

## 风格轮动持续，价值反败为胜

### 股票主动策略业绩回顾：

- 8月份股票主动策略的平均收益率为-1.45%（本报告数据样本均剔除所属公司规模小于5亿以及产品规模小于500万的私募产品），其中约有36%的产品取得正收益。今年以来股票主动策略的平均收益率为-11.03%。
- 按照股票主动策略私募管理人的规模分类，8月份规模范围大于100亿的私募管理人表现相对较好，旗下产品的平均收益率为-1.08%，规模范围介于20-50亿的私募管理人表现相对较差，旗下产品的平均收益率为-2.28%。整体来看，8月份大型和小型私募的业绩表现要优于中型私募。从产品收益分布区间来看，8月份收益率分布在[-5%,0%]区间的产品数量最多，有4065只；其次，收益率分布在[0%,5%]区间的产品数量较多，有3031只。
- 按照投资风格分类，8月份成长风格、成长价值风格、价值风格、逆向投资、均衡风格和基本面趋势投资的平均收益率分别为-2.43%、-1.64%、-0.76%、-0.69%、-0.23%、-1.27%。8月份前期涨幅较大的高景气赛道方向回调，成长股估值遭受大幅压缩，价值股跑赢成长股，因此8月份成长风格私募管理人的业绩表现相对不佳。各类风格相比较而言，均衡风格私募管理人在8月份和今年以来均取得了优于其他风格的业绩表现。
- 在国金证券金融产品研究团队重点关注的股票主动策略私募机构中，复胜、远信、高毅、华安合鑫以及拾贝旗下代表产品在8月份的业绩表现相对较好。在阶段调研中，私募机构认为目前市场的整体估值处于比较显著的低位，在成长股大幅回调之后，市场会进入板块的均衡状态，震荡格局的概率比较大。对于近期风格轮动的市场环境，部分私募机构认为中期市场风格分化太大就会存在动态平衡，对于价值再次跑赢成长这种轮动的背后，更多体现出市场防御的行为，而非市场中期主线的更迭，落脚到投资上，还是需要更多地结合中长期宏观和产业趋势来找机会，而不会在风格轮动上下注。

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

### 股票主动策略私募管理人介绍：勤辰

- 勤辰以高标准超前配置投研团队，包括崔莹、张航、林森等5名优秀基金经理，半数研究人员具备实体产业背景。基金经理张航先生擅长自下而上精选个股，注重“守正”与“出奇”相结合。“守正”是基于深度基本面研究的价值投资，“出奇”指的是在产业和公司出现重大变化时能够做出关键判断。基金经理通常保持较高仓位，一般不做大的仓位择时。在行业配置方面，具有全球优势的泛制造业是基金经理长期配置的基本盘，板块相对均衡，行业相对分散。张航先生管理的产品业绩进攻性强，牛市表现更佳。

### 私募基金投资环境分析：

- 近期小盘补跌行情下，大盘蓝筹表现相对突出，短期此消彼长并不足以构成风格切换，中期市场风格仍以大盘成长为主，行情尾部小盘股或更为活跃。关注风光储网、通信、部分机械部件、消费等板块的投资机会。

### 私募行业动态：

- 根据基金业协会备案统计，8月份私募发行有所回暖，新增证券类私募备案产品2635只。其中，勤辰资产新增证券类私募备案产品最多，新增32只。
- 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

- 8 月份股票主动策略的平均收益率为-1.45%（本报告数据样本均剔除所属公司规模小于 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 36%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 5.38%和-9.65%。今年以来股票主动策略的平均收益率为-11.03%。从风险方面来看，近一年股票主动策略的平均最大回撤为 21.68%。

**图表 1：股票主动策略私募基金业绩表现**

股票主动策略	8 月份	近三月	今年以来	近一年
收益率均值	-1.45%	3.88%	-11.03%	-10.54%
正收益产品比例	35.59%	72.48%	13.57%	18.48%
收益率前 10%均值	5.38%	21.99%	13.63%	20.74%
收益率后 10%均值	-9.65%	-8.01%	-32.16%	-35.57%
收益率中位数	-0.67%	2.60%	-11.47%	-11.26%
夏普比率均值	—	—	—	-0.60
最大回撤均值	—	—	—	21.68%

