

市场环境利弊交织，均衡配置抵御风险

4月份私募基金业绩回顾：

- 按照股票主动策略和量化多头策略私募公司规模分类，股票主动策略和量化多头策略均是规模介于 50-100 亿之间的公司旗下产品平均收益率相对较高，4 月分别为 7.58%和 5.67%；均是规模小于 10 亿的公司旗下产品平均收益率相对较低，4 月分别为 3.42%和 2.38%。
- 4 月份，股票主动策略私募产品平均收益为 3.86%，纳入统计的 11300 只产品中有 9049 只产品收益为正，正收益产品占比约八成。此外，量化多头策略、量化对冲策略、期货宏观策略、固定收益策略的平均收益率分别为 2.90%、1.89%、1.02%、0.64%。

本期股票主动策略优秀私募推荐-汐泰、趣时：

- 汐泰投资核心团队投资经验丰富，研究资源充足。公司秉承成长股投资理念，核心人员朱纪刚擅长基于成长股的行业均衡组合投资，在科技、消费、高端制造三大行业之间进行均衡配置，并且在细分领域进行成长股的轮动操作，这种轮动仅根据标的公司的业绩和估值对未来三个月至半年级别的大的波段做择时，因此整体仓位变动不大，大部分时候高仓位甚至满仓运行。汐泰偏好结构性行情，淡化指数看重行业和个股，公司各产品历史业绩优秀，回撤控制较好，多只产品近期净值创新高。
- 趣时资产拥有专业的投研和管理团队，核心人员章秀奇属于成长价值投资者，寻求成长与价值二者的均衡，并且赋予成长更高的权重，即以合理的价格买入优质的成长股，会根据个股成长和估值双维度的变化调整头寸。基金经理擅长自上而下从宏观到中观的演绎，行业配置相对均衡，行业内个股适度集中，个股持有时间较长，整体仓位变化不大，大部分时候维持中高仓位。公司有比较完善的风控机制，对回撤控制严格。公司产品历史业绩优秀，章秀奇八年投资管理生涯期间管理的产品平均业绩和波动率均远远好于市场。

胡冰清 分析师 SAC 执业编号：S1130517060005
(8610)66216782
hubingqing@gjzq.com.cn

张剑辉 分析师 SAC 执业编号：S1130519100003
(8610)66211648
zhangjh@gjzq.com.cn

私募基金投资环境分析：

- 股票投资策略：宽货币和宽信用的流动性环境逐步得到确认、各类扩大内需政策将加速落地、外资流入中国资本市场的趋势不变、企业盈利景气度回升等因素都将提振市场风险偏好，支撑市场向上，后市更多以结构性行情为主。量化投资策略：市场波动收窄，流动性下降，各影响因素已经度过了对股票量化策略友好度较高的阶段，当下运行环境处于中性水平。期货宏观策略：整体环境对于 CTA 策略来说仍然友善，然而在向上的行情中可能会出现一些波动，期货市场短期内的大幅波动对于周期偏长的 CTA 策略来说影响更大，因此比较推荐中短周期 CTA 策略产品。固定收益策略：债市可能会因为积极财政低于预期、宽货币加宽信用进一步明确等信息的出现而有所改善，债券收益率尤其是长端利率仍有下行的空间。

4月份私募行业动态：

- 根据基金业协会备案统计，截至 2020 年 4 月底，已登记的机构类型为私募证券投资基金的私募基金管理人 8887 家，管理正在运作的基金 44277 只，管理基金规模 2.62 万亿元。4 月份银行托管新增私募备案产品 19 只，其中数量最多的招商银行，新增 12 只。证券类私募机构 4 月份新增私募备案产品 882 只，其中上海高毅资产管理合伙企业（有限合伙）新增产品最多，共有 12 只。
- 风险提示：海外疫情拖累经济；经济基本面变化；中美贸易摩擦升温。

第一部分：私募基金业绩回顾

- 按照股票主动策略和量化多头策略私募基金规模分类，股票主动策略和量化多头策略均是规模介于 50-100 亿之间的公司旗下产品平均收益率相对较高，4 月分别为 7.58% 和 5.67%；均是规模小于 10 亿的公司旗下产品平均收益率相对较低，4 月分别为 3.42% 和 2.38%。

图表 1：4 月份股票投资策略私募基金规模分类

股票主动策略公司规模信息汇总						
	<10 亿	10 亿-20 亿	20 亿-50 亿	50 亿-100 亿	>100 亿	总和
样本个数	7321	825	1215	555	1384	11300
收益率平均值	3.42%	3.45%	4.32%	7.58%	4.56%	3.86%
收益率中位数	2.65%	3.40%	4.25%	7.67%	5.85%	3.48%
正收益比例（占公布净值）	75.65%	86.79%	89.55%	95.68%	84.97%	80.08%
量化多头策略公司规模信息汇总						
	<10 亿	10 亿-20 亿	20 亿-50 亿	50 亿-100 亿	>100 亿	总和
样本个数	686	115	100	106	21	1028
收益率平均值	2.38%	3.11%	2.94%	5.67%	4.51%	2.90%
收益率中位数	1.83%	3.56%	2.10%	5.35%	5.17%	2.56%
正收益比例（占公布净值）	70.85%	83.48%	74.00%	93.40%	100.00%	75.49%

来源：国金证券研究所，通联数据库

- 4 月份，股票主动策略私募产品平均收益为 3.86%，纳入统计的 11300 只产品中有 9049 只产品收益为正，正收益产品占比约八成。此外，量化多头策略、量化对冲策略、期货宏观策略、固定收益策略的平均收益率分别为 2.90%、1.89%、1.02%、0.64%。4 月份 A 股市场总体呈现震荡上行的走势，结构性机会突出，股票主动策略私募产品业绩要优于其他策略产品。

图表 2：各策略私募 4 月份收益率分布特征

	前 10% 平均值	后 10% 平均值	平均值	中位数	样本数
股票主动策略	14.65%	-5.63%	3.86%	3.48%	11300
量化多头策略	11.52%	-5.34%	2.90%	2.56%	1028
量化对冲策略	12.03%	-6.05%	1.89%	1.20%	1959
期货宏观策略	12.11%	-8.60%	1.02%	0.53%	1275
固定收益策略	7.45%	-5.92%	0.64%	0.51%	530

来源：国金证券研究所，通联数据库

- 4 月份各类策略的表现不同，在国金证券重点关注基金池中，一些私募旗下产品均取得可观的业绩，以下分策略展示了部分重点私募代表性产品 4 月份收益率。

图表 3：重点私募代表性产品 4 月份收益率

私募投顾	产品名称	4 月份收益率
股票主动策略		
上海弘尚资产管理中心（有限合伙）	弘尚资产成长精英 1 号 A	32.49%
深圳市翼虎投资管理有限公司	翼虎盛世价值精选 1 期	32.12%
上海汐泰投资管理有限公司	拔萃 1 号	23.02%
上海石锋资产管理有限公司	石锋资产重剑一号	22.78%
富恩德（北京）资产管理有限公司	富恩德金苔 1 号	20.28%
上海理成资产管理有限公司	理成定向 28 号	13.31%

