

# 研究报告

(2016年 第8期 总第23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。从20世纪90年代初，应当时投资者多元化的投资需求，尤其是高端理财服务的需求，在缺少法律规范和健全制度约束的环境下潜滋暗长，到2004年借道信托发行从而实现阳光化，再到2013年6月《证券投资基金法》对私募证券投资基金法律地位的认可，私募基金行业一路曲折。

我们通过分析来自Wind数据库和基金业协会的数据，发现目前证券类私募基金行业已经步入正轨，超速发展到相当大的规模：截至到2015年底，在我国累计发行的私募基金已达29668只；目前继续运营的私募基金有24313只；在基金业协会登记的证券类私募

基金管理人达到 10965 家。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，它是一种组合投资，是一种投资者利益共享、风险共担的集合投资方式。它通过向投资者发行受益凭证（基金份额），将社会上的资金集中起来，交由专业的管理机构投资于各种资产，实现保值增值。按照投资对象的不同，投资基金可以分为证券投资基金、私募股权基金、风险投资基金等。证券投资基金是投资基金中最主要的类别，指将募集的资金进行证券投资的基金，所投资的有价证券主要是在证券交易所或银行间市场上公开交易的证券，包括股票、债券、货币、金融衍生工具等。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”）。

公募基金是通过向不特定投资者公开发发行受益凭证进行资金募集的基金。在法律和监管部门的严格监管下，这类基金在信息披露，利润分配，投资限制等方面受到诸多的行业约束。私募基金是通过向少数特定投资者以非公开方式进行资金募集的基金，对投资者的风险承受能力有一定的要求。私募基金在信息披露、投资限制等方面受到的监管比较少，运作方式较为灵活。在本报告中，我们重点分析研究我国私募证券投资基金 2002-2015 年的数据。



公募基金和私募基金作为两种重要的投资方式，具有紧密的联系。两者都是伴随着我国资本市场和国民财富的增长而产生和壮大起来的，在发展过程中呈现出彼此交织、影响和互补的态势。同时，两者又因资金募集方式的差异而存在一些明显的区别，正是这些联系和区别使得有着不同需求的投资者可以做出更多的选择。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。《证券投资基金法》规定：非公开募集基金应当向合格投资者募集，单只基金合格投资者累计不得超过二百人。合格投资者是指达到规定资产规模或者收入水平，具备相应的风险识别能力和风险承担能力，并且基金份额认购金额不低于规定限额的单位和个人。证监会于 2014 年 6 月通过的《私募投资基金监督管理暂行办法》给出了合格投资者的标准。

私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：（1）净资产不低于 1000 万元的单位；（2）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。属于合格投资者的机构包括：（1）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；（2）依法设立并在基金业协会备案的投资计划；（3）投资于所管理私募基金的私

募基金管理人及其从业人员；（4）中国证监会规定的其他投资者。

## 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，社会影响面广，因此监管部门在基金的募集，基金份额的申购、赎回和交易，基金的投资方向与比例，基金收益的分配次数、比例及方式，基金信息的披露内容及时间等各方面都进行了严格的规范和监管。相比较而言，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，不同类别的公募基金收取的管理费率也不同。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。当私募基金产生盈利而且达到合同条款的要求时，私募基金管理人才能提取盈利的20%作为回报。这种“2-20”收费模式是国际通行的收费模式，我国私募基金行业采取的也是这



种收费模式，20%的业绩提成一般称为“浮动管理费”。由于收费模式的不同，私募基金管理人更加关注基金的绝对收益，而公募基金管理人则更关注基金的规模和相比于某一基准的相对业绩。

#### 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，相对于公募基金，总金额比较小，投资方向、比例和策略可以由基金管理人灵活控制。为了规避市场系统性风险，私募基金的仓位可在0-100%之间自主调整。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。2014年7月证监会修改的《公开募集证券投资基金运作管理办法》对公募基金投资方向和比例的规定依然相当严格。比如“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。

## 二、发展历史

作为一种社会化的理财工具，我国私募基金业的产生和发展过程，是一个在资本市场制度变迁与环境的演进中寻求经济利润的过程，其兴衰起伏是经济规律的体现。简要回顾起来，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和公募基金的制度缺陷直接



相关。在 20 世纪 90 年代初期，我国资本市场已初步建立，为私募基金的产生提供了基本的市场条件，同时由于制度建设滞后，当时的资本市场上存在大量制度套利的机会和股价的操纵空间。随着我国改革开放的逐步深入，一部分人已经先富起来，一部分企业坐拥大量闲置资金，投资者对专家理财的需求日益迫切。然而当时我国的公募基金尚处于探索阶段，基金品种少、管理的资产规模小。各公募基金公司的投资策略大同小异，不能满足多元化投资的需求，更不能提供有特色的高端理财服务。市场需要其他代客理财模式的出现，因此我国私募基金是在市场需求下自发产生的。

1996-2000 年，股市震荡上涨，股市赚钱效应开始引热私募基金业，越来越多的资金通过委托理财的方式进入股市，上市公司也开始将闲置资金委托主承销商进行投资。这一时期，由于券商委托理财业务的示范效应，以及市场上专家理财需求旺盛，投资管理公司大热。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咨询公司、投资顾问公司以及投资管理公司，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，这为各类其他机构依托信托关系进行业务创新提供了必要的法律保障，信托型私募基金开始萌生。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，成为中国私募基金的先行者。中国龙资本市场集合资金信托计划募集资金 1,000 万元人民



币，产品期限为 5 年，资金托管银行为招商银行，除了按照资金 1.5% 的比例收取管理费以外，还提取年度收益的 20% 作为业绩提成。中国龙信托计划的发行，预示着我国私募证券投资基金阳光化运作的开启。

2003 年 10 月，全国人大常委会通过了《证券投资基金法》，由于存在诸多争议，私募基金仍未正式取得合法身份。但该法“附则”中规定：“基金管理公司或者国务院批准的其他机构，向特定对象募集资金或者接受特定对象财产委托从事证券投资活动的具体管理办法，由国务院根据本法的原则另行规定”，这就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，证券公司也可以逐步开展私募基金业务。这一系列法律层面和政策层面的变化，标志着中国的私募基金获得了新的发展契机。

**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”，基金经理为赵丹阳。这是国内第一个采取信托方式发行，由私募机构作为投资顾问的私募基金产品。在这种模式中信托公司充当私募基金的发行方，银行作为资金保管方，而私募基金公司受聘于信托公司，负责管理募集资金。通过这种方式，私募基金管理人的身份得以公开，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。阳光私募基金逐渐被越来越多的投资人和基金经理接受。2006年12月，中国银行业监督管理委员会通过《信托公司集合资金信托计划管理办法》，为信托型阳光私募提供了新的法规依据，促进了阳光私募基金更规范地发展。

赵丹阳管理的赤子之心(中国)信托计划业绩非常出色，自2004年2月至2008年1月不到4年的时间里，累计收益率达到370%，而同期标普中国A指的累计收益率仅为279%。2008年1月，赵丹阳做出惊人之举，宣布清盘旗下所有内地信托产品。他在写给投资人的公开信中指出：“今天，就我们的投资能力，已找不到既符合我们投资标准又有足够安全边际的投资标的……经过慎重考虑，并和两个信托公司沟通后，赤子之心作为顾问的所有信托将尽快清盘。”这段文字成为了当年的经典。虽然在私募基金行业昙花一现，但赵丹阳作为行业初创时期的基金经理，给中国私募基金行业带来的规范运作的职业理念，对投资人恪尽职守的职业操守，为私募基金行业赢得了市场的信任。这一事件对中国私募基金行业的影响深远，以至于后来采取信托方式投资A股市场的私募基金被称为阳光私募基金，成为私募基金中的主流。

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，包括泰达宏利的李泽刚、上投摩根的吕俊和工银瑞信基金的江晖等人陆续转投私募机构。不少基金经理认为，公募基金长期以来存在的股



权激励缺失，是人才流失的主要原因。2012年5月，“中国基金业第一基金经理”王亚伟也公布了辞职消息。在辞职前的近6年半时间里，他管理的华夏大盘基金复权单位净值增长率达1199%，累计单位净值增长率为1046%。他是中国第一位为基金持有人带来10倍收益的基金经理。虽然王亚伟在媒体恳谈会上否认他的离职与股权激励有关，但市场普遍揣测他辞职的根本原因，与基金行业股权激励制度迟迟没有进展有密切关系。同年9月，王亚伟加入私募行业，在前海注册了“深圳千合资本管理有限公司”。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。

从2007年股市暴涨到2008年股市暴跌，私募基金经历了百年一遇的金融海啸的洗礼，也带动了阳光私募基金这一更为规范合法的私募模式的蓬勃发展。在2008年单边下跌的行情中，标普中国A指的降幅为63%，股票型公募基金的下跌幅度达到50%，而股票型阳光私募基金将下跌幅度控制在33%以内。虽然在股市恢复性上涨的2009年，标普中国A指的收益率高达106%，股票型公募基金的平均收益率达到66%，股票型阳光私募基金的平均收益率仅为55%，整体上输于大盘指数和公募基金。但在股市震荡下跌的2010年，阳光私募基金又分别跑赢股票型公募基金和大盘指数3个百分点和10个百分点。阳光私募用业绩向市场证明了自己，并开始广受关注，资金管理规模走进千亿时代。

