

# 研究报告

(2017年 第2期 总第22期)

清华大学国家金融研究院

---

## 道口私募证券投资基金系列指数分析

民生财富管理研究中心

近几年，随着中国私募基金行业迅速发展，不同策略的私募基金如雨后春笋般涌现出来。与私募业务的蓬勃发展相比，反映私募基金整体运作情况的私募基金指数的发展进程却相对比较迟滞。这主要是因为私募基金的信息披露要求较为宽松，我们很难获得市场上私募基金的全部信息。基金业协会于2016年2月出台的《私募投资基金信息披露管理办法》要求，私募基金管理公司在每季度结束之日起10个工作日内，向投资者披露基金净值等信息。如果单只基金管理规模金额达到5000万元以上的，则要求基金管理公司在每月结束之日起5个工作日内向投资者披露基金净值信息。由此可见，私募基金公司只是被要求向投资者披露净值信息，可以不必向投资者之外的人公布其净值信息。因此，我们能获得的私募基金信息是相对有限的，这个问题在美国等金融市场发达的国家也同样存在。

那么，中国私募基金目前发展状况如何？不同策略的私募基金的业绩和风险如何？目前中国市场上并未有一套比较完善的私募基金指数用来反映私募基金行业整体的发展现状。建立不同策略的私募基金指数，对投资者、私募基金管理者以及政府监管者都有着重大的意义。投资者可以根据不同策略的私募基金指数来安排自己的资产组合；私募基金管理者可以把相应的私募基金指数作为自己管理的私募基金的业绩比较基准；政府监管者可以根据私募基金的收益和风险状况，来评估私募基金行业整体的发展情况，并对可能出现的系统风险提前采取相应的监管措施。

本报告中，我们通过编制道口私募证券投资基金系列指数，来反映投资于中国私募证券投资基金的收益和风险状况。我们根据不同的私募基金投资策略，编制以下指数：

- 普通股票型私募基金指数；
- 股票多空型私募基金指数；
- 相对价值型私募基金指数；
- 事件驱动型私募基金指数；
- 债券型私募基金指数；
- CTA 型私募基金指数。

这些私募基金指数分别反映投资于股票、债券和期货等资产的私募基金的整体收益和风险情况，为投资者、私募基金管理者以及政府监管者做出决策提供借鉴。

## 一、私募基金指数建立方法

### （一）样本空间

入选道口私募证券投资基金系列指数的基金需要同时满足三个条件：

**第一，私募基金成立超过六个月。**这主要是由于私募基金成立的初期属于建仓期，需要一定的时间才能把仓位建立起来，而此时基金的收益和风险不能反映此基金真实的情况，因此，我们剔除成立时间不足六个月的私募基金；

**第二，非分级基金（也称非结构化基金）。**由于分级私募基金在汇报基金净值的时候存在口径不统一的现象，例如有的私募基金只汇报母基金的情况，有的则汇报子基金的情况，汇报情况不统一。因此，我们的指数中不包括分级基金；

**第三，非 FOF（Fund of Funds）、TOT（Trust of Trusts）、MOM（Manager of Managers）等组合基金。**FOF 基金，也称为基金中的基金，是一种专门投资于其他证券投资基金的基金，投资一只 FOF 基金等于同时投资多只基金；TOT 基金，也称为信托的信托，是指将基金资产投资于私募证券投资信托计划的信托产品，简单来说就是将资金投向正在运作的私募基金，构建投资组合；MOM 基金，也称为管理人的管理人基金，是将基金资产委托给其他私募基金经理进行管理，并通过专用账户运作。本书的研究领域是面向私募基金的，故涉及到以上基金泛指私募基金。可以看出这三类组合基金

均为投资于私募基金的基金，其净值反映的是其他私募基金的运作情况，如果指数中包括以上组合基金，那么有些基金的净值将被重复纳入指数。因此，我们的指数不包括 FOF、TOT、MOM 等组合基金。

## （二）指数的分类

我们根据私募基金不同的投资策略建立相应的私募基金指数。在 Wind 数据库的私募证券投资基金策略分类中，我们选取普通股票型基金建立普通股票型私募基金指数；选取股票多空型基金建立股票多空型私募基金指数；选取相对价值型基金建立相对价值型私募基金指数；选取事件驱动型基金建立事件驱动型私募基金指数；选取债券型基金建立债券型私募基金指数；选取商品型基金和宏观对冲型基金中以商品期货为主要标的的私募基金，建立 CTA 型私募基金指数。

## （三）样本的纳入

在基金成立日后的第七个月，才能被纳入道口私募证券投资基金系列指数。我们定义 Wind 数据库中基金存在第一个净值的时间为基金的成立日，在成立日的六个月后的第一个月末点开始将基金纳入指数。

## （四）样本的退出

当基金产品或基金公司有特殊事件发生时，我们需要对样本基



金做出必要的调整，这些事件包括但不限于：

**基金清盘：**当样本基金发生清盘时，则在清盘日后将其从相应的指数中剔除。

**基金暂停公布净值：**若样本基金因故暂停公布净值，则在其暂停公布净值期间，将该基金从相应的指数中剔除，当其正常公布净值后，再将基金重新纳入指数。

**合同变更：**当样本基金合同发生变更时，将该基金从相应的指数中剔除，并将变更后的基金视为一只新发行的基金，当满足相应条件时，再将基金重新纳入指数。

**基金公司发生重大违规违法事件：**对存在违规违法事件的基金公司所管理的私募基金给予一定的考察期，并在考察期内将基金从指数中剔除。在相关部门调查处分之后，如果公司在一定时间内正常运营，则将基金重新纳入指数。

## （五）指数的计算方法

### 1. 指数的基点与基日（起始日期）

道口私募证券投资基金系列指数以“点”为单位，精确到小数点后3位。

道口私募证券投资基金系列指数的基点统一设为1000点，基日如表1所示。



表 1 不同策略类型的私募基金指数的基日（起始日期）

指数分类	基日
普通股票型	2005-12-31
相对价值型	2010-12-31
股票多空型	2008-12-31
事件驱动型	2011-12-31
债券型	2010-12-31
CTA 型	2012-12-31

## 2. 指数的计算公式

在计算指数时，我们采用等权平均法，具体计算公式如下：

$$AVGRET_t = \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} \left( \frac{ADJNAV_{i,t}}{ADJNAV_{i,t-1}} - 1 \right) \quad (1)$$

$$INDEX_t = (1 + AVGRET_t) * INDEX_{t-1} \quad (2)$$

其中， $INDEX_t$  代表第  $t$  个月的私募基金指数； $AVGRET_t$  代表第  $t$  个月私募基金的平均收益率； $ADJNAV_{i,t}$  代表私募基金  $i$  在第  $t$  个月的复权净值； $N_t$  代表在第  $t$  个月私募基金的样本数量。我们采用等权平均法是因为在 Wind 数据库中并没有私募基金资产管理规模信息。

## 3. 基金净值

在道口私募证券投资基金系列指数的计算中，所采用的基金净值的数据为复权净值。基金的复权净值是在考虑了基金的分红或拆分等因素对基金的影响后，对基金的单位净值进行复权计算。复权净值为剔除相关管理费用后的净值，是将基金的分红加回单位净值，并作为再投资进行复利计算得到。

