

私募2021年业绩出炉：

量化策略表现抢眼 股票策略分化严重

中国基金报记者 吴君

私募基金2021年业绩数据近期陆续出炉，表现最亮眼的是量化策略，量化股票多头平均收益率为22%。此外，去年一些股票私募通过布局新能源、高端制造等成长板块，并较早减持港股互联网股票，也取得较好投资业绩。

量化策略产品表现突出

根据格上研究统计，2021年私募行业平均收益率为12.43%。分策略来看，5亿规模以上，量化股票多头的平均收益率为22.05%，主观股票多头的平均收益率为11.5%，程序化期货策略的平均业绩在8.18%。

私募排排网财富管理合伙人姚旭升表示，纳入统计的14155只股票策略私募产品2021年平均收益率为10.93%，其中，约63%产品取得正收益。“由于2021年市场风格切换太快，踩对赛道的主观多头管理人不多，整体表现相对逊色；量化策略超额业绩出色，受到投资人追捧；CTA策略全年机会不多，又遇到煤炭等大宗商品价格调控，表现较为平淡。”

雪球副总裁夏凡告诉记者，雪球基金代销的私募产品中，受益于2021年美元流动性宽松带动全球范围的大宗商品价格上升，管理期货(CTA)策略产品平均收益率为12.03%，排名第一；其次是股票多头策略，平均收益率为9.65%，但波动率达到了17.87%；此外，组合基金(FOF)平均收益率为5.46%，波动率为1.5%，而市场中性策略平均收益率为5.05%，在各类型策略中排名最后，这与负基差侵蚀收益、投资策略拥挤有较大关系。

雪球数据还显示，从私募基金规模角度看，50亿元~100亿元规模更适合基金经理投资管理，2021年平均收益率为14.2%，排名第一；而私募基金规模超过100亿元以后，收益呈现出显著衰减的态势，全年平均收益率为5.3%，显著低于其他规模的私募基金收益平均值。

平安信托证券投资部董事总经理周侠认为，2021年私募基金整体盈利，但业绩相较于2020年有大幅下滑。此外，私募内部分化严重，部分头部私募业绩较差，不及一些中小私募。“2021年权益市场比较分化，多头整体来说表现一般，一些成



亮眼的，但在四季度的波动也让市场担忧。姚旭升表示，量化产品去年业绩表现突出，平均收益率达到30%左右，总规模逼近1.5万亿元，比2020年翻了一番。大量资金不断涌入，不少热门量化私募选择暂时封盘，保证策略的有效性。近期的回调主要是宏观环境变化和风格切换过快造成的。

部分重仓新能源、高端制造 2021年业绩出众

部分股票策略私募基金在2021年重点布局新能源、高端制造等成长股，并及时减持港股互联网股票，因此，全年取得了较好的业绩。

三希资本总经理兼投资总监张亮表示，2021年主要布局了创新药、新能源车、高端制造等领域，从中挖掘了一批业绩处于快速增长阶段的优秀公司。

睿扬投资也称，2021年能够取得不错的收益，主要得益于在碳中和背景下重点配置了新能源板块。

钦沐资产总经理柳士威告诉记者，回顾2021年的投资，显著的组合结构调整是在春节前后，主要减少了港股的投资。2021年从组合结构看，主要集中在A股的科技、大消费、高端制造领域。

进化论研究部称，年初布局的中概股核心标的获取了不错收益，但伴随着各大指数全线回撤，产品也受到了一定影响。一季度大幅减仓中概互联网和恒生科技指数相关标的，因此，3月中概互联指数和恒生科技指数大幅下跌对产品净值影响相对有限。3月份之后，主要配置A股的新能源中游、半导体、白酒、医药等板块，也获得了不错回报。

市场风格切换 对产品净值影响大

量化策略无疑是2021年表现最

亮眼的，但在四季度的波动也让市场担忧。姚旭升表示，量化产品去年业绩表现突出，平均收益率达到30%左右，总规模逼近1.5万亿元，比2020年翻了一番。大量资金不断涌入，不少热门量化私募选择暂时封盘，保证策略的有效性。近期的回调主要是宏观环境变化和风格切换过快造成的。

