

证券投资类私募基金行业年报（2021年）

专题研究报告

景气赛道砥中流，成长风格拔头筹

2021年市场回顾：

- 2021年A股市场宽幅震荡，呈现显著的结构化行情。全年上证指数上涨4.80%，深证成指上涨2.67%，沪深300下跌5.20%，创业板指上涨12.02%。板块方面，根据中信一级行业，新能源、化工、有色、煤炭、钢铁等板块涨幅居前，板块涨幅均超40%，而消费、医药、金融地产等板块表现落后，极端分化和快速切换是2021年A股市场的关键词。

2021年股票主动策略业绩回顾：

- 2021年股票主动策略的平均收益率为10.36%，与公募股票型基金10.67%的全年平均收益基本持平，甚至跑赢公募偏股混合型基金8.49%的全年平均收益。具体来看，股票主动策略全年有65%的产品取得正收益，收益率排名前10%和排名后10%的产品平均收益率分别为67.76%和-19.74%，波动和分化极致的市场环境也导致基金经理的投资业绩分化明显。从风险方面来看，2021年股票主动策略的平均最大回撤为13.98%，这主要来源于一季度市场的大幅回调。从风险调整后的收益来看，2021年平均夏普比率仅为0.44，远落后于近两年的1.07和近三年的1.22。
- 按照不同收益率区间统计产品数量，2021年产品收益率分布在[0%,10%]区间的产品数量最多，占比26%。按照管理人的规模分类，2021年规模介于50-100亿和规模小于10亿的私募管理人旗下产品表现相对较好，平均收益率分别为17.40%和15.71%，而百亿级私募反而业绩表现平淡，平均收益率仅为3.08%。由于2021年中小盘股大幅跑赢大盘股，而百亿私募持有的大盘股较多，因此对产品业绩有所拖累。按照投资风格分类，2021年成长投资的平均收益最高，为17.68%，风格均衡的私募产品平均收益为8.99%，逆向投资的平均收益为0.43%，而价值投资和成长价值投资平均收益为负。在国金证券金融产品中心重点关注的股票主动策略私募公司中，亘曦、翼虎、磐耀、仁桥、沔杨的代表性产品2021年收益率排名靠前。
- 通过对私募公司的跟踪调研发现：大部分私募认为新能源和军工板块的景气度和成长空间比较确定，依然是2022年的重点配置方向，但需从买赛道转变成买公司，赚公司业绩增长的钱；部分私募看好数字经济、元宇宙、专精特新、汽车智能化、基建产业链等方向；部分私募认为随着经济预期逐步企稳，上游领域的景气度向下游传导将更为顺畅，消费领域有望迎来量价齐升。

私募基金投资环境分析：

- 对2022年股票主动策略的整体环境持中性偏乐观的态度。2022年经济下行形势确定，我国经济增速见底对企业盈利形成拖累，但是货币政策宽松窗口的确立将从流动性和风险偏好端对A股形成提振，且股票市场的流动性在居民财富大转移的趋势下长期充裕，2022年市场大概率不会呈现单边下跌行情，更可能是业绩下行叠加政策边际宽松下的结构化行情。从市场风格看，成长股和小盘股相对占优。从投资机会看，新能源产业链、电动与智能汽车产业链、军工、基建产业链和消费修复是2022年推荐关注的五大方向。

私募行业动态：

- 根据基金业协会备案统计，截至2021年底，私募证券投资基金的管理人9069家，管理基金数量76839只，管理规模6.12万亿元。2021年新增私募备案产品31596只，新增规模7852.41亿元。
- 风险提示：疫情反复拖累经济、海外通胀、国内政策不及预期。

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

泽源 6 号	福建泽源资产管理有限公司	35.04%	3.22	2.66%	211.21%	2.22	8.54%	245.69%	1.60	13.71%
兆天金牛精选 2 号	上海兆天投资管理有限公司	32.72%	1.00	17.47%	381.44%	1.94	17.47%	317.48%	1.18	28.90%
富恩德仙多山 1 期	富恩德（北京）资产管理有限公司	31.50%	0.67	35.55%	318.93%	0.86	35.55%	289.76%	0.63	35.55%
望正精英-鹏辉 1 号	深圳望正资产管理有限公司	31.46%	1.12	11.00%	171.89%	1.49	11.00%	337.94%	1.51	11.00%
睿扬精选 2 号	上海睿扬投资管理有限公司	31.37%	1.31	10.47%	347.10%	2.15	10.47%	--	--	--
远望角投资 1 期	深圳市远望角投资管理企业（有限合伙）	30.15%	1.32	8.11%	172.07%	1.79	8.11%	267.45%	1.50	12.75%
弘尚资产健康中国 1 号	上海弘尚资产管理中心（有限合伙）	26.19%	1.71	7.43%	297.73%	2.59	9.54%	--	--	--
外贸信托-重阳目标回报 1 期	上海重阳投资管理股份有限公司	25.04%	2.55	2.24%	70.53%	1.47	9.76%	74.82%	0.93	13.71%
盛信 1 期	上海盛京投资管理中心（有限合伙）	24.11%	1.02	9.09%	268.40%	2.06	9.09%	353.13%	1.58	20.22%
鹏华资产长河优势 1 号	上海域秀投资管理中心（有限合伙）	21.81%	1.71	5.47%	278.03%	2.54	5.51%	284.66%	1.54	24.46%
康曼德 003 号	深圳市康曼德资本管理有限公司	21.30%	2.08	1.29%	213.58%	1.77	7.83%	288.01%	1.39	16.21%
聚鸣多策略私募基金	上海聚鸣投资管理有限公司	20.51%	1.06	9.99%	297.30%	2.05	9.99%	--	--	--
华润信托-理成转子 2 号	上海理成资产管理有限公司	18.12%	0.73	10.64%	--	--	--	--	--	--
外贸信托-鸿道 3 期	北京鸿道投资管理有限责任公司	17.60%	0.69	11.47%	193.90%	1.51	11.47%	176.07%	0.97	22.60%

