

中国私募基金的种类分析及行业现状

郁晶雯

(上海河东资产管理咨询有限公司 上海 200031)

[摘要] 近些年,国内私募基金逐渐兴起,它的出现符合居民财富增长的宏观经济背景,对加快我国经济发展有着重要意义。私募基金是通过非公开方式,面向少数、特定的投资者募集资金而设立的基金。根据私募基金的监管机构“中国证券投资基金业协会”的定义和划分,私募基金被分为五种种类:私募股权投资基金、私募证券投资基金、创业投资基金、其他私募投资基金、私募资产配置类基金。私募股权投资基金投资于未上市公司的原始股权,既一级市场,并以被投资企业顺利上市作为项目退出的主要方式,投资周期较长。私募证券投资基金投资于已上市企业,既二级市场的证券及其他金融衍生工具,投资周期灵活可控,可自行判断买卖点进出。创业投资基金的投资对象是初创企业的股权,也叫天使轮投资,这样的特性决定了他们的投资低成本及高风险。其他私募投资基金多投向于红酒、艺术品等商品投资。私募资产配置类基金是最新颁发的私募牌照,这类基金既可以像上述几个基金一样投资于一级和二级市场上的股权、证券,也可以投资于各类基金,涵盖范围较全面。我国私募基金相比于国外,仍然处于萌芽发展期,有着极大的发展空间,私募是否能够健全发展也对我国的金融行业有着重要影响。

[关键词] 私募基金;现状;分析

随着中国经济科学发展的根基越来越牢固,资产管理行业也在经历飞速的发展,其中私募基金历经数十年发展,已经逐渐成为仅次于银行贷款和IPO的重要融资手段,发展势头不容小觑。在全球金融行业体系中,私募基金已经成了不可或缺的一部分。本文将围绕中国私募基金的定义、特征及区别作出详细介绍。

金融市场中常说的私募基金(Privately Offered Fund),往往是指以非公开方式私下或直接向特定投资者群体募集资金,并以特定目标为投资对象而设立的投资基金。换句话说,私募基金不可以做广告,只能向特定对象募集(通常为机构客户或高净值个人客户,这些对象具有一定的风险控制能力),募集的对象数量一般规定为200人以下,起投限额不能低于100万元,门槛较高。私募在中国是受严格限制的,因为私募很容易成为“非法集资”,两者的区别就是:是否面向一般大众集资,资金所有权是否发生转移,如果构成了非法集资将是非常严重的经济犯罪。

与之相对应的公募基金(Public Offering Fund)则是向社会公众投资者公开募集资金而设立的投资基金。公募基金在法律的严格监管下,有着信息披露、利润分配、运行限制等行业规范,投资方向与投资比例也有严格限制,它们大多管理数百亿以上资金。相比于私募基金,公募基金的核心理念、机制、披露要求和风险承担上都有着较大的差别。

中国私募基金的种类:

根据中国证券投资基金业协会所示,私募基金目前被分为私募证券投资基金、私募股权基金、创业投资基金、其他募集基金以及私募资产配置基金共五大类别。其中最为常见、为数最多的是私募股权基金约10000家,私募证券投资基金约9000家,创业投资基金约3800家(截止至2019年6月)。从地区分布来看,北上深的私募基金管理人数量位列前三。下文将详细介绍这些私募基金的特征和区别。

私募股权基金(Private Equity Fund),既进行私募股权投资。私募股权投资简称为PE,根据投资领域的划分,该种基金投资的是未上市公司的股权,既原始股。这类投资的目标是期望所投企业可以顺利上市,而该基金则通过未来公司的上市流通实现退出及收回投资收益和成本。企业原始股有较高的投资门槛,而普通的大众投资者则可以通过投资私募股权基金来消除这个门槛,参与进优质潜力企业的股权投资,且不必承担股东责任。

股权投资的收益十分丰厚,一旦被投资公司成功上市,基金的获利可能是几倍或几十倍。但同时,股权投资亦伴随着高风险。股权投资通常需要经历若干年的投资周期,而因为投资于发展期或成长期的企业,被投资企业的发展本身有很大风险,投资了基金的普通投资者在信息不对等、无权参与管理的前提下无法控制投资风险,唯有被投资企业运作良好成功上市才能获得投资收益,如果被投资企业最终以破产惨淡收场,该基金也可能血本无归。