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



6 月实施的修订后的《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，为我国发展有限合伙型私募基金带来了新的契机。2009 年 7 月，为完善新股发行机制，防止大企业、大机构通过信托平台广开股东账户提高中签率的投机现象蔓延，保障中小投资者的利益，证监会叫停了信托证券账户新开户。由于信托公司开设股东账户被暂停，需借信托渠道发行产品的阳光私募行业陷入极大的困境，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。同年，东海证券与平安信托发行了平安财富—东海盛世一号集合资金信托计划，这是国内首只 TOT 型阳光私募。2010 年 2 月，首只以有限合伙方式运作的银河普润合伙制私募基金成立。截至到 2012 年底，信托私募产品规模达到 2.2 亿元，阳光私募逐渐得到市场认同，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。新基金法考虑到了私募基金投资者范围小，社会影响面窄，运作方式灵活的特点和发展需要，规定私募基金具体投资业务运作主要依靠基金合同、依靠基金参与者自主约定、以自律管理为主。监管主要着眼于系统性风险的防范，构建了与公开募集基金有所区别的制度框架。新基金法做出如下几点重要规定：（1）非公开募集基金只能向合格投资者募集，合格投资者应达到规定的收入水平或者资产

规模，具备一定的风险识别能力和承担能力，每只基金的合格投资者累计不得超过二百人；（2）基金的投资运作、收益分配、信息披露等方面内容由基金合同约定，以自律管理为主；（3）实施基金管理人的登记和基金产品的备案制度，基金募集完毕后应向基金行业协会备案；（4）禁止进行公开性的宣传和推介；（5）基金应当由基金托管人托管，合同另有约定的除外。同时，规定非公开募集基金管理人达到规定条件的，经监管机构核准，可以从事公募基金管理业务。新基金法不但为私募基金确立了合法地位，还为行业发展留下了足够的自由度和发展空间。新基金法的实施是私募基金行业历史中具有里程碑意义的事件。

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”）对新时期资本市场改革、开放、发展和监管等方面做出统筹规划和总体部署。2004年1月出台的“国九条”曾为资本市场改革与发展奠定基调并引热股市，时隔十年我国资本市场再度迎来的顶层设计，亦成为新一轮牛市的重大政策红利。令人瞩目的是，在新国九条中专门单列一条明确提出要“培育私募市场”。在国务院出台的文件中这是第一次单列一条对私募基金进行具体部署。随后在证监会就新国九条的答记者问中，发言人解释这一条时提到“境外成熟资本市场通常是以私募市场、场外市场为基础发展壮大起来的。我国私募市场刚刚起步，发展空间和潜力巨大。”可见，国家已经把发展私募基金行业上升到了资本市场的基础与战略高度。

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，协会负责人介绍，中国基金业协会后期还拟推出《私募投资基金信息披露管理办法》、《私募投资基金管理人内部控制指引》、《私募投资基金投资顾问业务管理办法》及《私募投资基金托管与外包规范》等系列规范和指引。

随着多层次资本市场的不断建设和完善，在日趋规范的制度环境下，私募基金行业出现了新的不同于以往阶段的特征。首先，公募基金一直是培养私募基金人才的“摇篮”。公募基金经理“奔私”是这些年来的老现象。但在公募基金的激励制度也渐趋合理的情况



下，谋求私募基金灵活的收益分配方式已退居其次，当前公募基金人才的“奔私”，更倾向于一种为了实现个人理想和全新运营理念的创业行为。2014年10月宝盈基金的明星基金经理王茹远辞职转投私募，创立“宏流投资”。被业界誉为“公募一姐”的王茹远曾经战绩骄人，2013年她管理的“宝盈核心优势”夺得混合型基金年度冠军，收益率高达56%。据Wind数据显示，辞职前她执掌的两只基金年均回报率分别达到33%和43%，在同类可比基金中名列前茅，其中“宝盈核心优势”的资产规模在她管理的两年间由不到1亿元迅速增长至33亿元。

在公开的辞职“告白”中，王茹远达了她对现在公募基金行业的看法：“互联网社交化已经改变了信息获取和传播的方式。如何驾驭这种新的信息获取和传播方式，并应用于投资，可能是这两年公募基金要迎接的挑战。传统的调研方式、内部报告、答辩、入池、买卖约束等都不能适应新的变化，大家看到的结果可能是越是流程严谨的大基金，投资业绩越赶不上趟。”她认为，这几年公募做不过私募、私募做不过游资，因为公募以前拥有的平台优势和信息优势已经没有了，繁文缛节的流程都成了提升投资业绩的桎梏。同时王茹远也向公众坦诚她辞职的根本原因在于追求职业生涯的卓越：“越是要接近满分，付出的努力越要加倍才能达到，也就是这一点，才是平凡到卓越的分水岭！”

2015年1月景顺长城原副总经理兼投资总监王鹏辉，这位同时拥有顶级管理规模与顶级管理业绩的优秀公募基金经理，在2015



年初写给投资人的告别信里也谈到：“创业这样一个原以为离我很远的事情，不知怎么在我脑海中出现，顽强生长，不可遏制。”而几乎与他同时公布辞职消息的前新华基金副总经理兼投资总监王卫东，其创办私募基金新华汇嘉的初衷也是为了实现个人的投资理想。据统计，2015年“奔私”的公募基金经理达到247位，其中位居总经理、投资总监级别的有20位左右。

其次，私募行业另一引人瞩目的现象是，私募行业开始布局公募，谋求资管业的股权融合。自公募业务资格对资管机构放开以来，证监会对私募机构开展公募业务持积极鼓励和支持的态度。根据现有法规和政策，私募基金开展公募业务主要有以下三种途径：第一种方式是私募基金直接申请开展公募业务，但由于公募产品运作所需要的庞大后台、营销、风控系统让总体仍不够强大的私募机构难以承受，而且和私募业务之间的风险隔离也比较复杂，因此暂时没有私募机构提出此类申请。第二种方式是私募基金作为股东发起设立基金公司，这些机构一般需要拥有较强的资本实力。第三种方式是私募机构收购现有公募基金公司股权，相比前两种方式，这一方式省去了直接申请公募资格或发起设立基金公司的大量系统和人员投入，不过仍需要较长时间的协商和谈判成本。而且如果持股比例过小，私募机构很难在公募基金中有太多话语权。

2015年3月，上海景林资产管理有限公司投资入股长安基金，成为首家通过参与现有基金公司股权的方式进军公募业的私募机构，由此拉开了私募基金进军公募业的序幕。12月，证监会网站发

布的信息显示，定名为“重阳基金管理有限公司”的公募基金公司的设立申请材料于 16 日被证监会接收，该公司的两大发起股东分别为上海重阳战略投资有限公司和上海重阳投资控股有限公司，两者持股比例分别为 75%和 25%，重阳基金注册地为上海市。

重阳战略投资和重阳投资控股是裘国根旗下的机构，作为最成功的私募基金管理人之一，此次发起设立重阳基金公司，意味着裘国根通过设立基金公司的方式进军公募业务。业内人士认为，重阳投资进军公募基金具有标志性意义和示范意义，在未来几年或将出现私募基金设立公募基金公司的高潮。

### 三、行业现状

本节将从私募基金数量、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探讨私募基金的行业现状。在处理数据的过程中，我们发现较多基金存在停止运营的现象。为避免研究结果受幸存者偏差（Survivorship Bias，即在数据筛选时只考虑目前还在运营的个体而忽略停止运营的个体）的影响，报告中所分析的数据包括目前继续运营的和已经停止运营的全部基金，以确保研究结果能够全面反映行业的情况。

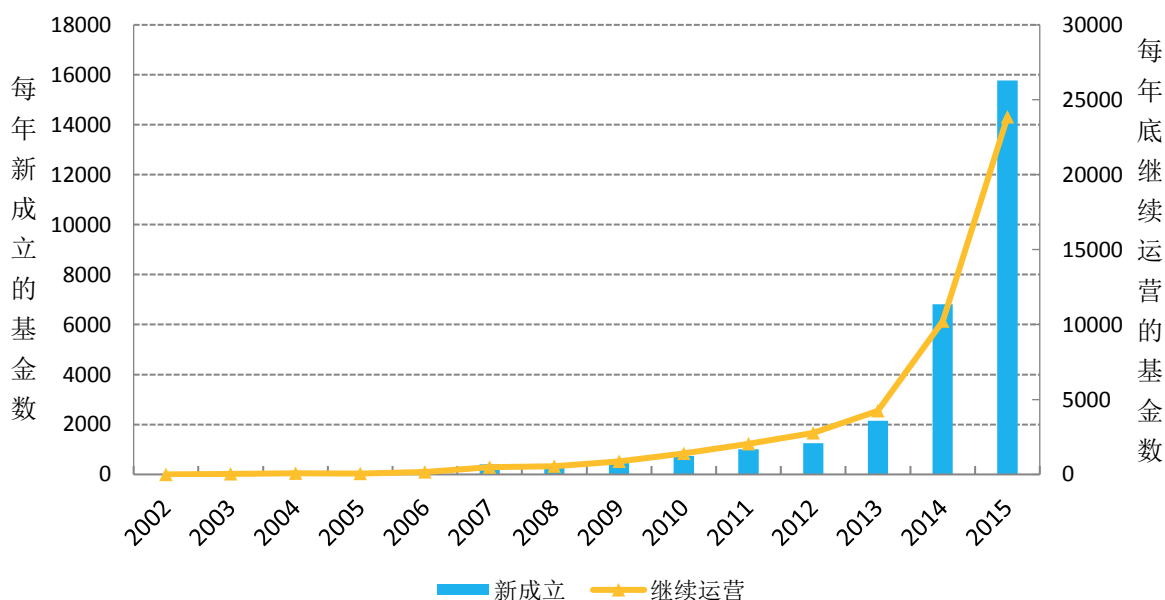
#### （一）基金数量

我们根据 Wind 数据库对基金数量进行了统计，结果显示 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。

