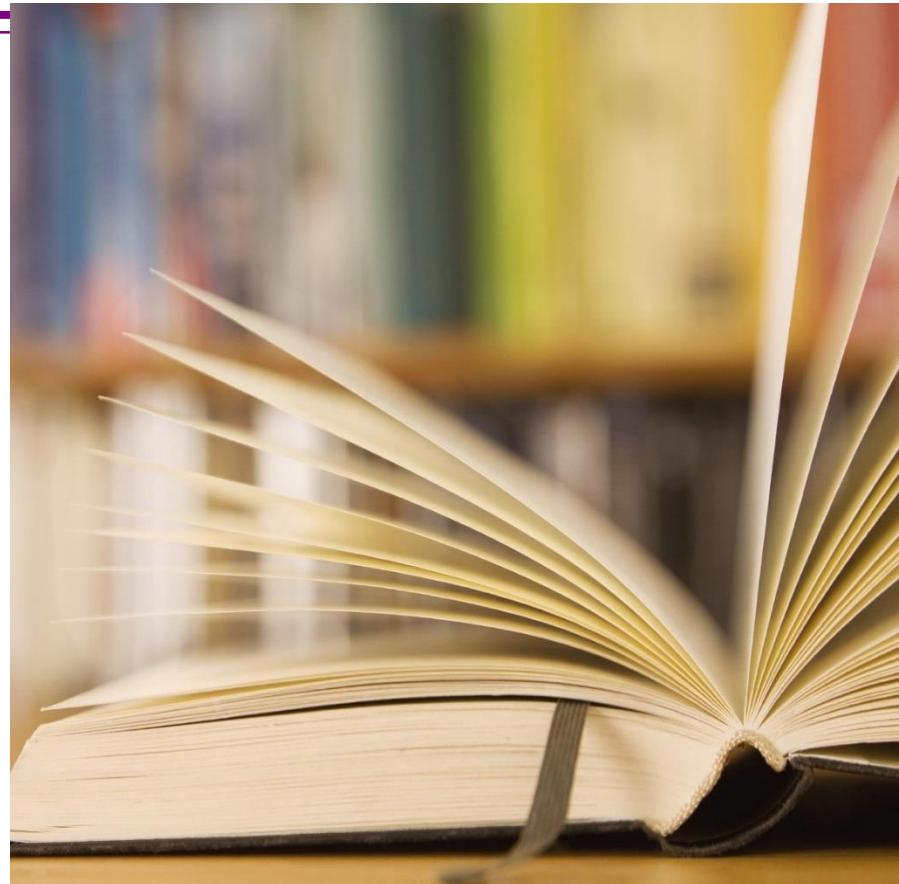


# 资产管理行业介绍



主讲人：杨忆风

# 中国资产管理行业

---

- 基金管理行业现状
- 基金/管理公司业绩及评价
- 基金销售
- 中国股票市场特点
- 投资及研究
- 案例：市场中性对冲基金

## 主讲人介绍

---

---

杨忆风博士，持有清华大学学士、美国University of Wisconsin-Madison电子材料与器件博士、金融学硕士等学位，曾在美国多家金融机构任职，包括General Re Asset Management, J&W Seligman & Co., Vantage Investment Advisors, Munder Capital Management 以及 Lord, Abbett & Co. LLC，历任分析师，基金经理，资深基金经理，研究主管，资深投资顾问和董事经理等职务；回国后先后担任诺德基金管理有限公司总经理，董事长；2015年创立上海翼丰投资管理有限公司，任董事长/投资总监。杨博士还担任清华企业家协会(TEEC)副主席，清华大学经济管理学院兼职导师。

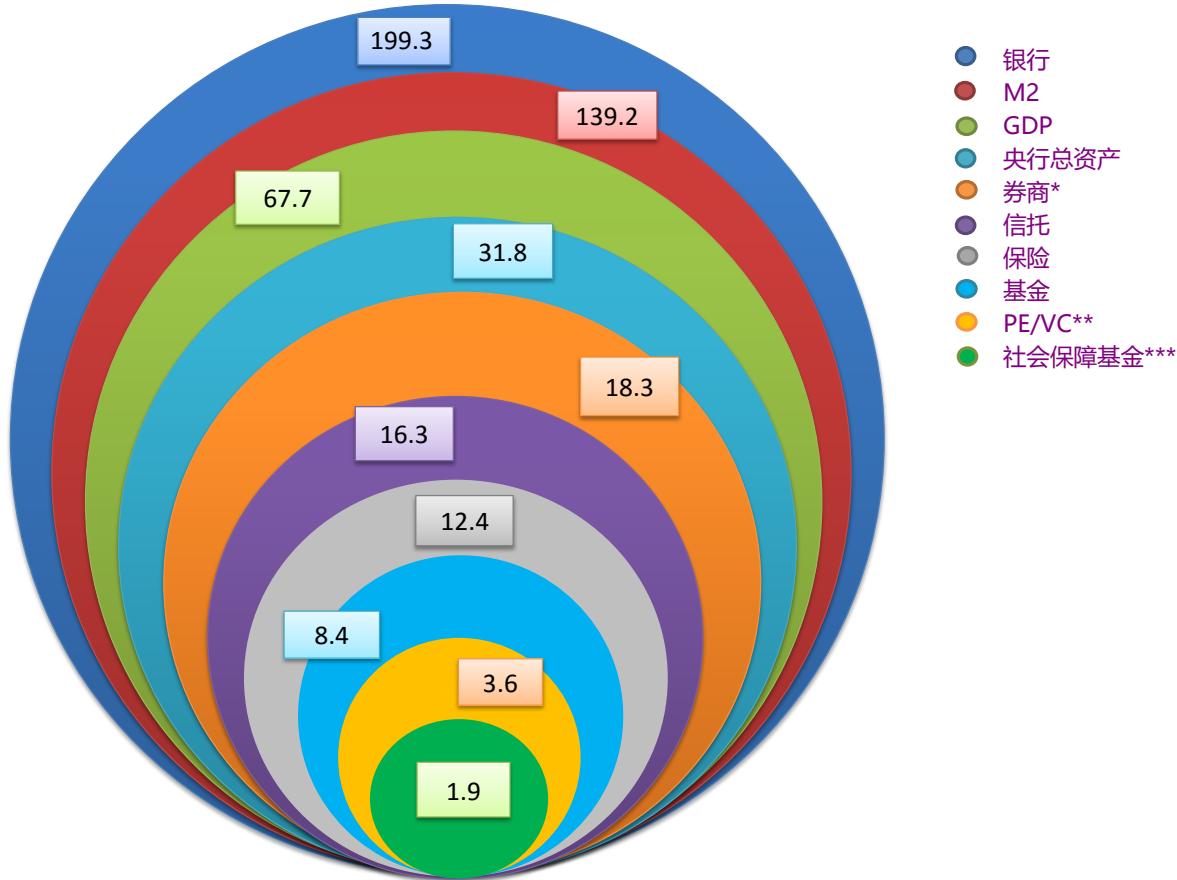
# 行业背景

# 中国股票市场概况

|            | 上海      | 深证      | 全部A股    |
|------------|---------|---------|---------|
| 上市公司数      | 1095    | 1766    | 2861    |
| ST公司数      | 33      | 37      | 70      |
| 流通A股市值(亿 ) | 215,735 | 139,812 | 355,547 |
| 总市值(亿 )    | 292,244 | 208,084 | 500,328 |
| 流通A股市值/总市值 | 73.82%  | 67.19%  | 71.06%  |

数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至2016/6/8

# 各类资产规模对比（截至2015年底）



数据来源:中国人民银行, 银监会, 信托业协会, 保监会, 证券业协会, 基金业协会, 社保基金理事会, 财汇, Wind资讯 , 翼丰投资

# 基金业当前规模

---

---

## 公募基金

截至2016年3月底基金公司管理的公募基金共7.77万亿

## 私募基金：

截至2016年5月底，各类私募基金规模如下

| 类型 | 私募管理人（家） | 管理基金（只） | 管理规模（亿元） |
|----|----------|---------|----------|
| 证券 | 10769    | 18297   | 22122    |
| 股权 | 11034    | 9317    | 36156    |
| 创投 | 1401     | 1560    | 3438     |
| 其他 | 778      | 1086    | 2279     |
| 合计 | 23982    | 30260   | 63995    |

数据来源：基金业协会，翼丰投资

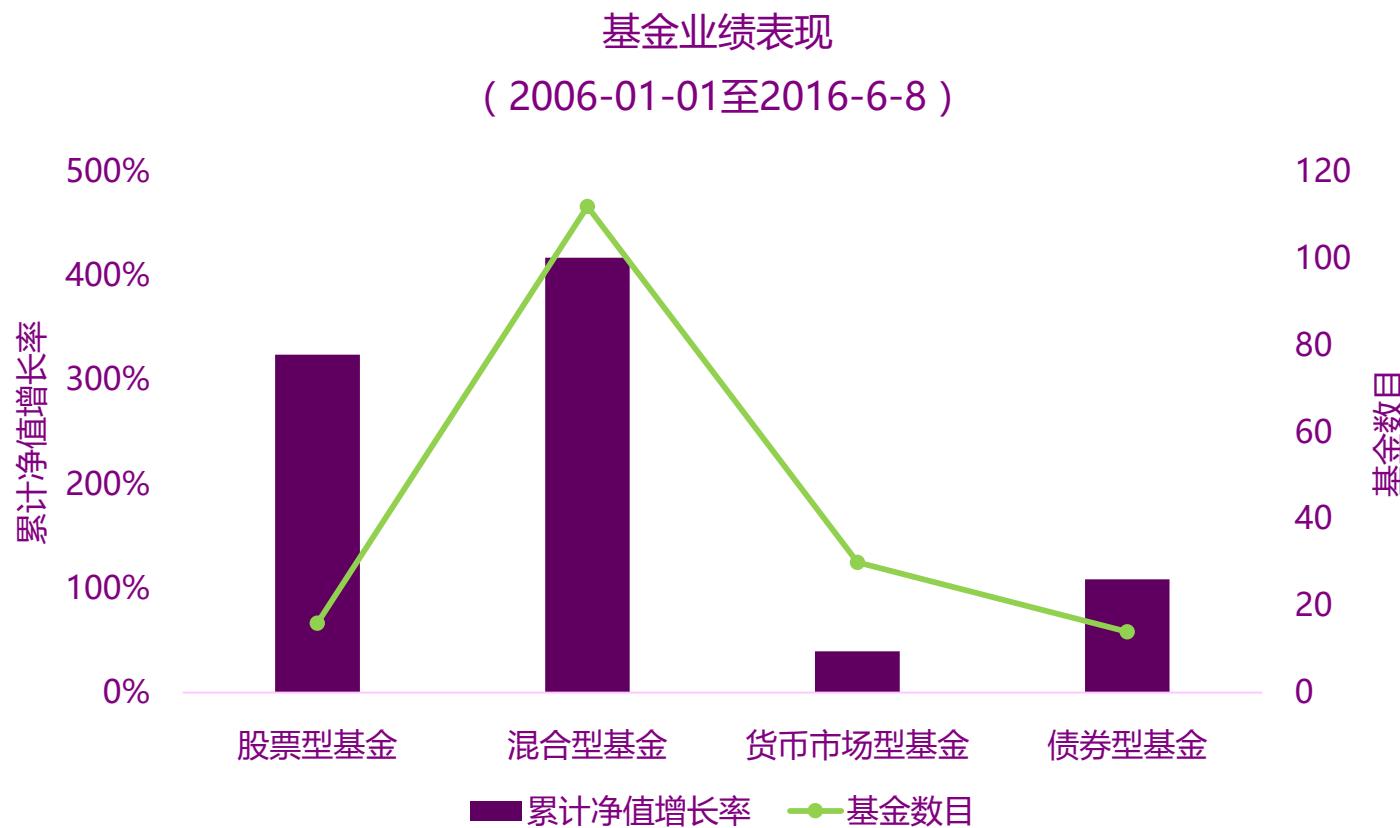
---

---

# 基金/管理业绩及评价

---

# 不同投资类型的基金业绩表现

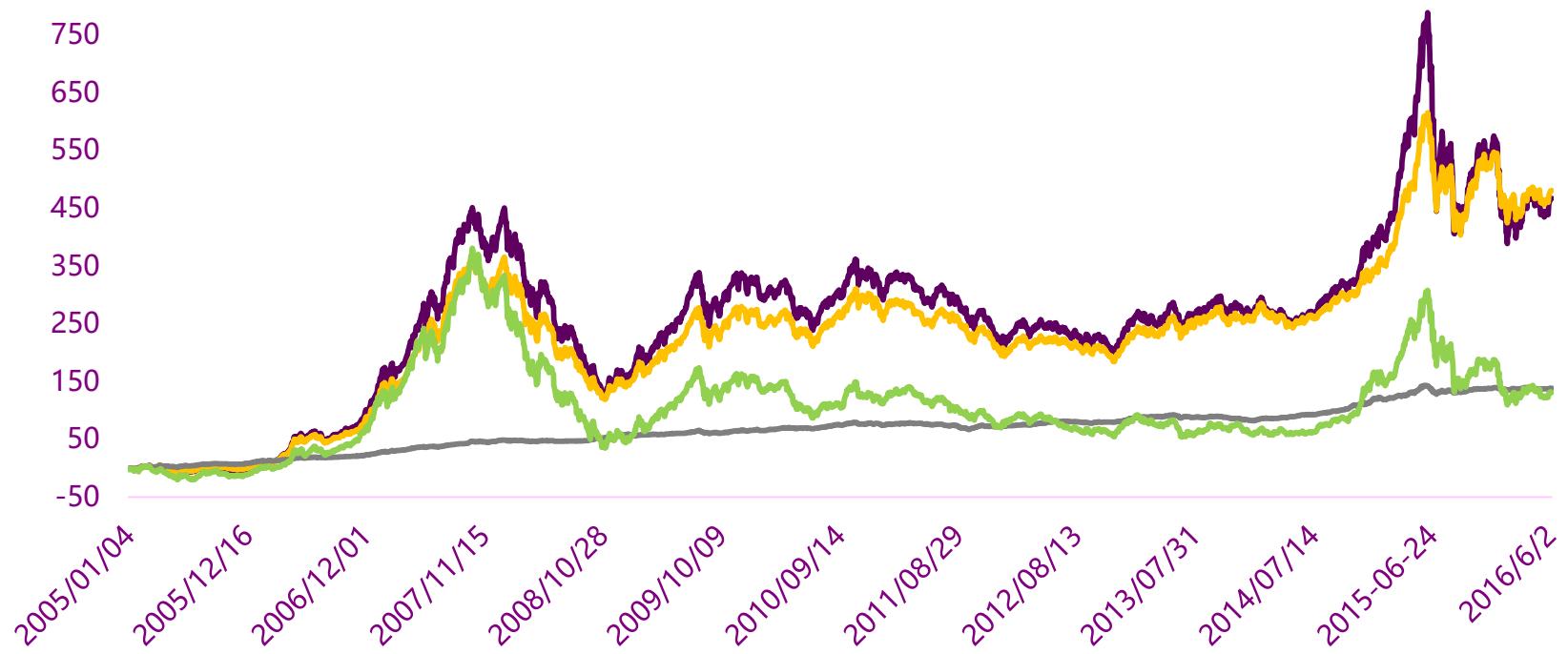


数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截止：2016/6/8

# 相对于市场指数的基金表现

指数累计收益率走势图 ( 2005-01至2016-06 )

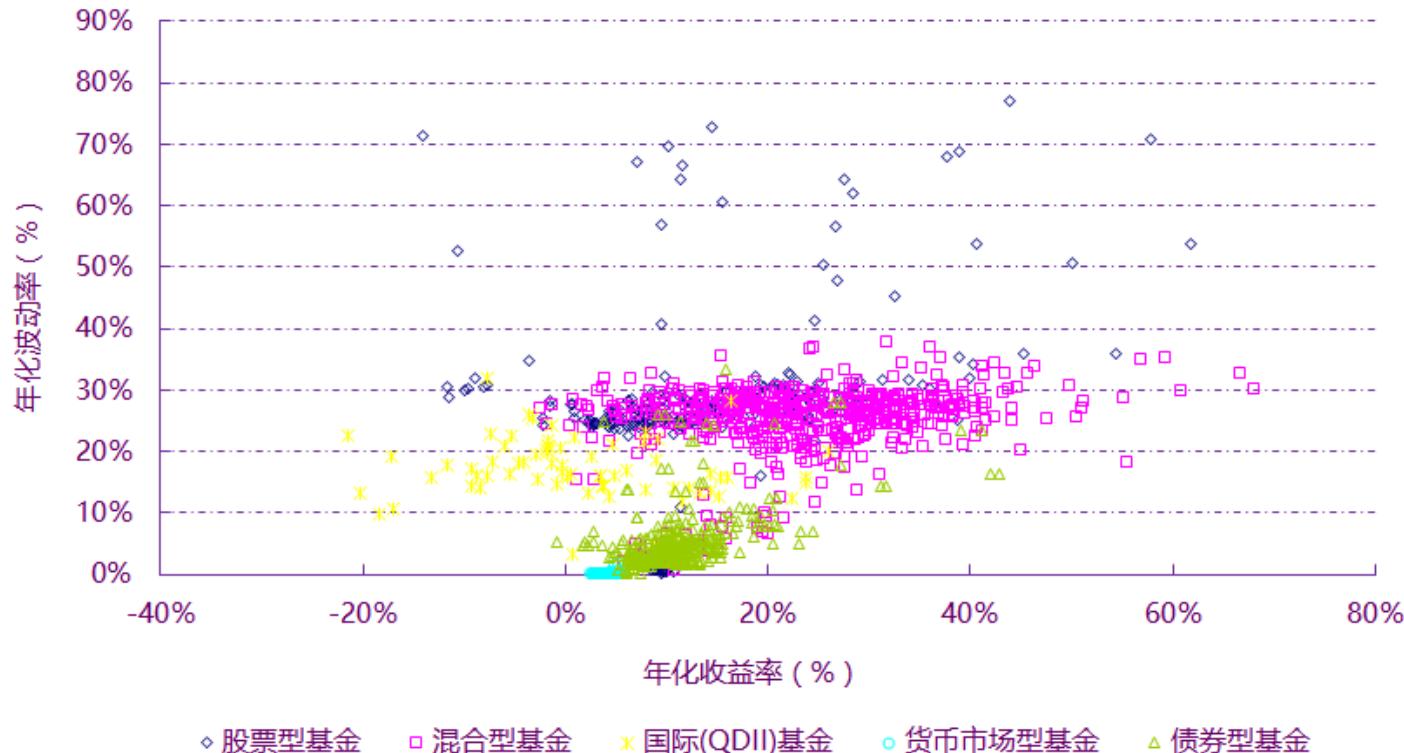
股票基金指数 混合基金指数 债券基金指数 上证综合指数



数据来源: Wind资讯，翼丰投资，数据截止: 2016/6/8

# 基金的风险与收益

基金的收益与风险 ( 2012年底以前成立的基金 )



数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截止：基金成立以来-2016/6/8

# 基金公司排名（中国）

| 排名 | 2010      | 2011   | 2012     | 2013      | 2014   |
|----|-----------|--------|----------|-----------|--------|
| 1  | 华商基金      | 东方基金   | 国联安基金    | 华商基金      | 宝盈基金   |
| 2  | 摩根士丹利华鑫基金 | 新华基金   | 中欧基金     | 银河基金      | 浦银安盛基金 |
| 3  | 东吴基金      | 长城基金   | 东方基金     | 农银汇理基金    | 中邮创业基金 |
| 4  | 银河基金      | 博时基金   | 天治基金     | 华富基金      | 长盛基金   |
| 5  | 农银汇理基金    | 银河基金   | 交银施罗德基金  | 景顺长城基金    | 华泰柏瑞基金 |
| 6  | 嘉实基金      | 兴业全球基金 | 农银汇理基金   | 上投摩根基金    | 新华基金   |
| 7  | 金鹰基金      | 鹏华基金   | 中银基金     | 摩根士丹利华鑫基金 | 长信基金   |
| 8  | 信诚基金      | 天弘基金   | 国海富兰克林基金 | 浦银安盛基金    | 诺安基金   |
| 9  | 泰达宏利基金    | 国投瑞银基金 | 上投摩根基金   | 泰信基金      | 华商基金   |
| 10 | 汇丰晋信基金    | 嘉实基金   | 长城基金     | 泰达宏利基金    | 金元惠理基金 |

