

宁水精选三期 2023 年上半年绩效报告

一、业绩表现

1、产品净值表现



*备注：产品绝对收益率16.63%，基准收益率-3.49%，超额收益率20.12%，净值区间【4.0142，4.6535】，仓位区间【6.71%，12.12%】，仓位区间为股票市值占总资产比。

今年上半年，产品总收益 16.63%，最大回撤-2.57%，夏普比率（年化）5.53，β系数 0.05。

2、产品收益分析

	组合收益率	基准收益率	超额收益率
统计期内	16.63%	-3.49%	20.12%
近一月	2.81%	7.66%	-4.86%
近三月	9.46%	-2.11%	11.57%
近六月	16.63%	-3.49%	20.12%
近一年	21.96%	-0.31%	22.28%
今年以来	16.63%	-3.49%	20.12%

今年上半年，产品绝对收益 16.63%，基准收益率 -3.49%，超额收益 20.12%。

3、产品回撤分析



今年上半年，产品最大回撤-2.57%，产品最大回撤区间自 2023-3-7 至 2023-3-16，最大回撤原因主要是在统计时间段，商品板块出现单边下跌，其中生猪、红枣、橡胶跌幅大，造成净值回撤。

二、业绩归因

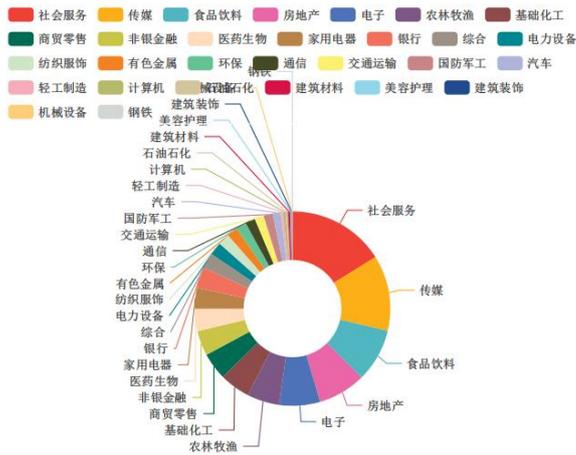
资产类型	股票	股指期货	商品期货	国债期货	合计
净值贡献	2.76%	-0.67%	5.93%	8.61%	16.63%

今年上半年期货端收益为商品期货 5.93%，国债期货 8.61%。商品期货端的盈利主要是做多农产品期货和做空黑色金属，国债期货端收益主要来源于做多国债期货收益，股指期货亏损主要来源于做空中证 500 股指期货。

三、持仓分析

1、股票持仓分析

期末市值占比



今年上半年股票市场震荡调整,沪深 300 指数下跌 0.75%,本产品股票类资产收益为 2.76%,其中前五大持仓行业为社会服务、传媒、食品饮料、房地产、电子。

2、期货持仓分析

期货分类	权重(占净值比)	单位净值增长贡献(元)	收益率	收益额(万元)	收益贡献率
商品期货	145.01%	0.2984	4.00%	649.47	38.99%
国债期货	356.69%	0.3191	2.14%	943.34	56.63%
股指期货	14.49%	-0.0355	-5.78%	-73.04	-4.38%

今年上半年期货端收益为商品期货 5.93%，国债期货 8.61%，股指期货-0.67%。商品期货端的盈利主要是农产品和黑色，国债期货端收益主要来源于做多国债期货收益，股指期货亏损主要来源于做空中证 500 股指期货。

四、市场展望

1、股票市场

截至 6 月 30 日收盘，A 股 2023 年上半年行情正式落下帷幕。A 股上半年呈现主题交易极致化和机构博弈极端化的特征，市场波动较大。从市场主要股指表现看，上半年上证指数涨 3.65%，深证成指涨 0.10%，沪深 300 指下跌 0.75%，创业板指下跌 5.61%。虽然市场情绪面比较悲观，但市场上涨的公司占比超过一半，其中 AI 板块表现最好。