从图 1 中能够发现，基金数量的变化与私募基金行业的发展轨迹相互呼应。2002 年私募基金行业开始起步，之后经历了一段缓慢增长的时期，2013 年后进入高速扩张阶段。在行业发展初期，基金数量增长缓慢，2005 年 A 股市场的低迷减缓了新产品的成立。与熊市的表现相反，国务院“国九条”的出台和股权分置改革造就了 2006-2007 年股票市场的繁荣，也为私募基金行业带来了活力。2007 年新成立的基金个数达 430 只，是之前基金总量的一倍还多。然而，2008 年股价大跌与国际金融危机又给私募基金带来一定打击，基金成立的增长趋势渐缓。

**图 1 每年新成立及继续运营的私募基金数量：2002-2015**



随后的 2009-2011 年，私募基金迎来稳步增长的阶段，各年新成立的基金数分别为 528 只，742 只和 1010 只，继续运营的基金也由 2009 年的不足 1000 只增长到 2011 年底的 2000 多只。2013 年后，

政府相继颁布了一系列针对私募基金的法律法规，各类指引也相继出台。私募基金逐渐被市场所认可，基金数量呈现“井喷式”的增长态势，仅 2015 年成立的基金（15778 只）就超过了之前成立的基金数量之和。

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。各个机构依据不同的统计方式，最终结果存在明显差异。表 1 显示，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。

**表 1 不同机构对私募基金数量的统计结果：截至 2015 年底**

第三方机构	基金数量	
私募排排网	38908	（正常运行的）
好买基金网	38415	（正常运行的）
朝阳永续	23264	（累积发行的）
格上理财	15182	（备案的）
基金业协会	14553	（备案的）
晨星	1777	（正常运行的）

表 2 提供了新成立、继续运营及每年停止运营的私募基金数据。截至到 2015 年底，共计 5355 只基金停止运营，占私募基金总数的 18.3%。随着成立基金数量的不断增多，停止运营的基金持续增长。私募基金出现以来，停止运营的基金数量于 2005 年首次达到高点，停运的基金占比达到 42%。之后的两年间，停止运营的基金占比保持平稳，而在 2008 年沪深 300 指数下挫 66% 时，停运基金又上升到高位，共计 232 只。2012 年，停运基金的数量首次超过 500 只，而发生股灾的 2015 年更是突破了 2000 只。

尽管由于基金总量的增加 2015 年停运基金的占比并不高，但又

是什么原因造成这么多基金停止运营？具体来看，私募基金停运的原因可归为基金存续期满、基金管理人看淡后市或者基金业绩表现不佳等。存续期是基金管理人进行产品设计时确立的，存续期满即基金合同到期，管理人可根据受托人或自身意愿在期满后选择清盘或续期，这是基金最为普遍的结束运营的方式。我们对有存续期信息的基金进行研究后发现，已经停止运营的私募基金中 80% 的基金是因为合同到期而停止运营。此外，管理人对市场的悲观预期也是私募基金停止运营的原因之一。在 2008 年初，有着“私募教父”之称的赵丹阳就是因为看空 A 股市场，而主动清盘了当时市场表现非常突出的赤子之心私募产品。

**表 2 每年新成立、停止运营以及继续运营的私募基金数量：2002-2015**

年份	新成立	停止运营	继续运营	年份	新成立	停止运营	继续运营
2002	2	0	2	2010	742	212	1406
2003	40	1	41	2011	1010	374	2042
2004	43	9	75	2012	1250	530	2762
2005	24	42	57	2013	2145	667	4240
2006	127	30	154	2014	6808	832	10216
2007	410	73	491	2015	15778	2145	23849
2008	297	232	556	无成立日期	464	0	464
2009	528	208	876				
				总计	<b>29668</b>	<b>5355</b>	<b>24313</b>

基金业绩不理想的清盘又可分为三种，一是基金净值跌落到设定的清盘线以下，产品被迫停止运营；二是投资者对基金表现不满、对未来业绩失去信心，进行大规模赎回导致基金结束运营；三是基金管理人难以提取业绩报酬进而无法维持公司的运营成本，主动停止运营，这三种情形多发于市场低迷时期。通过对现有信息的统计，我们发现停止运行的基金中有 3% 的基金净值低于一般清盘线，可能



是因为业绩不理想而提前结束运营。总体来看，停止运营基金数量的增长趋势与市场上基金数量的增长趋势是一致的，2015年新成立的基金高达15778只，而停运基金数量也达到历史的最高点。这种现象从侧面反映出我国私募基金行业的优胜劣汰，那些内部结构不完善，没有良好的投资研究、风控机制的公司，是难以在竞争越来越激烈的财富管理行业生存的。

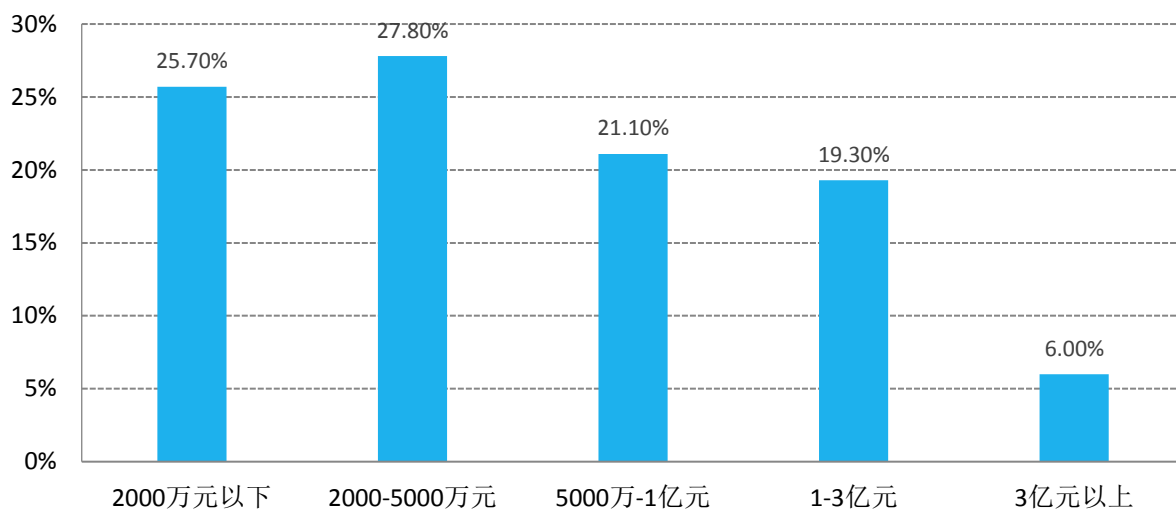
## （二）基金的实际发行规模

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。客户对基金、基金管理人和基金经理越认可，可能投入的资金也就越多。例如前“公募一哥”王亚伟在“奔私”后发行的首支私募基金产品“昀沣”，尽管认购门槛高达2,000万元，但仍受到高净值投资者的热捧，在短短几天之内就募集了20亿元资金。前“公募一姐”王茹远在离开宝盈基金公司后创立了上海宏流投资管理有限公司，旗下一只产品一天就实现了16亿元的资金募集。公司成立不到一个月，所管理的私募产品总规模已达到50亿元。

图2为私募基金的实际发行规模，我们发现，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%。

**图 2 私募基金实际发行规模：2002-2015**



### （三）基金发行地点

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，或具有产业聚集效应的地区。表 3 列出了发行产品最多的 5 个城市及对应产品数量所占的百分比，在这 5 个城市发行的私募基金占总数的 75.1%。其中，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。值得注意的是，在哈尔滨发行的私募基金也有很多，占比为 16%，这应该与注册在哈尔滨的中融国际信托有密切的关系。在很多私募基金还需要借助信托渠道发行的时期，中融国际信托在产品发行上占据着主导地位，由此导致哈尔滨的发行量较高。深圳作为深交所的所在地也有 12.5% 的占比。总体来看，私募基金发行地的分布较为密集，多集中在交易所所在地或有着良好区位优势的经济发达地

区。

**表 3 私募基金发行地点的分布：2002-2015**

地点	发行数量	所占百分比
上海	6641	22%
北京	5538	19%
哈尔滨	4743	16%
深圳	3705	12%
昆明	1629	6%
其他	22256	25%

#### （四）基金的投资策略

投资策略反映了基金经理投资标的的选择和投资风格，是投资者选取所投资基金的重要因素之一。根据来自 Wind 资讯的数据，私募基金的投资策略主要包括普通股票型、债券型、股票多空型、宏观策略型、相对价值型、事件驱动型和混合型。普通股票型基金是指将资产主要投资于股票的基金，这类基金能够分散投资者直接投资于单一股票的风险，但其业绩表现也易受大盘影响。而债券型基金是指将资产主要投资于债券的基金，这类基金收益相对稳定，也被称作固定收益型基金。股票多空型基金是指在投资过程中，在持有股票的同时采用股票空头来对冲风险，这类基金除了持有股票，也做空业绩未达预期和表现较差的股票或股指期货，力争在熊市和牛市中均能获得收益。

宏观策略型基金主要是在世界范围内进行投资，并借助经济学理论，判断和预测利率走势、资金流向、政府的货币与财政政策等宏观经济因素作为投资依据的基金。相对价值型基金主要利用关联

