

## 洮利 11 号 1 期私募证券投资基金 2022 年第 4 季度报告

### 1、基金基本情况

项目	信息
基金名称	洮利 11 号 1 期私募证券投资基金
基金编码	SNS371
基金管理人	上海洮利私募基金管理有限公司
基金托管人（如有）	中信证券股份有限公司
投资顾问（如有）	
基金运作方式	开放式
基金成立日期	2021 年 1 月 15 日
期末基金总份额（万份）/ 期末基金实缴总额（万元）	4,676.436388
投资目标	在控制风险的前提下，实现基金资产的稳健增长。
投资策略	本基金将结合宏观经济形势和市场整体估值水平的变化，通过跟踪证券的定价偏离捕捉投资机会。
业绩比较基准（如有）	无
风险收益特征	本基金属于 R4 风险等级的投资品种，适合风险识别、评估、承受能力为 C5，C4 的合格投资者。

### 2、基金净值表现

阶段	净值增长率 (%)	净值增长率标准 差 (%)	业绩比较基准收益 率 (%)	业绩比较基准 收益率标准差 (%)
当季	-1.43			
自基金合同生效 起至今	51.7			

备注：

无分级  二级基金  三级基金

### 3、主要财务指标

金额单位：元

项目	2022 年 10 月 1 日 至 2022 年 12 月 31 日 (元)
本期已实现收益	-214,620.05
本期利润	-1,267,199.56
期末基金净资产	56,973,813.56
报告期期末单位净值	1.218

备注：

#### 4、投资组合情况

##### 4.1 期末基金资产组合情况

中信中证投资服务有限责任公司  
 基金业务外包服务信息披露专用章

金额单位：元

项目		金额
现金类资产	银行存款	48,304.21
境内未上市、未挂牌公司股权投资	股权投资	
	其中：优先股	
	其他股权类投资	
上市公司定向增发投资	上市公司定向增发股票投资	
新三板投资	新三板挂牌企业投资	
境内证券投资规模	结算备付金	267,928.5
	存出保证金	
	股票投资	
	债券投资	4,601,334.51
	其中：银行间市场债券	
	其中：利率债	
	其中：信用债	4,601,334.51
	资产支持证券	
	基金投资（公募基金）	
	其中：货币基金	
	期货及衍生品交易保证金	
	买入返售金融资产	
其他证券类标的		
资管计划投资	商业银行理财产品投资	
	信托计划投资	
	基金公司及其子公司资产管理计划投资	
	保险资产管理计划投资	
	证券公司及其子公司资产管理计划投资	
	期货公司及其子公司资产管理计划投资	
	私募基金产品投资	SVS023#52, 241, 890.16;
未在协会备案的合伙企业份额		
另类投资	另类投资	
境内债权类投资	银行委托贷款规模	
	信托贷款	
	应收账款投资	
	各类受（收）益权投资	

中信中证印章（如有）  
 仅对本报告中的财务数据负责

	票据（承兑汇票等）投资	
	其他债权投资	
境外投资	境外投资	
其他资产	其他资产	
基金负债情况	债券回购总额	
	融资、融券总额	
	其中：融券总额	
	银行借款总额	
	其他融资总额	

中信中证投资服务有限责任公司  
 基金业务外包服务信息披露专用章

#### 4.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

##### 4.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

金额单位：元

序号	行业类别	公允价值	占基金资产净值比例 (%)
A	农、林、牧、渔业	0.00	0.00
B	采矿业	0.00	0.00
C	制造业	0.00	0.00
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.00	0.00
E	建筑业	0.00	0.00
F	批发和零售业	0.00	0.00
G	交通运输、仓储和邮政业	0.00	0.00
H	住宿和餐饮业	0.00	0.00
I	信息传输、软件和信息技术服务业	0.00	0.00
J	金融业	0.00	0.00
K	房地产业	0.00	0.00
L	租赁和商务服务业	0.00	0.00
M	科学研究和技术服务业	0.00	0.00
N	水利、环境和公共设施管理业	0.00	0.00
O	居民服务、修理和其他服务业	0.00	0.00
P	教育	0.00	0.00
Q	卫生和社会工作	0.00	0.00
R	文化、体育和娱乐业	0.00	0.00
S	综合	0.00	0.00
	<b>合计</b>	0.00	0.00

