

海通资管通聚稳健 4 期 FOF 集合资产管理计划

2023 年 4 季度报告

资产管理计划管理人：上海海通证券资产管理有限公司

资产管理计划托管人：华泰证券股份有限公司

报告期间：2023 年 10 月 01 日-2023 年 12 月 31 日

报告送出日期：2024 年 01 月 31 日



一、基本信息

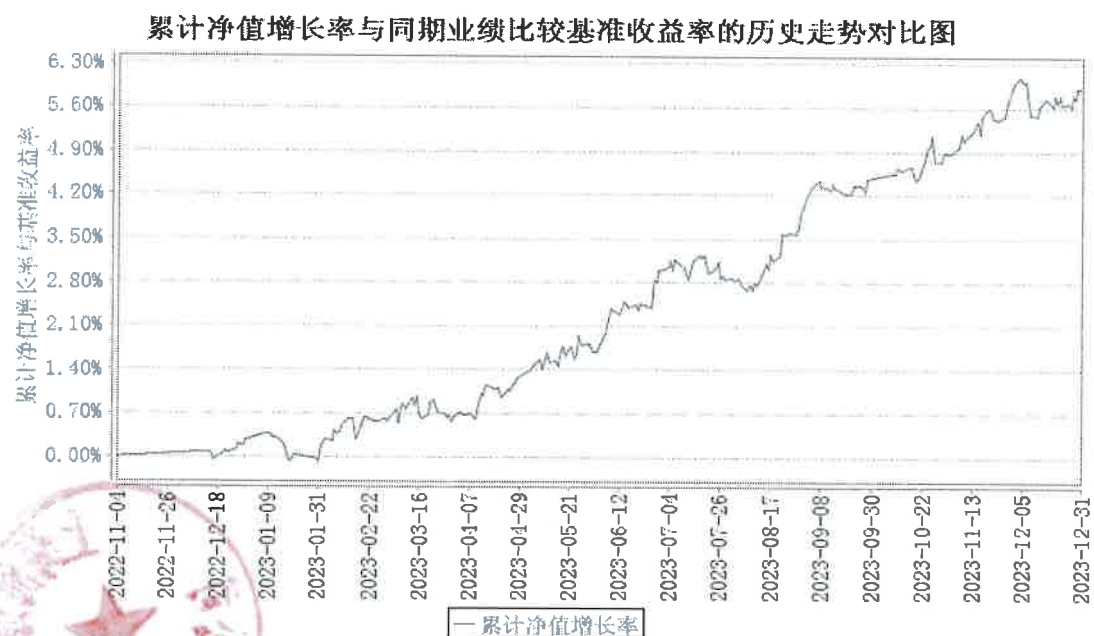
投资组合名称:	海通资管通聚稳健 4 期 FOF 集合资产管理计划
合同生效时间:	2022-11-04
管理人:	上海海通证券资产管理有限公司
托管人:	华泰证券股份有限公司

二、资产管理计划投资表现

(一) 基本收益率信息

	本期末
期末资产净值(元)	8,217,941.40
本期利润(元)	55,544.80
份额净值(元)	1.0592
份额累计净值(元)	1.0592

(二) 累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



三、资产管理计划投资组合报告

(一) 委托资产配置情况

序号	资产类别	市值(元)	占总资产的比例(%)
1	权益投资	-	0.00
	其中：股票	-	0.00

2	固定收益投资	-	0.00
	其中：债券	-	0.00
	资产支持证券	-	0.00
3	基金	6,821,489.32	82.81
4	金融衍生品投资	-	0.00
5	买入返售金融资产	-	0.00
6	银行存款及结算备付金合计	1,410,807.99	17.13
7	其他资产	5,411.53	0.07
8	资产合计	8,237,708.84	100.00