证券之间的价差来获利，即通过买入价值被低估的股票和卖空价值被高估的股票获取价格收敛所带来的收益，这类基金的收益情况往往和市场走向无关。事件驱动型基金一般通过分析上市公司投资和运营中的重大事项来进行投资，这些重大事项包括公司的收购、并购、重组、增资扩股、回购股票，也包括影响公司估值的其他因素，如公司科技专利申请的批准等。这类基金的表现与大盘走势的相关性不大。混合型基金的投资标的包括股票、债券和货币市场工具等，这类基金的资产配置更为灵活，可以随时根据市场情况调整仓位。

表 4 提供了不同策略的私募基金的数量和占比。目前市场上接近 80% 的基金都采用了股票策略，表明普通股票型基金仍旧是私募基金产品的主流。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。

**表 4 不同策略的私募基金发行总数量及百分比：2002-2015**

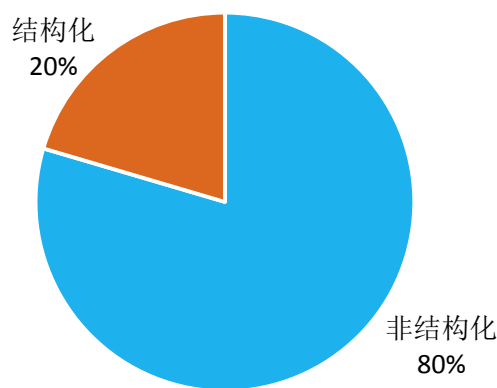
投资策略	基金数量	数量占比
普通股票型	23688	79.80%
债券型	2083	7.00%
宏观策略型	1201	4.00%
股票多空型	915	3.10%
相对价值型	643	2.20%
事件驱动型	550	1.90%
混合型	406	1.40%
其他	182	0.60%
<b>总计</b>	<b>29668</b>	<b>100.00%</b>

### （五）结构化与非结构化基金

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”。优先级的份额有着固定收益产品的特性，对应风险承受能力较低且追求稳定收益的投资者。劣后级的份额多为产品发行机构或愿意承担风险的个人持有，在保障优先级投资者获取收益后，劣后级投资者获取基金剩余部分的回报。非结构化基金和传统基金类似，基金投资过程中风险由所有投资者共同承担，而投资者也可获得大部分收益。投资者应结合自己的风险偏好等情况在结构化和非结构化基金中进行选择。图 3 展示了私募基金结构化和非结构化的产品占比，我们发现，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。

**图 3 结构化与非结构化私募基金占比：2002-2015**



## （六）基金费率

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）。固定管理费是投资者支付给基金管理人的基本报酬，费用从基金资产中提取。基金规模越大，基金管理人收取的固定管理费就越多。而私募基金浮动管理费的收取与基金盈利挂钩，



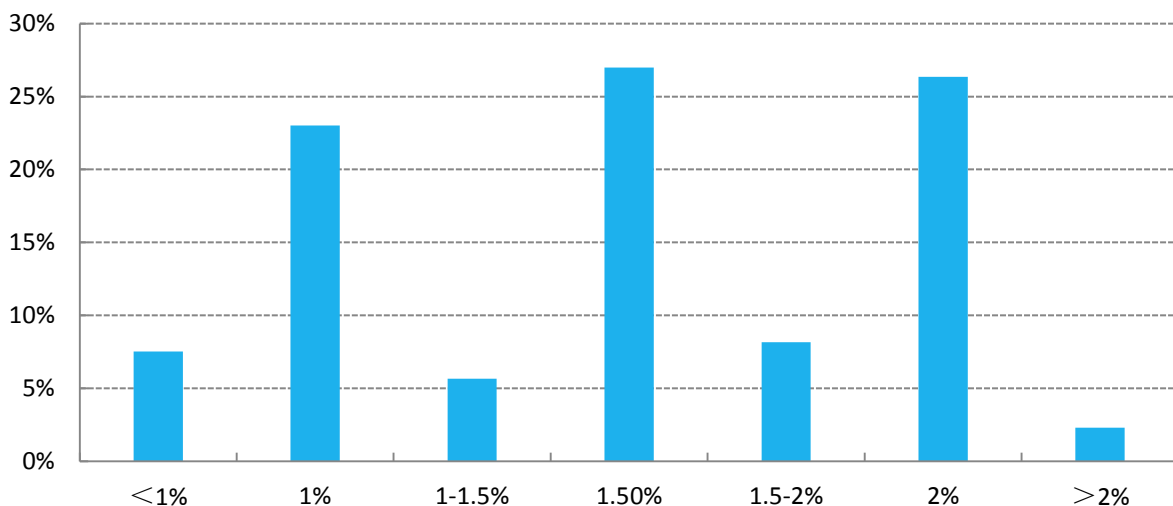
在发行产品时，基金合同里会写明基金管理人收取浮动管理费的条件和比例，目前我国私募基金一般收取 20% 的业绩分红。

在表 5、图 4 和表 6、图 5 中，我们梳理了私募基金的费率情况，但由于私募基金信息披露有限，结果只能依据 Wind 数据库中提供了费率信息的基金得出。表 5 和图 4 展示的是截至 2015 年底普通股票型和股票多空型私募基金的固定管理费率。统计结果显示，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%。

**表 5 普通股票型和股票多空型私募基金的固定管理费率：截至 2015 年底**

平均值	1.5%
75%分位数	2.0%
50%分位数	1.5%
25%分位数	1.0%

**图 4 普通股票型和股票多空型私募基金的固定管理费率分布：截至 2015 年底**



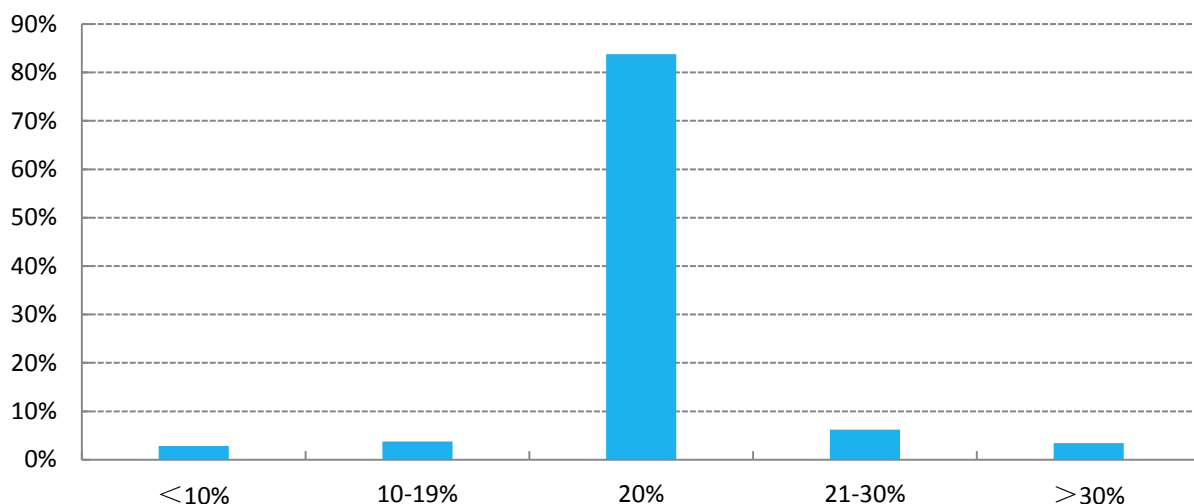
私募基金的浮动管理费率信息如表 6 和图 5 所示。根据统计，共有 1958 只基金提供了浮动管理费率信息，均值为 21%，25%分位数、50%分位数和 75%分位数均为 20%。从分布图也能够看出，浮动

管理费率为 20% 的基金占比 84%。这种现象说明大多数基金收取浮动管理费的标准是统一的，仅有少数基金可能因为某些特殊原因收取了较高或较低的浮动管理费。

**表 6 普通股票型和股票多空型私募基金的浮动管理费率：截至 2015 年底**

平均值	21%
75%分位数	20%
50%分位数	20%
25%分位数	20%

**图 5 私募基金的浮动管理费率分布：截至 2015 年底**

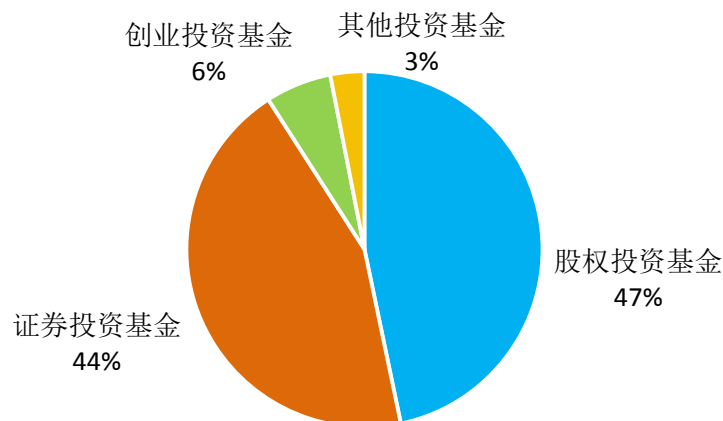


### （七）基金管理人数目

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，其最主要的职责是按照基金合同的约定，负责基金资产的投资运作，在有效控制风险的基础上为基金投资者争取最大的投资收益。《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。由于所有的私募基金管理人均需在基金业协会登记，根据基金业协会公示的数据，我们能够从基金管理人的角度了解私募基金的发展情况。图 6 显示，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%，排在私募股权投资基金管理人（共 10553 家，占比 47%）之后，处于第二位。在下面的分析中，我们主要分析私募证券投资基金。