备注：

该项目根据中国证券监督管理委员会发布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》中的分类指导进行填报

##### 4.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

行业类别	公允价值（人民币）	占基金资产净值比例 (%)

合计	
----	--

中信中证投资服务有限责任公司  
 基金业务外包服务信息披露专用章

备注：

## 5、基金份额变动情况

单位：万份/万元

报告期期初基金份额总额	6,673.948864
报告期期间基金总申购份额	438.528006
减：报告期期间基金总赎回份额	2,436.040482
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	0
期末基金总份额（万份）/期末基金实缴总额（万元）	4,676.436388

备注：

## 6、管理人报告

### 1、报告期内高管、基金经理及其关联基金经验：

本基金的投资经理：李春先生，44岁，华东师范大学金融数学硕士。18年金融从业经历，先后在证券公司和银行从事资产管理工作十余年，历任大同证券有限责任公司资产管理分公司负责人，西部证券股份有限公司第二分公司固定收益总监，江苏张家港农村商业银行股份有限公司投资主管，东海证券有限责任公司资产管理分公司固定收益投资部负责人等。

### 2、基金运作合规守信情况：

报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募基金投资监督管理办法》、基金合同和其他有关法律法规，本着诚实信用、勤勉尽责、安全高效的原则管理和运用基金资产，在严格控制投资风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益，没有损害基金份额持有人利益的行为。

### 3、基金投资策略和业绩表现：

本基金力求在有效控制投资风险的基础上，追求资产的稳健增值。本基金基于对中国宏观经济与证券市场的研究分析，以及对ETF、期货、期权等金融产品的深入研究，采取权益类与套利交易相结合的基本投资策略，以获取中长期收益。

截至2022年12月31日，本基金份额净值为1.218元，本报告期份额净值增长率为-

1.43%，本基金份额累计净值为1.517元，本基金实收资本为46764363.88元，本基金资产净值为56973813.56元。

### 4、对宏观经济、证券市场及其行业走势展望：

#### （1）宏观经济

2022年，国内经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，货币财政政策共同发力引导宽货币向宽信用转换，叠加以美国为首的发达经济体步入加息通道、俄乌冲突影响，经济增速季度波动剧烈。全年来看，拉动经济的三驾马车中，相比疫情之前，净出口对于经济的贡献显著提升，资本形成对于经济的贡献小幅下滑，最终消费对于经济的贡献则大幅回落，经济增速整体表现不及年初制定的5.5%增速目标。

二十大报告中重申2035年远景目标“需要达到国际公认的发展水平标准，比如目前中等发达国家人均国内生产总值在2万美元以上”。按照这一标准，参照过去十年高收入国家人均GDP年均复合增长率，则2035年达到中等发达国家门槛至少需要2.3万美元左右，这一数字大致对应较2020年前后翻番。要实现翻一番，则2021-2035年十五年年均复合增长率不能低于4.73%。

2023年，我国处于面临外需承压、内需驱动的时段，为了实现增长目标，扩大内需成为核心驱动因素。根据二十大报告要求，类比1998年、2008年的外需下行，本轮“扩大内需

战略”大概率会托基建、稳地产、扩制造业，即稳住固定资产投资存量，并把制造业当作扩大固定资产投资弹性的主要抓手之一。要实现固定资产投资引导，财政空间需要保持相对偏阔的状态，如果狭义财政空间受限，则广义财政政策工具就需要更灵活。货币政策也需要维持偏宽状态；更重要的是金融政策，货币政策是决定多少货币投放，金融政策决定货币流向和关键领域的货币条件松紧。2021年以来的三道红线、贷款集中度管理、隐性债务风险化解等均对应金融政策偏紧，而2023年预计是一个金融政策趋宽的过程。

