



2017 年 10 月私募基金业绩回顾

下面我们将基于 Beta 数据库，对私募基金 2017 年 10 月的业绩表现进行盘点。本次参与统计的私募基金数目共 12144 只，参与标准为基金在 6 个月内有业绩可追溯，且在 Beta 系统中获得相应评分。从私募基金整体动向，特别是优秀私募基金管理人的表现来真实的解读和把握市场投资机会。

1. 各大策略私募基金 10 月业绩

10 月沪指冲破 3400 点整数关创下年内新高后回落，最高触摸 3421 点，紧接着伴随三季度报告的披露完毕以及 IPO 融资 90 亿消息的刺激，10 月倒数第二个交易日市场出现较大程度的回撤，相对于 8 月份和 9 月份而言，10 月份市场赚钱效应有所下滑。截止 10 月 31 日上证指数上涨 **1.33%**，深证指数上涨 **2.53%**。

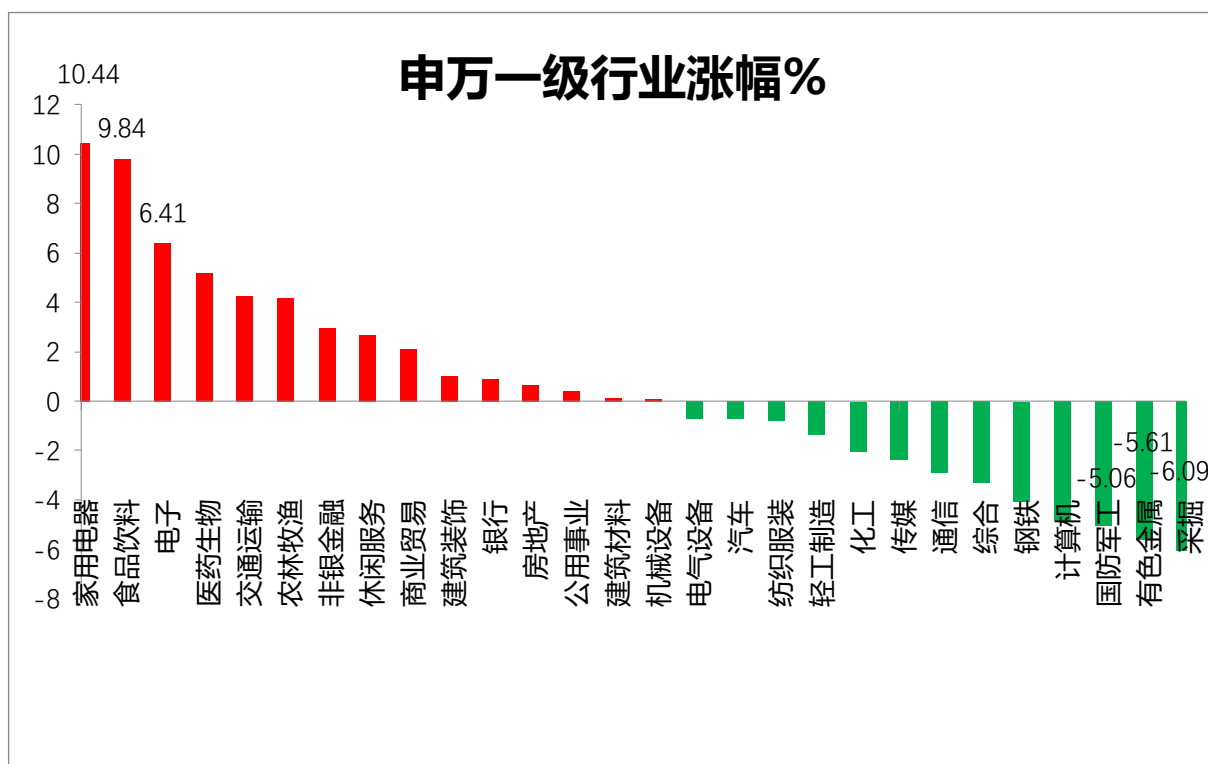


图 1：10 月份申万一级行业涨跌幅

数据来源：choice

28 个申万一级行业表现分化严重，其中有 15 个取得正收益，其它 13 个行业录得负收益，家用电器、食品饮

料、电子三个板块涨幅靠前分别上涨 10.44%、9.84%、6.41%，排名靠后的三个板块采掘、有色金属、国防军工分别下跌 6.09%、5.61%、5.08%。

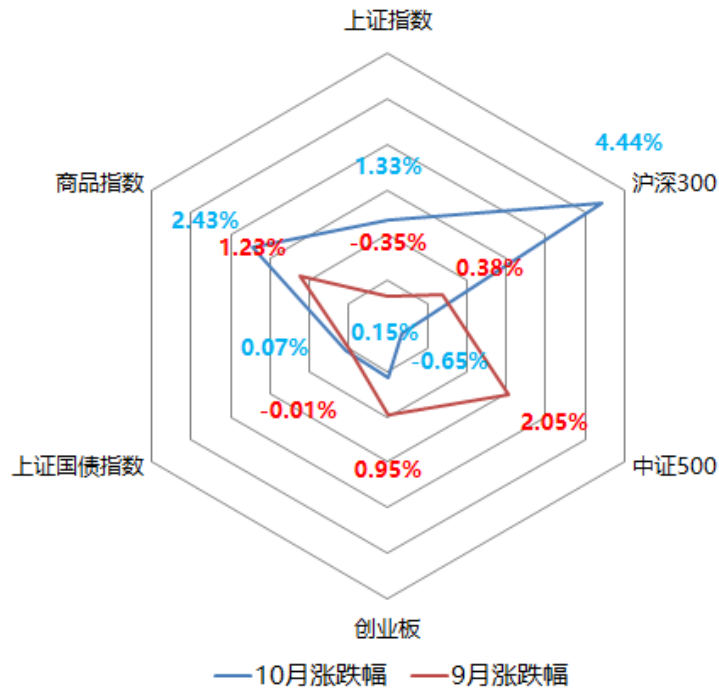


图 2：9 月份、10 月份国内主要指数涨跌幅

数据来源：choice

全月来看，10 月份沪深 300 上涨 4.44% 表现亮眼，9 月份仅上涨 0.38%。中证指数 10 月份上涨 2.05%，9 月份下跌 0.65%，商品指数 10 月份上涨 2.43%，9 月份上涨 1.23%，债券市场延续 9 月份的行情表现萎靡，上证国债指数 10 月份仅上涨 0.07%，总的来说蓝筹股的表现好于小盘股。

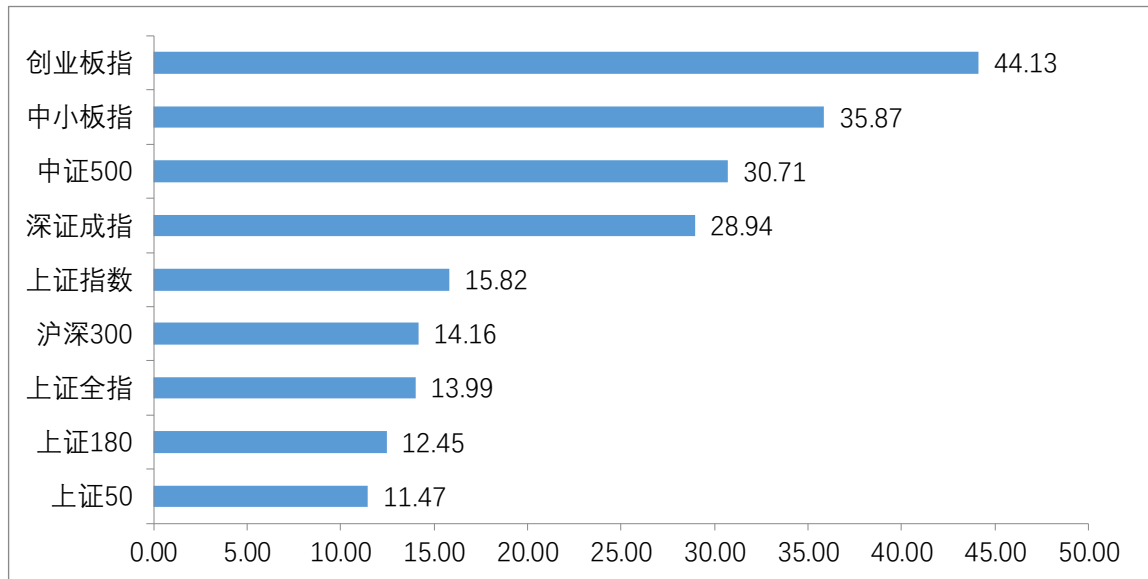


图 3：截至 10 月 31 号主要指数市盈率

数据来源：choice

就目前 A 股市场的整体估值而言，沪深 300 的整体 PE 为 14.3 倍，上证 50 的整体 PE 是 11.7 倍，创业板指数的整体 PE 是 44 倍，中证 500 的整体 PE 是 31 倍。虽然说今年沪深 300 走出了一波小牛市的行情，但截至 10 月 31 号收盘的数据可以看出沪深 300 和上证 50 的股指较创业板而言还是非常便宜的。