数据来源：天相投资顾问有限公司，翼丰投资。该排名只考虑开放式积极投资偏股型基金数为3只或3只以上的基金公司，基金公司的净值增长率是各基金公司旗下单只开放式积极投资偏股型基金净值增长率的加权平均结果。红色是五年中有3次及以上次数排名前十的基金公司，蓝色为有效规模前十的基金公司。

# 基金公司排名（美国）

| 排名 | 2010                       | 2013                       | 2014                         |
|----|----------------------------|----------------------------|------------------------------|
| 1  | Dimensional Fund Adv       | Natixis Global Asset Mgmt  | Vanguard Group               |
| 2  | Nuveen Fund Adv            | Putnam Investment          | BMO Global Asset Mgmt        |
| 3  | Principal Mgmt             | GE Asset Mgmt              | Invesco                      |
| 4  | Oppenheimer Funds          | Lord Abbett & Co.          | SEI Group                    |
| 5  | Waddell & Reed Invest Mgmt | Waddell & Reed Invest Mgmt | Principal Funds              |
| 6  | Aberdeen Asset Mgmt        | Dimensional Fund Adv       | BlackRock                    |
| 7  | Lord Abbett & Co.          | T Rewe Price Associates    | Goldman Sachs Asset Mgmt     |
| 8  | Legg Mason                 | Hartford                   | American Century Invest Mgmt |
| 9  | Ivy Investment Mgmt        | First Investors Mgmt       | UBS Global Asset Mgmt        |
| 10 | Russell Investment         | MFS Invest Mgmt            | Legg Mason                   |

数据来源：Barron's Mutual Fund Company Rankings

# 美国基金公司排名（2014年）

| Rank Family                          | Total Assets (bil)* | Weighted Score | FUND RANKING |              |              |              |                 |  |
|--------------------------------------|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--|
|                                      |                     |                | U.S. Equity  | World Equity | Mixed Equity | Taxable Bond | Tax-Exempt Bond |  |
| 1. Vanguard Group                    | \$2343.40           | 73.48          | 3            | 27           | 4            | 4            | 24              |  |
| 2. BMO Global Asset Mgmt             | 7.54                | 67.23          | 31           | 2            | 25           | 5            | 13              |  |
| 3. Invesco                           | 216.76              | 67.17          | 11           | 16           | 11           | 11           | 14              |  |
| 4. SEI Group                         | 80.73               | 63.56          | 13           | 19           | 31           | 7            | 42              |  |
| 5. Principal Funds                   | 141.16              | 63.29          | 12           | 21           | 20           | 21           | 11              |  |
| 6. BlackRock                         | 752.30              | 62.93          | 6            | 22           | 36           | 9            | 43              |  |
| 7. Goldman Sachs Asset Mgmt          | 101.32              | 62.72          | 1            | 28           | 62           | 19           | 12              |  |
| 8. American Century Invst Mgmt       | 112.26              | 62.25          | 8            | 48           | 8            | 25           | 48              |  |
| 9. UBS Global Asset Management       | 12.42               | 61.26          | 25           | 7            | 12           | 39           | 34              |  |
| 10. Legg Mason                       | 113.42              | 60.78          | 38           | 41           | 23           | 2            | 19              |  |
| 11. Lord Abbett                      | 113.03              | 60.76          | 36           | 25           | 41           | 1            | 9               |  |
| 12. JPMorgan                         | 286.93              | 60.40          | 2            | 44           | 26           | 44           | 54              |  |
| 13. Pimco                            | 392.32              | 60.34          | 4            | 13           | 46           | 29           | 47              |  |
| 14. Delaware Management              | 40.76               | 59.67          | 10           | 60           | 19           | 16           | 18              |  |
| 15. Victory Capital Management       | 16.40               | 59.40          | 7            | 5            | 5            | 65           | 59              |  |
| 16. T. Rowe Price Associates         | 525.43              | 58.88          | 40           | 8            | 15           | 33           | 29              |  |
| 17. Nuveen Fund Advisors             | 46.06               | 58.26          | 21           | 50           | 16           | 24           | 10              |  |
| 18. Fidelity Mgmt & Research         | 1256.52             | 57.71          | 29           | 33           | 24           | 22           | 32              |  |
| 19. Guggenheim Investments           | 36.53               | 57.69          | 18           | 59           | 1            | 48           | 8               |  |
| 20. Prudential Investments           | 49.71               | 57.49          | 26           | 38           | 27           | 15           | 36              |  |
| 21. Calvert Investments              | 9.82                | 57.34          | 15           | 52           | 9            | 30           | 61              |  |
| 22. Northern Trust Investments       | 39.68               | 56.92          | 17           | 46           | 17           | 34           | 40              |  |
| 23. Thrivent Financial for Lutherans | 16.83               | 56.60          | 34           | 18           | 38           | 12           | 52              |  |
| 24. PNC Funds                        | 2.90                | 56.40          | 9            | 43           | 30           | 51           | 28              |  |
| 25. Brown Advisory Funds             | 5.08                | 56.25          | 61           | 10           | 3            | 6            | 62              |  |
| 26. GE Asset Management              | 18.30               | 55.53          | 5            | 64           | 14           | 26           | 53              |  |
| 27. American Funds                   | 1205.48             | 53.69          | 49           | 17           | 10           | 40           | 51              |  |
| 28. TIAA-CREF                        | 99.92               | 53.54          | 14           | 58           | 43           | 14           | 23              |  |

| Rank Family                      | Total Assets (bil)* | Weighted Score | FUND RANKING |              |              |              |                 |  |
|----------------------------------|---------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--|
|                                  |                     |                | U.S. Equity  | World Equity | Mixed Equity | Taxable Bond | Tax-Exempt Bond |  |
| 34. AllianceBernstein            | 55.70               | 52.71          | 37           | 39           | 51           | 3            | 49              |  |
| 35. USAA Asset Management        | 52.73               | 52.63          | 20           | 36           | 57           | 13           | 17              |  |
| 36. Natixis Global Asset Mgmt    | 163.92              | 52.33          | 30           | 51           | 13           | 52           | 37              |  |
| 37. State Street Bank & Trust    | 85.33               | 51.95          | 23           | 30           | 35           | 57           | 41              |  |
| 38. Eaton Vance Management       | 69.28               | 51.86          | 50           | 42           | 21           | 23           | 6               |  |
| 39. SIT Investment Associates    | 2.50                | 50.83          | 24           | 49           | 7            | 64           | 3               |  |
| 40. John Hancock Group           | 168.00              | 49.65          | 47           | 23           | 42           | 28           | 30              |  |
| 41. MFS Investment Management    | 183.11              | 49.48          | 58           | 12           | 39           | 17           | 26              |  |
| 42. Federated Investors          | 56.36               | 49.39          | 27           | 34           | 48           | 42           | 35              |  |
| 43. Ivy Investment Management    | 57.98               | 48.68          | 33           | 6            | 65           | 43           | 50              |  |
| 44. Deutsche Asset & Wealth Mgmt | 35.47               | 48.43          | 42           | 45           | 37           | 45           | 22              |  |
| 45. Oppenheimer Funds            | 193.94              | 47.89          | 32           | 56           | 44           | 38           | 5               |  |
| 46. RidgeWorth Funds             | 19.33               | 47.77          | 45           | 62           | 22           | 37           | 20              |  |
| 47. Wilmington Funds             | 3.20                | 47.33          | 44           | 15           | 58           | 36           | 38              |  |
| 48. Affiliated Managers Group    | 88.36               | 47.20          | 53           | 11           | 34           | 58           | 7               |  |
| 49. Schroder Invst Mgmt N. Amer. | 3.27                | 47.16          | 19           | 53           | 63           | 41           | 1               |  |
| 50. Waddell & Reed Invst Mgmt    | 24.16               | 46.67          | 48           | 4            | 56           | 53           | 56              |  |
| 51. First Investors Mgmt         | 8.52                | 46.40          | 59           | 9            | 33           | 55           | 45              |  |
| 52. Transamerica Asset Mgmt      | 39.26               | 46.11          | 55           | 35           | 40           | 27           | 2               |  |
| 53. BNY Mellon/Dreyfus           | 67.90               | 45.89          | 57           | 40           | 18           | 46           | 33              |  |
| 54. Russell Investment Group     | 43.48               | 44.68          | 39           | 31           | 60           | 47           | 39              |  |
| 55. Nationwide Fund Advisors     | 19.82               | 44.62          | 41           | 24           | 55           | 49           | 57              |  |
| 56. Neuberger Berman Mgmt        | 36.64               | 43.95          | 60           | 14           | 53           | 31           | 15              |  |
| 57. Frost Investment Advisors    | 2.95                | 43.71          | 46           | 65           | 6            | 54           | 63              |  |
| 58. MainStay Funds               | 72.61               | 43.51          | 51           | 20           | 59           | 50           | 4               |  |
| 59. Franklin Templeton           | 399.90              | 39.63          | 52           | 54           | 54           | 35           | 25              |  |
| 60. Dimensional Fund Advisors    | 241.38              | 39.46          | 54           | 47           | 64           | 18           | 55              |  |

数据来源：Barron's Mutual Fund Company Rankings

# 中国主动型股票基金相对于业绩基准的表现 – 沪深300

■类别: 股票型基金, 但不包括QDII, 指数型, 增强指数型.

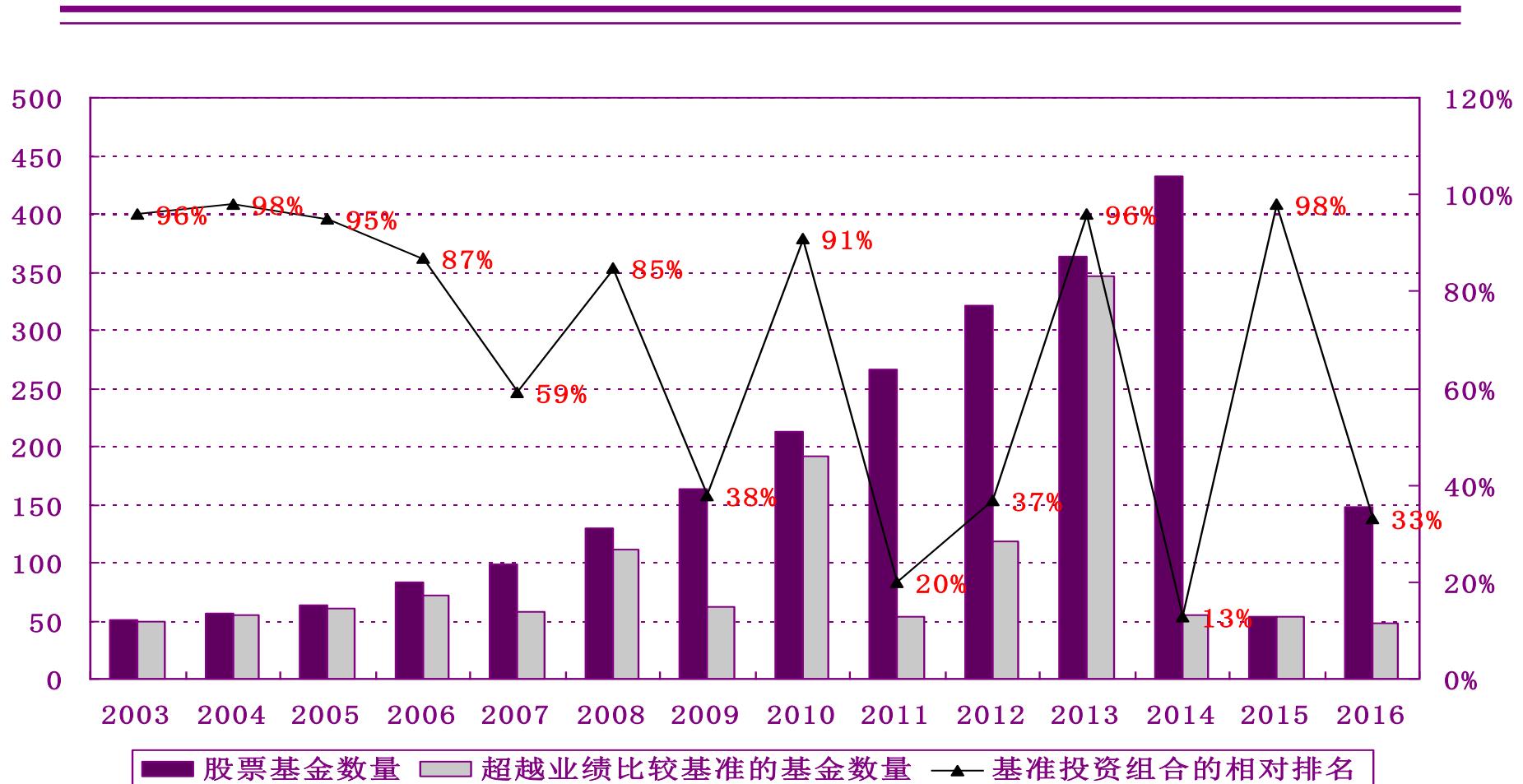
■基准: 80%\*沪深300指数+20%\*上证国债指数。

| 年份           | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 基金数量         | 51   | 56   | 63   | 83   | 99   | 130  | 163  | 212  | 266  | 321  | 363  | 433  | 54   | 147  |
| 基金收益率<br>中位数 | 21%  | -2%  | 4%   | 116% | 125% | -51% | 71%  | 4%   | -24% | 5%   | 15%  | 22%  | 47%  | -15% |
| 基准收益         | 7%   | -14% | -3%  | 90%  | 118% | -56% | 74%  | -9%  | -20% | 7%   | -5%  | 41%  | 7%   | -12% |
| 基准相对排名       | 96%  | 98%  | 95%  | 87%  | 59%  | 85%  | 38%  | 91%  | 20%  | 37%  | 96%  | 13%  | 98%  | 33%  |

基准相对排名数值越大表示基准排名越好

数据来源:Wind 资讯, 财汇, 翼丰投资, 截至2016年6月8日

# 中国主动型股票基金相对于业绩基准的表现 – 沪深300



基准: 80%\*沪深300指数+20%\*上证国债指数。

数据来源:Wind 资讯, 财汇, 翼丰投资, 截至2016年6月8日

# 中国主动型股票基金相对于业绩基准的表现 – 中证700

■类别: 股票型基金, 但不包括QDII, 指数型, 增强指数型.

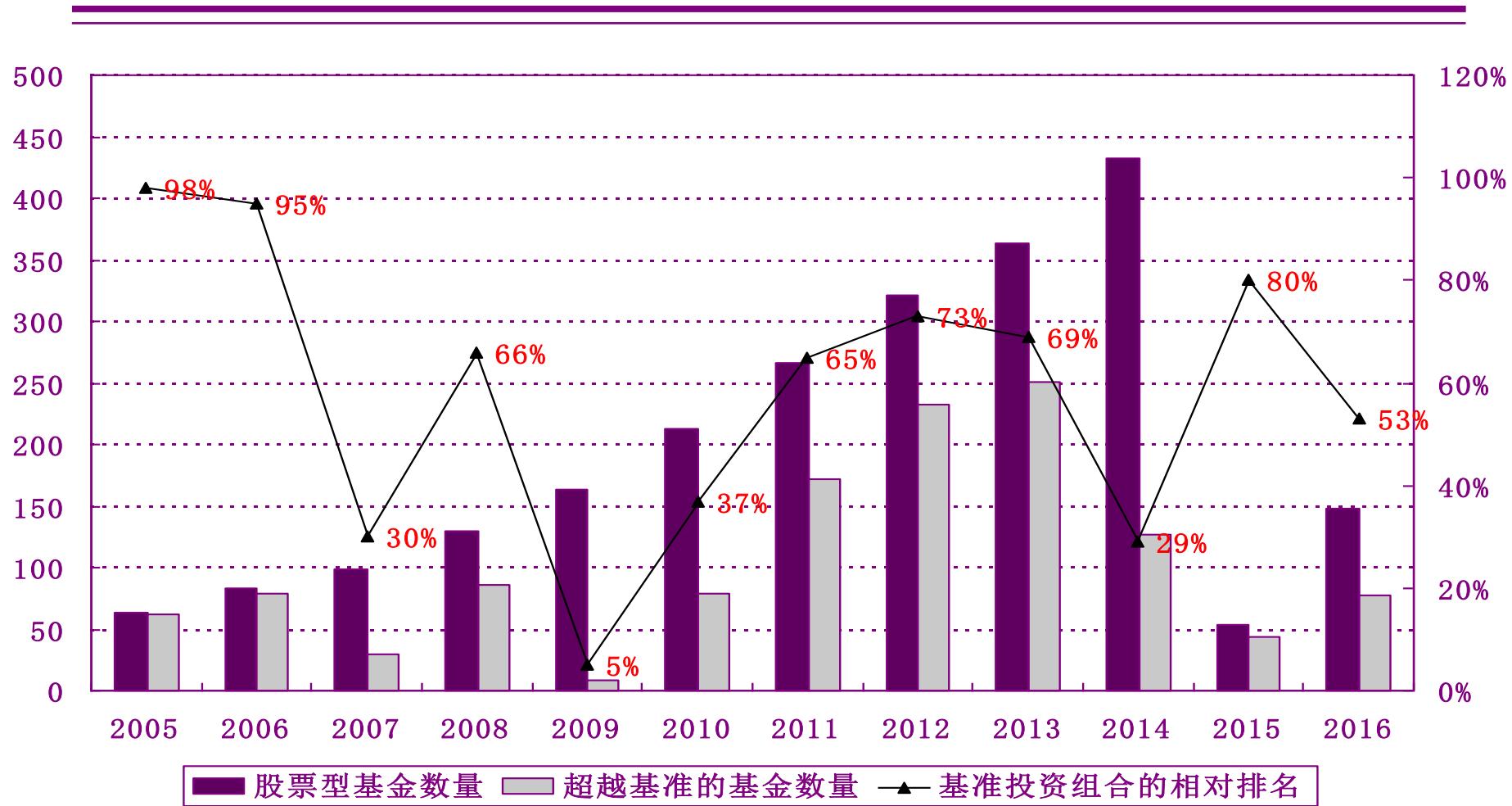
■基准: 80%\*中证700指数+20%\*上证国债指数。

| 年份          | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 基金数量        | 63   | 83   | 99   | 130  | 163  | 212  | 266  | 321  | 363  | 433  | 54   | 147  |
| 基金收益<br>中位数 | 4%   | 116% | 125% | -51% | 71%  | 4%   | -24% | 5%   | 15%  | 22%  | 47%  | -15% |
| 基准收益率       | -8%  | 80%  | 138% | -53% | 94%  | 6%   | -27% | 2%   | 9%   | 31%  | 28%  | -16% |
| 基准相对排名      | 98%  | 95%  | 30%  | 66%  | 5%   | 37%  | 65%  | 73%  | 69%  | 29%  | 80%  | 53%  |

