

智道私募证券投资基金指数报告

智道金服研究院 · 2017年4月



智道私募证券基金指数系列

尊敬的先生/女士：

您好！

经过18个月的努力，智道金服于4月26日成功发布国内首个按照国际标准编制《中国私募证券基金策略系列指数》。自2015年起，中国私募证券行业发展飞速，机构投资化也在逐步进行中国私募行业正在加速进入“资本蓝海时期”。

在此进程中，私募证券行业急需一套与之相对应的、可客观公正评价表现与业绩的指数体系。智道金服作为国内首家兼具“合规、科技、数据、服务”于一体的私募专业化服务机构，我们在此时机发布“智道私募证券基金指数系列”，和“中国私募证券基金一季度数据报告”，旨在为中国私募市场提供更为标准、规范的衡量标准。

智道金服作为国内首家发行私募策略指数的机构，在指数编制中制定严格的数据清洗规则。“中国私募证券基金系列指数”在样本筛选、数据清洗、偏误处理上做了多重要求。该系列指数数据来源于智道私募数据库，从2.6万多支证券类私募产品筛选出符合要求的样本；在样本的时效上，我们也严格要求样本必须是运行至少12个月的基金产品。

该指数系列将以月频和周频的频率发布。与此同时，我们还将发布系列二级指数，旨在填补国内私募基金指数的市场空白，对中国私募基金评价指标、评价方法和评价设计作出示范，为进一步推动私募行业发展起到积极的促进作用，引领私募行业走向国际化、专业化、规范化！我们希望该系列指数将有助于您的工作和对市场的研究；希望您可以不吝分享给身边的朋友和同事。

如果您有任何建议，欢迎与我们联系，我们将不胜感激！



彭总

彭聪
董事长&CEO



叶成森

叶成森
副总裁

01 概述

金融指数在资本市场上一直都具有重要的指标意义，因为金融指数是衡量某个总体市场、产业领域或行业趋势的参考依据。提到金融指数，通常会联想到道琼斯指数、标准普尔500指数或是沪深300指数等。由于这些市场的信息量非常庞大，因此需要借由金融指数以反映股票市场的整体水平和变动情况，为投资人、金融界和政策制定者提供良好的参考信息。

近20年来，对冲基金行业在全球发展迅猛，相对应的对冲基金指数也因应而生，例如国际著名的对冲基金数据供应商Hedge Fund Research发布的HFRI、HFRX等系列指数，瑞士信贷所发布的Credit Suisse Hedge Fund Index系列指数，晨星公司设计的Morningstar Hedge Fund Indexes系列指数等，这些专业机构所设计的指数为市场提供了标准化及专业化的对冲基金评估基准。

中国私募行业也正处于高速发展阶段。截止2017年3月，私募行业认缴规模已突破11万亿元。然而，行业内却仍缺乏一套与之相对应的、可客观公正评价私募证券基金表现的指数体系。相较于海外的编制规则，当前国内的指数计算方法较为简单，且在编制指数时仍有许多必需考虑的问题，例如生存偏差、回填偏差和选择偏差等，若忽略上述问题，会导致指数计算产生偏误，将对指数的准确性、代表性都有很大的影响。

“智道私募证券基金指数系列”，由智道金融研究院独立研发，旨在科学客观的反映中国私募证券基金市场的概貌和运行状况，能够作为投资业绩的评价标准。另一方面，为私募指数产品和其他研究开发奠定基础。

本指数系列的样本基金均来自于智道金融服务（深圳）有限公司旗下“智道私募基金数据库”，充分借鉴国际指数设计方法，力求编制过程标准、公正、客观，谨慎筛选样本数据，以确保本指数系列具备代表性、准确性以及权威性。

智道私募证券基金指数系列皆为等权指数，指数频率包含月频和周频，包含私募证券基金综合指数、策略指数和地区指数，综合指数为完整反映市场情况的智道私募证券基金综合指数，策略指数分别是智道私募证券基金股票策略指数、智道私募证券基金管理期货指数、智道私募证券基金固定收益指数、智道私募证券基金相对价值指数以及智道私募证券基金复合策略指数，地区指数分别是智道私募证券基金北京指数、智道私募证券基金上海指数、智道私募证券基金深圳指数、智道私募证券基金广州指数以及智道私募证券基金浙江指数。