图6 完成登记的私募基金管理人百分比：截至2015年11月



#### （八）基金管理人的员工人数和企业性质分布

私募基金行业是高端人才聚集的行业，员工人数是衡量基金管理人规模的一项重要指标。从图 7 能够发现，在已经完成基金业协会登记并且员工数据有效的 9976 家私募证券投资基金管理人中，有 65% 的基金管理人员工人数在 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% 的基金管理人员工人数超过了 50 人。这种现象表明私募基金行业作为智力密集型行业，以较少的高素质员工就可以进行较大规模的资产管理与运作。另外一些基金管理人的员工人数很少，也可能是由于很多公司在政策利好时抢先登记注册，但并没有真正发行产品或运营造成的。

**图7 私募证券投资基金管理人的员工人数分布：截至2015年11月**

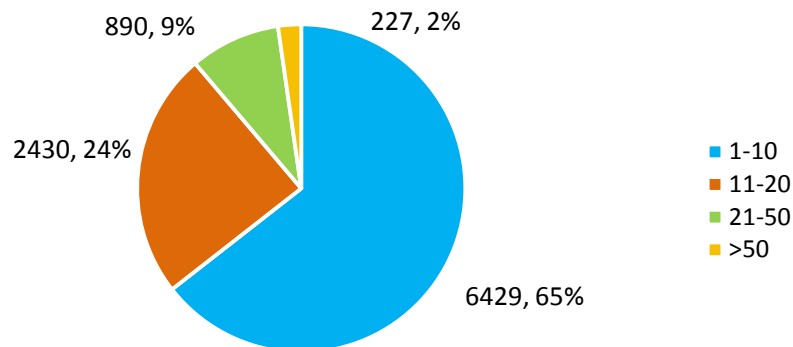


表7展示了私募证券投资基金管理人的企业性质。从表中可以看出，内资企业占据了绝对的优势，有9950家，占比为99.69%；中外合资企业和外商独资企业共有31家，占比合计仅为0.31%，说明目前我国私募基金行业的参与主体主要是内资企业。

**表7 私募证券投资基金管理人的企业性质分布：截至2015年11月**

企业性质	基金管理人数量	百分比
内资企业	9950	99.69%
中外合资企业	23	0.23%
外商独资企业	8	0.08%

### （九）基金管理人的注册地和办公地分布

基金管理人的地理分布可按注册地和办公地进行划分，两类信息都有效的私募证券投资基金管理人数量为9979家。首先我们从注册地的角度进行分析，私募基金管理人对于注册地的选择能够显示出不同地区的政策对基金管理人的吸引力。图8是在不同地区注册的基金管理人数量，可以看出，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目最多，共有 8350 家，占比合计为 84%。

一般来讲，基金管理人集中注册的地区都有一些吸引基金公司和人才的优惠政策。比如上海浦东区出台了一系列针对股权投资机构高管和骨干的个税减免激励方法。位于上海浦东区虹口的对冲基金园区吸引了多家对冲基金机构入驻，园区聚集了大量对冲基金人才创新研发金融产品，力争打造为中国对冲基金的“硅谷”。总体来看，多项地方优惠政策使上海成为私募基金管理人注册地的首选。上海的基金管理人数目达到 2641 家，占比 26%。

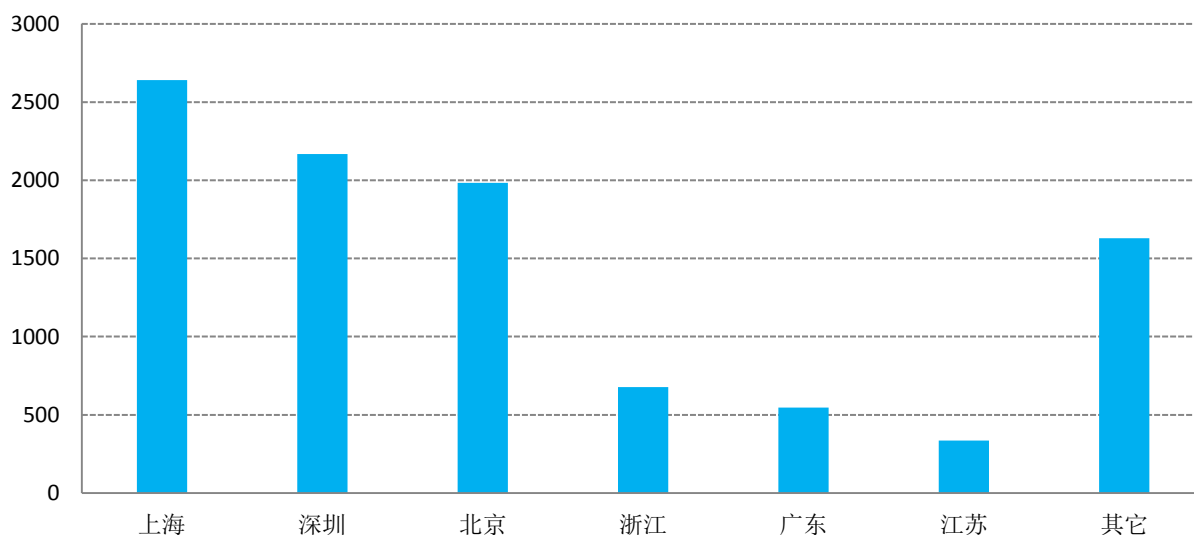
深圳，特别是深圳前海的私募特区，也为私募基金管理人提供了很多优惠政策，其对私募基金的税收优惠涉及企业、个人所得税及部分营业税的减免等方面。北京市政府则为房山区的基金小镇在政策支持、信息共享、配套设施和服务等诸多方面，搭建起了金融孵化平台，以推动北京产业转型和升级。基金小镇各行政管理部门简化办事程序，构建“一条龙、一体化、一站式”的服务体系，实现“三证合一”。镇政府对入驻机构及其高级管理人员实施了奖励、扶持，包括现金奖励、购房优惠或补贴、租房优惠或补贴等一系列优惠政策。

杭州政府推出的扶持政策也有很多，为了解决人才在杭州的后顾之忧，市政府出台了“人才新政27条”，为各类人才提供户籍、住房、医疗、社保等多方面的优惠政策。杭州的玉皇山南基金小镇



结合政府的人才吸引政策，出台了一系列配套措施。在行政服务方面，不但为企业登记注册、品牌培育提供专门的服务，还推行工商登记全程电子化，简化企业登记流程，以引进和培育各类私募基金。这些优惠政策的实施，使深圳、北京和浙江三地注册的私募基金管理人数量分别占据了第二、三、四名的位置。由此可见，私募基金行业在这几个地区的快速发展跟政策优惠有较为密切的关系。

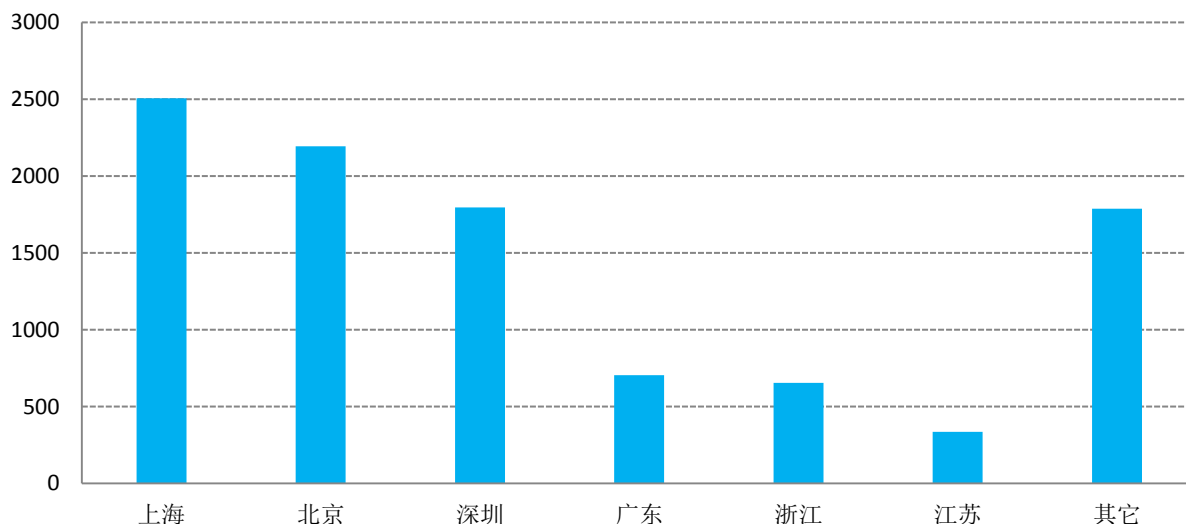
**图8 私募证券投资基金管理人数目-按注册地划分**



其次，我们从办公地的角度进行分析。对比私募证券投资基金管理人的办公地和注册地，我们发现两者的分布比较一致。图9显示，办公地设在上海、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%。相较于注册地，在办公地的排序上北京超过了深圳，基金管理人数量位列第二。原因可能在于，有部分基金管理人为了享受税收优惠政策，将注册地选在沿海城市，同时为了有效利用北京的信息资源优势，将办公地设在北京。而上海由于其给予的优惠政策相对于其他地区力度更大，