注：数据截至 2022 年 8 月底

来源：国金证券研究所、朝阳永续

- 按照股票主动策略私募管理人的规模分类，8 月份规模范围大于 100 亿的私募管理人表现相对较好，旗下产品的平均收益率为-1.08%，规模范围介于 20-50 亿的私募管理人表现相对较差，旗下产品的平均收益率为-2.28%。整体来看，8 月份大型和小型私募的业绩表现要优于中型私募。

**图表 2：2022 年 8 月份股票主动策略管理人不同规模范围下业绩对比**

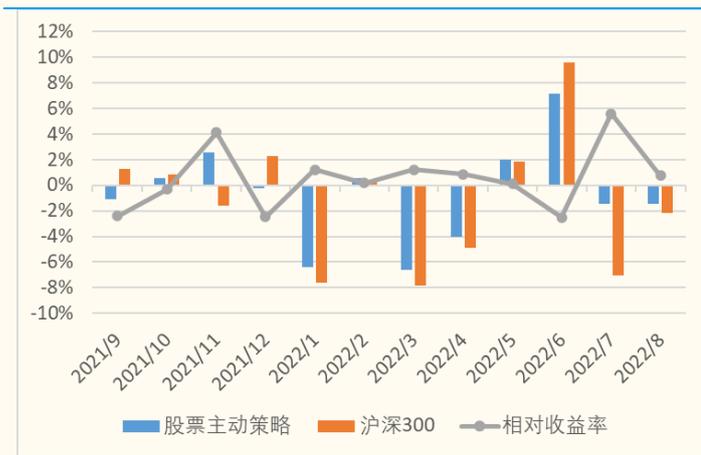
管理人规模分类	<10 亿	10 亿-20 亿	20 亿-50 亿	50 亿-100 亿	>100 亿	全样本
旗下产品数量	1603	1646	1796	859	2798	8702
收益率平均值	-1.38%	-1.33%	-2.28%	-1.27%	-1.08%	-1.45%
收益率中位数	-0.67%	-0.94%	-1.73%	-0.74%	-0.38%	-0.67%
正收益产品比例	37.68%	34.69%	27.90%	39.23%	38.74%	35.59%

注：数据截至 2022 年 8 月底

来源：国金证券研究所、朝阳永续

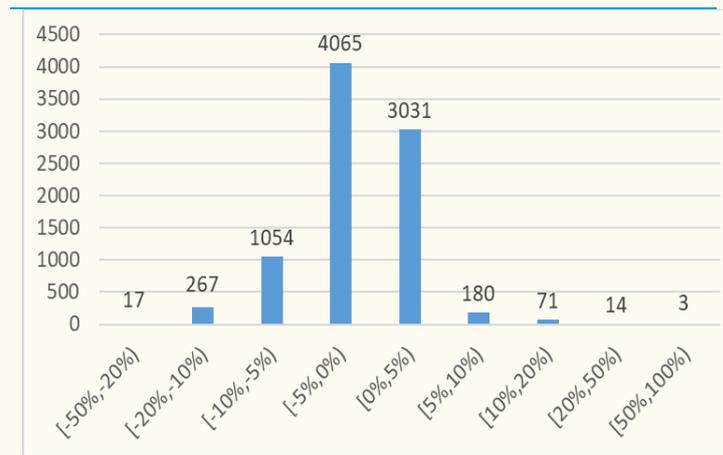
- 近一年分月度来看，股票主动策略仅有 5 个月平均收益为正，其中今年 6 月份平均收益率大于 7%，有 2 个月平均收益率介于 2%-3%之间，有 2 个月平均收益率介于 0%-1%之间，另外有 4 个月平均收益率介于-2%-0%之间，有 3 个月平均收益率小于-4%，整体而言，近一年业绩波动较大。近一年来看，股票主动策略有 8 个月跑赢沪深 300 指数，基本都在市场下行阶段。
- 从产品收益分布区间来看，8 月份收益率分布在[-5%,0%]区间的产品数量最多，有 4065 只；其次，收益率分布在[0%,5%]区间的产品数量较多，有 3031 只。另外，上半年有 17 只产品的收益率大于 20%，有 3 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 8 月份收益率区间分布



