

私募基金 8 月月报 | 最严私募新规意见稿出炉



2017 年 8 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 8 月的业绩表现进行盘点。本次参与统计的私募基金数目共 6884 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 8 月业绩

8 月上证指数突破 3300，创 19 个月的新高，市场情绪回暖，成交量大幅提升。主要原因是一是热点轮动，大盘 3016 点见底以来，市场热点轮动，每到关键点位，蓝筹抢关夺隘或维稳大盘，一旦关口站稳，指标股搭台，题材股唱戏，市场活跃度提升，人气不散；二是赚钱效应，本轮行情热点此消彼长，题材股全面开花，赚钱效应吸引场外资金流入，市场流动性良性循环，大盘每一次调整，都有场外资金涌入托起大盘；三是政策扶持，从“大小非”解禁新政，到证券市场地位提升，从养老金入市，到 A 股纳入明晟，市场信心得到恢复。

全月来看，创业板受科技股的带动，大幅反弹，大涨 6.51%，中证 500 上证 2.74%。大盘蓝筹股表现弱于创业板，上证指数上涨 2.68%，沪深 300 上涨 2.25%。海外各大市场指数表现疲软，只有恒生指数表现较好上涨 2.37%。在此背景下，8 月份私募基金评级业绩都是弱于市场其他投资者，各类策略基金均跑输相对指数。分策略来看，管理期货策略类基金表现强于其它类型基金，平均收益 2.4%。债券策略表现最差，平均收益上涨 0.5%，当月上证国债指数下跌 0.35%。当月商品指数下跌 3.16%。

基金类型	参评数量	8 月收益率	
		平均	中位
股票策略	5832	1.1%	0.7%
债券策略	173	0.5%	0.4%
管理期货	266	2.4%	1.3%
宏观策略	178	1.4%	1.2%

组合基金	151	1.2%	0.8%
复合策略	246	1.5%	0.6%
其他策略	38	1.0%	1.0%

表1 私募基金8月收益率

数据来源：Beta 数据库

市场指数	8月涨跌幅
上证指数	2.68%
沪深300	2.25%
中证500	2.74%
创业板	6.51%
上证国债指数	-0.35%
商品指数	-3.16%

表2 市场指数8月收益率

数据来源：Beta 数据库

市场指数	8月涨跌幅
美元	-0.2%
标准普尔500	0.05%
道琼斯	0.26%
纳斯达克	1.36%
欧洲STOXX	0.24%
英国富时	0.8%
日经225	-1.4%
恒生指数	2.37%

表3 海外市场指数8月收益率

数据来源：东方财富

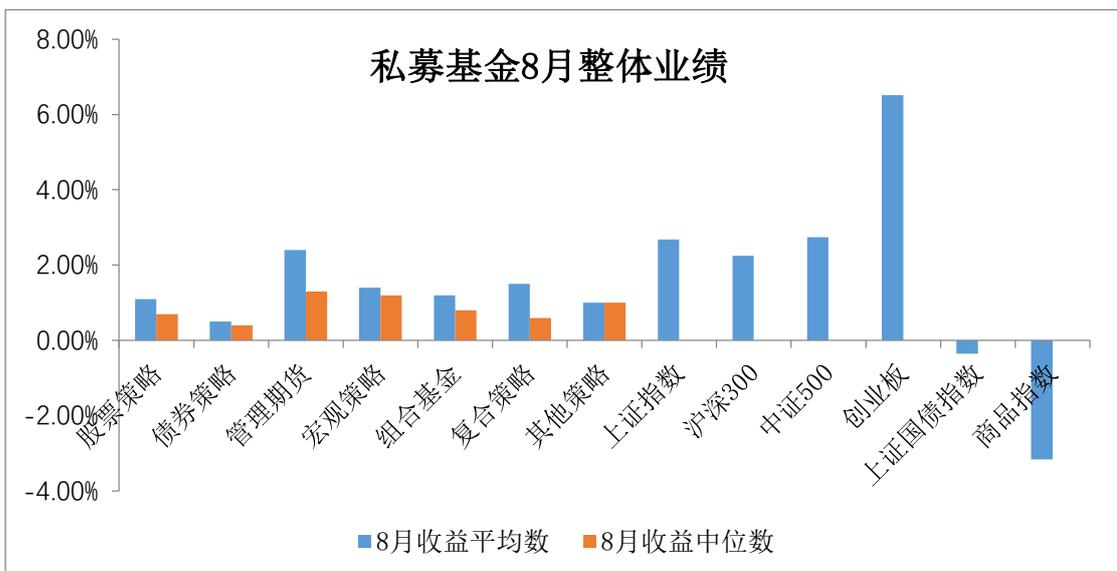


图1 私募基金8月份业绩

资料来源：Beta 数据库

2. 各细分策略 8 月业绩

(1) 股票策略 8 月业绩

8 月市场流动性平稳、风险偏好保持良好态势，市场情绪大幅回升，两市成交量大幅提升。股票策略在 8 月份平均上涨 1%。悟源资产旗下的悟源盈泉二号以 34.3% 的高收益位列榜首，产品 Beta 评分 85 分。上元资本旗下的上元 2 号、上元 3 号、上元 1 号分别排名第二、第六、第九，收益率分别是 33.4%、23.5%、22.3%。掌赢投资旗下的掌廷一号排名第三，收益率为 24.9%。

排名	私募基金	管理公司	8 月收益	Beta 基金评分	经理	Beta 评分
1	悟源盈泉二号	悟源资产	34.3%	85	肖康	79
2	上元 2 号	上元资本	33.4%	84	杜晋钧	88
3	掌廷一号	掌赢投资	24.9%	84	陈俊廷	85
4	慧师二号	前海博智	23.7%	83	郑国森	78
5	九旭浩华 1 号	九旭资产	23.7%	80	李良	80
6	上元 3 号	上元资本	23.5%	87	杜晋钧	88
7	天牧安心 1 号	天牧投资	23.5%	86	郑志威	85
8	九旭 1 号	九旭资产	22.4%	81	李良	80
9	上元 1 号	上元资本	22.3%	85	雷志强	88
10	丰盈伍号	华侨基金	21.9%	84	刘鹏	88

表 4 股票策略私募基金 8 月份业绩

数据来源：Beta 数据库

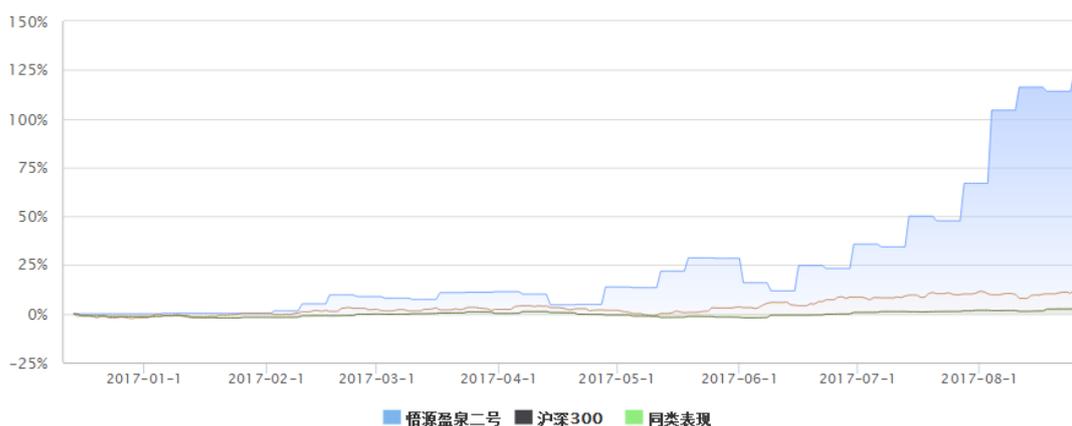


图 2 悟源盈泉二号基金成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

悟源盈泉二号于2016年12月14日成立，最近6个月收益105.94%，在8730只基金中排名第九，同期沪深300上涨10.7%，最近1个月收益34.3%，在同类基金中排名第7，同期沪深300上涨2.25%，业绩优异。

— 分期收益 —									
	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
悟源盈泉二号	124.15%	34.32%	74.48%	105.94%	-	-	-	-	124.15%
沪深300	15.47%	2.25%	9.43%	10.70%	14.85%	13.53%	62.28%	73.35%	13.11%
同类排名	7/8055	7/9417	7/10098	9/8730	-	-	-	-	6/7810

图3 悟源盈泉二号基金成立以来业绩排名

资料来源：Beta 理财师平台

悟源盈泉二号基金经理是肖康，Beta评分79分，中国科学院大学金融专业，现任北京悟源资产管理有限公司基金经理。投资年限1.67年，经验缺乏；生涯中共管理过8只基金，可比较的7只基金平均业绩在同类中处于中等偏上；生涯年化回报率-4.88%，逊色于上证指数同期（-3.39%）。

肖康投资业绩并不稳定，旗下管理的8只基金，4只基金是跑赢同类基金，4只基金跑输同期指数。

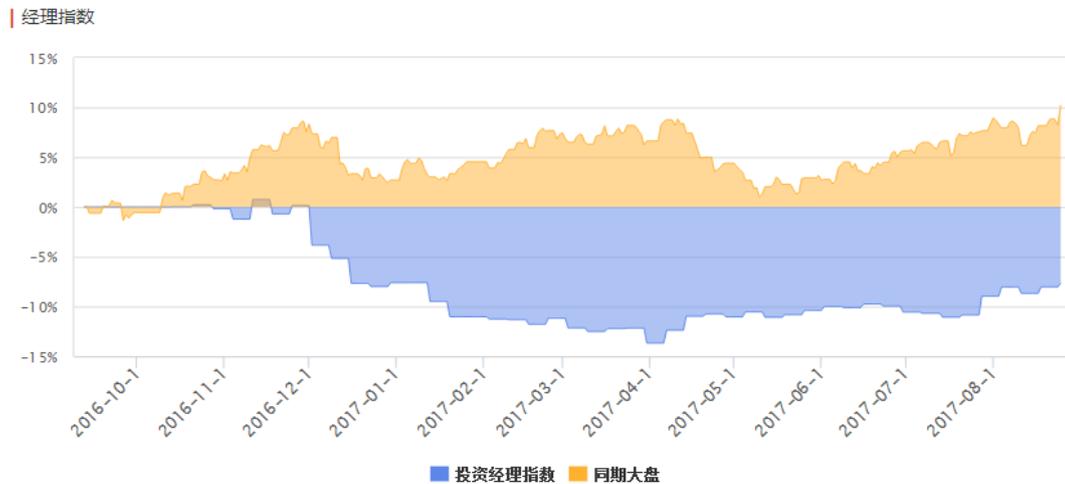


图4 肖康投资经理指数走势

资料来源：Beta 理财师平台

(2) 债券策略8月业绩

8月份债市缺乏确定性利好刺激，长端收益率持续高位横盘震荡。债券投资策略在私募的七个子策略中表现最差，平均收益率0.5%，但仍然有不少私募基金表现优异。深海石投资旗下的深海石稳健趋势投资管理产品-蓝金1号，8月收益率排名第一，增长15.3%。排名第二的是天证资产旗下的天证策略精选1号，收益率是6.7%。银国达资产旗下的银国达润平排名第三，收益率为5.6%。

