宏观策略：多资产、多工具、多市场的资产配置

私募基金专题研究报告（一）

证券研究报告

2024 年 12 月 18 日

分析师

李洋 S0800524030001

13810539222

liyang@research.xbmail.com.cn

联系人

张敏

13111531667

zhangmin@research.xbmail.com.cn

相关研究

指基纳入个人养老金基金名录，怎么看？—个人养老金基金名录新增 85 只指数型基金点评 2024-12-17

短期回调或应视作调仓机会—技术分析洞察（2024.12.09-2024.12.13） 2024-12-15

中证 A500ETF 和沪深 300ETF 合计净流入居前 —ETF 市场扫描与策略跟踪（2024.12.15） 2024-12-15

本月指增超额表现较优—量化基金业绩跟踪周报（2024.12.09-2024.12.13） 2024-12-14

多元配置，稳中求进—2025 年公募基金投资策略 2024-12-11

- **核心结论**

宏观策略是多资产配置的典型策略代表之一。近年来，国内外宏观环境变化对资本市场影响较大，专注于多资产、多工具、多市场资产配置的宏观策略受到投资者关注。经典的桥水全天候策略是宏观策略代表，**策略具有资产广泛、相关性低、全球性和灵活性特点。国内私募管理人也在不断践行和迭代宏观策略**，各有特点，以期通过资产配置在不同市场环境下实现收益最大化。

【报告亮点】

从行业-全策略-宏观策略，首先全面梳理私募基金近十年发展，在多项监管政策下逐步规范化；然后对私募证券基金根据策略体系进行分类，并总结各策略发展现状；最后分析宏观策略的投资理念和特点，剖析桥水全天候策略，介绍国内私募宏观策略成熟的管理人。

【主要逻辑】

主要逻辑一：私募证券基金进入业务层面细化的严监管时期

1、2024 年 8 月 1 日，《私募证券投资基金运作指引》正式实施，未来头部效应将会进一步凸显，行业有望向龙头集中。

2、截至 2024 年 10 月，存续私募证券投资基金管理人 8059 家，基金数量 9.09 万只，存续规模合计 5.26 万亿元。

主要逻辑二：私募证券基金分类体系下，24 年宏观策略表现亮眼

1、推出私募证券基金全面分类体系，涵盖五大一级策略、18 个二级策略。

2、今年是海内外的宏观大年，宏观策略更适配，24 年表现突出。

主要逻辑三：桥水全天候策略是经典宏观策略代表

1、桥水全天候策略成型于 1996 年，至今沿用，是经典宏观策略代表。

2、基于经济增长和通胀的预期，将复杂的经济环境简化为一个四象限图，可以简单理解成持有四种不同的投资组合，每种组合的风险相等，每种组合只在一个特定的经济环境中表现出色。融合了宏观经济预判、资产类别选择以及组合风险管理这三大领域，是一套完整的资产管理体系。

主要逻辑四：国内私募管理人践行和迭代宏观策略

国内宏观策略代表性管理人有桥水中国、泓湖、半夏、宁水、乐瑞、雪球资管、交睿等。

风险提示：1、数据遗漏和缺失；2、样本有限；3、策略变更；4、监管政策变化；5、历史业绩不代表未来，不构成投资建议或收益保证。

索引

内容目录

一、 私募基金行业发展 4
1.1 规范化：私募基金近十年发展历程 4
1.2 严监管：《运作指引》标志着私募基金进入业务层面细化的严监管时期 5
1.3 看发展：私募证券基金规模和数量变化 7
二、 私募策略分类及表现 10
2.1 私募证券基金策略体系划分 10
2.2 私募基金各策略管理人和产品数量 11
2.3 私募基金各策略业绩表现 12
三、 宏观策略：多资产、多工具、多市场的资产配置 15
3.1 宏观策略特点 16
3.1.1 投资理念和策略特点 16
3.1.2 主观和量化宏观策略 16
3.2 经典宏观策略—桥水全天候策略 17
3.2.1 策略诞生 18
3.2.2 策略成型 19
3.3 国内宏观策略 19
3.3.1 宏观策略：多资产配置的典型策略代表之一 19
3.3.2 宏观策略代表性管理人 20
四、 总结 24
五、 风险提示 24

图表目录

图 1：私募基金行业近十年发展历程 5
图 2：私募证券基金管理人月度存续家数与登记通过家数 8
图 3：私募证券管理人规模分布 8
图 4：私募证券投资基金规模和数量发展 8
图 5：私募证券投资基金月度存续规模和新发规模（亿元） 8
图 6：百亿私募管理人及产品数 9
图 7：私募基金策略体系划分 11
图 8：私募基金一级策略年度业绩 13
图 9：私募基金一级策略年度夏普 13
图 10：私募股票策略年度业绩 14
图 11：私募债券策略年度业绩 14

