

## 股票策略业绩翻红，成长风格相对占优

### 股票主动策略业绩回顾：

- 5月份股票主动策略的平均收益率为2.00%（本报告数据样本均剔除了所属公司规模小于5亿以及产品规模小于500万的私募产品），小幅跑赢沪深300指数，其中约有66%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12.42%和-5.35%。今年以来股票主动策略的平均收益率为-14.76%，仅有不到8%的产品取得正收益。
- 按照股票主动策略管理人的规模分类，5月份百亿以上私募管理人表现不佳，旗下产品平均收益仅0.94%，其他规模范围私募管理人表现差异不大，旗下产品平均收益均在2%-3%之间。整体来看，5月份中型和小型私募表现优于大型私募，主要由于大型私募持有的大盘股居多，而5月份大盘股表现相对落后。按照不同收益率区间统计产品数量，5月份收益率分布在[0%,5%]区间的产品数量最多，有3903只；其次，收益率分布在[-5%,0%]和[5%,10%]区间的产品数量较多，分别有2632只和1185只。
- 按照投资风格分类，5月份成长投资、成长价值投资、价值投资、逆向投资和风格均衡的平均收益分别为1.87%、2.82%、1.64%、-2.12%和1.67%，由于5月成长股反弹力度最大，以成长价值投资和成长投资为代表的成长类风格的私募管理人业绩表现相对较好。在今年以来的普跌格局下，风格间差异并不明显，其中深度价值投资的业绩表现要稍优于其他风格。
- 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，磐耀、康曼德、明达、彤源以及拾贝旗下代表产品在5月份的业绩表现相对较好。部分私募机构认为市场经过系统性调整后，悲观情绪得到较大程度释放，随着各项刺激政策的落地及经济重启的提速，股市将延续疫后修复行情。也有部分私募机构认为由于经济刺激政策已经应出尽出，在市场反弹后对经济验证的要求变高，同时很快面临7、8月份的半年报季，判断市场指数层面的空间不会太大，大概率是震荡格局，仓位不宜过高，主要还是看结构性机会。

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

### 优秀私募机构推荐：仁布

- 仁布打造投研一体化体系，全员研究、交叉覆盖。公司秉承追求夏普最大化的投资理念，以股票多头为主，辅以适时适度的股指期货对冲和场外衍生品工具使用。仁布擅长通过宏观视角灵活把握仓位，通过仓位择时来控制回撤，同时仁布具备比较强的中观的行业比较能力，擅长自上而下做行业轮动，根据景气度对细分行业进行阶段性调整。在持股风格上，成长与周期兼顾，风格相对均衡。仁布旗下管理产品业绩锐度在线、回撤控制优秀，成立以来大幅跑赢同期沪深300指数和股票主动策略私募产品平均水平。

### 私募基金投资环境分析：

- 从盈利和估值两个方面来看，当前市场处在中期底部，预判后市情绪修复将驱动市场波折反弹。从投资风格来看，中下游利润率改善将驱动成长相对价值板块业绩占优。投资方向上，关注新能源和TMT等成长方向、关注消费板块边际变化，以及关注券商板块配置价值。

### 私募行业动态：

- 根据基金业协会备案统计，5月份新增证券类私募备案产品1489只，今年2月、4月、5月新增备案产品数量均在2000只以下。
- 风险提示：经济复苏不及预期、宏观流动性收缩风险、海外黑天鹅事件。

## 第一部分：股票主动策略业绩回顾

- 5 月份股票主动策略的平均收益率为 2.00%（本报告数据样本均剔除了所属公司规模小于 5 亿以及产品规模小于 500 万的私募产品），小幅跑赢沪深 300 指数，其中约有 66% 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 12.42% 和 -5.35%。今年以来股票主动策略的平均收益率为 -14.76%，仅有不到 8% 的产品取得正收益。从风险方面来看，近一年股票主动策略的平均最大回撤为 23.91%。

图表 1：股票主动策略私募基金业绩表现

股票主动策略	5 月份	今年以来	近一年	近三年
收益率均值	2.00%	-14.76%	-11.16%	56.44%
正收益产品比例	65.91%	7.84%	20.50%	89.87%
收益率前 10% 均值	12.42%	5.55%	31.90%	172.09%
收益率后 10% 均值	-5.35%	-34.46%	-39.24%	-10.91%
收益率中位数	1.13%	-14.47%	-13.36%	48.41%
夏普比率均值	—	—	-0.75	0.68
最大回撤均值	—	—	23.91%	26.09%

注：数据截至 2022 年 5 月底

来源：国金证券研究所、朝阳永续

- 按照股票主动策略管理人的规模分类，5 月份百亿以上私募管理人表现不佳，旗下产品平均收益仅 0.94%，其他规模范围私募管理人表现差异不大，旗下产品平均收益均在 2%-3% 之间。整体来看，5 月份中型和小型私募表现优于大型私募，主要由于大型私募持有的大盘股居多，而 5 月份大盘股表现相对落后。

图表 2：5 月份股票主动策略管理人不同规模范围下业绩对比

管理人规模分类	<10 亿	10 亿-20 亿	20 亿-50 亿	50 亿-100 亿	>100 亿	全样本
旗下产品数量	1520	1643	1740	787	2718	8408
收益率平均值	2.19%	2.86%	2.40%	2.56%	0.94%	2.00%
收益率中位数	1.00%	1.36%	1.24%	1.76%	0.66%	1.13%
正收益产品比例	68.49%	71.27%	69.83%	68.49%	58.09%	65.91%

注：数据截至 2022 年 5 月底

来源：国金证券研究所、朝阳永续

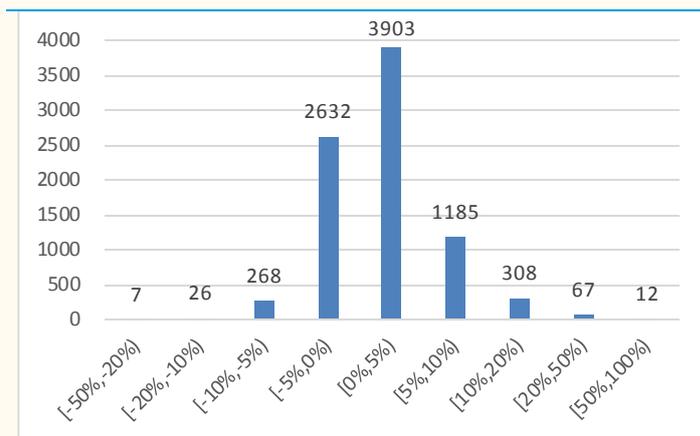
- 近一年分月度来看，股票主动策略有 6 个月平均收益为正，其中有 2 个月平均收益率介于 2%-3% 之间，有 4 个月平均收益率介于 0%-2% 之间，另外有 3 个月平均收益率介于 -2%-0% 之间，有 3 个月平均收益率小于 -4%，整体而言，近一年业绩波动较大。近一年来，股票主动策略有 9 个月跑赢沪深 300 指数，基本都在市场下行阶段，而在 5 月份的市场上涨阶段也依然跑赢了沪深 300 指数。
- 按照不同收益率区间统计产品数量，5 月份收益率分布在 [0%, 5%] 区间的产品数量最多，有 3903 只；其次，收益率分布在 [-5%, 0%] 和 [5%, 10%] 区间的产品数量较多，分别有 2632 只和 1185 只。5 月份有 79 只产品的收益率大于 20%，有 12 只产品的收益率大于 50%。