排名	私募基金	管理公司	8月收益	基金评分	经理	Beta 评分
1	蓝金1号	深海石投资	15.3%	84	阎嘉	88
2	天证策略精选1号	天证资产	6.7%	71	梁永辉	50
3	银国达润平	银国达资产	5.6%	83	张鹰翔	85
4	理想成也量化十期	成也基金	5.2%	83	张展	90
5	和顿源泉理想成也量化八期	成也基金	4.8%	88	张展	90
6	善盈稳健债券	善盈投资	4.8%	83	项秀	88
7	精诚信诺23号	中融资产	4.4%	83	陈一丁	80
8	丰泰1号基金	恒丰泰石	3.3%	81	韩玮	80
9	宏运1号	上海骏胜资产	3.2%	83	杨志成	85
10	臣君-恒山2号	臣君资产	3.1%	62	张磊	70

表5 债券策略私募基金8月份业绩

数据来源：Beta 数据库



图5 蓝金1号成立以来净值走势

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4.74%，同类平均为3.69%；年化波动率为42.01%，同类平均为5.95%，波动较大，投资者注意风险。

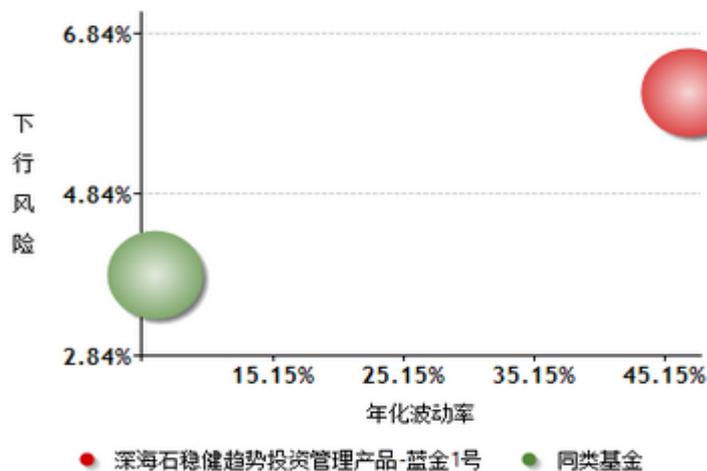


图6 蓝金1号风险指标

资料来源：Beta 理财师平台

深海石稳健趋势投资管理产品-蓝金 1 号的投资经理是阎嘉, Beta 评分 88 分。阎嘉 2002 年进入期货行业, 2005 年开始负责期货投资管理, 并取得了连续、优异的业绩。现为投资团队的负责人, 主导团队的投资策略、关键交易和投资团队的培养。擅长对市场运行状态分析、大众投资心理和行为的研究、风险精控和产品设计, 以趋势交易为主要的盈利模式。期货市场充分体现了零和博弈。追求完美并不是盈利的必要条件, 取胜的关键在于获取对其它人的竞争优势。趋势交易是市场中最易识别的投资机会之一, 而且其特点具有相当的稳定性。这一特征, 根源于人性的固有规律。因此, 通过心理学和经济史的研究, 有助于我们更好的把握人性的特点和对市场的反应, 从而更好地做到“顺势而为”。

投资水平: 投资年限 1.84 年; 初出茅庐, 却出类拔萃, 生涯中共管理过 4 只基金, 历任的 4 只基金均位列于同类前 30%; 生涯年化回报率 50.24%, 而上证指数同期只有-0.43%, 未来业绩值得期待。阎嘉擅长在股市的横盘震荡行情中操作。擅长在债市的单边上涨和单边下跌行情中操作。

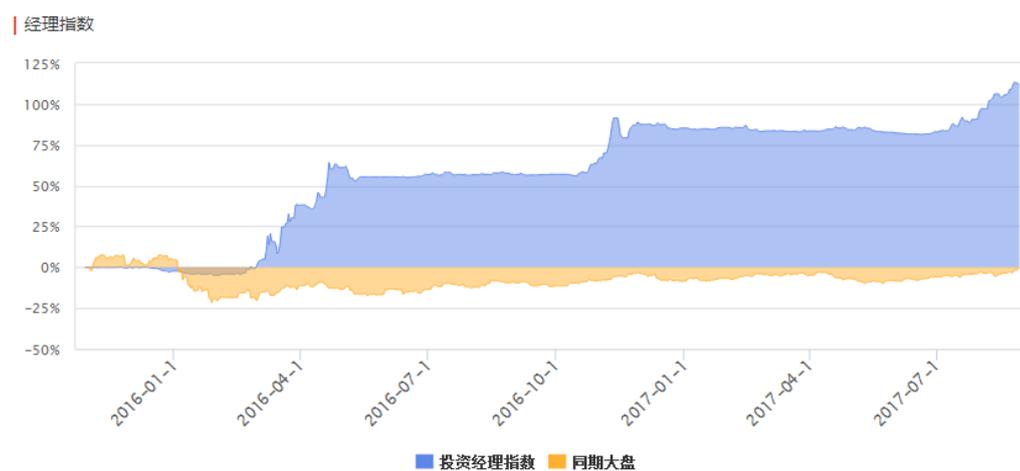


图 7 阎嘉投资经理指数
资料来源: Beta 理财师平台

(3) 管理期货策略 8 月业绩

8 月份虽然商品期货指数下跌, 但焦煤、沪铝、镍、螺纹钢涨势较好, 8 月管理期货策略在七种策略中位居榜首, 平均收益 2.4%。排名第一的是鼎尚金投资旗下的中融恒升专享 6 号 8 月收益率 50%。该只基金的经理是王雪飞, 王雪飞旗下管理的中融恒升专享 5 号和中融恒升专享 7 号也表现非常优异, 8 月单月收益分别是 23.2%和 19.7%, 排名第五和第八。排名第二的是恩泽投资旗下的恩泽 9 号, 8 月份收益率 39.5%, 基金经理张建国 Beta 评分 90 分。排名第三的是宏锡基金旗下的宏锡量化 CTA, 8 月收益率 30.6%。

排名	私募基金	管理公司	Beta 基金评分	8 月收益	基金经理	Beta 评分
1	中融恒升专享 6 号	鼎尚金投资	87	50.0%	王雪飞	85
2	恩泽 9 号	恩泽投资	83	39.5%	张建国	90
3	宏锡量化 CTA	宏锡基金	87	30.6%	刘锡斌	88
4	东航金融-合顺伟业对冲基金	东航金控	83	24.7%	周伟	80
5	中融恒升专享 5 号	鼎尚金投资	82	23.2%	王雪飞	85
6	善境“武”期货	善境投资	72	20.3%	吴洪涛	75
7	明得浩伦无限 1 号	杭州明得浩伦投资	81	19.7%	孔令坤	82
8	中融恒升专享 7 号	鼎尚金投资	86	17.1%	王雪飞	85
9	海通期货德胜 1 号	海通期货	87	16.1%	严圣德	88
10	新萌投资-亮点 2 号	新萌投资	88	16.0%	李萌	88

表 6 管理期货私募基金 8 月份业绩

数据来源：Beta 数据库



图 8 中融恒升专享 6 号成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

中融恒升专享 6 号旗下的基金经理是王雪飞，王雪飞在 8 月份管理的中融恒升专享 5 号和中融恒升专享 7 号表现也是非常优异的。王雪飞是北京鼎尚金投资管理有限公司的私募投资经理，于 2016 年 2 月加入该公司。投资年限 1.52 年，略显青涩；生涯中共管理过 9 只基金，可比较的 6 只基金平均业绩在同类中处于上游水平，其中 5 只排名在前 30%；但投资生涯年化回报率 0.21%，还是逊色于上证指数同期（9.47%）。

王雪飞旗下的 4 只管理期货基金，其中三只表现比较优异，1 只表现糟糕，同时复合策略和股票策略表现很差劲，投资风格可能存在不稳定的现象。

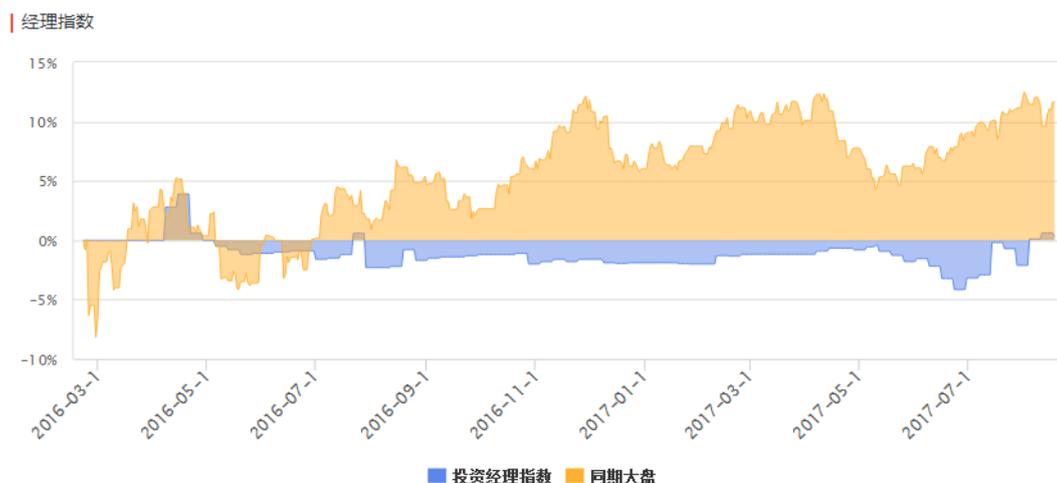


图9 王雪飞投资经理指数走势
资料来源：Beta 理财师平台

(4) 宏观策略（事件驱动）8月业绩

8月份宏观策略私募基金表现一般，平均收益率1.4%，中位数收益率1.2%。排名第一的是千泉资产旗下的千泉宏观一号基金，8月份的收益是14.8%。排名第二的是赤祺资产旗下的赤祺定增1号，8月份的收益是12.3%，排名第三的是融创晋信资产旗下的融创互智定增宝2号，8月份的收益是12.0%。厦门领军者资产旗下的天信展锋东方红1期和乔松资产旗下的乔松价值成长收益分别是10.3%和8.1%，但这2只产品的Beta评分以及对应产品基金经理的评分都是比较低的，之前这2只产品的业绩表现并不佳。