注：因四舍五入原因，分项占比之和与合计数可能存在尾差。

(二)委托资产投资前十名股票（按市值）明细

注：本集合资产管理计划本报告期末未持有股票。

(三)委托资产投资前五名债券（按市值）明细

注：本集合资产管理计划本报告期末未持有债券。

(四)委托资产投资前五名基金（按市值）明细

序号	基金代码	基金名称	持仓数量 (份)	市值(元)	市值占委托资产净值比例(%)
1	003589	东吴增鑫宝货币B	1,800,000.00	1,800,000.00	21.90
2	ZF805B	乾象股票对冲16号私募证券投资基金B类份额	1,002,642.54	1,009,661.04	12.29
3	SJR538	衍复海昇中性一号私募证券投资基金	788,270.53	1,008,040.35	12.27
4	SQF236	衍复海昇灵活对冲一号私募证券投资基金	833,244.15	974,895.66	11.86
5	SZ638B	乾象股票对冲5号私募证券投资基金B类份额	944,610.65	950,278.31	11.56

(五)资产管理计划运用杠杆情况

本集合资产管理计划本报告期末的杠杆比率（总资产/净资产）为 100.24%。

四、管理人履职报告

(一) 投资经理情况

投资经理姓名	学历	证券从业年限	主要工作经历
张又悠	硕士	9	主要工作经历：现任上海海通证券资产管理有限公司组合投资部副总监，曾任海通期货股份有限公司资产管理部副总经理、海通证券财富管理中心交易管理及运营部负责人。
严雯	硕士	8	严雯女士，FRM，上海财经大学管理学硕士，8年证券从业经验，曾先后任职于海通证券、野村东方国际证券、华泰证券。2021年加入上海海通证券资产管理有限公司，现任组合投资部总监助理。
左秀海	硕士	13	左秀海先生，同济大学经济学硕士，13年证券从业经验，曾任海通证券销售交易总部交易管理部经理，海通证券零售与网络金融部交易管理部经理，海通证券财富管理中心交易管理及运营部经理、总经理助理、副总经理，2021年加入上海海通证券资产管理有限公司，现任投资总监（副总经理级）兼组合投资部总监。

(二) 投资策略回顾与展望

宏观环境：

2023年全球经济面临诸多挑战。俄乌战争、巴以冲突等地缘政治事件推高了能源价格；全球多个国家央行开始加息周期；欧美银行业危机爆发。2023年美日欧三大经济体表现不一：美国通胀降温，经济增长凸显韧性；日本走出“低通胀”，出口强劲带动经济复苏；欧元区通胀高位回落，金融环境收紧对经济增长抑制明显。

2023年中国经济开启疫情后的正常化之路，服务业迎来修复，带动失业率明显下降，进而

提振消费，中国经济逐渐向良性循环回归。2023 年地产销售和开发投资仍然明显负增长，出口增速亦明显下降，对中国居民的就业和收入信心造成一定影响，因此消费整体仍然偏弱，价格维持低迷的状态。

策略环境：

权益资产：

从 2023 年全年来看，规模 50 亿以上管理人 500 指增超额收益区间在 3%-35%，平均超额收益 12%，平均超额夏普比率 2.4。规模 50 亿以下管理人 500 指增超额收益区间在 0%-20%，平均超额收益 9.1%，平均超额夏普比率 1.9。期间，超额产生集体回撤的时间段为 1 月 20 日、3 月 31 日、8 月 4 日、12 月 8 日。（数据来源：私募排排网）

市场中性策略在 21 年以前收益表现相对较好，随着量化策略的规模的快速上升，alpha 的拥挤导致 21 年四季度市场出现了一个系统性的回撤，绝大部分的管理人都突破了历史最大回撤，达到了 5%-10%。在此后的 2022 年，alpha 出现了显著的衰减，市场中性策略全年的中位数收益仅有 5%左右。2022 年下半年以来，量化管理人在方法论上的分化趋于稳定，各个方法论上都出现了比较稳定的头部管理人。2023 年从超额收益来看，超额收益属于近 3 年比较好的年份，集中在 10-20%。