市场指数	10月涨跌幅	9月涨跌幅	8月涨跌幅	7月涨跌幅
美元	1.60%	0.50%	-0.2%	-2.97%
标准普尔 500	2.22%	1.93%	0.05%	1.93%
道琼斯	4.34%	2.08%	0.26%	2.54%
纳斯达克	-6.34%	1.05%	1.36%	3.38%
欧洲 STOXX	1.66%	4.31%	0.24%	-1.26%
英国富时	1.63%	-0.78%	0.8%	0.81%
日经 225	8.13%	3.61%	-1.4%	-0.54%
恒生指数	2.51%	-1.49%	2.37%	6.05%

表 1：海外市场指数 10 月收益率

数据来源：choice

海外各大市场指数绝大部分表现抢眼，日经 225 大涨 **8.13%**，道琼斯工业平均上涨 **4.34%**，但纳斯达克指数大跌 **6.34%**。在海外市场大涨，以及国内各大指数上涨的情况下，10 月份私募基金的各类策略较 9 月份相比中位数收益率都出现不同程度的下滑，具体如下表。

201703	201704	201705	201706	201707	201708	201709	201710
债券策略	组合基金	债券策略	股票策略	管理期货	管理期货	股票策略	组合基金
0.22%	0.17%	0.00%	2.22%	1.00%	1.20%	0.67%	0.68%
其他策略	债券策略	其他策略	债券策略	组合基金	股票策略	复合策略	股票策略
0.10%	-0.13%	-0.26%	1.21%	0.67%	1.05%	0.55%	0.58%
股票策略	其他策略	管理期货	管理期货	复合策略	组合基金	组合基金	其他策略
0.04%	-0.14%	-0.33%	0.72%	0.55%	0.94%	0.53%	0.34%
管理期货	宏观策略	组合基金	宏观策略	股票策略	复合策略	其他策略	债券策略
0.00%	-0.21%	-0.42%	0.64%	0.47%	0.85%	0.39%	0.32%
组合基金	管理期货	复合策略	组合基金	债券策略	宏观策略	债券策略	复合策略
0.00%	-0.29%	-0.74%	0.49%	0.34%	0.61%	0.37%	0.28%
复合策略	股票策略	宏观策略	复合策略	其他策略	其他策略	管理期货	宏观策略
-0.09%	-0.53%	-0.81%	0.32%	0.31%	0.41%	0.21%	0.12%
宏观策略	复合策略	股票策略	其他策略	宏观策略	债券策略	宏观策略	管理期货
-0.10%	-0.53%	-0.94%	0.04%	0.00%	0.32%	0.11%	-0.17%

表 2：私募基金 3 月—10 月各个策略中位数收益率

数据来源：Beta 数据库

具体来说，10 月份组合基金中位数的收益率是 **0.68%**，在七大策略中收益率排名第一，较 9 月份的收益率相比，下降了 **0.15%**；股票策略的中位数是 **0.58%**，较 9 月份相比收益率下滑了 **0.09%**；其它策略 10 月份的收益率为 **0.34%**与 9 月份的收益率相比，非常接近；10 月份债券策略收益率的中位数为 **0.32%**，与 9 月份相比

下滑了 0.05%，主要原因是受央行行长关于经济增速 7%的发言、同业负债监管传言等因素大幅调整；复合策略 10 月份的中位数收益率为 0.28%，与 9 月份相比下滑了 0.27%；宏观策略 10 月份收益率的中位数为 0.12%，与 9 月份的收益率相比上涨了 0.01%；管理期货策略 10 月份的收益率中位数为-0.17%，与 9 月份的收益率相比下跌了 0.38%。

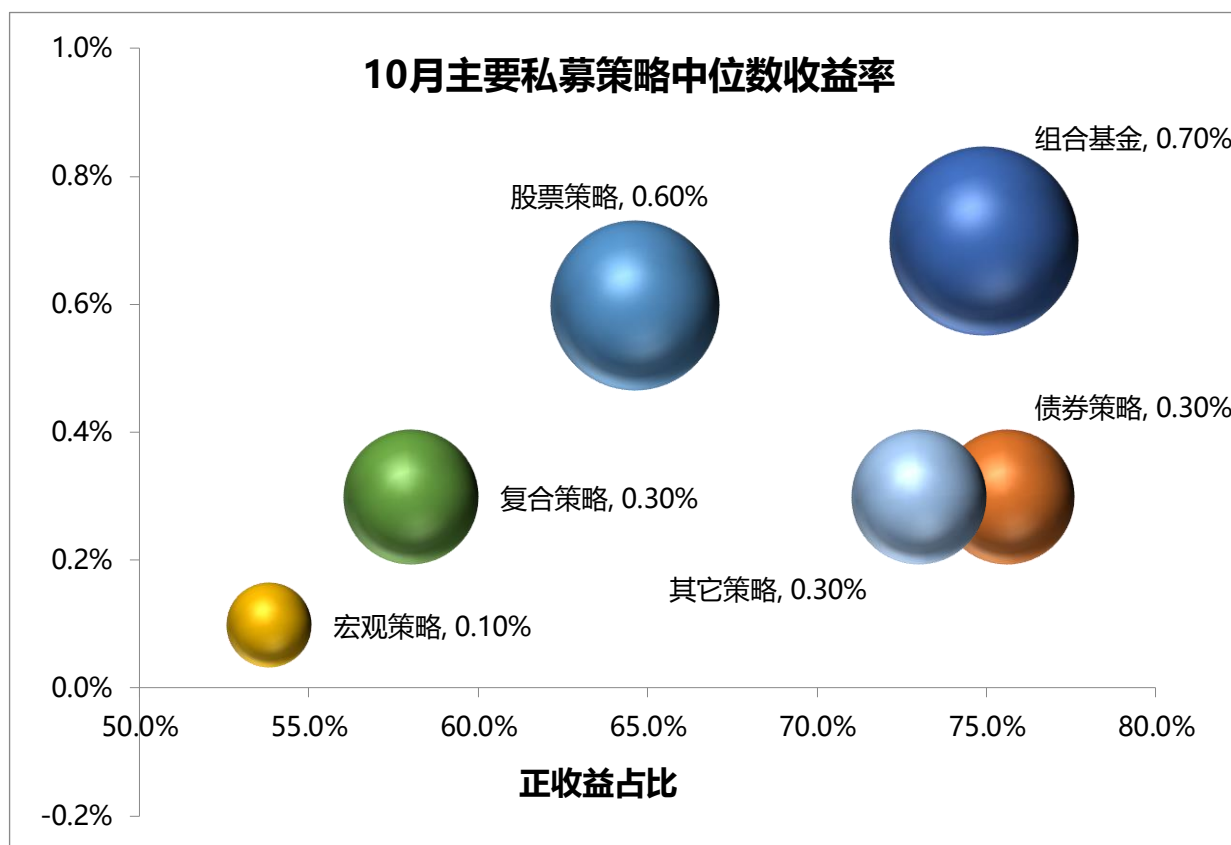


图 4：市场指数 10 月收益率
数据来源：Beta 数据库

10 月份以来股票策略 (0.58%)、债券策略 (0.32%)、宏观策略 (0.12%)、组合基金 (0.68%)、复合策略 (0.28%)、其它策略 (0.34%) 的收益率均为正数，管理期货策略 (-0.17%) 的收益率为负数。就赚钱效应而言，债券基金 75.6% 的产品录得了正收益，组合基金 74.9% 的产品录得了正收益，其他策略 73.1% 的产品录得了正收益，股票策略 64.6% 的产品录得了正收益，复合策略 58.0% 的产品录得了正收益，宏观策略 53.8% 的产品录得了正收益，管理期货 42.0% 的产品录得了正收益。