上海涌津投资管理有限公司	涌津涌赢 1 号	13.04%
上海磐耀资产管理有限公司	磐耀变量 2020 定制	12.82%
上海彤源投资发展有限公司	同创 2 期	12.09%
上海盘京投资管理中心（有限合伙）	盘世 1 期	12.05%
量化多头策略		
宁波幻方量化投资管理合伙企业（有限合伙）	幻方量化定制 18 号	11.31%
上海黑翼资产管理有限公司	黑翼中证 500 指数增强 1 号	10.75%
上海珞容投资管理有限公司	珞容量化增强 3 号	10.64%
因诺（上海）资产管理有限公司	因诺聚配中证 500 指数增强	9.93%
上海富善投资有限公司	富善投资-汇远（稳健）量化选股 1 号	9.83%
杭州塞帕思投资管理有限公司	塞帕思特斯拉指数增强	9.71%
九坤投资（北京）有限公司	九坤日享中证 500 指数增强 1 号	9.36%
上海明法投资管理有限公司	明法稳健增长 2 期	9.03%
上海启林投资管理有限公司	启林相对价值 2 号	8.83%
宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）	灵均量化选股尊享 1 期	8.79%
量化对冲策略		
宁波幻方量化投资管理合伙企业（有限合伙）	幻方中证 500 量化多策略 6 号	12.82%
上海雷根资产管理有限公司	雷根混合策略	12.42%
因诺（上海）资产管理有限公司	因诺天跃四号	9.54%
上海珞容投资管理有限公司	珞容多策略稳健一期	9.17%
杭州龙旗科技有限公司	龙旗昆仑量化对冲	9.15%
上海中毅投资股份有限公司	中毅多策略量化 7 号	8.42%
永安国富资产管理有限公司	永安国富-多策略 7 号	6.44%
上海明法投资管理有限公司	明法全天候一号	5.90%
浙江白鹭资产管理股份有限公司	白鹭桃花岛量化对冲一号	5.54%
上海鸣石投资管理有限公司	南京银行鸣石量化十号二期	5.48%
期货宏观策略		
上海思颀投资管理有限公司	思考三十六号	19.36%
上海富善投资有限公司	致远 CTA 专享 1 号	18.54%
三度星和（北京）投资有限公司	宏汇星和 1 号结构化 B	18.28%
北京涵德投资管理有限公司	涵德盈冲量化 CTA8 号	9.89%
上海明法投资管理有限公司	明法 CTA 二号	9.69%
深圳市衍盛资产管理有限公司	衍盛期权一期	9.15%
杭州锦成盛资产管理有限公司	锦成盛宏观策略	8.35%
北京乐正资本管理有限公司	乐正资本乐享	8.17%
江苏和棋投资管理有限公司	和棋 CTA12 号	7.71%
上海珞容投资管理有限公司	中信期货宏观对冲 3 号 D 国富	7.38%
固定收益策略		
上海合晟资产管理股份有限公司	外贸信托-汇鑫 182 号结构化债券投资	3.82%
北京佑瑞特投资管理有限公司	兴业信托-佑瑞特优享红利	3.37%
北京千为投资管理有限公司	千为千源 1 号	2.49%
上海银叶投资有限公司	外贸信托-汇鑫 411 号结构化债券投资	1.82%
北京乐瑞资产管理有限公司	乐瑞强债 11 号	1.72%

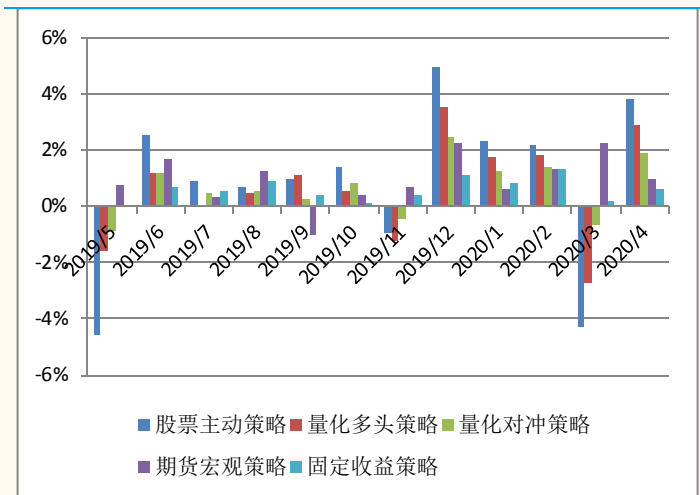
来源：国金证券研究所，通联数据库

股票主动策略近期表现

- 4 月份股票主动策略私募产品平均收益为 3.86%，正收益产品占比约八成，但平均收益跑输沪深 300 指数收益率 2 个百分点。4 月 A 股市场整体呈现震荡上行的走势，各市场指数涨幅明显。随着复工复产加快统筹推进，更大力度的政策不断出台，国内经济底部坑缓慢开始恢复。在流动性宽松、逆周期政策持续发力的背景下，4 月市场风险偏好有所修复，北上资金也连续净流入。4 月 17 日一季度经济数据公布后，中央政治局提出了一系列涉及“六稳”到“六保”的政策目标，并要求加大宏观政策力度的要求，有助于提振市场信心。但 4 月海外疫情的爆发导致的外需疲弱也拖累了我

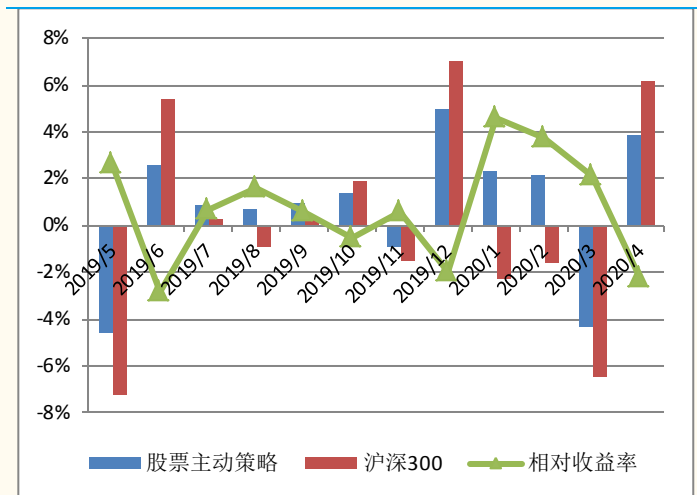
国出口企业。板块方面，大部分行业均取得正收益，尤其是休闲服务、食品饮料、家用电器等消费行业涨幅居前，表现较上月好转。总体而言，4月市场指数表现并不是很亮眼，但是市场结构性行情明显，一些股票主动策略私募淡化指数抓住结构性机会，选择好赛道和优质个股，依然取得了可观的收益。配置方面，私募大多数配置在消费、医药、科技等行业，其中5G、新能源汽车、内需必选消费品、新基建等是重点关注的板块。

图表 4：近一年私募行业各策略月度收益对比



来源：国金证券研究所，Wind

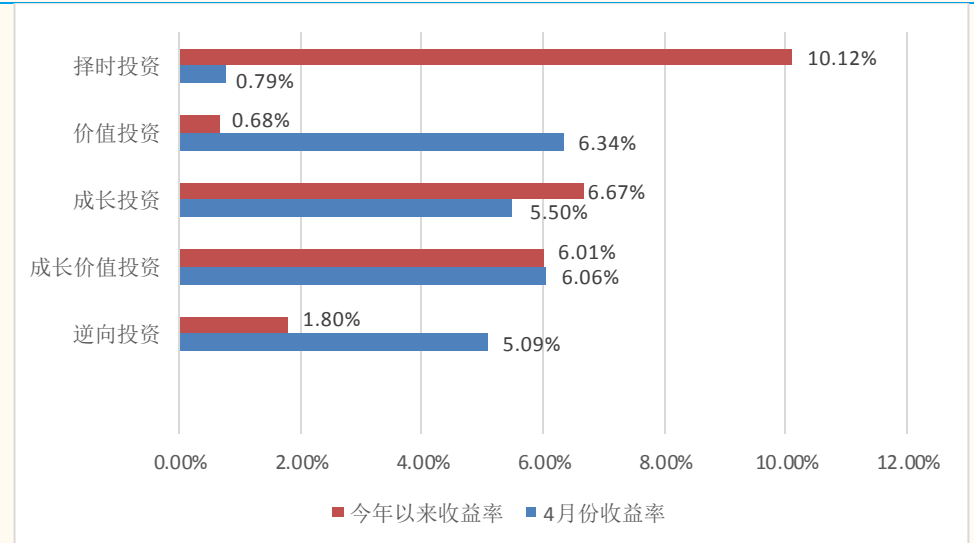
图表 5：近一年股票主动策略月度收益对比



来源：国金证券研究所，Wind

- 我们将国金证券核心池的股票主动策略私募公司根据投资风格划分为价值投资、成长投资、成长价值投资、择时投资以及逆向投资，通过对这些私募公司旗下产品的4月份收益率和今年以来收益率进行加权平均得出各类投资风格的业绩评价。可以得出三点结论：一、今年以来择时投资风格私募公司旗下产品业绩最好，平均收益率为10.12%，主要由于今年以来市场跌宕起伏，通过择时抓住趋势机会能更好地控制回撤，甚至能获得不错的收益。但是择时投资在4月份表现不佳，主要由于4月市场表现不错，一些做择时对冲的私募公司对市场持谨慎态度，依然保持较高的对冲仓位，从而在市場上涨的时候产品涨幅要小一些。二、成长投资和成长价值投资风格私募公司旗下产品在4月份和今年以来均取得不错的收益，主要由于抓住了市场的结构性机会，在好赛道选择了优质的成长性个股。三、今年以来价值投资风格产品表现平淡，平均收益率仅0.68%。