消费方面，过去三年的疫情环境中，居民部门存在由收入不确定性造成的主动储蓄和生活半径缩短造成被动储蓄。根据国外经验，疫情造成的超额储蓄是特定现象，超额储蓄的释放支撑了疫后美国消费的一度高速增长。如果按照2019年前的三年复合增速6.9%作为参照，疫情三年国内大约存在16万亿左右的居民超额储蓄。因此，如果未来消费环境优化，增长预期变化，超额储蓄的大量释放对于经济增长是一个有利的条件。但是消费恢复的程度还存在一定的制约，一是疫情开放后仍然会出现周期性的传染高峰期，限制人员流动，扰动消费的持续修复；二是市场主体的恢复需要一个过程；三是消费的快速回升可能会在短期内推升物价，导致成本上升，不利于消费平稳恢复。

风险方面，如果疫情短期冲击超预期，则会带来居民生活半径的主动或被动缩短、经济增速的快速下行和资产定价的通缩交易。除此之外，仍需注意地产持续收缩超预期、俄乌冲突带来的全球能源缺口超预期、美联储加息与缩表超预期的风险情形。

## （2）流动性环境

2023年宏观面的主特征之一是外需承压、内需驱动，相对于出口产业链的预付金制度以及对融资需求并不敏感的特征，基建地产投资是典型的外部融资驱动型需求，其外部融资占投资资金来源比重一般超过50%，托基建、稳地产意味着央行需要保持适宜偏松的融资环境；制造业虽然不完全是资金密集型产业，但其弹性的扩大同样需要融资端的支持。

偏宽货币政策有两个有利条件，一是通胀压力尚未形成，从历史经验来看，上一轮通胀对货币政策构成较大影响是在2016-2017年，那一轮PPI同比从-1.4%快速升至6%以上，核心CPI从1.6%升至2%以上，而本轮PPI同比处于负值区间，预计2023年仍处低位，核心CPI不足1%，与2016-2017年相差较远；二是外部均衡压力较小，2022年央行三季度货政报告已经指出，市场化的人民币汇率增强了货币政策自主性，会坚持市场在汇率形成中起决定性作用，这一表述意味着在市场化汇率形成机制下，汇率在合理均衡位置的波动不会对货币政策形成显性制约，在“以我为主”的政策方向下，适度扩大汇率弹性为货币政策应对内部均衡稳增长创造了空间。

货币政策稳信贷需要放松流动性约束，从狭义流动性来看，狭义流动性在2023年应仍会相对偏松；但即便偏松，市场利率（DR007）中枢也很难像2022年一样持续低于政策利率

（7D OMO）20BP以上，2023年狭义流动性应会逐步回到市场利率围绕政策利率附近波动的常态。从广义流动性来看，其在2022年分化，M2明显好于社融，M2-社融剪刀差大幅走阔，这一现象是货币政策偏松+实体融资需求偏弱组合的结果；2023年可能出现的边际变化是融资需求可能因为防疫政策与地产金融政策的调整而迎来修复，金融同业投资的强度会边际减弱，单边推动M2扩张的力量会减弱，M2-社融剪刀差可能保持在高位震荡或收敛。由于M2-社融剪刀差很多时候与货币政策、实体融资需求有关，由金融同业投资驱动，所以在经验上M2-社融剪刀差与利率具有较好的正相关性，M2-社融剪刀差走阔动力减弱意味着利率下行的动能在减弱。

在外需回落、扩内需周期中，2023年社融不会太差，一是政府扩内需对融资有要求，央行会继续积极稳信用；二是融资需求可能因为防疫与地产金融政策的变化迎来边际好转。从过往周期来看，在出口回落阶段，社融通常保持平稳或扩张。2022年全年社融存量增速大致在10.2%附近，以此为参考，2023年社融存量增速最低应该在10.2%附近。