图表 3: 近一年股票主动策略与市场指数月度收益对比



来源: 国金证券研究所、朝阳永续

图表 4: 股票主动策略私募产品 5 月份收益率区间分布



来源: 国金证券研究所、朝阳永续

- 我们将国金证券重点关注池的股票主动策略私募公司根据投资风格划分为成长投资、成长价值投资、价值投资、风格均衡以及逆向投资。1) 成长投资的投资标的具有高成长、高弹性的特点, 收益主要来源于成长股业绩的高增长, 以及公司从小到大、从黑马变白马的成长过程, 它所投资的行业大多为新兴行业, 行业具有高增长、空间大等特点, 成长投资通常对标的的估值容忍度较高。2) 成长价值投资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。它弥补纯粹价值投资和成长投资的不足, 强调兼具低估值和高成长的优势, 收益来源既有业绩增长也有估值修复。3) 价值投资的投资标的具有低估值或高壁垒的特点, 收益来源主要是估值修复以及公司业绩的长期稳步增长, 它所选择的行业多为传统成熟行业, 行业稳健增长、格局稳定, 以大盘股居多, 但风险是容易出现低估值陷阱。4) 逆向投资是指精选充分具备安全边际、同时可以预判在未来某个周期内会发生基本面业绩反转同时带来估值修复的个股, 投资标的往往具有低估值、低关注度等特点, 以自下而上的投资机会居多。5) 风格均衡是指投资风格相对均衡和分散, 价值与成长并重, 既持有成长风格也持有低估值, 不给自己贴成长或价值的标签。
- 我们通过对重点池的私募管理人旗下产品的业绩指标进行加权平均得出各类投资风格的业绩评价: 5 月份成长投资、成长价值投资、价值投资、逆向投资和风格均衡的平均收益分别为 1.87%、2.82%、1.64%、-2.12%和 1.67%, 由于 5 月成长股反弹力度最大, 以成长价值投资和成长投资为代表的成长类风格的私募管理人业绩表现相对较好。在今年以来的普跌格局下, 风格间差异并不明显, 其中深度价值投资的业绩表现要稍优于其他风格。而近一年来看, 成长投资和风格均衡两类投资风格的平均跌幅要明显小于其他风格。

图表 5: 股票主动策略各投资风格业绩表现

投资风格	2022 年 5 月	2022 年 4 月	2022 年 3 月	2022 年 2 月	2022 年 1 月	2021 年 12 月	2021 年 11 月	今年以来收益率	近一年		
	月收益率	月收益率	月收益率	月收益率	月收益率	月收益率	月收益率		收益率	夏普比率	最大回撤
成长投资	1.87%	-4.28%	-6.19%	0.29%	-7.36%	-2.79%	2.54%	-15.98%	-8.53%	-0.65	23.87%
成长价值投资	2.82%	-3.33%	-7.50%	-0.26%	-4.93%	-2.06%	2.40%	-14.13%	-16.28%	-1.30	22.46%
价值投资	1.64%	-1.29%	-6.94%	0.26%	-4.83%	-0.38%	0.10%	-12.70%	-17.32%	-1.35	21.50%
逆向投资	-2.12%	-0.42%	-11.95%	-1.15%	-5.20%	3.42%	0.79%	-21.19%	-23.81%	-1.51	27.16%
风格均衡	1.67%	-2.88%	-7.82%	0.28%	-6.11%	1.14%	3.77%	-14.57%	-9.81%	-0.63	21.79%