图表 6：股票主动策略不同投资风格收益率比较



来源：国金证券研究所，通联数据库

- 从 4 月各家私募仓位水平来看，股票主动策略私募基金的平均仓位相比上个月有所上升，多数私募在 4 月频频有加仓举动。近期国金私募研究团队对重点关注的股票主动策略私募公司进行调研，具体仓位方面，中高仓位私募基金居多，4 月市场风险偏好有所修复，大部分基金经理在本月进行了加仓操作。行业方面，私募普遍关注医药、消费、科技三大方向，具体涉及新能源汽车、消费电子、云计算、必需消费品、医药细分领域，也包括逆周期政策加码受益的新老基建相关领域等等。私募普遍尽量选择内需相关行业而避免出口产业链相关企业，但某些私募认为外需是个重点要关注的方向，疫情受损板块会开始修复。对于后期市场环境方面，私募普遍表现出比较谨慎的态度，对短期市场维持震荡观点，且普遍认为市场存在结构性投资机会，优质资产的投资价值始终存在，局部板块受益或者修复明显。

图表 7：市场观点和市场环境一览表

私募公司	近期持仓操作（仓位/配置结构）	基金经理市场观点
上海汐泰投资管理有限公司	高仓位运行。3 月份美股暴跌的两周进行减仓，降至中低仓位；4 月初逐步加仓，消费、科技、高端装备三个方向均衡配置，产品开始高仓位运行，偏好 4 月份这种结构性行情。行业集中度中等，个股偏分散。配置领域：大科技（5G、消费电子、半导体、云计算）、大消费（医药、食品饮料、教育服务业、必需消费品）、高端制造。	对后市谨慎，但对细分行业偏乐观，认为市场整体机会不大，但结构性投资机会突出，需要淡化指数寻找成长股。认为宏观经济上有顶下有底，出现系统性风险的概率不大。认为中美贸易摩擦会长期存在，对未来 1-2 年的市场指数不看好，但这种对市场指数的不乐观预期并没有对公司的投资形成不利影响，偏好目前这种结构性行情。
上海趣时资产管理有限公司	目前中高仓位，未来也预计会维持中高仓位，一般不会对仓位主动择时，整体仓位变化不大，除非某些板块出现大的风险才减仓。春节前适度减仓了一些消费股，春节后补仓了一些跌的多的股票，2 月底 3 月初减仓了一些科技股，3 月下旬市场暴跌的时候又抄了把底。配置领域：医药、消费、TMT、金融地产。	维持中长期看好股票市场的观点不变，而对于 2 季度市场，维持震荡观点，积极对待其中的结构性机会。一方面，从经济基本面来看，国内复工复产持续推进，进度符合预期，但外需回落的风险超出原先预期，新订单尤其是新出口订单环比下滑明显。另一方面，向下面临政策宽松和估值支撑，股市大幅下跌也比较困难。
上海兴聚投资管理有限公司	保持较高仓位。依然看好消费品、化工行业龙头、公用事业、光伏、新能源、5G 以及具有核心技术含量的科技股。关注 2、3 季度确定性修复比较快、估值合理的公司；关注前期跌幅巨大、已经比较充分反映短期市场影响的行业龙头公司。	判断后市总体企稳，结构性机会比较多。市场进入波动性降低、可以寻找阿尔法的时间段，强调选股要重质，要重视需求稳定性，行业地位、现金流、资产负债率、管理层优秀与否以及估值分红水平要结合起来，选择长期具有吸引力的个股，尽可能在不确定性中选择确定性。
上海聚鸣投资管理有限公司	目前加仓至中高仓位，增加了风险资产、景气度较高的个股，如新能源、消费电子、通信等，减少了避险资产的配置，如医药、环保。长期看认为科技仍然是投资的主线方向，4 月底开始增加了科技股的配置并适度降低了内需消费的仓位。5 月份外需是个重点要关注的方向，疫情受损板块会开始修复。	市场经过调整之后短期会进入震荡格局，优势公司和高景气的细分行业仍有结构性行情，目前这个阶段公司倾向于认为市场已经筑底，5 月份市场整体可能会处于新一轮上涨周期，但考虑到海外宏观层面的不确定，上涨过程相比年初会温和缓慢。
上海磐耀资产管理有限公司	中低仓位，最近略有加仓，对未来较为乐观，在等一个较好的回调机会继续提高仓位。配置领域：军工、黄金、医药，均具备中长期逻辑并且短期逻辑也无瑕疵。	虽然在疫情影响下全球经济陷入泥沼，但在国内政策积极向好、流动性充裕的前提下，也不宜对资本市场过度悲观。认为 A 股向下空间不大，目前依然处在震荡格局。
深圳市易同投资有限公司	股票多头部分加仓，空头仓位有所下降，短期依旧维持中高仓位、中高股指期货空单对冲。布局领域：和黄金有关的 A 股和港股，信息安全，医药，少量化工、食品饮料，持股相对集中。	谨慎观察，保持对冲。目前判断全球经济形势指标有两个——疫情和流动性，流动性好解决，但疫情依然是未知数，虽然没出现 2008 年那种金融系统内部问题，但如果长期持续银行系统内部也可能出问题。
上海睿扬投资管理有限公司	目前中低仓位，大部分时候保持中性或中低仓位。一季度主要持仓医药板块，3 月减仓至最低仓位，4 月份又加仓到中低仓位，增加了消费板块。消费、医药是基础仓位，技板块持仓会相对灵活调整，后期会根据情况择时加减仓位。布局领域：医药、消费、科技（对 5G 板块产业链比较熟悉）。	对后市谨慎乐观，认为国内流动性充裕，宏观政策对冲，虽然海外经济影响比较大，但 A 股仍然有机会。未来看好权益类资产，认为中小盘和创业板将跑赢主板和沪深 300。消费一季度不亮眼，但市场估值还可以，说明市场认可，消费的反弹强。科技前期回调大后期有一定吸引力，对消费电子长期看好。

上海泰颐资产管理有限公司	未来将继续挖掘医药、科技、消费三个黄金赛道的结构性投资机会，同时也将积极关注海外抗疫及经济重启带来的投资机会。	全球疫情爆发给资本市场带来了深刻的结构性变化，机会与风险并存。长期判断 A 股医疗保健+信息技术+大消费的市值占比有望超过 70%，这三个大行业也是公司投入最大资源并最为专注的黄金赛道。
观富（北京）资产管理有限公司	保持中高仓位，组合行业配置相对均衡。4 月中组合小幅调结构，增持电商，减持部分医药标的等，仓位基本稳定。4 月末，继续进行结构调整，增持电子、特斯拉产业链、水泥，小幅减持动力电池设备、黄金、化工，股票多头仓位小幅上升。	市场将以结构轮动、个股脱颖而出的方式震荡前行。认为只要流动性充裕以及信用扩张态势没有改变，那么大的系统风险也大概率不会发生。集中关注研究特斯拉产业链、新消费服务、基建投资相关产业链等方面的优质公司与反转型公司的机会。
上海煜德投资管理中心（有限合伙）	在配置方向上，公司相对看好消费品、医药、科技等行业的结构性机会。此外，海外市场经过前期大幅下跌，美股、港股的科技龙头公司、独特商业模式公司，也出现了非常好的买点。	一方面盈利较大幅度的下行已经不可避免，外部需求的阶段性缺失会对出口占比大的产业链造成明显冲击，同时国内以服务业为代表的很多行业特别是中小企业经营风险值得关注。但另一方面，全球及国内流动性呈现进一步的宽松，无风险利率水平持续下行。因此，短期资本市场再出现大的系统性方向变化的可能性并不大，市场仍在等待疫情的进展情况。

来源：国金证券研究所

第二部分：本期股票主动策略优秀私募推荐-汐泰、聚鸣

上海汐泰投资管理有限公司

上海汐泰投资管理有限公司成立于 2014 年，目前资产规模近 30 亿元，公司共有 4 位基金经理，核心人员朱纪刚拥有 15 年投研经验，一直秉承成长股投资理念，并形成自己的投资风格，即基于成长股的行业均衡组合投资。汐泰认为风控主要在于个股、行业的投研，精选个股、行业就能规避大部分的风险。