注：数据截止 2021 年 12 月

来源：国金证券研究所、朝阳永续

- 国金证券私募研究团队对重点关注的股票主动策略私募公司进行跟踪调研，结果显示：仓位方面，2021 年底参与调研的私募机构整体仓位依然维持在较高水平。行业方面，大部分私募认为新能源和军工板块的景气度和成长空间比较确定，依然是 2022 年的重点配置方向，但需要从买赛道转变成买公司，赚这些公司业绩增长的钱；部分私募看好数字经济、元宇宙、专精特新、汽车智能化、基建产业链等方向；部分私募认为随着经济预期逐步企稳，上游领域的景气度向下游传导将更为顺畅，消费领域有望迎来量价齐升。市场观点方面，私募机构认为 2022 年既没有系统性风险，也没有全面性机会，以结构性行情为主，投资机会将呈现更加分散和多元的特征。

图表 18：部分私募机构市场观点一览表

私募公司	重点关注方向	市场观点
沅京资本管理（北京）有限公司	地产产业链、消费、新能源、专精特新、数字经济互联网	2022 年的经济延续了 2021 年的深度转型，虽有阶段性压力，但政策底的支撑已现。而这种“经济略弱、流动性宽”的外部环境，反而会强化股票的比较优势，形成估值支撑。2022 年的行情仍是更偏结构性的，关注地产产业链、消费、新能源、专精特新、数字经济互联网方面的结构性机会，并坚定看好市场的中长期走势。
仁桥（北京）资产管理有限公司	汽车零部件、计算机、非银、互联网、医药、电子	对于 2022 年，由于整体经济以及企业盈利的确定性下滑，赚业绩增长钱的机会变得困难，相反，那些低估值、低预期的公司往往会有更好的相对表现。相较于半导体、新能源、军工等高估值热门板块，更看好汽车零部件、计算机、非银、互联网、医药、电子等行业的相对表现，并且这些行业中的机会更多的是自下而上的机会。2021 年仁桥在港股上有所收获，认为 2022 年港股具有较高的风险收益比，会加大对港股的配置。
上海聚鸣投资管理有限公司	军工、电动车、家电、建材、机械、基建相关、化工、有色	聚鸣认为 2022 年市场风格偏成长，行业差异会继续收敛和均衡。投资机会包括：1）军工和电动车等景气赛道；2）2021 年成本和汇率受损的中游行业，目前估值在中低位置，比如家电、建材、机械、基建等相关行业；3）双控受益的行业，比如化工、有色金属；4）港股估值比较低，投资风险较低，会提高配置比例。