## 4. 指数修正

在道口私募证券投资基金系列指数的修正中，我们每月会通过公开信息对历史发布的指数进行重新计算，以防基金调整和修改累



计净值信息，并于每月 25 日发布上月末指数点位。如果基金修改过历史净值信息，我们将重新发布修正后的指数点位。此外，对于某些引起指数大幅变动的情况，我们将通过公告进行披露并予以特别的说明。<sup>①</sup>

## 二、私募基金指数的样本数量

表 2 统计了不同私募基金指数中所包括的基金个数占同策略的私募基金总数的比例。据表可知，除 CTA 型私募基金之外，各私募基金指数中所包含的基金占市场中同类基金的数量占比都在 50% 以上，其中，股票多空型基金的比例最高（97%），其次为相对价值型基金（92%）和事件驱动型基金（85%）。通常而言，若某只基金没有被纳入指数的主要原因是其净值数据不足六个月。我们还发现，在 CTA 型指数中，CTA 型私募基金的个数为 187 只，仅占 CTA 型基金总数的 22%，这主要是由于绝大部分的 CTA 型私募基金都没有策略描述，我们无法判断这些基金实际上是否属于 CTA 型策略造成的。因此，我们只选取明确为 CTA 型策略的基金进入指数。

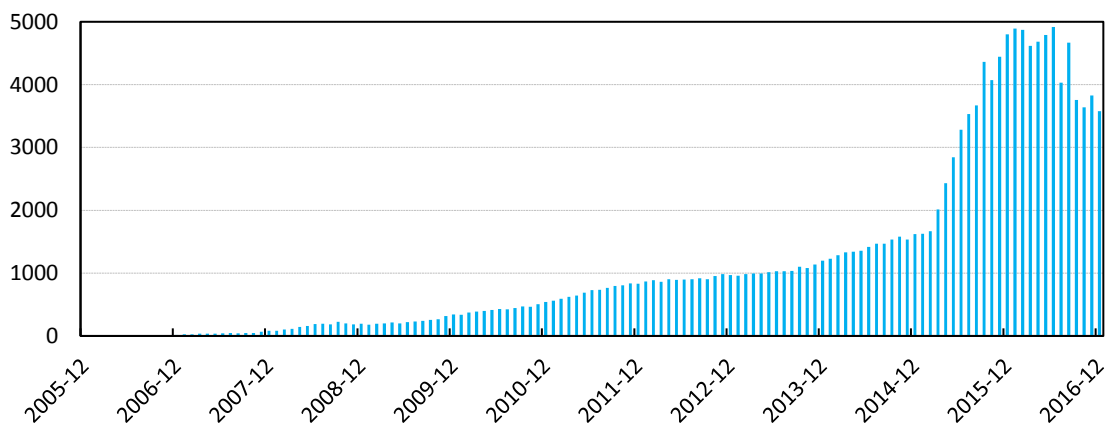
**表 2 私募基金指数样本分布：2003-2016**

指数分类	私募基金指数中包含的基金数	有净值的基金总数	占比 (%)
普通股票型	11423	15814	72
相对价值型	659	715	92
股票多空型	654	677	97
债券型	507	995	51
CTA 型	187	840	22
事件驱动型	168	198	85

<sup>①</sup>具体详见道口私募指数网站：<http://index.pbcfs.tsinghua.edu.cn/indexweb/web/index.html>。

接下来，我们具体分析不同策略私募基金指数的样本数量情况。我们在图 1 中展示了普通股票型私募基金指数所覆盖的基金数量，图 2 为该指数早期所覆盖的基金数量。据图可知，普通股票型私募基金指数中覆盖的基金数量从 2007 年开始超过 20 只，并在 2008 年 2 月超过了 100 只。整体来看，从 2008 年到 2015 年基金数量都处于一个平稳的上升态势，直至 2015 年 3 月，指数中覆盖的基金数超过 2000 只，出现较大幅度的增长，但在 2016 年下半年，基金数量出现小幅下降，截至 2016 年年底，基金数量在 3500 只左右。

**图 1 普通股票型私募基金指数中所包含的样本数**



**图 2 普通股票型私募基金指数中所包含的样本数（局部）**

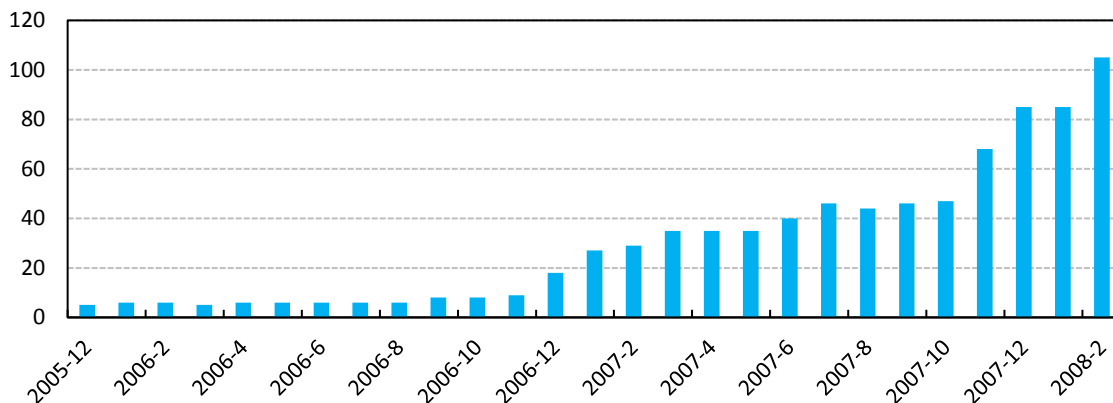


表 3 展示的是普通股票型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况。从表 3 中，我们发现每年都会有新的普通股票型私募基



金进入指数，同样也会有基金从指数中退出。特别是在 2015 年市场剧烈震荡的时候，有 6049 只基金新进入指数，有 2847 只基金从指数中退出。

**表 3 普通股票型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况**

年份	新进入指数的基金数	从指数中退出的基金数	指数中包含的基金数
2005	2	1	6
2006	13	1	18
2007	90	23	85
2008	211	82	214
2009	185	57	342
2010	266	64	544
2011	411	77	878
2012	269	170	977
2013	442	196	1223
2014	924	479	1668
2015	6049	2847	4870
2016	2555	3846	3579

图 3 展现的是相对价值型私募基金指数自其基期以来所覆盖基金数量的变化情况，表 4 展现的是相对价值型私募基金指数中每年年底所包含的样本数量。据图 3 内容可知，该指数覆盖的相对价值型私募基金数量在 2014 年 2 月达到了 100 只，自此基金数量开始稳步上升。截至 2016 年 12 月底，基金数量达 370 多只。根据表 4 内容可得，从 2014 年开始，新进入相对价值型私募基金指数的基金数开始迅速增加，且最近每年都会有 100 只以上的基金进入指数，这与当时股指期货交易活跃有关。

