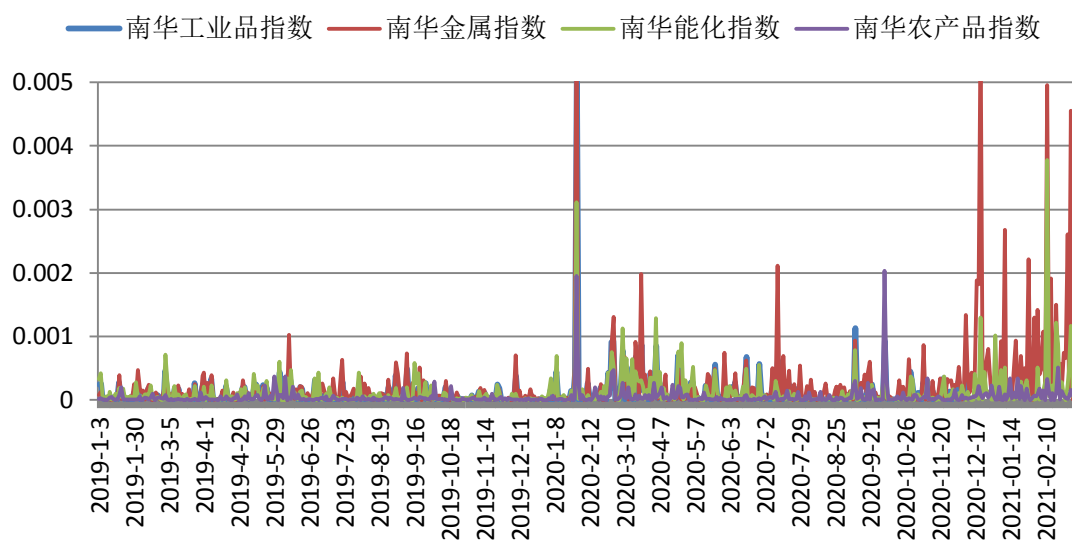


图 10 南华商品指数日间波动率情况

数据来源：Wind

四、私募大类策略表现情况

2021 年 2 月，CTA 策略表现最好，当月涨幅为 3.17%，股票多头测了当月涨幅为-0.10%，市场中性策略当月涨幅为 0.14%，宏观策略当月涨幅为 1.11%，债券策略当月涨幅为 0.67%，多策略当月涨幅为 1.23%。

表 3 2021 年 2 月私募大类策略表现情况

主要策略	2021 年 2 月当月涨跌幅
股票多头	-0.10%
市场中性	0.14%
CTA 策略	3.17%
宏观策略	1.11%
债券策略	0.67%
多策略	1.23%