北京市星石投资管理有限公司	重点关注消费领域	展望 2022 年，判断供给出清逻辑将继续发挥作用，市场仍有结构性行情。所不同的是，随着经济预期逐步企稳，上游领域的景气向下游传导将更为顺畅，消费领域有望接棒周期板块，迎来量价齐升，中低市净率的消费类资产有望迎来重估。
深圳市康曼德资本管理有限公司	军工、新能源、大消费、科技互联网（含元宇宙）、高端制造	预判 2022 年经济将进入筑底期，货币政策易松难紧，市场结构性行情将延续，投资的长期逻辑应当紧密围绕绿色发展、共同富裕、数字革命三大主题。2022 年看好军工和新能源行业，同时重点关注大消费、科技互联网（含元宇宙）、高端制造等板块的投资机会。
上海睿扬投资管理有限公司	元宇宙、汽车智能化、新能源、CXO、军工	判断 2022 年可能是 TMT 里面的元宇宙和汽车智能化这两个细分行业会比较好，因为估值不太贵且预期不够充分。在新能源、CXO、军工这些高景气赛道中，需要自下而上寻找 PEG 相对合理且利润增速较快的公司。
北京清和泉资本管理有限公司	能源革命方向的运营商、电网、军工、汽车智能化、消费	对 2022 年不悲观，在“低增长+低利率+高通胀”的宏观环境下，全年成长仍是主线，选股逻辑要回归重质，成长性和确定性（高 ROE）的优质公司将具有明显的超额收益。重点关注能源革命方向的运营商（新能源运营商和火电运营商的转型）、电网；从全球代工到自主可控方向的军工、汽车智能化；消费服务中的食品饮料、机场等。
上海泮杨资产管理有限公司	新能源、智能汽车、虚拟现实、部分消费、汽车、医药、建材、物业服务	认为未来投资方向包括新能源、智能汽车和虚拟现实；基本面开始出现积极变化的部分消费、汽车；估值调整充分的医药、建材、物业服务。
相聚资本管理有限公司	新能源、半导体、TMT、新兴消费	2022 年比 2021 年会改善很多，因为政策有一个明显的宽松迹象，市场正收益概率高。从大方向来看，还是新能源、半导体、TMT、新兴消费等行业增速较快，2022 年仍会在其中寻找主要机会。
杭州亘曦资产管理有限公司	新能源、半导体、军工	预判 2022 年市场宽幅震荡，认为未来几年的投资机会将围绕中美博弈：1）对新能源长期看好；2）关注中国科技的卡脖子环节，比如半导体；3）关注安全领域的机会，比如军工、自主可控。
上海磐耀资产管理有限公司	景气赛道中既有安全边际又不乏弹性的品种	面对岁末年初市场表现分化，部分高景气赛道出现回调，磐耀认为既要看到行情回调的风险，也要把握回调之后带来的布局 2022 年的机会。纯杀风格的行情并无法延续，未来的市场主线还将会回到优质的景气赛道上。因此发掘当下景气赛道中既有安全边际又不乏弹性的品种才是生存之道，短期回调恰巧带来“顺大势逆小势”入场的机遇期。
上海博鸿资产管理合伙企业（有限合伙）	元宇宙、碳中和领域、数字经济	未来 5-10 年，全球最重要的两条投资主线是：围绕虚拟世界的元宇宙；围绕物理世界的碳中和。展望 2022 年，数字经济板块最艰难的时刻即将过去，有望获得转机；对于元宇宙会继续保持前沿研究，致力于在全球市场寻找下一代的亚马逊、腾讯；对于碳中和，会以防守反击的打法争取多拿分。
深圳市中欧瑞博投资管理服务股份有限公司	成长赛道的二级、三级菜单	2022 年新能源汽车、光伏、风电、半导体这些行业整体贝塔行情不大，更多的收益可能来自产业链上公司的业绩兑现。对于成长赛道需要在二级、三级菜单中寻找机会，赚这些公司业绩增长的钱，从买赛道转变到买公司。
深圳望正资产管理有限公司	科技、先进制造、材料、医药	预判 2022 年市场既没有系统性风险，也很难有全面性机会。投资机会方面，看好国产替代方向的芯片、关键设备和材料、专精特新小巨人；要素改革方向的碳中和、能源结构转型、机器换人；需求牵引方向的汽车电动化和智能化、国防投入。

上海趣时资产管理有限公司	科技、医药、消费、高端制造	对 2022 年不悲观。预判 2022 年 GDP 将触底再缓慢回升，上市公司业绩增速个位数增长，行业分化变小，相比 2021 年高增长会更稀缺。对 2022 年流动性乐观，认为估值分化会收敛，中小盘增长有所放缓，大盘优势会有所体现。推荐关注高景气度赛道、困境反转机会、稳增长机会。重点配置仍在高端制造、科技创新等长期赛道。
上海名禹资产管理有限公司	专精特新、受益于政策的国企改革、被错杀的港股	展望 2022 年，A 股面临盈利增速偏弱、无风险利率进一步下行的空间不大、风险偏好难以看到系统性提升的环境组合，同时还要谨防外围风险的发酵，尤其是美股的大幅回调风险，因此全 A 指数层面较难出现趋势性上涨机会。另一方面，由于稳增长政策和政治周期的存在，全 A 指数层面也难以出现趋势性下跌，全年预计将会是宽幅震荡的走势。2022 年对板块和个股择时的重要性也要显著高于 2021 年，需要在赛道之间和赛道内部基于“预期差”和“性价比”做更精细化的研究。2022 年的投资机会可以总结为“2+1+1+1”策略，分别是自上而下的“哑铃策略”、自下而上优选专精特新个股、受益于政策的国企改革、精选被错杀的港股。
北京鸿道投资管理有限责任公司	新能源、军工、新消费、国企改革方向	2022 年既要选对行业，还要选对行业中的个股标的，才有可能获得较好的投资收益。2022 年中国股市将迎来一个投资收益率更高偏度的新世界。2022 年阿尔法的来源更可能来自于两方面：1、认知格局的差异：像 2021 年八、九月份双碳大周期明确之后，是买光伏制造，还是从认知格局的高度投资以配网智能化为核心的新型电力系统。2、国企改革：治理结构的优化、商业模式的重构、优质资产的注入。