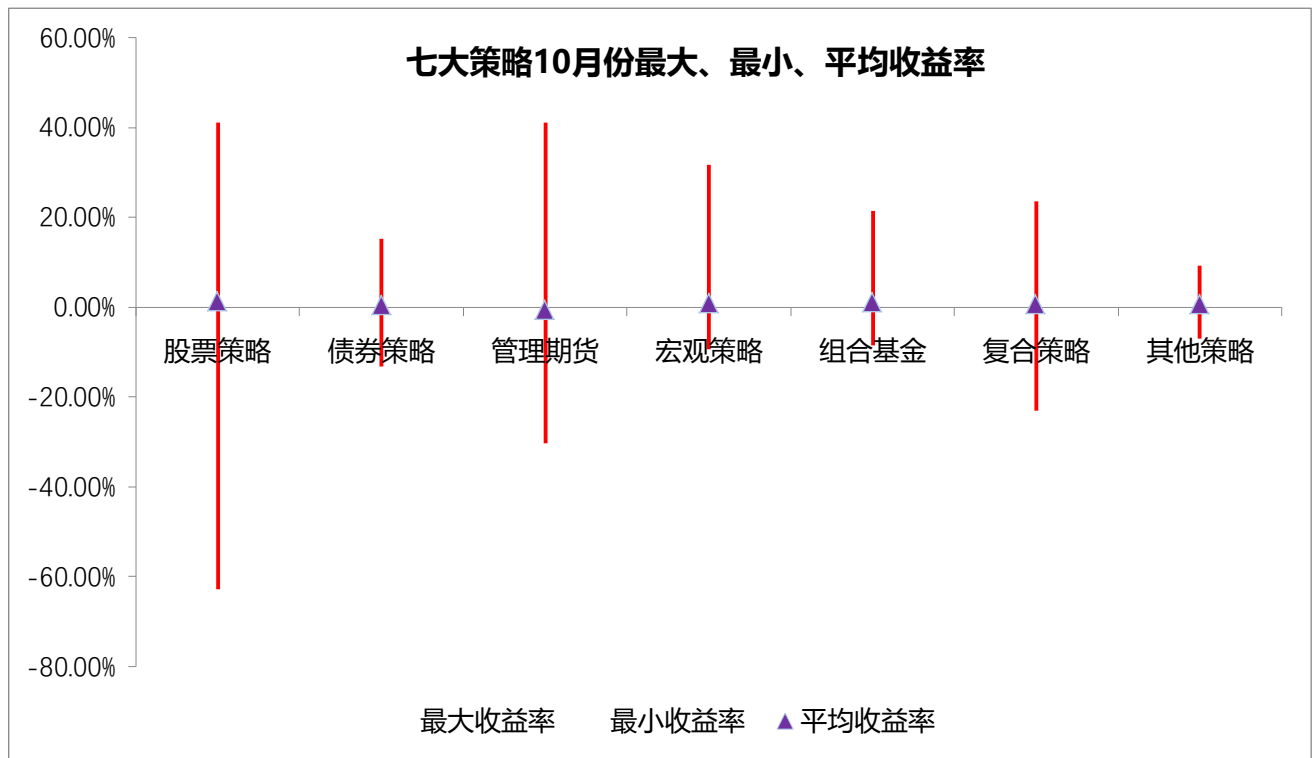


图5：七大策略10月份收益率情况（不考虑是否有Beta评分）

数据来源：Beta数据库

分策略来看：

9605 只股票策略产品最大收益率是 **41%**，最小收益率是 **-62.84%**，平均收益率是 **1.29%**；

487 只债券策略产品最大收益率是 **15.28%**，最小收益率是 **-13.24%**，平均收益率是 **0.3%**；

635 只 CTA 策略产品最大收益率是 **41%**，最小收益率是 **-30.25%**，平均收益率是 **-0.71%**；

338 只宏观对冲策略最大收益率是 **31.62%**，最小收益率是 **-9.48%**，平均收益率是 **0.83%**；

300 只组合基金最大收益率是 **21.5%**，最小收益率是 **-8.43%**，平均收益率是 **0.94%**；

704 只复合策略最大收益率是 **23.51%**，最小收益率是 **-23.04%**，平均收益率是 **0.49%**；

78 只其他策略产品最大收益率是 **9.22%**，最小收益率是 **-7.03%**，平均收益率是 **0.57%**。

2. 各细分策略 10 月业绩

(1) 股票策略 10 月业绩

10 月份整个股市相对于 9 月份而言，整体的赚钱效应有所下滑，股票策略的中位数是 **0.58%**，较 9 月份相比收益率下滑了 **0.09%**。排名前十的股票策略私募基金产品成立时间在 2015 年 4 月 10 号到 2017 年 4 月 13 号之间，收益率在 **19.2%**到 **24.2%**之间，业绩差于 9 月份排名前十的股票策略基金，9 月份排名前十的股票策略基金在 10 月份无一产品继续出现在前十的名单中。

红羊资产旗下的红羊资产亨通 1 号以 **24.2%** 的收益率位列股票策略的榜首，产品 Beta 评分 88 分，基金经理是王琳，产品于 2017 年 4 月 13 号成立。千合资本旗下的昀沣 7 号以 **23.5%** 的收益率位列股票策略的第二名，基金经理是崔同魁，产品成立于 2017 年 3 月 16 号，Beta 评分 85 分。诚朴资产旗下的诚朴息壤一号收益率排名第三，收益率为 **21.6%**，基金经理是马北雁，产品 Beta 评分 79 分。值得一提的是但斌旗下的四只基金，都进入了前十，分别是东方港湾 3 号、东方港湾 2 号、融通资本汉景港湾 2 号、融通资本盈冠东方汉景 1 号，这四只产品都在 2015 年 5 月到 6 月之间成立，之所以 10 月份能够取得如此亮眼的业绩，主要是但斌的产品配置了大量的茅台，茅台三季报出来超乎市场预期，10 月份上涨接近 20%。

排名	私募基金	10月收益	公司	Beta评分	基金经理	经理评分	成立时间
1	红羊资产亨通 1 号	24.2%	红羊资产	88	王琳	90	2017/4/13
2	昀沣 7 号	23.5%	千合资本	85	崔同魁	88	2017/3/16
3	诚朴息壤一号	21.6%	诚朴资产	79	马北雁	72	2015/12/25
4	卓晔 3 号	21.1%	卓晔投资	86	朱瑞源	85	2017/2/24
5	东方港湾 3 号	20.6%	东方港湾	90	但斌	90	2015/5/14
6	东方港湾 2 号	20.1%	东方港湾	90	但斌	90	2015/6/12
7	融通资本汉景港湾 2 号	19.4%	东方港湾	89	但斌	90	2015/5/5
8	磐海持盈 1 号基金	19.4%	磐海投资	86	闫昆	90	2015/4/10
9	九霄投资稳健成长二号	19.2%	九霄投资	88	刘巧记	88	2015/7/31
10	融通资本盈冠东方汉景 1 号	19.2%	东方港湾	89	但斌	90	2015/5/15

表 3：股票策略私募基金 10 月份业绩

数据来源：Beta 数据库

下面重点分析一下排名第五的东方港湾 3 号。

跟同类比 业绩名列前茅，各区间排名位列同行前30%，持续领跑同行，管理水平一流，实属难得的好基金。

跟大盘比 从累计区间看7个区间均跑赢大盘。

业绩趋势 短期业绩有上升趋势，中短期业绩好于长期。

分年业绩 在2016年震荡市业绩表现突出，灵活的配置在震荡市中收到良好效果。



图 6:东方港湾 3 号基金成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

东方港湾 3 号成立于 2015 年 5 月 14 号，成立以来收益率 **50.02%**，同期沪深 300 下跌 **14.76%**，在 2536 只可比较的基金产品中排名第 108, 2017 年以来收益率是 **67.1%**，同期沪深 300 上涨 **21.05%**，在可比较的 7336 只基金产品中排名第 121 名，业绩非常优异。

	今年以来	近一月	近三月	近六月	近一年	近两年	近三年	近五年	成立以来
东方港湾3号	67.10%	20.61%	23.91%	43.96%	69.67%	65.42%	-	-	50.02%
沪深300	21.05%	4.44%	7.19%	16.48%	20.10%	13.37%	59.74%	77.70%	-14.76%
同类排名	121/7336	27/9502	217/10100	170/8833	99/6486	106/3949	-	-	108/2536

图 7:东方港湾 3 号成立以来业绩排名

资料来源：Beta 理财师平台

基金风险处于同类中等水平，最近 1 年，该基金下行风险为 0.90%, 同类平均为 8.96%；年化波动率为 20.52%，同类平均为 13.95%。

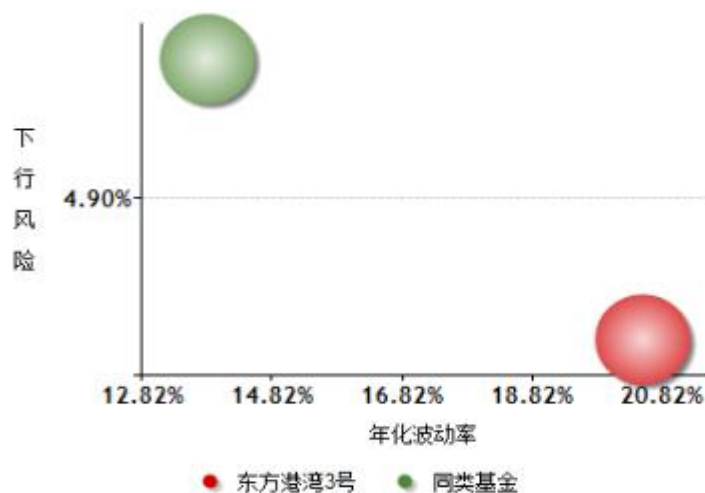


图 8：东方港湾 3 号基金风险指标

资料来源：Beta 理财师平台

东方港湾 3 号的基金经理是但斌，Beta 评分 90 分。但斌：现担任东方港湾董事长兼总经理。但斌先生 1992 年开始证券、期货研究与投资生涯，曾为君安研究所及国泰君安研究所之市场策略首席研究员；大鹏资产管理公司之首席投资经理。在 2000 年获得国泰君安董事会办公室颁发的国泰君安证券投资研究奖励基金一等奖；另 2007 年出版《时间的玫瑰》。长期致力于股票、期货等金融市场的基础研究，对投资哲学有一定思考，实践于中国证券市场。擅长把握结构性机遇及上市公司内在的价值投资。分别在 2007、2012 年入选全球杰出华人投资者。但斌被誉为中国“巴菲特”，也是国内股票价值投资领域内的领军人物。但斌先生毕业于中国人民大学法学院，于 2004 年初创建深圳东方港湾投资管理有限责任公司。

投资水平：投资年限 10.68 年，经验丰富；投资能力较强，生涯中共管理过 36 只基金，可比较的 33 只基金平均业绩在同类中处于上游水平，其中 30 只排名在前 30%；生涯年化回报率 **11.35%**，而上证指数同期只有 1.54%。