1、核心团队投资经验丰富

- 汐泰投研团队共有 4 名基金经理，6 名老研究员和 3 名新研究员。主要覆盖大科技、大消费、高端制造三个行业，研究资源相对充足。基金经理分别为朱纪刚、钟成、何亚东、周小萃，4 人均有多年的大型金融机构投研经验，都以成长股投资为主，其中朱纪刚偏好基于成长股的行业均衡组合投资，钟成偏好科技方向，何亚东偏好新能源和科技方向，周小萃偏好港股和美股投资。同一基金经理管理的产品均为复制策略，仅存在仓位差异。
- 公司的核心人员朱纪刚拥有 15 年的投研经验，曾历任广发基金研究发展部研究员、研究组长、副总经理，投资管理部基金经理，权益投资一部副总经理。2006-2009 年朱纪刚在广发基金做研究期间主要研究煤炭、化工、建材等周期性行业；2009 年开始在广发基金做投资，并专注于成长股，2011 年朱纪刚形成自己的投资风格——基于成长股的行业均衡组合投资，并于 2014 年荣获五年期股票型基金金牛奖。2016 年朱纪刚加入汐泰，于 2018 年买下汐泰并整合公司的投研团队，整个公司的投资风格也相对一致。朱纪刚始终坚持基本面投资，研究功底深厚，长期致力于成长股的组合投资，注重长期收益，投资风控能力突出，近年来在组合精选个股方面更加进步。

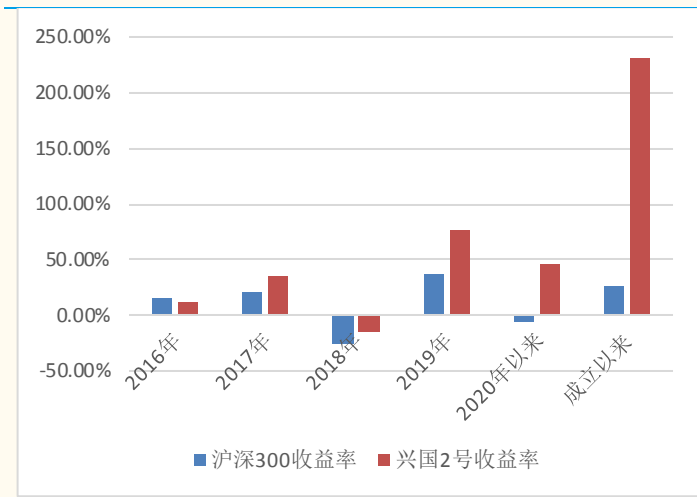
2、基于成长股的行业均衡组合投资

- 汐泰的基金经理朱纪刚属于典型的成长股投资风格，特点是基于成长股的行业均衡组合投资，在科技、消费、高端制造三个行业之间进行均衡配置，并且在三大行业的细分领域进行轮动。具体可以分为三个关键词：聚焦成长股投资、行业均衡配置、细分领域轮动（根据标的业绩和估值对大的波段做择时）。
 - ◇ 聚焦成长股投资：朱纪刚认为股价中长期的持续上涨主要来源于企业的长期持续成长，通过对基本面的深入研究可以找到长期持续成长的企业，进而长期持有获得收益。选择成长股来自两个方面：一种是好赛道，行业本身快速成长、空间大、景气度高，从而驱动行业里面的公司快速成长，例如国产替代、云计算等；另一种是行业本身没有快速增长，但是行业非常大且涵盖的公司非常分散，优秀的龙头公司依靠强大的竞争力迅速扩大市场份额。因此公司成长可能来自于行业的成长，也可能来自于公司市场份额的扩张，最好是两者的叠加，从细分领域挑选出龙头公司，从而获得长期持续成长的收益。企业自身经营壁垒的建立、正确的短中长期经营策略、优异的财务指标是长期成长的基础，并且注重增长的持续性、复合性和质量等综合指标。朱纪刚的选股标准主要看企业盈利和估值，认为无风险收益率继续下行、长期资金入市会带来长期的估值提升，同时成长股数量、质量明显好于七八年前，这是经济发展的必然性结果。
 - ◇ 行业均衡配置：在大科技、大消费、高端制造三个行业之间进行均衡配置。大科技包括 5G、消费电子、半导体、云计算等，大消费包括医药、食品饮料、教育服务业、必需消费品等，高端制造包括新能源及新能源汽车、工业检测、地产和基建供应链等。共有十来个细分子行业，每个子行业持仓均衡分布。
 - ◇ 细分领域轮动（根据标的业绩和估值对大的波段做择时）：根据估值的变化进行仓位调整，在细分领域的成长股之间进行轮动操作，但只做大的波段，即未来三个月至半年级别的大波段，不做小的择时。轮

动的主要标准是公司业绩和估值情况，只有在公司业绩没有大幅超预期，而估值已经涨得特别贵的时候，才会考虑做一部分波段，例如 2018 年下半年面临去杠杆和贸易战双向夹击；例如 2019 年七、八月份的消费，很多消费股涨到当年 80 倍-100 倍，而业绩并没有超预期；例如今年 3 月初的科技股等，类似这些大的波段才会做择时，进行一定的减仓操作。

- 元达信资本-安易持兴国 2 号是朱纪刚的代表性产品之一，下面绩效分析以兴国 2 号产品为例。兴国 2 号成立于 2016 年 2 月 28 日，成立以来业绩稳健，回撤较小，今年以来净值持续创新高。兴国 2 号在 2016 年市场熔断后建仓，除了 2016 年小幅跑输沪深 300 指数外，2017 年及以后年份均跑赢沪深 300 指数。自 2016 年至 2019 年这四年期间，兴国 2 号对于沪深 300 指数的超额收益分别为-2.88%、13.44%、9.71%、39.27%。截止 5 月 15 日，兴国 2 号累计净值为 3.3030，年化复合收益率 31.75%，今年以来收益率为 45.83%，而沪深 300 今年以来收益率为-5.60%，兴国 2 号大幅跑赢沪深 300 指数 51.43%。自成立以来，兴国 2 号累计跑赢沪深 300 指数 205.26%。

图表 8：兴国 2 号与沪深 300 历史收益率比较



来源：国金证券研究所，汐泰投资；数据截止 2020/5/15

图表 9：兴国 2 号历史超额收益

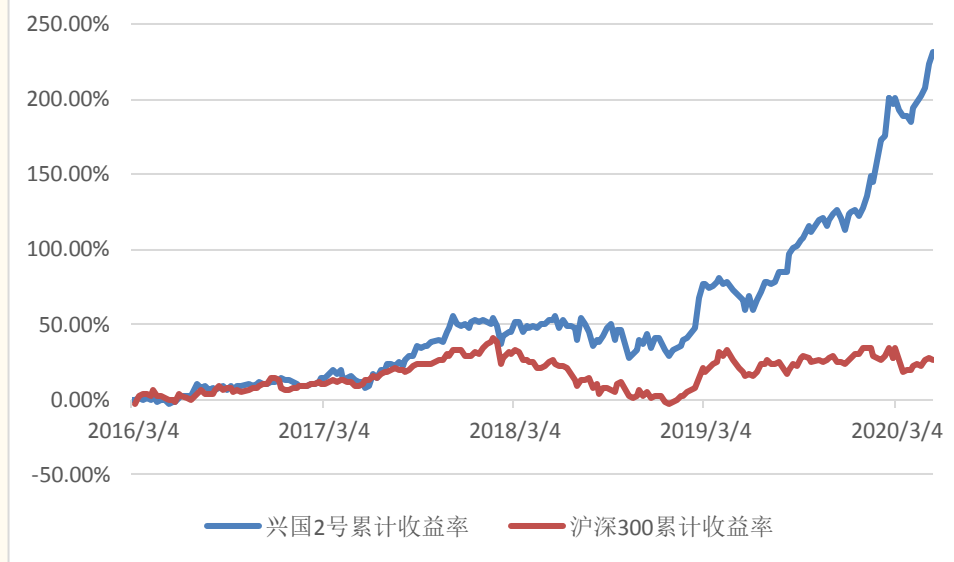
统计区间	沪深 300 收益率	兴国 2 号 收益率	沪深 300 超额 收益
2016 年	15.03%	12.15%	-2.88%
2017 年	21.78%	35.22%	13.44%
2018 年	-25.31%	-15.60%	9.71%
2019 年	37.68%	76.95%	39.27%
2020 年以来	-5.60%	45.83%	51.43%
成立以来	26.47%	231.73%	205.26%