基准相对排名数值越大表示基准排名越好

数据来源:Wind 资讯, 财汇, 翼丰投资, 截至2016年6月8日

# 中国主动型股票基金相对于业绩基准的表现 – 中证700

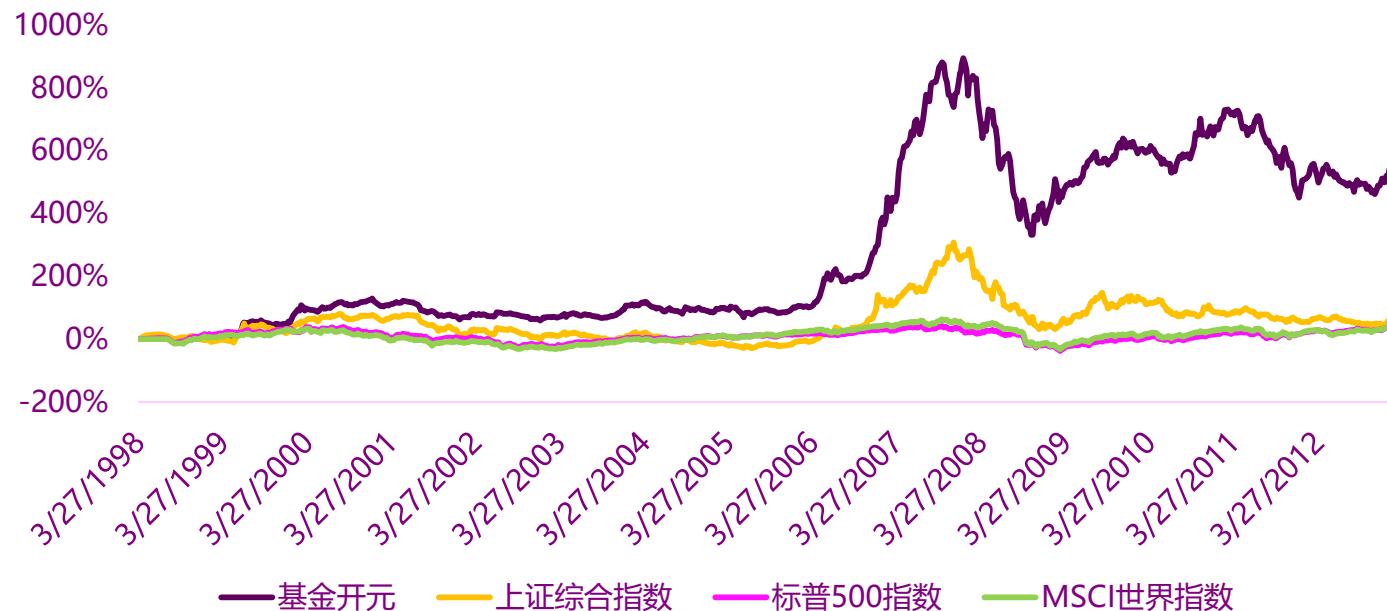


基准: 80%\*中证700指数+20%\*上证国债指数。

数据来源:Wind 资讯, 财汇, 翼丰投资, 截至2016年6月8日

# 股票基金的长期表现

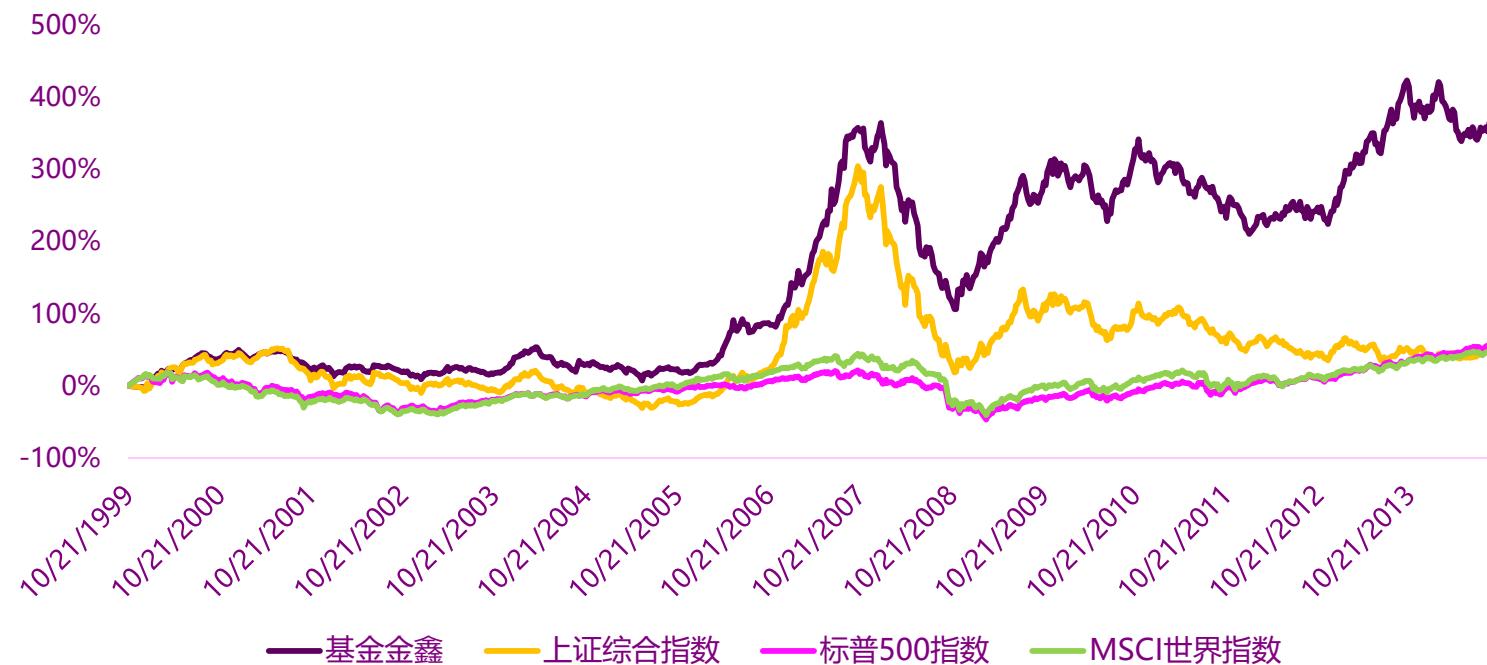
- 1998年3月27日，最早的封闭式基金“基金开元”成立。2013年2月18日，该封闭式基金转型为南方开元沪深300ETF基金。
- 自成立以来至2013-2-8，“基金开元”的累计收益率为548.85%（年化13.39%）。同时间段，上证综合指数累计收益率为63.70%（年化3.37%），MSCI世界指数的累计收益率为37.28%（年化2.15%），标普500指数的累计收益率为38.57%（年化2.22%）。



数据来源:财汇，彭博资讯，翼丰投资

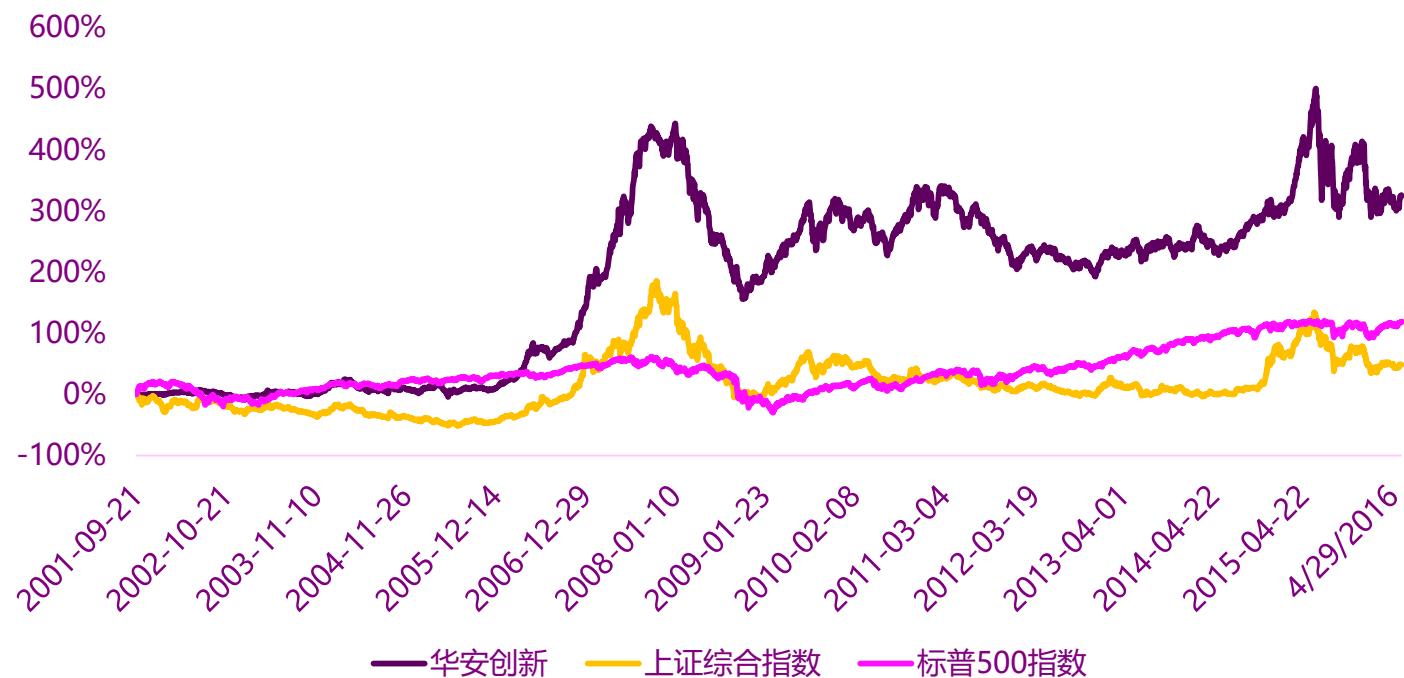
# 股票基金的长期表现

- 1999年10月21日，封闭式基金“基金金鑫”成立。2014年9月15日转为开放式股票型基金。
- 自成立以来至2014-9-12，“基金金鑫”的累计收益率为367.56%（年化10.87%）。同时间段，上证综合指数累计收益率为59.88%（年化3.19%），MSCI世界指数累计收益率为45.63%（年化2.55%），标普500指数的累计收益率为54.68%（年化2.96%）。



# 股票基金的长期表现

- 2001年9月21日，第一只开放式基金“华安创新”成立。
- 自成立以来至2016-6-8，“华安创新”累计收益率为324.83%（年化10.57%）。同时段，上证综合指数累计收益率为48.67%（年化2.79%），标普500指数累计收益率为119.42%（年化5.61%）。
- 自2006-6-7至2016-6-8，“华安创新”累计收益率为155.2%，在同类型127只基金中排102。



数据来源: wind, 翼丰投资, 数据截止: 2016/6/8

## 当年前50%的股票型基金在下一年排前50%的概率

---

---

| 年份 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 概率 | 55%  | 58%  | 61%  | 67%  | 38%  | 32%  | 44%  | 43%  | 58%  | 42%  |

数据来源:Wind 资讯, 翼丰投资

# 基金长期排名表现

下表为一段时间内基金排名在前50%的概率，括号内为假设业绩排名为不相关的随机过程所计算的概率。

| 持续年度       | 3年        | 4年        | 5年        | 6年        | 7年        | 8年         | 9年         | 10年        | 11年        |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 计算区间       | 2011-2013 | 2010-2013 | 2009-2013 | 2008-2013 | 2007-2013 | 2006-2013  | 2005-2013  | 2004-2013  | 2003-2013  |
| 基金数目       | 355       | 256       | 179       | 143       | 106       | 64         | 41         | 29         | 21         |
| 最少1次排前50%  | 87%(88%)  | 94%(94%)  | 98%(97%)  | 99%(98%)  | 99%(99%)  | 100%(100%) | 100%(100%) | 100%(100%) | 100%(100%) |
| 最少2次排前50%  | 56%(50%)  | 75%(69%)  | 82%(81%)  | 86%(89%)  | 94%(94%)  | 94%(96%)   | 98%(98%)   | 97%(99%)   | 95%(99%)   |
| 最少3次排前50%  | 11%(13%)  | 30%(31%)  | 54%(50%)  | 64%(66%)  | 76%(77%)  | 83%(86%)   | 85%(91%)   | 86%(95%)   | 86%(97%)   |
| 最少4次排前50%  |           | 7%(6%)    | 21%(19%)  | 31%(34%)  | 47%(50%)  | 64%(64%)   | 68%(75%)   | 72%(83%)   | 76%(89%)   |
| 最少5次排前50%  |           |           | 3%(3%)    | 12%(11%)  | 19%(23%)  | 38%(36%)   | 49%(50%)   | 52%(62%)   | 62%(73%)   |
| 最少6次排前50%  |           |           |           | 3%(2%)    | 8%(6%)    | 17%(14%)   | 29%(25%)   | 45%(38%)   | 43%(50%)   |
| 最少7次排前50%  |           |           |           |           | 0%(1%)    | 2%(4%)     | 10%(9%)    | 17%(17%)   | 33%(27%)   |
| 最少8次排前50%  |           |           |           |           |           | 0%(0%)     | 2%(2%)     | 14%(5%)    | 14%(11%)   |
| 最少9次排前50%  |           |           |           |           |           |            | 0%(0%)     | 0%(1%)     | 5%(3%)     |
| 最少10次排前50% |           |           |           |           |           |            |            | 0%(0%)     | 0%(1%)     |
| 最少11次排前50% |           |           |           |           |           |            |            |            | 0%(0%)     |

---

---

# Efficiency (Or Inefficiency) in the Chinese Markets

中国股票市场特点

# 中国上市公司的总市值及流通市值统计

|         | 数目   | 总市值        |           | 流通市值       |           |
|---------|------|------------|-----------|------------|-----------|
|         |      | 市值<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 市值<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
| 国有控股公司  | 981  | 236,988    | 47%       | 177,405    | 50%       |
| 非国有控股公司 | 1665 | 185,666    | 37%       | 119,384    | 34%       |
| 境外控股公司  | 86   | 10,302     | 2%        | 6,589      | 2%        |
| 股权分散公司  | 124  | 64,997     | 13%       | 50,404     | 14%       |

➤ 按照实际控制人的性质将上市公司分为国有控股公司、非国有控股公司（包括法人和自然人控股公司）、境外控股公司；若不存在实际控制人，则按照控股股东的性质划分公司属性；若即不存实际控制人，又不存在控股股东，则认为该上市公司股权结构较为分散。

➤数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

# 中国上市公司股权结构与业绩的相关性

---

---

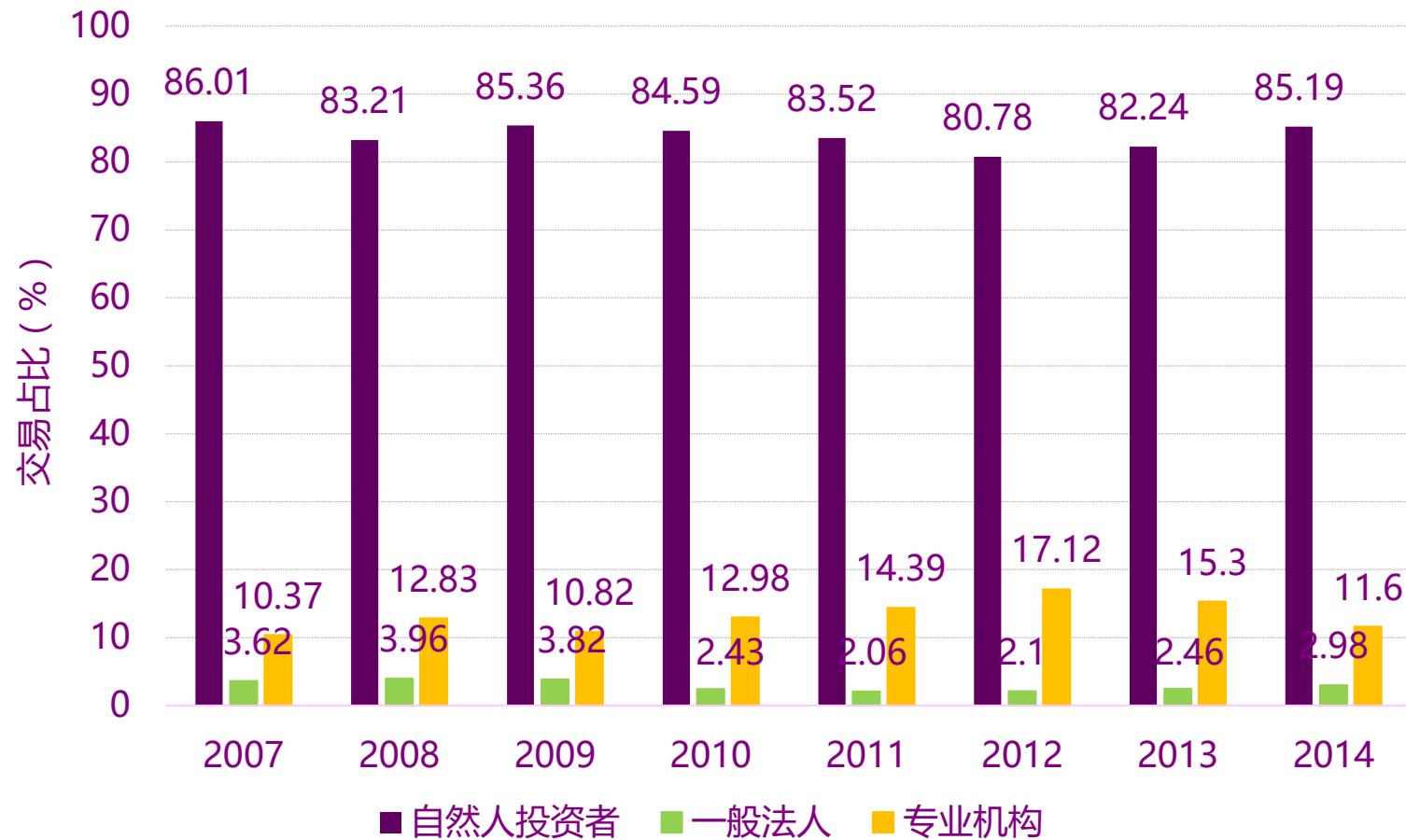
在A股市场上，选取过去10年年化收益率排在前100名的股票。以此分析我国上市公司股权结构与公司业绩之间的关系：

- 拥有控股股东或实际控制人（即股权集中）的上市公司业绩优于即不存在实际控制人，也不存在控股股东（即股权分散）的上市公司业绩；
- 非国有控股公司更有动力和能力去提高企业的业绩，因此非国有控股公司的业绩明显优于国有控股公司的业绩；

|         | 成立满10年的上市公司个数 | 业绩排前100名的上市公司个数 | 平均年化收益率 |
|---------|---------------|-----------------|---------|
| 国有控股企业  | 805           | 30              | 24%     |
| 非国有控股企业 | 501           | 63              | 28%     |
| 境外控股企业  | 44            | 3               | 24%     |
| 股权分散企业  | 68            | 4               | 23%     |