图9：但斌投资经理指数走势
资料来源：Beta 理财师平台

(2) 债券策略 10 月业绩

10 月份债券策略收益率的中位数为 **0.32%**，与 9 月份相比下滑了 **0.05%**，主要原因是受央行行长关于经济增速 7% 的发言、同业负债监管传言等因素大幅调整，十年期国债的收益率达到 3.9%。10 月份排名前十的债券策略私募产品，都是一些高收益债基金产品，产品的成立时间在 2014 年 6 月 16 号到 2017 年 4 月 27 号之间，产品的收益率在 **1.9%**到 **3.7%**之间，业绩远差于 9 月份排名前十的债券策略基金。**债券策略基金**中的**丰泰 1 号基金**，8 月份出现在前十，9 月份出现在前十，10 月份继续出现在前十的名单中。

排名第一的是乐瑞资产旗下的乐瑞强债 9 号，10 月份是收益率为 **3.7%**，Beta 评分 90 分，基金经理是王笑冬，产品成立时间是 2015 年 7 月 15 号。牛行资产旗下的牛行砺石一号以单月 **3.7%**的收益率排名第二，该产品之间表现一直不佳，产品 Beta 评分仅 46 分，基金经理是郭健，经理评分 67 分，该产品成立于 2017 年 3 月 2 号。排名第三的是恒丰泰石旗下的丰泰 1 号基金，10 月份的收益率是 **3.3%**，产品的 Beta 评分是 85 分，基金经理是韩玮。

排名	私募基金	10月收益	公司	Beta 评分	基金经理	经理评分	成立时间
1	乐瑞强债 9 号	3.7%	乐瑞资产	90	王笑冬	90	2015/7/15
2	牛行砺石一号	3.7%	牛行资产	46	郭健	67	2017/3/2
3	丰泰 1 号基金	3.3%	恒丰泰石	85	韩玮	80	2014/11/11
4	利位浦发债券对冲 2 号	3.3%	利位投资	83	张晟刚	72	2017/4/27
5	青原固收 2 号	2.7%	青原信息	86	郝朝旭	85	2017/1/19
6	中融景诚-景曦三期	2.4%	中融景诚投管	82	孙微	81	2016/4/22
7	嵩宁三期	2.4%	北方国际信托	54	郑林林	50	2014/6/16
8	易鑫安资管-鑫安 7 期	2.0%	易鑫安资产	88	栾鑫	90	2016/11/15
9	中融景诚优选债券 1 期	2.0%	大成创新资本	81	孙微	81	2015/10/22
10	叁津投顾桥 2 号	1.9%	叁津投资	80	徐英捷	71	2016/3/30

表 4：债券策略私募基金 10 月份业绩
数据来源：Beta 数据库

跟同类比 业绩名列前茅，各区间排名位列同行前30%，持续领跑同行，管理水平一流，实属难得的好基金。
跟大盘比 从累计区间看7个区间均跑赢大盘。
业绩趋势 短期业绩有上升趋势。中短期业绩好于长期。
分年业绩 年度业绩表现一般。



图 10:乐瑞强债 9 号成立以来净值走势
 资料来源：Beta 理财师平台

基金风险处于同类中等水平，最近 1 年，该基金下行风险为 1.05%，同类平均为 3.82%；年化波动率为 4.71%，同类平均为 5.81%。

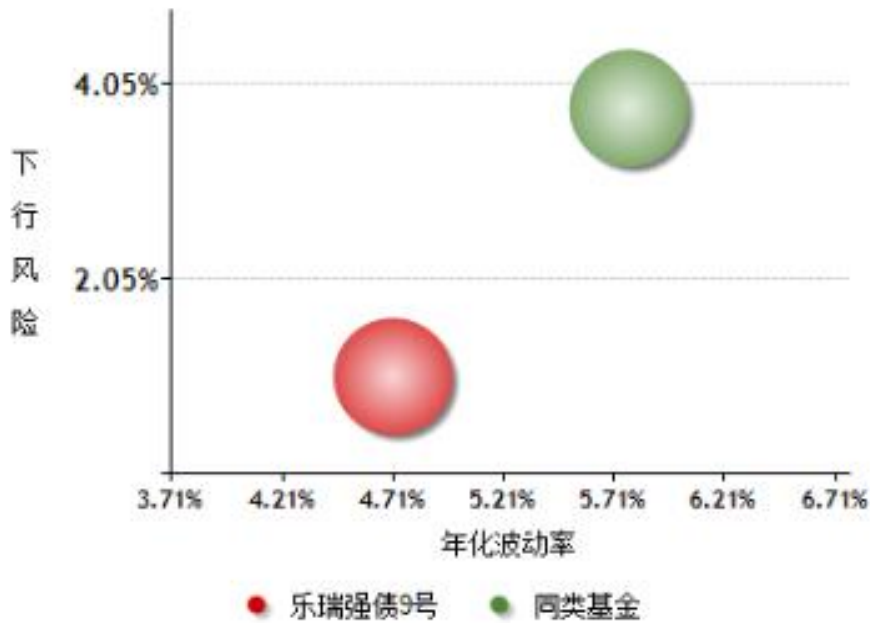


图 11：乐瑞强债 9 号风险指标
 资料来源：Beta 理财师平台

本基金相对同类基金，最大损失偏低；最近 1 年最大损失为-1.71%，同类基金为-3.88%；最近 2 年最大损失为-1.71%，同类基金为-6.06%；最近 3 年同类基金最大损失为-6.46%；最近 5 年同类基金最大损失为-5.57%。

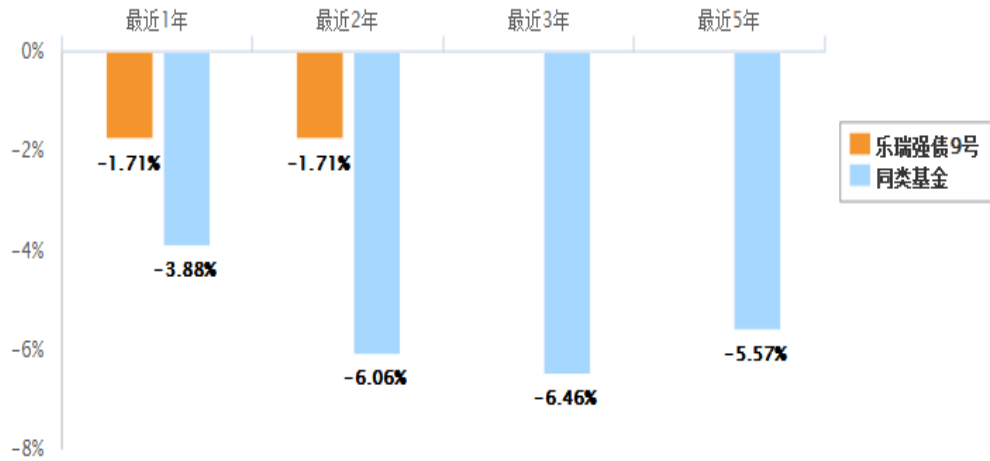


图 12：乐瑞强债 9 号回撤情况

资料来源：Beta 理财师平台

乐瑞强债 9 号产品的基金经理是王笑冬。北京乐瑞资产管理有限公司投研总监。北京大学金融数学专业硕士。拥有多年债券市场从业经验，2012 年加盟乐瑞资产，任公司投研总监、乐瑞强债 1 号投资经理，产品运作期间年化收益率持续稳定在 10% 以上。2008 年加入安信证券，先后从事安信证券固定收益研究小组研究员（团队获 2009 年新财富固定收益最佳分析师第 5 名）、资产管理部宏观策略研究员和债券业务部研究主管等工作，在固定收益和宏观策略研究方面具有丰富的经验。

王笑冬，投资年限 5.39 年，经验丰富；投资能力较强，生涯中共管理过 20 只基金，可比较的 12 只基金平均业绩在同类中处于上游水平，其中 8 只排名在前 30%；生涯年化回报率 **7.85%**，而中证综合债同期只有 3.77%。