依然是私募基金管理人办公地的首选城市。上海的基金管理人数量为 2507 家，占比 25%。

**图9 私募证券投资基金管理人数目-按办公地划分**



#### (十) 六个主要注册地区的基金管理人数目和员工人数

我们通过分析基金管理人的注册地数据，发现从总体分布来看，私募证券投资基金管理人注册地的归属地共有 32 个省市。我们从中挑出前 6 个基金管理人注册较为集中的地区做出更具体的分析，这六个地区包括上海、深圳、北京、浙江、广东和江苏。这一结果表明基金管理人多倾向于在资本市场发达的地区注册。表 8 显示了在这六个主要地区注册的基金管理人数目和占比。具体来看，在六个主要地区注册的基金管理人占比合计约为 84%，其中上海、深圳和北京分别以 26%、22%和 20%的占比排名第一，第二和第三，因此基金管理人在这三个地区的注册较为集中。

**表 8 六个主要注册地区的私募证券投资基金管理人数目：截至 2015 年底**

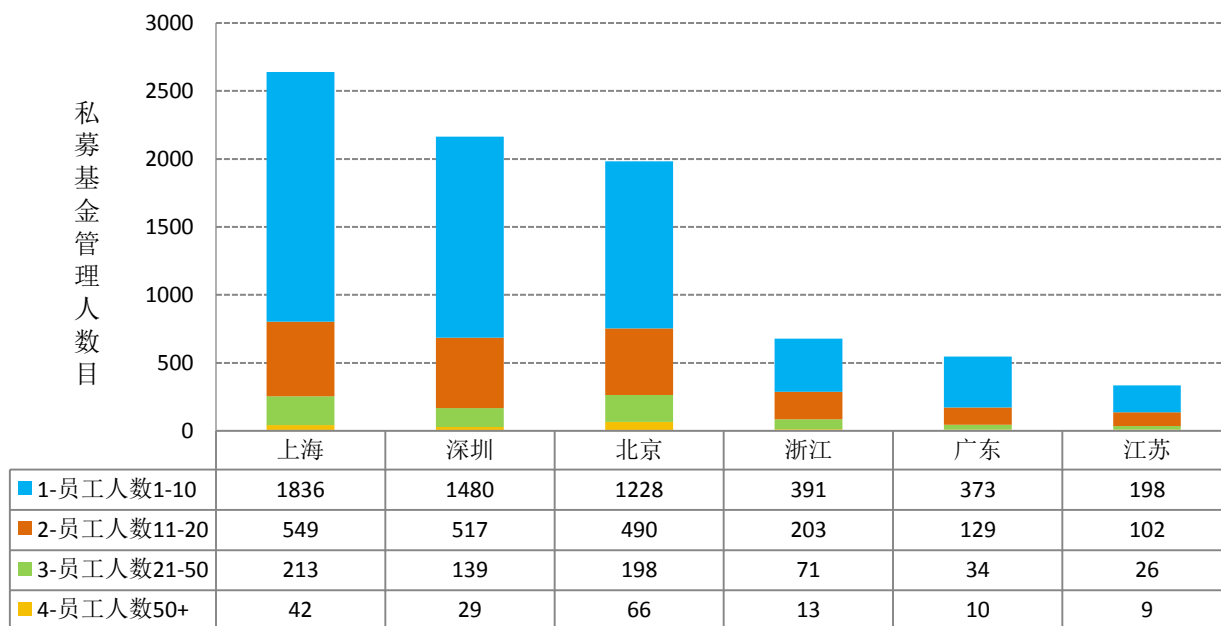
注册地归属地	基金管理人数目	百分比	排名
上海	2641	26.47%	1
深圳	2167	21.72%	2
北京	1983	19.87%	3
浙江	678	6.79%	4
广东	546	5.47%	5
江苏	335	3.36%	6
其他	1629	16.32%	
<b>总计</b>	<b>9979</b>	<b>100.00%</b>	

为讨论在不同地区注册的基金管理人工人数分布情况,我们对基金管理人注册地信息与员工人数信息进行了交叉分析。从图 10 可以看出,注册地归属于 6 个主要地区,并且员工人数数据有效的基金管理人共有 8346 家,他们的员工人数多集中于 10 人以下。员工人数在 11-20 人的基金管理人多位于上海、深圳和北京。相较于其他地区,注册地位于上海,员工人数在 21-50 人的基金管理人数量较多,达到 213 家;北京次之,有 198 家基金管理人工人数在此区间。而员工人数在 50 人以上的基金管理人大多分布在北京,有 66 家;上海和深圳分别有 42 家和 29 家。这种情况可能是由北京、上海、深圳长期以来积累的经济区位和金融人才优势导致的。

虽然私募基金的员工人数不是衡量其规模的唯一指标,但拥有较多的员工人数能够帮助这些在北京、上海注册的基金管理人在产品和服务上拥有更为多元化的发展空间和更多的客户资源,同时在品牌、业绩上更具提升潜力,从而增加他们在市场上的竞争力。

图10 六个主要注册地区的私募证券投资基金管理人工人数分布：

截至2015年底



注：横坐标轴为私募基金管理人注册地归属地，分类（图例）为私募基金管理人工人数区间，纵坐标轴为私募基金管理人数目。

### （十一）六个主要办公地区的基金管理人数目和员工人数

下面我们分析私募证券投资基金管理人办公地的总体分布情况，有办公地信息的 9979 家基金管理人办公地归属于 33 个省市。<sup>①</sup>我们从中挑选出前 6 个基金管理人办公地集中的地区做进一步分析，上海、北京、深圳、广东、浙江、江苏这六个地区入选。这一结果说明基金管理人也倾向于将办公地址选在资本市场发达，信息资源丰富的地区。表 9 列出了这六个地区的基金管理人数目和占比。其中，办公地在上海的基金管理人数量排名第一，占比 25%；而选择

<sup>①</sup> 私募基金管理人办公地归属地与注册地归属地相比增加了香港地区。

北京作为办公地的基金管理人占比 22%，排名第二。办公地集中在这六个地区的基金管理人合计占比 82%，而选择以其他省市作为办公地的基金管理人相对较少且分散。

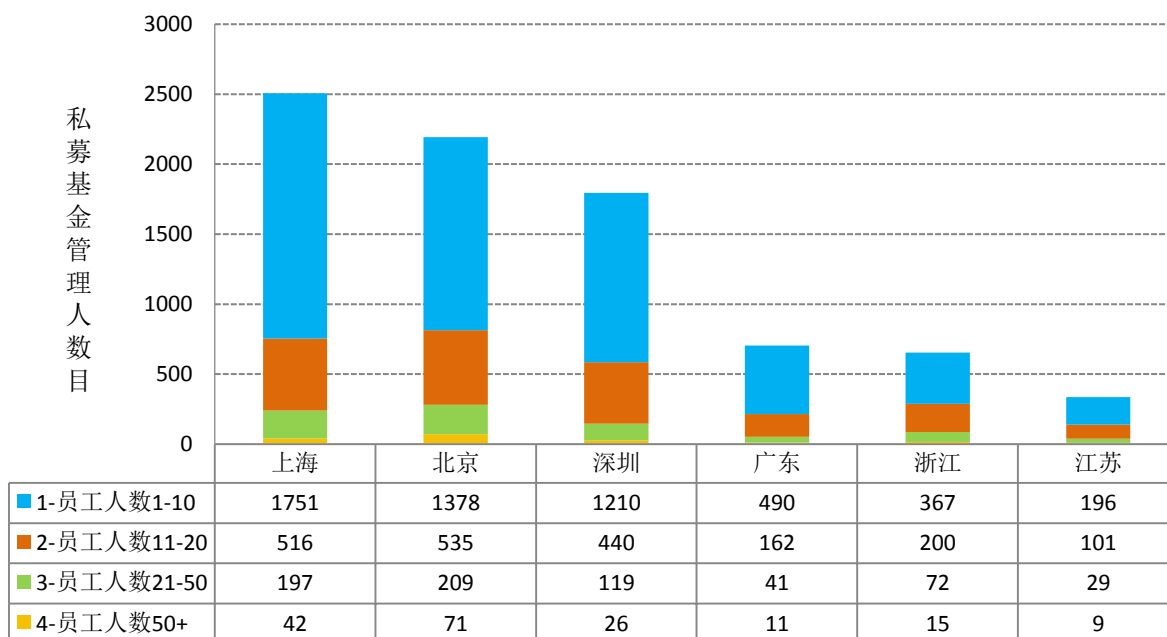
**表9 六个主要办公地区的私募证券投资基金管理人数目：截至2015年底**

办公地归属地	基金管理人数目	百分比	排名
上海	2507	25.12%	1
北京	2194	21.99%	2
深圳	1797	18.01%	3
广东	704	7.05%	4
浙江	654	6.55%	5
江苏	335	3.36%	6
其他	1788	17.92%	
<b>总计</b>	<b>9979</b>	<b>100.00%</b>	

接下来我们分析私募证券投资基金管理人工人数在这六个地区的分布情况。图 11 的结果显示，办公地归属于 6 个主要地区，并且员工人数信息有效的基金管理人共有 8187 家。他们的员工人数多集中于 20 人以下，这可能是由于私募基金行业“少而精”的员工吸纳理念，以及有些业务外包的结果（如估值核算、份额登记和信息技术系统等）。相较于其他地区，办公地位于北京和上海，并且员工人数在 21-50 人的基金管理人数目较多，分别为 209 和 197 家。办公地位于北京，并且员工人数在 50 人以上的基金管理人 有 71 家；上海次之，有 43 家；再次为深圳，数量是 26 家。这些数据表明办公地在北京、上海和深圳的基金管理人从员工人数上看具有更大的规模。总的来看，办公地与注册地的员工人数分布结果是相似的。