来源：国金证券研究所

第三部分：私募基金投资环境分析

市场环境分析

- 我们对 2022 年股票主动策略的整体运行环境持中性偏乐观的态度，主要是从经济层面、流动性层面、估值层面三个角度来分析。

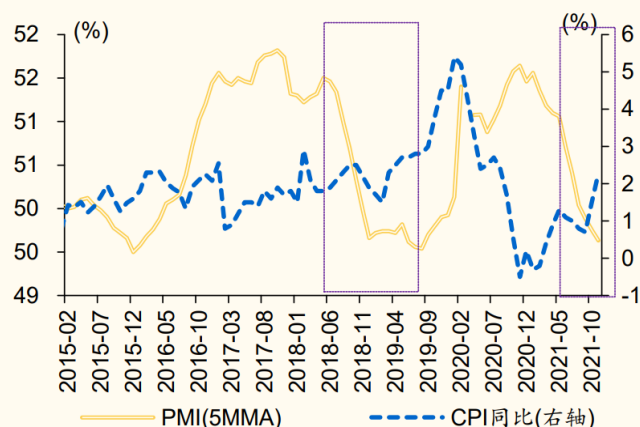
图表 19：市场环境和市场观点一览表

策略类型	影响因素	市场环境和市场观点
股票主动策略	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 经济层面：国内经济寻底，企业盈利仍将面临下行压力。 ➢ 流动性层面：货币政策宽松窗口已确立，外部紧缩效应或将冲击有限。 ➢ 估值层面：A 股估值中枢在上移但仍有支撑。 	<p>整体环境中性偏乐观：</p> <p>2022 年经济下行形势确定，我国经济增速见底对企业盈利形成拖累，但是货币政策宽松窗口的确立将从流动性和风险偏好端对 A 股形成提振，且股票市场的流动性在居民财富大转移的趋势下长期充裕，2022 年市场大概率不会呈现单边下跌行情，更可能是业绩下行叠加政策边际宽松的组合作用下股市上演结构性行情。</p>

来源：国金证券研究所

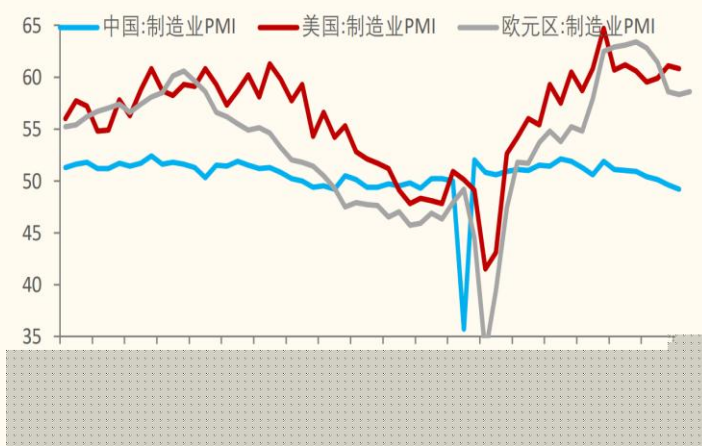
- **国内经济寻底，企业盈利仍将面临下行压力。**2022 年中国宏观经济形势或类似 2018 年至 2019 年，经济从加速下滑到低位窄幅波动，信用环境从收缩到低位平稳，CPI 通胀底部回升，而出口增速高位回落。2020 年来疫情反复扰动下，全球经济周期节奏分化、结构分化。从全球周期节奏来看，中国率先走出疫情并恢复生产带动经济快速修复，从两年复合增速来看，中国复苏进度领先欧美经济增速 1-2 个季度。从内部结构来看，我国消费和投资的两年复合增速还未回到疫情前的水平，但是出口受益于产业链效应、出口替代、海外需求共振，已经超过疫情前的水平。当前市场一致预期是：2022 年上半年国内经济或处在寻底阶段，企业盈利将持续面临下行压力；而美国等国家经济处在寻顶阶段，叠加资本开支仍具有上行动力，预计上半年海外需求仍具韧性。

图表 20：2022 年宏观经济形势或类似 2018 年至 2019 年



来源：Wind、国金证券研究所

图表 21：全球主要经济体 PMI：国内领先海外



来源：Wind、国金证券研究所

- **货币政策宽松窗口已确立，外部紧缩效应或将冲击有限。**1) 货币政策方面，我国在“后疫情”经济恢复阶段，货币政策调控节奏领先全球，在政策的实施中注重“以我为主”与“跨周期调节”。年底中央经济工作会议通稿中增加了“保持流动性合理充裕”，去掉了“保持货币供应量和社会融资规模