数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

# 中国各类投资者的交易量统计



数据来源：上海证券交易所统计年鉴

## 个人投资者与机构投资者交易量

---

---

- 深市股市个人投资者仍旧在交易金额中占比80%以上，而美国、日本、香港市场个人投资者交易金额占比一般在30%以下。

数据来源：深交所《深市投资者结构与行为的分析》

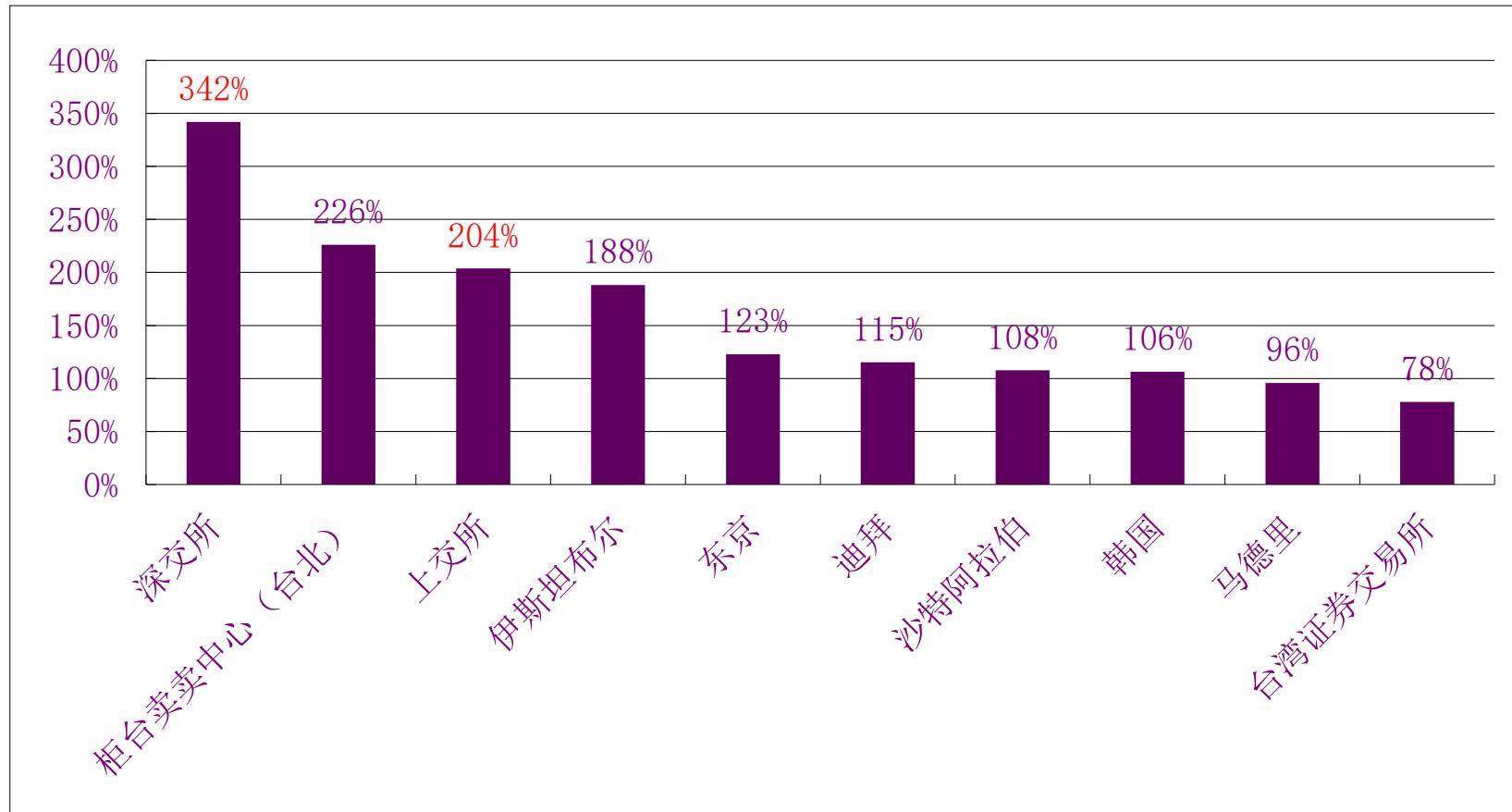
# 持股占全市场流通市值的比例：基金远低于个人投资者

| 中国A股投资者(%)*   | 2015年12月31日  | 美国股票投资者(%)  | 1990 | 2005 |
|---------------|--------------|-------------|------|------|
| 个人投资者         | 42.29        | 个人投资者       | 51   | 38.8 |
| 专业机构投资者       | 9.63         | 机构投资者       | 41.4 | 61.2 |
| 证券投资基金        | 4.42         | 养老保险基金      | 16.9 | 23.9 |
| 保险公司          | 2.82         | 保险公司        | 10.4 | 14   |
| 社保基金及<br>企业年金 | 0.48         | 银行及<br>信托公司 | 9.8  | 6.9  |
| 银行及<br>信托公司   | 0.12         | 证券投资基金      | 3.6  | 15.2 |
| 其他机构投资者**     | 1.79         | 其他机构投资者     | 0.8  | 1.3  |
| 一般法人投资者       | <b>48.08</b> |             |      |      |

数据来源：wind 资讯，The conference Board。\*持股占流通市值（不含限售股）比例。

\*\*其他机构投资者包括券商，券商理财，QFII，财务公司，阳光私募，非金融上市公司

# 股票换手率：前十大股票市场（2014年）



数据截止：2014年12月31日

数据来源：World Federation of Exchanges

## 股票型基金换手率

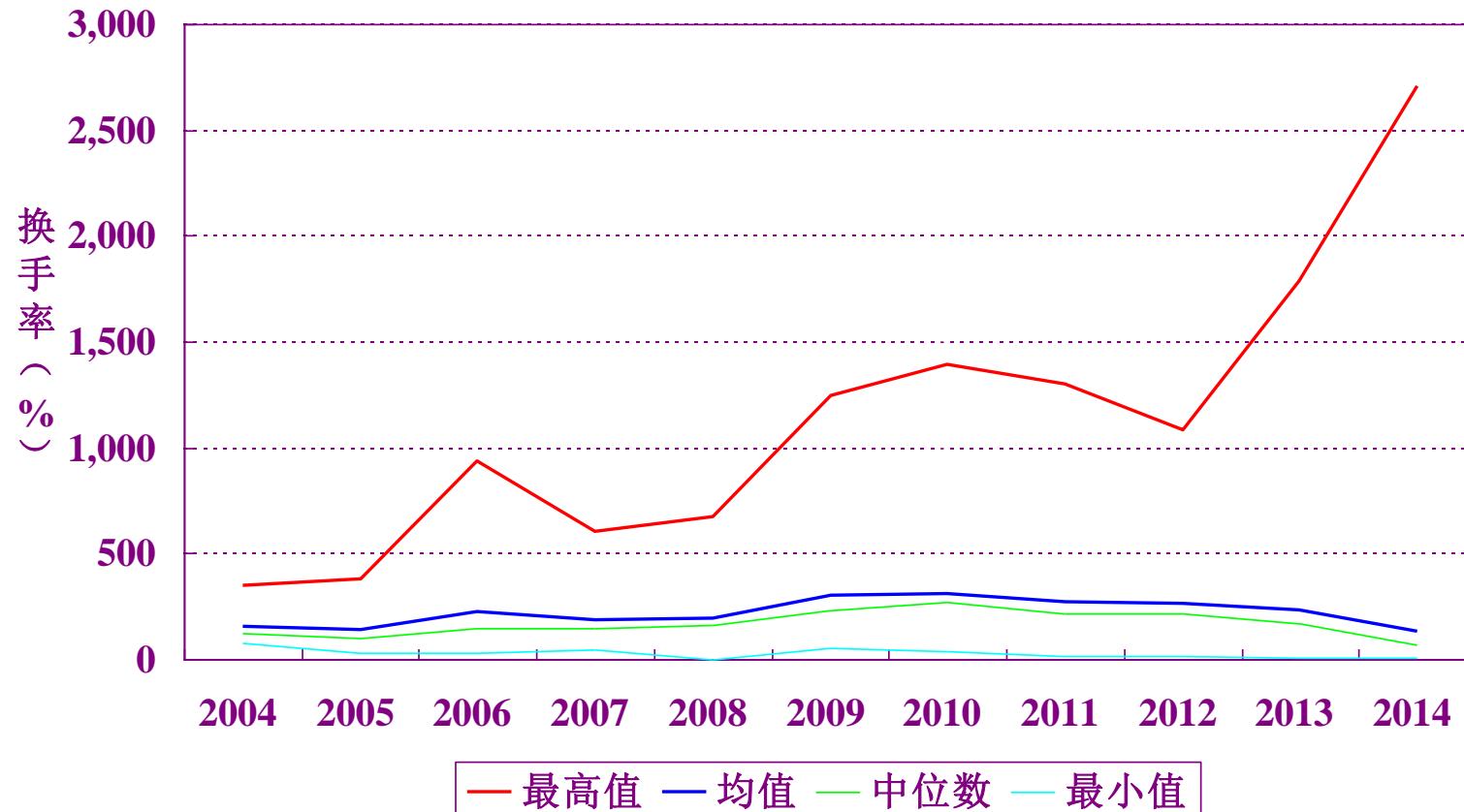
---

---

整体而言，除了2008年大熊市换手率较低外，2006年到2011年上半年国内公募基金的年度平均换手率在250%-350%之间。这意味国内基金平均每3-5个月就会将自己的全部持仓更换一次。相比较美国的股票型基金经理近年来平均每年60%-80%左右的换手率，中国基金经理在该指标上超过美国同业的四倍有余。

数据来源：韬睿惠悦

# 主动管理普通股票型基金换手率

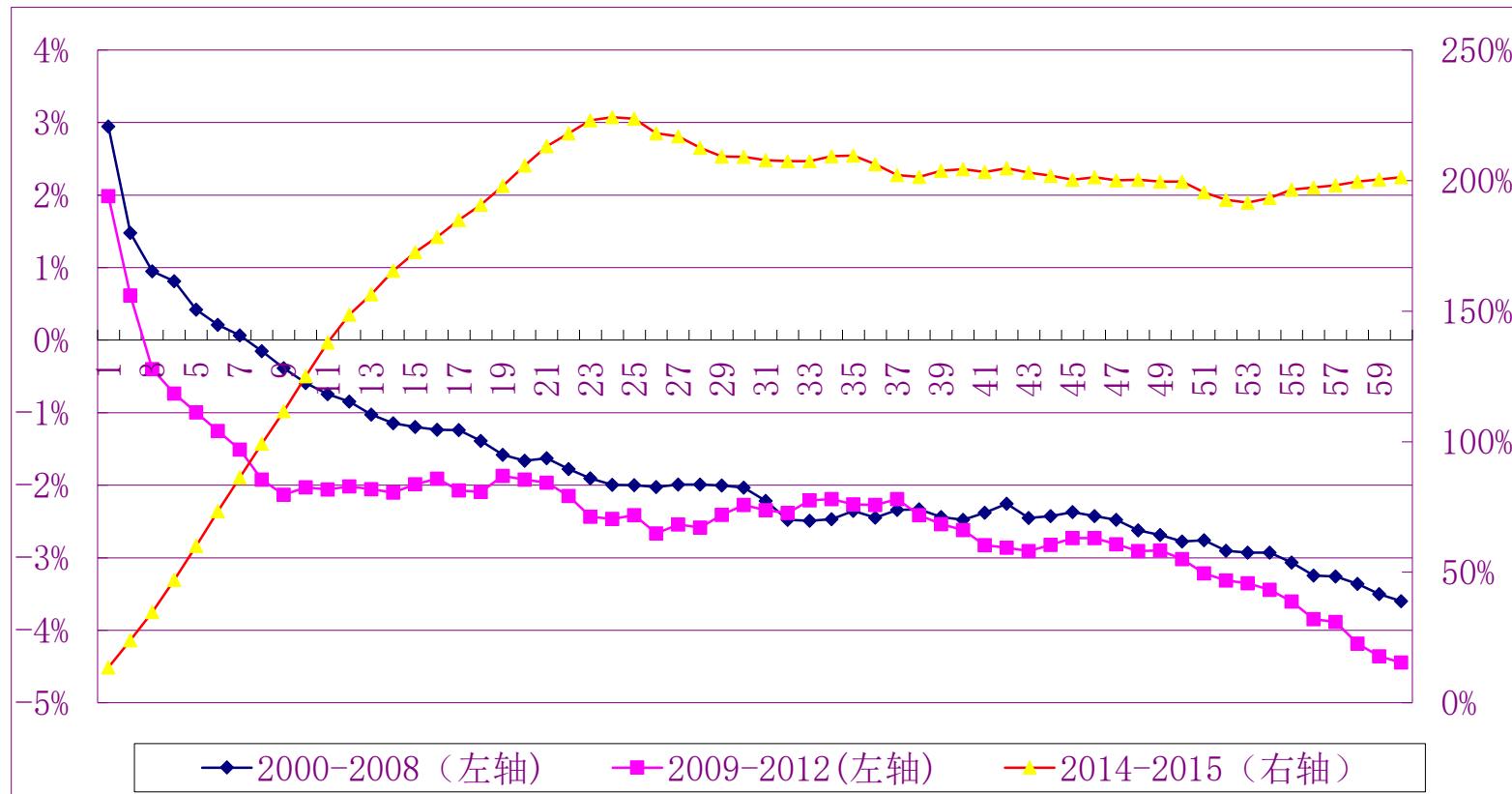


年化换手率=年度成交额/2/平均资产市值\*100%

数据来源：Wind资讯，翼丰投资 数据截至2014年12月31日

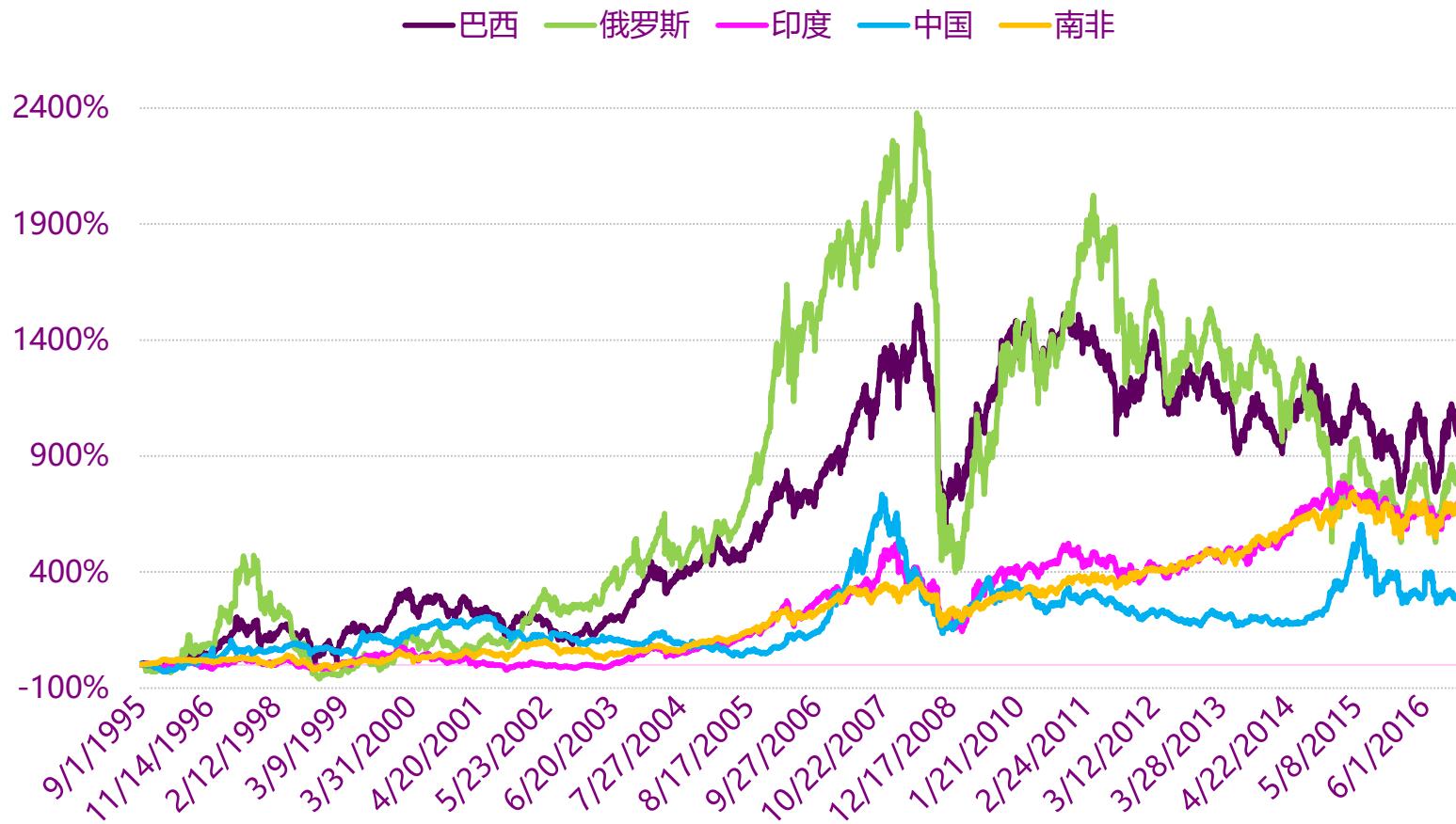
# 新股上市初期收益率

新股上市初期相对首日开盘价累计涨跌幅，已减去对应行业指数



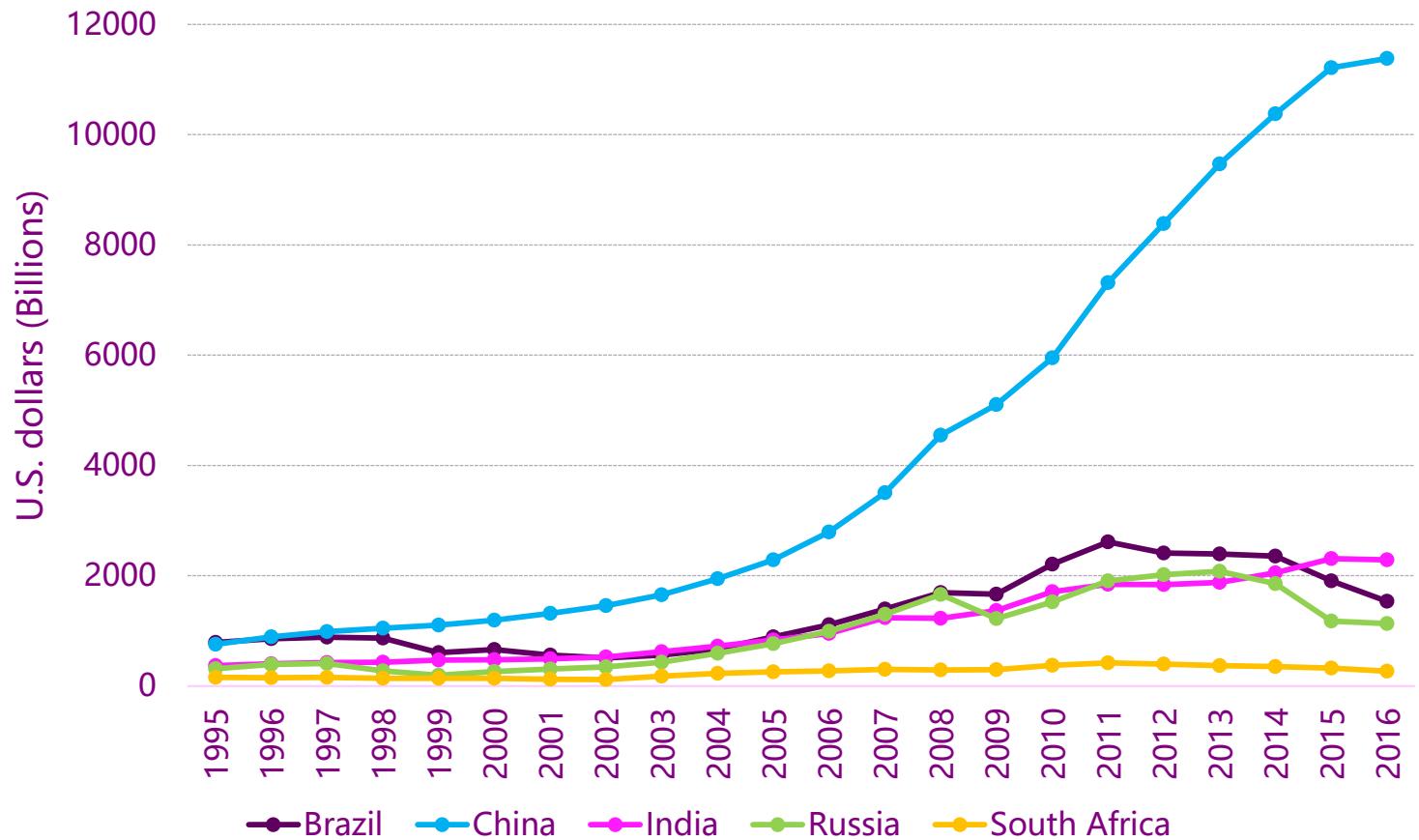
数据来源：Wind资讯，翼丰投资 数据截至：2016/6/8

# BRICS五国指数比较



数据来源: Wind资讯 , 翼丰投资    数据截至: 2016/6/8

# BRICS五国GDP比较



数据来源：International Monetary Fund

# 投资及研究

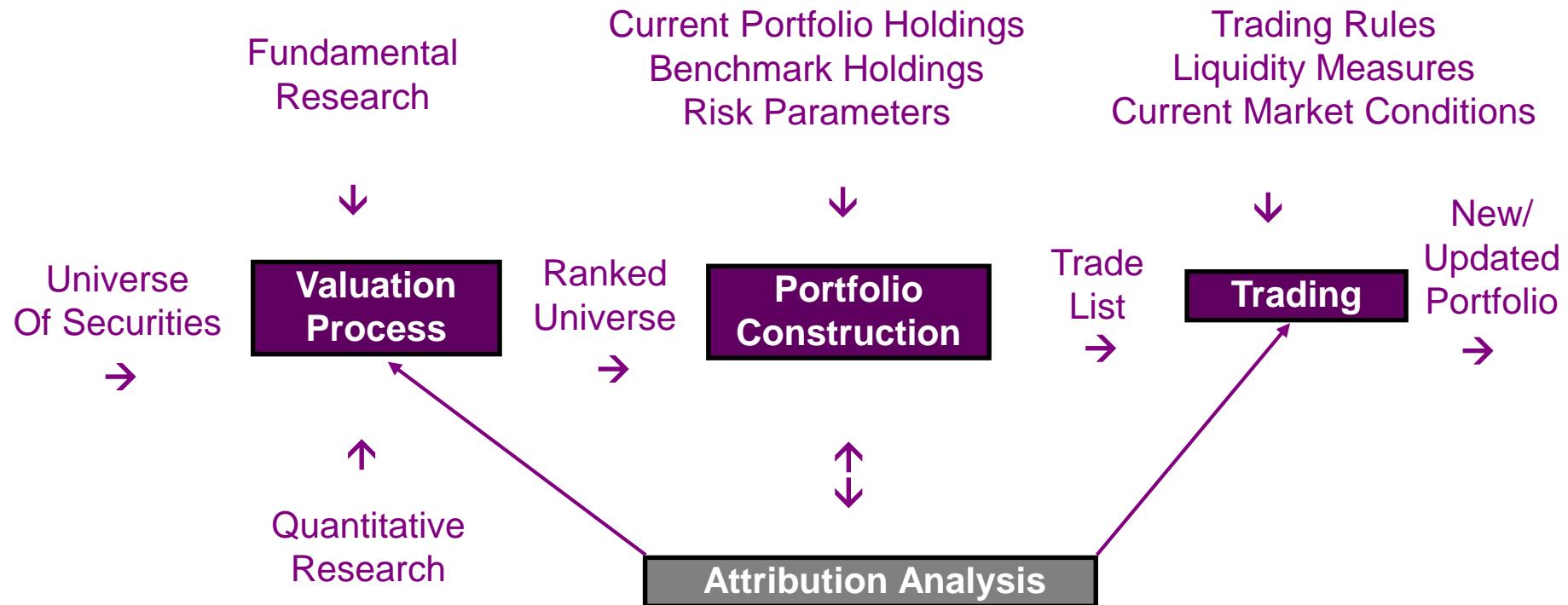
# Equity Portfolio Management Process

---

---

- Company Selections
  - Top-Down and Bottom Up
  - Fundamental Research
  - Quantitative Research
- Portfolio Construction
  - Valuation and Ranking Inputs
  - Investment Objectives
  - Guide lines
  - Risk Control
- Execution
  - Timing and Trading
- Performance Measurement
  - Benchmark: CSI 300
- Performance Attribution
  - Relate Actual Performance to Aspects of Investment Process
  - Feedback