来源：国金证券研究所，汐泰投资；数据截止 2020/5/15

- 在行业配置、精选成长股、细分领域轮动和仓位调整方面，基金经理近几年的系列操作，都对产品收益有一定的贡献。
 - ◇ 兴国 2 号成立于 2016 年 2 月，正值熔断后，市场整体估值较高位显著回落，产品逐步建仓，重点布局电子、医药等。
 - ◇ 2017 年下半年，市场回暖投资机会增多，蓝筹白马、创业板、周期和以半导体、人工智能为主线的主题投资都有轮番表现。产品在该期间把握了新能源、白酒为代表的消费和部分创业板的投资机会，2017 年跑赢沪深 300 指数 13.44%。
 - ◇ 2018 年国内去杠杆加上中美贸易摩擦的负面影响，市场整体风险加大，产品进行仓位调整应对，这一阶段低估了宏观风险的影响，虽然持有相对不受宏观干扰且有独立成长的医药、食品饮料、科技品种，也没有避免损失。
 - ◇ 进入 2019 年，市场对于宏观的悲观预期反映已经很充分，判断市场投资机会将明显增加，因此保持高仓位，同时集中配置新能源产业链的景气度提升环节。2019 年政策转向稳经济，宏观好于预期，市场整体估值在底部区域，结构性机会显著，兴国 2 号仓位保持 8 成至满仓，持仓集中于和宏观关系不大、得益于自身竞争力而不断提升份额和盈利能力的专业化服务领域，产品 2019 年业绩大幅跑赢沪深 300 指数 39.27%。

◇ 2020 年以来，疫情不影响核心策略，坚持淡化指数、重视行业 and 个股，抓住结构性行情，一直保持高仓位，持仓调整为受益于疫情的医疗和教育服务业。春节前减仓疫情受损行业，3 月份美股暴跌的两周也有整体减仓，4 月份在消费、科技、高端三个方向逐步加仓。今年以来产品业绩大幅跑赢沪深 300 指数 51.43%。

图表 10：兴国 2 号历史净值表现



来源：国金证券研究所，通联数据库，汐泰投资；数据截止 2020/5/15

■ 基金经理朱纪刚管理的产品均采用复制策略，由于客户风险偏好不一样，产品之间一般存在仓位差异。截止 5 月 15 日，各产品成立以来累计收益率均高于 50%，部分运作时间较长产品累计收益率高于 100%。各产品年化收益率均在 20%以上，部分产品年化收益率在 50%以上。

图表 11：汐泰产品业绩展示

产品名称	基金经理	成立时间	累计净值	累计收益率 (成立以来)	年化收益率	夏普比率
兴国 1 号	朱纪刚	2015/12/10	2.2129	60.46%	24.52%	0.61
元达信资本-安易持兴国 2 号	朱纪刚	2016/2/28	3.3030	231.73%	31.75%	1.36
汐泰兴国 4 号	朱纪刚	2019/7/22	1.7559	81.76%	91.90%	2.07
兴国 5 号	朱纪刚	2016/6/23	1.7562	139.59%	57.80%	1.43
安逸持价值 2 号	朱纪刚	2016/6/30	2.2266	111.57%	45.25%	1.13
锐宸 3 号	朱纪刚	2018/3/1	1.7908	79.08%	29.56%	1.09
锐宸 13 号	朱纪刚	2018/7/4	1.8235	92.74%	38.83%	1.57
明俊 1 号	朱纪刚	2018/5/9	2.4980	149.80%	52.58%	1.78
汐泰明俊 6 号	朱纪刚	2019/7/31	1.7370	73.70%	82.64%	2.23

来源：国金证券研究所，通联数据库，汐泰投资；数据截止 2020/5/15

备注：朱纪刚于 2017 年 11 月 28 日接盘兴国 1 号、安逸持价值 2 号担任投资经理，于 2018 年 1 月 18 日接盘兴国 5 号担任投资经理，因此上述基金指标数据计算以朱纪刚接盘时点为基准计算。

3、最大的风控是选择真正的好股票

■ 汐泰有一套独立于投资的事前、事中、事后风控体系，风控部门多人员配置，风控总监对投资具有一票否决权，风控委员会定期讨论合规性与投资风险。汐泰认为最大的风控就是选择真正的好股票，因为市场在涨的时候股票之间的差异并不明显，但是经过市场调整后，例如今年 3 月份这次调

整过后，好股票和一般股票的差异就变得明显。好股票不是指涨的时候涨幅很大，也不在于不调整，但是好股票总会慢慢地在调整之后股价创新高。当选择了这些最好的股票，就可以耐心地等待股票创新高，产品净值也会随之慢慢创新高。风控操作上要注意两方面：一方面碰到特别大的宏观风险的时候，要进行降仓；另一方面，一个股票长期没问题，但短期特别贵的时候可以卖出部分，找一部分估值低的买入，这些操作是帮助进行风控的。

总体来看，汐泰投资核心团队投资经验丰富，研究资源充足。公司秉承成长股投资理念，核心人员朱纪刚擅长基于成长股的行业均衡组合投资，在科技、消费、高端制造三大行业之间进行均衡配置，并且在细分领域进行成长股的轮动操作，这种轮动仅根据标的公司的业绩和估值对未来三个月至半年级别的大的波段做择时，因此整体仓位变动不大，大部分时候高仓位甚至满仓运行。汐泰偏好结构性行情，淡化指数看重行业和个股，公司各产品历史业绩优秀，回撤控制较好，多只产品近期净值创新高。

上海趣时资产管理有限公司

上海趣时资产管理有限公司成立于 2015 年，目前资产规模 20 多亿，公司投研团队 7 人，其中有 3 名基金经理，核心人员章秀奇属于成长价值投资者，擅长自上而下从宏观到中观的演绎，行业配置相对均衡，投资管理经验丰富，8 年投资管理生涯期间管理的产品平均业绩远远好于市场。

1、专业的投研和管理团队

- 趣时投研团队共有 3 名基金经理，4 名研究员，目前仍有扩充研究团队的计划。3 名基金经理分别为章秀奇、罗会礼、熊林，均有 10 年投研经验，3 人各自分管产品，公司实行投决会下的投资经理负责制，基金经理对自己的产品有百分百权限，同一个基金经理管理产品是复制策略。除了章秀奇，另外 2 人分别为医药基金经理和稳健类型基金经理。
- 趣时核心人员章秀奇投资管理经验丰富，拥有 13 年的投研经验，2012 年开始做投资，拥有 8 年投资经验。曾任国泰君安策略研究员和上投摩根专户投资经理，在担任国泰君安策略研究员期间曾获新财富最佳策略团队分析师称号，在上投摩根做专户投资期间曾连续两年获得基金专户最高奖项基金金鼎奖。章秀奇秉承成长价值投资理念，寻求成长与价值二者的均衡，并且赋予成长更高的权重，章秀奇的投资理念是从上投摩根开始逐步形成并延续而来。而章秀奇在国泰君安做宏观策略的经历促使他对宏观背景的变化和行业的变迁非常关注，尤其关注从宏观到中观的演绎，并且非常重视行业配置，8 年投资生涯中，他在上投摩根期间偏好 TMT 行业较多，从上投摩根出来后组合相对均衡，在消费、医药、科技行业都有配置，过去多年的业绩归因中，行业配置方面贡献了近一半的收益。

2、成长价值投资理念和自上而下行业配置相结合

- 基金经理章秀奇属于成长价值投资者，寻求成长与价值二者的均衡，并且赋予成长更高的权重，即以合理的价格买入优质的成长股。基金经理根据个股成长和估值双维度将投资风格分为成长价值、深度价值、趋势投资和主题投资，其中成长价值尽量兼顾价值和成长，一方面利用成长型投资分享高成长收益机会，另一方面利用价值型投资标准筛选低价股票，有效控制市场波动时的风险。基金经理会根据个股成长和估值双维度的变化调整头寸，比如个股由合理估值转变成过高估值时则会减仓。具体到策略方面，基金经理擅长自上而下从宏观到中观的演绎，一般先选行业，行业配置相对均衡，行业选择会跟宏观经济相结合，聚焦少数熟悉行业，偏好医药、消费、TMT；再深耕行业精选个股，行业内个股适度集中，研究员会深度跟踪重点持有公司，基金经理亲自调研频率很高。组合管理方面，个股持有时间较长，一般持有 2-3 年。整体仓位变化不大，目前维持中高仓位，基金经理一般不会对仓位主动择时，除非某些板块出现大的风险才减仓。
- 将章秀奇八年投资经理生涯期间管理的产品“连接”做成组合，八年组合平均累计收益率为 708%，平均年化收益率为 29%（扣费后），平均波动