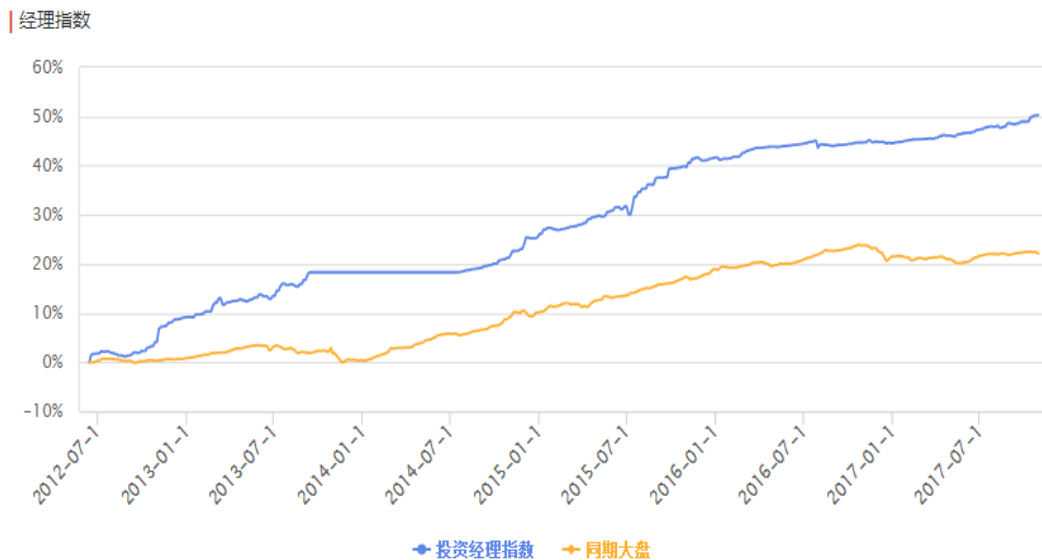


图 13：王笑冬投资经理指数

数据来源：Beta 理财师平台

(3) 管理期货策略 10 月业绩

管理期货策略 10 月份的收益率中位数为-0.17%，与 9 月份的收益率相比下跌了 0.38%。10 月份排名前十的管理期货策略产品收益率在 4.4%到 23.0%之间，除了排名第一的安石汇鑫，其余的 9 只产品都没有跑赢 8 月份排名前十产品的收益率，总的来说业绩还是下滑的。新宇-番茄资产管理 1 号在 9 月份的管理期货产品中排名第十，在 10 月份的管理期货产品中排名第七。10 月份的管理期货产品排名第一的是中金安石旗下的安石汇鑫，该产品的 Beta 评分为 76 分，10 月份的收益率为 23%，基金经理是张恒，经理评分是 74 分，该产品成立于 2016 年 5 月 16 号。排名第二的是砥俊资产旗下的砥俊瑞安 1 号，Beta 评分 84 分，10 月份的收益率是 8.4%，基金经理是梁瑞安，产品成立于 2015 年 11 月 2 号。排名第三的是中国国际期货旗下的中期顺德三易 1 号，该产品的 Beta 评分是 86 分，10 月份收益率是 7.2%，基金经理是岑健榆，Beta 评分 86 分。

排名	私募基金	公司	Beta 评分	10 月收益	经理	经理评分	成立时间
1	安石汇鑫	中金安石	76	23.0%	张恒	74	2016/5/16
2	砥俊瑞安 1 号	砥俊资产	84	8.4%	梁瑞安	90	2015/11/2
3	中期顺德三易 1 号	中国国际期货	86	7.2%	岑健榆	85	2017/3/9
4	青岛以太量化基金 2 号	青岛以太	85	7.1%	丁坚	90	2014/8/4
5	排排睿福二期量化精选一号	排排网未来星	85	7.0%	李春瑜	79	2017/4/19
6	东航金融-领航-鸿凯 40 号	东航金控	73	6.5%	林军	79	2016/1/13
7	新宇-番茄资产管理 1 号	新宇资产	78	5.4%	董剑光	84	2015/10/9
8	双隆-聚盈 3 号	双隆投资	89	5.4%	孔为民	85	2015/10/22
9	融犇资管 1 号	融犇资产	80	5.0%	刘岳	81	2015/11/3
10	橙色期货量化 1 号基金	橙色印象	81	4.4%	沈宁	77	2015/3/1

表 5：管理期货私募基金 10 月份业绩

数据来源：Beta 数据库

跟同类比 业绩表现良好，属于中等偏上水平，有较强的竞争力。除了今年以来和近 1 年排名位列同行倒数 30%，其他区间不俗的业绩表现扭转了总体排名。

跟大盘比
业绩趋势
分年业绩



图 14:安石汇鑫基金成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

本基金相对同类基金，最大损失偏高；最近1年最大损失为-53.21%，同类基金为-12.69%；最近2年同类基金最大损失为-16.79%；最近3年同类基金最大损失为-32.22%；最近5年同类基金最大损失为-30.11%。

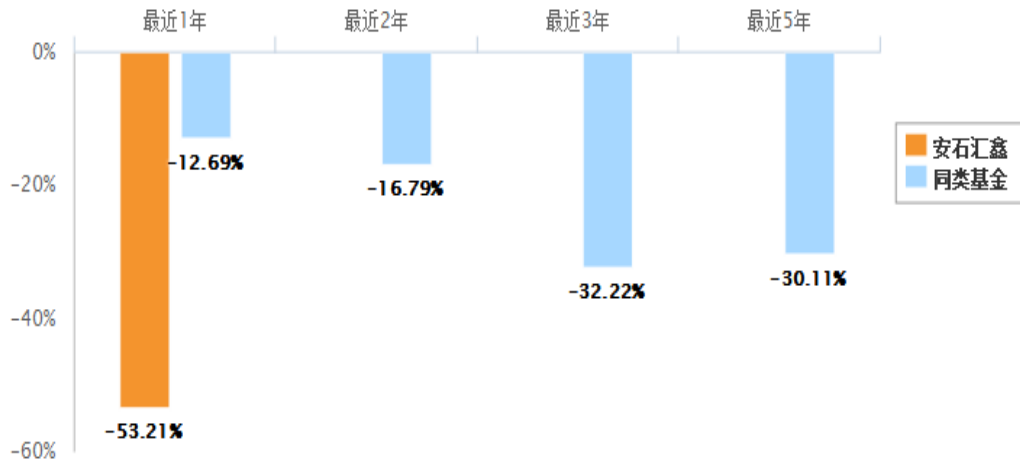


图 15:安石汇鑫基金回撤情况
资料来源：Beta 理财师平台

该产品的基金经理是张恒，拥有 10 年的证券期货市场实盘投资和研究经验，投资风格稳健。擅长数据挖掘与量化策略开发，对商品期货，股指期货，期权等金融衍生品工具有独到见解。专注研究技术面分析，擅长多品种、多周期，多策略组合，构建程序化交易模型，实现稳健收益。张恒，投资年限 1.46 年；生涯中共管理过 2 只基金，历任的 2 只基金平均业绩在同类中处于中等水平；生涯年化回报率 32.45%，而同期为 0.00%；注重绝对回报，超越大盘。



图 16:张恒投资经理指数走势
资料来源：Beta 理财师平台

(4) 宏观策略（事件驱动）10月业绩

宏观策略10月份收益率的中位数为**0.12%**，与9月份的收益率相比上涨了**0.01%**。10月份排名前十的宏观策略产品收益率在6.9%到14.9%之间，与9月份排名前十的宏观策略产品相比收益率有较大下滑，9月份排名前十的产品，无一出现在10月份的名单中。

10月份排名前十的宏观策略私募基金产品成立时间在2015年3月26号到2016年7月1号之间。上善若水资产旗下的上善若水钦飞壹号股权投资，以**14.9%**的收益率位列榜首，Beta评分80分，基金经理是侯安扬，产品成立于2015年3月26号。排名第二的是鹏华资产旗下的鹏华资产和美1号，10月份的收益率为**13.8%**，Beta评分83分，基金经理是张益凡。排名第三的是前海新富资本旗下的新富上市公司股权投资并购基金三期，10月份的收益是**10.2%**，Beta评分90分，基金经理是陈诤。

表7 宏观策略（事件驱动）私募基金9月份业绩

排名	私募基金	公司	10月收益	Beta 评分	基金经理	经理评分	成立时间
1	上善若水钦飞壹号股权投资	上善若水资产	14.9%	80	侯安扬	82	2015/3/26
2	鹏华资产和美1号	鹏华资产	13.8%	83	张益凡	83	2016/9/13
3	新富上市公司股权投资并购基金三期	前海新富资本	10.2%	90	陈诤	88	2015/9/16
4	复利价值投资基金	复利基金	9.6%	83	刘世飞	82	2015/6/2
5	昊宸鼎鑫六号	昊宸资产	9.0%	85	董长青	84	2016/7/1
6	环球宏观对冲一号	环球时刻	8.6%	87	孙奎	88	2015/8/17
7	宏观对冲-对冲1号	砥俊资产	8.1%	88	梁瑞安	90	2015/7/16
8	昊宸鼎鑫二号	昊宸资产	7.7%	87	董长青	84	2016/7/8
9	珺容新兴产业1号	上海珺容投管	6.9%	79	毛科技	80	2015/7/30
10	新富创赢定向增发4期	前海新富资本	6.9%	73	廖云龙	70	2016/2/26

表6：宏观策略（事件驱动）私募基金10月份业绩

数据来源：Beta 数据库

跟同类比 业绩表现相当出色，各区间排名基本在同行前30%，属于火车头一族，管理水平优秀，建议继续持有。
跟大盘比 从累计区间看基本上都能跑赢大盘，其中跑赢大盘的次数为5次，只有2次跑输大盘。
业绩趋势 短期业绩无明显上升或下滑趋势。长期业绩好于中期业绩，但均逊色于短期业绩。
分年业绩 在2016年震荡市业绩表现颓废，在震荡市未能及时灵活配置资产。

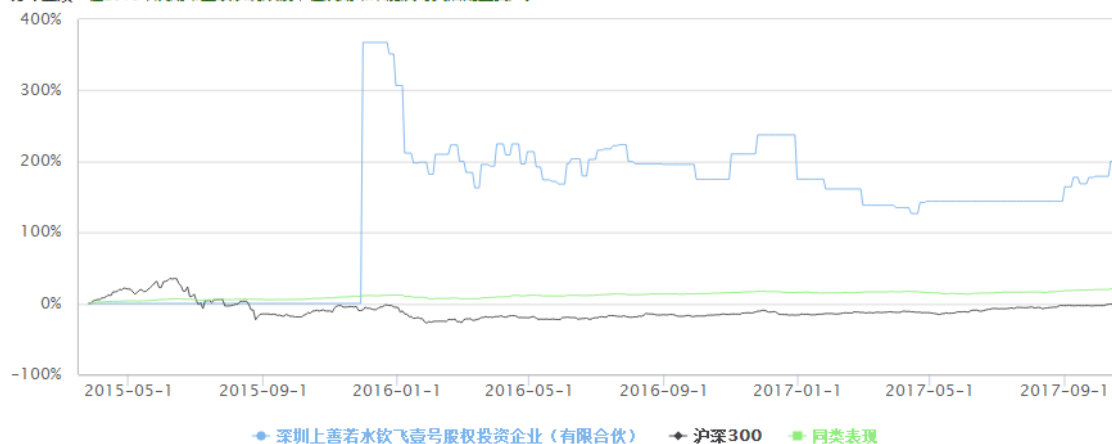


图17：上善若水钦飞壹号股权投资基金成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

相对同类基金风险较高,最近1年,该基金下行风险为26.80%,同类平均为11.58%;年化波动率为36.93%,同类平均为17.14%,波动较大,投资者注意风险。