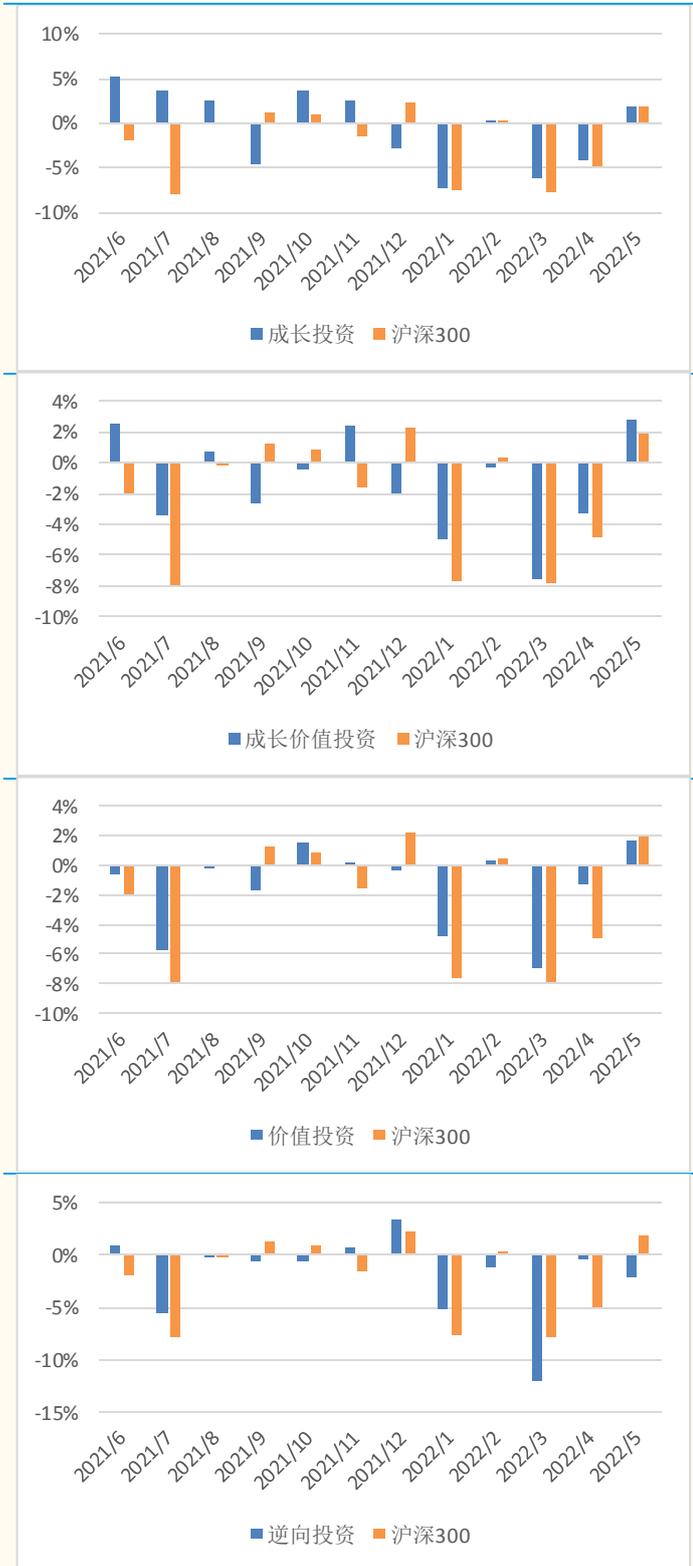
注: 数据截至 2022 年 5 月底

来源: 国金证券研究所、朝阳永续

- 以下展示了各投资风格近一年月度收益率和部分代表产品 5 月份的业绩表现。可以看出, 成长投资近一年有 7 个月收益为正, 去年 6 月收益最高,

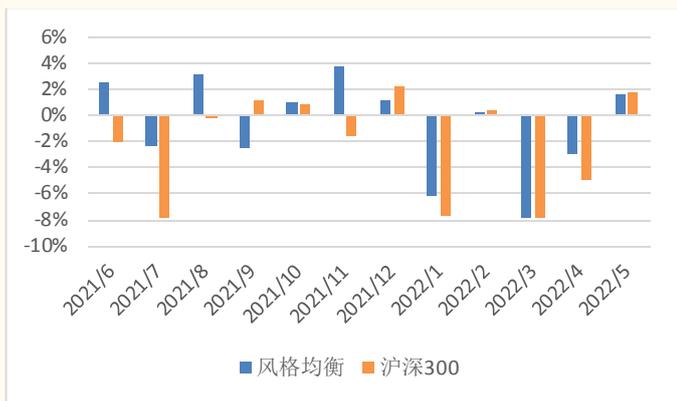
为 5.14%；成长价值投资近一年有 4 个月收益为正，去年 5 月收益最高，为 3.60%；价值投资近一年有 4 个月收益为正，去年 4 月收益最高，为 2.61%；逆向投资近一年有 3 个月收益为正，去年 12 月收益最高，为 3.42%；风格均衡近一年有 7 个月收益为正，去年 11 月收益最高，为 3.77%。从月度最大跌幅来看，仅成长投资的月度最大跌幅出现在今年 1 月，成长价值投资、价值投资、风格均衡和逆向投资的月度最大跌幅均出现在今年 3 月。

图表 6: 各投资风格近一年分月度收益率对比



图表 7: 各投资风格部分代表产品 5 月份业绩表现

私募基金	成长投资 5 月收益率
外贸信托-华夏未来泽时进取 6 号	6.59%
磐泽扬帆稳健	6.48%
华润信托-理成转子 2 号	6.46%
钦沐创新成长	5.50%
常春藤春竹	4.29%
私募基金	成长价值 5 月收益率
康曼德 003A 号	9.09%
石锋资产重剑一号	6.06%
相聚芒格一期	3.50%
趣时事件驱动 1 号	2.68%
石锋资产厚积一号	1.99%
私募基金	价值投资 5 月收益率
中信信托-大朴目标	6.17%
景林丰收 2 号	2.36%
汉和资本 3 期	1.79%
丰岭精选	1.19%
明河优质企业	0.42%
私募基金	逆向投资 5 月收益率
观富价值一号	6.10%
外贸信托-重阳目标回报 1 期	4.68%
聚鸣多策略	3.94%
仁桥泽源 1 期	3.17%
睿璞投资-睿洪一号	0.07%



来源：国金证券研究所、朝阳永续

私募基金	风格均衡 5月收益率
磐耀三期	9.25%
拾贝精选 1 期	6.97%
巨曦 1 号	2.32%
仁布积极进取 1 号	2.25%
华安合鑫稳健一期	2.23%

来源：国金证券研究所、朝阳永续

- 以下展示了部分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的代表性产品（运行时间长、具有代表性，不一定是公司旗下业绩最好的产品）的风险收益指标，并按照 5 月份的收益率排序，展示了排名前 20 的私募产品，其中磐耀、康曼德、明达、彤源以及拾贝旗下代表产品在 5 月份的业绩表现相对靠前。

图表 8：股票主动策略部分私募业绩表现

私募产品	私募公司	5 月份收益率	今年以来收益率	近一年			近三年		
				收益率	夏普比率	最大回撤	收益率	夏普比率	最大回撤
磐耀三期	上海磐耀资产管理有限公司	9.25%	-22.85%	3.89%	23.37%	30.31%	71.87%	89.07%	30.31%
康曼德 003A 号	深圳市康曼德资本管理有限公司	9.09%	-13.13%	-4.84%	-21.56%	21.62%	76.11%	109.01%	21.62%
深国投-明达证券投资	深圳市明达资产管理有限公司	7.82%	-18.60%	-23.37%	-154.90%	29.97%	54.54%	73.55%	29.97%
山东信托-彤源 2 号	上海彤源投资发展有限公司	7.65%	-20.84%	-9.75%	-34.48%	29.06%	99.19%	106.64%	29.06%
拾贝精选 1 期	上海拾贝能信私募基金管理合伙企业（有限合伙）	6.97%	-8.83%	-8.98%	-66.79%	15.12%	38.79%	68.55%	16.00%
外贸信托-华夏未来泽时进取 6 号	华夏未来资本管理有限公司	6.59%	-19.90%	-13.34%	-62.93%	26.94%	54.31%	70.97%	26.94%
磐泽扬帆稳健	北京磐泽资产管理有限公司	6.48%	-18.25%	-5.70%	-15.30%	26.63%	--	--	--
华润信托-理成转予 2 号	上海理成资产管理有限公司	6.46%	-16.92%	-6.83%	-11.61%	26.48%	--	--	--
中信信托-大朴目标	上海大朴资产管理有限公司	6.17%	-16.13%	-11.36%	-66.16%	21.00%	52.83%	83.05%	21.00%
观富价值一号	观富（北京）资产管理有限公司	6.10%	-12.62%	-6.97%	-38.46%	18.71%	75.13%	101.55%	18.71%
石锋资产重剑一号	上海石锋资产管理有限公司	6.06%	-25.51%	-36.39%	-193.97%	42.04%	145.25%	99.04%	43.69%
钦沐创新成长	上海钦沐资产管理合伙企业（有限合伙）	5.50%	-21.74%	-0.66%	8.18%	31.14%	--	--	--
中信信托锐进 43 期高毅晓峰	上海高毅资产管理合伙企业（有限合伙）	4.86%	-8.86%	-7.75%	-64.31%	15.11%	86.92%	117.87%	15.11%
中融-日进斗金 5 号	盈峰资本管理有限公司	4.71%	-15.70%	-28.71%	-133.79%	31.92%	-4.78%	-3.07%	38.78%
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	4.68%	-15.14%	1.91%	10.08%	18.93%	29.70%	60.35%	18.93%
常春藤春竹	上海常春藤资产管理有限公司	4.29%	-19.84%	-15.67%	-89.44%	25.66%	58.03%	78.08%	25.66%
平安财富-投资精英之景林 A	上海景林资产管理有限公司	4.27%	-21.31%	-24.24%	-151.68%	27.34%	38.44%	55.85%	28.98%