02 指数编制规则

数据来源

所有私募证券基金数据均来自智道私募基金数据库，该数据库的数据来源多为私募机构合法授权，保证了数据的真实性、合规性。另外，数据库整合公开信息或通过尽职调查取得的信息，以确保数据完整性。

指数样本选择

合格成分基金必须满足以下条件：

- 在中国基金业协会备案的中国境内私募证券基金
- 基金产品没有虚假填报、重大遗漏等不良诚信记录
- 以基金首次披露净值的日期为起点，至少有12个月的净值可用，从第13个月开始纳入指数计算
- 基金于估计期间正在运作
- 基金产品的基本要素信息完备，净值、分红等信息完整
- 排除FOF、TOT、MOM等组合基金

指数样本清洗

由于当基金未披露净值时，系统会自动填充上一笔净值数据，这种问题将导致分析结果不精确。此外，为避免数据记录错误产生极端值，采取以下方式进行数据优化处理：

- 首先对整体样本数据的净值进行筛选，排除基金净值重复率超过10%以上的基金产品
- 计算当期指数点位的时候，排除收益率最高及最低的百分之一的基金产品

指数计算

智道私募证券基金指数系列均采用等权平均，包括各策略指数和区域指数。指数分为月频指数和周频指数，月频指数的累积净值取基金产品每月最后一次披露的累积净值；周频指数的累积净值取基金产品每周最后一次披露的累积净值。对于周的定义采取的是自然周的定义方式：周一为每星期的第一天；在处理跨年周时需先考虑前后两年包含此周的天数，若当年年初包含天数多，则此周为当年第一周，否则为去年的最后一周。

指数基点设为1000点，即 $t=0$ 时刻的指数点位。指数点位随着累计净值增长改变而改变。基金产品的累计净值增长率即为 $t+1$ 期的累计净值相对于 t 期的累计净值增长。

指数具体计算公式如下：

$$\text{Index}_t = \text{Index}_{t-1} * \left(1 + \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{\text{AccNav}_{i,t} - \text{AccNav}_{i,t-1}}{\text{AccNav}_{i,t-1}}\right)$$

其中， t 为周份或者月份， Index_t 代表 t 期指数值， i 代表 t 期指数的第 i 个样本成份， N 代表 t 期参与计算指数的样本总量， $\text{AccNav}_{i,t}$ 代表 t 期第 i 个样本的累积净值。

指数发布

指数基点设定为1000点，由于数据披露的滞后性，月频指数在每月15日前发布上月指数点位，周频指数将延后两周发布。

成份基金数量

构成指数的成份基金数量随着当月或者当周满足条件的基金数量而变化。

03 策略指数编制方案

投资策略分类概述

别于公募基金以资产标的划分方式，私募基金以绝对收益为目标，在投资策略的灵活性是其特点，因此私募基金常以投资策略为主要分类方式。智道金服调查了国际主要金融机构、数据供应商、第三方机构的策略划分方式，且依据我国基金市场的实际情况，整理出基于投资策略维度的科学分类体系，并设计出对应的策略指数。目前智道提供5种策略指数，分别为股票策略、管理期货、固定收益相对价值及复合策略，详细编制方案请参考以下内容。

智道私募证券基金股票策略指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且基金产品的策略必须为股票策略。股票策略产品的主要收益来源于股票资产，主要投资的品种为上市公司股票，以及辅助性使用股票相关的衍生工具。

智道私募证券基金管理期货指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且基金产品的策略必须为管理期货策略。管理期货策略产品主要通过交易商品期货、金融期货合约来实现收益，借由期货的特性，可以实现与传统的投资品种保持较低的相关性达到充分分散整体投资组合风险的目标。

智道私募证券基金固定收益指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且基金产品的策略必须为固定收益策略。固定收益策略产品的主要收益来源于固定收益类资产，主要投资的品种包括国债、公司债、市政债、票据等结构化债券。