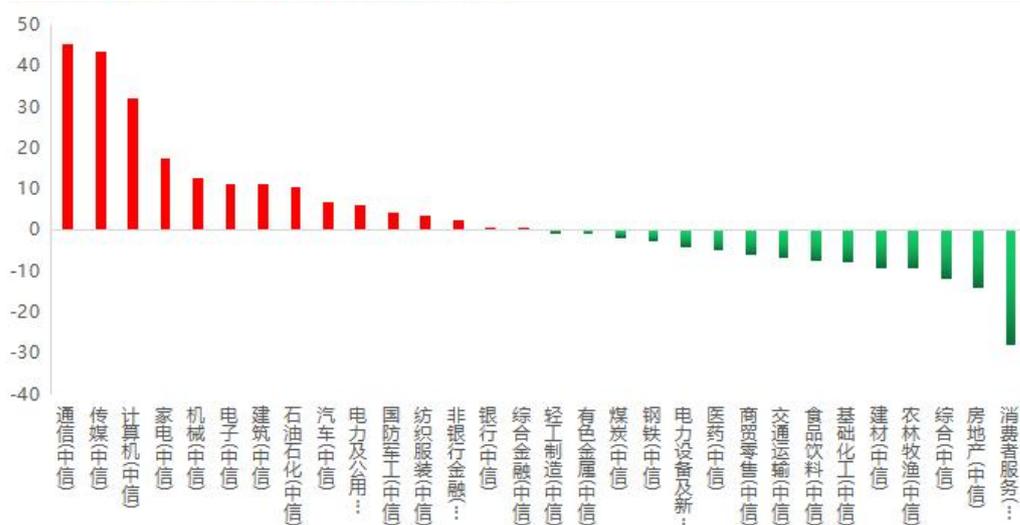
图表1: 2023上半年指数涨跌幅



资料来源: Wind

上半年中信一级行业中涨幅前 5 位的行业分别为通信 45.41%、传媒 43.43%、计算机 32.27%、家电 17.42%和机械 12.97%。跌幅前 5 位的行业分别为消费者服务-27.92%、房地产-14.07%、综合-11.77%、农林牧渔-9.21%和建材-8.98%。AI 概念的大热推动沉积数年的 TMT 板块再度升温, 最终通信板块以 45.41%的涨幅登顶。以中特估为代表的国有大型银行也有不错的表现。而生物制药、医疗服务、大消费、新能源、房地产及其产业链等表现比较差。

图表2：2023上半年中信一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind

当前经济、政策和市场情绪预期处于谷底，7月A股将进入业绩和政策的验证期。当前经济仍处于主动去库存向被动去库存的过渡期，下半年有望随着PPI同比改善而稳步修复。随着政策预期改善、库存周期筑底预期、商品价格企稳、人民币汇率企稳、全球市场回暖等信号陆续出现，A股市场已具备企稳反弹的条件。展望后市，存量市场特征难以改观，市场分歧仍然较大，博弈依旧激烈，预计市场还将呈现结构性的行情，关注高端制造、低估值国企、能源、消费、医药等板块的投资机会。

2、国债市场

国内方面，2023年经济整体表现呈现先上后下的趋势，一季度疫情放开后春节数据的反弹带动了经济复苏的预期，而二季度的内生需求不足和去库存周期的延续反映出经济企稳或仍需努力，之所以出现经济预期的转向，我们认为主要有以下几个原因。

疫情放开后情绪预期的发酵，自去年11月疫情管控放开后市场情绪对经济复苏的预期逐步攀升，而疫情放开后的消费数据特别是春节期间的经济数据强化了这一预期，但如果从经济

数据的全局来看，疫情管控放开后虽然有消费的脉冲性修复，但是制造业的生产经过疫情三年并不能很快的复苏，同时疫情对居民资产负债表带来的负反馈也难以在短时间内消除，于是在经济的短暂性修复后反而出现了内生需求不足这一现象。

从今年 GDP 目标来看，5%的经济增长目标实际上已经反映出市场对于经济回升的预期，而实际的经济数据一旦出现预期错配，政策或只能采取更强的逆周期调节来助力经济的修复。今年的存款利率和贷款利率的双降实际上也反映出因经济复苏不及预期，特别是地产和汽车等在经济数据中权重较大的行业数据均在持续回落下，政策逆周期调节的决心和力度。