其次,私募股权投资的风险还体现在其较差的流通性上。不同于证券投资在二级市场上自由买卖,股权投资的退出渠道相当有限,在投资周期内,股权投资的退出受到很大限制,其流动性与证券投资基金无法比拟。

私募证券投资基金(Private Security Investment Fund),与私募股权基金不同的是,私募证券投资基金是投资于二级市场的证券及其他金融衍生工具为主的基金产品。其特点为,基金管理人(通常由基金经理担任投资决策)可自行设计投资策略、搭建投资模型,投资于不同风格和特性的投资标的,同时又能根据市场走向和趋势及投资人的要求适时调整投资组合,灵活转换投资理念。证券投资基金的优势在于可为不同需求的投资者个性化定制投资策略;募集来的资金由第三方托管机构托管,保证了资金的安全性;投资管理过程简单可控,一般都具有完善的风险控制管理体系;投资手段灵活,能够大量采用财务杠杆、股指期货、套期保值等各种形式降低、消除市场风险;投资周期较短,可在短时间内获得极高的收益率,投资人也可根据对市场的判断,自行选择提前赎回产品;绝大部分私募基金产品都根据投资人要求设置了不同的预警线和平仓线,在一定程度上规避遭受更多的损失,以保障投资人的本金安全,起到保值作用。然而,私募证券投资基金也有其不可避免的劣势,如:信用风险,既基金所投资的债券、票据等工具本身的信用风险;政策风险,因货币政策、财政政策、产业政策、地区发展政策等国家宏观政策发生变化,导致收益水平变化而产生风险;经济周期风险,随着经济运行的周期性变化,证券市场的收益水平也呈现周期性变化,从而直接体现在收益上;上市公司经营风险,上市公司的经营状态受多方面因素的影响,如果基金所投资的上市公司经营不善或发生其他难以预见的变化、有违规行为导致被证监会立案调查,严重者直接退市,这对基金产品将会是较为严重的风险。虽然基金产品可以通过投资多元化来降低、分散这种风险,但无法完全避免。

国内的证券市场起步较晚,资本市场还处于不断完善的过程,市场还不够成熟,许多上市企业被高估或低估,实际价格与交易价格有着巨大差异,波动也没有规律,市场状况可算十分险恶。但也真是因为这其中巨大的价差,让许多聪明的投资机构找到了能获得超额回报的投资机会、大幅跑赢市场,因而证券投资基金一直能够受到众多投资者追捧。

创业投资基金(Venture Capital Fund),主要向处于初创阶段的未上市企业进行股权投资的基金(新三板挂牌企业视为未上市企业)。创业投资主要是以私人股权方式从事资本经营,并以培育和辅导企业创业或再创业,来追求长期资本增值的高风险、高收益的行业。与股权投资基金相似的是,这类私募也投资于一级市场,区别在于私募股权投资基金主要投资于已具备一定规模的处于成长期公司的股权,而私募创业投资基金主要投资于仍处于

初创期的公司股权。这类初创期公司的办公设备、场地、办公团队等往往都尚未具雏形，仅仅只有一个创业思路，而投资人既创业投资基金管理人看中了该企业的成长潜力和创业想法下的发展空间，帮助创业落地。

就资金进入的时期而言，创投基金的进入时期早于股权投资基金，属于初始轮的天使投资。而正是由于创投基金的融资进入时期较早，价格也相对较低，这意味着融资成本更低；但同时也需要承担极高的风险，投资周期也 longer。所以，创投基金的管理人会将投资组合多元化，投向不同行业领域、不同地区的企业，以降低及减少风险。VC 项目的主要退出方式为股权转让、并购和 IPO，后两者的占比近几年呈现连续上升趋势。

其他私募投资基金，是指投资除股权、证券及其衍生品以外的其他领域的基金，一般多投向于红酒、艺术品等商品。

私募资产配置类基金，是中国基金业协会于 2018 年 9 月刚开放的第四类私募牌照，是指底层资产标的为各类别私募基金（包含股权类基金、证券类基金以及其他类基金）以及公募基金或者其他依法设立的资产管理产品。本质上资产配置类牌照更像是涵盖范围较广的 FOF (Fund of Funds, 基金中的基金) 牌照，但与过往三类基金牌照不同的是，资产配置类基金突破过往基金业协会要求的“专项经营”，可以横跨一二级市场、债权市场进行投资。无论是投资的范围还是操作方式上都更为灵活。

