

证券财富管理业务系列培训

# 私募基金业务实务指南

---

© 伟海证券精英

<http://www.weihai.com.cn>



内部培训资料 不得复制外传

# 目录

<b>第一章：什么是私募基金</b>	<b>1</b>
海外私募行业发展	1
中国私募行业发展概况	6
为什么投资私募基金	8
私募基金为经纪业务赋能	9
私募基金业务的局限性	11
私募产品与主流资产的协同发展	12
<b>第二章：私募基金产品和策略</b>	<b>13</b>
私募基金的产品类别	13
私募基金管理人类别	17
私募股权基金	18
创业投资基金	22
私募证券投资基金	23
多空策略	23
行业视点：市场中性策略	28
股票策略	30
基本面投资策略	30
行业视点：如何在中国进行价值投资	35
市场交易策略	38
事件驱动	43
宏观策略	44
固定收益策略	45
行业视点：如何进行固定收益投资	49

期货策略 .....	50
行业视点：如何进行期货投资 .....	59
量化交易策略 .....	60
行业视点：了解量化交易 .....	81
多策略基金 .....	84
私募 FOF (Fund of Funds—基金的基金) .....	86
行业视点：如何进行 FOF 管理 .....	88
<b>第三章：如何选择私募基金合作伙伴</b>	<b>93</b>
不同规模阶段私募基金人 .....	94
选择适合的私募合作伙伴 .....	99
如何推动私募业务合作 .....	102
如何选择适合的私募产品 .....	105
对私募基金进行尽职调查 .....	116
产品设计发行 .....	131
行业视点：私募基金和财富管理 .....	132
<b>第四章：如何进行私募产品推广</b>	<b>135</b>
坚守合规底线 .....	135
确定目标客户 .....	137
明确私募产品好处 .....	138
顺应客户购买心理 .....	143
建立业务推广团队 .....	147
发现客户线索 .....	150
了解客户需求 .....	152
激发客户产品需求 .....	155
推动产品成交落地 .....	160
售后沟通管理 .....	163

# 前言

---

在传统经纪业务向零佣金快速逼近的今天，几乎每个人都知道证券经纪业务需要转型。但是，到底应该怎么转，即使是从业多年的证券老兵，很多都感觉力不从心，无从入手。

证券公司转型之路，并不是只有一条，也没有捷径可走，需要各家公司根据自己的实际情况，探索出属于自己的道路。而在这个过程中，私募基金业务，可以成为有效的突破口之一。我们的这本实务指南，便是试图从私募基金业务角度，帮助证券经纪业务人员，找到一条转型突破之路。

这本业务指南中有关私募基金的很多内容，对于银行私行、三方财富公司等其他希望开展私募基金业务的机构来说，也能适用。但我们这本指南主要还是从证券经纪业务角度，来探讨私募基金业务的开拓。因此，我们这本指南的目标读者对象，主要还是针对证券从业人员。包括：

- 财富管理部门人员
- PB 业务部门人员
- 分公司和营业部负责人
- 营业部团队主管
- 营业部营销人员

在我们这本实务指南的编写过程中，很多业内精英为我们提供了极大帮助，向我们无私分享了他们多年来积累的宝贵实务经验。在我们这本指南中，也专门设置了“行业视点”单元，分享了他们的精彩观点和真知灼见。

作为我们第一版的手册指南，出现疏漏和错误很可能在所难免。希望大家及时批评指正，提出自己的宝贵意见。可以通过关注我们的“伟海证券精英”公众号，和我们互动联系。

# 第一章：什么是私募基金

集合富裕客户的资金，提供投资理财服务并收取相应费用，这种做法历史悠久，已经很难追溯其具体起源。

我们现在所说的私募基金，是指随着集合投资理财和金融监管的发展，相对于公开募集的公募基金而言，在资产募集对象和募集方式上受到限制的投资基金形式。

根据中国证监会 2014 年发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》，私募基金就是“在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金”。

因此，私募基金的本质，就是投资基金。而它与公募投资基金的核心区别，就在于它的募集方式受到限制。而它所受到的限制，主要包括可募集对象和宣传推介方式这两个方面。

## 海外私募行业发展

在国际市场上，私募（Private Placement）仅是指一种资金募集的方式，通常没有“私募基金”这样一种资产类别的叫法。比较接近的是“另类投资”这样一种类别。

## 另类投资（Alternative Investment）

另类投资是指常见的股票、债券和基金资产之外的各种投资产品。从这个定义可以看到，这是一个非常广泛的资产类别，可以包括任何非传统的投资产品。

最常见的另类投资，包括对冲基金和私募股权。除此之外，常见的另类投资还包括房地产、信用贷款、基建项目、商品、收藏品等等。

严格来说，私募基金和另类投资并不完全对应。因为“私募”只是指的资金募集的方式。股票发行、债券发行，也都可以采用私募的方式。而“另类投资”指的是投资资产、投资策略，可以通过私募，也可以通过公募形式募集资金。

但实际上，绝大部分的另类投资，都是通过私募方式进行募集。因为通过私募形式募集的资金，在信息披露、投资对象、投资策略、杠杆运用等很多方面，可以不必像公募基金那样，受到证券法规上的很多限制，可以具有更大的自由度和灵活性。