# Equity Portfolio Management Process



# Portfolio Construction

---

---

- Current Portfolio Holdings or Cash
- Benchmark Holdings: CSI 300 Index
- Investment Objectives
- Diversification
  - Number of Issues, Industry/Sector Concentration, Size of Market Cap
- Risk Parameters: Tracking Error, Beta, Various Exposures
- Portfolio Turnover Rate
- Cash Level

# Fundamental Research

---

---

- Proprietary Non-Consensus Views
- Periodic Reviews of management, industry status, ...
- Catalysts of Change
  - Government policy and directives, State planning guidelines, Accelerating revenue, corporate restructuring, ownership structures, M&A activities, take-over targets, asset injections, regulation and regulatory environment changes, industry cycles, technology breakthroughs, ...

# Fundamental Research – Use of Sell-side Research

---

## ▪ Analysis on Analysts

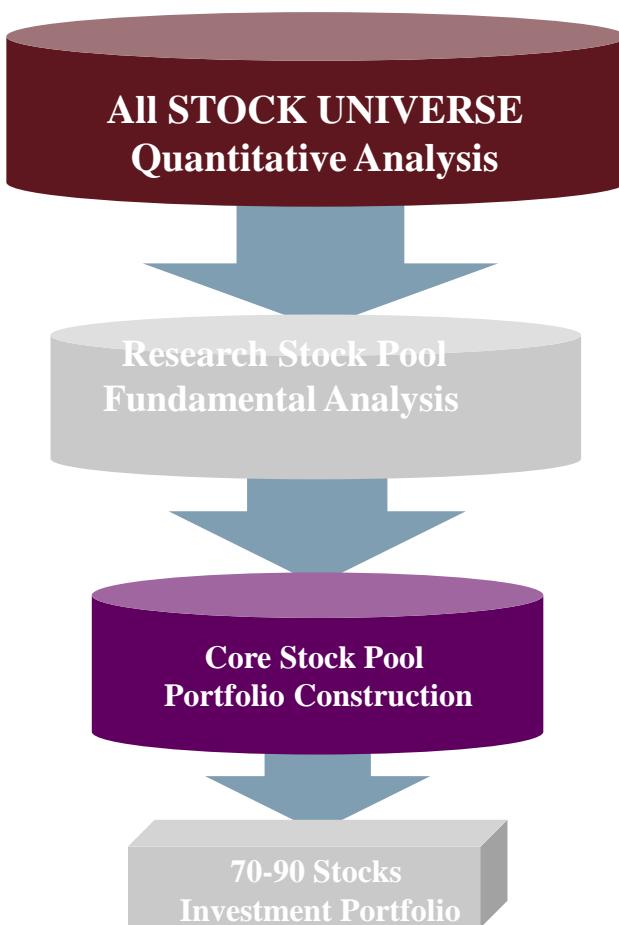
- The leaders - forecasting leaders vs. thought leaders
- The followers – no useful information
- The outliers
  - May carry the most information
  - Or May be the noise makers
- Good earnings estimates may or may not lead to more accurate stock price forecasts.
- Thomson Reutors StarMine Quantitative Analytics
- The early leader in this effort: Dais Group.

# Fundamental Research – Use of Sell-side Research

---

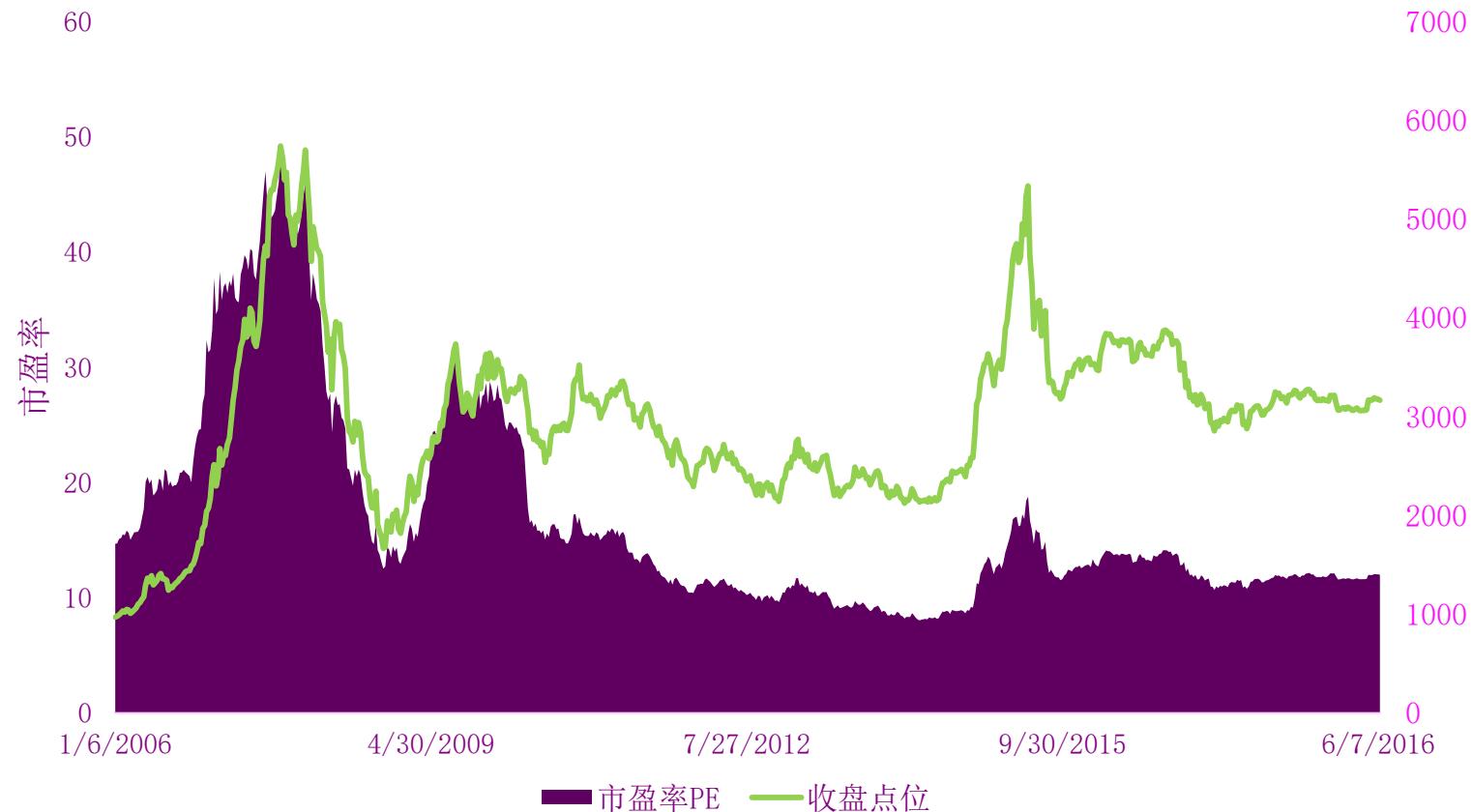
- Other important factors, particularly their affiliations (investment banking relations or even possible manipulations)
- Timed and targeted distribution of research report
- Are sell-side research better?
  - They do have information edge: they have deal flows, see trade flows (?), talk to our institutional competitors.
  - They tend to be industry thought (real or bogey) leaders.
  - Their edge tends to time-sensitive and short-term driven – so much important in Chinese market.
  - So, believe their ideas more than their numbers
  - Importance of effective use of sell-side research

# Investment Process



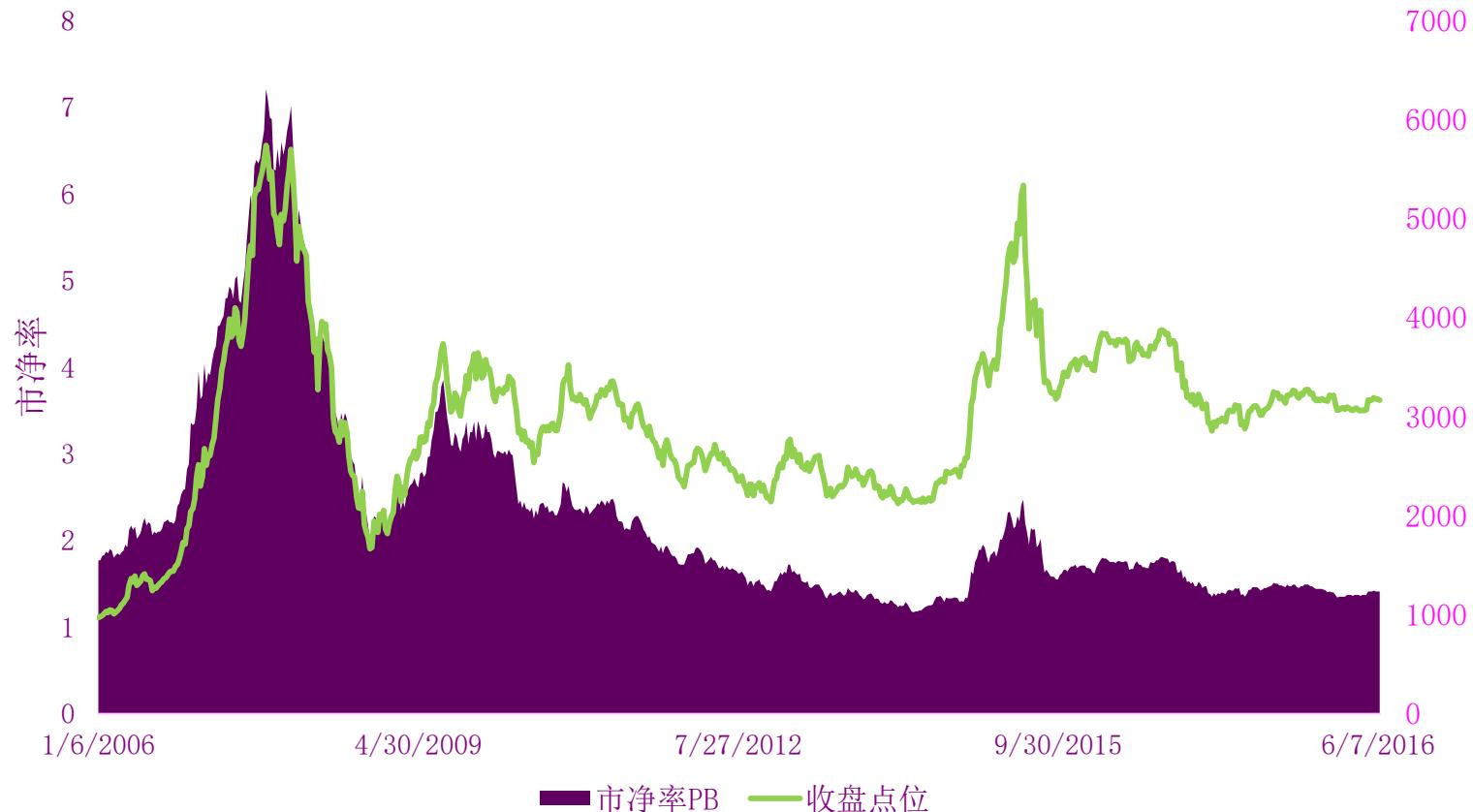
- ↗ **Identify Undervalued Stocks through Formal Valuation Analysis**
- ↗ **Valuation Analysis Supported by Company and Industry Insights**
- ↗ **Engage with Senior Management, Subordinates, Suppliers, Customers and Competitors in Face to Face Meetings**
- ↗ **Identify Companies with Strongest Fundamentals and Most Attractive Valuations**
- ↗ **Identify Catalysts that will Likely Improve Companies' Stock Prices**
- ↗ **Construct Portfolio with Stocks that Have:**
  - Positive Fundamental Outlook
  - Attractive Valuation
  - Appropriate Economic Exposure
  - Appropriate Risk Parameters Versus the Benchmark