格上旗下金樟投资私募基金研究员谢诗琦分析，自2021年5月量化管理人开启了4个月强势行情，支撑业绩原因是市场风格。由于给量化带来显著收益的是偏小市值的股票，2021年大小盘风格切换的市场环境，对量化股票策略非常友好。但从9月中旬开始，周期板块宽幅震荡，短时间内指数大幅下跌，多重因素造成非常态市场环境，偏离了大部分历史数据，使得量化策略难以适应，叠加小市值股票的超额显著下降，量化策略拥挤，所以，量化管理人最近整体出现一定程度的回撤。

“阶段性的超额回撤并不意味着策略失效，而是策略环境不适所致，之后策略如果能够有效地继续投资于有机会的股票，依然会回归正常运行。关键是管理人的策略升级迭代能力，需要去适应市场。”谢诗琦表示。

夏凡表示，去年量化策略整体超额水平较前几年有较大回落。过去几年绩优白马股走强，持续稳定的市场风格使得量化策略每年较容易跑出20%~30%的超额收益。2020年下半年开始，市场风格明显轮动，消费、医药走弱，高端制造、周期等板块轮番表现，使得超额稳定性有所降低。随着越来越多资金涌入，量化策略整体超额收益水平也逐步下降，长期来看能跑赢指数10%左右已经是不错的指数增强产品。他提醒，对于大幅跑赢基准的产品，反而要提高警惕。

绩优私募最新研判：

A股大幅上涨空间有限 新能源等成长板块仍有机会

中国基金报记者 房佩燕

2022年开年以来，A股惨遭四连跌，延续了一年热度的新能源等赛道出现集体大幅回撤。A股后续何去何从？投资者该如何布局2022年？为此，中国基金报记者采访了多家去年业绩表现突出的私募，这些私募认为A股大幅上涨的空间有限，成长板块仍具备投资价值。

A股大幅上涨空间有限

谈及目前市场，睿扬投资表示，近三年市场已经走出三年阳线，因此，2022年市场进一步大幅上涨的空间有限，可能还是结构性行情。从市场风格看，A股近两年创业板的相对估值已经逼近历史高点，2022年大小盘风格的进一步分化还是分化开始收敛的不确定较高，同时，港股市场经历了相对深度的调整，2022年美国有流动性进一步收紧的压力且两个大国的博弈仍在继续，所以保持谨慎乐观的态度。此外，从基本面和资金面看，2022年A股盈利将继续探底，甚至有可能负增长，不过，中央经济工作会议明确了会强力托底稳经济，意味着流动性又不会太差，经济下行、流动性向好的背景下市场应该不至于太差。

进化论研究部认为，今年A股市场在美国加息的影响下，会受到一定的冲击，但依然存在结构性机会。对于港股市场，会重点关注外资回流冲击结束后带来防守反击的机会。

三希资本总经理兼投资总监张亮认为，2022年的市场整体要比过去三年难一些：首先，国内经济基本面整体偏弱，稳增长压力偏大；其次，结合国内外政策情况，资本市场面临的流动性环境与前两年不可同日而语；最后，高景气度的板块在去年被充分挖掘后，整体估值相对较高，性价比一般。

新能源、半导体等热门赛道 中长期景气度仍高

从行业角度看，对于开年以来跌幅较大的新能源、半导体板块，私募认为依旧会维持长期景气度。

睿扬投资认为，新能源板块依旧维持长期高景气度，但短期细分赛道较为拥挤，医药、CXO板块也有同样的问题，因此短期资金分流入中药，TMT、元宇宙和汽车智能化可能是2022年较为确定的产业性机会。