图11 六个主要办公地区的私募证券投资基金管理人工人数分布：  
截至2015年底



注：横坐标轴为私募基金管理人办公地归属地，分类（图例）为私募基金管理人工人数区间，纵坐标轴为私募基金管理人数目。

## （十二）六个主要注册和办公地区基金管理人数量的交叉分布

将私募基金管理人注册地和办公地的数据相结合，还能够了解基金管理人注册地和办公地是否致。表 10 和图 12 列出了注册地和办公地的交叉信息，办公地位于 6 个主要地区，并且注册地信息有效的私募证券投资基金管理人共有 8190 家。表 10 中的结果显示，多数基金管理人的注册地及办公地属同一地区，其中深圳的比例最高，为 99%，上海次之，为 97%，体现了深圳和上海作为资本市场发源地的区位优势。在此方面，北京不具优势，注册和办公同在北

京的基金管理人,交叉比例仅为 88%。广东的交叉比例最低,为 74%。

**表10 六个主要办公和注册地区私募证券投资基金管理人数量的交叉分布**

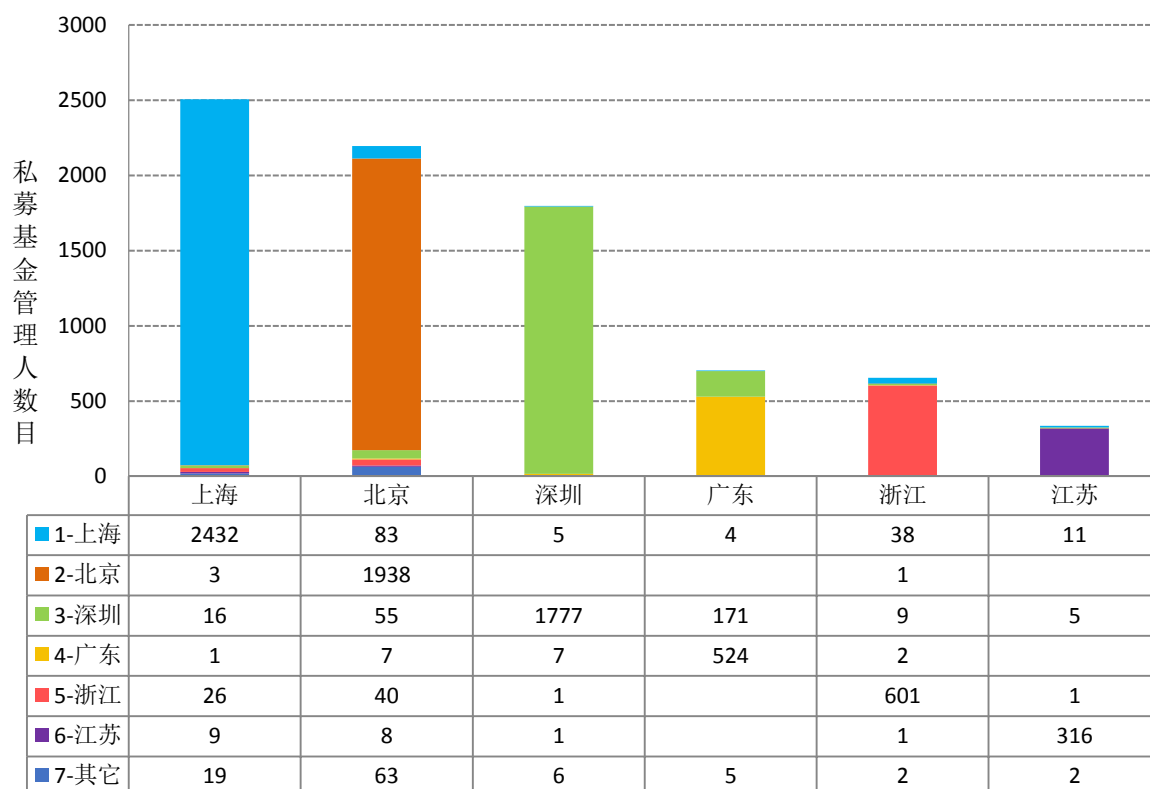
办公地归属地	基金管理人数目	办公地和注册地在同一地区的基金管理人数目	交叉比例
上海	2506	2432	97%
北京	2194	1938	88%
深圳	1797	1777	99%
广东	704	524	74%
浙江	654	601	92%
江苏	335	316	94%

图 12 是私募证券投资基金管理人办公地和注册地分布的交叉统计。具体而言,有 185 家在东南沿海城市注册的私募基金管理人选择北京为办公地。北京作为私募基金办公地的集中地,显示出了强大的后发优势。作为首都,监管层的一行三会、各大金融机构、券商的总部都集中在北京。对私募基金公司而言,将办公地设在北京可以更靠近信息源,获取第一手的新鲜“材料”。另外,注册地在其他城市而办公地在北京的基金管理人中,有 18 家在天津注册的基金管理人把办公地址选为北京,原因可以归结为,随着京津冀城市群,即“首都经济圈”概念的出现,企业的注册地和办公地在同一城市群内已拥有更多的选择。同样,办公地在广东,而注册地在深圳的私募基金管理人有 171 家,占办公地在广东的私募基金管理人总数的 24%,可以看出两个归属地在资源、信息上的共享态势。

我们可以看到,办公地和注册地都位于深圳的基金管理人比例最高,原因可能在于深圳前海的私募特区提供了很大力度的税收优

惠政策。根据 2012 年 6 月《国务院关于支持深圳前海深港现代服务业合作区开发开放有关政策的批复》，其中涉及前海的税收政策共 3 条。比如规定“对前海符合条件的企业可减按 15% 的税率征收企业所得税”、“对在前海工作、符合前海规划产业发展的境外高端人才和紧缺人才，个人所得税先征后补之后可降至 15%”等。可以预见，随着前海成为私募基金管理人解决高税负的希望之地，未来会有更多的基金管理人入驻深圳。

**图12 六个主要办公和注册地区私募证券投资基金管理人数量的交叉分布**



注：横坐标轴为私募基金管理人办公地归属地，分类（图例）为私募基金管理人注册地归属地，纵坐标轴为私募基金管理人数量。

### （十三）基金管理人的成立与登记时间

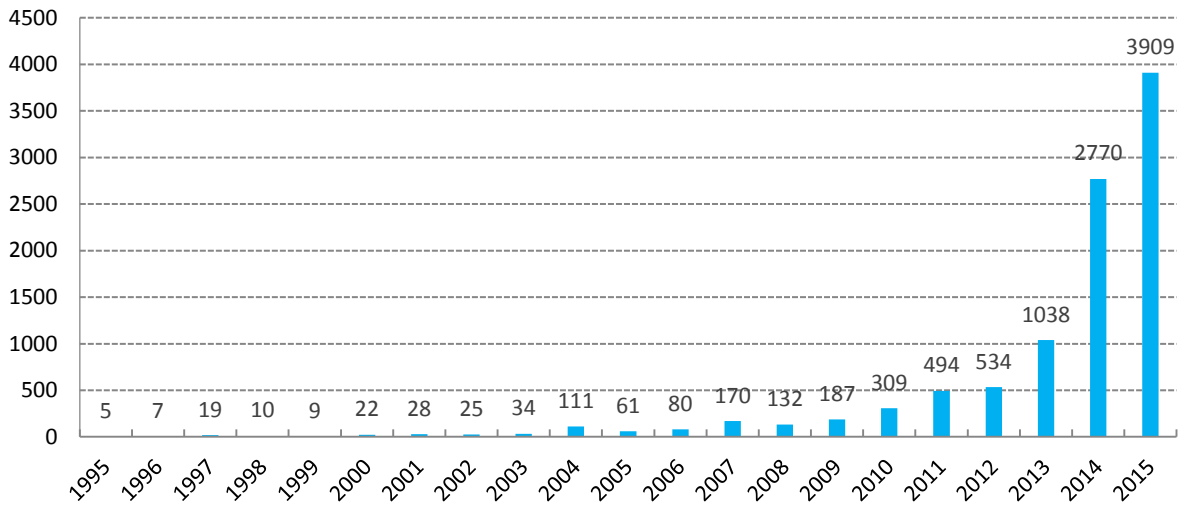
#### 1. 成立时间分布

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。图 13 显示的是 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，为 6857 家，占比为 69%。成立时间在 2-5 年之内的基金管理人数量共 1938 家，占比 19%。成立时间为 5 年以上的基金管理人数量相对较少，为 1186 家，占比 12%。2015 年新成立的私募基金管理人数量最多，为 3909 家，占比 39%。这个数目远远多于 2010 至 2013 年成立的基金管理人数量总和（2735 家，占比 27%）。

如果关注新成立的基金管理人数量的增长趋势，我们从图 13 可以看出，私募基金管理人数量在 2014 年实现了“井喷式”的增长，共 2770 家，占比 28%。其原因可大致归为以下两方面：首先，在政策层面，新《证券投资基金法》、《私募投资基金管理人登记和基金备案暂行办法（试行）》的颁布，使私募基金终于成为受到法律保护的基金；不断完善的私募投资基金监管法规体系，为基金管理业务服务实体经济，奠定了坚实的基础。其次，在市场层面，2014 年资本市场所经历的新一轮牛市，也为私募基金的蓬勃发展注入了活力。