# 沪深300指数与市盈率



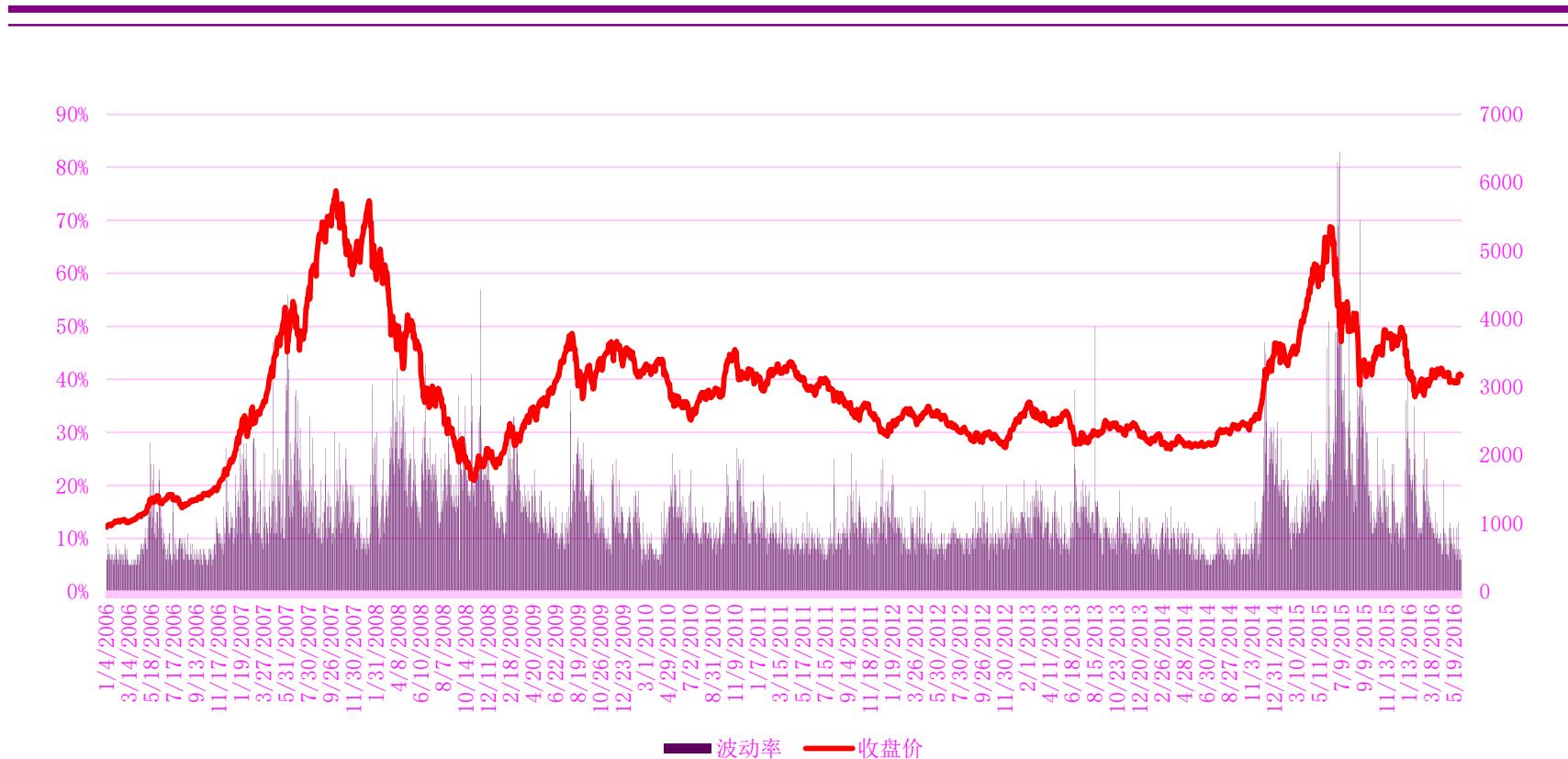
数据来源: Wind资讯, 翼丰投资, 数据截至: 2016/6/8

# 沪深300指数与市净率



数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

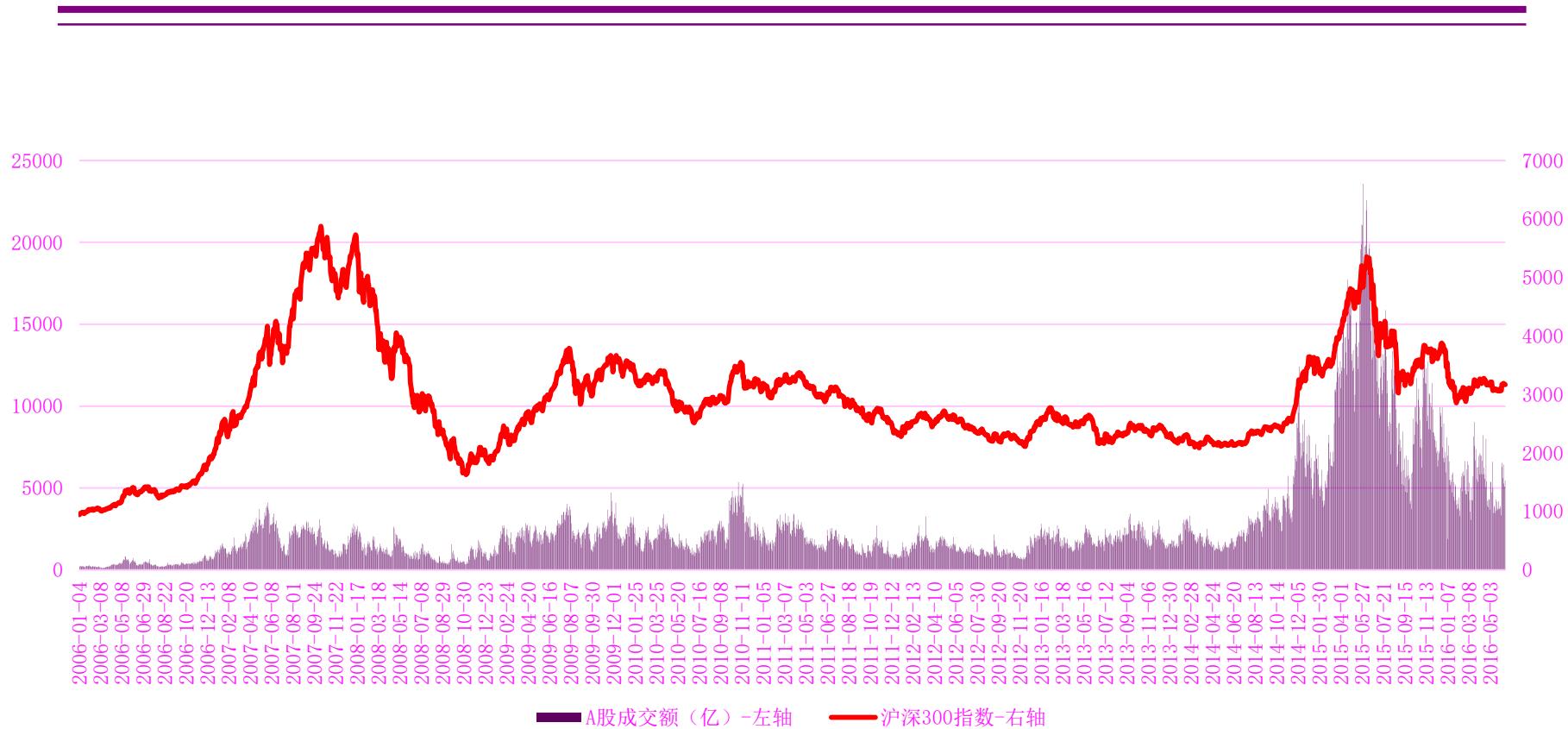
# 沪深300日内波动率



以上波动率是指沪深300每天分钟价格的波动率进行年化

数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

# A股成交额



数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

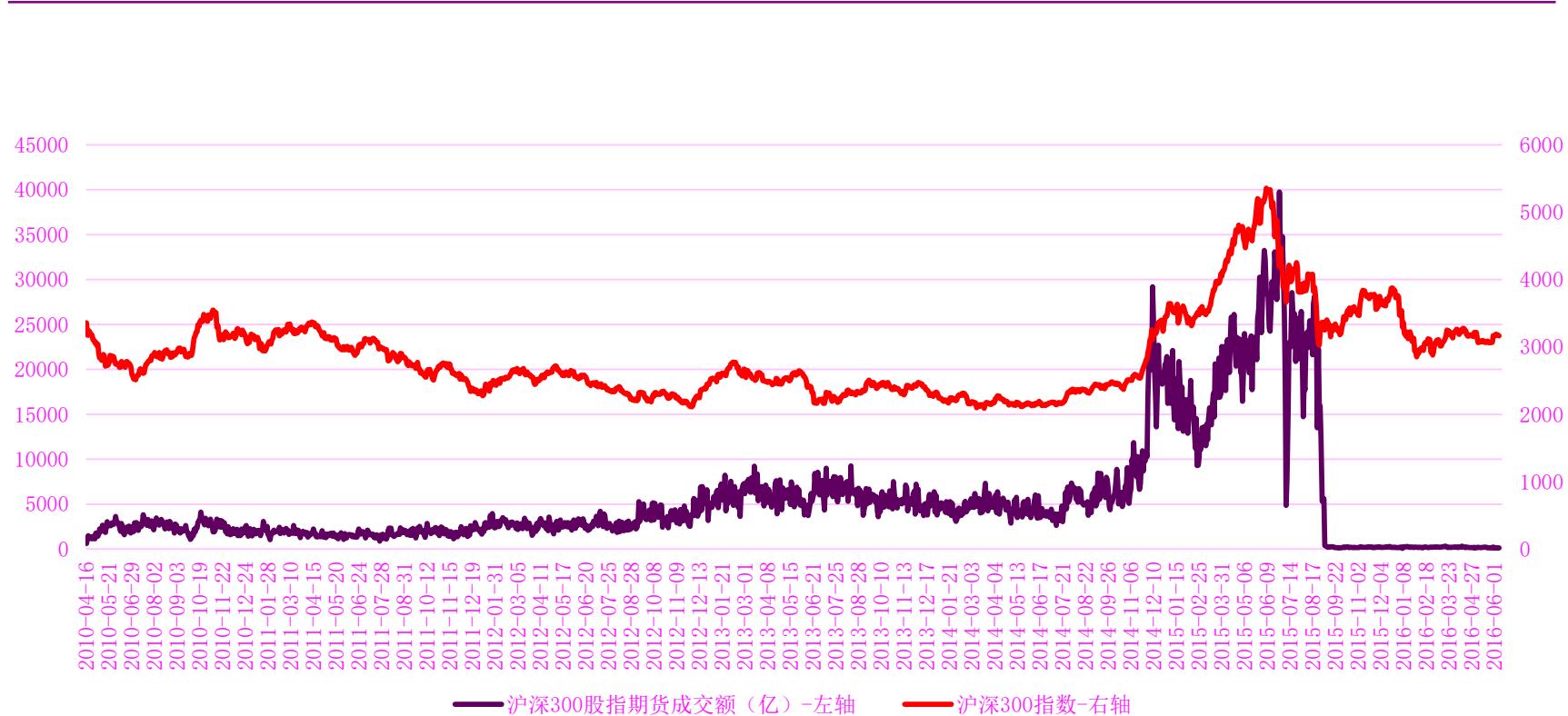
# A股换手率



换手率是基于沪深A股的成交额和流通市值计算

数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

# 沪深300股指期货成交额



沪深300股指期货目前成交额约100~200亿，不足高峰时期的1%

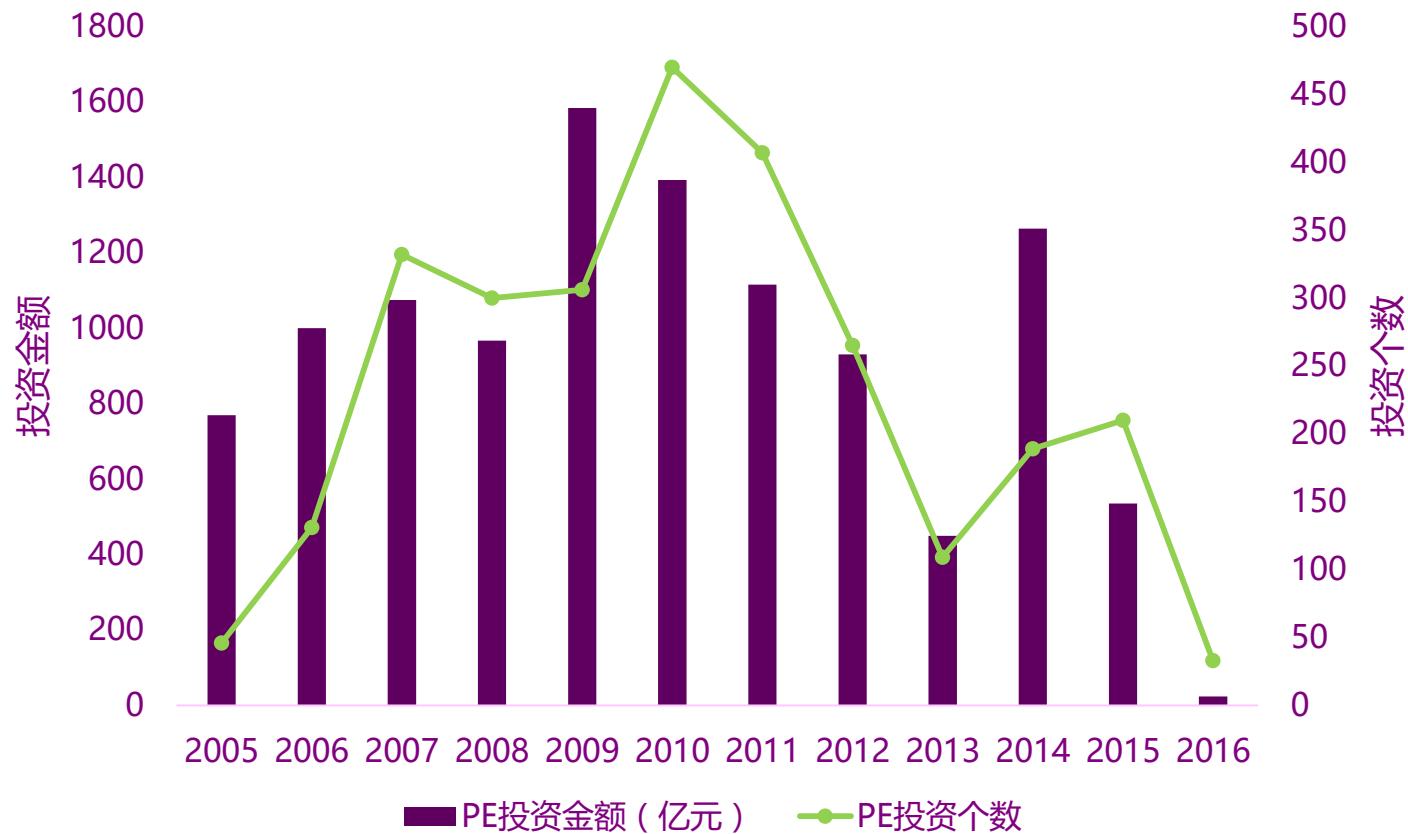
数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/6/8

# 私募股权投资（PE）情况汇总

| 年份        | 投资金额(亿元) | 投资个数 |
|-----------|----------|------|
| 2005      | 769.82   | 46   |
| 2006      | 999.85   | 131  |
| 2007      | 1075.2   | 332  |
| 2008      | 966.98   | 300  |
| 2009      | 1583.6   | 306  |
| 2010      | 1393.14  | 470  |
| 2011      | 1115.64  | 407  |
| 2012      | 930.6    | 265  |
| 2013      | 449.2    | 109  |
| 2014      | 1264.08  | 189  |
| 2015      | 535.27   | 210  |
| 2016/5/31 | 23.95    | 33   |

数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/5/31

# 私募股权投资（PE）情况汇总



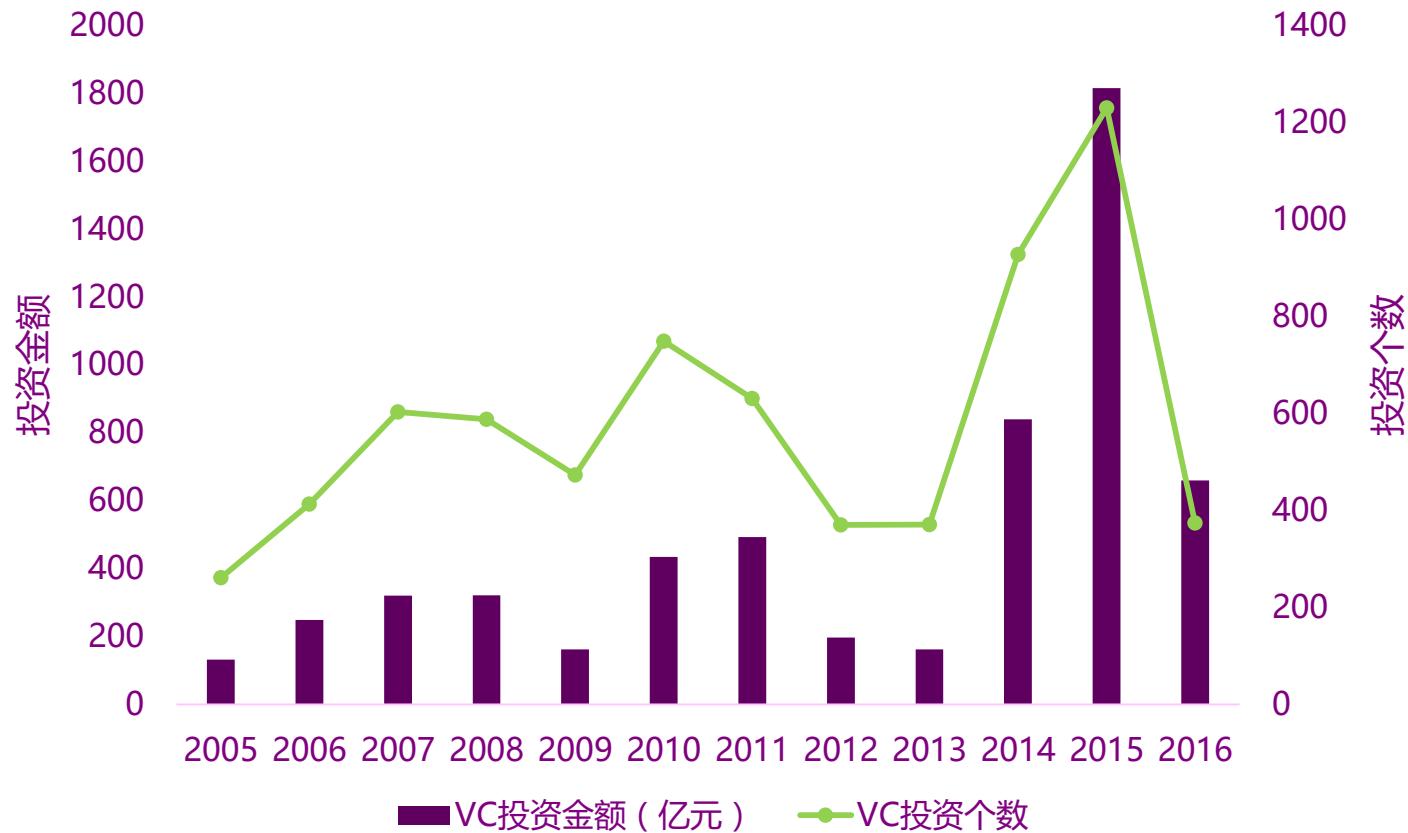
数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/5/31

# 风险投资（VC）情况汇总

| 年份        | 投资金额(亿元) | 投资个数 |
|-----------|----------|------|
| 2005      | 132.33   | 261  |
| 2006      | 249.16   | 413  |
| 2007      | 320.83   | 603  |
| 2008      | 321.34   | 588  |
| 2009      | 162.34   | 473  |
| 2010      | 434.22   | 749  |
| 2011      | 492.76   | 631  |
| 2012      | 197.28   | 370  |
| 2013      | 161.92   | 371  |
| 2014      | 839.71   | 928  |
| 2015      | 1815.48  | 1230 |
| 2016/5/31 | 659.59   | 374  |

数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/5/31

# 风险投资（VC）情况汇总



数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/5/31

# PE/VC募集资金情况汇总

| 年份        | 募集金额 (亿元) | 投资个数 |
|-----------|-----------|------|
| 2005      | 2668.57   | 54   |
| 2006      | 2051.04   | 85   |
| 2007      | 6032.33   | 186  |
| 2008      | 5596.34   | 252  |
| 2009      | 2041.48   | 266  |
| 2010      | 2896.96   | 619  |
| 2011      | 3046.48   | 876  |
| 2012      | 4062.84   | 386  |
| 2013      | 2734.45   | 216  |
| 2014      | 3388.39   | 474  |
| 2015      | 1320.9    | 542  |
| 2016/5/31 | 406.53    | 226  |

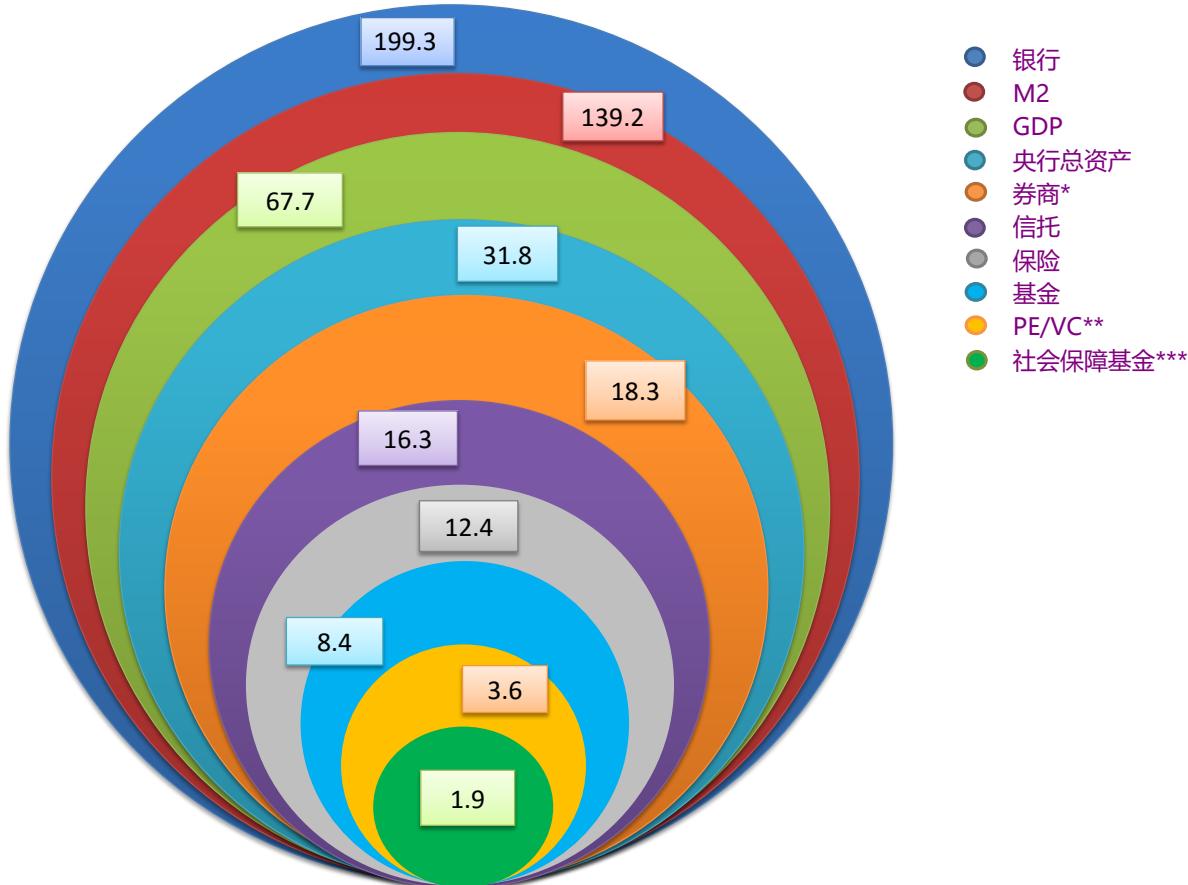
数据来源：Wind资讯，翼丰投资，数据截至：2016/5/31

# 各类资产规模对比

| 项目        | 规模(万亿 ) |
|-----------|---------|
| 银行        | 199.3   |
| M2        | 139.2   |
| GDP       | 67.7    |
| 央行总资产     | 31.8    |
| 信托        | 16.3    |
| 保险        | 12.4    |
| 券商*       | 18.3    |
| 基金        | 8.4     |
| PE/VC**   | 3.6     |
| 社会保障基金*** | 1.9     |

\*:券商资产指券商资产+券商受托管理资金;\*\*:PEVC为按照历年募集金额估算。\*\*\*:全国社会保障基金理事会管理的规模  
数据来源:中国人民银行, 银监会, 信托业协会, 保监会, 证券业协会, 基金业协会, 社保基金理事会, 财汇, Wind资讯, 翼丰投资