排名	私募基金	管理公司	8月收益	Beta 基金评分	基金经理	Beta 评分
1	千泉宏观一号基金	千泉资产	14.8%	81	曾盛敏	73
2	赤祺定增1号	赤祺资产	12.3%	85	陶祺	88
3	融创互智定增宝2号	融创晋信资产	12.0%	79	崔亮	79
4	天信展锋东方红1期	厦门领军者资产	10.7%	60	陈民	50
5	朴信创新1号基金	朴信投资	10.3%	83	朱昆鹏	83
6	中投九鼎定增1号	中投昆泰	9.6%	73	于东凯	76
7	鹏华资产和美1号	鹏华资产	9.2%	87	张益凡	86
8	天道定增1号基金	财通基金	8.3%	86	林玉伟	84
9	韬韞智慧定增专项1期	韬韞投资	8.2%	81	韩戎	80
10	乔松价值成长	乔松资产	8.1%	69	王永	50

表7 宏观策略（事件驱动）私募基金8月份业绩
数据来源：Beta 数据库



图 10 千泉宏观一号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 14.20%，同类平均为 10.55%；年化波动率为 33.88%，同类平均为 15.23%，波动较大，投资者注意风险。

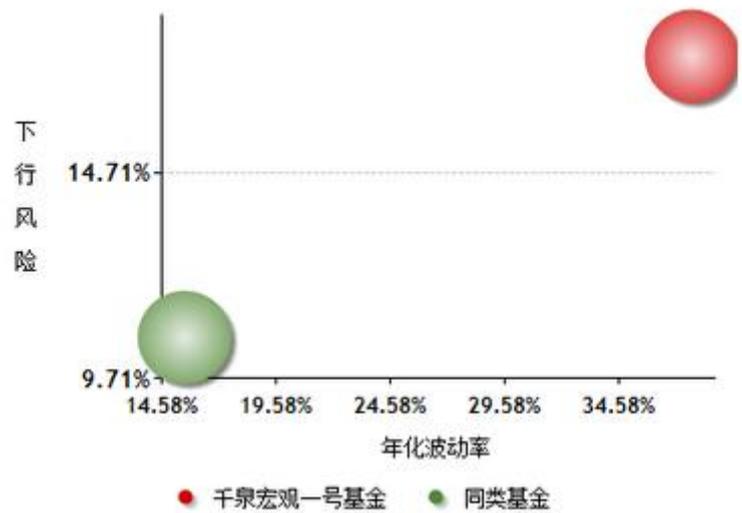


图 11 千泉宏观一号基金风险分析
资料来源：Beta 理财师平台

千泉宏观一号基金相对同类基金，最大损失偏高；最近 1 年最大损失为-28.02%，同类基金为-9.29%；最近 2 年最大损失为-39.27%，同类基金为-15.66%；最近 3 年同类基金最大损失为-20.06%；最近 5 年同类基金最大损失为-19.61%。

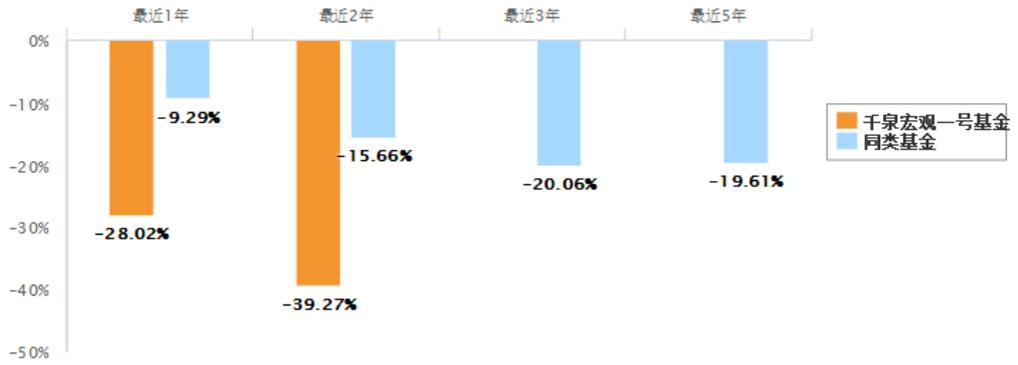


图 12 千泉宏观一号基金最大回撤
资料来源：Beta 理财师平台

千泉宏观一号基金的基金经理是曾盛敏。曾盛敏毕业于西南财经大学国际金融专业。在校期间参与创建了西南财经大学金融投资协会，并承接了学校金融实验室的建设工作，在金融实验室里开始了对股票和期货程序化交易的探索。毕业后曾盛敏在国内一线券商从事投资银行工作多年，同时继续保持对程序化交易的反复尝试，最终决定辞去投资银行工作，建立独立的研究和交易团队，全心投入交易实践中。经过数年的交易，交易策略的实战表现日趋稳定，交易的思想与执行流程逐渐成熟，最终形成了天策科技研发与交易团队的基础。

投资水平：投资年限 3.5 年；生涯中共管理过 5 只基金，历任的 5 只基金平均业绩在同类中处于中等水平；生涯年化回报率 8.43%，而同期为 0.00%；注重绝对回报，投资能力较强。

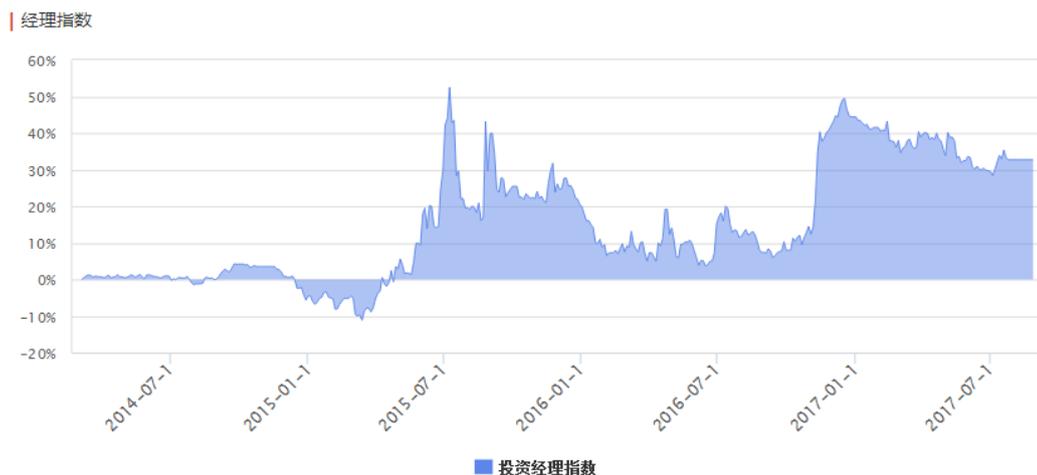


图 13 曾盛敏投资经理指数
资料来源：Beta 理财师平台

(5) 组合基金 8 月业绩

8月组合策略的平均收益率是1.2%。排名第一和第二的都是混沌道然资产旗下的基金，混沌价值二号A基金和混沌价值二号B基金的8月收益都是10.1%，Beta评分都是78分。这2只产品的基金经理都是葛卫东。葛卫东，江湖尊号“葛老大”，2000年开始做期货，两次爆仓，2004年迅速崛起，成为期湖中一代枭雄。年均收益率达120%，华尔街称之“东条英机”，不讲规则，被罚1000万。混沌投资收购鸿海期货期货传奇人物葛卫东在期货造富神话之外，再次创造了一个里程碑私募并购期货公司。创造了交易员到私募大鳄再到控股期货公司的蜕变。排名第三的是天津仙童旗下的仙童FOF3期，8月份的收益为8.1%，Beta评分81分。排名第九和第十的分别是北京中金安石旗下的安石泰富和北京领星资本旗下的领星易善管理期货，这2只基金的Beta评分都不高，同时管理这2只产品的基金经理评分也较低，之前这2只基金表现也差强人意。

排名	私募基金	管理公司	8月收益	Beta 基金评分	基金经理	Beta 评分
1	混沌价值二号 A 基金	混沌道然资产	10.1%	78	葛卫东	75
2	混沌价值二号 B 基金	混沌道然资产	10.1%	78	葛卫东	75
3	仙童 FOF3 期	天津仙童	8.5%	81	张晓君	79
4	融智 FOF9 期混沌价值二号基金	排排网投资	8.5%	79	李春瑜	77
5	仙童 FOF8 期	天津仙童	8.1%	84	张晓君	79
6	冲和冉昇一号	北京冲和资产	7.7%	83	杨庆泉	80
7	金蕴 12 期(泽升)	平安信托	6.0%	86	周小新	91
8	巧点 2 号	远澜信息	5.7%	83	沈洁旻	88
9	安石泰富	北京中金安石	5.7%	57	张恒	69
10	领星易善管理期货	北京领星资本	5.7%	65	郑霄	69