图 3 相对价值型私募基金指数中所包含的样本数

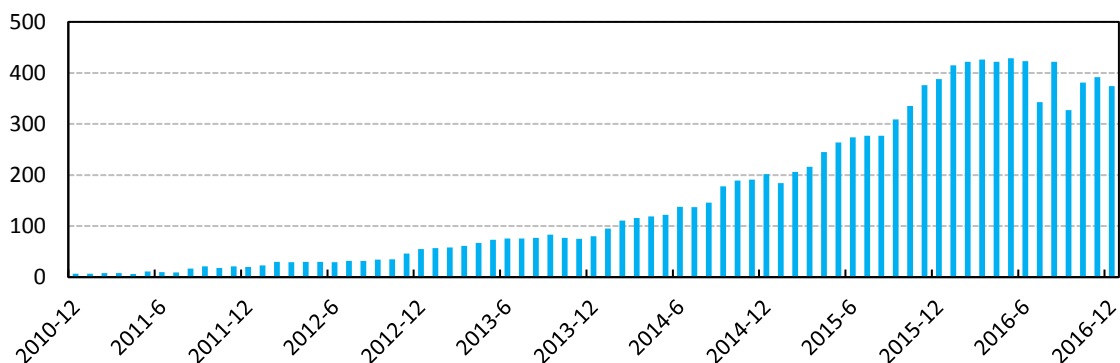


表 4 相对价值型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况

年份	新进入指数的基金数	从指数中退出的基金数	指数中包含的基金数
2010	3	1	7
2011	14	0	21
2012	39	5	55
2013	54	28	81
2014	153	31	203
2015	252	64	391
2016	131	148	374

图 4 展现的是股票多空型私募基金指数覆盖的基金数量的情况。据图可知指数中覆盖的基金数量从 2009 年开始稳步发展。截至 2012 年底，包含基金近 100 只，并从 2014 年起基金数量迅速增长，直至 2016 年初达到最高点，覆盖基金数量近 400 只，但在 2016 年中有所回落。截至 2016 年 12 月底，基金覆盖量稳定在 300 只上下。

图 4 股票多空型私募基金指数中所包含的样本数

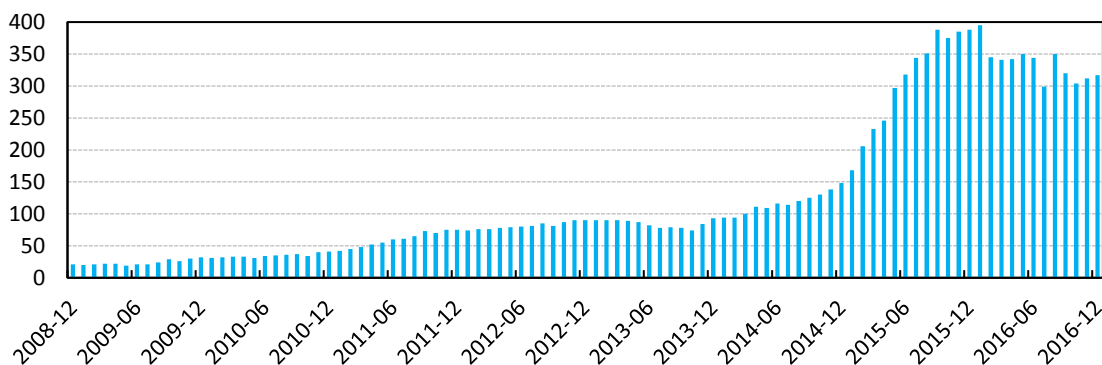




表 5 展示了股票多空型私募基金指数中每年年底包含的样本数量。据表可知，指数在 2008 年底仅包含 21 只基金，随着市场的高速发展，在 2015 年共有 319 只基金被纳入指数，截至 2016 年年底，指数共包含 317 只基金。

表 5 股票多空型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况

年份	新进入指数的基金数	从指数中退出的基金数	指数中包含的基金数
2008	20	0	21
2009	13	2	32
2010	12	2	42
2011	39	2	79
2012	21	7	93
2013	44	41	96
2014	88	32	152
2015	319	81	390
2016	97	170	317

图 5 展示的是事件驱动型私募基金指数包含的基金数量情况，表 6 展示的是事件驱动型私募基金指数中每年年底包含的样本数量。据图可知，指数中所包含的基金数量自 2012 年起迅速增长，到 2013 年超过 60 只，但从 2014 年开始有所回落，截至 2016 年 12 月底，指数覆盖的基金数量稳定在 20 只左右。从表 6 中可见，虽在 2012 年有 44 只基金新进入指数，但 2014 年有 50 只基金退出指数，截至 2016 年年底，指数仅覆盖 18 只基金。

图 5 事件驱动型私募基金指数中所包含的样本数

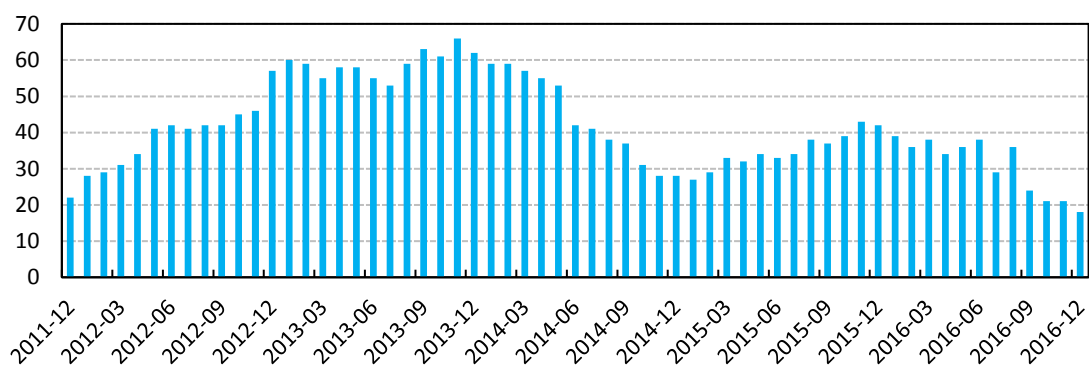


表 6 事件驱动型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况

年份	新进入指数的基金数	从指数中退出的基金数	指数中包含的基金数
2011	19	2	22
2012	44	8	58
2013	29	25	62
2014	16	50	28
2015	42	28	42
2016	10	34	18

图 6 展现的是债券型私募基金指数覆盖的基金数量，表 7 展示的是债券型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况。据图 6 可知，债券型私募基金指数中包含的基金数量自其基期开始就相对较少，到 2012 年 6 月仅覆盖基金 20 只。但自 2013 年起基金数量稳步增加，到 2016 年，指数覆盖的基金数量在 130 只左右。据表 7 内容可得，在 2015 年有 148 只基金进入指数，同时有 73 只从指数中退出，且最近每年都至少有 100 只基金被纳入指数。