# 各类资产规模对比（截至2015年底）



数据来源:中国人民银行, 银监会, 信托业协会, 保监会, 证券业协会, 基金业协会, 社保基金理事会, 财汇, Wind资讯, 翼丰投资

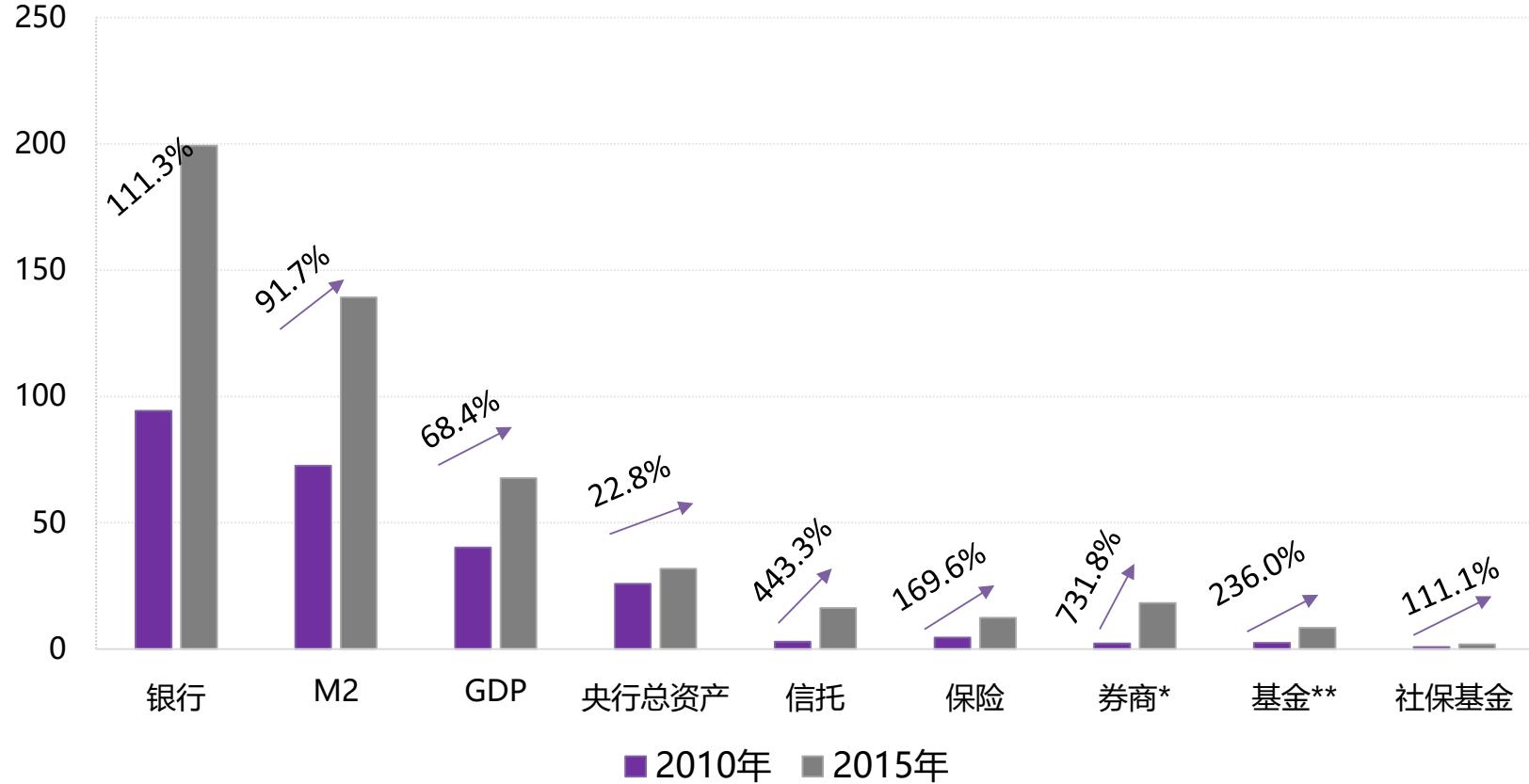
# 各类资管行业发展趋势

| 单位(万亿) | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 银行     | 94.3  | 113.3 | 133.6 | 151.4 | 172.3 | 199.3 |
| M2     | 72.6  | 85.2  | 97.4  | 110.7 | 122.8 | 139.2 |
| GDP    | 40.2  | 47.3  | 51.9  | 56.9  | 63.6  | 67.7  |
| 央行总资产  | 25.9  | 28.1  | 29.4  | 31.7  | 33.8  | 31.8  |
| 信托     | 3     | 4.8   | 7.5   | 10.9  | 14    | 16.3  |
| 保险     | 4.6   | 6     | 7.4   | 8.3   | 10.2  | 12.4  |
| 券商*    | 2.2   | 1.9   | 3.6   | 7.3   | 12.1  | 18.3  |
| 公募基金   | 2.5   | 2.2   | 2.9   | 3.0   | 4.5   | 8.4   |
| 社保基金   | 0.9   | 0.9   | 1.1   | 1.2   | 1.5   | 1.9   |

\*:券商资产指券商资产+券商受托管理资金

数据来源:中国人民银行, 银监会, 信托业协会, 保监会, 证券业协会, 基金业协会, 社保基金理事会, 财汇, Wind资讯, 翼丰投资

# 各资管行业发展趋势



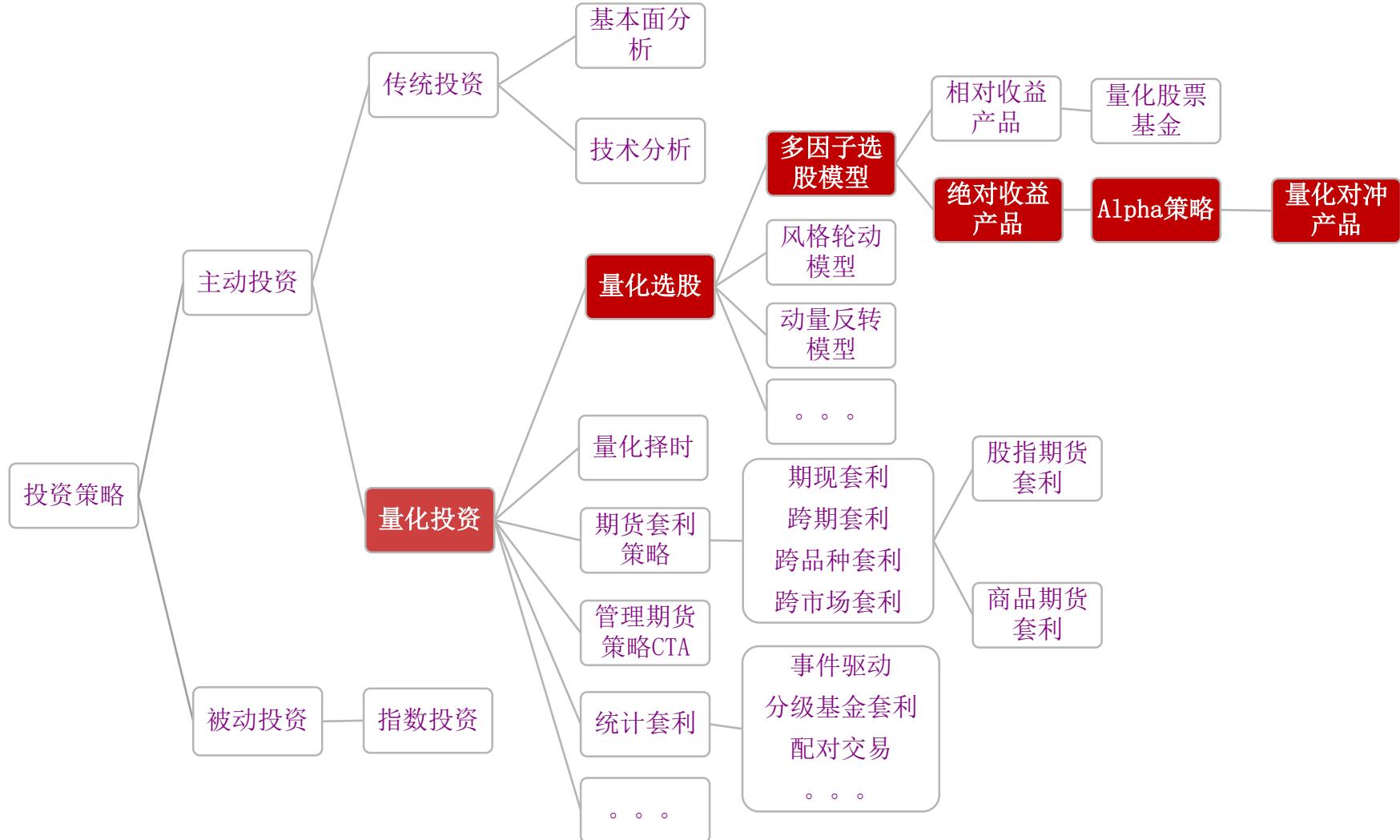
数据来源:中国人民银行, 银监会, 信托业协会, 保监会, 证券业协会, 基金业协会, 社保基金理事会, 财汇, Wind资讯, 翼丰投资  
单位: 万亿

---

---

# 案例 – 市场中性对冲基金

# 投资策略的分类



## Alpha策略的理论依据

- ◆ Alpha策略也叫市场中性策略
- ◆ Alpha策略的 $\alpha$ 源于CAPM模型（资本资产定价理论）：

$$E(R_p - R_f) = \alpha + \beta(R_m - R_f)$$

- $\alpha$ 收益：投资组合超越市场的超额收益，由选股能力决定；
- $\beta$ 收益：投资组合暴露于系统风险而获得的市场收益，不可控；

✓ 应用股指期货进行对冲：剔除系统风险影响，获得 $\alpha$ 收益。

## 1、建立股票多头组合

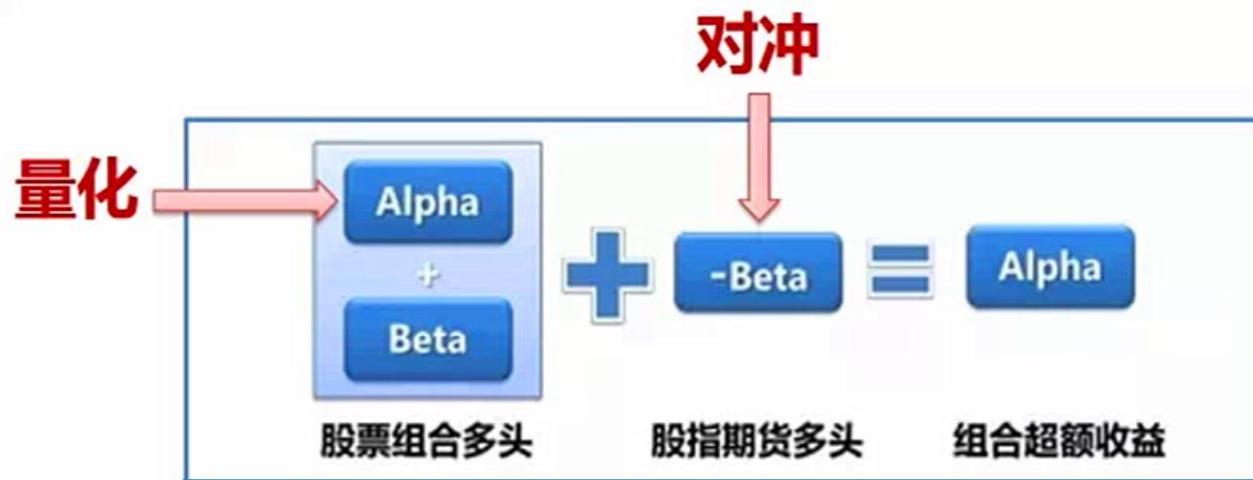
- 量化选股模型确定个股和权重

## 2、建立股指期货空头

- 根据股票组合市场风险暴露度，设定卖空股指期货合约数量

## 3、获得超额收益 $\alpha$

- 获得股票组合超越沪深300指数的超额收益，市场中性（与市场涨跌无关）



# 市场中性对冲基金特点和优势

---

- ◆ 投资组合长期稳定地超越市场组合
  - ◆ 中国：相对容易
  - ◆ 美国：整体市场很困难，必须做细分市场（充沛的各种对冲工具）
- ◆ 在高收益稳定性前提下提供相对较高的收益率

市场中性：低风险 + 和几乎所有资产类别的投资回报没有相关性

年化波动率 $\sim 10\%$

组合vs股票市场相关性 0.2–0.25

vs债券相关性 $\sim 0$

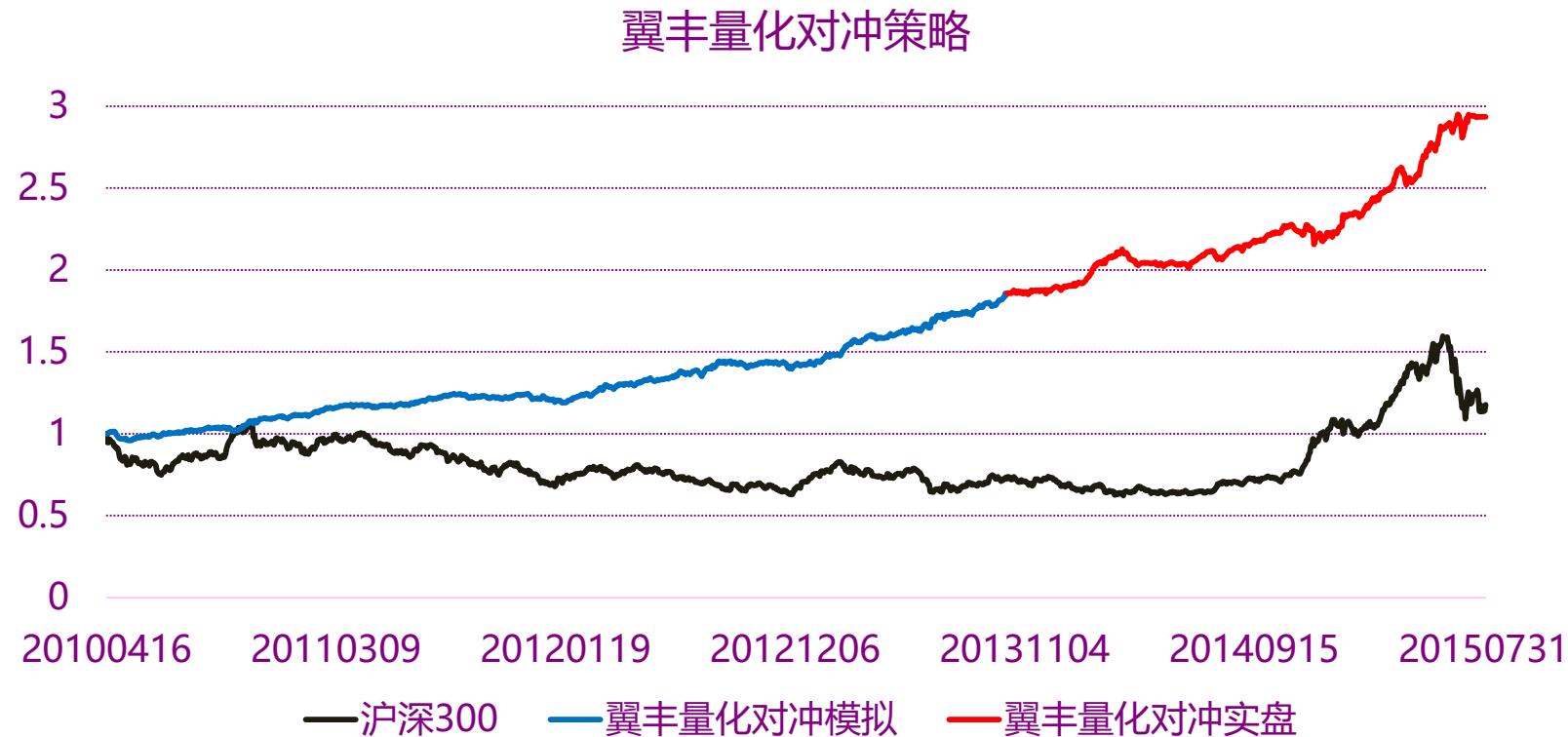
vs大宗商品 $\sim 0$

- ◆ 长期稳定的固定收益式高回报率
- ◆ 提供中短期（季度和半年度）的资金流动性

# 市场中性对冲基金的跨市场比较

|      |                 | 中国                        | 美国 |
|------|-----------------|---------------------------|----|
| 投资人  | 机构+个人           | 主要机构（资产配置）                |    |
| 卖点   | 绝对收益            | 低波动性+低相关性                 |    |
| 比较基准 | 高收益理财产品         | 10yr T-bond + 3%          |    |
| 业绩   | 年化收益率12-20%     | ~5-8%                     |    |
| 业绩归因 | 组合 $\alpha$     | 个股及细分市场 $\alpha$ +套利+对冲效率 |    |
| 对冲工具 | 较少：少量股指期货、期权、融券 | 丰富：个股，行业，风格的对冲+各类套利工具     |    |

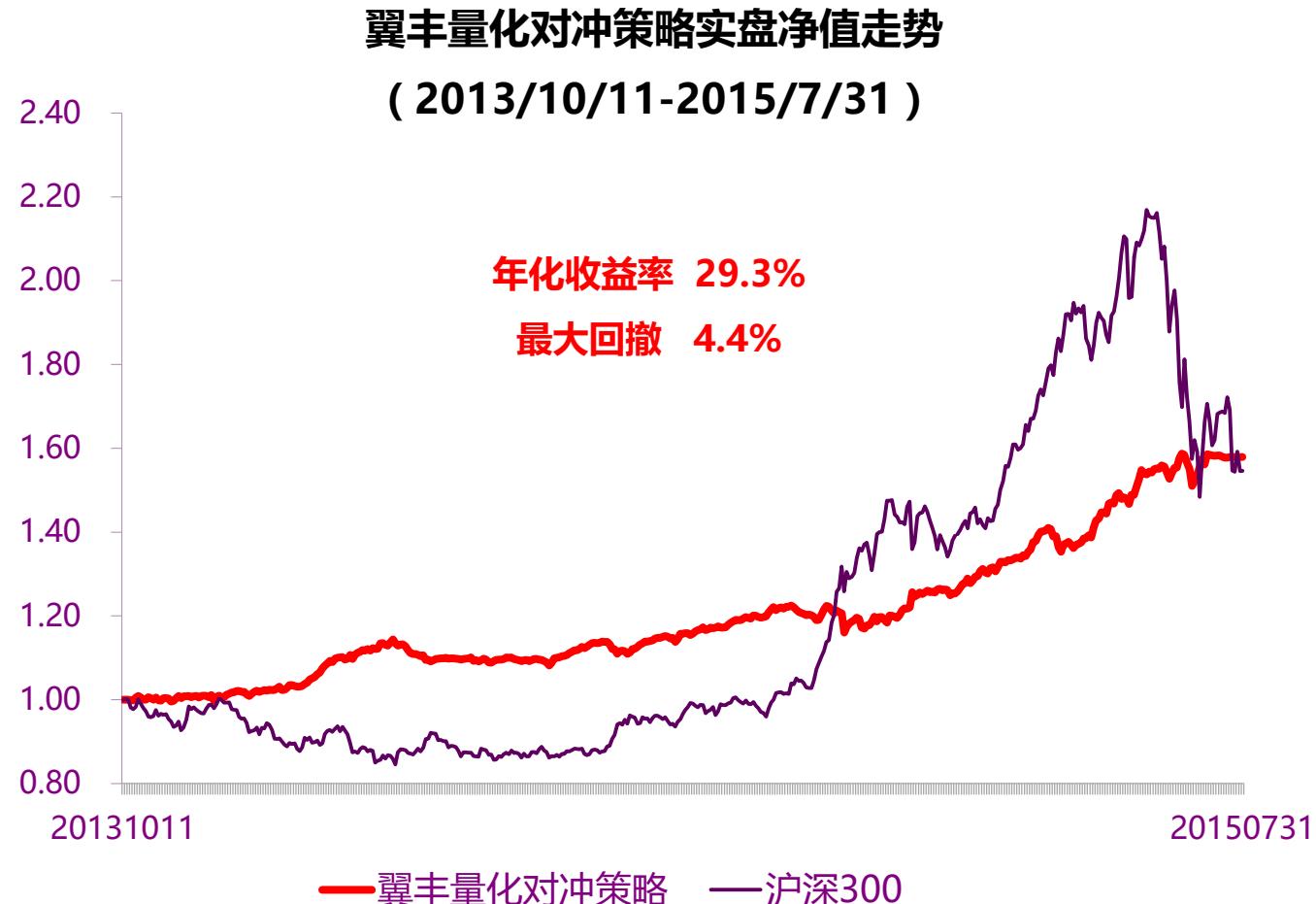
# 量化对冲组合的实际运作举例



注1：上图均为归一化净值曲线。翼丰量化对冲策略分为模拟和实盘两段，实盘部分是指翼丰团队在诺德基金时管理的诺德量化对冲1号的业绩。

注2：以上所示均为历史收益率，不代表未来的预期收益。

# 翼丰量化对冲策略：实盘累计净值图



注1：实盘业绩是指翼丰团队在诺德基金时管理的诺德量化对冲1号的业绩。

注2：以上所示均为历史收益率，不代表未来的预期收益。

# 公募基金VS私募基金评价

公募基金：

相对收益 & 同类排名

关注净值起点和终点

公募基金业绩评价范例：



资料来源：Wind资讯

私募基金：

绝对收益 & 波动率&回撤

关注整个净值曲线每天的稳健增长

私募基金业绩评价范例：

净值统计（2014年12月31日至2015年7月31日）

|            | 中性策略   | 万得私募指数 | 沪深300  |
|------------|--------|--------|--------|
| 期间收益       | 20.00% | 14.33% | 8.01%  |
| 平均日收益      | 0.13%  | 0.10%  | 0.09%  |
| 日间波动       | 0.28%  | 0.48%  | 2.58%  |
| 年化波动       | 4.45%  | 7.55%  | 40.98% |
| 夏普比        | 7.67   | 3.07   | 0.28   |
| 最大日盈利      | 1.03%  | 2.35%  | 6.71%  |
| 最小日亏损      | 0.83%  | 1.97%  | 8.56%  |
| 相关系数       | 0.17   | 0.22   | 1.00   |
| beta       | 0.02   | 0.04   | 1.00   |
| 日间alpha    | 0.00   | 0.00   | -      |
| 年化alpha    | 0.34   | 0.23   | -      |
| 日间skew     | 0.21   | 1.05   | -0.77  |
| 日间kurtosis | 1.55   | 9.74   | 1.73   |