表 8 组合基金私募基金 8 月份业绩

数据来源：Beta 数据库

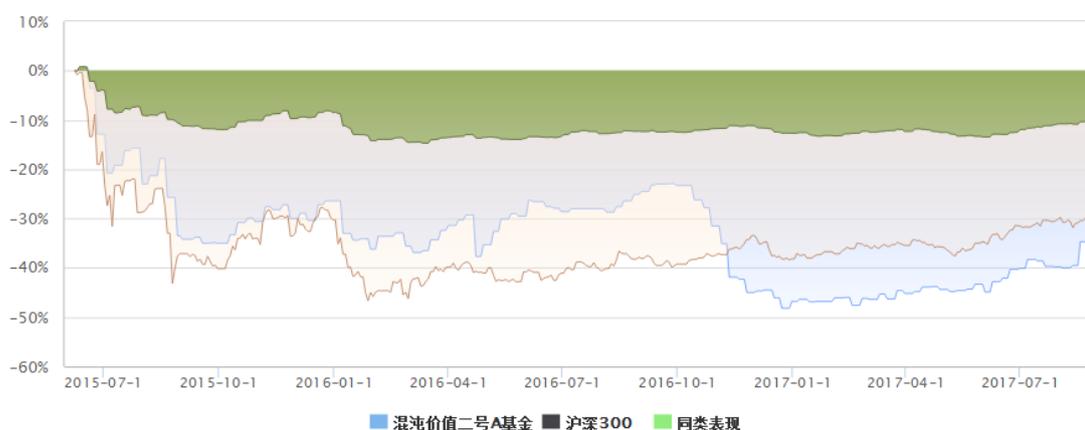


图 14 混沌价值二号 A 基金成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

相对同类基金风险较高，最近 1 年，混沌价值二号 A 基金下行风险为 26.21%，同类平均为 5.64%；年化波动率为 27.36%，同类平均为 8.38%，波动较大，投资者注意风险。

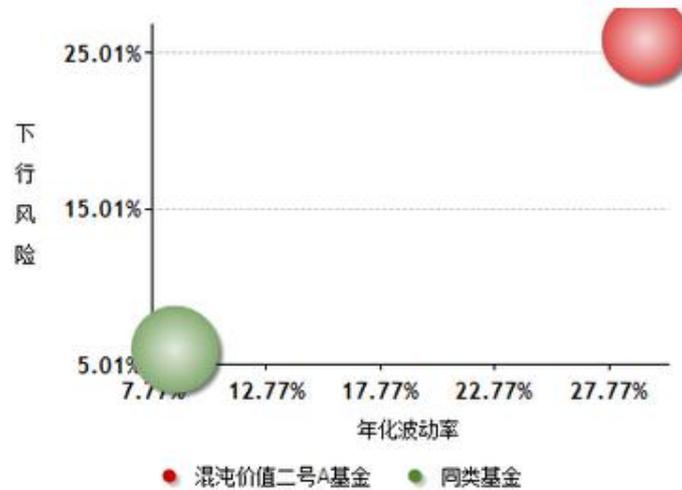


图 15 混沌价值二号 A 基金风险情况

资料来源：Beta 理财师平台

混沌价值二号 A 基金相对同类基金，最大损失偏高；最近 1 年最大损失为-32.81%，同类基金为-6.52%；最近 2 年最大损失为-32.81%，同类基金为-13.24%；最近 3 年同类基金最大损失为-25.59%；最近 5 年同类基金最大损失为-25.17%。

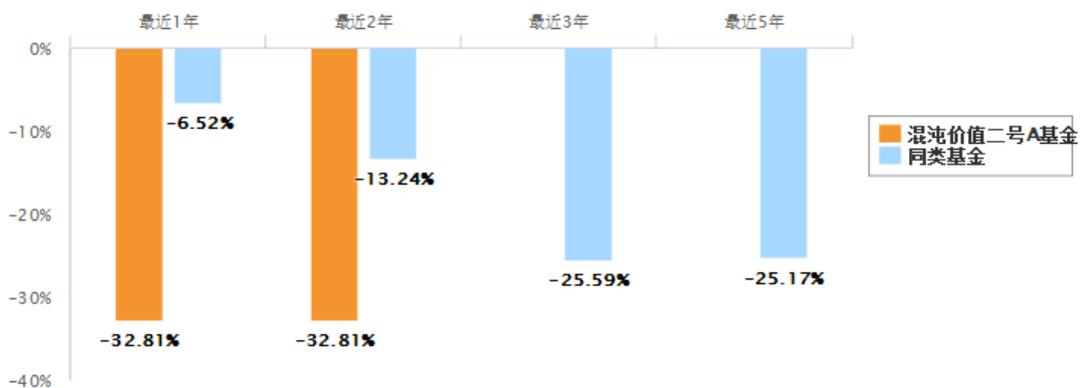


图 16 混沌价值二号 A 基金最大回撤情况

资料来源：Beta 理财师平台

混沌二号价值 A 基金的基金经理是葛卫东。葛卫东现任上海混沌投资有限公司董事长，上海混沌道然资产管理有限公司投资决策委员会主席。毕业于四川大学经济系。从事金融、证券和商品投资长达 13 年，具备多领域投资经验。2005 年发起成立上海混沌投资有限公司，专门从事商品期货、证券及金融衍生品等领域的投资。2007 年发起成立上海混沌道然资产管理有限公司，任投资决策委员会主席，专门从事证券市场投资。自 2000 年从事投资至今，一直保持良好的投资业绩，7 年平均年化投资收益率在 50% 以上；自 2005 年上海混沌投资有限公司成立至今，平均年化投资收益接近 120%。

投资水平：投资年限 8.89 年，任职期较长；生涯中共管理过 11 只基金，可比较的 5 只基金平均业绩在同类中处于下游，其中 4 只排名在后 30%；但投资生涯年化回报率 10.29%，而上证指数同期仅为 5.58%；有待观望。

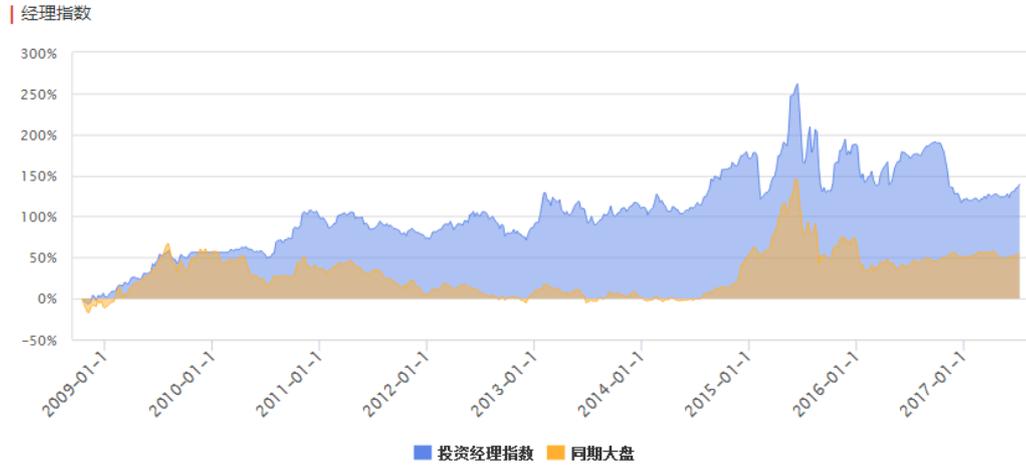


图 17 葛卫东投资经理指数
资料来源：Beta 理财师平台

(6) 复合策略 8 月业绩

8 月复合策略在私募子策略中排名第二，平均收益率 1.5%。九旭资产旗下的九旭 6 号排名第一，8 月份收益率是 17.1%，该只基金的经理是李良。李良旗下的九旭卓越 2 号表现也是非常优异的排名第三，收益率 13.4%。排名第二的是深海石投资旗下的深海石稳健趋势-蓝金 2 号，8 月份的收益率是 14.5%，Beta 评分 87 分。

排名	私募基金	管理公司	8 月收益	Beta 基金评分	基金经理	Beta 评分
1	九旭 6 号	九旭资产	17.7%	71	李良	80
2	深海石稳健趋势-蓝金 2 号	深海石投资	14.5%	87	阎嘉	88
3	九旭卓越 2 号	九旭资产	13.4%	79	李良	80
4	巨牛投资厚石量化对冲	巨牛投资	11.0%	79	赵中华	72
5	涌乐	台州思考投资	10.5%	78	徐铭崎	75
6	壁虎成长二号	壁虎投资	9.5%	81	张增继	80
7	厚石碧信量化对冲 1 号	深圳市厚石天成投资	9.0%	86	侯延军	88
8	招金成也量化 2 期	成也基金	9.0%	88	张展	90
9	善翔多策略稳赢 1 号	上海善翔资本投资	8.5%	80	曹荣	80
10	夸克 1877	深圳前海夸克资产	8.1%	86	王升治	85

表 8 复合策略私募基金 8 月份业绩
数据来源：Beta 数据库



图 18 九旭 6 号基金成立以来净值走势

资料来源：Beta 理财师平台

九旭 6 号基金相对同类基金风险较高，最近 1 年，该基金下行风险为 20.56%，同类平均为 7.05%；年化波动率为 18.97%，同类平均为 10.53%，波动较大，投资者注意风险。

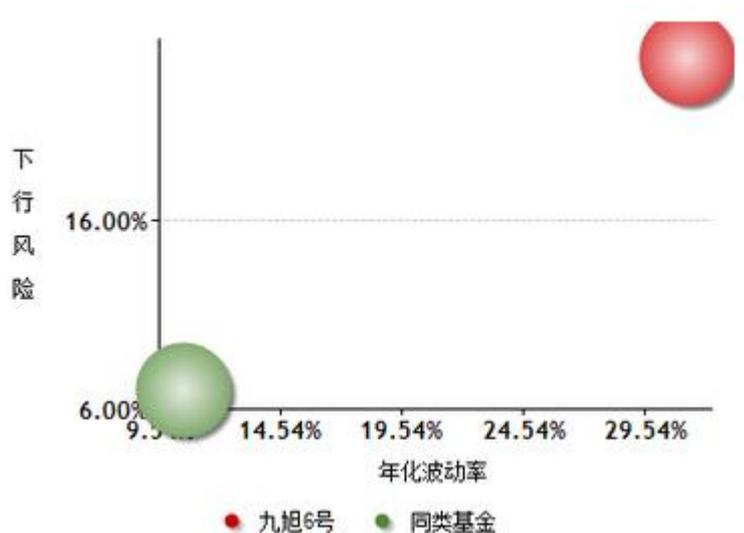


图 19 九旭 6 号基金风险

资料来源：Beta 理财师平台

九旭 6 号基金相对同类基金，最大损失偏高；最近 1 年最大损失为-32.29%，同类基金为-8.02%；最近 2 年同类基金最大损失为-11.82%；最近 3 年同类基金最大损失为-16.97%；最近 5 年同类基金最大损失为-17.32%。