率为 18%，远远好于沪深 300 指数 50%的累计收益率、5%的年化收益率和 31%的波动率。

图表 12：章秀奇管理产品历史业绩表现



来源：国金证券研究所，趣时资产；数据截止 2020/4/30，为费后收益

备注：2016/6—2020/4 产品业绩为投资经理于趣时资产任职期间产品业绩；2012/3—2015/12 产品业绩为投资经理于上投摩根任职期间产品业绩，2016 年为趣时筹建年度。

- 分阶段来看，2012-2020 年八年期间，章秀奇管理产品的组合收益仅 2014 年和 2016 年跑输市场，其他年份均获取超额收益，并且仅 2018 年有亏损。2014 年是价值股爆发的一年，市场风格相对不利于成长股，但是 2015 年尤其是上半年市场风格完全切换，成长股远远跑赢大盘，而且章秀奇在 5、6 月开始减仓，规避风险，2015 年全年取得 117%的回报。2016 年小幅跑输市场则是由于一方面趣时刚刚成立，新产品在做安全垫，未能充分销售一季度调整后的机会，另一方面市场风格并不相对利于成长股。其他年份章秀奇管理产品的组合收益都跑赢市场，主要源于基金经理对成长价值理念的深刻理解，以及优秀的行业配置和精选个股的能力。

图表 13：章秀奇组合历史超额收益

统计区间	沪深 300 收益率	章秀奇组合收益率	沪深 300 超额收益
2012 年	-3%	10%	13%
2013 年	-8%	53%	61%
2014 年	52%	24%	-28%
2015 年	6%	117%	111%
2016 年	4%	0%	-4%
2017 年	22%	29%	7%
2018 年	-25%	-13%	12%
2019 年	36%	49%	13%
2020 年	-3%	24%	27%

来源：国金证券研究所，趣时资产；数据截止 2020/4/30，为费后收益

- 趣时事件驱动 1 号是章秀奇的代表性产品之一, 采用成长价值投资策略, 下面以趣时事件驱动 1 号为例。该产品成立于 2016 年 5 月 31 日, 历史业绩稳健, 有着优秀的下行风险控制, 自产品成立以来严格参照安全垫原则, 本金最大亏损不超过 1.5%。截止 4 月 30 日, 趣时事件驱动 1 号累计净值为 2.299, 年化收益率 33.16%, 年化波动率 18.56%, 年化夏普比率 1.18。产品自成立以来累计收益率 129.90%, 远远跑赢沪深 300 的 23.66%, 今年以来收益率为 27.23%, 同样大幅跑赢沪深 300 的 -2.72%。

图表 14: 趣时事件驱动 1 号历史净值表现



来源: 国金证券研究所, 通联数据库; 数据截止 2020/4/30

- 基金经理章秀奇管理的产品均采用复制策略。截止 4 月 30 日, 各产品年化收益率均在 20% 以上, 年化波动率基本都在 20% 以下, 年化夏普比率大部分在 1 以上。各产品成立以来累计收益率均高于 50%, 部分产品累计收益率高于 100%。各产品今年以来收益率均在 20% 以上。

图表 15: 趣时运作满两年产品业绩展示

产品名称	成立时间	累计净值	成立以来收益率	今年以来收益率	年化收益率	年化波动率	年化夏普比率
趣时事件驱动 1 号	2016/5/31	2.2990	129.90%	27.23%	33.16%	18.56%	1.18
趣时光大尊享 1 号	2016/7/8	1.8610	86.10%	21.24%	22.58%	17.31%	0.95
趣时分红增长 1 号	2016/6/29	1.9761	97.61%	23.83%	25.43%	18.77%	0.97
趣时成长驱动	2017/1/13	1.9670	96.70%	21.20%	29.34%	20.09%	1.06
趣时乐享一号	2017/11/17	1.5690	56.90%	25.02%	23.21%	18.82%	1.00
趣时事驱 1D-好买 1 期	2017/11/24	1.5830	58.30%	22.43%	23.96%	17.68%	1.08
趣时分红增长 1 号-金选 1 期	2018/4/24	1.4996	49.96%	23.96%	24.74%	17.71%	1.16

来源: 国金证券研究所, 通联数据库, 趣时资产; 数据截止 2020/4/30

3、事前控制和事后评估相结合

- 趣时有一套事前控制和事后评估相结合的风控体系, 事前控制主要针对风险限额监控、个股比例监控、持股集中度控制, 事后评估主要包括绩效评估、市场分析和估值清算。趣时的托管机构每个月都会提供详细的业绩评估报告, 评估报告里有关于产品运行的绩效归因和风险拆分, 投决会每个月会基于这个报告开会分析, 如果触发风控会对组合进行调整。趣时会进行逐日风控, 做行业因子区分, 对单个行业权重进行控制, 以达到控制分

散度的目的。

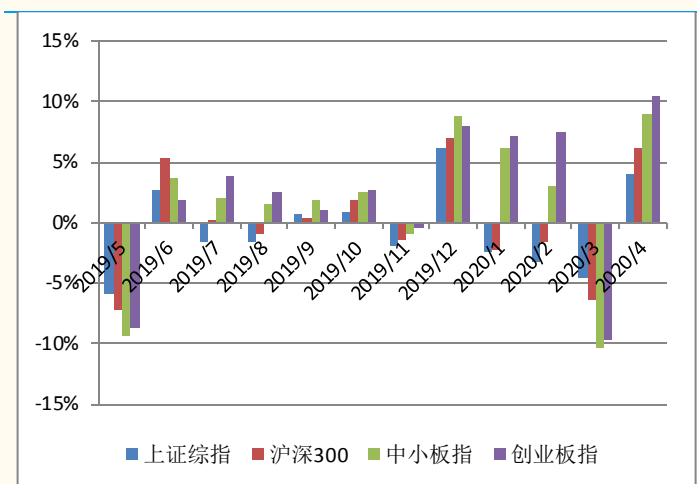
总体来看，趣时资产拥有专业的投研和管理团队，核心人员章秀奇属于成长价值投资者，寻求成长与价值二者的均衡，并且赋予成长更高的权重，即以合理的价格买入优质的成长股，会根据个股成长和估值双维度的变化调整头寸。基金经理擅长自上而下从宏观到中观的演绎，行业配置相对均衡，行业内部个股适度集中，个股持有时间较长，整体仓位变化不大，大部分时候维持中高仓位。公司有比较完善的风控机制，对回撤控制严格。公司产品历史业绩优秀，章秀奇八年投资生涯期间管理的产品平均业绩和波动率均远远好于市场。

第三部分：私募基金投资环境分析

4月市场回顾

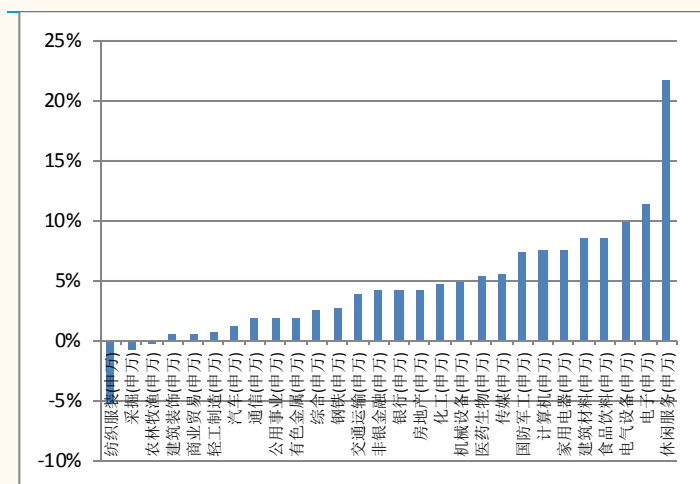
- 市场回顾：4月A股市场整体呈现震荡上行的走势。随着复工复产加快统筹推进，更大力度的政策不断出台，国内经济底部坑缓慢开始恢复。在流动性宽松、逆周期政策持续发力的背景下，4月市场风险偏好有所修复，北上资金也连续净流入。4月17日一季度经济数据公布后，中央政治局立即召开会议研究当前经济形势和经济工作，中央决策层在客观分析经济形势的基础上，提出了一系列涉及“六稳”到“六保”的政策目标，并要求加大宏观政策力度的要求，有助于提振市场信心。但4月海外疫情大规模扩散导致的外需疲弱也拖累了我国经济。综合来看，4月份各市场指数涨幅明显，上证综指上涨3.99%，沪深300上涨6.14%，中小板指上涨8.97%，创业板指上涨10.55%。板块方面，根据申万一级行业，仅纺织服装、采掘、农林牧渔等行业收益为负，其他行业均取得正收益，其中休闲服务行业涨幅最大，上涨21.71%。股指期货方面，4月上半月三大股指期货贴水幅度均逐渐收敛，月中均由贴水转为升水，下半月又经历贴水幅度先大幅加深然后逐渐收敛的过程，截止4月底，IF贴水0.20%，IH贴水0.34%，IC贴水0.41%。大类因子方面，4月份量化因子、技术因子、规模因子和成长因子收益为正。商品方面，4月Wind商品指数收益率-0.11%。债市方面，4月中债综合净价指数累计上涨1.05%。