图 6 债券型私募基金指数中所包含的样本数

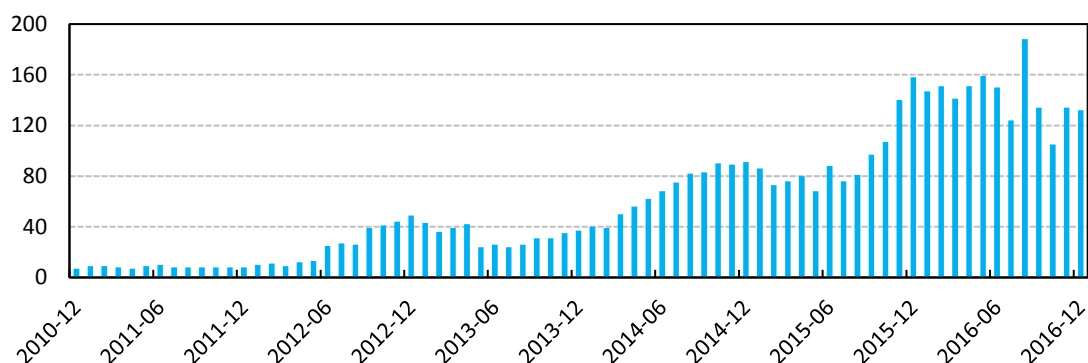


表 7 债券型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况

年份	新进入指数的基金数	从指数中退出的基金数	指数中包含的基金数
2010	8	3	8
2011	4	3	9
2012	52	12	49
2013	44	54	39
2014	87	32	94
2015	148	73	169
2016	158	195	132

图 7 展示的是 CTA 型私募基金指数覆盖的基金数量，表 8 展示的是 CTA 型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况。据图可知，截至 2014 年 5 月底，CTA 型私募基金数量达 22 只，自此基金数量开始稳步增加，但在 2016 年下半年，指数覆盖的基金数有所回落。据表 8 数据显示，在 2012 年有 4 只 CTA 型私募基金被纳入指数，在 2014 年和 2015 年分别有 32 只和 85 只被纳入指数。截至 2016 年年底，指数包含基金 32 只。

图 7 CTA 型私募基金指数中所包含的样本数

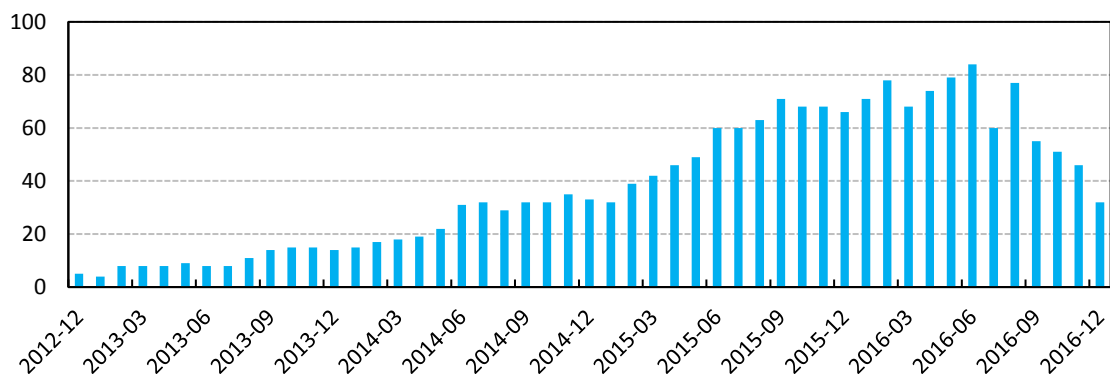


表 8 CTA 型私募基金指数中每年年底包含的样本数量情况

年份	新进入指数的基金数	从指数中退出的基金数	指数中包含的基金数
2012	4	0	5
2013	13	4	14
2014	32	13	33
2015	85	47	71
2016	52	91	32

### 三、私募基金指数和相应市场指数的对比

在本节，我们将对比不同私募基金指数和相应的市场指数的差异。其中，普通股票型、相对价值型、股票多空型和事件驱动型私募基金指数对应的市场指数为沪深 300 指数；债券型私募基金指数对应的市场指数为中债综合全价（总值）指数；CTA 型私募基金指数对应的市场指数为申万商品期货指数。我们将私募基金指数与相应的市场指数的起点都设置在同一个时间点，即在同一天都投资于私募基金指数和市场指数 1000 元，对比以后两个投资组合每月的收益和风险情况。

图 8 展示的是普通股票型私募基金指数与沪深 300 指数的走势对比，表 9 为相应的描述统计分析。结果表明，股票型私募基金指数以 2005 年 12 月为起点，基点为 1000 点，到 2016 年 12 月底，



普通股票型私募基金指数的累计收益率高达 428.2%，年化收益率为 16.5%，二者均超过同期沪深 300 指数的收益率（其中，累计收益率为 258.4%，年化收益率为 12.3%）。我们还发现，普通股票型私募基金指数的风险要低于市场指数。该指数的波动率仅为 15.7%，而市场指数的波动率为 33.6%。因此，普通股票型私募基金指数的夏普比率要高于市场指数，两者分别为 0.88 和 0.43；普通股票型私募基金指数的最大回撤要低于市场指数，两者分别为 26.6% 和 70.8%。