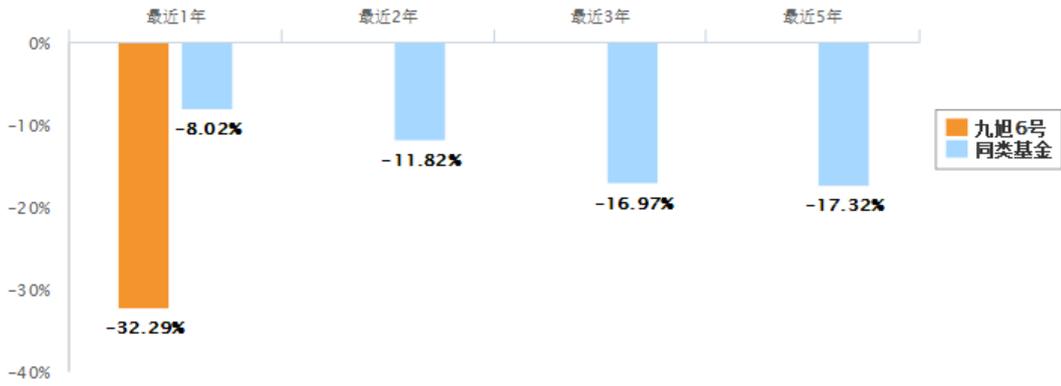


图 20 九旭 6 号基金最大回撤

资料来源：Beta 理财师平台

九旭 6 号基金的基金经理是李良。李良是九旭资产管理公司的投资总监，大学期间就从事证券和期货投资，2010 年 6 月在广州九旭投资有限公司作为投资顾问、投资总监，负责公司股指期货、股票方面的投资，2010 年操盘公司股指期货实盘，收益达 64.2%，2015 年 1 月加入深圳九旭资产管理有限公司负责投资交易工作。

投资水平：投资年限 2.36 年；生涯中共管理过 10 只基金，历任的 10 只基金平均业绩在同类中处于中等偏上；生涯年化回报率 20.70%，而上证指数同期为-9.83%；注重绝对回报，投资能力较强。

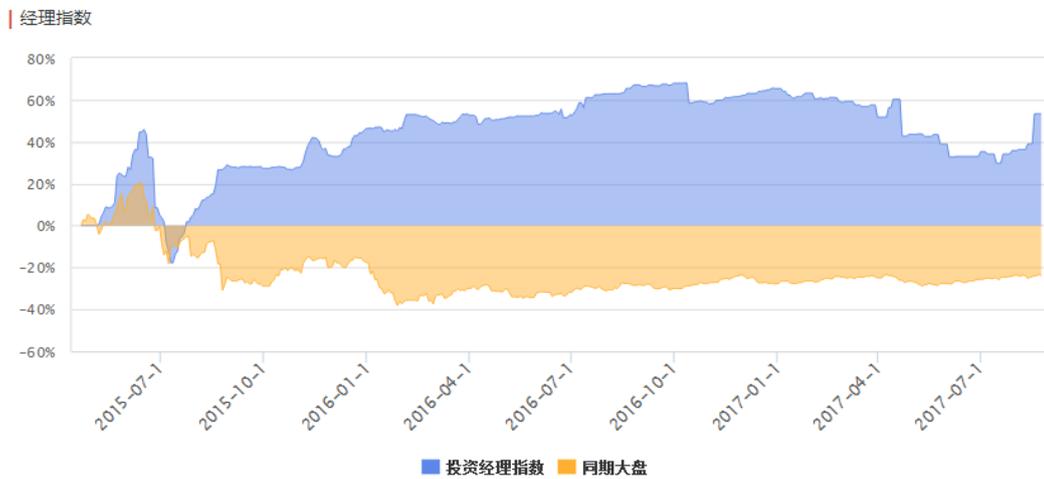


图 21 李良投资经理指数

资料来源：Beta 理财师平台

2017年8月市场动态

1. 10 万亿的巨震，史上最严私募新规即将出台！

8月30日晚上9点多，国务院法制办公室在其官网发布关于《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》。《征求意见稿》从监管范围、私募管理人、私募托管人、募集行为、投资运作等多个方面对私募基金行业提出了全面的监管要求，其严厉程度前所未见。

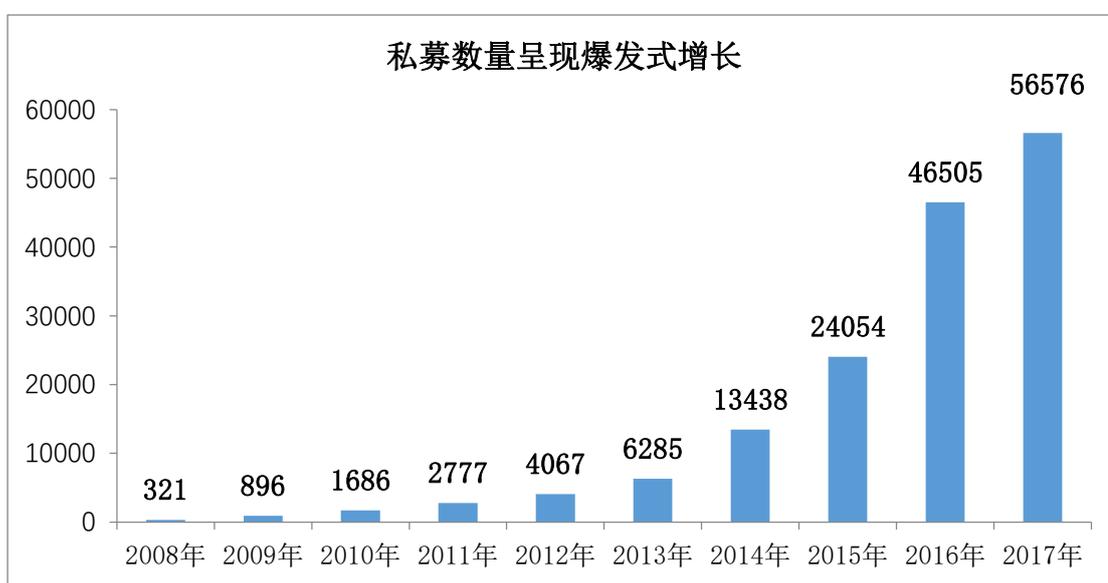


图 22 私募企业数量呈现爆发式增长

数据来源：Beta 数据库

中国证券投资基金业协会统计数据显示，截至 2017 年 7 月底，协会已登记私募基金管理人 2110 家，已备案私募基金 56576 只，管理基金规模 9.95 万亿元。今年 1 月以来，私募基金总规模累计增长 26.1%。

在飞速发展同时，私募基金暴露出来的问题也接连不断。私募投资管理随着管理人数量的增加，私募基金产品数量也随之增加，管理规模的增大也加大了投资风险。私募基金管理人在追求管理规模和收入的情况下，对自身的风控合规意识不足，导致出现如突破私募，变相公开募集；违规承诺保本保收益，误导投资者；未及时备案私募基金；重大事项未及时向协会报告等诸多问题。”本次国务院意见稿的发布，可以看出监管层对加强私募监管的决心是非常强的。

通知显示,征求意见的时间是从2017年8月30日到2017年9月30日,时间是一个月。此前监管层曾经不止一次表示将尽快出台《私募投资基金管理暂行条例》,夯实私募基金监管法律基础,这对规范私募基金行业发展、促进其健康有序发展无疑至关重要。《征求意见稿》从监管范围、私募管理人、私募托管人、募集行为、投资运作、信息提供、行业自律、监督管理、关于创业投资基金的特别规定等多个方面对私募基金行业提出了全面的监管要求,列举了35种会收到处罚的清晰,将指引未来私募行业更加规范发展。

Beta 点评: 私募基金行业这几年已然成为经济及资本市场中的一股重要力量,但经历多年快速发展,目前行业野蛮生长、乱象丛生仍未改变。这是国务院最严私募新规意见稿的出来,使得无论是证券私募还是股权私募等,都在这个过程中接受考验和洗礼,在阵痛中破茧重生,重新塑造行业的未来。

2. 联通混改首将改革层级提升至一级集团层面

8月20日晚,中国联通(600050.SH)连发27条公告,将价值约780亿元的混改方案公之于众,打响央企母公司混改第一枪。

中国联通虽然不是涉及混改最早的,但却是首家在集团公司层面进行混改的央企,可谓“放大招”。混改完成后,联通集团对中国联通的持股比例从原来的62.7%降低到36.7%,失去了持股50%以上的绝对控股地位,是新一轮国企改革以来,力度最大的一次改革。这次混改不仅涉及的交易价款惊人,高达约780亿元,引入的战略投资者也实力雄厚——中国人寿、腾讯信达、百度鹏寰、京东三弘、阿里创投、苏宁云商、光启互联、淮海方舟、兴全基金和中国国有企业结构调整基金,合计持有中国联通约35.19%股份。

中国联通混改投资者名录			
类型	公司名称	投资金额	占股
金融集团	中国人寿保险股份有限公司	217亿元	10.22%
四大互联网公司	深圳市腾讯信达有限合伙企业	110亿元	5.18%
	宁波梅山保税港区百度鹏寰投资合伙企业	70亿元	3.30%
	宿迁京东三弘企业管理中心	50亿元	2.36%
	杭州阿里创业投资有限公司	43.25亿元	2.04%
垂直行业公司	苏宁云商集团股份有限公司	40亿	1.88%
	深圳光启互联技术投资合伙企业	40亿	1.88%
	深圳淮海方舟信息产业股权投资基金	40亿	1.88%
产业基金	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	129.75亿元	6.11%
	兴全基金管理有限公司	7亿元	0.33%
共计		747亿元	35.19%