智道私募证券基金相对价值指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且基金产品的策略必须为相对价值策略。相对价值策略产品主要采取配对交易，即同时操作两个具有高度相关性的资产或者不同市场中的同一资产，当这两个资产(市场)之间的价格差变大时，采用策略获取两者之间的价格差。此指

智道私募证券基金复合策略指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且基金产品的策略必须为复合策略。复合策略产品将多种私募基金投资策略结合使用，以期增加获利空间。如将股票策略、商品期货同时吸纳，在两个相关性极低的领域进行复合投资。

综合指数及策略指数结果 (2016年1月至2017年3月)

根据编制规则，智道私募证券基金综合指数和策略指数的趋势和成分基金如下

图1: 综合指数及策略指数趋势

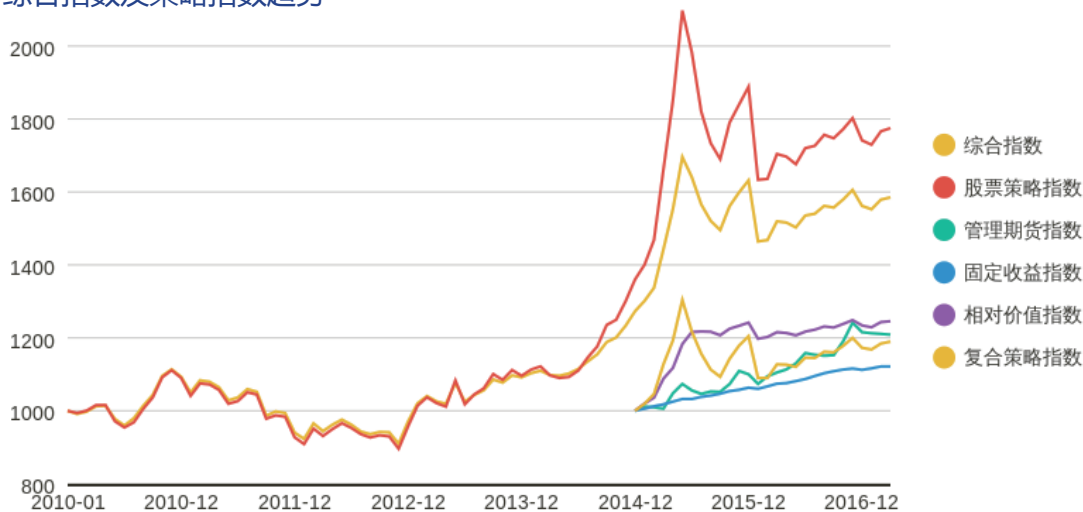


表1: 综合指数及策略指数成分基金情况 (以2016年为例)

	全部基金	成分基金
综合指数	26380	6964
股票策略指数	10914	3995
管理期货指数	1996	307
固定收益指数	1603	512
相对价值指数	937	383
复合策略指数	4430	664

04 区域指数编制方案

根据中国证券投资基金业协会的数据显示，截至2017年1月底，已登记的私募管理人为1.80万家，备案私募产品数量达到4.75万只。从地理位置分布观察，目前私募行业有明显的产业聚集效应，产品最多的5个区域，依序为上海、深圳、北京、浙江以及广州，约占全部发行量的80%。为帮助市场快速了解各区域私募基金的发展情况，智道金服提供北京指数、上海指数、深圳指数、广州指数及浙江指数，供各界参考，详细编制方案请参考以下内容。

智道私募证券基金北京指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且私募管理人登记的总部办公地址所在区域必须位于北京市。

智道私募证券基金上海指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且私募管理人登记的总部办公地址所在区域必须位于上海市。

智道私募证券基金深圳指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且私募管理人登记的总部办公地址所在区域必须位于深圳市。

智道私募证券基金广州指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且私募管理人登记的总部办公地址所在区域必须位于广州市。