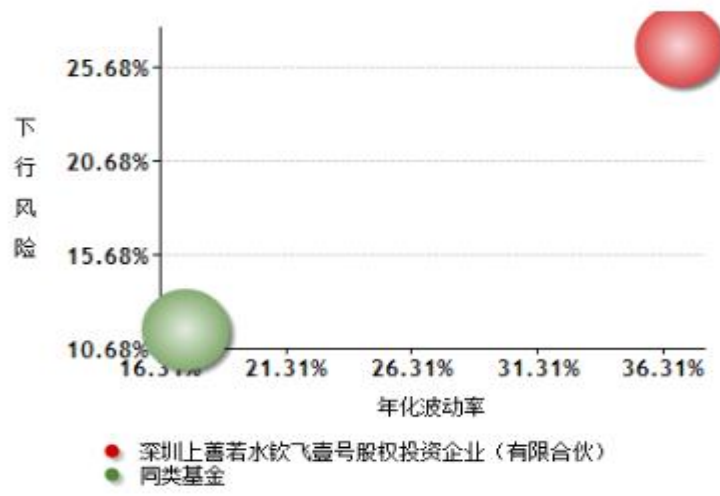


图 18:上善若水钦飞壹号股权投资基金风险分析
资料来源: Beta 理财师平台

该产品的基金经理是候安扬,北京大学本科、美国麻省理工学院(MIT)硕士,具有深厚的数学和计算机功底,在美国留学期间研发出了数套量化模型并将其中一套于2009年投入实际投资使用,获得较好收益。擅长宏观经济分析和金融建模,负责基金总体运营和投资策略制定与前期建模。

候安扬,投资年限5.79年,任职期较长;生涯中共管理过16只基金,可比较的11只基金平均业绩在同类中处于中等水平;生涯年化回报率14.32%,而上证指数同期为6.80%;注重绝对回报,投资能力较强。



图 19:候安扬投资经理指数
资料来源: Beta 理财师平台

1. 十九大开启新征程

10月18日“十九大”开幕会顺利召开，此次开幕会报告上有关经济方面的亮点主要体现在以下几个方面：

一是，社会主要矛盾的改变。报告指出，当前“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”，此前我国社会的主要矛盾为“人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾”，反映出目前我国经济的发展水平已经能够满足“人民日益增长的物质文化需要”，但距离“日益增长的美好生活需要”仍存在一定距离，因此报告指出要建设美丽中国、实施健康中国战略。对于“不平衡不充分的发展”报告中也提及，要实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略、坚决打赢脱贫攻坚战。整体来看，未来政策对经济总量的关注将逐渐让位于结构，而效率与公平二者的兼顾中，会更偏向于公平。

二是，消费和投资定位的改变。关于消费，报告指出“完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用”，可见未来经济结构中消费的贡献和占比将持续增大，伴随居民收入的提高及扶贫的纵深推进，消费升级将逐步体现。关于投资，报告指出“深化投融资体制改革，发挥投资对优化供给结构的关键性作用”，长期以来我国经济的主要驱动力依靠投资，但往后看投资的定位正在发生变化，将主要为了优化供给结构，因此投资增速较快的领域将主要是提高供给质量和效率的高端产能，比如高端装备制造业。

三是，供给侧结构性改革将涉及新兴领域。报告中指出“必须把发展经济的着力点放在实体经济上，把提高供给体系质量作为主攻方向，显著增强我国经济质量优势。”在细分领域上更侧重于先进制造（互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合）、中高端消费（低碳环保、共享经济、现代供应链）、服务业等新兴领域，而不是煤炭、钢铁等传统领域，加之报告中将“加快建设创新型国家”亦放在建设现代化经济体系的内容之中，可见后续“三去一降一补”供给侧改革的重点领域将主要是以创新驱动的新兴产业领域，从而符合解决社会主要矛盾中重视优化结构的基调。

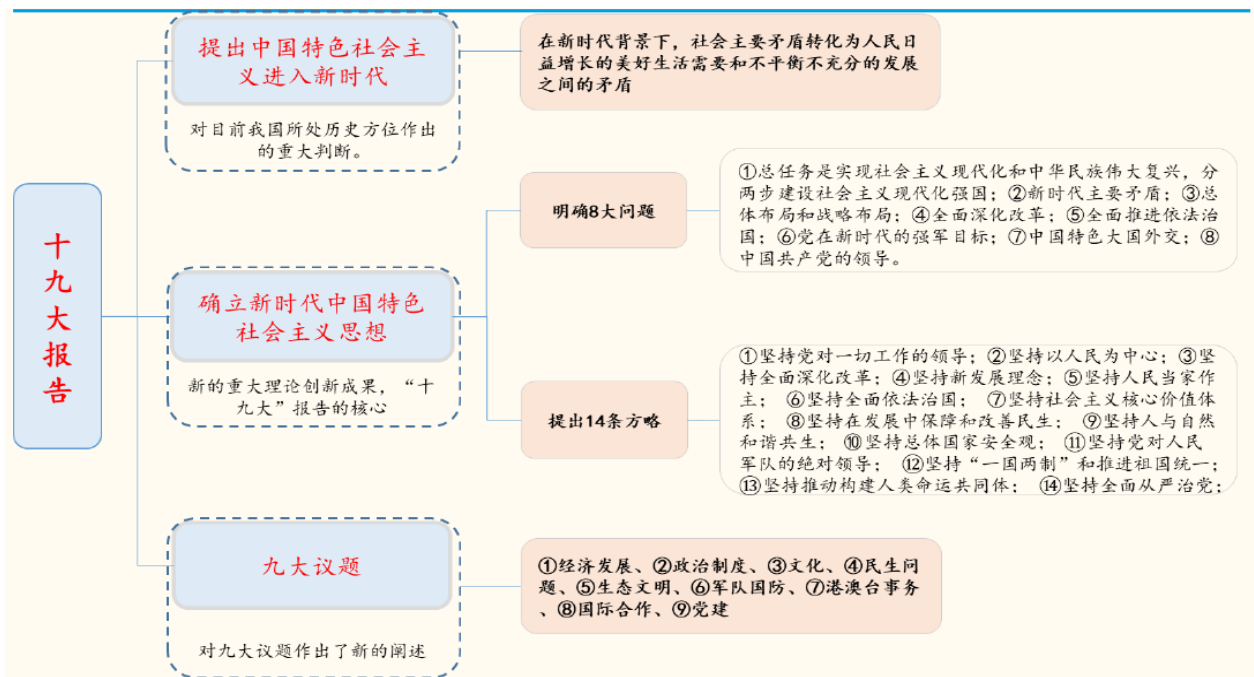


图 20：十九大重要内容的概览

数据来源：国金证券研究所

经济发展方面，报告对于我国目前经济发展阶段定了总基调：由高速增长转向高质量发展阶段，正处在转变方式、优化结构和转变动能的攻关期。具体来说，制造强国、乡村振兴战略、金融体制改革、区域协调发展、国企改革、一带一路和自贸区是报告中关于经济发展的新亮点。1) 报告把建设制度强国提到了新的高度；2) 首次提出实施乡村振兴战略；3) 指出金融体制改革的重心是：服务实体、双支柱调控、守住底线；4) 区域协调发展方面，报告新提出要加快边疆发展，同时重点突出了京津冀协调发展和雄安新区建设；5) 国企改革方面，做强做优做大的思路不变；6) 一带一路和自贸区方面，报告提出以一带一路建设为重点，探索建设自由贸易港。

民生问题方面，教育优先、住房制度和医疗改革是报告中的新亮点。1) 报告提出优先发展教育事业，凸显了发展教育的重要性，同时新增了农村义务教育和网络教育的内容。2) 建立多主体供给，多渠道保障和租购并举的住房制度，强调房子是用来住的，不是用来炒的定位。3) 重申实施健康中国战略，深化医疗改革，其中取消以药养医和推进医养结合首次写入报告。

生态文明方面，报告把绿色发展和着力解决突出环境问题摆在了突出位置。1) 报告提出推进绿色发展、发展绿色生产和消费、绿色技术创新，绿色金融。壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业。2) 继续加强环保力度，着力解决突出环境问题。在大气污染、水污染、土壤污染、农业面农村环境、垃圾处理等具体方面加强防治力度。

Beta 点评：“十九大”报告指引了中国未来 30 年的发展方向。经济从高速增长转为高质量发展的阶段。建议关注消费升级、区域经济、租售同权、健康中国以及绿色经济板块。