图23 联通混改投资者名录

资料来源:公司公开资料

更让外界关注的是，今年2月，证监会的定增新规要求，非公开发行的股份数量不得超过发行前总股本的20%，而此次中国联通非公开发行股份比例达42.63%，远超证监会定增新规限制的比例。

证监会官方网站发布的消息称，证监会认真贯彻落实党中央、国务院关于深化国有企业改革的决策部署，深刻认识和理解中国联通混改对于深化国企改革具有先行先试的重大意义。中国联通已在国家发展改革委等部门指导下制定了混改方案。中国证监会经与国家发展改革委等部门依法依规履行相应法定程序后，对中国联通混改涉及的非公开发行股票事项作为个案处理，适用2017年2月17日证监会再融资制度修订前的规则。从这个事件可以看出，国家领导层面对混改的决心是非常坚定的，联通混改首次将改革层级提升至一级集团层面。

数据显示，2016年中国移动营收达到7084亿元，几乎相当于中国联通和中国电信之和，不过其净利润却达到1087亿元，占比超过80%，电信占比为14%，而中国联通净利润占比仅为1%。同时，2016年中国移动在盈利能力、4G用户、基站数量等方面依然拥有绝对优势。

联通急于混改的一个动机来源于业绩下滑、资金短缺等，而混改可以在一定程度上为联通解决资金问题，这对联通来说是很好的机遇，提高员工积极性，可帮助联通公司在未来提高自身竞争力。

Beta 点评：“BAT+京东”的战略入股正式宣告互联网电信运营商时代的正式到来。作为央企整体进行混合所有制改革的标杆企业，中国联通的股改方案公布后，不论是通信行业，还是与之相关的行业，以及投资界，都极为关注。

3. 疯狂 ICO 一天赚 33 倍，监管政策或年内出台

随着比特币价格的一路飙涨，ICO 也正一步一步刷新着让人瞠目结舌的融资神话。ICO 从去年下半年开始在国内风行，目前国内融资额最大的 ICO 项目是今年3月 Qtum 量子链发行的量子币，从3月16日开始，目前已经众筹到了1177.1661个比特币。云币网数据显示，5月23日量子币上市交易当天最高价格就达到了66.66元，比起3月份众筹的价格2元来说，涨幅达33倍。一天涨幅33倍，碾压所有 ICO 首日涨幅记录。

8月22日，知名天使投资人薛蛮子发微博称，自己投资了20个ICO项目，并表示：“目前90%的ICO都是不靠谱的，很多人实质是捞钱，对技术是不关心的。它现在就像一个新时代的众筹一样，只要有有名的人，他就跟着买。”

ICO市场上充斥着大量投机者，梦想着一夜之间实现财富自由，对于他们而言，“中国比特币首富”李笑来是仰望的偶像。2011年李笑来以低于1美元/枚的价格买了数万个比特币，成为中国拥有比特币最多的人。时至今日比特币价格已接近5000美元/枚，这笔投资让李笑来成为亿万富豪，轻松实现财务自由。



图 24 比特币价格走势

数据来源：火币网官网

最新数据显示，2017年上半年国内ICO(Initial Coin Offering 首次代币发行)累计融资规模26.16亿元人民币。而根据区块链投资人士透露，这其中九成都“不靠谱”。

伴随着比特币等虚拟数字货币价格的飙涨，一种新的互联网融资模式ICO在短短半年内就引发了监管的关注。第一财经8月29日获悉，[中国证监会正在向部分区块链企业就ICO征询意见](#)，主要是针对那些打着虚拟货币名义进行传销诈骗的ICO项目。此前有媒体报道称，[人民银行、证监会、银监会以及互联网金融协会相关负责部门召开了联席会议](#)，讨论对ICO实施监管，如果发现大的风险，[监管甚至会暂停所有ICO行为并加以整顿](#)。

Beta 点评: ICO 监管已箭在弦上, 监管的确有必要介入 ICO, 至少里面的很多“泡沫”是看得到的。但 ICO 作为一种创新融资方式, 为一些创新项目提供了好的融资渠道, 有其一定意义。倘若让疯狂慢一点, 更多的理性进入 ICO, 其未来或有更大发展。

4. 水落石出, 养老金建仓

8月18日, 基本养老保险基金八零二组合出现在九阳股份(002242)和正海磁材(300224)的十大流通股股东名单上, 不少媒体将这称作是养老金账户首次买入A股。同时九阳股份(002242)和正海磁材(300224)分别属于中小板和创业板, 更是引起了广大股民对于中小创行情的期待。

2017年中报			
股东名称	股东性质	持股数量(股)	持股比例(%)
上海力鸿新技术投资有限公司	投资公司	370,046,180	48.21
Bilting Developments Limited	其它	129,924,090	16.93
中央汇金资产管理有限责任公司	其它	38,310,500	4.99
马信琪	个人	16,491,053	2.15
毛勇	个人	6,401,697	0.83
香港中央结算有限公司	其它	5,822,689	0.76
大成价值增长证券投资基金	证券投资基金	3,115,352	0.41
何怡	个人	3,000,000	0.39
太平洋资管-农业银行-卓越财富股息价值股票型产品	保险产品	2,897,355	0.38
基本养老保险基金八零二组合	基本养老保险	2,866,986	0.37
合计		578,875,902	75.42

图 25 九阳股份股东明细

数据来源: 东方财富网

九阳股份最新的 10 大流通股股东显示, 基本养老保险金新进入榜, 买了 286 万股成为第 10 大流通股股东。

2017年中报			
股东名称	股东性质	持股数(股)	占总股本比例(%)
正海集团有限公司	其它	403,782,504	48.35
郑坚	个人	24,897,830	2.98
大成价值增长证券投资基金	证券投资基金	13,317,810	1.59
中国对外经济贸易信托有限公司-淡水泉精选1期	信托计划	8,773,623	1.05
平安信托有限责任公司-投资精英之淡水泉	信托计划	6,651,563	0.80
加拿大年金计划投资委员会	QFII	5,371,879	0.64
中国银行股份有限公司-嘉实新能源新材料股票型证券投资基金	证券投资基金	5,319,233	0.64
全国社保基金四一三组合	全国社保基金	4,413,153	0.53
基本养老保险基金八零二组合	基本养老保险	3,929,201	0.47
中国对外经济贸易信托有限公司-外贸信托-淡水泉精选3期私募证券投资基金	投资公司	3,890,100	0.47
合计		480,346,896	57.52

图 26 正海磁材股东明细
数据来源：东方财富网

正海磁材也是类似的情况，最新的半年报显示养老金新进买了 392 万股，成为第九大流通股东。**所以养老金这次是实实在在的入市，得到确切的验证。**

尽管目前养老金入市资金不多，但率先曝光的两家持仓公司传递了中小创价值投资获得托管人认可的信号。这次只出现八零二组合是因为，是因为八零二组合买入最早，仓位最重，所以出现在十大流通股东名单上。另外至少还有 13 个养老金组合也已经入市。

Beta 点评：总的来说养老金入市是一个很正面的事情了，会对 A 股未来市场信心的提振带来积极影响。此次养老金入局中小创发出了一个强烈信号，即养老金在二级市场并不局限于蓝筹股、大盘股，而是注重对优质个股的选择。根据这一特质，未来不排除资金会继续布局优质中小创的可能性。另外就是养老和社保都投资 A 股，也会增加政府对 A 股市值的重视程度，因为这不仅仅是资本市场的事，还关系到民生和社会稳定

5. 战狼 2 票房排行榜破 54 亿，商业奇迹背后的投资奥秘

8 月 29 日，《战狼 2》票房上映 35 天已达 54.80 亿元，全球票房排行 63 名。《战狼 2》观影人次已达 7 亿，看过的观众纷纷化身精神股东，时刻关注《战狼 2》的票房。

《战狼 2》用实际票房对一年多以来，电影市场“拐点论”“阴霾论”进行了有力的驳斥，也让背后的出品、保底发行方拿到了双赢的局面。

对广大投资者而言，《战狼2》在商业上的成功也是一趟生动的投资教育课。影视基金通过分散投资，在规避了单独投资影片失败可能产生的巨大风险的同时，也争取在“爆款”作品中获得超额投资收益。通过投资组合，即使有部分投资失败，仍可以获得令人满意的投资回报。



图 27 战狼剧照图

数据来源：百度图片

Beta 点评：投资者在选择自己的投资产品上，可以学习这些投资基金，既要有类似保险、固定收益等稳健的防守工具，又要有基金、股票、外汇等相对激进的进攻工具。这样，在风险可控的基础上，如果有投资项目能够获得类似《战狼2》一样的超额投资收益，那将会对自己带来良好的投资回报。

6. 公募基金公司半年怒赚 2256 亿

截至 2017 年 8 月 30 日，共 116 家基金公司披露了旗下公募基金上半年度报告，合计为投资者赚取 2256 亿元，较 16 年下半年增加 1668 亿元。