整体来看，今年量化管理人超额收益一定程度上受益于小微盘的强走势，但是头部管理人也捕获了很强的 pure alpha，这部分是 barra 因子无法解释的部分，代表了管理人交易择时能力、行业择股能力、T0 能力（从交易上来看占比不大）等。因子方面，市值和流动性风格收益整体呈下跌趋势，而非线性市值收益整体呈上升趋势。2023 年小微盘股票净流入资金显著增加，当前中证 800 总市值 64 万亿，国证 2000 总市值 11 万亿。小微盘暴露较大的管理人需注重经济复苏后增量资金入场的风险。

债券资产：

今年债市整体呈 N 字型走势，10 年期国债利率累计下行 22.5bp，从大的趋势来看，年初至春节前，利率延续上行走势；3 月开始至 8 月下旬，债市开启了一段长达 5 个月的牛市；8 月下旬至今，利率总体震荡上行，但城投等级利差收窄，中低等级城投债表现更好。2023 年是改革的一年，明确多项新模式新制度。根据年初的工作安排，2023 年债券市场政策主要围绕“化风险”“促实体、稳融资”以及“制度改革”三个方面，支持企业融资，助力风险化解。2023 年二季度，从强预期转到弱预期后，对国内经济的悲观情绪一定程度蔓延，土地财政和“高负债、高杠杆、高周转”经营模式难以为继，地方政府到民营企业对现实和未来均感到压力。随着 6 月 13 日央行开启今年首次降息，政策开始加码，宽信用逐步落地，

政策触底。三季度开始，政策集中发力。房地产相继放开限购政策（调整存量房贷利率，执行“认房不认贷”），明确“三大工程”推转型、提出“一揽子活跃资本市场措施”（07.24）“制定实施一揽子化债方案”（07.24）“建立防范化解地方债务风险长效机制”（10.31）“增发国债，上调赤字率”（10.24）等措施，此后地方化债进度加快，市场上出现城投天量认购、提前偿还，地产行业全年则仍处于不温不火的局面，部分房企出现流动性紧张。各主要经济数据显示，利率底部初现、债券市场风险底隐现，有待市场数据检验政策效果。债券市场，从年初利率上行、风险发酵，到之后政策持续发力，全年呈现牛市行情，但投资者风险偏好仍处于低位，资产荒延续，城投债在化债政策支持下成为“香饽饽”，四季度市场情绪在利好政策落地后有所好转。

大宗商品：

CTA 策略作为一种主要投向期货品种的策略，与投向股票、债券等资产的策略存在弱相关性，更偏好于波动率较高的市场环境。因此，当资产配置组合中加入 CTA 策略后，能够利用分散化效应有效调整该组合的风险收益特征，如在经济下行过程中，股票策略剧烈下行的波动（尾部极端风险）可以被 CTA 策略中的趋势追踪策略有效缓释而非走势趋同。但自 2022 年俄乌冲突开始，地缘政治事件频发以及进入 2023 年后国内经济复苏不及预期，导致宏观情绪对于商品市场的影响要远大于产业供需平衡的影响。对于专注产业链内部矛盾的主观管理人来说，市场环境发生了剧变，影响了原先策略体系的运作，大部分管理人还在调整和适应的过程中。另外一方面，宏观预期的不确定性导致商品市场自 2022 年下半年开始处于震荡之中，对于以趋势跟踪为主的量化管理人来说，策略长期处在净值磨损的阶段。整体来看，量化 CTA 在过去的两年里收益有所下滑，在 FOF 组合产品配置当中目前占比较少，主要倾向于交易能力较强，短周期策略的管理人进行配置。

今年的行情对于 CTA 策略来说是比较困难的一年，在国内经济复苏缓慢、全球大宗商品供需情况整体偏松以及疫情后供应链恢复的情况下，大部分商品品种全年在相对较窄的区间内宽幅震荡，缺乏趋势性行情。叠加商品期货波动较小，趋势性机会赔率不高，整体难以覆盖震荡期趋势策略磨损带来的净值损耗。