图13 新成立的私募证券投资基金管理人数目：截至2015年11月



## 2. 登记时间分布

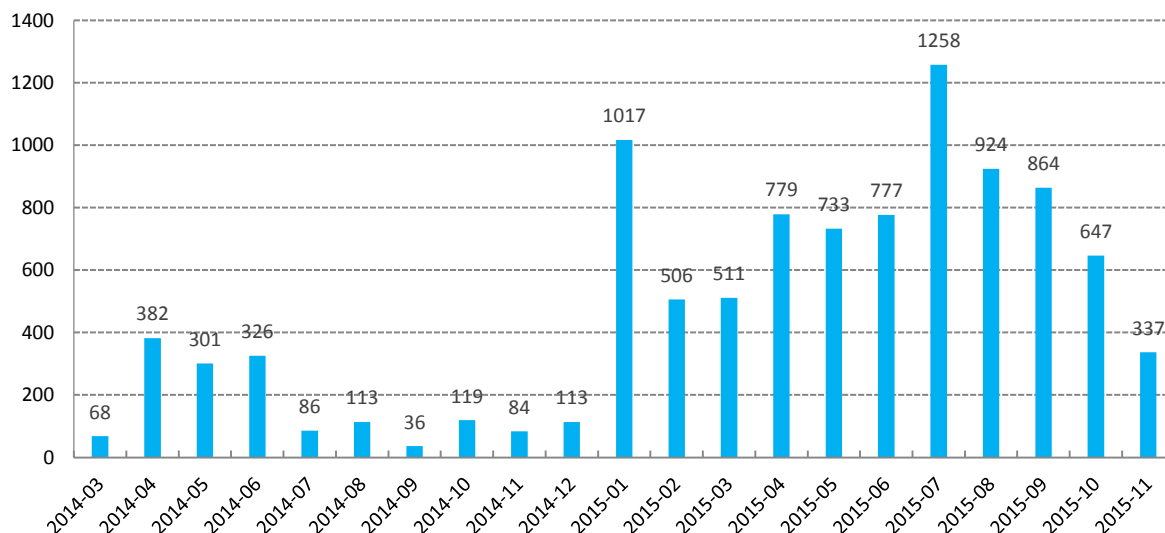
我们分析了 9981 家私募证券投资基金管理人登记时间的分布，结果如图 14 所示。从中可以看出，登记制度的逐步健全和股票市场的行情是推动私募基金管理人登记数量增长的两个重要因素。2014 年 2 月，根据《证券投资基金法》和证监会的授权，基金业协会制定了《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，启动了私募基金行业自律管理制度的第一步。当年的 4-6 月出现了登记的小高峰，每月完成登记的基金管理人都在 300 家以上。截至 2014 年底，完成登记的私募基金管理人共 1628 家。

2015 年 1 月，基金业协会发布《关于规范私募基金管理人登记填报工作的通知》，提出对于私募机构管理人在登记工作中存在的重大遗漏、虚假填报等行为，基金业协会将进行发函提示、警告或公开谴责，以此进一步规范登记制度。当月完成登记的私募基金有 1017 家。2015 年上半年股票市场的大幅上涨也吸引了不同人士投



身于私募基金行业、成立基金公司，至7月份达到顶峰，登记的家数为1258。而6、7月份股市的暴跌又使这一增长趋势迅速降温。但总体来看，2015年前11个月登记的私募基金管理人数目（8353家，占比84%）超过了2014年全年的总和（1628家，占比16%），因此私募基金行业的整体发展趋势并未停滞。

**图14 新登记的私募证券投资基金管理人数目：截至2015年11月**



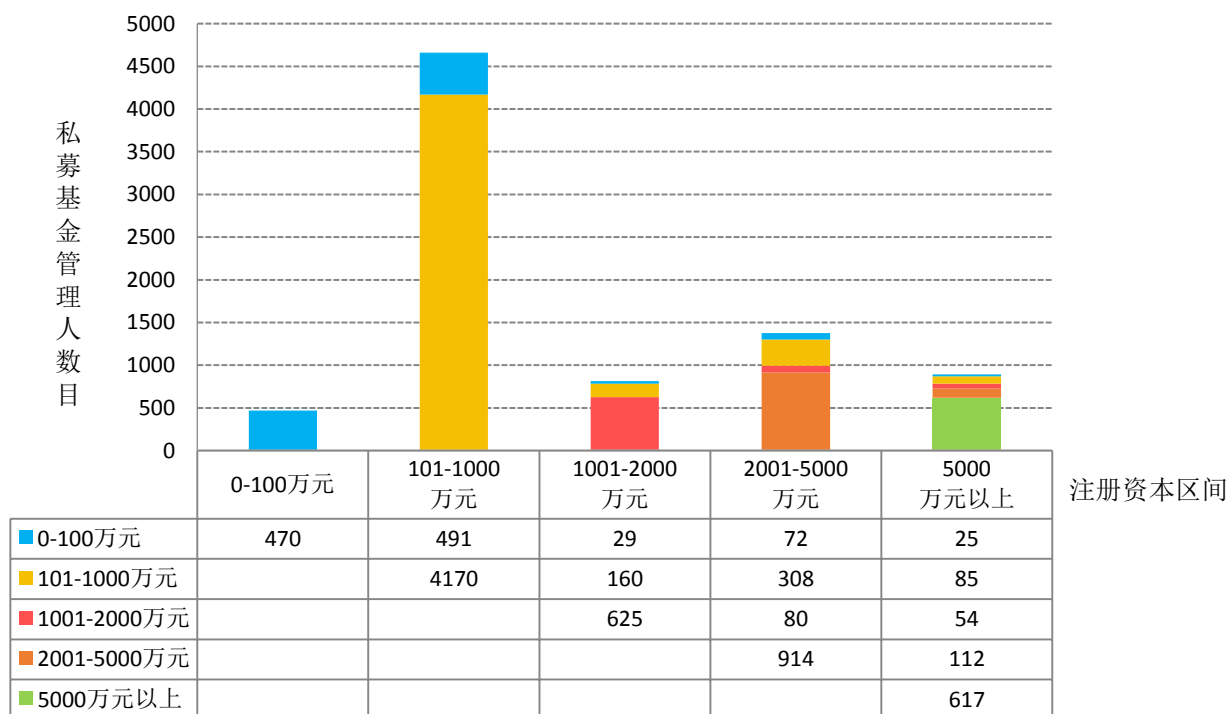
#### （十四）基金管理人的注册资本与实缴资本

私募基金管理人的注册资本是指公司成立时股东认缴的出资额或认购的股本总额；实缴资本是公司实际收到的股东出资额，股东可以在公司成立后的一定期限内缴纳，所以实缴资本不一定等于注册资本。然而，注册资本和实缴资本不一致会在一定程度上影响投资者对所选公司的信赖。因此基金业协会在登记信息中对实缴资本

低于 100 万元或低于注册资本 25%的基金管理人进行了单独分类列示，提醒投资者注意。在分析时，我们将基金管理人的注册资本和实缴资本划分出 5 个区间，针对每个注册资本区间分别统计出实缴资本低于和达到区间下限的基金管理人数量，结果在图 15 中给出。

图 15 显示，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%，表明多数基金管理人的资本缴纳比例较高。同时我们看到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，表明这一数据代表了我国当前私募基金管理人的一般规模。

**图15 私募证券投资基金管理人的注册资本区间与实缴资本区间统计**



注：横坐标轴为私募基金管理人注册资本区间，分类（图例）为私募基金管理人实缴资本区间，纵坐标轴为私募基金管理人数量。

具体来看，注册资本在 101-1,000 万元区间的 4661 家基金管理人中，有 491 家实缴资本在 100 万元以下，占比 10%，即在此区间内实缴资本未达注册资本数的管理人较少；注册资本在 1,001-2,000 万元区间的 814 家基金管理人中，共有 189 家实缴资本小于其注册资本，占比 23%；注册资本在 2,001-5,000 万元区间的 1374 家基金管理人中，有 72 家实缴资本在 1-100 万元之间，占比 5%，还有 308 家实缴资本在 101-1,000 万元之间，占比 22%。这些基金管理人的实缴资本比例相对较低，值得进一步关注。同时在这一区间内，出资额低于注册资本下限的基金管理人合计有 460 家，占比也最大，为 33%。注册资本在 5,000 万元以上区间内，出资未能达到区间下限的管理人占比也较高，为 31%。因此尽管从总体上看，如数出资的管理人比例较高，但注册资本在 2,000 万元以上的管理人足额出资的比例还不到 70%。

#### 四、小结

在财富管理领域，对于普通投资者而言，只向特定高净值投资者群体和机构投资者募集资金，信息披露要求低，监管约束少，策略运用灵活的私募基金行业一直蒙着一层神秘的面纱，同时又因其追求绝对收益的特性而别具魅力。在我国资本市场上应市场之需自发萌生的私募基金，由 20 世纪 90 年代的不被认可，到 2004 年行业内部自行创新的阳光化，再到 2013 年在《证券投资基金法》中取得一席之地，从而走上规范化的发展道路，这一历程充满曲折。

截至到 2015 年底，步入正轨的私募基金行业已发展到一定的规模：在我国累计发行的私募基金已达 29668 只；目前继续运营的私募基金有 24313 只；在基金业协会登记的私募证券投资基金管理人达到 10965 家。此时对私募基金行业进行深入研究，其现实意义不言而喻。我们推出这份报告的初衷是立足于新的发展阶段，回顾私募基金行业过去的历史，从多方面详细分析行业当前的发展现状，使读者对行业的发展脉络和整体状况有一个全面充分的了解。

(2016 年 9 月 14 日)

---

报 送：民生财富管理研究中心

联系人

电 话：

---