

阳光私募基金运行及投资策略研究

许少环¹ 许丹娜²

(1. 厦门大学经济学院, 福建 厦门 361000; 2. 广东金融学院, 广东 广州 510000)

【摘要】随着经济的发展,在公募基金的基础上出现了以集合投资形式为主,通过非公开的方式向社会特定投资者募集资金的私募基金,其出现和发展对市场生态多样化发展起到了积极的推动作用,使机构投资者和资产储备较丰厚的个人等高净值人群的理财观念和方式在潜移默化中发生了变化,所以在发展的过程中一直受到广泛的关注。本文以阳光私募基金为研究对象,在系统分析的基础上对其运行和投资策略展开研究,为加深对阳光私募基金的认识,降低其投资、运行风险展开探讨。

【关键词】阳光私募基金 运行 投资策略

阳光私募基金,以我国《信托法》等法律法规为主要依据,以拥有资质和能力的投资公司为投资顾问,以投资者为委托人,以信托公司或有资质的证券公司为受托人,同时绑定银行作为托管银行,以证券市场为主要投资对象,合法性、规范性和透明性都相对较高,但阳光私募基金的投资者需承担相应的风险。

一、阳光私募基金分析

阳光私募基金的结构决定其具有非公开募集、追求绝对的正收益、以特定高净值投资者为对象、应用灵活的运作机制、流动性存在一定限制、以提取超额收益为激励模式等特点。现阶段其主要集中发行于我国经济相对发达的地区,如北京、上海、深圳等。据不完全统计,截止2014年,三地共同发行的阳光私募基金总数占全国总发行数量的79%左右,而其中管理人派系中信托产品管理人占总量的40%左右,公募派系占35%左右,剩余其他派系不足25%。近几年私募基金的增长速度极快,据不完全统计,截止2015年10月底,基金业协会已登记私募基金管理人21821家,已备案私募基金20853只,认缴规模4.89万亿元,实缴规模4.04万亿元,其中15968只是2014年8月21日《私募投资基金监督管理暂行办法》发布实施后新设立基金,认缴规模3.11万亿元,实缴规模2.53万亿元,私募基金从业人员已经达到33.92万人。私募基金管理人按基金总规模划分,管理正在运行的基金规模在20亿元以下的21388家,20~50亿元之间的为260家,50~100亿元之间的为88家,100亿元以上的为85家。中小私募遍地开花,而经历住市场考验,成功将规模发展到100亿以上的基金数量仅占总数不到4%。中国将迎来股权投资的黄金十年,这些大大小小的私募基金也将以各自的能力参与市场发展的红利分配。同时,行业马太效应明显,经历残酷的洗牌仍能发展壮大的私募基金,将在某种程度上影响乃至决定中国证券市场的发展历程而被载入史册!

二、阳光私募基金的运行分析

(一)阳光私募基金的组织形式分析

深圳模式、上海模式、云南模式是现阶段我国阳光私募基金运行的主要模式,深圳模式即对机构及高风险偏好个体的资金都进行吸收,并对信托受益权结构进行分级处理的结构化信托模式;上海模式即以非结构性的集合信托计划为发行方式,以投资份额作为收益分配和风险承担主要依据的管理型信托模式;云南模式即以信托公司为主要依托,建立核心管理团队并对基金进行自主管理的模式。三种模式中,深圳模式对受益人的本金和固定收益来源的保护性最为明显,与现阶段发展较为成熟的公募基金具有较高的类似性,所以现阶段在我国的运行范围最广,几乎达到基金总发行量的44%左右。私募证券投资基金组织模式主要包括公司型、有限合伙型、信托型和契约型四种,而基金信托型和有限合伙型组织模式下,阳光私募基金管理人的组织形式可分为公司制和有限合伙制,将其两两交叉,并引入决策和激励机制,可以发现有限合伙制的管理人