下面我们简单介绍一下对冲基金和私募股权这两大主要另类投资产品的发展历史。

### 对冲基金

1949年，美国记者艾尔弗莱德班期（Alfred Winslow Jones）发明了“对冲基金”一词，成立了一个采用典型“多空策略”的股票基金，并通过资金杠杆来提高收益。

1952年，琼斯将基金形式改为“有限合伙”，并增加了20%业绩回报，从而具有了今天对冲基金的所有主要特征。这一基金通常被认为是首个现代意义的对冲基金，而琼斯也被称为“对冲基金之父”。

1960年代，琼斯的对冲基金业绩表现大大超过所有公募基金，很多合作伙伴自立门户，成立了自己的对冲基金。美国《财富》杂志的一篇报道，让这些对冲基金进入公众视线，吸引大量主流资金涌入。

1970 年代，经历了市场的快速发展之后，很多对冲基金出现大额亏损，大量基金清盘，对冲基金行业进入相对静默期。

1980 到 1990 年代，老虎基金等明星对冲基金的杰出业绩表现，使得投资者对私募对冲基金重燃兴趣。大量公募股票基金管理人弃公奔私。对冲基金行业规模快速发展，对冲策略类型也越来越丰富。

2000 年代，科技股泡沫的破灭，对冲基金行业的快速发展并没受到多少影响。截止 2008 金融危机之前，对冲基金管理的资产规模增长了近十倍。其中尤其是量化自动交易策略快速发展，受到越来越多的关注。

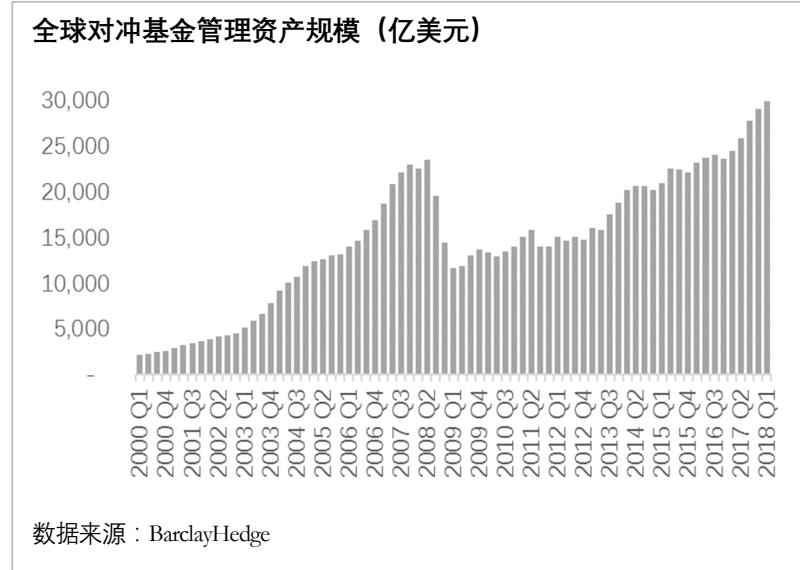
2008 年之后，由于很多对冲基金在全球金融危机中，并没有表现出预期的对冲风险能力，对冲基金资产管理规模一年里几乎减半。但在这之后，行业快速稳定并逐渐回暖，管理规模在 2016 年之后持续创出历史新高。

## 对冲基金的市场影响

由于对冲基金的私募特性，缺乏可靠的公开数据资源，但据一些研究机构估计，目前全球对冲基金管理资产规模达 3 万亿美元。虽然这一数字与公募开放基金规模相比，相去甚远，但由于对冲基金普遍换手率更高，使得对冲基金在交易份额上，占据重要位置。

根据一些研究机构估计，美国市场上，对冲基金所管理资产规模不足市场总市值的 5%，但交易量可能要占到 25% 以上。很多券商的佣金收入，主要来自于对冲基金。

比如，在被美国证监会处罚之前，斯蒂夫·科恩 (Steven Cohen) 所管理的对冲基金 S.A.C.，单以资产规模而言，在高盛证券大量机构客户之中并不起眼，但他所贡献的佣金却是最多的。



## 私募股权

如果把私募股权宽泛地理解为对未上市公司的投资的话，私募股权可以说比证券市场的历史还要悠久。而现代意义上的私募股权投资的起源，一般认为是以美国研究和发展公司（American Research and Development Corporation 简称 ARDC）以及 J.H. 惠特尼公司（J.H. Whitney & Co.）的成立为标志。

1946 年，哈佛教授乔治•多里奥特（Georges Doriot）和合伙人成立了美国研究和发展公司，同年 J.H. 惠特尼成立了以自己名字命名的公司。这两家公司都是以投资于难以获得银行融资的小企业为主，被认为是最早的风投公司。多里奥特由于对数字设备公司的成功投资（1957 年投入的 7 万美元到 1968 年价值 355 万美元，获利 500 多倍），被称为“风投之父”。

1950 年代，私募股权投资处于起步阶段。但 1958 年美国为支持小企业发展而推出的一些优惠政策，对私募股权投资的发展，起了很大的促进作用。

1960 年代，今天所最常见的有限合伙的组织形式，以及 2/20 (2% 管理费加 20% 收益分成) 的管理报酬模式逐渐成型。一批风投基金公司在美国加州集中出现。