2022 年流动性定价特征不显著与三个因素有关：一是今年国内流动性环境与宏观环境罕见的脱钩，流动性环境的变化非但没有反映出分子盈利预期的修复，反而验证了政策发力存在约束，对实体经济提振作用有限的现实；二是居民部门在疫情环境下风险偏好明显变低，大量货币创造出来后直接沉淀在了银行体系成为储蓄，没有进入权益市场；三是海外流动性大幅收敛，影响了国内流动性环境偏宽对资产价格的传导。2023 年这三个因素都有出现积极变化的可能性，流动性定价特征可能重新回归，若 2023 年流动性环境如前文分析呈现出狭义适度宽松+社融企稳+M2 不弱的组合，则风险资产表现应该不会太差，会重新回到正常的定价模式中。

### (3) 证券市场

#### 1) 股票市场

2022 年，受到国内外复杂的宏观、政治因素影响，A 股整体表现不佳，当前 A 股各主要指数的估值处于十年里的相对低位。截止到 2022 年 12 月 30 日，上证指数的市盈率 PE 估值为 12.34 倍，处于近 10 年 28.58%分位数；深证成指 PE 估值 24.98 倍，处于近 10 年 43.13%分位数；创业板指 PE 估值 38.91 倍，处于近 10 年 10.57%分位数；沪深 300PE 估值 11.32 倍，处于近 10 年 27.06%分位数。

2023 年 A 股走势预计会一波三折，但总体大概率好于 2022 年。行业配置上，食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运等板块投资价值较高。风险方面，仍存在诸多不利因素影响 A 股行情，包括国内经济现阶段仍然处于下行中、海外全球通胀受供应链阻碍或长期处于高位，上半年全球央行加息预期仍存，全球经济面临衰退风险加剧等。

#### 2) 债券市场

2022 年，在基本面偏弱的大背景下，以及年中疫情爆发和理财赎回等超预期事件影响下，债市收益率整体呈现先下后上的走势，同时信用利差明显走阔。2023 年，债市的宏观环境或将切换为疫情政策调整后的经济修复，整体而言略偏逆风，但也不乏结构性机会。

首先，从 GDP 增速目标来看，2023 年全年拉动经济的亮点“稳增长”和“扩内需”导向下的基建和制造业，两板块项目储备充裕，信贷和政策支持力度预计较大。地产景气度偏弱状态延续、海外经济降速、国内居民消费恢复的节奏都会持续影响经济走势的预期差。其次，预计“宽货币+宽财政”将成为贯穿全年的投资逻辑。在此影响下，预计 2023 年财政赤字率和政府债发行规模较同期均有一定增长，或给一季度带来流动性压力，央行降准仍有可能性。再次，从周期的视角来看，信用周期预计将从“宽信用+紧货币”转向“宽信用+宽货币”环境，“主动去库”的库存周期已延续一年，2023 年或将逐步转向“被动去库”和“主动补库”，整体对于债市略偏不利。最后，基于以上几点可能，上半年债市或呈现回调，但地产和出口等板块大概率处于下行周期，消费修复仍存在不确定性，预计全年十年期国债利率高点为 MLF 利率上方 35bp 附近（即 3.1%）。下半年疫情影响或再度来袭，“强政策+弱现实”之下的预期差或再度浮现，因此债市仍存在结构性机会，长端利率上行至 3.0%以上可能都将是相对较好的建仓机会。

#### 5、 内部基金监察稽核工作、基金估值程序（见基金合同“基金的估值”章节）、基金运作情况和运用杠杆情况：

根据中国证监会相关规定及基金合同约定，本基金管理人应严格按照新准则、中国证监会相关规定和基金合同关于估值的约定，对基金所持有的投资品种进行估值。本基金托管人根据法律法规要求履行估值及净值计算的复核责任。本报告期内，参与估值流程各方之间无重大利益冲突。

#### 6、 投资收益分配和损失承担情况、（适用基金合同中允许分配条款的产品，如不适用本项空）

本基金本报告期未进行利润分配，无损失承担情况发生，符合相关法规及基金合同的规定。

- 7、 会计师事务所出具非标准审计报告所涉相关事项。（不适用则本项空）
- 8、 对本基金持有人数或基金资产净值预警情形、可能存在的利益冲突等；  
基金合同规定的基金终止情形，报告期内是否触发。

信息披露报告是否经托管机构复核：是