图 12：私募期货及衍生品策略年度业绩 14
图 13：私募多策略年度业绩 14
图 14：宏观策略投资理念：宏观、全球、对冲 16
图 15：桥水全天候策略 19
图 16：不同私募策略指数走势 20
图 17：主观多头策略与不同策略滚动 6 个月相关系数 20
图 18：桥水中国：全天候增强型策略 20
图 19：泓湖投资：系统化宏观策略 21
图 20：宁水资本：立足于宏观研究，获取 Alpha+Beta 收益 22

表 1：《私募证券投资基金运作指引》核心关注条款 5
表 2：程序化交易相关规定梳理 7
表 3：私募基金管理人注册地分布情况 9
表 4：私募证券投资基金管理人注册地分布情况（家） 9
表 5：私募基金各策略管理人和产品数量分布（管理人数量：家，产品数量：只） 12
表 6：私募基金各策略业绩表现 13
表 7：私募基金各年度表现前十名策略 15
表 8：全球资产规模 Top20 对冲基金 15
表 9：量化宏观和主动宏观策略对比 17

一、私募基金行业发展

私募基金与公募基金的区别，根本在于基金是否公开发行。私募基金是以非公开方式向投资人募集资金设立的投资基金，投资范围包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额以及投资合同约定的其他投资标的。按照中国基金业协会公布数据，私募基金可以分为四大类别：1）私募证券基金；2）私募股权、产业基金；3）私募资产配置基金；4）其他。本文主要针对私募证券基金展开。

1.1 规范化：私募基金近十年发展历程

2014 年被称为“私募元年”。**2014 年 1 月 17 日，中国基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启私募基金备案制度**，这标志着私募不仅实现了阳光化，而且形成了一种制度，私募管理人可独立发行产品。2014 年 12 月 31 日，中国基金业协会为首批 50 家私募机构颁发登记证书，可以从事私募证券投资、股权投资、产业投资等业务。2014 年 A 股大幅上涨，王茹远、邱国鹭、王晓明、齐东超等大批公募基金经理投身私募行业，“公奔私”掀起高潮。2015 年 4 月，上证 50、中证 500 股指期货推出，量化对冲基金迎来发展大年。**2015 年 12 月 16 日，中国基金业协会发布《募集行为管理办法（征求意见稿）》，进一步规范募集市场**。截至 2015 年底，协会已登记管理人 25005 家，存续私募基金数量 25369 只，投资策略多元化趋势明显。2016 年 2 月 5 日，协会发布公告称，若未在规定期限内备案首只私募基金产品，将被注销牌照。

2016 年 4 月 15 日，《私募投资基金募集行为管理办法》发布，私募基金行业开始进入“严监管”时代，是行业规范化发展的重要节点。2017 年多项法规相继出台，明确私募机构不得“多类兼营”，投资者适当性新规实施。2017 年 11 月 17 日，一行三会发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，私募参照执行，统一监管、打破刚兑、规范资金池、去杠杆成为主旋律。2018 年 1 月 12 日，中国基金业协会发布《私募投资基金备案须知》，全面停止私募基金借贷类业务。2018 年 4 月 27 日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称《资管新规》）正式施行，通过规范产品架构设计、加强募集环节监管、明确投资运作要求等措施，促进了私募基金行业的规范健康发展。2020 年 12 月 30 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，规定旨在加强对私募基金行业的监管，防范风险，保护投资者利益，并促进行业的健康发展。

2023 年，私募基金相关监管政策不断出台，私募基金规则体系重塑，生态环节发生显著变化。2023 年 2 月 24 日，中国基金业协会颁布《私募投资基金登记备案办法》纲领性文件及其 1、2、3 号指引，提高了登记备案规范要求，对于小、散、乱、差的尾部机构进行出清。**2023 年 4 月 28 日，中国基金业协会就《私募证券投资基金运作指引（征求意见稿）》公开征求意见**，无论是从产品端还是投资端，协会对私募证券投资基金的监管是朝着证券期货经营机构私募资管计划的思路对齐。2023 年 7 月 3 日，行业首部行政法规《私募投资基金监督管理条例》发布，**将私募投资基金业务活动纳入法治化、规范化轨道进行监管**，进一步完善私募基金法规体系。2023 年 12 月 8 日，中国证监会发布《私募投资基金监督管理办法（征求意见稿）》，从私募基金管理人资质及规范运作、私募基金产品设计、基金募集及投资运作等方面提出了较多全新要求。**2024 年 4 月 30 日中国基金业协会正式发布《私募证券投资基金运作指引》（以下简称《运作指引》）**，相较前期的征求意见稿，正式稿对私募证券基金的募集及存续门槛、申赎开放频率及锁定期安排、组合投资、场外衍生品交易、过渡期安排等方面进行了适度放宽，确定于 2024 年 8 月 1 日起实施。《运作指引》旨在加强私募证券投资基金自律管理，规范私募证券基金业务，保护投资者

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/597011014156010011