进化论研究部表示，2022年主要看好周期、医疗、高端制造和消费升级这四个方向的投资机会。周期板块，主要关注工业金属估值范式转移以及煤炭企业价值重估的可能性，如工业金属中的铜，应用在电网和新能源汽车领域，随着相关领域的发展可能给铜带来潜在机会；另外，现金流非常好的传统煤炭企业，2022年有可能投入到光伏或者风电相关的绿电投资上，转型为绿电的运营商，进化论研究部认为这也可能存在价值重估的机会。医疗板块，持续关注医药上游国产化的机会，以及下游外资占比高的细分领域，如内窥镜；此外，还有低估值医药企业或医疗器械服务商。消费行业自疫情以来受到压制较大，但细分领域仍然存在机会，如啤酒板块就出现了

受访私募认为，今年A股大幅上涨空间有限，但大级别回调的可能性也不大，波动率可能比去年大。对于开年以来跌幅较大的新能源、半导体板块，私募依旧看好长期景气度。

明显的消费结构升级。近年来，随着生活水平的提高，很多年轻人开始倾向于高端啤酒和精酿啤酒，叠加包装成本下降，可能带来双击的红利。

张亮指出，无论是新能源，还是消费医药，都需要进一步消化宏观环境变化带来的影响。从元旦以来相关板块的表现看，风险已经部分释放。未来，一些进口替代的制造业是重点关注的投资方向。

钦沐资产总经理柳士威认为，有显著机会的领域主要集中在碳中和、国产替代，投资将主要集中在科技、大消费、高端制造领域，同时，会持续加强低位科技股、消费股的挖掘力度，如传媒、计算机、通信、消费等低位且有边际向好迹象的细分板块。对于稀缺的高增长，市场会给与较高的复合收益回报，接下来的一年，高增长将会尤其稀缺，需要耐心和专心。

市场波动或加大

柳士威表示，2022年指数大级别回调的可能性不大，但内部结构可能有较大的分化，且波动率可能比2021年大，因此，2022年会适当提升换手率。产品配置将聚焦在军工、传感器、新能源等高端制造领域，半导体、消费电子、元宇宙、云计算等科技领域，以及包含医药在内的大消费领域，同时，会逐渐重新审视H股互联网的投资机会。

睿扬投资表示，从板块轮动角度看，年初价值消费股的表现可能优于成长股，3-4月份以后成长股的表现可能更强一些，因为从一季报开始，很多成长股尤其是新能源板块的一些公司还是可以维持较高增速。从行业配置角度来看，TMT里看好元宇宙和汽车智能化这两个细分行业，因为估值不算太贵且预期不够充分。依旧长期看好新能源、CXO、军工这些高景气赛道，会自下而上寻找PEG相对合理且利润增速较快的公司。

进化论研究部表示，整体的投资策略还是着眼于五个核心维度，一是基于进化论双轮驱动的模式，借助计算机选股去发现更多的机会，通过量化弥补主观广度覆盖上的劣势；二是跨市场布局，通过海外外的产业比较优势，获取不同市场的机会；三是通过宏观风险的把控，自上而下选择优质资产，同时，自下而上通过企业景气度变化察觉市场风险；四是基本面和技术面相结合，在做好基本面研究的前提下，通过技术面寻找和市场共振的行业与公司，让认知更好的变现；五是更加灵活地运用金融衍生品，防范潜在风险。

私募行业“黑马”频现 投资者切忌追涨杀跌

中国基金报记者 任子青

2021年市场震荡存在结构性机遇，抓住市场机遇的私募行业“黑马”频现，新秀崛起，不少中小私募业绩表现突出。不过，也有部分知名私募整体业绩收益惨淡。

私募行业“黑马”频现

私募排排网财富管理合伙人姚旭升分析，2021年以来，多个行业出现政策性调整，许多行业龙头白马股经历了比较大的回调，那些抱团重仓白马股的私募业绩大幅下滑。此外，加上市场板块轮动风格切换频繁，这些百亿私募规模太大，调仓成本较高。面对这样的市场环境，中小型私募反而可以通过自身船小好调头的灵活优势快速匹配市场风格做出业绩。