套利策略：

套利类策略的本质是赚取市场上定价错误机会的收益，以低卖高买的形式进行盈利，而非仅关注资产价格的单向波动，根据不同的投资标的会有不同的细分策略，比如股指期货套利、商品期货套利、ETF 套利等，策略收益率与市场波动率呈较强的正相关性。2023 年以来，股票市场和商品市场的波动率都显著被压制，股票和商品的 20 日年化波动率平均都只有 12%。

相比较正常市场 20%左右的波动率，今年市场情绪显著下滑，定价错误机会变少，套利策略较难做出收益。根据排排网统计的数据，截止 2023 年 12 月 1 日，2023 年以来量化套利策略的费前收益为 2.94%，最大回撤 0.6%。而组合投资池中的套利策略 2023 年集中在费后 4%到 5.9%，且组合后最大回撤小于市场平均水平，在组合建仓和调仓区间，起到了很关键的作用。

(三) 公平交易专项说明

报告期内，本资产管理人严格执行公平交易制度，确保不同投资组合在研究、交易、分配等各环节得到公平对待。

(四) 报告期内资管计划投资收益分配情况

注：本集合资产管理计划报告期内未进行收益分配。

五、托管人履职报告

详见托管报告。

六、管理费、托管费、业绩报酬的计提基准、计提方式和支付方式

(一) 管理费

计提基准	<p>本集合计划对计划财产中持有的本管理人自身管理的资管产品的部分不收取管理费。本集合计划的管理费按前一日资产净值扣除所持有的本管理人自身管理的且已收取管理费的资管产品份额所对应的资产净值后的余额（若为负数，则取 0）的 1%年费率计提。管理费的计算方法如下：</p> $H = E \times 1\% \div \text{当年天数}$ <p>H 为每日应计提的集合计划管理费；</p> <p>E 为前一日资产净值扣除所持有的本管理人自身管理的且已收取管理费的资管产品份额所对应的集合计划资产净值后的余额。具体不计提管理费的资管产品，需由管理人邮件通知托管人。</p>
计提方式	每日计提
支付方式	按季支付

（二）托管费

计提基准	本集合计划对计划财产中持有的本托管人自身托管的资管产品的部分不收取托管费。本集合计划的托管费按前一日资产净值扣除所持有的本托管人自身托管的且已收取托管费的资管产品份额所对应的资产净值后的余额（若为负数，则取0）的0.03%年费率计提。托管费的计算方法如下： $H = E \times 0.03\% \div \text{当年天数}$ H为每日应计提的托管费； E为前一日资产净值扣除所持有的本托管人自身托管的且已收取托管费的资管产品份额所对应的资产净值后的余额。
计提方式	每日计提
支付方式	按季支付

（三）业绩报酬

计提基准	每笔参与份额以上一个发生业绩报酬计提的业绩报酬计提日到本次业绩报酬计提日的年化收益率，作为计提业绩报酬的基准。
计提方式	1、期间年化收益率（R）<6.0%，计提比例为0%；2、期间年化收益率（R）≥6.0%，计提比例为10%
支付方式	管理人的业绩报酬的计算和复核工作由管理人主要完成，托管人协助完成并根据业绩报酬划付指令执行相关操作。

七、涉及投资者权益的重大事项及其他需要说明的情况

（一）投资经理变更

无

（二）公司关联人员持有本资产管理计划的情况

无

（三）重大关联交易情况

无

(四)报告期内，本产品投资管理人及关联方管理的资产管理产品（含公募基金及资产支持证券）、投资管理人、托管人及前述机构的控股股东、实际控制人或者其他关联方发行的证券（含资产支持证券）或承销期内承销的证券（含资产支持证券）、其他关联交易情况

无

(五)其他需要说明的情况

本报告期内，本集合计划合同进行了变更并于 2023 年 10 月 26 日起生效。

八、声明

郑重承诺报告所提供的内容、数据、报表、附件真实、准确、完整。

上海海通证券资产管理有限公司

2024 年 01 月 31 日

