

研究简报

(2016年 第10期 总第29期)

清华大学国家金融研究院

中国私募基金行业发展历史与现状

民生财富管理研究中心

近年来，在我国财富管理领域，证券类私募基金以其追求绝对收益的管理理念异军突起，已经成长为一支不容忽视的市场投资力量。然而与公募基金行业自产生起就受到政策的鼓励、扶持不同，私募基金行业走的是一条自下而上的，在市场中自发孕育、产生、发展并最终得以阳光化、合法化的道路。本报告在简要回顾私募基金行业发展历史的基础上，对行业现状做一概览。

一、私募基金和公募基金的主要区别

投资基金是资产管理的主要方式之一，按照资金募集方式的不同，证券投资基金又可分为公募证券投资基金（以下简称“公募基金”）和私募证券投资基金（以下简称“私募基金”）。私募基金和公募基金的区别主要有以下几点：



1. 投资者来源不同

公募基金的募集对象是广大社会公众，即社会不特定的投资者，包括个人投资者和机构投资者。私募基金的募集对象则严格限定在符合特殊条件的合格投资者范围内。

2. 监管程度不同

由于公募基金是通过公开发售的方式进行资金募集，涉及投资者众多，因此监管部门在基金的募集，份额的申购、赎回和交易，投资方向与比例，信息披露等各方面都进行了严格的规范和监管。私募基金是向特定投资者募集资金，它们在运营方面具有较大的灵活性，而且交易策略具有较高的保密性。因此私募基金受到的监管约束较少，需要满足的信息披露要求也较低。

3. 收费标准不同

公募基金和私募基金在费用的收取上存在很大差异。公募基金只按照固定比例收取管理费，没有业绩提成。目前我国股票型公募基金平均费率为 1%左右；债券型公募基金的平均费率为 0.6%；货币市场基金的平均费率为 0.3%左右。

私募基金的收费方式为固定管理费加收益提成，一般称为“2-20”收费模式，意为 2%的固定管理费加 20%的业绩提成。在这种收费模式下，2%的固定管理费与私募基金的业绩无关，20%的业绩提成需满足一定条件才能提取。



4. 投资策略的灵活性不同

公募基金和私募基金在投资策略的灵活性上也存在显著的差异。一般私募基金的规模通常在几千万至1亿元之间，投资方向、比例和策略可以由基金管理人灵活控制。而公募基金募集的资金不能少于两亿元人民币，规模相对较大，也有如“同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不得超过该证券的10%”，“基金名称显示投资方向的，应当有80%以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容”等等的规定。

二、发展历史

我国私募基金业的产生和发展过程大致可分为以下三个阶段：

第一阶段：20世纪90年代初至2004年，私募基金的地下生长阶段。我国私募基金的兴起与资本市场与公募基金的制度缺陷直接相关。20世纪90年代初期，我国资本市场已初步建立。随着改革开放的逐步深入，一部分企业坐拥大量闲置资金，然而当时我国的公募基金尚处于探索阶段，不能满足多元化投资的需求。市场需要其他代客理财模式，私募基金的雏形出现。1996-2000年，股市震荡上涨，越来越多的资金通过委托理财的方式进入股市，市场上专家理财需求旺盛，许多证券公司的精英纷纷跳槽出来，以委托理财的方式设立投资管理公司，产生了更接近于严格意义上的私募基金。

自2001年开始，私募基金阳光化的条件渐次展开，当年4月，全国人大常委会通过了《信托法》，信托公司从事私募基金业务走

向合法化。2003年8月，云南信托成立了中国龙资本市场集合资金信托计划。2003年10月，全国人大常委会通过了《证券投资基金法》，为私募基金的发展预留了空间。而后随着2004年2月《证券公司客户资产管理业务试行办法》的施行，以及券商集合理财业务的试点，使证券公司也可以逐步开展私募基金业务。

第二阶段：2004-2013年，私募基金的阳光化成长阶段。2004年2月，深国投推出了一只证券类信托计划——“深国投·赤子之心（中国）集合资金信托”，它的出现正式开启了我国阳光私募基金的新纪元。阳光私募基金的创新在于通过建立以信托关系为基础的代客理财机制，将私约资金改造为资金信托，这一创新使私募契约、信息披露和资金募集渠道规范化、公开化，使民间私募基金从地下走向阳光。另一方面，私募基金对基金经理灵活的薪酬激励制度，比之公募基金更具吸引力。从2007年起大批优秀的公募基金经理陆续转投私募机构。这些来自公募的基金经理为阳光私募带来了规范的运作理念，同时也成为推动新的《基金法》增加公募基金公司股权激励条款的市场力量。

私募基金组织形式在市场与监管环境变化下不断创新。2007年实施的《合伙企业法》，首次确立了“有限合伙”这一企业组织形式的合法地位。2009年7月，证监会叫停了信托证券账户新开户，TOT模式（Trust of Trusts的缩写，即投资对象主要为信托产品的信托）和合伙制私募基金的制度创新应运而生。截至到2012年底，信托私募产品规模达到2.2亿元，成长为一支不容忽视的新兴

市场力量。

第三阶段：2013 年至今，私募基金的合法化发展阶段。2013 年 6 月开始实施的《证券投资基金法》将非公开募集基金纳入协调范围，从此私募基金不必再用“阳光”二字作为其规范运作的标签。2014 年 5 月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（以下称“新国九条”），专门单列一条明确提出要“培育私募市场”。2014 年 6 月，证监会出台《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》，提出在“鼓励基金业务创新，推进基金产品创新”的同时，“转变监管方式，大幅精简、整合、清理审批备案报告事项，探索资产管理业务负面清单，建立适应创新发展需要的监管模式”，再次为私募基金行业松绑。2014 年 8 月证监会又出台了《私募投资基金监督管理暂行办法》，对《证券投资基金法》条款做了具体化规定。可以说，新基金法、新国九条及证监会的一系列新规为私募基金行业开创了前所未有的大好机遇。