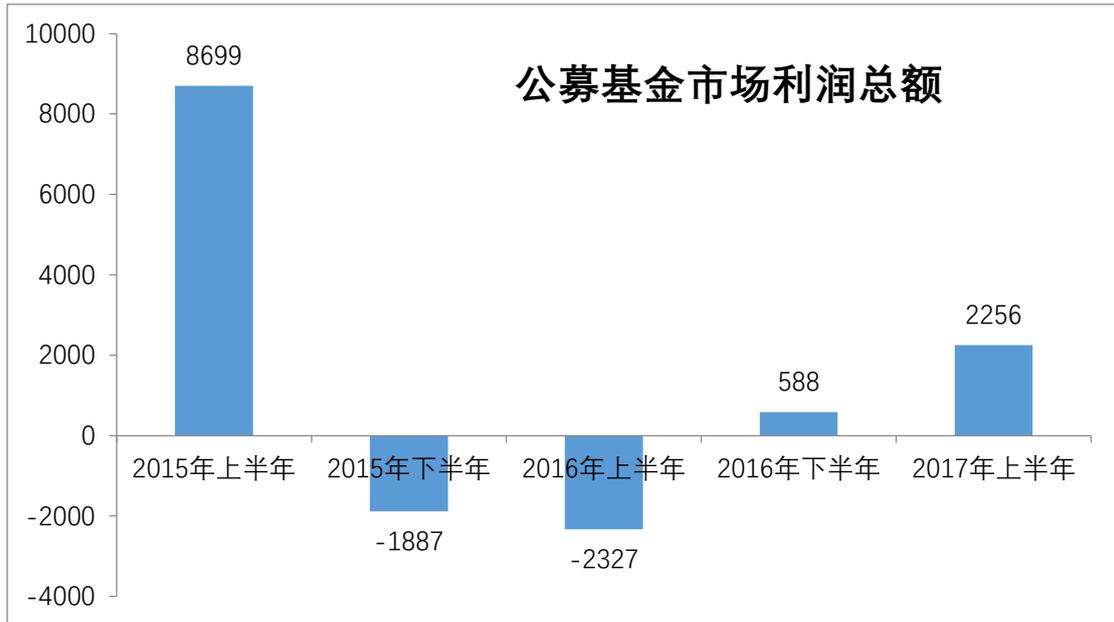


图 28 公募基金市场利润总额

数据来自：wind

其中混合型基金利润总额最高，达到 837 亿，其次是货币型和债券型基金。天弘基金以 230 亿的利润总额居首，其次是华夏和易方达基金。

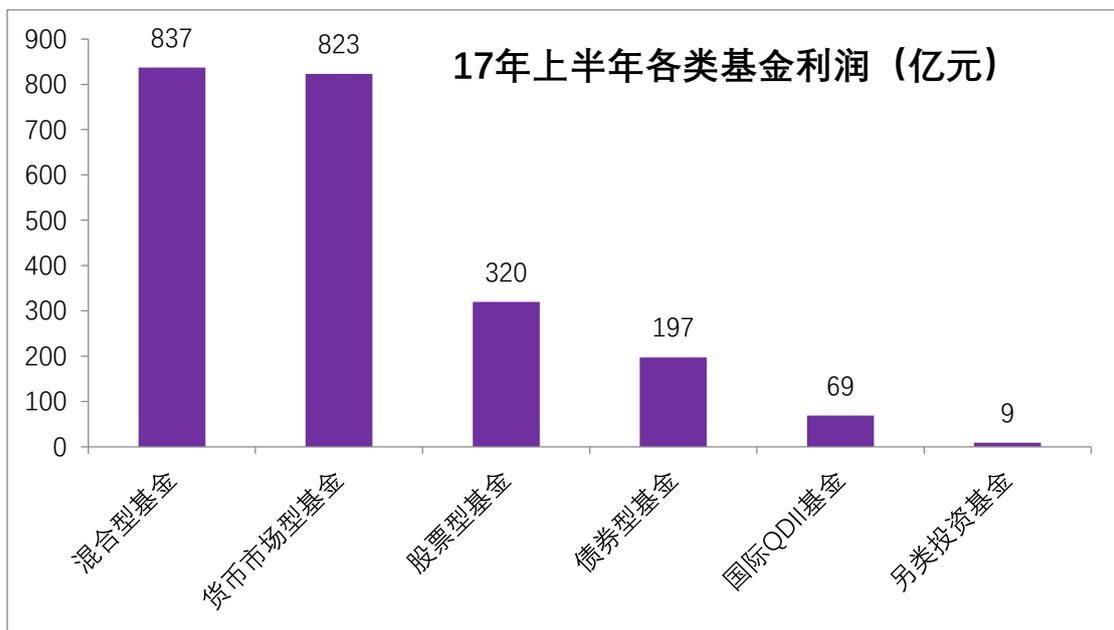


图 29 17 年上半年各类基金利润情况

数据来自：wind

基金费用方面，上半年公募基金共产生管理费用 263 亿元，其中天弘基金收取最多，18.54 亿元；产生托管费用合计 59 亿元，其中中国建设银行收取最多，10.96 亿元。

沪港深基金资产配置方面，上半年末股票市值占净值比高达 73.1%，其中港股占净值比例已经达到 49.9%，近 5 成的资金投资于港股。

根据万得资讯等公开数据整理获悉，在公募基金二季度的前二十大增持股中，既包括中国平安、工商银行、农业银行和招商银行等金融类大盘蓝筹股，也包括中小板的欧菲光、分众传媒、歌尔股份、合力泰、格林美、利欧股份、华天科技等。值得注意的是，创业板个股几乎没有被重点增持。

Beta 点评： 2017 年上半年 A 股迎来了以大盘蓝筹为主的价值回归行情，从 2017 年上半年公募基金披露的报告来看，公募基金的持股集中度大幅提升，大消费和各行业龙头股是上半年配置的重点，诸多以挖掘价值洼地著称的公募基金在这波行情中都取得不错的收益。

7. 8 月 PMI 数据：供需双双继续改善

8 月 31 日，国家统计局公布中国 8 月制造业 PMI 为 51.7，高于预期，中国制造业 PMI 连续 13 个月保持在荣枯线上方；非制造业 PMI 不及预期，创 15 个月来最低。



图 30 我国制造业 PMI 指数（经季度调整）

数据来源：格隆汇

2017 年 8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.7%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业总体保持稳中向好的发展态势。

单位：%

	PMI					
		生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间
2016年8月	50.4	52.6	51.3	47.6	48.4	50.6
2016年9月	50.4	52.8	50.9	47.4	48.6	49.9
2016年10月	51.2	53.3	52.8	48.1	48.8	50.2
2016年11月	51.7	53.9	53.2	48.4	49.2	49.7
2016年12月	51.4	53.3	53.2	48.0	48.9	50.0
2017年1月	51.3	53.1	52.8	48.0	49.2	49.8
2017年2月	51.6	53.7	53.0	48.6	49.7	50.5
2017年3月	51.8	54.2	53.3	48.3	50.0	50.3
2017年4月	51.2	53.8	52.3	48.3	49.2	50.5
2017年5月	51.2	53.4	52.3	48.5	49.4	50.2
2017年6月	51.7	54.4	53.1	48.6	49.0	49.9
2017年7月	51.4	53.5	52.8	48.5	49.2	50.1
2017年8月	51.7	54.1	53.1	48.3	49.1	49.3

图 31 中国制造业 PMI 及构成指数 (经季度调整)

数据来源：格隆汇

1) 从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。

2) 生产指数为 54.1%，比上月上升 0.6 个百分点，继续位于临界点之上，表明制造业生产增速有所加快。

3) 新订单指数为 53.1%，比上月上升 0.3 个百分点，持续位于临界点之上，表明制造业市场需求进一步改善。

4) 原材料库存指数为 48.3%，比上月下降 0.2 个百分点，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量继续下降。

5) 从业人员指数为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点，低于临界点，表明制造业企业用工量有所减少。

6) 供应商配送时间指数为 49.3%，比上月下降 0.8 个百分点，落至临界点以下，表明制造业原材料供应商交货时间有所放缓。

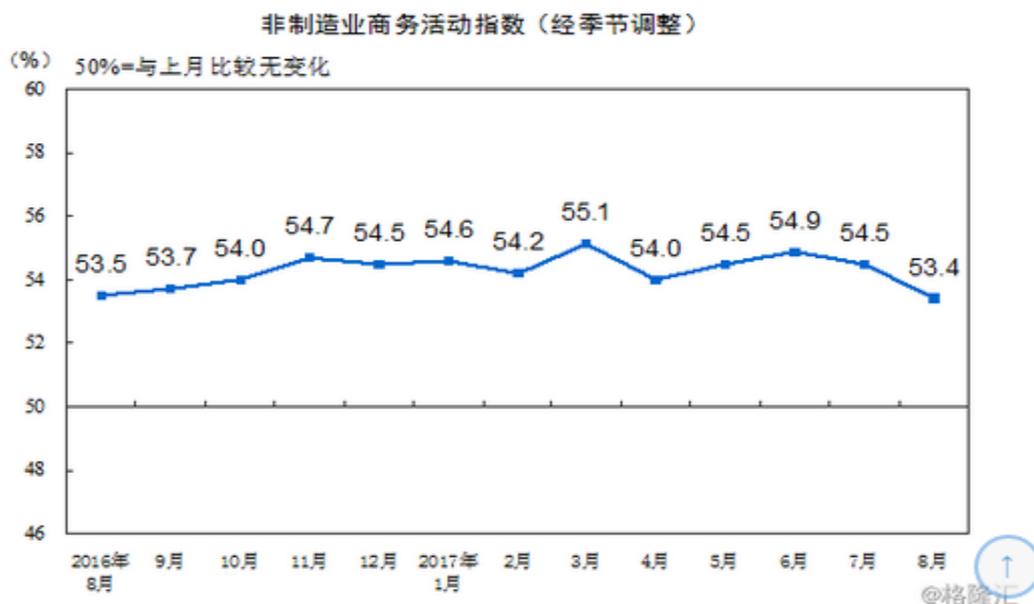


图 32 中国非制造业商务活动指数（经季度调整）

数据来源：格隆汇

2017年8月份，中国非制造业商务活动指数为53.4%，比上月回落1.1个百分点，继续保持在临界点之上，非制造业总体仍延续扩张态势。

单位：%

	商务活动	新订单	投入品价格	销售价格	从业人员	业务活动预期
2016年8月	53.5	49.8	52.6	50.4	49.1	59.4
2016年9月	53.7	51.4	51.7	50.1	49.7	61.1
2016年10月	54.0	50.9	53.7	51.5	50.0	60.6
2016年11月	54.7	51.8	53.5	51.4	50.6	60.7
2016年12月	54.5	52.1	56.2	51.9	50.0	59.5
2017年1月	54.6	51.3	55.1	51.0	49.8	58.9
2017年2月	54.2	51.2	53.7	51.4	49.7	62.4
2017年3月	55.1	51.9	52.3	49.7	49.1	61.3
2017年4月	54.0	50.5	51.7	50.2	49.5	59.7
2017年5月	54.5	50.9	51.1	48.8	49.0	60.2
2017年6月	54.9	51.4	51.2	49.3	49.6	61.1
2017年7月	54.5	51.1	53.1	50.9	49.5	61.1
2017年8月	53.4	50.9	54.4	51.5	49.5	