与信托计划的基金相结合的模式为现阶段阳光私募基金最理想的运营模式。

(二)阳光私募基金的运行与公募基金的区别

相比公募基金,阳光私募基金在运行的过程中组织结构、经营机制、日常管理等方面都存在一定的优势,而且其投资决策的自由度更高,所以其竞争优势突出。另外,阳光私募基金具有灵活多变的投资方式,对内部信息披露的要求较低,整体运作团队的凝聚性较强,而且所承担的道德风险较小,资金赎回的可能性较大;由于其具有明显的流动性、投资灵活性且个性化程度、准入门槛、费用等都较高,监管相对宽松,所以更适用于资金较雄厚且有一定投资经验的投资者;一对多专户在运行的过程中专业性、收费标准、准入门槛等也相对较高,所以同样对投资者的资金储备有较高的要求,而券商集合资产管理计划,其在运行的过程中流动性、准入门槛、投资个性化程度、费用、风险等相对较低,具有较强的抗跌能力,其更加适合于中小投资者选择。

三、阳光私募基金的投资策略分析

(一)阳光私募基金的投资策略的种类分析

传统阳光私募基金在运行的过程中投资策略主要有两种,一种是建立在经济、政治、上市公司业绩等影响证券投资的因素分析的基础上,注重上市公司的发展潜力,对证券的内在投资价值进行分析判断的价值投资;一种是将证券的上下浮动作为其买卖的重要依据,在忽视其业绩支撑的情况下直接将其视为筹码操作的趋势投资,两种投资方式相互补充和影响,共同为投资和选股提供依据。随着现代阳光私募基金规模的不断扩大,其投资策略在传统投资策略的基础上进行着不断地创新和细化,股票的对冲、事件驱动、宏观、相对价值以及组合基金成为现阶段私募行业投资的可行性策略,其中股票的对冲中股票多头类型以股票的角度划分,又可分为价值、成长、趋势、行业投资不同的形式,股票多空类型又可分为阿尔法策略、套期保值、趋势策略三种。事件驱动型策略可以定向增发、并购重组、参与新股、利用热点题材和特殊事件的方式实现。宏观包括大宗商品、宏观对冲,相对价值方面包括期现套利、跨市场套利、跨品种套利等多种方式,在我国目前金融管制严格,衍生品工具有限的情况下,证券投资基金投资策略百花齐放,从一个侧面彰显了证券投资市场的火热。

(二)阳光私募基金投资策略下定量投资和定性投资的对比分析

在阳光私募基金的投资策略不断多样化的同时,利用数学、统计学等量化投资形式,对投资组合进行管理的量化投资交易实现方式出现并得到迅速地推广,量化投资程序化交易方式以定量分析策略为基础,能够对模型的盈利率、回撤、风险收益等评估指标完成追溯,在极高的纪律性作用下,其在信息处理方面所存在的优势相比主观交易更加突出。定量投资交易方式与定性投资交易方式虽然都以非有效市场为理论基础,都属于主动投资类型,定量投资可视为

(下转第127页)

五是因国家法规、政策变化导致探矿权证、采矿权证无法及时办理。

六是所采矿种的市场价格发生较大幅度大跌。

七是其他发生减值的迹象。

资源型企业勘探支出专业性强,结构复杂,账务处理比较麻烦。企业财务人员要深入生产现场,弄清采矿权和探矿权的范围,了解公司管理层的投资决策,对探矿权取得的地质成果进行分析,才能对勘探支出进行会计处理。

参考文献

[1]企业会计准则第4号——固定资产。

[2]企业会计准则第6号——无形资产。

[3]企业会计准则第27号——石油天然气开采。

[4]企业会计准则讲解2014。

[5]企业会计准则第8号——资产减值。

[6]天然气开采准则油气勘探支出应用探讨《会计之友》2013年第27期。

作者简介:毛文伟(1975-),男,汉族,河南洛阳人,会计师,主要从事企业会计管理工作。

(上接第124页)