总体来看，私募基金在中国发展迅猛，并保持着稳定增速的

状态，这是新兴市场的经济发展及中国企业数量多、发展快所带来的投资机遇，但与成熟市场如美国还有着较大差距，这意味着私募基金的投资和上升空间还十分广阔。私募成立之初，多以自有资金和散户为主，但近几年来银行、信托等机构逐渐成为私募基金资金来源的中坚力量和主要推动力，这一现象昭示着我国私募基金行业正逐渐向成熟、稳健的金融结构体系靠拢。私募基金通过对接机构资金，在一定程度上能保证更长更稳定的续航力及更全面的技术支持，无疑对我国金融业及经济发展有着重要作用。但同时私募也面临着一些问题，如监管不到位、专业人才缺失、缺乏完善的法律制度、市场资本流动性较差等等。如何建立符合我国国情的发展和培育体系是私募基金行业能否健全发展的关键。

参考文献:

[1] 赵羲, 李路, 陈彬. 中国私募证券投资基金行业发展现状分析——基于全球对比的视角 [J]. 证券市场导报, 2018(12): 61-67+74.

作者简介: 郁晶雯, 女, 出生年月 1988 年 7 月, 汉族, 籍贯上海, 学士学位, 就职于上海河东资产管理咨询有限公司交易部, 邮编 200031, 研究方向: 量化分析和策略在证券投资基金中的应用。

(上接第 792 页)

参考文献

[1] Yue X L, Jiang Y F, Liu Z Q, et al. Effect of naoreqing oral liquid on cAMP contents of hypothalamus and cerebrospinal fluid in endogenous pyrogen-induced febrile rabbits[J]. Chinese Journal of Pathophysiology, 2005, 21(1):172-174.

[2] Sharma R K, Sharma S, Siddiqui S. Physiology of fruit ripening in jujube - a review. [J]. Haryana Journal of Horticultural Sciences, 2000.

[3] Kou X, Chen Q, Li X, et al. Quantitative assessment of bioactive compounds and the antioxidant activity of 15 jujube cultivars[J]. Food Chemistry, 2015, 173:1037-1044.

[4] Zaccolo M. cAMP signal transduction in the heart: understanding spatial control for the development of novel therapeutic strategies[J]. British Journal of Pharmacology, 2009, 158(1):50-60.

[5] Cho E A, Juhn Y S. The cAMP signaling system inhibits the repair of γ -ray-induced DNA damage by promoting Epacl-mediated proteasomal degradation of XRCC1 protein in human lung cancer cells[J]. Biochemical & Biophysical Research Communications, 2012, 422(2):256-262.

[6] 党立, 王希敏, 韩利文, 等. 环磷酸腺苷的临床应用进展 [J]. 山东科学, 2007, 20(3):61-64.

[7] 樊君, 石奇, 尚红伟, 等. 环磷酸腺苷的研究进展 [J]. 中国现代应用药学, 2005, 22(7):597-599.

[8] 易健华. cAMP 在细胞代谢中的调节作用 [J]. 生物化学与生物物理进展, 1981.

[9] Cyong J C, Hanabusa K. Cyclic adenosine monophosphate in fruits of Zizyphus jujuba. [J]. Phytochemistry, 1980, 19(12):2747-2748.

[10] 李春艳, 廖晓军. 我国红枣产业发展情况分析 [J]. 农产品市场周刊, 2016(49):34-37.

[11] 陆家骝, 周民峰, 兰韬. 索氏提取法与超声提取法的比较研究 [J]. 污染防治技术, 2015, 28(03):67-69.

[12] 赵堂, 郝凤霞, 杨敏丽. 几种红枣中生物活性物质环磷酸腺苷的含量分析 [J]. 湖北农业科学, 2011, 50(23):4955-4957.

[13] 热那汗·买买提, 敬思群. 阿克苏“次等枣”环磷酸腺苷提取工艺优化 [J]. 食品科技, 2013(5):232-235.

[14] 胡云峰, 姜晓燕, 刘维维, 崔翰元. 响应面法确定超声波提取灵武长枣中环磷酸腺苷 (cAMP) 的最佳条件 [J]. 食品科技, 2010, 35(07):213-216+221.

[15] 蒋劲博, 王强, 李建贵, 阮晓, 杨性民. 响应面法优化红枣中环磷酸腺苷 (cAMP) 超声提取工艺 [J]. 中国食品学报, 2014, 14(01):114-120.