2. iPhoneX 预售开始,预计五到六星期出货

10月27日下午15:01开始 iPhoneX 进入预售阶段。鉴于此前消费者对 iPhone8 的购买欲望并不强烈，iPhoneX 的销售情况则恰恰相反，开放预订几分钟之后，发货日期就从最早的11月3日推迟到“5至6个星期”之后。

iPhoneX 有银色和深空灰色两种配色，国行 64GB 版本售价为 8388 元，256GB 版本售价为 9688 元，在苹果官网和各在线平台同时开启预售，11月3日正式到货销售。iPhoneX 在 OLED 屏、3D 摄像、生物识别、无线充电等为代表的功能创新让果粉拭目以待。本次 iPhoneX 发售渠道很多，线上的集中在官网、京东、天猫、苏宁这几家巨头。

此外，苹果除了让用户在网上预约外，线下门店也可直接购买。苹果公司此前宣布，当 iPhoneX 在 11 月 3 日上市时，公司将在零售店内为未预约用户提供有限数量的 iPhoneX，不过苹果补充称，有意向购买 iPhoneX 的用户最好尽早到苹果零售店购买，因为数量有限。业内人士表示，各大旗舰店门口壮观的用户排队购机画面也许会再次出现。



图 21 : iPhone X 投资逻辑

苹果产业链有望成为跨年度的投资品种，看好新一代 iPhone 产品销量。

Beta 点评：由于 iPhone X 首批备货有限，目前产业链正全力以赴生产 iPhone X，并逐步扩大 iPhone X 产能。随着 3D sensing 相关器件和模组厂的产能逐渐爬坡以及良率提升，iPhone X 产量有望在 11 月份之后逐月扩大，苹果产业链 Q4 业绩环比将明显增长。

3.顶“风”上行，美国三季度 GDP

2017 年 10 月 27 日，美国 2017 年 3 季度 GDP 初值公布，实际 GDP 年化季环比初值 3%，高于预期 2.6%，略低于前值 3.1%。三季度 PCE 价格指数年化季环比通胀率为 1.5%，高出二季度 1.2 个百分点；核心 PCE 物价指

数年化季环比通胀率为 1.3%，高出二季度 0.4 个百分点。

美国三季度经济增长强劲，库存投资及贸易逆差收窄是主要支撑。三驾马车中，库存投资提速助力投资成为三季度 GDP 主要驱动，飓风袭击下消费增速放缓，进口减缓导致的贸易逆差收窄也对三季度 GDP 形成支撑。

投资仍为主要驱动力，企业补库存提速明显，但住房、采掘拖累 固定资产投资增速放缓。 1) 三季度库存投资环比折年增速从 5.5% 大幅提升至 35.2%。其中，制造商及批发商继续补库存，零售商库存则明显去化，与汽车销售跳升相吻合。 2) 三季度固定资产投资环比折年增速从 3.2% 放缓至 1.5%。其中，设备投资依然强劲。但受飓风冲击，住宅投资拖累，采掘设施拉动进一步下跌转负。

消费需求走弱，或主要受飓风扰动。三季度消费环比折年增速从 3.3% 放缓至 2.4%，但仍高于预期的 2.1%，对 GDP 的拉动达到 1.7%。飓风袭击下居民服务消费及耐用品消费有所下滑。而受灾地区更换车辆的需求支撑，汽车销售 9 月跳升，耐用品消费小幅上行。居民收入可能会短期内继续温和回升，三季度消费需求走弱或非主要趋势，而更可能是飓风扰动的结果。

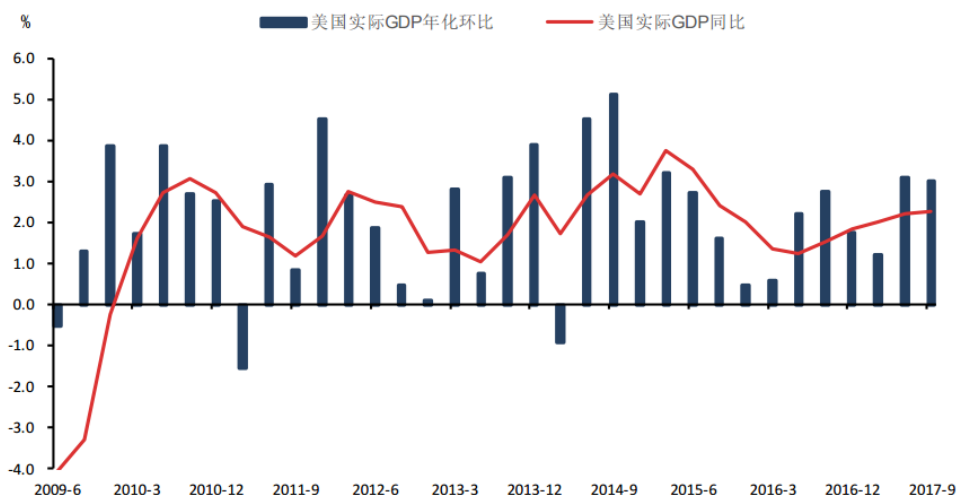


图 22：美国实际 GDP 年化环比增长与同比增长走势

数据来源：国信证券

进口增速放缓导致的贸易逆差收窄推升净出口增速。三季度进出口环比折年增速进出口双双减速，但进口减幅大于出口，导致贸易逆差收窄，净出口对 GDP 拉动从 0.2% 上升为 0.4%。哈维飓风影响下美国重要产油带港口关停，大宗商品尤其是原油的进出口受到一定负面影响，可能是导致进出口增速放缓的部分原因。

Beta 点评：三季度美国 GDP 受到飓风扰动较大，但仍能维持在 2015 年以来的高位，较为超出市场预期。根据美国企业利润和投资的领先滞后关系，美国企业投资的复苏可能至少能延续至 4 季度。而随着整体居民收入的温和上行，居民消费大概率也不会出现明显下滑。新兴市场与发达国家的互相拉动尚未见拐点。总体来看，美国四季度经济动能或持续。

4.2017 年三季度基金公司规模和配置点评

截至 2017 年 9 月 30 日，公募基金管理规模合计 111664.25 亿元，较今年 2 季度末增加 10948.88 亿元。剔除 ETF 联接基金投资于 ETF 部分后，规模为 111001.66 亿元，较上季度增加 10934.03 亿元，增幅为 10.93%。

历年公募基金市场规模变化一览

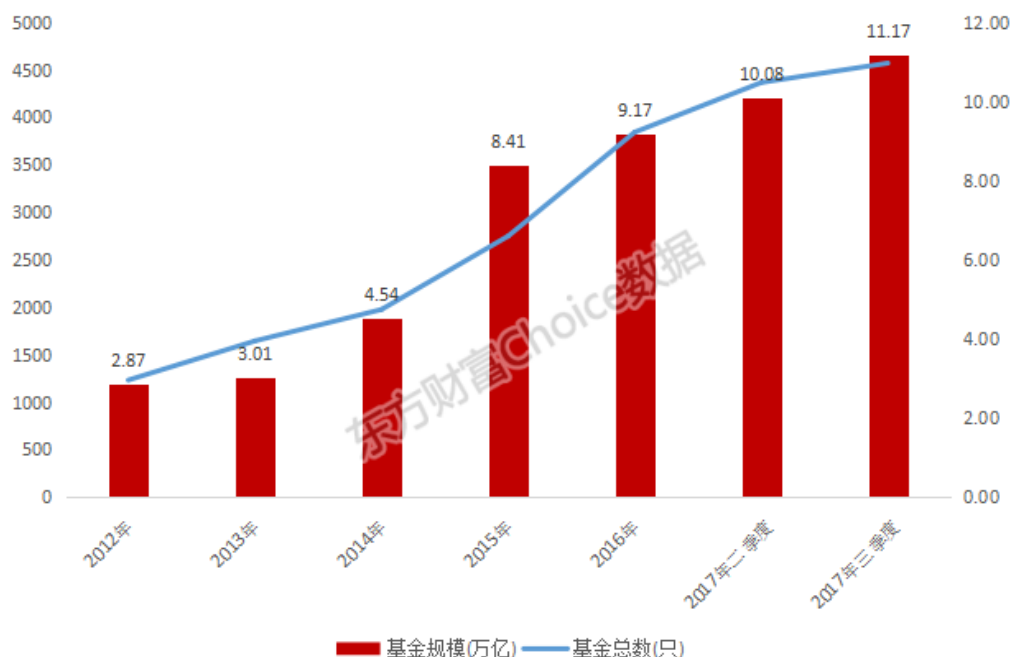


图 23：公募基金市场规模

数据来源：choice

2017 年 3 季度末基金有效规模排名前 10 的公募基金管理公司分别为天弘基金、易方达基金、工银瑞信基金、华夏基金、嘉实基金、汇添富基金、南方基金、博时基金、建信基金以及广发基金。有效规模排名前 10 的基金公司较上季度末相比发生了一些变化，工银瑞信因整体规模下降排名被易方达超越，华夏基金也凭借旗下多只货基规模发力，排名超过嘉实，来到榜单第 4，同样地，建信也积极发展货币基金业务，旗下多只货基 3 季度规模大幅上升，致使公司有效规模增加，进入榜单前 10。