根据格上研究统计，2021年百亿私募的平均收益率为7.44%，但分化比较严重。格上旗下金樟投资私募基金研究员谢诗琦指出，去年市场风格分化，高景气度板块演绎得很极致，股价的反映也很剧烈和快速，估值在5~9月快速拔高，如果错过了上半年的配置窗口，后期想再配置，综合考虑安全边际和性价比都比让投资的难度加大了。此外，每家管理人都有自身的能力圈的限制，而市场风格经常在变化，想要一

直能够取得好的业绩是比较难的，所以，在投资上面对新机会需要时间理解以及消化认知。

平安信托证券投资部董事总经理周侠指出，去年市场呈现出结构性行情，一些覆盖到热门赛道的产品业绩表现更好，但很多百亿私募在传统白马股上的布局会更多一些，因此，出现短期业绩波动，也是可以理解的。

针对上述现象，雪球副总裁夏凡认为这涵盖了两个差异，即行业轮动带来的不同基金之间业绩的差异，以及大规模私募与小规模私募之间业绩的差异。一方面，2021年的市场分化非常严重，但在证券市场里，周期轮回是长期存在的，短期的业绩差异不能说明太多问题，且在整个基金研究的体系中占的权重非常小，重要的是从多维度的买方视角进行基金研究，最终基于全面的分析结果来看是否值得投资、适合什么风险承受能力类型的投资者；另一方面，应当客观地看待私募基金管理人的管理规模，投资最终是要回到扎实的研究上来。

投资者切忌追涨杀跌

近年来私募行业变化较大，不少昔日明星私募规模快速缩水，掉出百亿私募行列。对于部分明星私募的幻灭，谢诗琦指出，每一种投资策略都有风格不适应的市场环境，会有阶段性业绩低迷的时刻。对于投资者而言，

选择基金产品需要考察的是未来业绩可持续性，需要关注管理人是否布局在有投资价值的领域，并且有成熟的投资体系、流程化的投研体系和稳定的团队，能够保障持续挖掘新的投资机会，积极拓展能力圈。

夏凡认为，私募管理人首先是一个公司，受很多方面的影响，如股权结构稳定性、内部管理激励体系、风控建设、公司文化等，这些都会对一个公司的生存周期、产品业绩产生重要影响。明星私募的光环多是业绩赋予的，所以，投资者需要分析清楚这一业绩是投研能力带来的还是运气使然。

周侠说，现在的私募往往绩优就能带来规模大幅增长，所以，投资者在筛选私募时还是要看它的盈利模式或策略类型，如果是跟规模高度负相关的，比方说有一些高频或小容量的策略，就一定要警惕。此外，应适当规避一些非常热门的赛道，因为销售往往是滞后的，很容易就踩到高点。

姚旭升强调，追着业绩排名买基金是投资者很容易犯的错误。A股市场风格切换频繁，当市场行情符合基金经理策略时，就容易做出好业绩，等投资者发现业绩很好再去追随，很有可能买到高点，一旦遭遇风格切换，就要承受很大的回撤压力。投资者挑选基金时不仅要关注业绩，还要了解基金经理的投资风格，持续跟踪并进行业绩归因，通过不同策略进行组合投资，才能适应不断变化的市场风格。

关于颁发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行保险监督管理委员会上海监管局批准，颁发《中华人民共和国金融许可证》，发证机关：中国银行保险监督管理委员会上海监管局。现予以公告：
兴业银行股份有限公司私人银行部
机构简称：兴业银行私人银行部
机构编码：B0013G231000003
许可证流水号：00855011

业务范围：个人财富管理业务，个人资产管理服务，私人金融顾问咨询服务，私人增值服务，个人跨境金融咨询与服务，经中国银行保险监督管理委员会批准，并由你总行授权的其它私人银行业务。
批准日期：2021年12月10日
机构住所：上海市浦东新区银城路167号兴业大厦20楼
发证日期：2021年12月23日