图 8 普通股票型私募基金指数

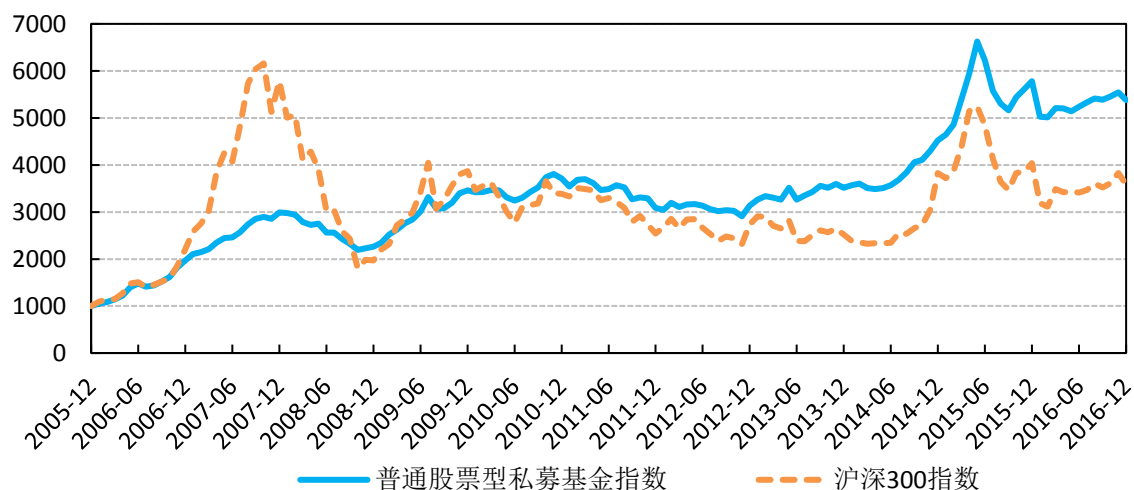


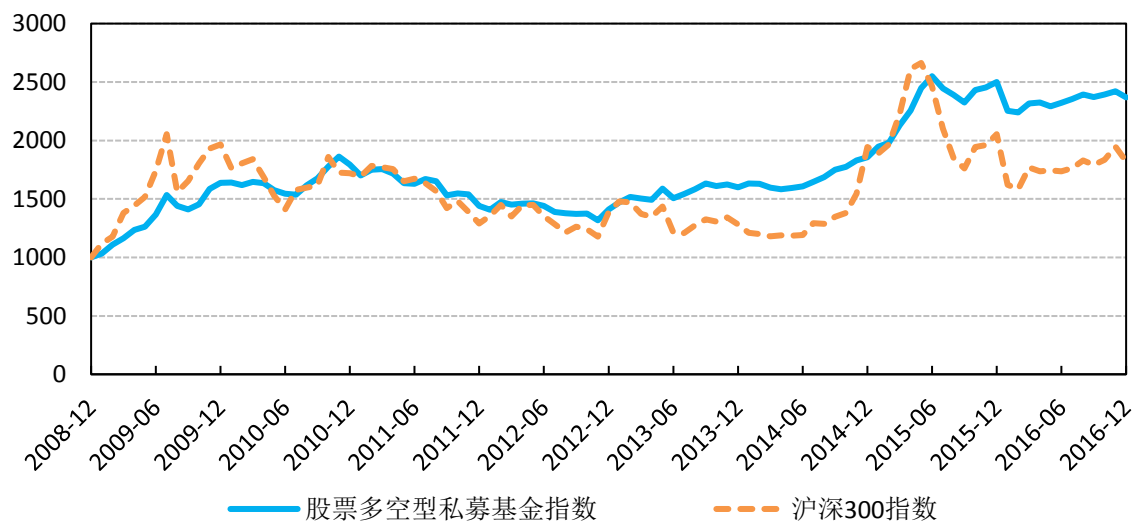
表 9 普通股票型私募基金指数描述统计：2005/12/31-2016/12/31

	普通股票型私募基金	沪深 300 指数
累计收益率 (%)	438.2	258.4
年化收益率 (%)	16.5	12.3
年化波动率 (%)	15.7	33.6
年化夏普比率	0.88	0.43
最大回撤 (%)	26.6	70.8
年化收益率/最大回撤	0.62	0.17

图 9 为股票多空型私募基金指数与沪深 300 指数的走势对比，表 10 为相应的描述统计分析。结果表明，在 2008 年 12 月到 2016 年 12 月期间，股票多空型私募基金指数的累计收益率为 137.0%，

年化收益率为 11.4%，高于同期沪深 300 指数的收益率（其中，累计收益率为 82.1%，年化收益率为 7.8%）。我们还发现，股票型私募基金指数的风险要低于市场指数，该指数的年化波动率为 13.2%，而市场指数的年化波动率为 28.8%。因此，股票多空型私募基金指数的夏普比率要高于市场指数，分别为 0.69 和 0.31；股票多空型私募基金指数的最大回撤要低于市场指数，分别为 26.3%和 42.7%。

**图 9 股票多空型私募基金指数**



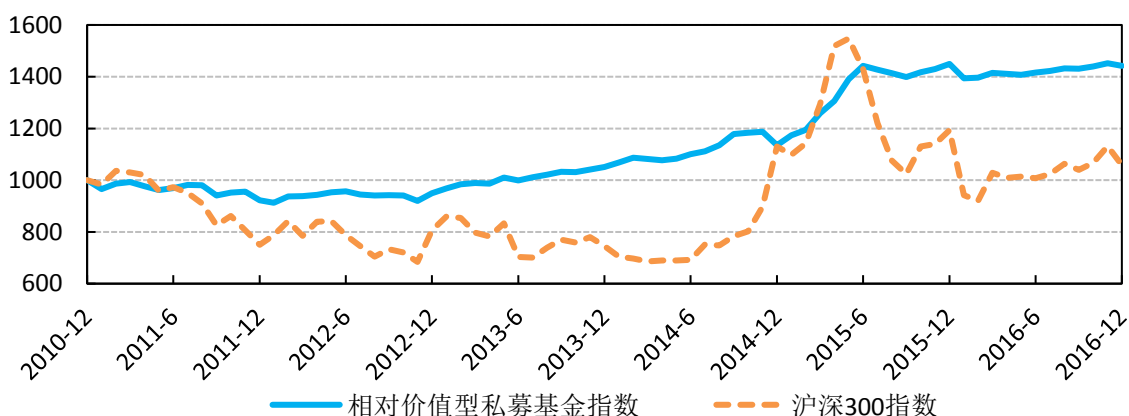
**表 10 股票多空型私募基金指数描述统计：2008/12/31-2016/12/31**

	股票多空型私募基金	沪深 300 指数
累计收益率 (%)	137.0	82.1
年化收益率 (%)	11.4	7.8
年化波动率 (%)	13.2	28.8
年化夏普比率	0.69	0.31
最大回撤 (%)	29.3	42.7
年化收益率/最大回撤	0.39	0.18

图 10 为相对价值型私募基金指数与沪深 300 指数的走势对比，表 11 为相应的描述统计分析。结果表明，从 2010 年 12 月到 2016 年 12 月，相对价值型私募基金指数的累计收益率为 44.2%，年化收益率为 6.3%，二者均高于同期沪深 300 指数的收益率（其中，累计

收益率为 5.8%，年化收益率为 0.9%)。同时，相对价值型私募基金指数的风险要低于市场指数，其年化波动率为 6.7%，而市场指数的年化波动率为 26.3%；相对价值型私募基金指数的夏普比率也高于市场指数，两者分别为 0.55 和 0.06。我们还发现，相对价值型私募基金指数的最大回撤相对较低，为 8.7%，而市场指数的回撤为 40.6%。可见，相对价值型基金所承受的市场风险也相对较低，特别是在 2015 年的股灾期间，追求相对收益的相对价值型基金很好的躲过股灾。

**图 10 相对价值型私募基金指数**



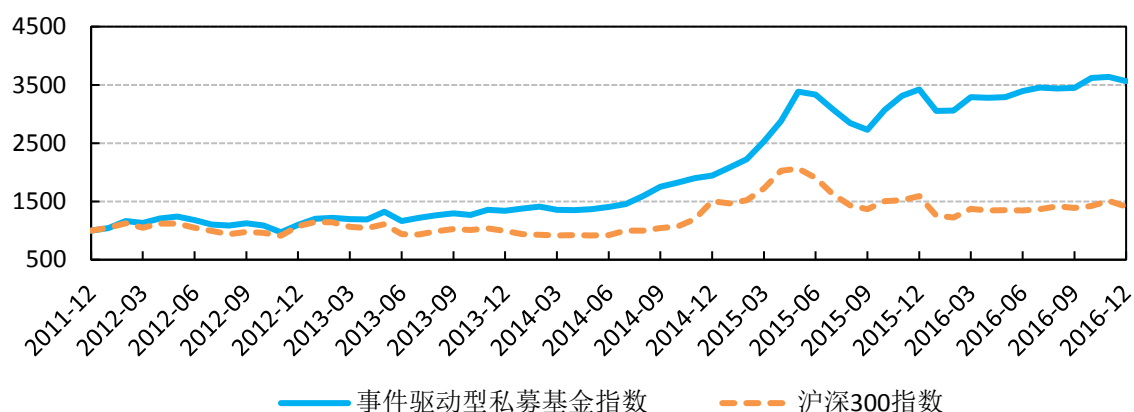
**表 11 相对价值型私募基金指数描述统计：2010/12/31-2016/12/31**