1970 年代，虽然随着股市波动有着暂时起伏，风险投资继续发展，一大批今天知名的科技公司得到风投支持。作为科技创新标志的硅谷，开始逐渐成型。

1977 年，以杠杆收购 (leveraged buyout，简称 LBO) 为特点的股权投资逐渐发展。以三名合伙人名字命名的 KKR 公司，专注于进行杠杆收购。

1980 年代，在垃圾债券（信用等级低、利率高的债券）的支持下，杠杆收购蓬勃发展，在募集资金规模、成交规模上全面超过风投基金，成为私募股权投资主流。以至于到今天，人们在说到私募股权投资时，很多时候就是单指杠杆收购。

在这一时期，风投基金所取得的收益和募集的资金，明显比不过杠杆收购。但早期投资的科技公司开始逐渐成熟，风投基金把注意力更多集中于提升已投资公司的能力，硅谷真正开始成为科技创新的中心。

1990 年代，过度投机的杠杆收购在 90 年代初终于崩盘，大量公司破产。但幸存下来的以杠杆收购为主的私募股权基金很快又重新复苏。但相较过去，所使用的杠杆率明显降低。

与此同时，风投基金取得越来越多成功。互联网热潮更是让风投基金得到前所未有的关注。

2000 年代，互联网泡沫的破灭，让风投基金的规模显著下滑。杠杆收购在低利率环境下又卷土重来，达到前所未有的规模。一些最大的以杠杆收购为特点的私募股权基金也开始上市。同时欧洲的私募股权市场的规模也越来越大。

2008 年之后，金融危机对私募股权市场短期内造成很大冲击。但在随后的低利率市场中，杠杆收购基金又很快恢复。而亚马逊、谷歌等早期互联网公司的成功，使风投基金仍然积极参与科技公司的投资。

## 私募行业造就顶级富翁

私募基金行业在美国金融市场中的地位，从这一行业所创造的顶级富翁数量就可见一斑。在福布斯 2017 年全美富翁排行前 50 名中，有 10 人都是从私募行业致富。

排名	姓名	资产美元	行业
3	巴菲特	780 亿	从私募对冲基金起家
20	索罗斯	230 亿	宏观对冲基金
25	西蒙斯	185 亿	文艺复兴，量化对冲基金
26	达里奥	170 亿	桥水，风险匹配对冲基金
27	卡尔·伊坎	167 亿	杠杆收购起家
31	彼得菲	167 亿	盈透创始人，自动交易先驱
34	科恩	130 亿	主观交易对冲基金
35	施瓦茨曼	126 亿	黑石集团，私募股权
42	佩雷尔曼	117 亿	杠杆收购
43	大卫·泰珀	110 亿	对冲基金

## 中国私募行业发展概况

与海外市场相同，非公开发行的集合理财投资工具，可以说和中国证券市场几乎同步出现。但私募基金行业真正规范化、规模化发展，则是在 2013 年之后。监管机构出台了一系列政策法规，明确鼓励私募投资发展的同时，也明确了对私募机构的监管职责和政策。

## 私募证券投资基金

与海外市场的对冲基金相对应，国内市场专门投资于证券市场的私募基金称为证券投资类私募基金。

1990 年代，中国证券市场发展初期，还没有规范化的投资基金市场，出现了一些投资顾问人员，以工作室、咨询公司等身份，以民间投资协议等形式，为投资者提供代客理财服务。

2004 年 2 月，深国投推出了第一只以“信托公司+保管银行+投资顾问”形式运行的证券投资集合资金信托计划，被称为“阳光私募”。在这之后，以这种形式运行的私募基金越来越多，很多公募基金管理人也开始投身于私募行业。

2010 年 11 月，阳光私募成为证券业协会认可的新股发行询价对象。但在随后的几年中，由于证券市场的持续低迷，很多私募基金净值下跌，产品被赎回，私募基金行业进入一个调整期。

2014 年之后，正式启动对私募基金的备案管理制度，《新国九条》设专章阐述培育私募市场，私募基金行业进入快速发展期。

随着融资融券以及期权和股指期货的推出，一大批以量化对冲为特色的私募基金快速发展。

## 私募股权

1990 年代，美国国际数据集团（IDG）在中国成立了第一个外资私募股权投资基金。随着全球范围科技股热潮升温，越来越多海外创投机构在中国设立私募股权基金。

2000 年代，尽管科技股热潮降温，但中国的私募股权市场继续发展。外资私募股权机构仍然占据重要地位。IPO 上市仍然为主要退出机制。但随着国内第一批创投企业的成功上市，很多套现后的创始人，纷纷转身投入私募股权行业，成立了自己的私募股权基金。

2008 年的全球金融危机也使中国的私募股权市场受到极大冲击，新募基金数和资金额都大幅下降。但在这之后，市场逐渐回复，新募基金数快速增长。

在这一时期，由于加强了对银行的风险管理，出现了很多所谓“通道式”产品，以私募基金的形式承载银行的表外资产。

2017年之后，随着资管新规的推出，各类以私募股权形式实现表外融资的产品，受到很大影响。产品违约、管理人失联事件频发，更是对私募股权基金产生了很大的负面影响。

但是，这样的调整并非坏事，会让私募股权基金真正回到主动管理，发现价值、培育企业发展的投资本源。从历史经验和海外经验来看，经历调整之后，私募股权行业仍然会取得新的成长。