第三，内生的经济大周期实际上仍处于持续下行的状态，反映在经济数据上就是 PPI 跌破荣枯线的持续下行，同时国内工业去库存周期和企业盈利下行也在持续下行，反映出的还是在由地产经济逐步转向创新经济的过程中或需要更长的时间进行调整。

展望未来，随着 PPI 数据回落的边际性放缓，未来经济或将处于逐步筑底的过程，债市或仍具有一定的牛尾效应。同时经济内生需求的不足或也许要较长的时间去改善，在这一判断下逆周期调节的政策或仍有一定的空间。未来或仍需要观察居民收入增速、地产销售和汽车以及可选类消费数据的边际修复情况。也许重点关注企业盈利修复和内生经济周期复苏的动能，而这一指标或将从库存去化的效果和制造业生产数据中有所体现。整体而言，虽然十年期国债收益率从年初的 2.8% 回落至 2.6%，但债市或仍可继续保持乐观，综合目前经济的整体情况，未来利率或仍有一定的下行空间。

海外方面，2023 年上半年美债收益率整体表现为宽幅震荡，年初基于对去年第四季度的经济衰退的预期，市场围绕经济衰退下的长期降息逻辑交易。但随着第一季度美国经济的较强韧性，美债收益率又出现一定程度的反弹。但持续的加息过程导致美国金融系统出现危机，

硅谷银行倒闭等一系列风险事件的发酵导致市场对年内开始降息的预期大幅强化，国债收益率随着这一预期快速下行。随着银行业流动性危机的恐慌情绪缓解，美国经济数据的持续韧性和美国通胀有序回落导致美联储的表态再度偏鹰，甚至表态加息或不止一次，市场再度修正降息预期，收益率开始再度上行。同时随着美国商务部经济分析局公布 2023 年一季度 GDP 环比折年率终值 2%，大幅高于此前预期的 1.3%。消费数据较为强劲，但库存和投资数据仍然偏弱。另外关于美债上限问题，美国政府实行暂停债务上限两年，在此期间不设置融资上限，也为处于缩表下的财政提供一定的支持。从今年上半年来看，就业和通胀是影响美联储货币政策态度的重要因素。

展望下半年，就目前的经济数据而言，美国的库存周期或仍将处于探底企稳的过程，长期经济或仍将处于衰退，受结构性因素影响或具有一定的韧性，而通胀则将温和下行，有序回落。在当前的宏观环境下，结合美联储对货币政策预期的表态，未来市场博弈或将转向通胀的控制。虽然从目前来看通胀绝对数据是有序回落，但核心通胀数据仍然较高，同时低位的失业率和结构性修复的经济数据或将对未来货币政策的转向带来一定的制约。在此情况下市场年内的降息预期或将落空，甚至基于美联储的表态有一定的加息预期。未来的市场逻辑或将转向以加息为预期，但如果美国经济出现超预期回落或金融系统再度出现潜在的流动性风险，美债利率或将出现快速回落。就目前长期经济衰退预期而言，美债从中长期角度反而可以开始考虑逐步增加配置。

3、商品市场

上半年大宗商品价格呈现出先涨后跌的走势，宏观经济数据显示国内经济偏弱，金属和化工品整体表现较弱。有色、黑色和化工大面积下跌，文华商品指数连续 4 个月下跌。6 月份受

稳地产政策等稳经济政策出台预期，黑色金属反弹明显，化工反弹偏弱。原油多空交加，横盘震荡。一方面受全球经济衰退影响需求下降，另一方面欧佩克减产供给减少。焦煤焦炭供应宽松，需求下滑，煤价下跌。化工新增产能增大，供给宽松，库存高企，需求不足，又因成本端油煤下跌导致化工成本支撑减弱，跟随成本端下跌。农产品跟宏观经济弱相关，整体表现平稳，由各自基本面主导。因种植面积下滑等因素，白糖棉花涨幅领先，油脂类因供给大幅增加，需求不足，经历了一年下跌，近期因厄尔尼诺天气影响大幅反弹。生猪受困于母猪去化缓慢，供给宽松，猪价跌破 14 元。