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 28.26%，月度最大回撤为

2020年3月8%。12个月中，共有9个月取得正收益，3个月取得负收益，整体表现较好。2021年2月份取得正收益为-0.10%。

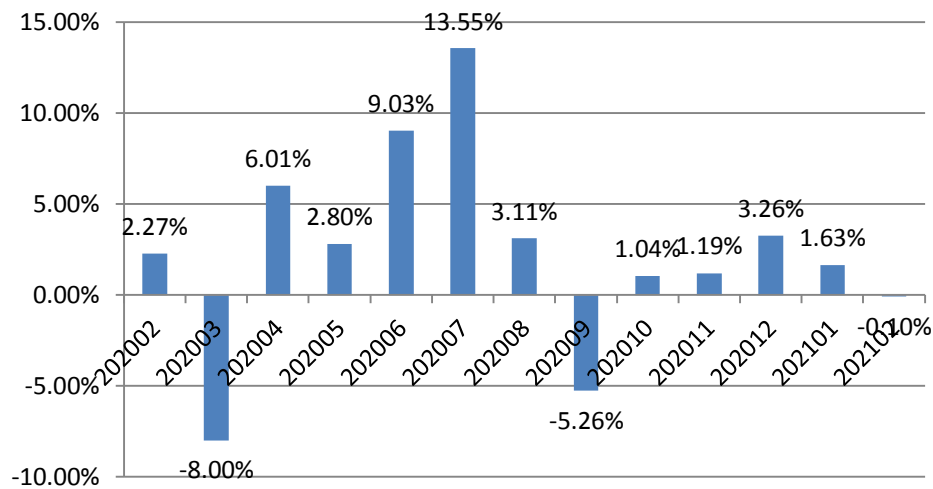


图 11 股票多头策略月度表现

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。在刚刚过去的2021年2月，公募基金抱团的白马股出现较大幅度调整，大部分公募基金跌幅较大，但私募股票多头策略当月跌幅为-0.1%，整体较为稳健。这也印证了我们2021年1月月报的预测：“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。”在连续2年公募基金大幅跑赢各大指数的背景下，那些坚守逆向投资的私募股票多头策略或许是当下更好地选择。

（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9.96%，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2月份取得正收益为0.14%。

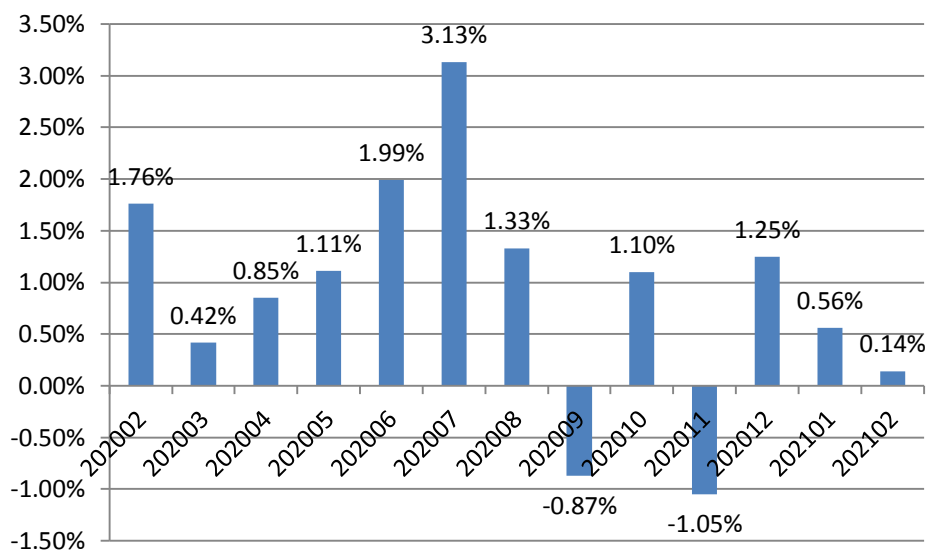


图 12 市场中性策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

2020 年为近 5 年来市场中性策略整体表现最好的 1 年。进入 2021 年，市场依然维持较高的成交量和波动率。但是市场如果持续下行，市场交投活跃度下行，指数进入磨底极端，叠加较高的贴水成本，将不利于量化策略做出超额收益，投资者需要放低股票中性策略的预期收益。

（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 29.4%，月度最大回撤为 2021 年 1 月的-0.02%。12 个月中，共有 11 个月取得正收益，1 个月取得负收益，整体表现较好。2021 年 2 月份取得负收益为 3.17%。