望正精英-鹏辉 1 号	深圳望正资产管理有限公司	4.15%	-12.02%	10.40%	43.39%	18.70%	126.08%	116.23%	18.70%
聚鸣多策略	上海聚鸣投资管理有限公司	3.94%	-18.06%	-8.45%	-32.69%	23.82%	147.38%	135.77%	23.82%
弘尚资产健康中国 1 号	上海弘尚资产管理中心 (有限合伙)	3.92%	-15.97%	-4.13%	-21.07%	19.14%	151.27%	160.03%	19.14%

注：数据截至 2022 年 5 月底

来源：国金证券研究所、朝阳永续

- 国金证券私募研究团队对部分股票主动策略私募机构进行调研，部分私募机构认为目前国内宏观流动性充足，市场经过系统性调整后，悲观情绪得到较大程度释放，前期市场大跌已较大程度反应盈利下修情况，估值和业绩都有一定程度支撑，随着各项刺激政策的落地及经济重启的提速，股市将延续疫后修复行情。也有部分私募机构认为目前对短期超预期反弹保持一定谨慎，由于经济刺激政策已经应出尽出，在市场反弹后对经济验证的要求变高，同时很快面临 7、8 月份的半年报季，判断市场指数层面的空间不会太大，大概率是震荡格局，仓位不宜过高，主要还是看结构性机会。重点密切跟踪二季报的预期差机会，将更多精力用于企业基本面和盈利确定性的研究上，行业配置上还是以和经济相关度弱的行业为主，重点看个股阿尔法机会。

**图表 9：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
上海世诚投资管理有限公司	新能源设备、低渗透率的高端消费品、创新药及产业链	随着各项刺激政策的落地及经济重启的提速，股市将延续疫后修复行情。看好需求恢复排序靠前的产业、受益于降本增效的板块、处于资本开支早周期的公司。行业层面，新能源设备、可选消费、创新药及产业链将收敛之前的负超额收益。同时，关注疫情可能的反复、美联储缩表对于资产价格的影响、A 股上市公司的短期业绩压力等不确定性。
上海仁布投资管理有限公司	新能源、半导体设备和材料、自主品牌的整车企业	由于经济刺激政策已经应出尽出，在市场反弹后对经济验证的要求变高，同时很快面临 7、8 月份的半年报季，判断市场指数层面的空间不会太大，大概率是震荡格局，仓位不宜过高，主要还是看结构性机会。如果说市场整体还有二次探底的风险，也要到 7-8 月份再看。如果国内经济验证不如预期叠加美国经济下滑斜率过大形成共振，概率就比较大，但市场低点不会比之前更低。如果有二次探底调整的机会，这将是布局下半年行情的唯一窗口期。市场行业配置上还是以和经济相关度弱的行业为主，重点看个股阿尔法。
上海聚鸣投资管理有限公司	电力设备、军工、消费、有色、汽车	在复工复产和政策强力刺激的作用下，市场进一步反弹，结构极致分化。目前对短期超预期反弹保持一定谨慎，重点密切跟踪二季报的预期差机会，将更多精力用于企业基本面和盈利确定性的研究上。接下来将继续寻找制造业的阿尔法机会，同时关注疫情进展，并在中报后逐步关注可选消费的机会。
北京市星石投资管理有限公司	关注中低市净率的消费板块	后续市场的演绎主要关注国内疫情和海外通胀的进展。国内疫情冲击最大的时刻过去，虽有反复，但不至于再度引起停摆，叠加政策发力，国内经济将逐步修复，但力度和斜率需要逐步去观察；海外通胀方面，市场在前期进行了衰退交易，但从目前迹象来看，通胀的回落可能并不顺畅，这将对市场风格产生一定影响。总体上来讲，市场将在多空交织中颤颤巍巍前行，最核心的只要国内经济延续恢复态势，市场可能会更为乐观一些。

图表 9：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
相聚资本管理有限公司	电动车、半导体设备、光伏、风电、汽车智能化	现在指数位于底部区间，指数角度来讲向上的概率较大，不过空间不是特别大，主要还是要靠选个股。相对比较看好的是成长股，稍微放长时间看，总需求侧能够实现较快增长的细分领域并不多，成长较为稀缺。展望较长时间在利率较低的环境下，成长股较贵的估值不是特别大的制约因素。电动车、半导体设备、光伏、风电、汽车智能化或者细分技术的自主创新等，都是比较看好的领域。不太看好资源、大宗商品领域，另外觉得增速不是很高同时估值又贵的传统白马消费的机会可能不是很大。
北京清和泉资本管理有限公司	新能源、智能汽车、互联网、消费和医药	市场经过系统性调整后，悲观情绪得到较大程度释放，相应的市场投资机会也越来越多。目前市场在交易三条逻辑线条，一是稳增长政策的催化；二是稀缺高景气优质成长；三是上游抗通胀板块。国内稳增长仍然在蓄势发力期，市场短期风格会偏均衡，行业轮动也相对较快。从全年的维度仍然看好新能源、智能汽车等成长性行业，以及基本面和股价处于底部且逐步改善的互联网、消费和医药等行业。
泮京资本管理（北京）有限公司	行业配置均衡	整体看，目前国内宏观流动性充足，前期市场大跌已较大程度反应盈利下修情况，估值和业绩都有一定程度支撑，不宜太悲观，风险上重点关注国内信用扩张效果和美联储货币政策。在疫情的减轻和经济的修复阶段，仓位上可以适当积极，选股上结合政策环境，重新评估公司的景气度和成长性，选择更有成长空间的方向。
上海名禹资产管理有限公司	新能源车、风电光伏、部分消费	全国多地已经在解封后的经济恢复中，5月金融数据超预期，显示各项稳增长政策继续发力。目前相当数量的个股处于历史底部估值区间，私募为代表的机构仓位处于历史底部区域，A股最差时期已过，反弹或继续。投资机会上，成长、稳增长、复产复工受益、通胀受益风格或交替演绎。关注受益复工复产，政策刺激的新能源车、风电光伏、部分消费。主题投资上关注自动驾驶。关注商品价格高位景气的油气、煤炭、农化、锂矿相关公司。

来源：国金证券研究所

## 第二部分：优秀私募机构推荐：仁布

### 上海仁布投资管理有限公司

上海仁布投资管理有限公司成立于 2015 年 9 月，目前资产规模约 30 亿元人民币。仁布秉承追求夏普最大化的投资理念，以股票多头为主，辅以适时适度的股指期货对冲和场外衍生品工具使用。公司核心团队投资经验丰富，产品业绩稳健，回撤控制优秀。