图表 16：近一年股票市场主要指数月度涨跌对比



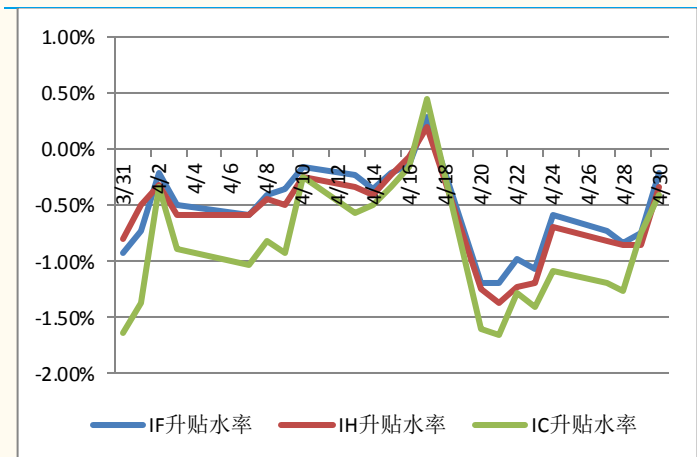
来源：国金证券研究所，Wind

图表 17：4月份申万一级行业涨跌幅



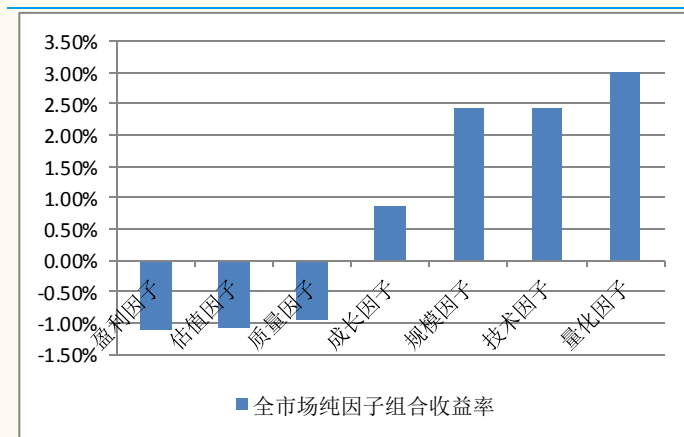
来源：国金证券研究所，Wind

图表 18：4月份三大股指期货升贴水率



来源：国金证券研究所，Wind

图表 19：4月份大类因子表现



来源：国金证券研究所，Wind

宏观经济环境

- 综合来看：4 月固定资产投资累计同比-10.3%（前值-16.1%）；4 月社会消费品零售总额当月同比-7.5%（前值-15.8%），累计同比-16.2%（前值-19.0%）；4 月工业增加值当月同比 3.9%（前值-1.1%），累计同比-4.9%（前值-8.4%）。人民币计价下，4 月出口同比 8.2%（前值-3.5%），进口同比-10.2%（前值 2.4%），贸易差额 3181.5 亿元（前值 1397.0 亿元）。
- 分项来看：1) 投资方面，固定资产投资当月同比转正，累计同比收窄。其中，制造业降幅依然为最大，其次是基建和房地产。往前看，投资最弱的时期或已过去，随着复工复产进度的加快，投资将逐步开始回升，但受外需走弱影响，制造业投资仍不容乐观。2) 消费方面，社零当月同比跌幅收窄，主要原因在于汽车、建筑装潢、医药和通信类消费改善明显，但石油制品、纺织服装、家用电器类消费依然较差。3) 工业方面，4 月工业生产当月同比转正，累计同比收窄。从结构来看，采矿业、制造业增速均有改善。4) 外贸方面，4 月出口同比转正，主要由于海外生产停滞导致一些必须消费品更多从中国进口，并且 4 月出口体现 3 月的订单情况，3 月海外经济活动还未停滞，因此订单可能相对较好。4 月进口同比跌幅扩大，主要原因在于疫情影响下整体生产恢复较慢且去年同期基数较高，此外，4 月中国原油进口量价齐跌在一定程度上对进口金额形成负向拖累。
- 根据国金宏观团队判断，得出以下几点结论：第一，基建投资开始发力。4 月基建投资当月同比转正为 4.8%，累计同比收窄至-8.8%，说明作为逆周期政策最重要的抓手基建投资开始发力。第二，房地产投资修复较好。2020 年房地产政策在需求端放松难以看到，更多可能集中于供给端放松，例如企业融资和政府土地供给等。第三，制造业投资跌幅收窄，但制造业投资和全球需求有关，在外需存在较大不确定的情况下，制造业改善不明显。从结构上看，医药、计算机和通信制造业三个行业同比改善较为明显，而其他行业如装备制造、通用设备、传统制造等改善并不明显。第四，社零消费仍然较为低迷，汽车、医药、通信类消费较强，石油制品、餐饮、纺织服装类消费较弱。第五，出口好于预期并不意味着 4 月外需好于预期，未来随着外需弱化，5 月出口将显著下行，而未来进口有望逐步改善。

后市展望

- 今年《政府工作报告》提出的狭义财政扩张力度低于预期，但广义财政明显扩张。狭义财政与广义财政扩张对货币宽松的诉求不同，广义财政的支出通常要求项目具有一定的收益，此外还需要银行信贷予以支持。因此判断货币政策将更加宽松，特别是“量”的宽松更加明显，资本市场的流动性充裕。

图表 20：市场观点和市场环境一览表

策略类型	市场环境（看多/偏多/中性/谨慎/看空）	市场观点
股票主动策略	中性偏多	一、市场判断和投资建议：宽货币和宽信用的流动性环境逐步得到确认、各类扩大内需政策将加速落地、外资流入中国资本市场的趋势不变、企业盈利景气度回升等因素都将提振市场风险偏好，支撑市场向上。后市更多以结构性行情为主，同时板块轮动加快。一方面，内需板块确定性较高，今年政府工作报告明确了政策基调是稳就业保民生，这意味着扩大内需以保就业的诉求较强，政策发力的两大方向分别是消费回升和基建投资。另一方面，短期科技板块估值或受中美关系等事件压制。当前中美之间科技领域的争端有所加剧，短期内科技板块特别是那些需求和供应链对海外依赖度较高的行业估值或面临一定的压制，但长期来看，国产替代和技术升级都将是我国科技产业的重要发展方向。当前来看，科技股主线是长期的，科技股高估值背后是中国经济结构调整的方向，预计科技股估值中枢在未来 3-5 年甚至更长时间内都不会下降。 二、未来经济走势：根据国金宏观团队判断，疫情对中国经济的影响短期大于长期，2 季度后，经济会明显复苏，趋势向上。预计 2 季度经济增长 3% 左右，下半年经济增速在 5% 左右，全年实现经济增速 2% 左右。随着经济增速的逐季改善，企业盈利也将得到改善；当前非常宽松的货币环境也有助于降低市场的风险溢价；人民币汇率将温和升值，这些都是人民币资产吸引力将明显得到提振的重要原因。