增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”的表述，这表明中央经济工作会议确立了宽松政策的窗口。2022 年 1 月 17 日央行降息，降息幅度和力度都超出市场预期，无论从流动性还是市场情绪上都对 A 股形成提振。2022 年货币流动性环境或类似 2015 年下半年至 2016 年上半年，眼下货币政策要服务于多重目标，经济压力加大、债务风险加速暴露等，仍需宽松的货币流动性环境来呵护，货币市场利率或维持低位稳定。2) 外部环境方面，2022 年疫情对全球经济的抑制减弱，疫后流动性“退潮”将是大势所趋。美联储面临通胀压力，加快了货币政策边际趋紧的节奏，或对资本市场风险偏好产生干扰。但是本轮中国宏观调控政策明确跨周期和逆周期有机结合，货币政策为我为主，我们认为国内货币政策的自主性和前瞻性会提高 A 股的稳定性，预计 2022 年的外部紧缩效应将对 A 股流动性冲击有限。一方面，欧美经济面和货币政策分歧难以进一步加大，意味着美元指数大幅上行空间有限，虽然短期中美货币政策分化，人民币阶段性贬值压力存在，但是中国高贸易顺差支撑和外资持续流入对人民币形成较强支撑；另一方面，相较海外市场，我国前期在货币政策的执行上相对谨慎，提前进行了货币收缩，目前中美利差有足够的安全垫，货币政策仍有操作空间。而潜在风险在于，Taper 对市场实际影响有限，加息预期却会实质影响，对市场影响最大的阶段是欲加未加的时候，彼时市场表现或较为震荡。近期美国劳工统计局公布数据显示，美国通胀再次爆表，市场对美联储收紧政策的预期也更强烈，美联储内部人士也认为可能会提前加息。

图表 22：2022 年流动性或类似 2015H2-2016H1
图表 23：经验显示，加息预期下市场表现较为震荡

来源：Wind、国金证券研究所；10Y 期国债到期收益率数据截至 2021/12/15

来源：Wind、国金证券研究所

- **A 股估值中枢在上移但仍有支撑。**从市场整体估值水平来看，与市场情绪低点的 2018 年底相比，当前 A 股估值中枢在上移，但整体而言 A 股估值水平并不贵，与美股市场相比，仍然具有较好的估值优势。从细分行业来看，性价比高的机会不是很多，目前汽车、电气设备、食品饮料等行业估值水平处于历史高点，国防军工、公用事业、计算机、化工等行业的估值水平也处于均值上方，但另有大部分行业整体估值在均值附近甚至均值下方，随着经济周期的轮动，部分细分领域将会存在估值修复的可能。而且，在利率中枢下移、潜在增长率下行的约束之下，预计固定收益类产品收益率会继续下行，这将有助于资产配置由类固收产品向股票市场移动，支撑股票市场总体估值。

市场风格分析

- **经济下行压力，高增长稀缺，成长优于价值。**成长风格是不是相对占优取决于高增长是否稀缺，一般而言，经济下行阶段，高增长是稀缺的，而经济上行阶段，当企业业绩增速都普遍相对较高时，高增长并不稀缺，而此时往往市场更关注低估值的修复机会。前瞻 2022 年，上半年经济处在寻底阶段，经济下行阶段价值股业绩或相对成长股更为受损。此外，在经济下行阶段，往往货币政策不会收紧，资金利率或处在下行趋势，这对盈利集中在远期的长久期成长股来说，估值更为受益。

- **信用逐步验证，信用利差下行，小盘股相对占优。**信用利差是同时刻画小盘股相对业绩和小盘股风险溢价的有效指标，一方面能反映信用环境的宽松与否，另一方面能反映市场对违约风险的担忧。总体而言，信用利差收窄，小盘股跑赢大盘股；信用利差走扩，大盘股跑赢小盘股。前瞻 2022 年，资金面流动性的变化是影响信用利差波动的重要因素，当期货币政策宽松窗口期已经确立，不排除后续央行进一步降低 MLF 利率，宽松的流动性或对信用利差低位下行形成进一步支撑。此外，宽信用环境逐步得到验证，地产等行业信用风险趋缓。尽管当前信用利差处在历史较低位，但结合上述宽货币和宽信用的判断，信用利差或延续低位下行阶段，小盘股或更受益于不确定风险溢价的降低。