私募基金不设行政审批，实行登记备案制，这意味着基金业协会担负着重大的事中事后监管职责。因此自 2014 年年初开始，基金业协会的自律规范逐步出台。当年 1 月，《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》发布，私募基金管理人登记和基金备案制度随之建立。2015 年 12 月，《私募投资基金募集行为管理办法（试行）（征求意见稿）》在基金业协会网站刊出。

三、行业现状

对私募基金行业现状的探讨，我们从基金数量、发行规模、发行地、策略构成、基金费率和基金管理人的数量、分布情况、成立时间等多个维度进行展开。

根据 Wind 资讯的数据分析后发现，2002-2015 年我国累计成立的私募基金数量达 29668 只，其中已停止运营的有 5355 只，截至到 2015 年底还在继续运营的基金为 24313 只。除了 Wind 资讯，还有很多第三方机构也对私募基金的数量进行了统计。私募排排网和好买基金网统计出的正常运行的私募基金数量最多，均在 38000 只以上。而格上理财和基金业协会统计出的已经备案的私募基金则在 15000 只左右。

私募基金的实际发行规模不仅反映了市场对基金的接受程度，也体现出基金管理人、基金经理被投资者认可的程度。截至到 2015 年底，市场上的基金以中小规模为主，约有 75% 的基金发行规模未超过 1 亿元。实际发行规模在 2,000 万元以下、2,000-5,000 万元和 5,000 万-1 亿元的基金数量占比分别为 26%、28% 和 21%。而发行规模在 1 亿元以上的基金，大多数也集中在 1-3 亿元的区间，3 亿元以上的私募基金仅占 6%。

同时，私募基金管理人在发行基金产品时，会倾向于选择有更多的优质客户资源的地区。上海因其中国金融中心的地位和上交所所在地的优势，以 6641 只基金和 22.4% 的占比排名第一；客户资源丰富、监管机构聚集的北京发行数量占比 18.7%，排名第二。在哈

尔滨发行的私募基金占比为 16%。深圳作为深交所的所在地也有 12.5%的占比。

投资策略也是私募基金要素里的重要一项，它反映了基金经理投资标的选择和投资风格，是投资者选取所投资基金的重要因素之一。目前市场上接近 80%的基金都采用了股票策略。数量排名第二的是债券型基金，有 2083 只，占比 7%。宏观策略型基金以占比 4%排名第三；再次分别是股票多空、相对价值、事件驱动和混合型基金，份额都很小。

此外，私募基金在发行产品时可分为结构化基金和非结构化基金。结构化基金是依据投资者对风险、收益的偏好，将投资者划分为不同的层级，一般可分为“优先级”和“劣后级”。在 29668 只基金中，仅有 20%的私募基金以结构化形式发行，而非结构化基金占比 80%，是市场的主流。

私募基金管理人所收取的费用主要包括固定管理费和浮动管理费（业绩分红）。根据 Wind 资讯的数据，私募基金的平均固定管理费率为 1.5%，并且多集中在 1.0%、1.5%和 2%三个比例上，占比分别为 23%、27%和 26%，而费率分布在其他区间的基金占比均不高于 10%。私募基金的浮动管理费均值为 21%，25%分位数、50%分位数和 75%分位数均为 20%。浮动管理费率为 20%的基金占比 84%。

根据基金业协会的定义，基金管理人指的是基金产品的募集者和管理者。《证券投资基金法》规定，基金管理人由依法设立的公司或合伙企业担任。截至到 2015 年 11 月，共有 22586 家基金管理

人完成了登记。其中私募证券投资基金管理人 9981 家，占比 44%。尽管私募基金出现的时间很早，但真正步入公众视野、为大多数投资者所了解却是在近几年。2015 年 11 月已经在基金业协会完成登记的 9981 家私募证券投资基金管理人的成立时间。从总体上看，基金管理人的成立时间多集中在 1-5 年内，其中成立时间在 2 年以内的基金管理人数量最多。

已经完成基金业协会登记并且员工数据有效的私募证券投资基金管理人中，有 65% 的基金管理人工人数在 10 人以内；员工人数在 11-20 人的基金管理人，占比 24%；员工人数在 21-50 人的基金管理人占 9%；仅有 2% 的基金管理人工人数超过了 50 人。

基金管理人的地理分布可按注册地和办公地进行划分，基金管理人的注册地多集中于一线城市和东部沿海经济发达省份。其中，上海、深圳、北京、浙江、广东（除深圳以外的其它地区，下同）、江苏的基金管理人数量最多，共有 8350 家，占比合计为 84%。办公地分布与注册地分布较为一致，设在上海、北京、深圳、浙江、广东、江苏的私募基金管理人数量最多，共 8191 家，占比合计为 82%。

我们还分析了私募基金管理人的注册资本和实缴资本，在具有有效注册资本和认缴资本信息的 8212 家私募证券投资基金管理人中，有 6796 家基金管理人的实缴资本与注册资本在同一区间内，占总数的 83%。同时大部分私募基金管理人的注册资本和认缴资本都集中于 100-1,000 万元这一区间。



(2016年9月14日)

报 送：民生财富管理研究中心

联系人

电 话：