#### 1、全员研究、交叉覆盖的投研体系

仁布的投研团队共有 10 人，包括 5 名基金经理。仁布打造投研一体化体系，全员研究、交叉覆盖。仁布投研以宏观为立足点，重点布局于制造、TMT、周期、消费和医药等五个方向。各个研究小组分别由有资产管理经验的基金经理担任组长，组长平均从业年限超过 11 年，每个组长都有自己十分擅长的领域，与其他小组研究人员共同研讨，交叉覆盖。其中，核心基金经理李德亮先生拥有 16 年的投研经历，在公募基金从业 10 年，曾任职交银施罗德基金研究员、高级研究员、基金经理助理、基金经理，在公募期间研究化工和医药方向，擅长大类资产配置和深度挖掘成长股，目前在仁布既担任投资总监，同时兼任宏观策略组和消费组组长。

#### 2、追求夏普最大化下的均衡稳健投资风格

仁布秉承追求夏普最大化的投资理念，以股票多头为主，辅以适时适度的股指期货对冲和场外衍生品工具使用。仁布坚持自上而下的大类资产配置和自下而上的个股选择相结合，通过大类资产配置来指导投资方向和控制回撤，通过自下而上的个股深度挖掘来提高组合锐度，追求绝对收益基础上的相对收益最大化。其中，李德亮先生擅长自上而下做仓位择时和行业配置，一方面通过仓位择时来控制回撤，另一方面具备较强的中观层面的行业比较和行业轮动能力，根据景气度对细分行业进行阶段性调整。在持股风格方面，仁布坚持全行业选股，成长与周期兼顾，风格均衡稳健。

依托于全行业覆盖的研究基础，仁布投资在组合管理中也注重对股指期货等金融衍生工具的灵活运用。仁布投资认为，在贴水幅度适合的情况下，通过股指对冲降低净仓位有时候比直接减仓效果更好，并在 2020 年春节前后、2018 年 3 月中美贸易战初期等多阶段通过对股指期货的运用对组合风险进行了有效管理。另外，对于雪球等场外衍生工具，仁布投资也有适度的运用，达到既有回撤保护又不失进攻的组合优化目标。

#### 3、代表性产品业绩特点和投资特征分析

##### 1) 业绩锐度在线、回撤控制优秀

仁布积极进取 1 号是仁布投资的代表性产品，成立于 2018 年 5 月 9 日，产品设立以来业绩锐度在线，回撤控制优秀。

自 2018 年至 2021 年运行的 4 个年度期间，仁布积极进取 1 号每年都取得正收益，并且每年都跑赢股票主动策略私募产品平均水平，这 4 个年度对于沪深 300 指数的超额收益分别为 27.68%、-2.45%、35.63%、46.88%，除了 2019 年以微小幅度落后沪深 300 指数外，其余年度均大幅跑赢沪深 300 指数。今年前 5 个月，仁布积极进取 1 号收益率为-16.11%，相对沪深 300 的超额收益为 1.11%。

截至 2022 年 6 月 2 日，仁布积极进取 1 号成立以来累计收益率为 172.30%，相对沪深 300 的超额收益为 166.70%。期间年化收益率为 27.96%，夏普比率为 1.52，历史最大回撤为 21.23%。

图表 10: 仁布积极进取 1 号与沪深 300 历史收益率比较



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2018/5/9-2022/6/2

图表 11: 仁布积极进取 1 号历史超额收益

统计区间 (2018/5/9- 2022/6/2)	仁布积极进取 1 号收益率	沪深 300 收益率	相对沪深 300 超额收益
2018 年	5.30%	-22.38%	27.68%
2019 年	33.62%	36.07%	-2.45%
2020 年	62.83%	27.20%	35.63%
2021 年	41.68%	-5.20%	46.88%
2022 年以来	-16.11%	-17.22%	1.11%
成立以来	172.30%	5.60%	166.70%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2018/5/9-2022/6/2

从下表各市场风险阶段可以看出, 产品自成立以来经历了多次市场单边下行或者快速下跌阶段, 产品在各阶段均大幅跑赢同期市场指数, 在极端市场环境下基本只有小幅亏损, 甚至会取得正收益, 这也体现了产品优秀的回撤控制能力。

图表 12: 仁布积极进取 1 号各市场风险阶段业绩表现

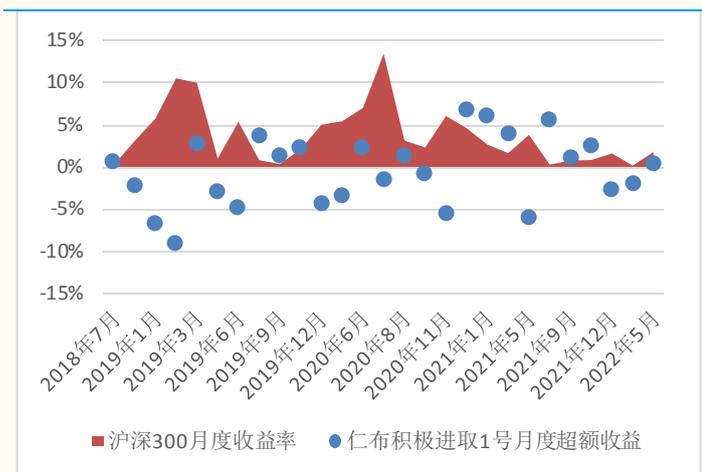
时间	事件	仁布积极进取 1 号 表现	沪深 300 表现
2018.01.26- 2019.01.04	中美贸易战及去杠杆	5.70%	-33.33%
2019.04.22- 2019.05.27	政策预期收紧、贸易摩擦再起	-5.87%	-13.81%
2020.01.14- 2020.02.03	新冠国内扩散冲击	-0.75%	-13.82%
2020.03.05- 2020.03.19	新冠全球扩散冲击	-3.35%	-16.90%
2021.02.18- 2021.07.28	抱团股瓦解的冲击	6.90%	-21.36%

来源: 国金证券研究所, 仁布投资; 统计区间 2018/5/9-2022/6/2

## 2) 践行绝对收益目标

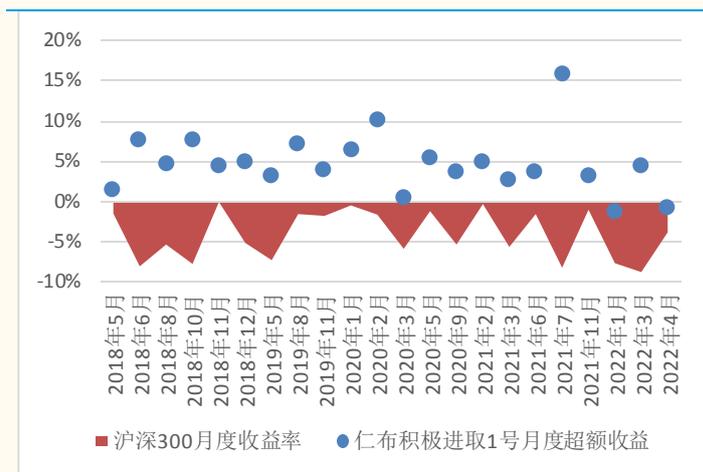
仁布积极进取 1 号成立以来运作 49 个月, 有 34 个月收益为正, 有 15 个月亏损。进一步分析不同市场行情下仁布积极进取 1 号的收益情况。在上涨行情, 即沪深 300 月度收益为正的 27 个月中, 仁布积极进取 1 号有 22 个月取得正收益, 其中有 14 个月跑赢市场指数。但在下跌行情, 即沪深 300 月度收益为负的 22 个月中, 仁布积极进取 1 号不仅有 12 个月取得正收益, 而且有 20 个月跑赢市场指数, 平均月度超额收益率达到 4.77%, 充分显示仁布在长期价值投资理念下穿越“熊市”的能力, 很好体现其“践行绝对收益”的目标特征。