@格隆汇

图 33 中国非制造业主要分类指数（经季度调整）

数据来源：格隆汇

1) 分行业看，服务业商务活动指数为52.6%，比上月回落0.5个百分点，服务业继续保持增长，但增速略有放缓。从行业大类看，航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输、互联网及软件信息技术服务等行业商务活动指数均连续位于60.0%以上的高位景气区间，业

务总量快速增长。批发业、资本市场服务、房地产业、居民服务及修理业等行业商务活动指数位于收缩区间，业务总量有所回落。建筑业商务活动指数为 58.0%，比上月回落 4.5 个百分点，仍高于临界点，企业生产增速有所放缓。

2) 新订单指数为 50.9%，比上月回落 0.2 个百分点，继续位于临界点以上，表明非制造业市场需求增速略有回落。分行业看，服务业新订单指数为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，连续 4 个月高于临界点。建筑业新订单指数为 54.5%，比上月回落 1.5 个百分点，仍高于临界点。

3) 投入品价格指数为 54.4%，比上月上升 1.3 个百分点，连续位于临界点以上，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体水平继续上涨。分行业看，服务业投入品价格指数为 53.2%，比上月上升 1.3 个百分点。建筑业投入品价格指数为 61.4%，比上月上升 1.6 个百分点。

4) 销售价格指数为 51.5%，比上月上升 0.6 个百分点，连续两个月高于临界点，表明非制造业销售价格总体水平持续上涨，且涨幅扩大。分行业看，服务业销售价格指数为 51.0%，比上月上升 0.4 个百分点。建筑业销售价格指数为 54.4%，比上月上升 1.9 个百分点。

5) 从业人员指数为 49.5%，与上月持平，继续位于临界点以下，表明非制造业从业人员数量有所减少。分行业看，服务业从业人员指数为 48.6%，与上月持平。建筑业从业人员指数为 54.3%，比上月微升 0.1 个百分点。

6) 业务活动预期指数为 61.0%，比上月微落 0.1 个百分点，连续 4 个月位于 60.0% 以上的高位景气区间。分行业看，服务业业务活动预期指数为 60.1%，比上月回落 0.3 个百分点。建筑业业务活动预期指数为 66.0%，比上月上升 0.7 个百分点。

Beta 点评：2017 年 8 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数一升一降。8 月份制造业 PMI 的超预期回升，表明经济回归稳中趋升基本态势，但 8 月份非制造业 PMI 指数的回落显示企业成本压力仍然是较大的。

8. 盈利增速回落—A 股 17 年中报

截至 2017 年 8 月 31 日凌晨，沪深两市 3341 家上市公司披露半年度财务报告。总体来看，2017 上半年所有 A 股公司合计实现营业收入 181290.60 亿元，同比增长 24.10%，其中第二季度营收 94620.75 亿元，环比上升 9.17%；合计归属母公司股东净利润 16719.45 亿元，同比增幅 21.12%，其中第二季度实现净利润 8793.39 亿元，环比增长 10.94%。

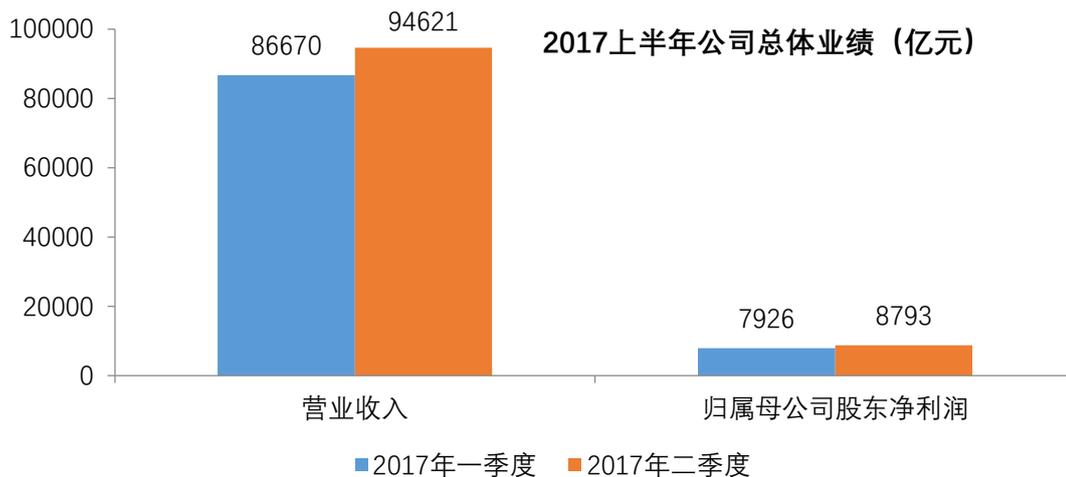


图 34 2017 年上半年公司整体业绩

数据来源：东方财富网

整体来看 A 股净利累计同比继续回升，全部 A 股 17 年 Q2 净利累计同比为 16.6%，单季度为 12.6%，基本符合市场预期。板块上看主板、中小板、创业板 17Q2 累计同比分别为 16.6%、23.1%、5.7%，而 17Q1 分别为 19.8%、26.6%、11.2%，三大板块业绩增速均放缓。

从申万一级行业看，煤炭（17 年中报净利累计同比 345%）、钢铁（335%）、石油石化（226%）、建材（116%）等周期行业业绩最佳，电力及公用事业（-35%）、农林牧渔（-33%）、计算机（-29%）垫底。

Beta 点评： 从中部业绩中寻找结构性机会，行业方面，建议超配钢铁、煤炭、有色金属、保险、银行、券商、计算机、电子等板块。主题方面，建议关注国企改革、雄安新区、一带一路、超跌周期股、低估值中小创个股等。

三

后市展望

后市展望

8 月制造业 PMI 指数显示供需仍然偏强，7 月经济数据公布之后，市场对经济乐观情绪被泼了冷水，看空声音再起，但 8 月数据再次回升，显示经济动能仍强，尽管环保限产等因素有负面影响，但经济仍保持了韧性。预计 8 月工业增加值增速大概率持稳，整体看来，中国经济仍保持韧性，企稳回升态势基本形成。

但同时也要警惕上游产品价格的过快上涨给下游企业带来的成本压力。最近两月，购进

价格指数涨势突出，涨幅均超过 7 个百分点，出厂价格指数相对上涨滞后，同购进价格指数差距明显扩大，8 月达到 8 个百分点。这种趋势发展下去，虽然上游行业效益会得到提升，但下游行业成本会明显增加、效益下滑，不利于企业协同发展，不利于经济稳定。

大佬观后市

任泽平团队：维持经济多头判断。近期宏观层面越来越多的证据显示新周期起点的迹象：产能出清加快、行业集中度提升、企业资产负债表修复、银行不良率下降、产能利用率提升、商品价格长期维持高位易涨难跌、企业融资需求回升、人民币汇率走强、股市走出结构性牛市。三季度需求韧性强、市场自发出清叠加供给侧改革加码扩围和环保督查，我们维持经济多头、新周期的判断。

姜超团队：钢铁去产能效果凸显，债务未去存隐忧。

1. 供给收缩效果凸显。17 年钢铁行业继续执行去产能政策，目标是 5000 万吨，已接近完成。

今年前 7 个月钢材产量明显低于 16 年和 15 年同期，也佐证了钢铁供给上确实在收缩；而且产能结构上得到改善，合规产能产量增加，落后产能被淘汰。

2. 长期看淡，中有反复。钢铁行业下游需求主要来自基建、地产、机械、汽车、家电等行业以及出口。上半年下游行业表现超预期，叠加去产能力度较大，供需紧平衡下钢价上涨明显，吨钢毛利率创新高。展望后市，进一步去产能难度加大，工作重点更可能放在维护现有成果上，需求方面拉动力趋弱，地产和工业用钢有回落可能，长期看钢价上涨空间不大。

3. 钢铁债去杠杆进程缓慢。截至 6 月底，规模以上钢铁冶炼业的资产负债率从 16 年 4 月峰值的 68% 降至 66.26%，中钢协统计的大中型钢企整体资产负债率从 16 年 4 月峰值的 70.9% 下降到了 70%，降了不到 1 个百分点，整体杠杆率仍在高位。债务规模看，今年一季度发债钢企带息债务继续增加，短期债务占比在 64% 左右，相较一年前债务结构并未得到有效改善。

荀玉根团队：ROE 已经进入圆弧底右侧。17Q2A 股 ROE 进一步回升至 10.1%，中期进入上升周期。全部 A 股 17Q2/17Q1/16Q4 的 ROE (TTM) 为 10.1%/9.7%/9.6%，剔除金融后为 8.3%/7.8%/7.4%，剔除金融两油后为 8.8%/8.2%/8.0%，均在进一步回升。

虽然工业企业 ROE 呈现较强的季节性波动，第四季度常为年内最高峰，但对比工业企业和 A 股的 ROE，两者走势大致趋同。工业企业 ROE 从 11Q4 的 6.4% 震荡下降，最低至 16Q1

的 3.2%，此后筑底反弹，17 年 Q2 回升至 4.1%。A 股剔除金融两油 ROE 从 11Q2 的 12.7% 一路下降，最低至 16Q2 的 7.2%，此后开始回升，16Q4 达到 8.0%，17Q2 进一步回升至 8.8%。根据 11-16 年各个季度的净利润占全年比重均值和 17 年中报业绩，推出算 17 年下半年净利润，最后结合所有者权益推算出 ROE (TTM)。

由此，推算 17 年 A 股 ROE (TTM) 为 10.1%，剔除金融后为 8.6%，剔除金融两油后为 9.1%，ROE 已经进入圆弧底右侧，中期迎来上升周期，17 年全年有望继续回升。

李慧勇团队：下半年 10 年期国债收益率横着走。 国债收益率的上行是对中国经济超预期的滞后反应，除非经济增长超过 6.9%、美联储提前加息或者监管力度再显著加大三种情形之一出现，利率再上行的空间不大，我们维持下半年 10 年期国债收益率横着走的判断不变。

未来须提防三大风险。 一是经济增长超过 6.9% 的风险，二是监管超预期的风险，三是美联储提前加息的风险。就三季度来看，经济增长超过 6.9% 和美联储加息都是小概率，在这种情况下，利率再创新高的风险主要来自监管。因此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。