## 为什么投资私募基金

正是由于私募基金在募集资金上所受到的限制，使得它在资金管理和运用中，得到很大的自由度，从而具备一些公募基金所无法具备的特点。

### 对优秀基金管理人有更大吸引力

与公募基金不同，私募基金可以根据业绩收益情况，按比例收取业绩报酬提成。如果基金表现出色的话，业绩报酬可以大大超过单纯按资产规模收取的管理费。因此，对优秀的基金管理人来说，从潜在收益角度，私募基金有更大的吸引力。这也是为什么业绩突出的公募基金管理人，一旦做出名声，往往会选择“弃公奔私”。

### 投资对象和投资策略更丰富多样

公募基金的可投资对象、可投资比例、可具备杠杆度，都受到严格限制。私募基金在资金管理和运用上所受到的限制要小得多。不仅可以投资于上市股票和债券，还可以投资于期权、期货等衍生品，可以卖空，可以投资于非上市公司股权和债权等等。而且，对于单一证券所可以持有的比例，也没有特别限制。

投资对象和投资策略的多样性，也就带来了更多提升收益、分散风险的机会。

## 私募基金为经纪业务赋能

对证券公司来说，由于私募基金所具有的这些特点，使得它可以成为证券经纪业务成功转型的一个有效突破口。

### 为高净值客户提供差异化增值服务

证券经纪业务之所以会陷入价格战的泥潭，根本原因在于产品同质化，没有能足以打动客户、让客户愿意付钱的产品或服务。而适合的私募基金产品，可以成为向高净值客户提供差异化服务的有效手段。

大部分私募基金管理人，通常都是在自己的投资领域里具有一技之长，否则他们也不会投身这个行业。由于私募基金姓“私”的特点，这些管理人不能通过公众媒体进行公开宣传。对高净值客户来说，要能去分别接触了解这些各有特点的管理人，就很不容易。即使能够了解，也很难达到足够的广度和深度。

而券商如果能够针对这些高净值客户的特点，帮助他们找到适合的私募基金管理人和适合的产品，就是为这些客户提供了非常有价值的差异化服务，可以帮助他们有效提升投资收益、分散投资风险、把握前沿信息。对于券商自己来说，也是向综合理财、财富管理服务转型，迈出了坚实的一步。

### 有效提升经纪业务收入

从交易客户角度讲，私募基金不是价格敏感型客户，愿意通过交易佣金形式，为券商所能提供的客户引见等增值服务付费。而且很多私募基金的交易策略会有很高的周转率。因此，私募基金的交易落地，可以实现交易佣金率和交易额同步提升，有效增加交易佣金收入。

而且，就和公募基金一样，很多私募基金还自带流量。自身非券商渠道募集的客户资金，可以为券商带来新增资产，交易落地。

另外，如果私募基金产品是通过券商渠道进行代销的话，券商还可以获得销售费用、管理费分成等收入。私募基金还需要托

管服务，很多产品还会用到融资融券、期权期货等其他产品服务。这些都可以成为券商的新增业务收入来源。

## 一举完成多项 KPI 指标

私募基金不仅可以直接带来业务收入的提升，而且可以帮助营业部一举完成多项 KPI 考核指标。包括：

- 交易份额指标：很多私募基金产品有着很高的交易周转率，可以有效提升交易市场份额。
- 两融业务指标：很多私募基金产品有着融资融券需求。
- PB 业务指标：私募基金是典型的主经纪商业务。
- IB 业务指标：很多私募产品有期货端交易，可以实现 IB 业务指标。
- 产品销售指标：如果是通过券商代销，私募产品销售也是成功的金融产品销售。
- 托管资产指标：通过私募产品引入新资金。

## 加速向财富管理转型

目前，几乎所有证券公司都在说要向财富管理转型，但是，实际取得的效果，却仍然比较有限。其中一个重要原因，就是证券公司还无法适应从传统的分析大盘、推荐股票式的服务和营销模式，向资产配置、财富管理服务的模式转变。

过去证券公司所提供的“股评”式服务之所以能有吸引力，主要是因为当时互联网还没发展起来，券商还能具有相当的信息优势。而今天，这种优势早已被网上铺天盖地的资讯所覆盖，券商所提供的所谓“增值服务”，很多时候反而是加速了客户资产的贬值。

正是在这种情况下，证券公司希望改变这种传统的股评式服务，而是向财务规划、资产配置服务转变。而在这个转变过程中，私募基金业务可以起到很好的过渡和衔接作用。

私募基金所具有的非公开特征，使得私募产品的信息没有像上市股票、债券和公募基金那样透明。而且很多私募基金的投资策略比较复杂，即使是资深的股票投资者，很多也未必了解。

因此，就像对早期的股票一样，证券公司对私募基金产品还是有比较明显的信息优势。在对私募基金的筛选和配置上，投资者会需要证券公司专业的投资咨询建议。

另一方面，私募产品投资和传统的直接买卖股票又有根本不同，本身已经有了专业理财、资产配置的基本理念在里面。因此，这又是证券公司向资产配置、财富管理转型的有效催化剂。

## 保持市场最前沿

由于对优秀基金管理人的吸引力，以及投资管理上的灵活性，最前沿的投资策略和理念，通常都是从私募基金开始发展起来。通过与优秀私募基金管理人的合作交流，可以让经纪业务人员了解最前沿的市场动态，把握最新市场趋势，在业务创新和业务推广上，能够比竞争对手，领先一步。