股票量化策略（量化多头策略+量化对冲策略）	中性	流动性和市场活跃度方面，伴随市场反弹上涨，4月两市平均日成交额 6270 亿左右，已连续两月回落，各大指数平均换手率均大幅下跌。从主要指数波动率来看，各大指数波动率与上月相比跌幅较大。从近期全部 A 股收益率离散程度来看，4 月个股收益率离散度平均水平仍然处于近一年多相对高位，仅低于今年 2 月和 3 月；行业间收益率离散程度与上月相比同样有所收窄，但仍远高于近一年中位水平。市场风格上，4 月大盘股表现相对强势，全月大盘股跑赢中小盘股 1.52%。基差方面，4 月 IF、IC 贴水幅度继续扩大，同时波动加大，相比于 3 月，不管是 IF 还是 IC，4 月开仓的头寸所承担的贴水成本均有上升，中性产品的对冲成本基本已经达到了近一年的高点。目前来看，一方面，A 股市场表现出了一定的韧性，一定程度上利好各类股票策略运作；另一方面，市场波动收窄、流动性下降，量化策略运行环境难言乐观。整体而言，各影响因素已经度过了对股票量化策略友好度较高的阶段，当下运行环境处于中性水平。在未来市场流动性变化不大的情况下，可以适当关注行业规模的扩张或收缩给策略带来的周期性影响。
期货宏观策略	偏多	疫情对全球市场的短期恐慌性影响、以及对各国经济的短期打击已经过去。各国开始在适当防控、防止疫情反复的基础上逐步复工复产，恢复正常的经济生产活动，对铜和原油等国际定价期货品种会有长期的正面作用，国内基建加速恢复也对黑色系和建材板块有拉升效果。因此未来的工业品市场可能会走出一段时间向上的行情，市场出现长期小波动震荡的可能性较小，整体环境对于 CTA 策略来说仍然是友善的。然而在向上的行情中，仍然可能出现一些波动。比如疫情可能会出现反复、地缘政治引起的行情剧烈震荡等。这些潜在的事件可能会给期货市场带来短期内的大幅波动，对于周期偏长的 CTA 策略来说影响更大，因此比较推荐中短周期 CTA 策略产品。
固定收益策略	中性	《政府工作报告》公布后，利率债收益率大幅下行，根据国金固收团队观点，对此有以下几点看法：第一，没有提出全年经济增速具体目标，可以比较明确强刺激不太可能发生，这无疑解除了债市最大的风险警报。第二，居民消费价格涨幅目标 3.5% 左右，4 月的 CPI 是 3.3%，预计还要继续回落，所以从这个角度看，今年的大部分时间物价不是债市关注的主要变量。第三，三驾马车出现超预期的方面比较少。第四，积极财政“低于”预期，对于财政过度积极是前期债市投资者普遍担心的问题，目前这种担心也可以解除。第五，宽货币加宽信用进一步明确，对现在被动走扩的信用利差也是有利的，后续利差可能会有所收窄。后续来看，前期对财政宽松、经济反弹、货币收紧担心所带来的收益率反弹，可能会因为这些信息的出现而有所改善，债券收益率，尤其是长端利率仍有下行的空间。

来源：国金证券研究所

第四部分：私募行业动态

市场要闻

■ 央行货币政策

- ✧ 4月3日，中国人民银行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于4月15日和5月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点，共释放长期资金约4000亿元。（中国人民银行）
- ✧ 中国人民银行决定自4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。（中国人民银行）
- ✧ 4月15日，央行开展1年期中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，中标利率2.95%，较此前下调20bp。（中国人民银行）
- ✧ 4月20日，全国银行间同业拆借中心公布了最新贷款市场报价利率（LPR），其中1年期LPR由4.05%下调至3.85%，下调幅度达到20bp；5年期以上LPR由4.75%下调至4.65%，下调幅度达到10bp。（全国银行间同业拆借中心）
- ✧ 4月24日，人民银行对当日到期的2674亿元定向中期借贷便利（TMLF）进行了续做，续做金额为561亿元，期限1年，利率2.95%，较此前下降20bp。（中国人民银行）

■ 其他相关政策

- ✧ 自2020年4月1日起取消证券公司外资股比限制，符合条件的境外投资者可根据法律法规、证监会有关规定和相关服务指南的要求，依法提交设立证券公司或变更公司实际控制人的申请。（证监会）
- ✧ 《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》4月9日正式公布，这是中央第一份关于要素市场化配置的文件，其中提到要推进资本要素市场化配置，具体包括完善股票市场基础制度，加快发展债券市场，增加有效金融服务供给，主动有序扩大金融业对外开放等四方面内容。（券商中国）
- ✧ 4月17日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议提出坚定实施扩大内需战略。会议首次提出“六保”，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转。会议提出积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。会议提出稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。（21世纪经济报道）
- ✧ 4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。此次创业板试点注册制改革坚持“一条主线三个统筹”，存量投资者适当性要求基本保持不变。涉及四方面制度安排：一是板块的改革安排，优化发行上市条件，由深交所制定具体条件，支持红筹结构等企业上市。二是制度方面的安排，和科创板试点注册制制度安排相一致，注册程序分为交易所审核和证监会注册两个环节。三是完善基础制度。四是配套改革的制度安排，继续推动中长期资金入市。（21世纪经济报道）

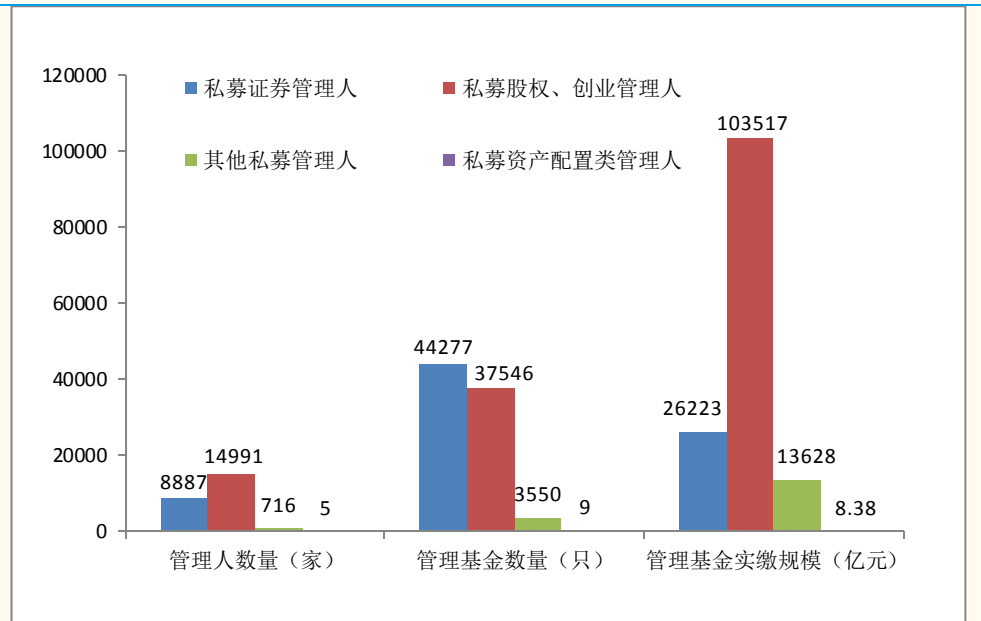
■ 国际市场要闻

- ✧ 4月13日凌晨，OPEC+石油联盟宣布达成一项历史性减产协议，自2020年5月1日起进行为期两个月的首轮减产，减产额度为970万桶/日；自2020年7月起减产800万桶/日至12月；自2021年1月起至2022年4月减产600万桶/日。此外，美国、巴西、加拿大将共同减产370万桶/日，美国还将为墨西哥减产30万桶/日。在这一基础上，2020年原油总减产量将超过2000万桶/日。（券商中国）

私募行业备案情况

- 根据基金业协会备案统计,截至 2020 年 4 月底,已登记的机构类型为私募证券投资基金的私募基金管理人 8887 家,管理正在运作的基金 44277 只,管理基金规模 2.62 万亿元;私募股权、创业投资基金管理人 14991 家,管理正在运作的基金 37546 只,管理基金规模 10.35 万亿元;其他私募投资基金管理人 716 家,管理正在运作的基金 3550 只,管理基金规模 1.36 万亿元;私募资产配置类管理人 5 家,管理正在运作的基金 9 只,管理基金规模 8.38 亿元。

图表 21: 截至 4 月底私募行业备案状况



来源: 国金证券研究所, 中国基金业协会

4 月份新增备案产品情况

- 4 月份银行托管新增私募备案产品 19 只,其中数量最多的招商银行,新增 12 只。证券类私募机构 4 月份新增私募备案产品 882 只,其中上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)新增产品最多,共有 12 只。

图表 22: 4 月份银行托管新增证券类私募备案产品数

托管行名称	新增私募备案产品数量
招商银行股份有限公司	12
上海浦东发展银行股份有限公司	3
兴业银行股份有限公司	3
中国光大银行股份有限公司	1

来源: 国金证券研究所, 通联数据库

图表 23: 4 月份证券类私募机构新增备案产品数

私募机构	新增私募备案产品数量
上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)	12
上海思勰投资管理有限公司	10
上海量魁资产管理有限公司	8
北京昊青财富投资管理有限公司	7

来源: 国金证券研究所, 通联数据库

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH