

## 开年私募销售冰火两重天

# 绩优股票私募不愁卖 量化策略降温明显

中国基金报记者 吴君

年初源乐晟资产、宁泉资产、重阳投资、凯丰投资、弘尚资产、远信投资等知名私募旗下产品在渠道发行，受到投资者关注。与此同时，一些中小私募产品却不好卖，募集规模不理想，甚至出现延期。

开年以来，私募销售市场冷热不均，较去年同期热度明显减退。市场人士认为，这与近期市场大幅调整有关，部分管理人去年做得并不好，投资者信心受挫。当前一些风控好的主动股票多头私募较受青睐，量化私募销售大幅降温，稳健、复合策略更受关注。也有一些私募和渠道则在积极逆市布局，认为当前是投资好时机。

## 开年私募销售冰火两重天

中国基金报记者了解到，源乐晟资产掌门人曾晓洁的新产品1月10日开卖，上午2小时就卖了40亿元，销售一周时间，预计发售规模60亿元；同时，由宁泉资产担任投资顾问的产品在兴业银行独家发行，到1月11日下午预约量超30亿元，实际扣款超7亿元，募资目标也是60亿元。

凯丰投资副总经理邓安娜表示，跨年前后几个月属于产品销售的重点布局期，公司按规划推进了多家深度合作伙的持续营销，成为他们“开门红”的重点推荐私募之一，也与几家核心销售机构开展了产品首发的布局。

远信投资告诉记者，“最近有销售计划，我们更看重长期，包括在投资端的长期价值投资和资金端的长期持有，持有人的投资体验很重要，下跌过程中的每一笔申购都是高质量的，我们希望能实现与持有人的共赢。”

睿亿投资称，公司过去几年保持了不错业绩，受到部分渠道的关注和认可，合作发行了多只产品。“今年我们继续对外拓展，将公司规模上升一个台阶，春节后就有两只产品落地。未来一方面计划适当扩展渠道，再增加2、3家券商合作伙伴，在三方财富和银行方面有所突

破；另一方面，计划每家达成一定销量，部分目标合作渠道白名单流程即将完成。”

近期的私募销售市场也呈现出明显的冷热不均的情况，由于年初市场大幅调整，部分中小私募销售遇冷。“我们在年初排了不少产品，有的发了，但规模不理想，有的延期了。”一位私募市场人士坦言。

北京一家中型私募负责人说，今年1~3月都有新发产品安排，从开年第一只产品募集情况看，肯定是低于预期，主要是因为市场整体缺乏赚钱效应，且去年高位买入的大部分产品应该还处于亏损状态，老客户不愿意加大投入，新客户观望，缺乏信心。“但有一点，超高净值客户的资金在逆市布局，这次几个是1000万单笔认购。另外，机构资金最近申购比较多，每周都有几千万配置资金或FOF资金申购。”

## 稳健、复合策略受关注

对于私募销售市场的分化，雪球副总裁夏凡表示，部分去年业绩有亮点且长期业绩不错的管理人在部分银行渠道进行了重点首发。总体来说，私募基金开年销售情况比较平稳，并没有出现去年年初的募集热潮，也没有出现明显的投资情绪低落。从产品策略来看，受去年三四季度量化管理人业绩出现回撤影响，相关策略的募集热度有所下降。而一些长期收益能力不错、回撤控制能力较优的传统股票多头策略管理人现阶段更易受到市场青睐。同时，在大量非标资产向标准化资产转化的背景下，很多以“固收+”为策略的管理人，如FOF和一些中低波动对冲策略，也正在被投资者关注。

恒天财富产品中心胡飞表示，2022年开年以来，在多家渠道开门红的推动下，私募整体销售情况依然较为强劲，但主要募集规模集中在长期业绩优异、品牌经过长期积累受到投资者广泛认可的头部管理人，以主观股票策略为主要代表，如源乐晟、宁泉等都受到追捧。

在震荡市场下，当前私募销售结构发生变化，私募排排网研究主



开年以来，私募销售市场冷热不均，较去年同期热度明显减退。一些风控好的主动股票多头私募较受青睐，量化私募销售大幅降温，稳健、复合策略更受关注。

管刘有华认为，由于新年前半个月市场大跌，各类型基金都出现了较大幅度的回撤，投资者的信心受到较大的影响，所以，开年以来私募基金的整体销售受到一定的影响，相比去年同期有所减少。从产品类型看，复合策略和宏观策略相对而言热度有所提升。

夏凡表示，今年以来不到两周时间，市场出现了连续回调，雪球私募财富整体产品销量的波动在正常范围内，不过销售结构持续向好。“首购客户下降与市场情绪关联较大，但老客户的追加及复购等交易行为持续提高。产品层面确实出现了一些变化，当前稳健风格的多头、量化宏观对冲策略、套利策略以及组合基金更受投资者欢迎，这也跟当前市场风险偏好持续降低有关。”

## 部分量化私募和渠道逆市布局

对于量化私募的销售情况，胡飞表示，当前量化私募的发行急剧降温，一方面，市场整体的发行情绪相对之前降温，主流策略没有赚钱效应；另一方面，股票量化策略仍在回撤，尤其是前期较受追逐的头部私募，表现不尽如人意。量化行业层面，规模创了历史新高，带来的诸多问题仍待解决，如投研梯队建设、投研系统优化、策略迭代与规模的匹配适应性。

刘有华称，近期量化管理人的产品销售和去年四季度变化不大，整体偏低迷。

夏凡认为，近期量化策略波动较大，超额回撤比较明显，几家头部机构也不例外。过去几年绩优白马股持续走强，持续稳定的市场风格使得量化策略每年可以较为容易跑出20%~30%的超额收益。2020年下半年开始，市场风格有了比较明显的轮动，消费、医药的走弱以及高端制造、周期等板块的轮番表现，使得超额稳定性有所降低。随着越来越多的资金涌入量化策略，整体超额水平难免会逐步下降，长期来看能跑赢指数10%左右就是不错的指增产品了。

记者也发现，一些量化私募和渠道在逆市积极布局。“最近在卖一些量化私募产品，我们认为现在是量化低点，比去年8、9月份入局好。”华南某券商渠道人士称。

衍盛资产表示，2021年第三季度是量化高光时刻，量化基金规模快速增长，而衍盛募集比较谨慎。“我们认为规模的迅速上升，会显著增加策略拥挤程度，透支未来一段时间收益。我们从投资者未来收益角度，几乎没有募资，反而是在出现回撤后的去年底开始积极布局销售渠道。衍盛当前跟几家券商有产品代销安排，策略以量化指增或指增类复合策略为主，计划上架时间在今年一季度和二季度。今年也会新增与三方财富公司代销以及信托公司成立专户产品，策略既有量化，也有主观多头。尽管近期募资难度显著增加，我们逆势而行，选择在寒冬之后播种，更有信心给投资者创造稳定的收益。”

## 投资理念日趋成熟

# 部分私募大客户开始逆向布局

中国基金报记者 房佩燕

2022年，A股惨遭“开门绿”，公募、私募等基金管理人所期待的销售火热也没有出现。不过，不少私募和渠道指出，目前高净值投资者已经日趋成熟，不少人开始逆向布局。

据雪球副总裁夏凡观察，在数次市场较大的波动中，从投后数据反馈来看，投资者日趋理性。第一，追加及老用户多产品的复购行为持续增加；第二，投资者更加关注基金经理对2022年的投资观点及策略，加强对市场及管理人的学习理解；第三，并没有明显的赎回异常数据；第四，客户更加关注多策略的资产配置，尤其对套利、宏观对冲以及FOF组合基金的关注，资产配置从理念逐渐发展到实践。

恒天财富产品中心胡飞介绍，A股杀跌对于头部机构来说，销售规模影响有限，当前投资者也变得越来越成熟与理性，更多投资者会选择逆向布局。

睿亿投资认为，公司品牌好、投资理念扎实、能给客户带来良好收益的基金经理在销售方面还是很受关注，所以销售市场冷热不均的背后是好的资产比较稀缺。很多高净值投资者不再是盲目投资，变得越来越专业，会从管理人各种情况综合去分析，这也激励着他们不能盲目扩张，要有好的团队好的业绩，稳健发展才能走得更远。

远信投资表示，虽然投资者的情绪肯定会受市场影响，但投资者也在不断学习进化，对投资的理解也在不断成熟，更看重长期业绩的稳定，在市场预冷的的时候会更愿意选择长期绩优和品牌效应明显的私募管理人，会认为这时候是不错的买入机会。

华南一量化私募表示，渠道反馈回来的信息确实销售热度有所降低，不过因为其产品表现还不错，持营效果还不错。

北京一私募渠道负责人也指出，近期也有优质的管理人仍然获得了不错的募集效果，投资人对于产品的评估和申购时点的选择也更加趋于理性。

胡飞认为，经过近几年市场的持续教育，投资者对于市场与管理人已有更充分的认识，投资者在挑选管理人与产品时，开始更为关注管理人长期持续创造阿尔法收益的能力，基金经理经验丰富、具备长期管理大规模资金的能力、投研团队成熟与稳定、投资策略长期与市场契合度高的管理人与产品会更多受到投资者的青睐，此外，投资者对于私募机构公司治理结构的完善、公司流程与制度的明晰也越来越看重。

夏凡指出，投资人选基金产品，往往短期业绩优秀的去，容易造成追涨杀跌，这种做法不可取。他建议投资者，第一，树立资产配置的理念，自己对于财富规划有一定合理的目标；第二，筛选专业的正规知名财富管理平台，平台上线产品本身就会帮助做一个筛选；第三，在与平台的投资顾问沟通产品过程中，注意从三个方面评判基金，人格认知、长期业绩、业绩归因，理解基金的风险收益特征，评估与自己的风险偏好和目标是否匹配，做到长期持有不投机。

“现在市场发展日新月异，对财富管理团队提出了更高的要求，在思考的过程中，也不断完善我们对基金的遴选观察体系，需要进一步加深对管理人各维度的理解和认识，在更长时间紧密跟踪的过程中，甄别优质私募，一起陪伴成长。”他说。

私募排排网研究主管刘有华指出，投资者可能主要看中管理人的回撤控制能力，即控制产品的波动能力，回撤小，波动低的私募成品更容易获得投资者的认可。

# 持续发力产品设计 私募适时推出创新型产品

中国基金报记者 任子青

新年伊始，源乐晟资产、盘京投资、宁泉资产等私募机构旗下产品的热销，带动了一波市场情绪。中国基金报记者了解到，不少私募机构在一季度均有新产品发行计划，并在新发产品设计方面有所创新，将根据市场变化以及客户需求，在费率结构、投资策略等方面进行调整。

在渠道搭建方面，各家机构的发展阶段不同，发力的方向也有区别，部分机构表示会积极拓展以谋求更多的合作机会，但也有部分私募更倾向于深耕重点渠道，不断加深双方合作。

## 多家私募将适时推出创新型产品

恒天财富产品中心胡飞告诉记者，弘尚资产1月17日将在多家渠道同时上线首发，此外，在春节前后，中欧瑞博、盘京、高毅等头部机构也均有发行产品计划。

某大型券商机构业务人士透露，除了重阳、源乐晟、望正等主观多头的私募机构外，世纪前沿等量化机构以及敦和这样的宏观策略都有新发计划。

在投资策略方面，部分私募机构表示会将以往的投资理念一以贯之。

远信投资表示，希望通过基于深度基本面研究的长期价值投资理念，以合理的长期估值投资符合行业发展规律、企业成长规律和具备

良好治理结构的优秀企业。

睿亿投资表示，公司新发行产品保持以追求稳健收益、有限回撤的绝对收益风格为主。投资策略采取自上而下的大势研判与自下而上的个股挖掘相结合的模式，一方面，投资经理会对整体宏观金融环境进行自上而下的研究，判断当前市场环境所面临的机会与风险，从而决定当前产品的仓位分布；另一方面，公司十多年的投研团队会进行自下而上个股挖掘和跟踪，深入研究个股的投资价值，并在合适的估值水平进行投资。