图表 13: 市场上涨时仁布积极进取 1 号月超额收益分布



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2018/5/9-2022/6/2

图表 14: 市场下跌时仁布积极进取 1 号月超额收益分布



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2018/5/9-2022/6/2

### 3) 以宏观为出发点, 灵活把握股票仓位, 兼具行业比较和个股选择能力

仁布擅长通过宏观视角灵活把握仓位, 通过仓位择时来控制回撤, 因此历史上整体仓位不会过于激进, 除非市场处在单边上涨行情下, 一般不会满仓持有。例如, 仁布积极进取 1 号在 2018 年维持较低仓位, 在单边下行的市场环境下仍然取得正收益, 大幅跑赢市场指数。在 2019 年上半年, 仁布提升仓位, 产品收益处于同业平均水平, 下半年仁布再次提升至中高仓位, 产品收益也上升至同业 10%-15% 的分位水平。在整个产品运行过程中, 仁布不仅从收益的角度考量, 同时也会从控制回撤和降低波动性的角度来考量。

从业绩归因的结果来看, 行业配置的贡献度比较可观, 这也与仁布具备比较强的中观的行业比较能力有关, 擅长自上而下做行业轮动, 以及在细分行业的比较或者阶段性切换上判断正确的概率较高。例如, 仁布在 2021 年初抱团股瓦解的冲击之前, 即对大部分估值偏泡沫化的成长股持谨慎态度, 认为市场配置的重点应该是经济复苏的大方向, 首选周期性行业, 如果能叠加政策或者行业供需错配就更值得重视, 进而把握住了 2021 年部分周期性行业这一市场超额收益来源。

图表 15: 仁布积极进取 1 号历史净值表现

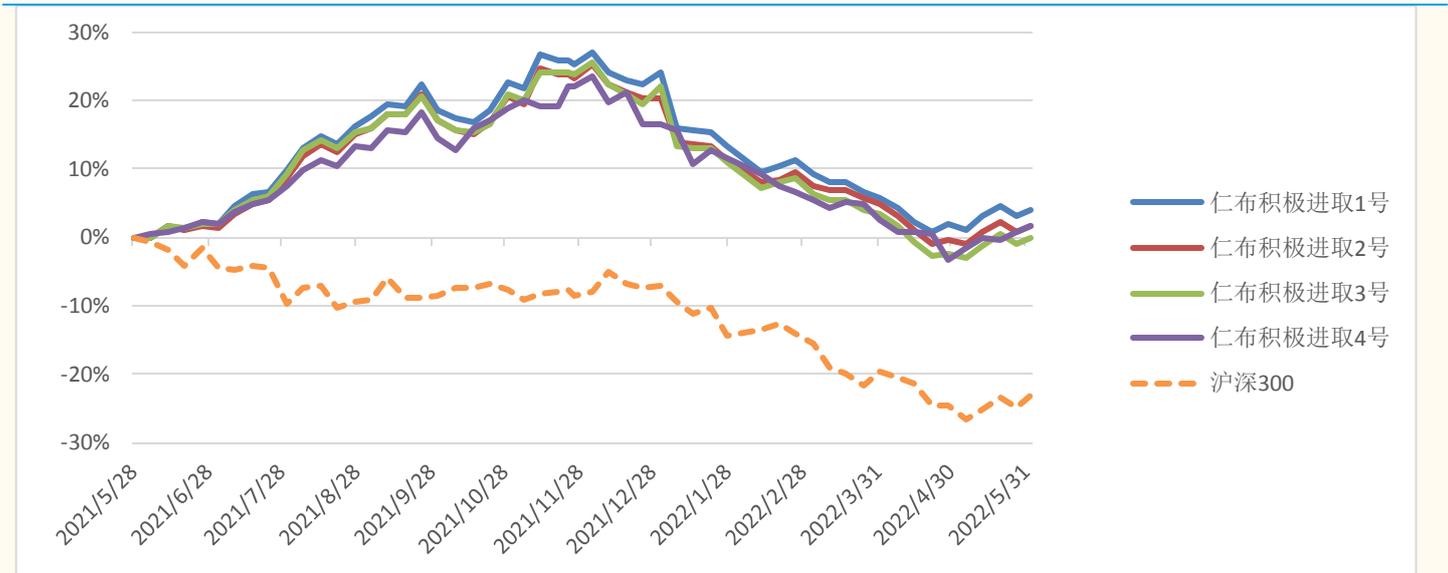


来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2018/5/9-2022/6/2

#### 4) 同系列产品均采用复制策略, 业绩表现优秀

基金经理李德亮管理的产品分为对外募资的积极进取系列和专户定制系列, 同系列产品均采用复制策略。其中, 专户定制系列和积极进取系列主要区别是股票投资比例以及股指期货仓位等方面的区别, 更多体现定制资金的个性化需求。下图展示了仁布投资积极进取系列部分代表性产品近一年左右的业绩走势表现, 可以看出产品间净值走势高度一致。尽管近一年来在内外环境的多重因素影响下, 市场显著下行, 但仁布各产品业绩表现良好, 回撤控制优秀, 期间各产品平均跑赢沪深 300 指数 20% 左右。

图表 16: 仁布旗下部分代表性产品业绩走势



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 数据截至 2022/6/2

仁布打造投研一体化体系, 全员研究、交叉覆盖, 核心团队投研经验丰富, 以宏观为立足点, 重点布局于制造、TMT、周期、消费和医药等五个方向。仁布秉承追求夏普最大化的投资理念, 以股票多头为主, 辅以适时适度的股指期货对冲和场外衍生品工具使用, 以宏观为出发点, 灵活把握股票仓位, 兼具行业比较和个股选择能力。仁布擅长通过宏观视角灵活把握仓位, 通过仓位择时来控制回撤, 同时仁布具备比较强的中观的行业比较能力, 擅长自上而下做行业轮动, 根据景气度对细分行业进行阶段性调整, 历史上在细分行业的比较或者阶段性切换上判断正确的概率较高, 从业绩归因的结果来看, 产品行业配置的贡献度比较可观。仁布在持股风格上属于成长与周期兼顾, 风格相对均衡, 擅长全行业选股。仁布旗下管理产品业绩锐度在线、回撤控制优秀, 成立以来大幅跑赢同期沪深 300 指数和股票主动策略私募产品平均水平。