智道私募证券基金浙江指数编制方案

此指数的成分基金选取规则与智道私募证券基金综合指数的规则一致，且私募管理人登记的总部办公地址所在区域必须位于浙江省。

区域指数结果 (2016年1月至2017年3月)

根据编制规则，智道私募证券基金区域指数的趋势和成分基金如下：

图2: 地区指数趋势

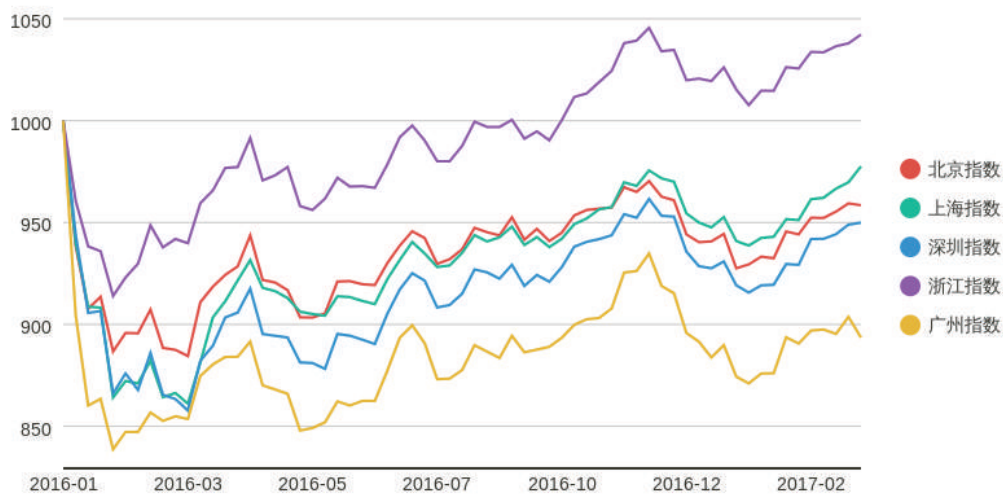


表1: 区域指数成分基金情况 (以2016年为例)

	全部基金	成分基金
北京指数	4089	1088
上海指数	7881	2433
深圳指数	4534	1478
浙江指数	2059	561
广州指数	677	277

05 数据校正与精度

指数修正

智道会在一个月对已发布的数据进行三次核查，对指数重新计算。首次核查(指数发布后第5个工作日)、重复核查(指数发布后第10个工作日)及最终核查(指数发布后第20个工作日)。若发生指数变动幅度较大，则会予以公告说明。一般情况下，指数点位一旦发布则不会更改。

计算精度

指数点位保留两位有效数字，取四舍五入的值。

误差处理

生存偏差 (survivorship bias)

生存偏差是指数构建的过程中最常见的阻碍。由于基金的清盘或其他原因停止运行，其业绩将不能继续作为行业成分纳入指数。智道系列指数为了消除了生存偏差，会将此类基金当期净值依旧纳入当期指数，并于下期剔除。假若指数已发布，被剔除的基金产品的收益率将会继续存留于当期指数中，确保指数准确反映当期市场。

回填偏差 (backfill bias)

智道同时也消除了回填误差。智道要求进入指数的基金产品至少运行满一年，给予指数充分的时间观察待选基金的运行情况，不受净值异常变动的的影响。并且当一个新的基金产品增加至指数中时，其过去的收益率将不会包括在历史指数的计算中。给定月周期的指数值一旦发布，不会因未来指数成分的变动而更改。

选择偏差 (selection bias)

由于上报净值信息是一个自愿的行为，基金经理会选择业绩较好的或者对自己有利的产品上报，

而当产品容量达到上限的时候他们也会选择不上报，这就导致了数据库的信息不具有完全的代表性而造成选择偏差。而智道数据库数据来源则为私募机构签约合法授权，保证了数据的全面性，真实性，完整性。此外，智道还会通过公开渠道、三方数据、尽调等多种数据来源、多种途径获得基金情况，相互印证，保证了私募行业全覆盖，使得这一偏差得到了解决。