值得注意的是，不少私募机构也会根据市场变化以及客户需求，适时地推出创新型产品，在费率结构、投资策略等方面有所调整。

凯丰投资副总经理邓安娜介绍称，凯丰最近在产品发行方面主要有两方面创新。首先，在产品费率结构方面，推出了“长丰计划”，实行阶梯式的费率结构，鼓励大家长期持有。“长期复利增长是客户财富增值最重要的手段。投资最重要的是用时间熨平波动。无论公募或私募基金，客户持仓收益常远不如产品自身表现，其本质原因在于，很多客户用炒股的模式和心态来炒基金，每次调仓都会受到贪婪、恐惧、羊群效应等心理因素的影响，形成高买低卖的行为模式。出于对投资者长期利益的考量，我们希望客户长期持有，跨越周期，提高产品投资的胜率。”

此外，在产品风险收益偏好上，凯丰计划推出稳健版的宏观策略产品。邓安娜称，随着非标转标的进

程加速，加上今年资管新规落地，很多原本投资于固定收益的客户出现大量资产配置需求。“这类客户往往风险偏好不高，因此，我们将立足原来宏观策略产品的投资理念和投资策略，围绕这部分客户群体作相应调整将波动率高的资产投资比例相应降低，提高稳健资产的投资比例，设计出更稳健版本的宏观策略产品，来满足市场上日益增长的这部分稳健型投资者的需要。”

“我们考虑推出封闭式的多策略定增产品，2022年定增市场竞价和定价项目总量预计将达到8000亿元，优选定增项目及定增相关的事件驱动类策略今年可能会存在较好的介入机会。”某私募渠道负责人说。

据记者了解，衍盛资产计划新发的股票量化产品是围绕已有的主打策略并在此基础上进行升级迭代。信息层方面，团队不断挖掘和引入市场上新兴的各类数据源；因子层面，则新增更多元化且低相关的因子；组合层面将结合国际前沿的方法论进行优化。CTA策略方面，团队在原有时间序列趋势策略上将覆盖新的品种和挖掘新的信号，并新增期货截面因子的多空策略，进一步丰富策略类型和增强组合的互补性。

## 私募倾向于重点渠道深耕合作

不少私募机构表示，新的一年，公司在渠道搭建方面也会积极布局，拓展更多的合作机会。

睿亿投资称，2022年睿亿投资会加深和已合作券商渠道的合作，不局

限于产品、研究、交易等方面，也在积极布局三方财富、银行及机构FOF的合作，预计重点合作7家左右渠道，进一步构建多打的渠道销售体系，依托业绩和服务打造睿亿的品牌。

衍盛资产的主要合作销售渠道包括券商、信托、第三方财富管理公司以及私募FOF。伴随着投研能力的提升和策略迭代进度，公司今年会与渠道有更多的合作机会。

远信投资表示，希望能有更多同样秉持长期主义的优秀伙伴同行，为客户带来好的投资理念和财富增值。

不过，也有不少私募认为，与其大面积铺渠道，不如在重点渠道进行深耕。北京一中型私募负责人表示，今年会有新的银行和券商开展合作，但不会铺设太多，重点渠道的深耕也很重要。

另一家北京私募机构也向记者表示，目前公司的主要销售渠道是市场主流的一些银行券商。对于新开渠道近年来一直持谨慎态度，也没有大规模扩张的诉求，所以，更重要的还是去寻找理念匹配的长周期资金，不是广铺渠道。

邓安娜表示，凯丰目前主要和一些大型的银行券商信托及三方财富机构合作，同时也形成具有凯丰特色的产业客群。在过去三年凯丰已经逐步形成了以宏观策略为核心，以股票多头产品、债券增强产品和量化CTA产品为“三翼”的产品体系。今年还会在原有基础上，通过与渠道合作伙伴的进一步合作，以及对产业客户群体的深度挖掘，以专户定制的形式，在匹配客户风险收益偏好的情况下为他们提供资产配置方案。