	相对价值型私募基金	沪深 300 指数
累计收益率 (%)	44.2	5.8
年化收益率 (%)	6.3	0.9
年化波动率 (%)	6.7	26.3
年化夏普比率	0.55	0.06
最大回撤 (%)	8.7	40.6
年化收益率/最大回撤	0.72	0.02

图 11 为事件驱动型私募基金指数与沪深 300 指数的走势对比，表 12 为相应的描述统计分析。结果表明，从 2011 年 12 月到 2016 年 12 月，事件驱动型私募基金指数的累计收益率为 256.3%，年化

收益率为 28.9%，二者均高于同时期沪深 300 指数的收益率（累计收益率为 41.1%，年化收益率为 7.1%）；同时，事件驱动型私募基金指数的风险要低于市场指数，其年化波动率为 22%，而市场指数的年化波动率为 27.6%；事件驱动型私募基金指数的夏普比率也高于市场指数，两者分别为 1.16 和 0.29。我们还发现，事件驱动型私募基金指数的最大回撤为 21.7%，低于市场指数的最大回撤 40.6%，这个差异主要体现在 2015 年的股灾期间。在股灾发生时，事件驱动型私募基金的回撤小于市场指数，故其在后期体现出收益高、风险低的特点。

**图 11 事件驱动型私募基金指数**



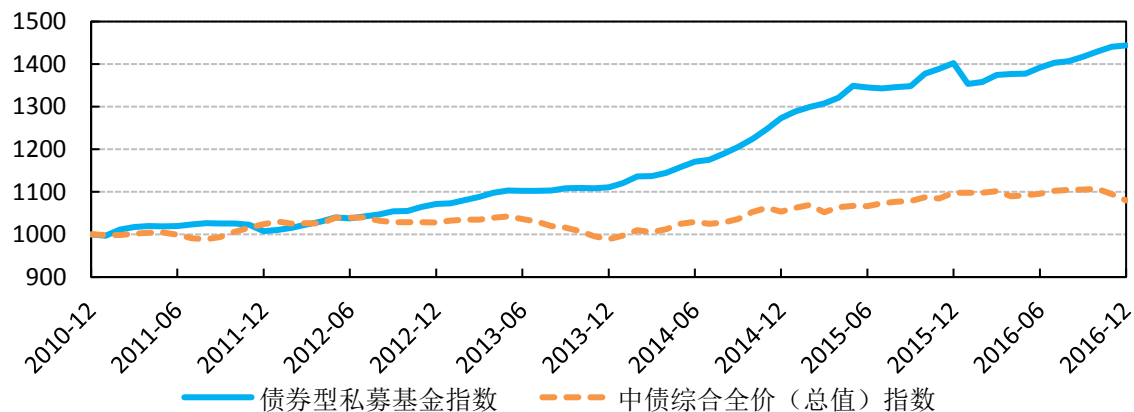
**表 12 事件驱动型私募基金指数描述统计：2011/12/31-2016/12/31**

	事件驱动型私募基金	沪深 300 指数
累计收益率 (%)	256.3	41.1
年化收益率 (%)	28.9	7.1
年化波动率 (%)	22.0	27.6
年化夏普比率	1.16	0.29
最大回撤 (%)	21.7	40.6
年化收益率/最大回撤	1.33	0.17

图 12 为债券型私募基金指数与中债综合全价指数的走势对比，表 13 为相应的描述统计分析。结果表明，从 2010 年 12 月到 2016

年 12 月，债券型私募基金指数的累计收益率为 44.4%，年化收益率为 8%，二者均高于同期中债综合全价指数的收益率（其中，累计收益率为 6.3%，年化收益率为 1.3%）；同时，债券型私募基金指数的风险与市场指数基本持平，其年化收益波动率为 2.7%，而市场指数的年化收益波动率为 2.4%；债券型私募基金指数的夏普比率高于市场指数，两者分别为 1.27 和 -0.57。并且，债券型私募基金指数的最大回撤（3.5%）要低于市场指数的最大回撤（5.1%）。

**图 12 债券型私募基金指数**



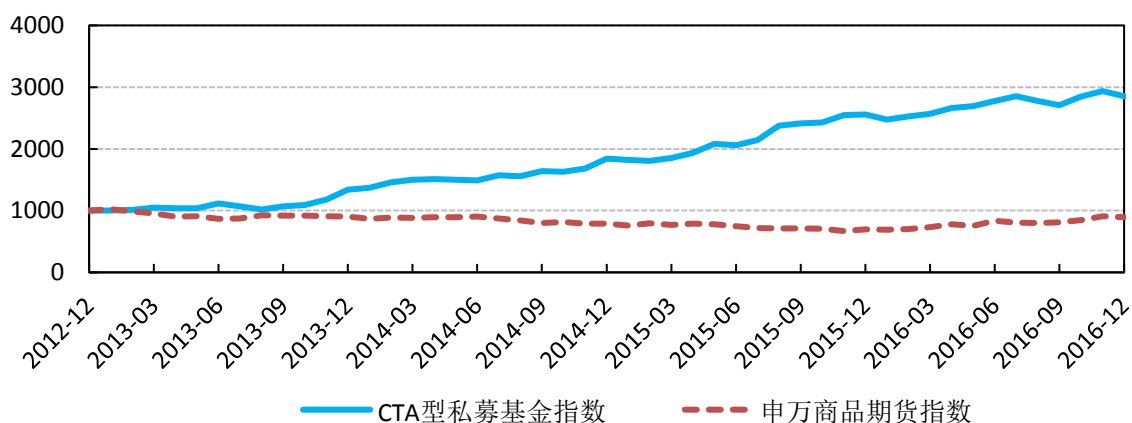
**表 13 债券型私募基金指数描述统计：2010/12/31-2016/12/31**

	债券型私募基金	中债综合全价指数
累计收益率 (%)	44.4	8.0
年化收益率 (%)	6.3	1.3
年化波动率 (%)	2.7	2.4
年化夏普比率	1.27	-0.57
最大回撤 (%)	3.5	5.1
年化收益率/最大回撤	1.8	0.25

图 13 为 CTA 型私募基金指数与申万商品期货指数的走势对比，表 14 为相应的描述统计分析。结果表明，从 2012 年 12 月到 2016 年 12 月期间，CTA 型私募基金指数的累计收益率为 185.2%，年化收益率为 30%，二者均高于同期申万商品期货指数的收益率（其中，

累计收益率为-10.7%，年化收益率为-2.8%); 同时，CTA 型私募基金指数的风险要高于市场指数，其年化波动率为 13.3%，而市场指数的年化波动率为 12.5%；CTA 型私募基金指数的夏普比率要高于市场指数，两者分别为 1.88 和-0.35。我们还发现，CTA 型私募基金指数的最大回撤（8.7%）低于市场指数的最大回撤（34.5%）。

