01 2022年的希瓦

各位投资人好，转眼间2022年已经结束，这一年对我们希瓦而言，是承受压力非常大的一年。3月和10月，我管理的基金中部分低净值基金两次承受风控线的考验，另外也有风行1号业绩不理想和基金经理人事变动发生。这些是2022年公司遇到的一些困境。

希瓦总体投资业绩方面，股票型基金金箍棒1号上半年遭遇下跌后，后续表现出色，全年获得12.79%正收益，股票型基金小康1号全年收益-6.20%，小康2号由于风控缘故低位被动减仓收益差于小康1号。另外债券基金强袭系列表现亮眼，强袭1号去年收益14.94%，强袭3号收益25.71%，净值持续新高。强袭1号连续三年在低于5%最大回撤之下做出不错成绩，为希瓦在股票领域以外，大力发展债券固收类产品，形成两条腿走路模式打下良好基础。经过三年的磨合，公司债券投资模式逐渐成形，未来我们会继续加大这个领域的团队建设，做强做大债券投研。并且债券研究团队也帮助公司在宏观经济、地产关联产业链进一步加强认知，债券与股票团队互补性进一步增强，也有利于相关领域股票投资。

02 2022年业绩回顾

2022年是不平凡的一年，疫情肆虐、俄乌战争、中美冲突、美元加息、地产危机一浪接一浪冲击着市场，一直到11月防疫政策大幅调整之后方迎来喘息机会，不过指数全年跌幅依然较大。

沪深300全年下跌21.63%，创业板指下跌29.37%，科创50下跌31.35%，港股在11月份大幅反弹，收复了不少失地，最终恒生指数下跌15.46%，恒生科技指数下跌27.19%。从行业指数来看，也近乎于全军覆没，申万一级行业指数中，仅煤炭和综合指数取得了正收益。

市场的情况我们不再赘述，还是重点回顾一下今年以来的操作思路。

希瓦私募 不得传阅

免责声明：本年报仅限希瓦私募投资人参考，请勿传阅；文中所述观点不构成投资建议，亦不保证文中观点或陈述不会发生任何变更
数据来源：希瓦私募，WIND，雪球；数据截止时间：2022年12月31日

尽管市场全年处于弱势之中，但是我们总体上还是维持了较高的仓位，尤其是港股占比较高。市场估值处于历史低位，赔率和概率都非常吸引人，唯一不确定的是防疫政策何时调整，在这种环境下，我更愿意通过持仓结构调整来主动对抗市场下跌，而不是通过降低仓位来被动防御。所以在具体持仓上，今年增加了比较多的港股油气股的配置，一定程度上缓和了市场下跌对净值的冲击，也使得我们在10月下跌中没有类似3月那波被迫底部减仓部分基金。

因为港股的极端低估和远大于a股的跌幅，在增加油气股持仓的同时，我们也左侧持续加大港股持仓，这部分持仓大多数和宏观经济相关度较高或者属于困境反转类标的，例如受到疫情压制的出行相关股票，以及七月份以来逐渐加仓的物业股，还加大了教育类股票配置。以及代表港股牛熊核心标的的交易所。这些持仓都在 11月的市场反弹中获得较好表现。从全年业绩归因来看，对我们业绩正贡献较多的板块主要在海风，物业，酒店，油气，医药，教育和交易所。