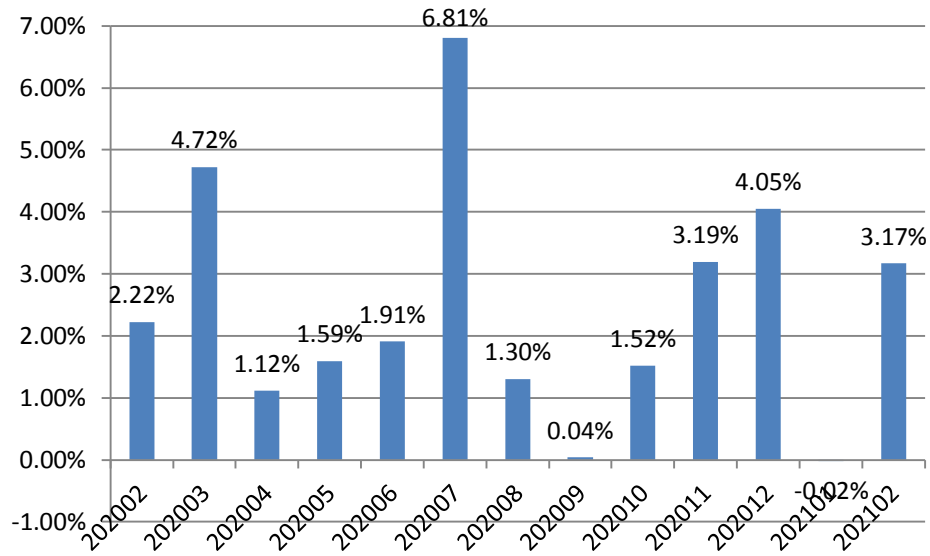


图 13 CTA 策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

目前市场对于 2020 年表现较好的长周期 CTA 非常追捧。站在当下，商品期货的波动率依然处于高位，CTA 策略依然是值得配置的大类策略。回顾过去 5 年的私募大类策略，CTA 是唯一连续 5 年都能创造较高收益的策略，未来存在不可预知性，但 CTA 策略是大类资产配置的重要组成部分。

（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 27.29%，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 2 月份取得正收益为 1.11%。

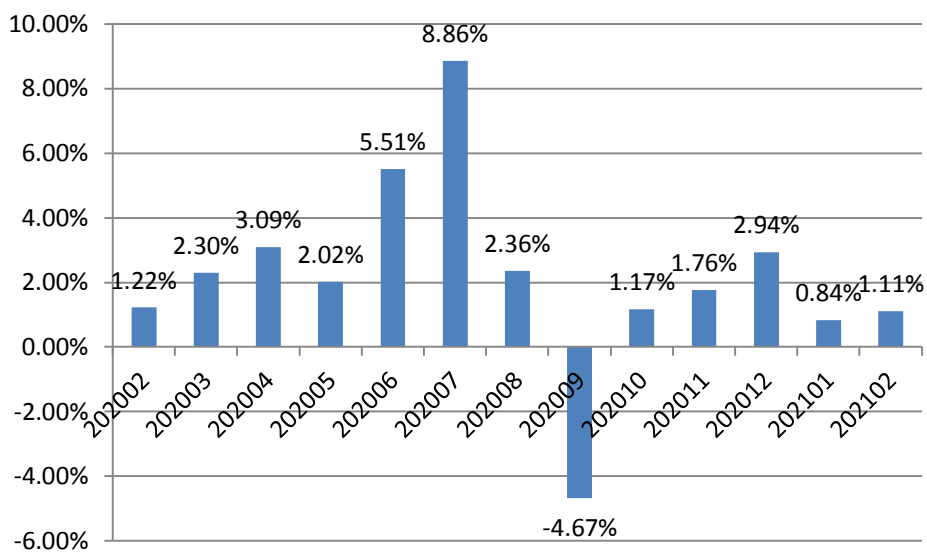


图 14 宏观策略月度表现

数据来源：百瑞信托根据私募基金托管数据整理

2020 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。2021 年，预期全球疫情复苏成为大概率事件，全球各国的宽松的流动性将逐渐退出，在此背景下，风险资产将面临定价，投资应放低对 2021 年宏观策略的收益预期。

（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 5.39%，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 2 月份取得正收益为 0.67%。