**图 13 CTA 型私募基金指数**



**表 14 CTA 型私募基金指数描述统计：2012/12/31-2016/12/31**

	CTA 型私募基金	申万商品期货指数
累计收益率 (%)	185.2	-10.7
年化收益率 (%)	30.0	-2.8
年化波动率 (%)	13.3	12.5
年化夏普比率	1.88	-0.35
最大回撤 (%)	8.7	34.5
年化收益率/最大回撤	3.45	-0.08

由于上述指标的起始日期不同，无法横向对比，因此，我们选取四类主要投资于股票市场的私募基金指数，即普通股票型、相对价值型、股票多空型和事件驱动型私募基金指数。我们把这四类指数的起始日期固定在相同时间，分别与大盘指数进行对比。图 14 为四类股票型私募基金和大盘指数的累计收益率得比较，表 15 为相应的描述统计分析。结果表明，我们选取 2011 年 12 月为四类指

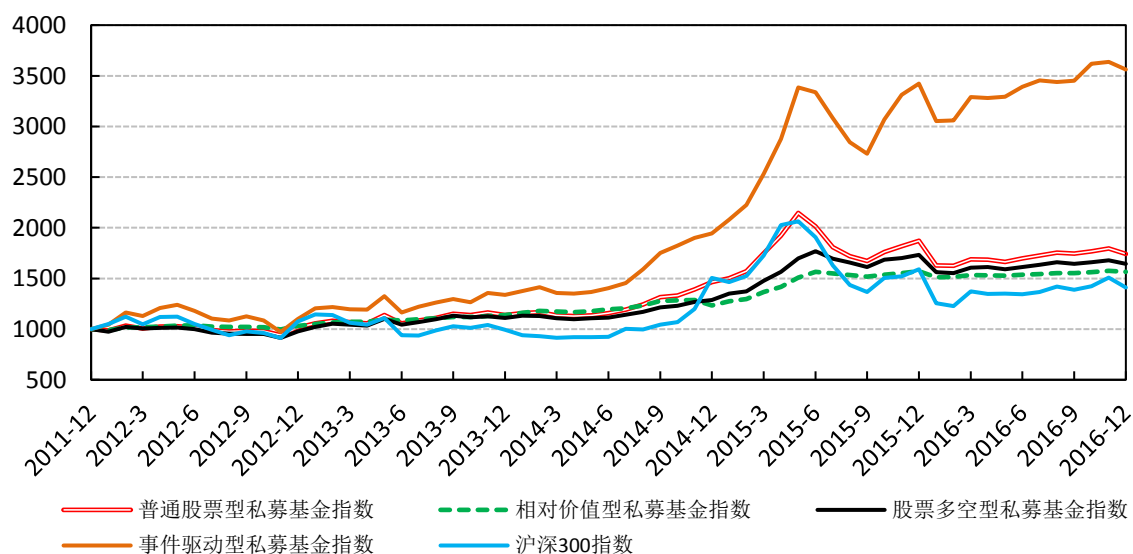


数的开始日期，到 2016 年 12 月为止，事件驱动型私募基金指数的累计收益率最高（256.3%），剩下的依次为普通股票型私募基金指数（74.3%），股票多空型私募基金指数（64.4%）和相对价值型私募基金指数（56.5%），这些私募基金指数的累计收益率都高于同期沪深 300 指数的累计收益率（41.1%）。

在比较四类私募基金指数和大盘指数的风险时，我们发现，相对价值型私募基金指数的风险最低（其年化波动率为 6.4%，最大回撤为 4.4%），其次为股票多空型私募基金指数（其年化波动率为 11.3%，最大回撤为 12.1%），而沪深 300 指数的风险最高（其年化波动率为 27.6%，最大回撤为 40.6%）。由此可见，这四类股票型私募基金指数的风险都低于市场大盘指数。

从夏普比率（即反映调整风险后的收益指标）的对比中，我们可以发现，事件驱动型私募基金指数的夏普比率最高（1.16），其次为相对价值型私募基金指数（1.05），而沪深 300 指数的夏普比率最低（0.29）。

**图 14 四类股票型私募基金指数与大盘指数的走势对比图**



**表 15 四类股票型私募基金指数描述统计：2011/12/31-2016/12/31**

	普通股票型	相对价值型	股票多空型	事件驱动型	沪深 300 指数
累计收益率 (%)	74.3	56.5	64.4	256.3	41.1
年化收益率 (%)	11.6	9.2	10.3	28.4	7.0
年化波动率 (%)	15.5	6.4	11.3	22.0	27.6
年化夏普比率	0.63	1.05	0.71	1.16	0.29
最大回撤 (%)	24.3	4.4	12.1	21.7	40.6
年化收益率/最大回撤	0.48	2.09	0.85	1.31	0.17

综上，四类股票型私募基金指数的风险和调整风险后的收益均优于市场指数。在四类私募基金指数的对比中，我们发现，虽然相对价值型私募基金指数的绝对收益不是很高，但是其风险较低，而调整风险后的收益较高。

#### 四、道口私募指数网站

道口私募基金系列指数 (Daokou Hedge Funds Index) 于 2017 年 5 月正式发布，旨在综合反映整个中国私募基金市场及不同投资策略的私募基金的业绩表现和运行状态，为私募基金投资者提供一个科学、客观、专业的私募基金投资参考依据。

道口私募基金系列指数及相关信息将通过道口指数网站向社会进行发布，并于每月 25 日发布上月末指数点位，具体网址为：<http://index.pbcsf.tsinghua.edu.cn/indexweb/web/index.html>。发布机构为清华大学五道口金融学院·国家金融研究院·民生财富管理研究中心。

##### (一) 指数网站的构成

道口指数网站主要由“道口私募指数”、“专家顾问”、“研究成

果”、“新闻活动”、“联系我们”这五个栏目组成，如图 15 所示：

图 15 道口指数网站首页



## (二) 道口私募指数栏目简介

下面，我们着重对“道口私募指数”栏目进行介绍。当选择不同的栏目时，网页会从道口私募指数网站首页跳转到相应的页面。以“道口私募指数”为例，在跳转到“道口私募指数”页面后，我们首先看到在此页面上列示了八个子目，分别为私募基金综合指数、普通股票型私募基金指数、股票多空型私募基金指数、相对价值型私募基金指数、事件驱动型私募基金指数、债券型私募基金指数、CTA 型私募基金指数以及私募基金指数组合。界面上会呈现相应的指数走势、样本数及各类量化指标的数值。其中，统计指标与比率模块包含风险与收益统计指标和相关比率等。我们以普通股票型私