定性投资的数量化实践,但定量投资通过对指标、参数等进行有意识的设计可以将投资者的思想通过模型进行对市场的客观跟踪,其投资管理人在针对其所搜集的有关基本现状、技术、资金等方面的信息进行计算机整理分析后,会建立与之相匹配的选股模型,并结合投资模型完成投资的决策、选标、风险管控资产配置,在实践和测试中不断对模型进行优化,直至其投资目标真正实现。由此可见相比定性投资,定量投资方式更加注重对现有有价值信息的利用,其在投资决策的准确性、投资配置的高效性、投资业绩的稳定性等投资管理方面具有明显的优势,而且其通过量化描述风险,使投资者对风险的认识更加清晰,并贯穿投资行为的全过程,使风险控制具有了一定的前瞻性特征。但定量投资方式实施过程对计算机等机械的依赖程度很高,需要在时间、竞争、样本等方面付出较大的代价,而且量化过程中存在一定的片面性,导致其自身存在诸多方面的风险,例如模型的质量、执行的盲目性、数据的处理、纪律的执行等方面所产生的风险。

(三)降低阳光私募证券投资基金投资策略的风险分析

未来投资收益存在不确定性是证券投资的风险的直接来源,由于(投资期末股价-投资期初股价)÷期间现金收入/投资期初股价=证券的收益率,证券收益率既不能通过随机抽样进行判断,又不能通过实验进行验证,所以需要利用样本对其相关参数进行评估,结合统计学相关知识,在保证样本的可靠性的同时对两个投资组合所覆盖的各股的收益率和方差以及投资组合的协方差、收益、风险等进行计算,是降低投资策略风险的有效方式。考虑到现阶段私募证券投资基金的投资策略,主要包括价值投资、趋势投资,运用期货、期权、掉期交易、资产组合保险业务等进行对冲盈利,或将相关方面有机结合,所以在对以证券投资基金为主要对象的量化投资中以期通过综合性的对冲获取最大效益,必须结合对冲基金的特点进行。不论公司式、契约式,还是信托式的私募证券投资基金,其都要面临法律、政策、经济等方面所带来的风险,随着上市公司对证券投资基金投资市场的认识逐渐加深,其投入分析的力度不断加大,但由于定量投资对投资者思想的依赖程度较强,所以在针对证券投资基金进行定量

投资决策的过程中,要尽可能保证投资者思想的有效性或降低定量投资对投资者思想的依赖程度。另外,由于现阶段在证券投资基金中投资者所应用的量化投资模型仍处于初步的探索阶段,其针对市场变化的判断能力方面仍存在一定的缺陷,所以单纯的应用量化投资方法进行决策的风险较大,应在投资决策的过程中有意识的增添涉及经济周期、财政政策等方面的定性分析。除此之外,由于现阶段我国公募基金和私募基金都形成了基金的排名体系,这使量化基金经理在进行投资决策的过程中会受到短期效益的影响,这与量化投资本身的原则相悖。

量化投资自身的超额收益、风险因素、交易成本等都是对其衡量的有效指标,其在建模的过程中可利用对阈值设置比较保守、对模型的更新程度依赖性强、因子既具有主观性又具有客观性的因子分析法,结合上市公司的数据、国家的宏观调控政策、影响行业内部价格变化的因素、公司内部高管的素质及员工的整体风貌等信息对其进行模型的不断优化,为投资决策提供有价值的依据。

结论:通过上述分析可以发现,阳光私募基金其自身运行具有较强的合法性、公开性和规范性,所以现阶段受到人们的喜爱,其发展对我国投资活动的开展具有重要的意义,但考虑到其自身存在一定的风险性,所以在投资策略制定的过程中必须对其相关因素进行综合分析,以此降低投资风险。

参考文献

[1]孙义.阳光私募基金运行及投资策略探讨[J].企业改革与管理,2014,05:82+132.

[2]尹荫.阳光私募基金投资行为与监管实证研究[D].北京:首都经济贸易大学,2012.

[3]陈道轮,陈强,徐信喆,陈欣.融资融券和股指期货催生了中国真正的“对冲基金”吗?——来自“阳光私募”基金的证据[J].财经研究,2014,09:73-85.

[4]石闯.基金经理在不同不同激励模式下的实际业绩相关性研究[D].天津:南开大学,2014.