投资机会分析

- **2022 年投资机会包括：**稳增长主要抓手或有所切换，由传统引擎转向新动能的过程中孕育的投资机会；传统领域政策纠偏带来的结构性机会；疫苗与特效药的供给放量下，供应链修复和消费修复分别带动相应行业量价改善带来的机会。纵观全行业景气变化，新能源产业链、电动与智能汽车产业链、军工、基建产业链和消费修复是 2022 年推荐关注的五大方向。
- **关注一：新能源产业链。**双碳目标之下能源转型在持续加速，新能源行业的发展趋势仍然非常强劲，其中风光电等可再生能源产业链和电动汽车产业链延续高增长的确信性较高。从产业链纵深延伸的角度来看，光伏组件、逆变器、储能和新能源材料等细分领域景气或将持续提升。
 - **光伏板块：2022 年光伏产业链存在利润从上游向中下游转移的趋势，光伏组件和逆变器或迎来戴维斯双击。**光伏、风电行业装机成本持续下降，新能源行业已迎来全球无补贴平价上网。国内光伏 6 家龙头企业占据了全球产能约 50%，产业集中度提升趋势明显，下游扩产和新技术推动新增需求和更换需求接力。目前光伏板块存在较大的预期差，市场主要担心产业链上游涨价会影响下游电站的装机需求。前期产业链通过涨价试探至边际需求成本承受力极限并僵持一段时间后，年底硅片和组件降价，需求-价格的负反馈效应如期而至，硅片降价促进产业链新平衡。2022 年随着硅料产能释放，上游价格下降驱动产业链利润向中下游转移，光伏组件和逆变器或迎来戴维斯双击。
 - **储能板块：当前我国电化学储能装机量进入加速扩张阶段，产业链相关行业或持续受益。**在能源转型的浪潮中，储能是必不可少的一环。与此同时，储能的发展也会进一步驱动再生能源渗透率的提升。储能领域中边际增量最大的或在电化学储能，特别是在风电和光伏等新能源领域，储能的广泛应用是新能源转型的必由之路。当前我国电化学储能装机量进入加速扩张阶段，产业链相关行业或持续受益。
- **关注二：电动与智能汽车产业链。**长期来看，新能源汽车渗透率持续提升，短期补库需求支撑相关产业链景气，同时智能化是实现新能源汽车变革的核心，本土电动智能化产业链将直接受益。新能源汽车是中国汽车跨越发展的难得机遇，预计 2022 年中国新能源汽车渗透率将达到 25% 左右。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年，新能源汽车新车销售量要达到汽车新车销售总量的 20% 左右，新能源汽车中自主品牌销量占比超过 80%，远高于传统汽车的 44%，承担着我国汽车工业“弯道超车”的重任。随着新能源汽车渗透率持续提升，叠加前期汽车缺芯导致产量受限，当前汽车库存处在历史新低，随着供应链的恢复，汽车补库需求或支撑相关产业链景气。当前新能源汽车转型过程中，智能化是实现变革的核心，自主品牌将迎来产业弯道超车的关键契机，本土电动智能化产业链将直接受益。
- **关注三：军工。**货币政策空间打开，叠加业绩高增长和政策面的支持，军工板块行情有望持续。从“十四五”规划开始国家对军备增长就很重视，军工行业逐渐从前几年的主题驱动行业转换成受基本面驱动的行业。军工企业从研发设计到批量大规模生产，进入利润释放期，有利于制造企业提高资产利用率和回报率，从财务指标比如合同负债等都可以看到产能的释放和产能利用率的提升。此外，军工行业竞争格局稳定，一些细分领域形

成寡头竞争格局，并且军工配套体系具有一定的门槛，没有进入体系的企业很难进入，体系内现有企业能够享受到“十四五”的红利。就细分领域来看，导弹产业链的景气度较高，并且景气度逐渐向中下游转移，预计 2022 年导弹产业链中下游将逐渐兑现订单，在“十四五”期间将大幅放量。

- **关注四：基建产业链。**在稳增长的基调下，基建投资肩负重任，也成为了经济的主要发力点，2022 年基建有望边际改善。政策方面，在资金来源和基建投资项目上均有所支持，2021 年地方政府新增专项债中有超过 1 万亿的额度在 2022 年将落地实施，并且 2022 年新增地方政府专项债发行进度也将适度提前，基建投资的资金来源将有保障，同时“十四五”建设项目大量落地也会带来基建新增项目。从基建的投资主线来看，跨周期调节下，政策更加注重长短期的平衡、稳增长与调结构的平衡，除部分“超调”政策的适度纠偏外，“十四五”规划的重大项目中已开工的加快推进、部分规划项目提前启动等，是较具可行性的稳增长抓手。而且，从“十四五”规划来看，基建类投资中可重点关注：信息基础设施、传统基础设施数字化改造、交通强国建设工程（东部与西部区域居多）、现代能源体系建设等，尤其是与新能源基建相关的投资机会值得关注，包括特高压、充电桩、加氢站、电网配套等。
- **关注五：消费修复。**消费一直是经济表现的稳定器，疫情期间消费增速下滑过快，降低了转型阶段经济的稳定性。共同富裕下的“促消费”政策，有助于缩小贫富差距、促进消费。站在当前时点，2022 年消费各环节有望边际改善：其一根据宏观对大宗商品价格回落及高基数影响预期，PPI-CPI 剪刀差有望收敛，前期受原材料涨价影响的大众消费品基本面将得到改善。其二供应链的理顺有利于前期受缺芯、运力紧张影响的消费品的生产和销售恢复，同时制造业端的恢复也有利于中低收入人群收入及消费意愿的提高。其三疫情随着疫苗、中和抗体等推进，将有望越来越可控，出行和社交如有一定程度的恢复，服务类消费向上改善大于向下。其四在经济稳增长及共同富裕背景下，消费扶持相关政策可以期待。