## 私募基金业务的局限性

但是，私募基金业务并不是包治百病的万能药，从经纪业务发展的角度来讲，也存在着明显的局限性。

### 合格投资者范围受限

由于对合格投资者资格的要求，私募基金业务的目标客户群体，受到很大限制。因此，如果你的目标市场中缺乏合格投资者，或者你的市场定位本来就是普通投资者，那么私募基金所能起来的业务作用，就相当有限。

### 产品流动性差

和几乎可以随时买卖的上市证券、开放式基金不同，私募产品通常都会有一个较长的锁定期。而且私募产品没有活跃的二级市场，在锁定到期之前，很难转让。如果投资者在锁定期突然需要套现使用资金的话，就会比较困难。

证券类私募基金由于投资于上市证券，投资标的物本身流动性好，有可靠的市场价格，因此流动性相对好一些。在经过了产品发行初的锁定期后，通常可以定期有一个申购购回的时间窗口。

而私募股权类和创投类私募基金，由于其投资标的本身就缺乏流动性，因此都会有长达数年的锁定期。在这中间，除非是转让基金份额，否则是无法赎回套现的。

因此，如果投资者有很高的流动性需求，或者对资金的需求和私募基金所能提供的现金流不匹配，那就不适合投资私募产品。

## 需要更高的客户认同

由于很多私募基金产品会采用比较复杂的交易策略，或者会用到期货等杠杆工具，即使这些产品可以很好地满足投资者的需求，但对很多投资者来说，仍然会觉得难以接受。

## 私募产品与主流资产的协同发展

因此，即使你有充分的合格投资者群体，也能够与私募产品实现有效对接，你也不能单纯依赖于私募产品，仍然需要结合公募基金、券商资管、银行产品、保险产品等丰富的其他金融产品，为客户提供真正合理的资产配置。

券商可以通过私募基金业务提升资产配置和财富管理能力，汇聚核心高净值客户。但经纪业务要持续成长发展、吸收更广大客户群体，仍然需要私募基金之外的更丰富的产品和服务。私募基金业务只是提升经纪业务能力抓手之一，是经纪业务向财富管理转型的一个起点，而不是终点，更不是唯一的路径。

私募基金产品如何与传统资产相结合，如何更好地为客户进行配置，则是我们后面几章所要讨论的问题。



## 第二章：私募基金产品和策略

要发展好私募基金业务，首先要对私募基金产品有充分的了解。在这一章节里我们将讨论有哪些常见的私募基金产品和策略，这些产品和策略分别有些什么特点，适合哪些投资需求，同时又有哪些风险点是需要关注的。

### 私募基金的产品类别

私募基金是一个非常宽泛的概念，可以包括所有通过非公开方式募集资金的投资工具。要对私募基金进行分类的话，也可以有各种不同的方式。

#### 按发行主体划分

根据目前的法规，可以发行私募基金的机构包括持牌的金融机构和非持牌的私募基金管理人。发行主体不同，产品结构类型和监管方式也会有所不同。包括：

- 证券公司、基金公司、期货公司以及上述公司子公司发行的资管计划；
- 信托公司发行的信托计划；
- 商业银行发行的理财计划；
- 保险公司发行的资管计划；

- 私募基金管理人发行的有限公司、公司型或契约型基金。

由于信托、银行、保险属于银保监会监管，目前这些机构发行的信托计划、理财计划和资管计划，还没有明确适用由中国证监会颁布的《私募投资基金监管管理暂行办法》。

## 按备案类型划分

目前在中国证券投资基金管理协会备案的私募基金类型分为证券投资、创业投资、股权投资、其他投资、以上四种基金的 FOF，以及资产配置类私募基金。

### 私募证券投资基金

投资于公开交易的公司股票和债券、基金份额、期货、期权，以及证监会规定的其他证券及其衍生品种。目前我们通常所说的“私募基金”，指的就是证券投资类私募基金，也就是国际市场上所说的“对冲基金”。

在这一类型中，基金产品还可以进一步分为股票类、固定收益类、混合类、期货及其他衍生品类和其他类产品。

### 创业投资基金

投资于处于创业各阶段的未上市成长性企业的股权，包括新三板挂牌企业股权。

### 私募股权投资基金

投资于除创业投资基金标的之外的未公开交易的企业股权，包括已上市公司的非流通股权。可进一步分为并购类、房地产类、基础设施类、成长类、上市公司定增类、其他类等产品类别。

### 其他私募投资基金

投资于除前面各类基金所投资标的之外的其他各类资产权益。可进一步分为红酒、艺术品及其他类等产品。

## 以上四类的 FOF (基金的基金)

私募证券类 FOF、创业投资类 FOF、私募股权类 FOF、其他私募类 FOF，分别投资于以上四种基本类型私募基金、信托计划、资管产品的私募基金。

## 私募资产配置基金

可以跨类别投资于各种底层基金产品的 FOF 基金类别。前面所说各种类别的 FOF 基金，只能投资于自身所属类别的产品。比如私募证券类 FOF 就只能投资于证券投资类基金产品，而不能投资于创业投资基金。而资产配置类基金则不受这一限制，可以跨类别进行投资。

## 常见私募基金类别

基金业协会备案要求的类型只是产品大类。在每一大类中又可以进一步划分出很多子类别。这些子类别产品的风险和收益特征会有很大不同，对投资者来说，有必要对这些产品类别做进一步的了解。