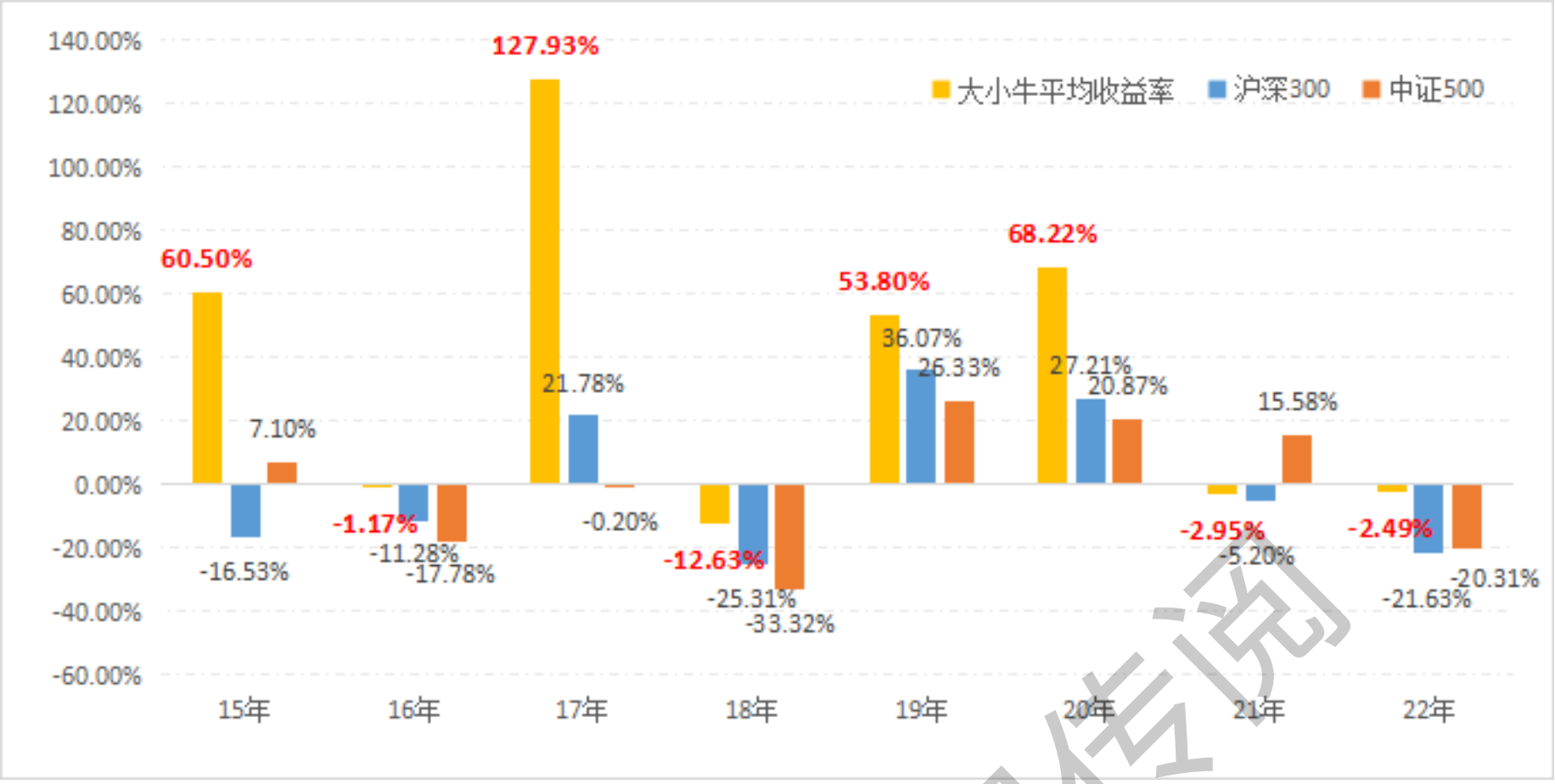
全年来看，我管理的73只大小牛产品平均收益率为-2.49%，收益率最高为-0.01%，最低的为-8.87%，73只基金中，跌幅小于2%基金数量占比在38.36%，跌幅超过4%的基金数量占比在9.59%，收益率较低的几只基金主要是因为3月份被动减仓所致。基金整体表现一致性较好，不存在首尾基金收益率差异巨大现象。而且我们第一个基金小牛1号业绩2022年是略低于平均业绩的，过去7年中，小牛1号有3年略差于平均业绩，我们从成立至今对待所有基金是公允的，不会优待任何一个基金。如图所示，我们没有拿小牛1号来做展示，而是展示我管理的所有的大小牛基金每年的平均业绩，可能有些外部排名数据是用公司的旗舰产品或者业绩最好的产品来参与排名，我还是希望尽可能的展示平均业绩，这样更公允一点，当然实际操作上我也会公平对待所有产品，尽量保持业绩一致性。图上是连续八年的大小牛基金平均业绩，今年平均收益率-2.49%，跑赢沪深300是19.14%，八年里面除了2021年仅小幅度跑赢沪深300，其他7年都是跑赢沪深300在10%以上。