图表3：商品板块半年价格跟踪

板块	品种	12月收盘价 (2022-12-30)	6月收盘价 (2023-6-30)	涨跌数	涨跌幅
贵金属	黄金	411.38	449.78	38.4	9.33%
贵金属	白银	5383	5456	73	1.36%
有色	锡	212050	219670	7620	3.59%
有色	铜	66220	67210	990	1.50%
有色	铅	15925	15440	-485	-3.05%
有色	铝	18680	17945	-735	-3.93%
有色	不锈钢	16820	14660	-2160	-12.84%
有色	锌	23755	19980	-3775	-15.89%
有色	工业硅	17850	13295	-4555	-25.52%
有色	镍	230410	156810	-73600	-31.94%
黑色	铁矿石	862	803.5	-58.5	-6.79%
黑色	热卷	4140	3814	-326	-7.87%
黑色	螺纹钢	4099	3706	-393	-9.59%
黑色	锰硅	7690	6540	-1150	-14.95%
黑色	硅铁	8434	6986	-1448	-17.17%
黑色	焦炭	2676	2118.5	-557.5	-20.83%
黑色	焦煤	1865.5	1346	-519.5	-27.85%
能化	燃油	2749	3049	300	10.91%
能化	20号胶	9610	9630	20	0.21%
能化	PTA	5540	5538	-2	-0.04%
能化	低硫燃油	4078	4023	-55	-1.35%
能化	短纤	7240	7036	-204	-2.82%
能化	橡胶	12725	12295	-430	-3.38%
能化	塑料PE	8155	7876	-279	-3.42%
能化	原油	566.3	544.9	-21.4	-3.78%
能化	乙二醇EG	4169	3962	-207	-4.97%
能化	PVC	6256	5840	-416	-6.65%
能化	沥青	3845	3544	-301	-7.83%
能化	聚丙烯PP	7808	7063	-745	-9.54%
能化	玻璃	1660	1481	-179	-10.78%
能化	液化石油气	4251	3775	-476	-11.20%
能化	苯乙烯	8458	7148	-1310	-15.49%
能化	甲醇	2652	2173	-479	-18.06%
能化	纸浆	6786	5210	-1576	-23.22%
能化	尿素	2576	1862	-714	-27.72%
能化	纯碱	2721	1567	-1154	-42.41%
农产品	棉花	14275	16655	2380	16.67%
农产品	白糖	5789	6595	806	13.92%
农产品	苹果	7974	8576	602	7.55%
农产品	红枣	10180	10535	355	3.49%
农产品	玉米淀粉	2989	3086	97	3.25%
农产品	花生	9996	10100	104	1.04%
农产品	菜粕	3213	3216	3	0.09%
农产品	豆一	5191	5096	-95	-1.83%
农产品	生猪	16620	16130	-490	-2.95%
农产品	豆粕	3986	3865	-121	-3.04%
农产品	鸡蛋	4238	4098	-140	-3.30%
农产品	玉米	2822	2678	-144	-5.10%
农产品	棕榈油	8304	7354	-950	-11.44%
农产品	豆油	8904	7730	-1174	-13.19%
农产品	菜籽油	10786	8768	-2018	-18.71%

资料来源：文华财经，各品种采用加权指数

展望下半年，下半年随着经济刺激政策出台，国内经济有望缓慢复苏。铜、锡等受益于新能源需求，供给面临瓶颈和干扰的铝等品种或率先迎来反转机会；下半年国内服务业的复苏与美国经济的衰退担忧将共同影响油脂的需求端，而天气也将成为供应端的边际调控量，成为阶段性影响油脂价格的重要而重要因素。近期饲料价格的上涨，有望加速母猪去化速度，目前生猪养殖端已经连亏 5 个月，生猪价格也到了阶段低位，因集团化养殖占比提高，养殖成本下降，猪周期可能持续较长时间。下半年化工市场需求有望改善，但考虑到部分化工品高库存，产能宽松有可能对冲需求回暖。化工品价格已反应弱复苏预期，部分化工品估值便宜，底部也比较夯实，更多考虑成本端的影响。地产需求不明，焦煤焦炭供给增加，下半年煤炭仍维持供给过剩格局。