下面是目前国内分析机构对私募基金产品的常见分类方法，我们先做简要介绍。在本章节后面的内容中，我们会对一些常见主要策略，做进一步的介绍和分析。

## 股票型

投资于股票、且对股票价格有明确方向性看法的证券投资类私募基金。

这里所说的“股票型”，通常不仅是指投资于股票，而且是指特定的股票投资方法，也就是对股票价格的变化方向有明确的、比较长期的看法。具体来说还可以进一步分类：

- 多头策略：只买入看涨的股票，而不会卖空股票。
- 多-空策略：买入看涨的股票的同时，还会卖空看跌的股票，以增加收益。

- 空头策略：专门卖空看跌的股票，而不持有或很少持有多头股票仓位。

在目前国内市场上，由于卖空股票很不容易，因此我们所说的股票型私募基金基本上就是多头股票策略。

## 宏观策略型

通过对宏观经济形势的判断，对大类资产进行投资配置的证券投资类私募基金。目前国内外汇交易受到限制，主要是通过金融期货和商品期货进行交易操作。

## 管理期货

投资于各类商品和金融期货的证券投资类私募基金。

## 事件驱动

投资于股票、依赖于突发事件对股票价格可能产生的影响进行投资决策的证券投资类私募基金。

## 相对价值

依赖于证券之间的价格相对变化来获利的证券投资类私募基金。这种策略对证券价格的绝对变化不做判断，而是预期所做多的证券和做空的证券之间会有相对的价格变化。

## 固定收益

投资于债券的证券投资类私募基金。在具体的操作风格上，还可能包括利率策略、信用策略、息差策略、价差策略、可转换策略等不同策略风格。

近年来不少银行通过固定收益型私募基金投资于企业债券，实现变相贷款业务。随着资管新政的落实，这种形式的固定收益型产品将会受到极大限制。

## 海外投资

投资于海外市场证券的证券投资类私募基金。海外基金不能算一种策略，而只是说明所投资资产的类别。

## 复合策略

同时采用多种策略的证券投资类私募基金。复合策略可以同时采用前面所说各种基金类别的策略。

## 组合策略

多种私募基金组合而形成的基金。也就是 FOF (基金的基金)。

## 私募股权

投资于非公开交易企业股权的私募基金。根据所投资企业所处的阶段和股权类型，还可进一步细分为天使基金、创投基金、夹层基金、成长基金、购并基金等。

# 私募基金管理人类别

发行私募基金可以通过证券公司、基金公司等持牌金融机构，也可以通过非持牌的私募基金管理人。但这些私募基金管理人需要在中国证券投资基金管理协会进行备案。

## 组织形式

在基金业协会备案的私募管理人，可以是以公司制，也可以是以有限合伙或普通合伙形式设立。从实际备案情况来看，绝大部分都是以有限公司形式设立，少数（不足 10%）是以有限合伙设立，极少数（小于 1%）是以普通合伙形式设立。

## 备案类别

过去，一家私募基金管理人可以有多个备案种类，但现在新的规定只能专项经营，一家管理人只能选择一种进行备案。包括：

- 证券投资类：管理证券投资类私募基金的管理人。
- 私募股权基金：管理私募股权基金的管理人。
- 创业投资类：管理创投类私募基金的管理人。
- 其他投资类：管理其他类私募基金的管理人。
- 私募资产配置基金类：管理私募资产配置基金的管理人。

## 私募股权基金

我们这里所说的私募股权基金是特指除创业投资基金以外，专门投资于未公开交易的企业股权的基金。

### 常见私募股权策略

不同的私募股权基金会有自己所侧重的一种或几种策略风格。不管采取哪种策略，基金所投资的股权最终需要通过上市或转让，来实现退出变现。

### 成长基金

以少数股东身份投资于成熟企业的股权，满足企业成长资本需求。参与上市公司股权定向增发的“定增基金”，就是成长基金的一种。

### 并购基金

对企业整体或业务部门进行全额或控制权收购的基金。通常会借助大量金融杠杆来完成收购，因此通常又称为“杠杆收购”。

如果是针对上市公司的整体收购，完成收购后公司股票将从交易所摘牌，称为“私有化”。如果购并过程由企业管理层主导，又称为“管理层收购”。

## 房地产基金

投资于房地产企业股权的基金。在房地产企业融资困难的情况下，基金通过股权+债权投资的形式，来实现对房地产企业的贷款。

## 夹层基金

投资于有过渡资金需要的企业股权的基金。

## 为什么投资

私募股权基金所采取的具体策略风格不同，对投资者的吸引点也会有所不同。总体来说，可以分成市场差价和积极管理这两点。

## 巨大市场差价

同样的股权，在非公开交易的一级市场和公开交易的二级市场之间，会有很大的差价。私募股权基金通过在低价的非公开市场买入，在高价的公开市场卖出，有机会获得非常丰厚的收益。

另外，不同交易市场之间也可能存在较大的差价。如果从价低的市场买入股票，将上市公司私有化，然后到价高的市场重新上市，同样有机会获得差价收益。

## 积极管理企业

大部分的流通股投资者只占有企业的很小比例股份，对企业管理层难以产生实质影响。而私募股权基金往往对企业可以拥有重大股权比例，可以对管理层施加实质影响，使管理层更好地为股东服务，从而使所持有的股权产生更大的价值。