### 第三部分：私募基金投资环境分析

#### 5 月份市场回顾

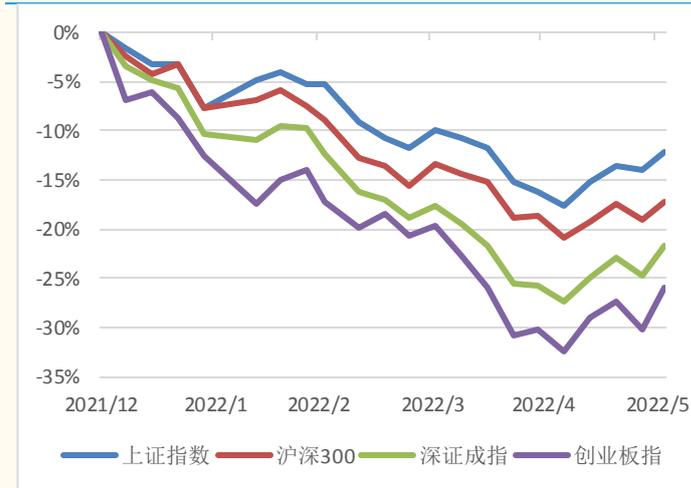
- 市场回顾：在 4 月份市场将疫情对于经济的悲观预期放大到极致后，终于迎来了 5 月份的企稳反弹，而且抗住了阶段性海外市场大幅调整和人民币贬值对于市场的负面冲击。5 月份市场的持续反弹主要有三方面原因，一是国内疫情缓解，经济活动缓慢恢复；二是国内稳增长政策继续加码，提升经济的修复空间；三是美联储紧缩压制阶段性见顶，美债走势冲高回落，估值压制有所缓减。全月上证指数上涨 4.57%，沪深 300 上涨 1.87%，深证成指上涨 4.59%，创业板指上涨 3.71%。

图表 17：近一年股票市场主要指数月度涨跌对比



来源：Wind、国金证券研究所

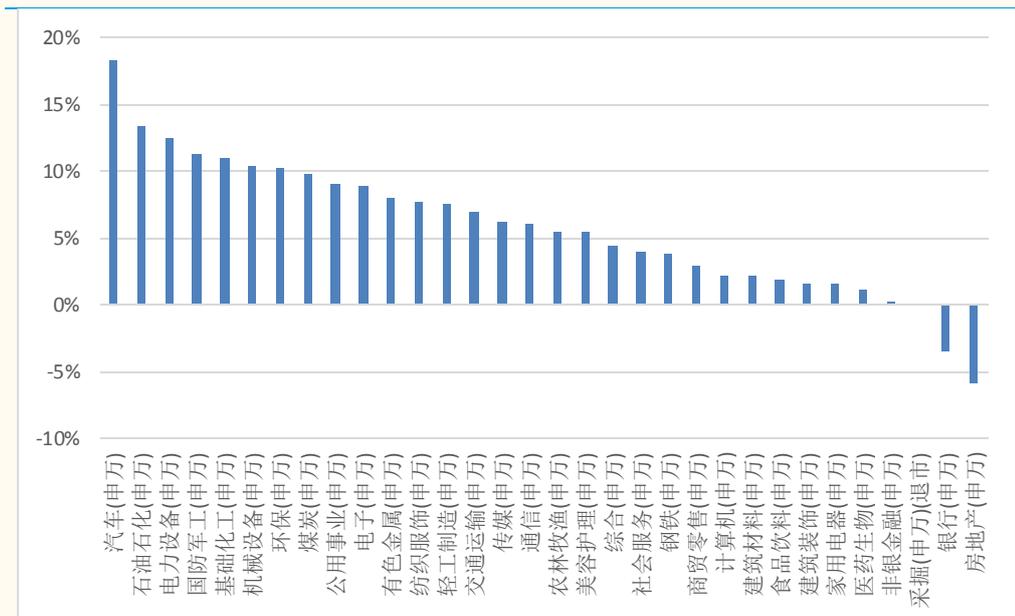
图表 18：今年以来股票市场主要指数走势对比



来源：Wind、国金证券研究所

- 板块方面，根据申万一级行业，大部分行业实现区间上涨。其中，汽车、石油石化、电力设备、军工、化工、机械设备、环保等板块涨幅居前，涨幅均超 10%，而房地产、银行、采掘、非银金融、医药、家用电器等板块表现落后。风格上，成长板块整体优于价值板块，光伏、新能源汽车、半导体等成长型行业反弹力度最大，相反，价值型行业整体涨幅落后。

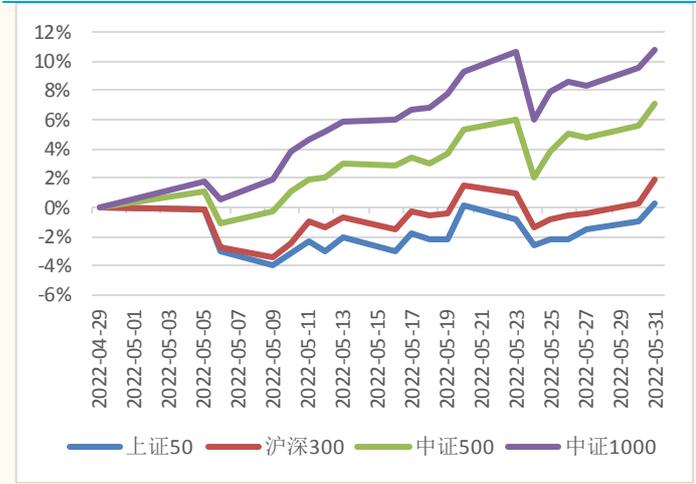
图表 19：5 月份申万一级行业涨跌幅



来源：Wind、国金证券研究所

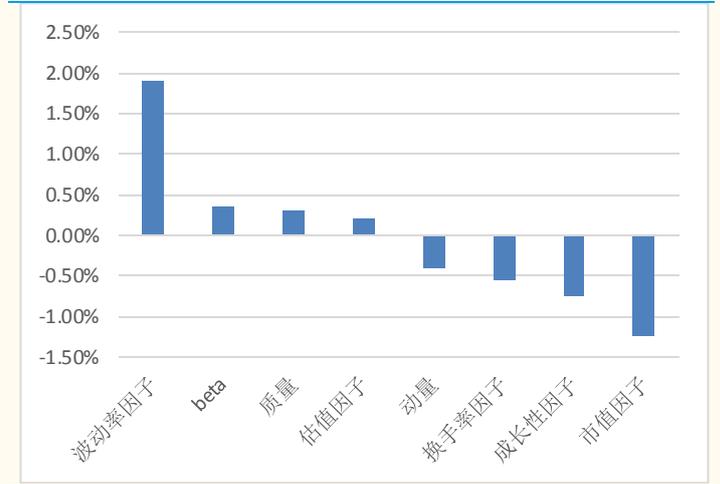
- 大小盘风格方面，5月中证1000跑赢中证500、沪深300和上证50指数，小盘股修复强于大盘股。大类因子方面，5月波动率因子、beta因子、质量因子和估值因子收益为正，其中波动率因子表现突出，而上月表现最好的市值因子本月表现最差，也印证了本月小市值反弹强势的风格特征。