第四部分：私募行业动态

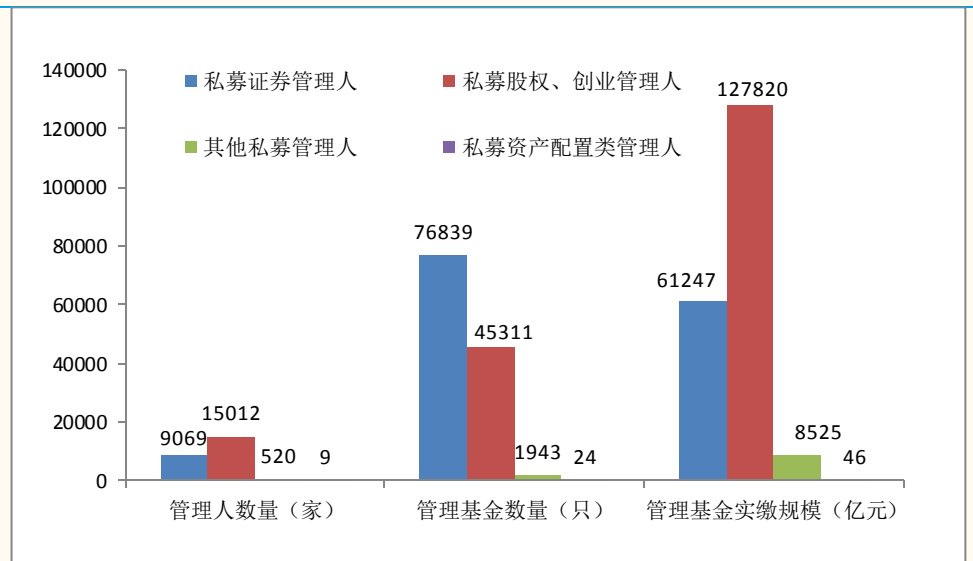
私募行业发展情况

- 2021 年证券私募基金行业快速发展，百亿私募增至 98 家。同时国内证券私募基金行业已进入单家规模超千亿的新时代，根据基金业协会备案统计，高毅、景林、淡水泉等私募机构的资产规模均超过千亿，盘京、源乐晟、石锋等私募机构的资产规模也位居前列。私募基金监管也在逐渐加强，2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，形成了私募基金管理人及从业人员等主体的“十不得”禁止性要求，将进一步引导私募基金行业树立底线意识、合规意识。2021 年 8 月，证监会主席易会满在基金业协会第三届会员代表大会上讲话时指出，将坚持分类施策、扶优限劣，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募，推动形成良好市场秩序和行业生态。易会满就基金行业高质量发展提出“五个更加”原则：更加突出处理好规模、结构与发展质量的关系；更加突出抓规范、防风险和促创新的统筹平衡；更加突出行业自身发展和客户价值增长的同提升、共进步；更加突出回归行业本源，坚守“真私募”定位；更加突出厚植行业文化，促进健全发展生态。

私募行业备案存续情况

- 根据基金业协会备案统计，截至 2021 年 12 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 9069 家，管理正在运作的基金 76839 只，管理基金规模 6.12 万亿元；私募股权、创业投资基金管理人 15012 家，管理正在运作的基金 45311 只，管理基金规模 12.78 万亿元；其他私募投资基金管理人 520 家，管理正在运作的基金 1943 只，管理基金规模 0.85 万亿元；私募资产配置类管理人 9 家，管理正在运作的基金 24 只，管理基金规模 46 亿元。