年份	产品	满1年产品数	平均收益率	沪深300	中证500	相对沪深300收益
15年	小牛1	0	60.50%	-16.53%	7.10%	77.03%
16年	小牛1，3，5	3	-1.17%	-11.28%	-17.78%	10.11%
17年	小牛1，3，5	3	127.93%	21.78%	-0.20%	106.15%
18年	所有满1年的小牛产品	8	-12.63%	-25.31%	-33.32%	12.68%
19年	所有满1年的大小牛产品	12	53.80%	36.07%	26.33%	17.73%
20年	所有满1年的大小牛产品	18	68.22%	27.21%	20.87%	41.01%
21年	所有满1年的大小牛产品	28	-2.95%	-5.20%	15.58%	2.25%
22年	所有满1年的大小牛产品	73	-2.49%	-21.63%	-20.31%	19.14%

*15年沪深300、中证500涨跌幅均按小牛1号产品成立起计算

免责声明：本年报仅限希瓦私募投资人参考，请勿传阅；文中所述观点不构成投资建议，亦不保证文中观点或陈述不会发生任何变更
数据来源：希瓦私募，WIND，雪球；数据截止时间：2022年12月31日

希瓦私募 不得传阅



大小牛系列产品（成立满1年）各年份平均收益率VS沪深300，中证500指数

下面讲讲2022年操作上的不足。

首先一点是在春节前后我有过一次比较大幅度的加仓，当时A股经过年初的下跌之后，我们判断风险已经释放了不少，再加上我们判断今年的流动性会维持比较宽裕，所以那一次加仓不少，结果就遇到了俄乌战争、中概危机等等各种负面的问题，净值在三月份有个比较大的回撤，其中有几只产品一度跌破预警线被迫减仓，导致后来反弹幅度不大，拖累了全年业绩，另外一个是对某些板块的配置，事后来看，我们过于左侧了，低估了疫情的持续性和外资的恐慌程度，也低估了美元加息对全球股市的影响，导致净值出现比较大幅度的回撤。

这些问题其实都和择时有一定的关系，虽然说在我们的框架里面这种净值波动并不能算是一种真正的风险，但是这需要我们把时间维度稍微拉长一点，如果持有期限就是一两年，波动确实就是市值的亏损风险了，所以还是希望资金的久期更长一点，这样其实可以适当规避掉这种波动对资产的影响。投资中真正的风险是本金的永久消失，这种风险我们也遇到过，例如去年教育股的投资，规避这种风险需要依靠对于基本面的精准分析和相应的资产配置能力，也需要适当的分散，毕竟对于任何一家公司都不可能做到绝对的理解和把握，所以均衡配置非常重要，通过均衡配置来弥补研究上可能的不足。

每一年的投资都有不少值得反思的地方，也都会给我带来新的感悟。无论是我自己对于市

希瓦私募 不得传阅

免责声明：本年报仅限希瓦私募投资人参考，请勿传阅；文中所述观点不构成投资建议，亦不保证文中观点或陈述不会发生任何变更
数据来源：希瓦私募，WIND，雪球；数据截止时间：2022年12月31日