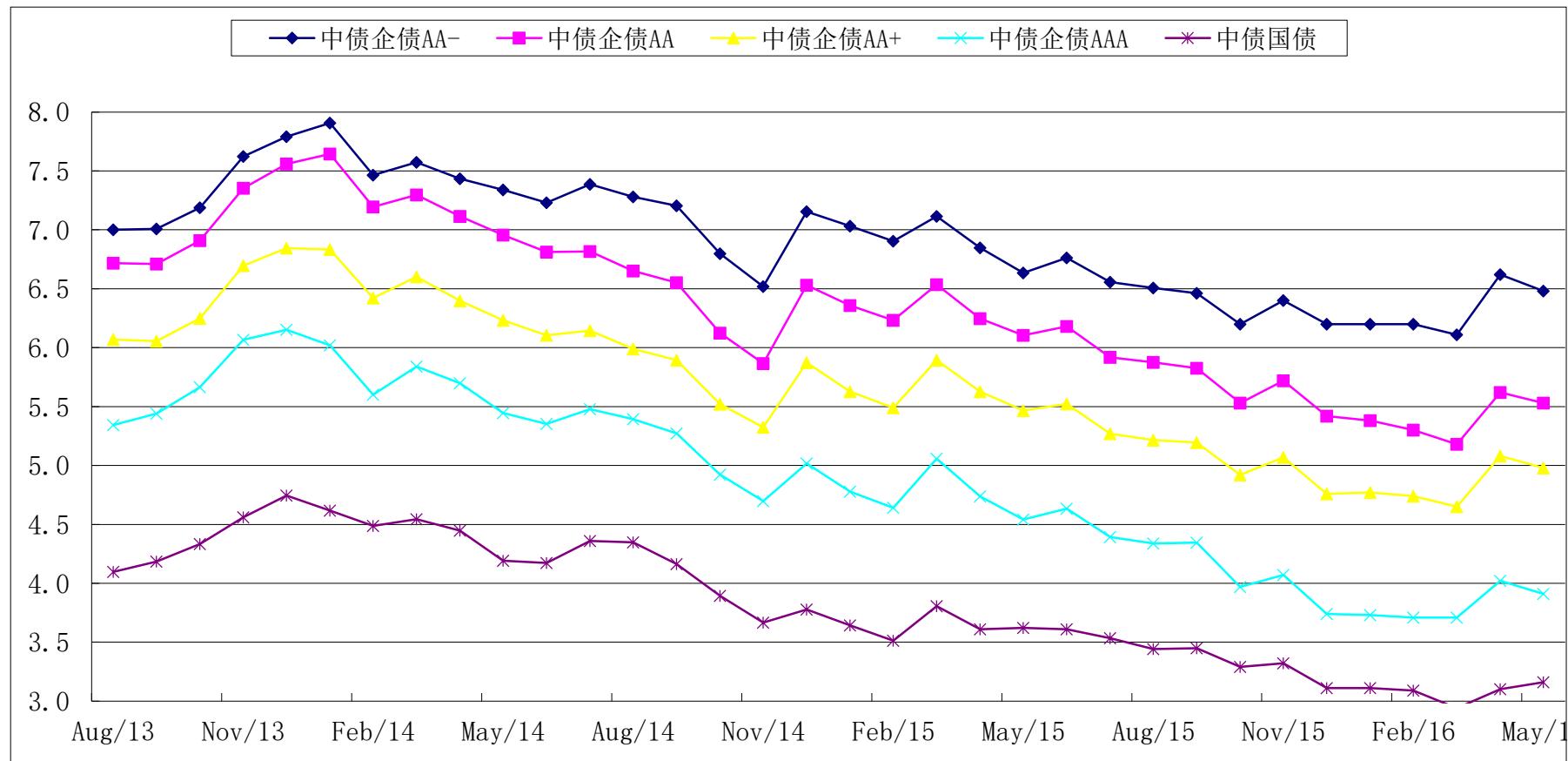
资料来源：中信证券种子基金2015年7月业绩报告

# 私募基金评价

| 产品类型 | 产品名         | 投放日        | 净值日期      | 最新净值 | 近6月收益  | 今年收益(YTD) | Sharpe比 |
|------|-------------|------------|-----------|------|--------|-----------|---------|
| 市场中性 | 中信·诺德基金     | 2014/10/16 | 2015/7/31 | 1.32 | 25.72% | 32.69%    | 3.11    |
|      | 中信·太保添富牛12号 | 2014/12/10 | 2015/7/31 | 1.15 | 10.82% | 13.23%    | 2.84    |
|      | 中信·博普       | 2014/3/28  | 2015/7/31 | 1.41 | 36.29% | 41.62%    | 2.40    |
|      | 中信·新方程盈峰量化  | 2014/7/25  | 2015/7/31 | 1.26 | 18.76% | 26.51%    | 2.25    |
|      | 中信·易方达多空对冲  | 2014/1/27  | 2015/7/31 | 1.20 | 11.49% | 14.03%    | 2.11    |
|      | 中信·思晔       | 2014/12/25 | 2015/7/31 | 1.12 | 11.86% | 11.86%    | 2.05    |
|      | 中信·尚雅稳健     | 2014/7/4   | 2015/7/31 | 1.28 | 18.99% | 20.79%    | 2.01    |
|      | 中信·平安灵均     | 2015/1/28  | 2015/7/31 | 1.10 | 9.61%  | 9.61%     | 1.65    |
|      | 中信·龙旗       | 2013/10/29 | 2015/7/31 | 1.32 | 16.87% | 23.07%    | 1.57    |
|      | 中信·金锝       | 2014/3/28  | 2015/7/31 | 1.30 | 28.28% | 34.26%    | 1.36    |
|      | 中信·鼎锋成长一期   | 2013/10/18 | 2015/7/31 | 1.30 | 15.47% | 18.52%    | 1.36    |
|      | 中信·盈融达      | 2014/6/9   | 2015/7/31 | 1.12 | 10.45% | 10.45%    | 1.25    |
|      | 中信·朱雀       | 2014/5/22  | 2015/7/31 | 1.16 | 21.98% | 26.78%    | 1.05    |
|      | 中信·中信和正1号   | 2014/9/22  | 2015/6/30 | 1.08 | 4.66%  | 4.36%     | 0.48    |
|      | 中信·博道安享*    | 2015/7/3   | 2015/7/31 | 1.00 | -0.31% | -0.31%    | -       |

数据来源：中信证券种子基金2015年7月业绩报告

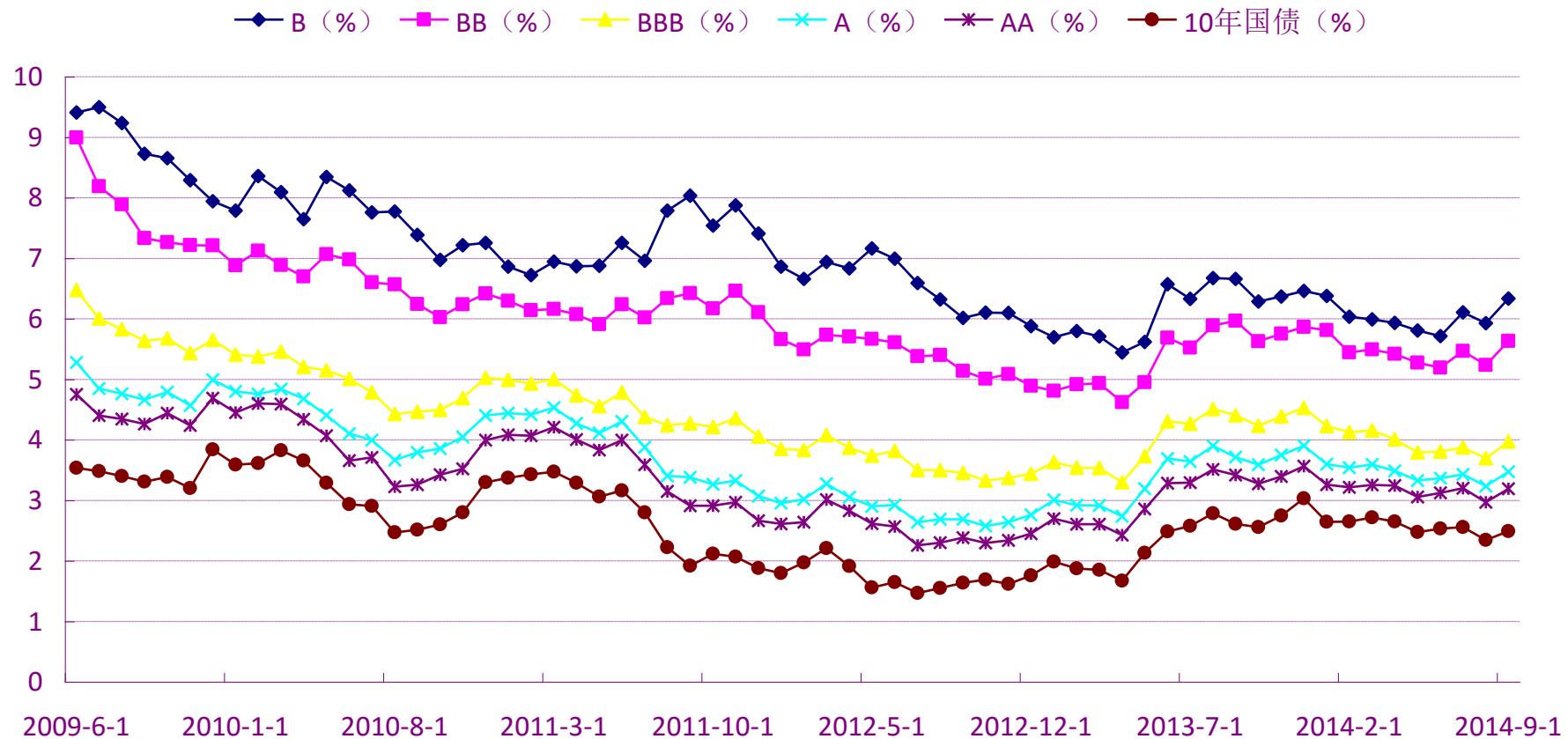
# 中国不同评级债券收益率比较



数据来源：财汇，翼丰投资

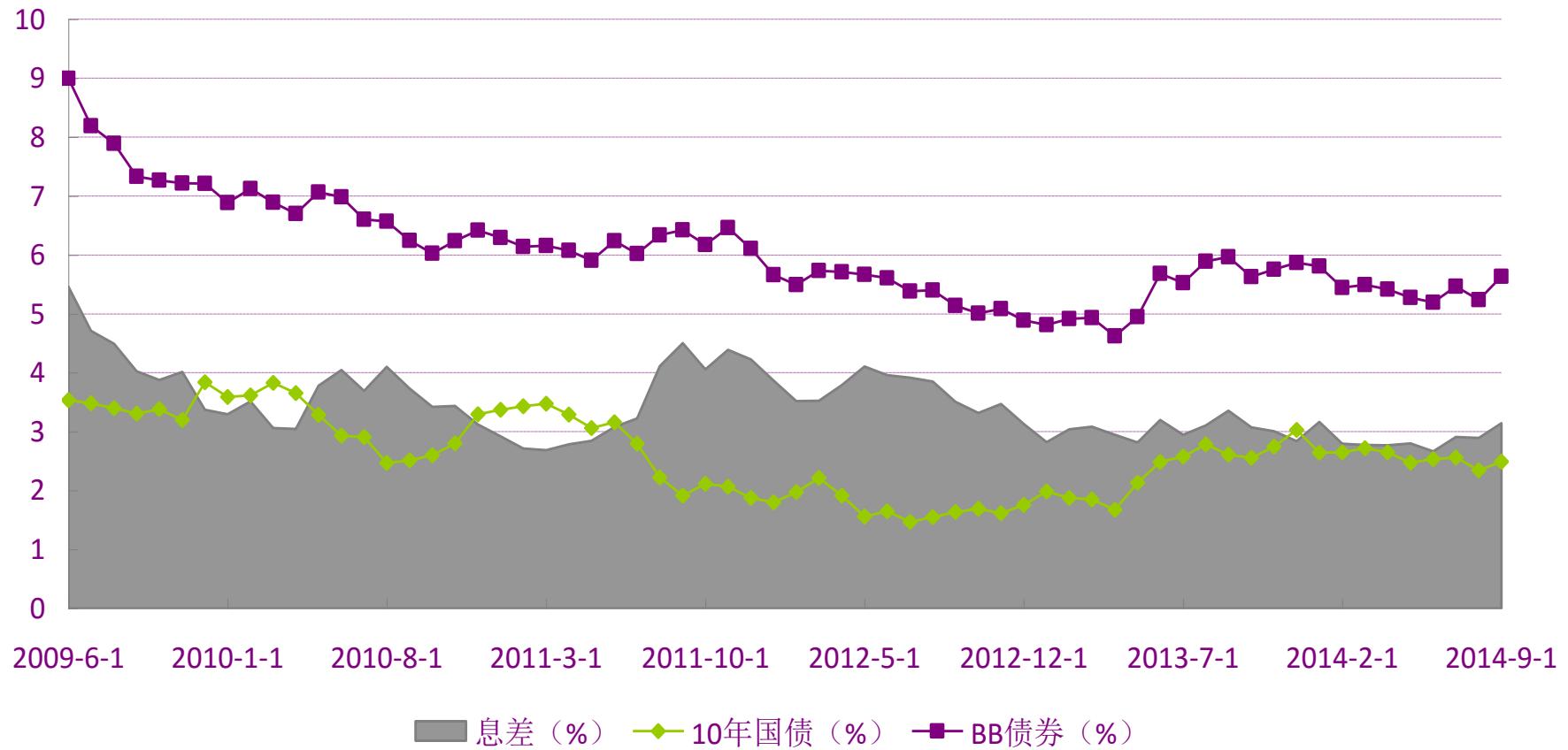
数据截至：2016/5/31

# 美国不同评级债券收益率比较



数据来源：彭博资讯，翼丰投资

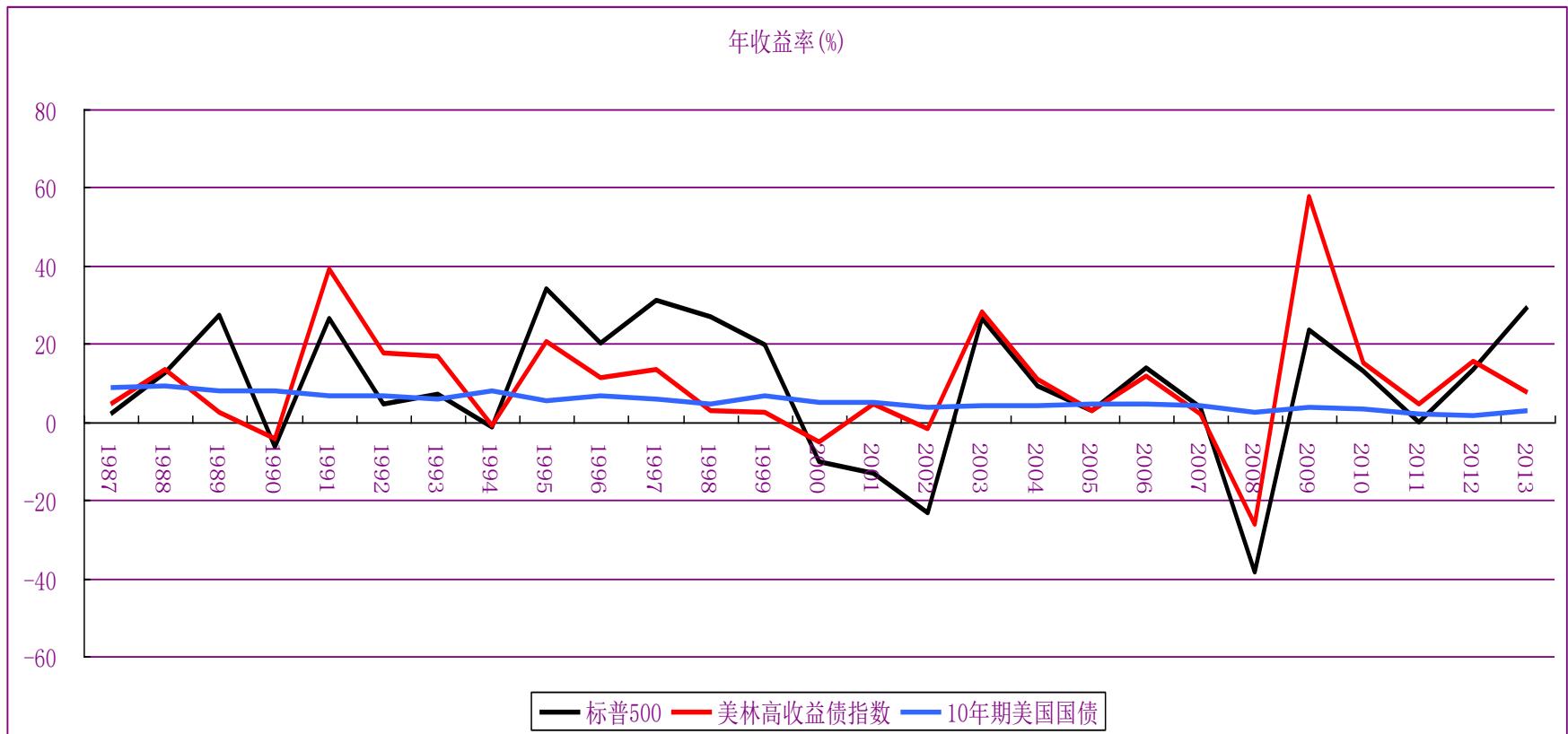
# 美国不同评级债券收益率



数据来源：彭博资讯，翼丰投资

# 相关性

美林高收益债指数和10年美国国债的相关系数为2%，而与标普500的相关系数为64%。



数据来源：彭博资讯，翼丰投资