## 有什么风险

### 透明度低

与投资于公开交易证券的证券投资类私募基金不同，私募股权基金的资金投入到企业之后，具体如何使用，很难监督跟踪，所持有股权的价值也很难准确评估。近期发生的一些私募基金管理人跑路事件，都是发生在私募股权类产品上。

### 持有期长

私募股权基金都是投资于还没有公开交易的股权，因此都会有比较长的封闭持有期（至少三年以上）。这就给投资者带来了一定的流动性风险：如果突然要使用资金的时候，将无法赎回，也很难转让变现。

### 投资资产缺乏流动性

非公开交易的股权如果能上市交易，固然能取得丰厚收益，但如果因为市场变化或企业发展不达理想而无法退出的话，由于缺乏流动性市场，这些股权最终可能只能大幅折价出售，造成巨大亏损。

### 实际收益率难以准确评估

私募股权基金所投资的资产持有期长，而且没有一个公开市场可以提供估值，因此，通常是采用“内部回报率(IRR-Internal Rate Of Return)”来计算基金的收益。私募股权基金展示自己历史表现的时候，通常也是用的这个回报率。

但是，投资于这些基金产品的投资者，实际所取得的收益率，可能会和这个回报率有很大偏差。

首先，很多基金所宣传的 IRR 没有扣除需要支付给基金管理人的管理费和业绩报酬。扣除这些成本后，投资者实际可取得的收益肯定就要少很多。

其次，在用 IRR 来评估基金的盈利能力时，是假设基金能持续地把所取得的收益以同样 IRR 进行再投资。但实际上，这是很难做到的。

### IRR（内部回报率）

麦肯锡公司曾经专门有一篇报告分析 IRR 对投资者所可能产生的误导。

假设有一个私募股权基金产品，你现在投资 100 万的话，在未来 5 年里，每年年底可以分配 50 万元，并在 5 年后结束，不再分配或返回其他资金。

根据相应的计算方法，这个产品的 IRR 内部回报率就是 41%/年。这是一个非常可观的数字，足以吸引大量投资者。但是，对于你来说，你在 5 年后实际能够取得多少收益呢？取决于你每年所取得的这 50 万元，能够怎么样来进行再投资。

如果你能够每年把这些资金再投资到年收益 41% 的产品的话，那你到第 5 年年底，就能够总共拥有 560 万，实际的年收益率，同样也是 41%。

但假如你没办法再找到年回报是 41% 的产品，而只能投资于比如收益率是 8% 的产品，那到第 5 年底时，你就是总共拥有 290 万，比 560 万少了差不到一半。实际的年化收益率就是 24%。

因此，和可以很方便地进行再投资、有连续市场报价的证券投资基金不同，对资产缺乏流动性的私募股权类产品来说，要对实际收益率进行准确评估的话，要困难得多。

## 与券商的业务合作点

私募股权基金可以和证券公司在投行、资管等方面，产生很多业务合作机会。对经纪业务来说，主要就是产品代销和资金募集。在交易端上所能产生的业务机会比较有限。

如需阅读全部内容

请关注“伟海精英”公众号，回复“购买实务指南”，

我们将尽快与您联系。



您也可通过电话 021-63120736 与我们联系，了解相关事宜。

<http://www.weihai.com.cn>

## 第三章：如何选择私募基金合作伙伴

根据中国证券投资基金业协会公布的数据显示，目前（2018年7月）已登记的私募基金管理人数量多达24093家。如何在这些私募基金管理人中筛选寻找理想的合作伙伴，是证券公司在开展私募基金业务时必然会面临的问题。



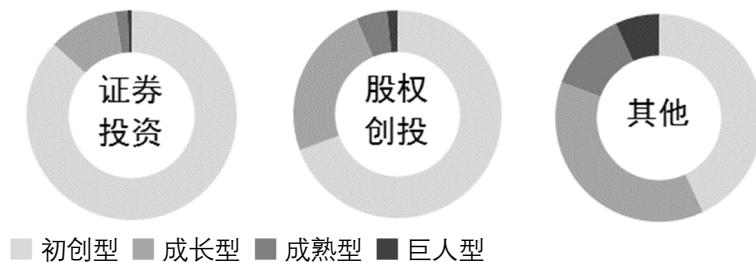
## 不同规模阶段私募基金人

对于私募基金管理人，可以按类型、策略、规模、地区等各種方法来分类。从合作角度来讲，所管理的资金规模，可以是一个非常有用的参考维度。

由于不同类型的基金管理人所管理的产品类型有所不同，尤其是在私募股权基金中，有很多是具有贷款性质的通道业务，证券投资类和私募股权类管理人所管理的资产规模，并不是完全有可比性。我们这里的分类方法，主要是针对证券投资类的私募基金管理人而言。

我们可以按照所管理的资金规模，把私募基金管理人分为初创型（小于等于2亿）、成长型（2~20亿）、成熟型（20亿到80亿）和巨人型（80亿以上）四种类型。

不同类型基金管理人数量占比



### 初创型私募管理人（管理规模小于2个亿）

如果以人的生命周期来对比的话，初创型私募管理人就相当于还是处于婴幼儿时期。这些基金管理人个人可能已经有了不少的投资经验，但他们的能力还没有得到市场的认同。他们所管理的资金，主要还是来自于自有资金和周边亲朋好友。