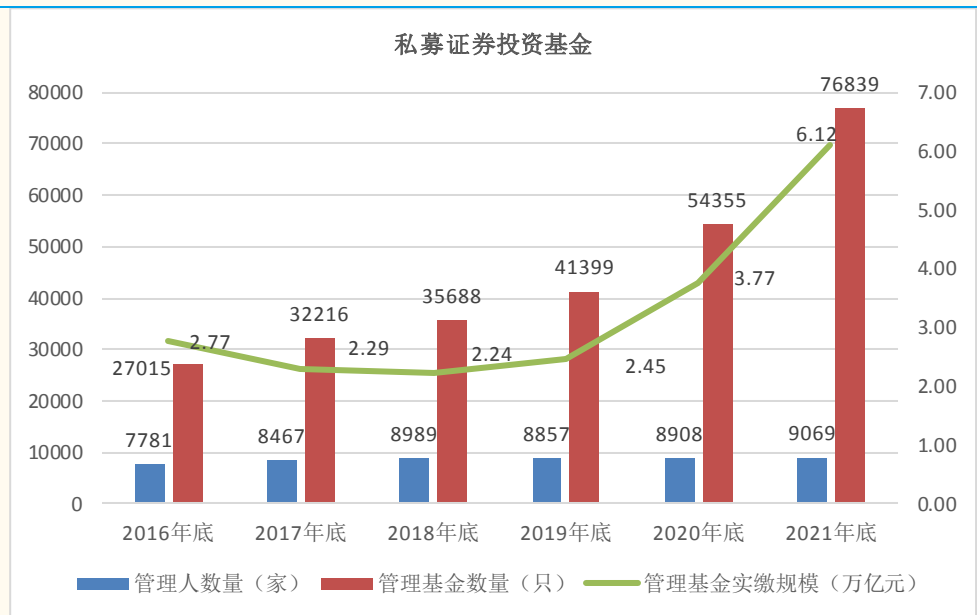
图表 24：2021 年底各类型私募基金及管理人存续情况统计



来源：国金证券研究所、中国基金业协会

- 根据基金业协会备案统计，私募证券投资基金管理人数量、管理基金数量、管理基金规模从 2016 年底至 2021 年底的存续情况如下图所示，总体来看各指标均呈现逐年上涨的态势，私募基金的稳健发展为增加直接融资、促进创新资本形成、支持科技创新和产业结构调整发挥的作用日益凸显。尤其从 2020 年开始，私募证券投资基金的管理基金数量和管理规模均出现大级别的增长，反映出私募行业的跨越式发展。截至 2021 年底，私募证券投资基金的管理基金数量和管理规模分别达 76839 只和 6.12 万亿元，分别是 2016 年底的 2.84 倍和 2.21 倍。

图表 25：私募证券投资基金截至各年底备案情况统计



来源：国金证券研究所、中国基金业协会

2021 年新增私募备案情况

- 根据基金业协会备案统计，2021 年新增证券类私募备案产品 31596 只，新增规模 7852.41 亿元。其中 7、8、9、12 月四个月份新增备案产品数量较多，均在 3000 只以上，同时新增规模也达到年内高点。

图表 26：2021 年月度新增证券类私募备案产品统计

私募证券投资基金	月度新增备案产品数量（只）	月度新增备案产品规模（亿元）
1 月	2214	691.83
2 月	1903	730.73
3 月	2785	737.01
4 月	2415	498.55
5 月	1954	410.01
6 月	2750	497.1
7 月	3181	922.75
8 月	3372	795.41
9 月	3371	839.57
10 月	1679	315.86
11 月	2707	423.66
12 月	3265	989.93

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

- 2021 年银行托管新增证券类私募备案产品 1983 只，其中数量最多的是招商银行，新增 859 只。2021 年私募机构新增证券类私募备案产品 31596 只，其中宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）新增产品最多，有 459 只。

图表 27：2021 年银行托管新增证券类私募备案产品数

托管行	新增私募备案产品数量
招商银行股份有限公司	859
平安银行股份有限公司	281
兴业银行股份有限公司	188

图表 28：2021 年私募机构新增证券类私募备案产品数

私募机构	新增私募备案产品数量
宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）	459
九坤投资（北京）有限公司	383
上海高毅资产管理合伙企业（有限合伙）	346

中信银行股份有限公司	179
中国银行股份有限公司	104
中国建设银行股份有限公司	73
宁波银行股份有限公司	60
中国光大银行股份有限公司	33
南京银行股份有限公司	30
上海浦东发展银行股份有限公司	28
中国农业银行股份有限公司	27
中国工商银行股份有限公司	26
交通银行股份有限公司	25
中国民生银行股份有限公司	23
上海银行股份有限公司	19
广发银行股份有限公司	15
浙商银行股份有限公司	3
中国邮政储蓄银行股份有限公司	3
广州农村商业银行股份有限公司	2
杭州银行股份有限公司	1

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

上海启林投资管理有限公司	297
上海明泓投资管理有限公司	294
上海衍复投资管理有限公司	257
珠海阿巴马资产管理有限公司	207
宁波幻方量化投资管理合伙企业（有限合伙）	200
深圳诚奇资产管理有限公司	184
北京天演资本管理有限公司	180
广州市玄元投资管理有限公司	157
淡水泉（北京）投资管理有限公司	142
深圳凡二私募证券投资基金管理合伙企业（有限合伙）	138
上海瓴仁私募基金管理合伙企业（有限合伙）	135
因诺（上海）资产管理有限公司	131
广东正圆私募基金管理有限公司	130
上海宽投资资产管理有限公司	127
海南世纪前沿私募基金管理有限公司	119
北京聚宽投资管理有限公司	112
上海景林资产管理有限公司	110

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

风险提示：

- 1、疫情反复拖累经济：新冠疫情变异影响全球经济复苏，需关注疫情演绎和控制情况。
- 2、海外通胀：海外通胀背景下，警惕美联储加息进程加剧市场震荡。
- 3、国内政策不及预期：政策落地仍有不确定性，可能不及预期。

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