募基金指数为例向大家展示道口私募指数界面的主要功能,如图 16 所示。

图 16 (a) 指数走势图



图 16 (b) 指数的样本数

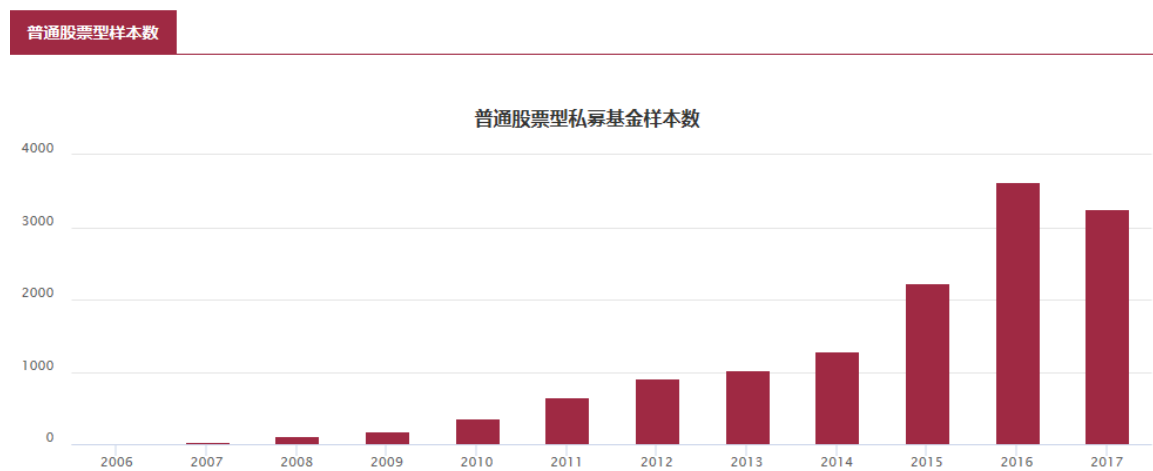


图 16 (c) 指数的各类量化指标

统计指标与比率					
<b>收益统计指标</b>		<b>风险统计指标</b>			
过去一年累计收益	11.11%	过去一年年化波动率	7.42%	历史下行波动率	8.29%
历史年化收益	16.69%	历史年化波动率	16.42%	平均亏损	-1.18%
正收益月份平均收益	4.05%	最大回撤	-29.15%	亏损频率	36.03%
负收益月份平均收益	-3.28%	<b>比率</b>			
最大单月收益	16.83%	夏普比率	0.8864	索提诺比率	1.7554
最小单月收益	-14.13%	信息比率	-0.2482	特雷诺比率	0.3449
最长盈利月数	15	克莱玛比率	0.6545	MAR比率	0.4993
最长亏损月数	6				
<b>月收益率</b>					

年度	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
2006	3.37%	3.89%	4.90%	7.78%	11.84%	5.81%	-4.55%	1.90%	2.18%	5.82%	11.68%	9.08%
2007	16.83%	1.70%	3.26%	5.99%	3.93%	0.91%	4.06%	7.30%	3.45%	0.82%	-2.27%	5.57%
2008	-0.91%	-0.82%	-5.43%	-1.79%	-0.11%	-8.07%	0.22%	-5.32%	-5.16%	-6.07%	1.74%	1.87%
2009	3.72%	8.78%	3.69%	5.59%	2.76%	5.86%	9.86%	-7.47%	0.33%	3.75%	6.79%	1.77%
2010	-1.51%	0.37%	1.30%	-0.17%	-4.49%	-1.88%	2.05%	3.71%	2.81%	6.16%	1.60%	-2.48%
2011	-4.70%	4.22%	0.14%	-2.15%	-4.39%	0.81%	2.53%	-1.44%	-7.36%	1.13%	-0.46%	-6.35%
2012	-1.60%	5.07%	-3.01%	2.08%	0.21%	-1.20%	-2.75%	-1.13%	0.63%	-0.44%	-4.14%	8.00%
2013	4.17%	2.29%	-0.82%	-1.13%	8.00%	-7.40%	2.86%	2.27%	4.11%	-1.46%	2.43%	-2.43%
2014	1.83%	0.76%	-2.75%	-0.32%	0.64%	1.95%	3.05%	3.75%	5.82%	0.90%	5.00%	5.55%
2015	3.00%	4.90%	11.63%	10.57%	12.24%	-6.20%	-10.92%	-5.06%	-3.28%	5.56%	3.47%	3.19%
2016	-14.13%	-0.19%	4.42%	-0.16%	-1.07%	1.93%	4.25%	1.60%	-0.51%	1.24%	4.39%	-3.02%
2017	-0.40%	2.02%	0.57%									

除了各类私募基金指数以外，我们可以看到在“道口私募指数”栏目下，存在一个名为“指数组合”的选项，其全称为“私募基金指数组合”。在此栏目中，浏览者可以通过“自选指数与权重”模块灵活选择不同类型的私募基金指数并自由设置各类指数的权重，在所选取的时间范围内构造出新的私募基金指数组合。同其他类型的私募基金指数一样，我们可以得到有关新生成的指数组合在所选时间期间的整体走势及各类量化指标的具体数值（参见图 17）。



图 17 私募基金指数组合



图 17 (b) 自选指数与权重

自选指数与权重

指数选择

- 普通股票型
- 股票多空型
- 相对价值型
- 事件驱动型
- 债券型
- CTA型

权重设置(%)

普通股票型: 40

股票多空型: 30

相对价值型: 20

事件驱动型: 10

债券型: [ ]

CTA型: [ ]

开始日期: 2014-01

结束日期: 2016-12

指数生成

图 17 (c) 统计指标与比率

统计指标与比率

收益统计指标		风险统计指标			
过去一年累计收益	-2.86%	过去一年年化波动率	14.14%	历史下行波动率	8.38%
历史年化收益	15.80%	历史年化波动率	14.70%	平均亏损	-1.00%
正收益月份平均收益	3.53%	最大回撤	-17.91%	亏损频率	34.29%
负收益月份平均收益	-2.93%				
最大单月收益	10.34%	比率			
最小单月收益	-11.71%	夏普比率	0.9758	索提诺比率	1.7119
最长盈利月数	13	信息比率	-0.5629	特雷诺比率	0.3598
最长亏损月数	4	克莱玛比率	无	MAR比率	0.8009





月收益率

年度	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
2014		0.75%	-2.45%	-0.51%	0.72%	1.60%	2.59%	3.24%	5.11%	0.99%	4.04%	3.34%
2015	3.51%	3.54%	9.38%	8.38%	10.34%	-2.17%	-7.57%	-3.72%	-2.76%	4.66%	2.40%	2.66%
2016	-11.71%	-0.17%	3.71%	-0.09%	-1.00%	1.65%	3.18%	1.28%	-0.50%	1.06%	3.13%	-2.46%

## 五、小结

为使大家了解我国私募基金行业的发展状况，以及不同策略的私募基金的业绩和风险程度，我们根据私募基金的投资策略，构建出不同策略的私募基金指数，主要分为普通股票型私募基金指数、股票多空型私募基金指数、相对价值型私募基金指数、事件驱动型私募基金指数、债券型私募基金指数和 CTA 型私募基金指数。这些指数可以分别反映投资于股票、债券和期货等资产的私募基金的整体收益和风险情况，为投资者、私募基金管理者以及政府监管者做出决策提供借鉴。

(2017 年 5 月 20 日)

课题组成员：门焱、石界

---

报 送：民生财富管理研究中心

联系人

电 话：

---