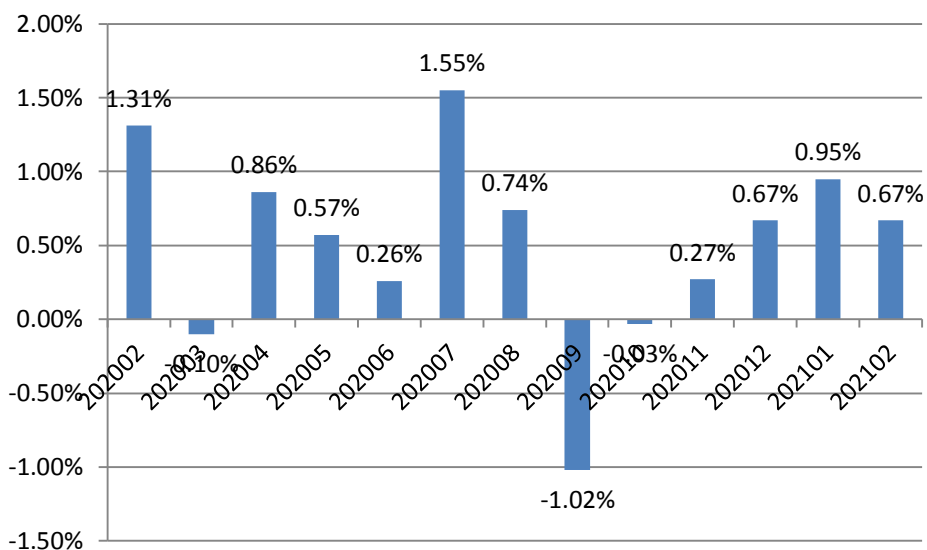


图 15 债券策略月度表现

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 24.93%，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 1.23%。