场的认识，对于一些行业的理解，还是整个投研团队的沟通交流与配合，在这种总结反省之下也在不断提升，虽然说难以在以后的投资中完全避免失误，但我希望尽量做到不贰过。

跌宕起伏的2022年已经过去，2023年毫无疑问将是经济复苏之年，随着防疫政策调整，三年疫情逐渐画上句号，宏观经济即将迎来拐点，而美国也处于加息周期尾声，A股和港股市场流动性压力减小，但估值依然处于低位，市场在多方利好因素共振之下极具投资价值。

所以当我们展望2023 年时，首先可以确定的是投资环境会大幅改善，就好比我在11 月初说过恒指不可能再次创出新低，这一点我是有信心的。我们可以看到之前压制港股的几大因素都已经出现了扭转，疫情过后，人心思稳，发展还是第一要义，包括地产和平台经济在内的一些前期受到政策压制的行业也在进行调整，当然我们还是要从经营本身出发去做研究，但是过去几年困扰最大的负面因素似乎可以稍加淡化，投资难度大幅降低。从流动性上来看，美元指数拐点已现，对新兴市场的流动性冲击也会减弱，这也对港股估值起到支撑。更不用说疫情结束之后，消费复苏带来的全方位投资机会。

2023 年可以说是投资回归常态的一年，估值处于低位，外部环境阶段性缓解，在这样的宏观背景之下，我们偏向于持有和宏观经济修复相关度更高的行业个股，除了目前的出行，地产产业链，豪车销售以外，我们还是配置油气股，铜金等宏观经济相关的资源类股票。另外国企改革和低估值的电信运营商和一些困境反转股也是我们核心配置，医药方面我们配置了三四个我们看好的细分领域，都是小几百亿市值成长空间巨大的标的。

除了这些以外，我们还会非主流的看好两个预期差，大家都知道我是最喜欢做预期差的。一是2023年香港市场会推出港股通标的人民币柜台，多数买方卖方对这块预期较低，我反而认为会给港股市场创造一片新的天地，结合港股更低的估值，目前阶段我依然重配港股以及港股牛熊的核心标的。另外我未来几年都看好海南板块，海南自贸区23年开始执行人才183天规范和未来24年或者25年的封关都会在未来1-2年内给海南带来翻天覆地的变化，我们也会持续加大海南核心标的的配置。港股人民币柜台和海南板块是我们完全非主

希瓦私募 不得传阅

流的思考和不同于其他买卖方判断的预期差投资机会。至于新能源部分，热闹了这么多年，我们只在海风和光伏做了一些配置仓位。当然位置够低时候，或者够低迷时候我们也是加大相关配置的。

当然，方向固然重要，节奏亦不可失。在大方向保持乐观的前提之下，我们也会密切关注2023年可能存在的风险因素，中美冲突会持续存在，一样会带来阶段性的冲击，不过也会带来部分行业的投资机会；美元指数见顶之后，美国通胀是不是会卷土重来需要关注；房地产政策虽然调整，销售恢复也许依然很难，在消费尚未完全修复之前，经济数据还会继续低迷，上半年市场也许会陆陆续续反应这些担忧，当然这些都是投资中常见的问题，在疫情这个主要矛盾逐渐消失之后，先前一些较为次要的因素对市场的影响会逐渐显现，操作上也需要更加细致。

总而言之，在新的一年，我们依然保持极大的热情与乐观，投研并进，踔厉前行笃行不怠，也再次感谢投资人对我和希瓦的信任，这些年不离不弃始终坚持，我们一定不负所托。

让我们一起扬眉吐气，迎接全新的一年。

希瓦私募

梁宏

2023年1月8日

希瓦私募 不得传阅

免责声明：本年报仅限希瓦私募投资人参考，请勿传阅；文中所述观点不构成投资建议，亦不保证文中观点或陈述不会发生任何变更
数据来源：希瓦私募，WIND，雪球；数据截止时间：2022年12月31日