图表 20: 5 月份大小盘风格特征



来源: Wind、国金证券研究所

图表 21: 5 月份大类因子表现



来源: Wind、国金证券研究所

### 投资环境分析

- 后市展望：国内疫情冲击以来，无论是经济基本面、政策面还是信用面，影响 A 股市场的宏观因子基本都呈现边际向好的趋势，5 月以来 A 股市场的反弹几乎不存在宏观阻力。从盈利和估值两个方面来看，当前市场处在中期底部。中报业绩在疫情冲击下明显回落，这一定性判断市场已充分预期，后续中报业绩预告阶段，业绩低于预期的幅度到底有多大仍有待观察，但疫情短期冲击对后续业绩预期影响或不大。预判后市情绪修复将驱动市场波折反弹。
- 5 月以来 A 股市场的反弹几乎不存在宏观阻力。1) 基本面方面，经济最差阶段已经过去。本轮国内经济下行周期始于 2021 年下半年，当前经济基本面已经持续回落了近一年时间。从历史经验来看，国内基本面见底基本呈现“信用底-经济底-价格低”的特这个，信用底在去年三季度已经看到，经济底大概率就在疫情冲击最严重的 4-5 月。2) 信用方面，供给端宽松信用环境延续，需求端信用修复只是时间问题。5 月新增社融为历史同期次新高，尽管信贷结构改善方面以政府债券为主，但信贷供给端的相对宽松环境一直在延续。3) 政策方面，财政和货币政策密集出台托底经济。4 月底以来自上而下稳定经济大盘政策密集出台：一方面，地产、平台经济、汽车等产业政策陆续；另一方面，加大留抵退税力度、专项债提前发提前用、政策性银行信贷额度增加等总量政策力度也在持续加大。政策托底经济的诉求在国内疫情反复的情况下明显加强。
- 从盈利和估值两个方面来看，当前市场处在中期底部。1) 盈利方面，从去年年报和今年一季报来看，在上游资源品涨价驱动下，企业盈利明显向上游资源品聚集，大部分处在产业链中下游的成长板块利润率呈现一定的压力。随着后续增量经济政策稳定经济，以及上游资源品涨价趋缓，中下游利润率改善或支撑整体盈利企稳回升。更为重要的是，当前业绩并不是景气成长板块的长期景气拐点，渗透率和国产化率还处在低位阶段，新能源、强应用半导体等行业景气中长期仍难以证伪；2) 估值方面，对比 2018 年底市场极度悲观的情形，当前不少板块的估值都接近此前的水平，包括部分 TMT 板块、电新板块。
- 风格判断：A 股或迎来成长时刻，从相对业绩角度来看，中下游利润率改善将驱动成长相对价值板块业绩占优。从历史上来看，成长和价值板块的相对利润增速与板块相对市场表现呈现明显的正相关。上游资源品行业大

部分属于价值风格，在上游资源品涨价趋势下，价值板块净利润增速相对成长板块改善显著。但随着中下游利润率改善，集中在中下游的成长板块相对业绩将明显改善。

- 投资方向：关注新能源和 TMT 等成长方向、消费板块边际变化，以及券商板块配置价值。
  - 成长方面，围绕“低碳化、智能化和数字化”三大领域进行布局。1) 风光储网等新能源板块持续回升。当前新能源板块基本面和政策面均没有明显变化。尽管此前部分个股出现业绩低于预期，但整体板块业绩仍维持高景气，市场业绩预期也逐步趋于理性。2) 布局性价比较高的 TMT 板块，特别是 TMT 中偏向硬科技的板块，如通信、计算机、部分强应用半导体等。首先，行业景气保持稳定向上；其次，板块估值基本处在历史底部区域；此外，新基建等政策或成为行情催化因素。建议积极布局核心产业链：汽车智能化产业链、5G to B 端应用、强应用半导体、产业数字化等。
  - 消费方面，关注消费板块边际变化，一方面聚焦疫后恢复较快的商务消费，另一方面关注促销费下的耐用消费品。下半年疫情向好趋势值得重点关注，商务消费和耐用消费相关领域预期差较大，比如：商务宴请相关的高端白酒等板块；地产政策宽松叠加刺激消费政策预期下的家电等耐用消费品。
  - 其它方面，关注券商板块配置价值。我们对后市保持相对乐观，券商板块在市场向上阶段有望演绎 beta 性行情。此外，年内主板全面注册制将助力券商基本面保持相对强劲。

## 第四部分：私募行业动态

### 私募行业备案存续情况

- 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 22：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

### 新增私募备案情况

- 根据基金业协会备案统计，5 月份新增证券类私募备案产品 1489 只。其中，银行托管新增证券类私募备案产品 56 只，数量最多的是招商银行，新增 33 只。私募机构中，珠海阿巴马资产管理有限公司新增证券类私募备案产品最多，新增 23 只。近一年来看，2021 年 7、8、9、12 月四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，而今年 2 月、4 月、5 月新增备案产品数量均在 2000 只以下。

图表 23：近一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)
2021 年 6 月	2750	497.10
2021 年 7 月	3181	922.75
2021 年 8 月	3372	795.41
2021 年 9 月	3371	839.57
2021 年 10 月	1679	315.86
2021 年 11 月	2707	423.66
2021 年 12 月	3265	989.93
2022 年 1 月	2681	401.21
2022 年 2 月	1378	138.40

**图表 23：近一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)
2022年3月	2502	241.58
2022年4月	1701	---
2022年5月	1489	---

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

**图表 24：5 月份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	33
平安银行股份有限公司	5
兴业银行股份有限公司	4
中国建设银行股份有限公司	3
中信银行股份有限公司	3
宁波银行股份有限公司	1
上海浦东发展银行股份有限公司	1
浙商银行股份有限公司	1
中国工商银行股份有限公司	1
中国光大银行股份有限公司	1
中国民生银行股份有限公司	1
中国银行股份有限公司	1
中国邮政储蓄银行股份有限公司	1
---	---
---	---

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

**图表 25：5 月份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
珠海阿巴马资产管理有限公司	23
上海睿郡资产管理有限公司	20
明世伙伴基金管理（珠海）有限公司	11
上海思懿投资管理有限公司	10
上海一村投资管理有限公司	9
深圳博普科技有限公司	7
致诚卓远（珠海）投资管理合伙企业（有 限合伙）	7
上海德贝私募基金管理有限公司	6
上海勤远私募基金管理中心（有限合伙）	6
上海锐天投资管理有限公司	6
深圳市康曼德资本管理有限公司	6
上海合晟资产管理股份有限公司	5
上海佳期投资管理有限公司	5
上海启林投资管理有限公司	5
成都朋锦仲阳投资管理中心（有限合伙）	4

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

**风险提示：**

- 1、经济复苏不及预期：国内经济超预期下行、海外经济复苏势头不及预期。
- 2、宏观流动性收缩风险：美联储超预期加息及缩表。
- 3、海外黑天鹅事件：地缘政策风险。

**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