对于一家协会备案的私募基金管理人来说，取决于所在地区的成本环境，维持日常运作一年通常至少需要两百万以上。对于

管理资金规模小于两个亿的基金管理人来说，基本的管理费还难以维持日常费用，仍然需要股东的持续投入才能维持。

目前已在证券基金业协会注册的私募基金管理人中，整体而言 75%以上都是属于这一类型。就证券投资管理人来说，更是接近九成，都是属于这种初创型机构。

### 初创型管理规模占比



## 为什么合作

对于证券公司来说，和初创型私募基金管理人合作，无论是在产品设计、服务响应，还是管理费分成等各个方面，都可以有更大的话语权，可以处于更有利的合作地位。

而且，所有的巨人型基金管理人都是从初创型起步。如果你能够在这些未来的明星基金管理人的起步阶段，就建立起业务合作关系，帮助他们发展成长，必然可以为你未来的业务发展，带来丰厚的回报。

## 有什么难点

但是，和初创期私募管理人合作的问题也是明显的。

首先，初创期的私募管理人数量众多、地域分散。要普遍寻访，一一调研，本身就会需要很大成本投入。如何对这些私募管理人进行初步的筛选，是个不小的问题。

其次，这些基金管理人通常还缺乏长期的业绩表现，他们的能力还没有得到市场的长期检证，未来所能够取得怎样的业绩表现，还有很大的不确定性。

如需阅读全部内容

请关注“伟海精英”公众号，回复“购买实务指南”，

我们将尽快与您联系。



您也可通过电话 021-63120736 与我们联系，了解相关事宜。

<http://www.weihai.com.cn>

## 第四章：如何进行私募产品推广

很多私募管理人和证券公司合作的一个重要基础，就是取决于券商是不是能够帮助它引入新的资金。即使是纯粹以机构客户身份，只是需要主经纪商服务的私募管理人，如果证券公司能够帮助他们进行产品推广，当然也是能够更进一步地加强业务合作关系。

成功的私募产品推广，可以实现客户、私募管理人和券商的三方多赢：

- 对客户：找到适合的私募产品，进行更好的产品配置，实现资产保值增值；
- 对私募管理人：吸引更多客户，增加管理资产规模，实现收入提升；
- 对券商：引进新资金，增加交易资产，提升业务收入。

私募产品的推广，和其他金融投资产品的推广，有很多相似之处，但也有其自身的特点。在这一点单元时，我们将介绍私募产品推广的完整流程，因此必然会涉及和其他金融产品推广相通之处。但我们会着重强调私募产品推介中的一些特别要点所在。

### 坚守合规底线

私募产品的基本特点就是“私”，因此在进行市场推广时，就要严格遵守相关政策法规，不能踩过合规底线。

## 严格遵守合格投资者要求

只有符合条件的“合格投资者”才可参与投资私募基金，因此，无论是产品推广还是产品销售，你都要有充分的依据，确保客户对象能够达到合格投资者要求。

### 合格投资者标准

- 机构投资者资产要求：净资产不低于 1000 万元。
- 个人投资者资产要求：金融资产不低于 300 万元；或最近三年个人年均收入不低于 50 万元。
- 能力要求：具备相应风险识别能力和风险承担能力。
- 最低投资额：投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元。

## 严格限制宣传推介方式

私募基金的核心是“非公开发行”，就是在对私募基金进行宣传推广时，推介形式受到限制，不可以采用公开媒介方式。

### 宣传推介方式限制

- 不得使用报刊、电台、电视、互联网等公众媒体；
- 可以使用讲座、报告会等非公众媒体，但必须是面对符合条件的特定对象。

在这种限制条件制约下，具体私募产品的推介，就只能通过：  
1) 一对一销售，或 2) 讲座、报告会形式开展。

## 明确券商所起作用

在对私募产品进行推介时，券商可以是代销身份，也可以是业务撮合中间人身份。在和客户进行交流时，需要向客户明确自己的身份。

如果不是自己代销的产品，需要让客户了解，券商在这中间所起的仅仅是一个介绍辅助作用。最终是否投资，需要由客户自己决定。如果决定投资的话，客户也是直接和私募机构建立契约关系或向第三方购买产品，而和券商没有直接的投资和产品买卖关系。

## 确定目标客户

私募基金的可投资对象被限定在符合条件的“合格投资者”范围，因此，直接的目标客户也就只能在这个范围里找。也就是：

- 净资产在 1000 万以上的机构投资者；
- 高净值或高收入个人投资者。

但是，在私募基金产品推广中，目标群体并不仅限于这样直接的投资客户，还可以包括其他一些有合格客户资源的合作机构。

## 三方财富公司

三方财富公司通常都会有自己的资金来源或者自己的销售团队。随着市场发展，很多三方财富公司都会有拓展产品源、丰富自身产品线的需求。证券公司可以帮助三方财富公司筛选私募公司，发行 FOF 产品。

## 银行

银行掌握了全中国大部分的资金，是最大的金主。通过与银行的合作，可以解决一些有资金杠杆需求的私募基金的优先级资金需要。同时，银行的私人银行部也会有产品配置的需要。证券公司可以帮助引荐优秀的私募基金，帮助私人银行部引入适合的代销产品。

如需阅读全部内容

请关注“伟海精英”公众号，回复“购买实务指南”，

我们将尽快与您联系。



您也可通过电话 021-63120736 与我们联系，了解相关事宜。

<http://www.weihai.com.cn>