管理公司	2017年3季度有效规模(亿元)	2017年3季度有效规模排名	2017年2季度有效规模(亿元)	2017年2季度有效规模排名
天弘基金	3466.78	1	3116.80	1
易方达基金	1863.56	2	1699.81	3
工银瑞信基金	1742.19	3	1840.69	2
华夏基金	1443.37	4	1324.04	5
嘉实基金	1432.84	5	1446.51	4
汇添富基金	1341.60	6	1286.02	7
南方基金	1316.59	7	1307.52	6
博时基金	1273.80	8	1244.12	8
建信基金	1144.00	9	961.28	12
广发基金	1072.38	10	1038.98	10

图 24：基金规模数据

来源：海通证券

2017 年三季度公募基金季报已经完全披露，其资产配置状况也开始浮出水面。**公募基金资产管理规模在 2017 年三季度保持了稳定增长，其中债券配置规模大幅增加、股票配置规模小幅上升。**配置股票的资产总值达 18647.5 亿元，比 2017 年二季度增长了 541.8 亿元，环比增幅为 3.0%。

债券配置规模大幅增加、股票配置规模小幅上升。2017 年三季度公募基金的资产总值达到 114947.3 亿元，同比增幅为 25.9%，环比增幅达 10.5%。其中配置股票的资产总值达 18647.5 亿元，环比增幅为 3.0%，配置债券的资产总值达 43874.9 亿元，，环比增幅为 16.8%。但从配置占比来看，2017 年三季度公募基金对于对债券配置比上升，对股票配置比小幅下降。

从板块分布来看，基金对创业板的配置比已连续 5 个季度下滑。2017 年三季度基金对主板的配置比较二季度增加了 1.2 个百分点至 67.5%，对创业板的配置比较二季度减少了 0.8 个百分点至 11.2%，目前基金对于创业板的配置比已连续 5 个季度下滑，回到 2014 年水平，而对主板的配置比则创 2015 年来新高，考虑到 A 股创业板的市值扩容比较明显，创业板占 A 股的比重不断增加，因此我们将创业板扩容因素剔除，可以看到，目前基金对于创业板的配置比已创 2013 年来新低。

Beta 点评：公募基金三季度规模保持稳健增长，白马股仍旧是机构主要配置的方向，目前机构对创业板仍旧是低配。

三

后市展望

后市展望

债市策略：谨慎看多

三季度经济数据整体稳健、需求侧韧性较强，近期 10 年期国债收益率连续上行、已经升破 3.9%。10 月份债券市场的大跌，大体上可以分为两个阶段，**其一**，在 10 月 16 日，央行网站刊登了央行行长在 G30 国际银行研讨会上的发言，里面提到中国经济上半年增速达到 6.9%，下半年有望达到 7%，市场担心下半年经济超预期，随后债市收益率出现了持续的上行。由于市场对于经济的乐观预期，导致了债券市场出现对经济向上修正的预期差，这导致了第一阶段债市的大跌；**其二**，10 月 19 日之后，尽管经济的乐观预期已经得到修正，但是媒体传出 18 年开始对银行同业负债的监管趋严，不仅要把同业存单纳入同业负债来考核，而且同业负债占总负债的比例也要从目前的 33% 下降到 25%，随后央行澄清这一传言不实，但相关传言引发了市场对未来金

融监管再度加强的担忧。另外美国 3 季度经济环比年增 3%，表现超出市场预期，美联储从 10 月开始缩减资产负债表，而 12 月加息的概率也升至 100%，明年还有 2-3 次加息的预期。10 月末的 10 年期美债利率已经达到 2.42%，比 9 月初的低点上行 30bp。美债利率的上行也对国内长期国债利率产生冲击。但我们认为目前的债市具有一定的配置机会，原因是从经济的主要需求角度来看，3 季度制造业投资增速再度下行，说明设备投资仍未启动，而 9 月地产销售增速转负，未来势必拖累地产投资，人民币升值也对出口有负面影响，而工业产成品库存增速的持续回落也表明库存周期进入尾声。因此，综合各项需求来看，经济增速下行拐点已经出现，并不支持长期国债的大幅调整。

股市策略：谨慎

对于四季度的股市我们保持谨慎的观点。回顾 14、15 年的股票大牛市，当时经济增速低迷而股市大涨，主要的逻辑就是国债利率大幅下降，10 年期国债利率从 4.6% 降至 3% 以下，对应的股市估值可以提升 50%。而今年以来的 10 年期国债利率从 3% 升至 3.9%，意味着对应的股市估值也应该有所压缩，这意味着未来需要警惕风险资产价格的调整风险。（引用姜超）

同时，资金层面货币偏紧仍将延续，企业融资成本仍将居于高位，企业中长期投资意愿有所减弱，基建投资放缓，经济内生性增长势能不足。预计四季度经济下行压力增大，距离春节消费旺季尚远，经济增速或不及三季度，料在 6.7% 附近。四季度经济回落幅存在超预期的可能，10 月铁矿石、螺纹钢期货价格的下跌预示着经济回落幅度可能大于预期，盛会后金融去杠杆政策的力度需要密切观察。我们对四季度指数上涨空间持保留态度，大级别行情仍需等待，四季度国内股市不确定性上升。四季度国内股票市场的性价比效果会下降，建议稳守反击，等待更好的机会。未来一段时间，便宜才是硬道理的理念会更加有效。我们认为以金融、地产、消费品为代表的低估值蓝筹会更容易受到市场的青睐，同时题材方面看好国企混改、雄安新区等概念板块；从成长性的角度，看好 5G、人工智能、医药板块、环保。

大佬观后市

姜超团队：

同业负债监管谣言冲击债市。近期债市受央行行长关于经济增速 7% 的发言、同业负债监管传言等因素大幅调整。其中 10 月 25 日（周三）债市大跌，十年国债期货主力合约下跌 0.57%，10 年期国债活跃券收益率上行 6bp，至 3.785%，创近 3 年新高。债市大跌主要受到“18 年商业银行同业负债占比指标将从目前的 33% 调整到 25%”的传言影响。

银行目前对同业负债的监管不包括同业存单，2018 年一季度起，同业存单被纳入同业负债占比指标进行考核（针对资产规模 5000 亿元以上的商业银行）。从 17 年中报数据来看，按照同业负债占总负债比重 33% 的标准，34 家上市银行中有 7 家不达标。

若谣言成立且按广义同业负债监管影响较大，但央行已经及时辟谣。如果未来将同业存单纳入同业负债，且假设 25% 的传言属实，我们估算 34 家上市银行中有 21 家不达标，影响较大，若达标需要降低近 2.9 万亿同业负债。即便假定 25% 的传言属实，但不将同业存单纳入同业负债口径，34 家银行中只有 3 家银行不达标，影响同业负债规模 4000 亿左右。但 25 日晚新华社报道，针对有传言称“银行同业负债占比上限要从三分之一调整到 25%”，央行表示，此消息不实。

债市存在配置机会：近期债市受央行行长关于经济增速 7% 的发言、同业负债监管传言等因素大幅调整。央行 25 日晚澄清同业负债传言、次日询量“长钱”，以上操作有利于缓和紧张情绪。**从基本面来看，三季度制造业、基建和地产投资增速均全线下滑，基本面对债市的支撑正在逐渐体现。我们认为短期债市明显超调，调整提供配置机会，3.6% 以上的 10 年期国债具备长期配置价值。**

荀玉根团队：

中期乐观，短期以稳为主。2016 年 1 月底上证综指 2638 点时提出熊市结束、步入震荡市，盈利增长推动震荡中枢抬升，这个格局目前未变。未来几个月是对宏观经济平稳、微观盈利向上这一趋势的确认期，我们判断，2018 年 3-4 月各类数据公布期能逐步确认此趋势，叠加届时各项改革政策、转型发展政策逐步推进，市场有望从类似春天的强震荡，逐步走向类似初夏的慢牛。短期而言，市场目前仍是震荡格局，震荡市就会有涨有调，16 年 1 月底以来震荡市的三次明显回调，均源于累积一定涨幅后政策面微变，11-12 月需警惕国内金融监管及美联储缩表加息对市场的扰动，近期债市大跌正是源于对金融监管的担忧。**从风险收益对比分析，短期市场向上大涨的概率不大，相对而言，累积一定涨幅后，短期负面的扰动因素渐现，操作上，稳定性、安全性更重要，今年到目前为止，以公募基金为代表的机构投资者收益率已经不低，尤其是对于绝对收益投资者，保证当前收益比博取更高收益更重要。**

李慧勇团队：

经济数据维持稳定。此前周小川讲话表示下半年经济增速将达到 7%，三季度经济数据公布后市场情绪有所缓和，但经济总体仍显示出较强的韧性。三季度实际 GDP 略有回落，名义 GDP 增速较二季度小幅回升，工业生产超预期反弹，地产投资也继续改善，全年经济增速达到 6.8% 不成问题。

对监管的担忧升温。此前我们持续提醒大家特别关注监管风险，这可能来自三三四整改过程中暴露的风险事件，也有可能来自发布的监管文件例如资管新规或者理财新规比市场预期的更严。近期郭主席表示金融监管

会越来越严，今日更传出同业负债监管可能趋严，虽然已被央行辟谣，但其实也反映出市场逐渐开始关注监管可能带来的冲击。

利率上行暂时以 4% 为上限。虽然此前我们一直提示经济韧性和监管风险，但在利率如预期中创下新高后，我们反而觉得没有必要过度悲观，利率上行至多以 4% 为上限。**一是经济增长仍是 L 型，二是监管落地以不出系统性风险为前提，三是中美利差足够大使得中国货币政策仍有缓冲空间。**