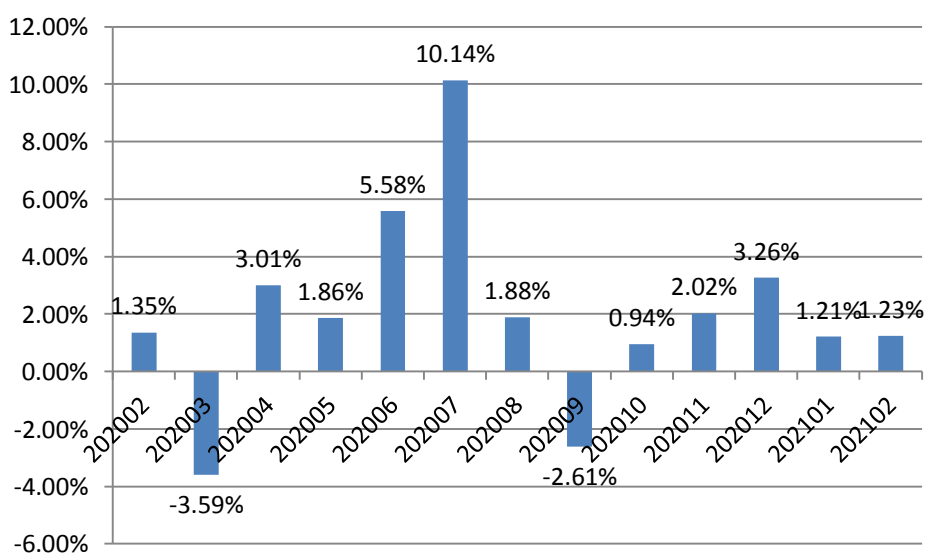


图 15 多策略月度表现

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。

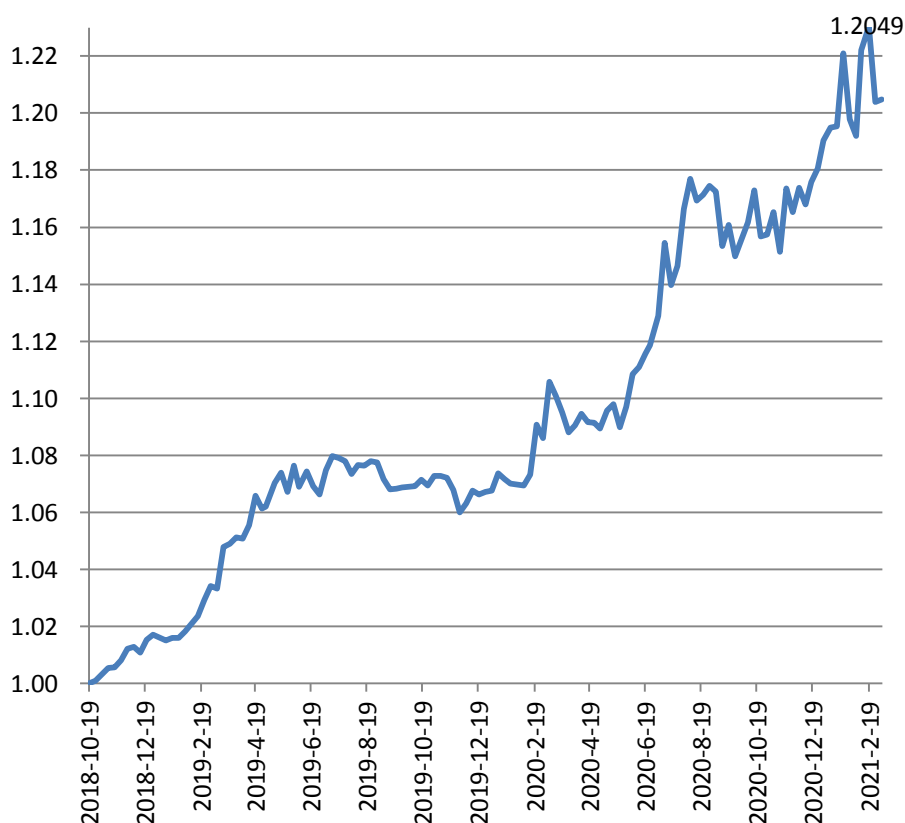


图 16 FOF 一期表现

我们管理的FOF二期（纯中性策略）表现如下图所示。

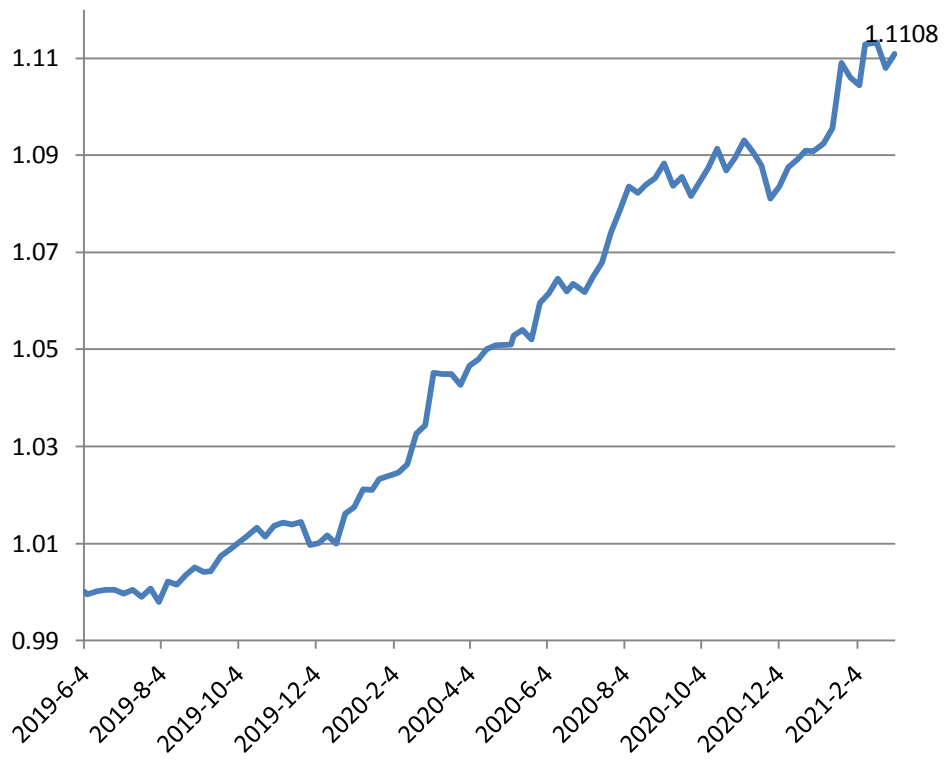


图 17 FOF 二期表现