误差估计

生存偏差、回填偏差和选择偏差是编制指数不可避免的问题，若忽略这些偏差的影响，会导致计算结果偏误，为了呈现这些偏差对指数的影响，智道研究院对这些偏差进行了估算，表3展示综合指数的季度收益率及偏差值估计结果。总体样本代表包含数据库存活和死亡的样本；生存样本代表仅包含数据库继续存活的样本；修正样本代表只收录存续期间超过12个月的样本。生存偏差的估计方式为生存样本减去总体样本收益，可得到生存偏差值；回填偏差的估计为总体样本减去修正样本收益，可得到回填偏差值。结果显示，若忽略生存偏差、回填偏差将对指数的估算产生不小的误差，进而影响指数的正确性、代表性。

表3: 生存偏差及回填偏差估计

季度收益率情况				
	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
总体样本收益	-6.88%	1.85%	1.52%	1.60%
生存样本收益	-5.95%	1.99%	2.02%	1.58%
修正样本收益	-8.45%	0.75%	1.39%	0.89%
偏差值估计				
生存偏差	0.93%	0.14%	0.49%	-0.02%
回填偏差	1.57%	1.10%	0.13%	0.71%

06 指数编制方法比较

本部分将智道私募证券投资基金指数与国际、国内相关指数的编制进行对比，主要从样本选择、数据清洗、数据频率、指数计算、数据核查、生存偏差、回填偏差以及选择偏差等处理方式进行比较，详情请参考下表内容：

表4: 生存偏差及回填偏差估计

	智道私募证券投资基金指数	HFR对冲基金指数	晨星对冲基金指数	国内相关私募证券投资基金指数
样本选择	样本选择条件严谨	样本选择条件严谨	样本选择条件严谨	样本选择条件严谨
数据清洗	多重数据清洗规则	无特别处理数据问题	无特别处理数据问题	无特别处理数据问题
数据频率	周频率、月频率	月频率、日频率	月频率	月频率
指数计算	等权平均	资产加权、等权平均	资产加权、等权平均	等权平均
数据核查	至少进行三次核查	至少进行三次更新或核查	无特别处理	无特别处理
生存偏差处理	保留存活和死亡基金数据计算	保留存活和死亡基金数据计算	早期数据存在生存偏差的问题	无特别说明
回填偏差处理	基金产品至少运行12月，第13个月纳入指数样本	基金产品至少运行12月或基金规模大于5000万美元	基金产品至少运行12月	仅运行3-6个月即纳入指数样本
选择偏差处理	合法授权数据、三方数据交叉对比	单一数据源	单一数据源	单一数据源或指数成分基金由私募管理人选择性提供



免责声明

本报告为智道金融服务（深圳）有限公司（以下简称“本公司”）提供专业投资者阅读。本公司力求报告内容和数据的客观与公正，但对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的内容对任何投资做出担保。由于数据来源和计算方式的差异，本报告可能与其他报告有不一致或不同结论的情形。本报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告版权归智道金融服务（深圳）有限公司所有。



智道金融服务有限公司（智道金服）成立于2014年，秉承“科技让投资更简单”的愿景，致力于运用智能科技为金融机构提供专业化服务解决方案。

我们公司自主研发了两套系统：一套为ATree智能资产配置系统，服务于资产管理机构；另一套为FSP私募基金服务平台，服务于私募证券基金。这两套系统与我们巨大的私募基金数据相结合，使我们能够全面地为机构投资人和私募基金提供专业服务。

- 1、私募证券基金行业研究服务：私募指数、行业研究报告、智能白名单系统等
- 2、私募投资管理咨询服务：
 - 投前服务：大数据分析、尽职调查、智能白名单、资产配置等。
 - 投中服务：流动性安排、费率结构、投资要素、风险控制等。
 - 投后服务：绩效追踪、风险控制、业绩评估、研究报告等。
- 3、公关服务：峰会、论坛、全球路演、定制线下路演等。

4001068919 | www.xinpibao.com

深圳：深圳市南山区华润置地大厦E座2501室

北京：北京市朝阳区SOHO现代城5号楼1207室

上海：上海市浦东新区东方路1988号407室