来源: 国金证券研究所、朝阳永续

- 将股票主动策略私募管理人根据投资风格划分为成长风格、成长价值风格、价值风格、逆向投资、均衡风格以及基本面趋势投资等六大类投资风格。1) 成长风格的投资标的具有高成长、高弹性的特点, 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, 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, 成长风格通常对标的估值容忍度较高。2) 成长价值风格寻求成长与价值二者的均衡, 以合理或偏低的价格买入优质成长股, 并且赋予成长更高的权重, 主要评判指标是 PEG, 成长价值风格能够兼顾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) 价值风格的投资标的具有低估值或高壁垒的特点, 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, 收益来源主要是估值修复以及公司业绩的长期稳步增长。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) 均衡风格是指投资风格相对均衡和分散, 成长股与价值股并重, 不给自己贴成长风格或价值风格的标签。6) 基本面趋势投资注重个股交易的理念, 偏右侧交易, 高换手, 但也不同于纯粹的交易型选手, 在做趋势投资的同时也注重个股基本面研究。
- 通过对重点关注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: 8 月份成长风格、成长价值风格、价值风格、逆向投资、均衡风格和基本面趋势投资的平均收益率分别为-2.43%、-1.64%、-0.76%、-0.69%、-0.23%、-1.27%。8 月份前期涨幅较大的高景气赛道方向回调, 成长股估值遭受大幅压缩, 价值股跑赢成长股, 因此 8 月份成长风格私募管理人的业绩表现相对不佳。各类风格相比较而言, 均衡风格私募管理人在 8 月份和今年以来均取得了优于其他风格的业绩表现。

图表 5: 股票主动策略各投资风格业绩表现

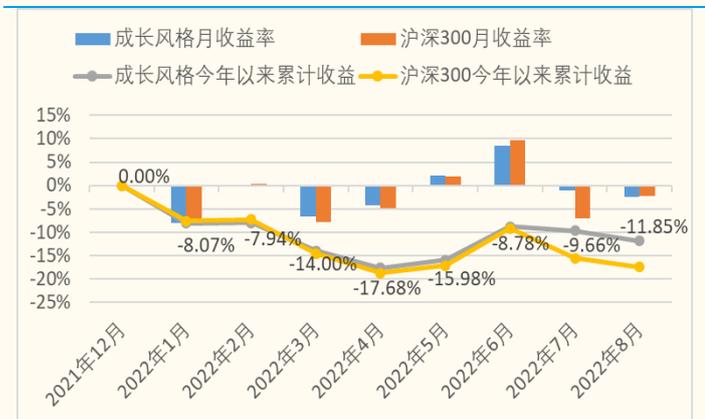
投资风格	2022 年 1 月收益率	2022 年 2 月收益率	2022 年 3 月收益率	2022 年 4 月收益率	2022 年 5 月收益率	2022 年 6 月收益率	2022 年 7 月收益率	2022 年 8 月收益率	今年以来收益率
成长风格	-8.07%	0.14%	-6.59%	-4.28%	2.07%	8.57%	-0.96%	-2.43%	-12.10%
成长价值风格	-6.08%	-0.45%	-7.64%	-3.27%	2.42%	7.05%	-0.54%	-1.64%	-10.02%
价值风格	-5.66%	-0.34%	-8.53%	0.27%	0.44%	6.26%	-2.09%	-0.76%	-10.06%
逆向投资	-5.97%	-1.18%	-7.80%	-2.60%	1.31%	7.71%	-2.26%	-0.69%	-11.32%
均衡风格	-8.12%	0.35%	-5.24%	-4.21%	1.98%	5.81%	0.08%	-0.23%	-9.69%
趋势投资	-10.21%	0.74%	-5.78%	-4.72%	2.21%	3.49%	0.34%	-1.27%	-14.79%

注: 数据截至 2022 年 8 月底

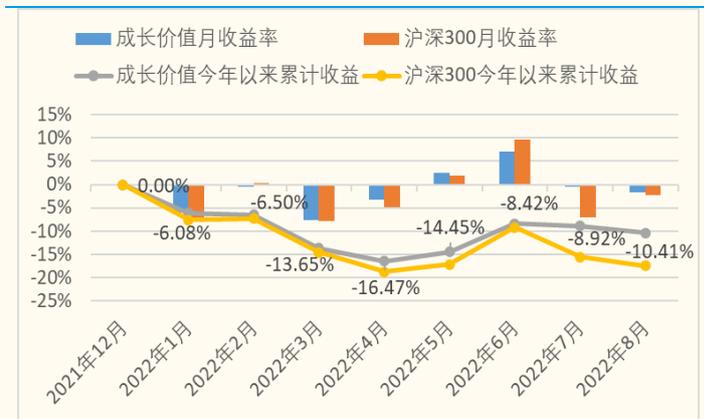
来源: 国金证券研究所、朝阳永续

■ 以下图表展示了各类投资风格今年以来各月度收益率和累计收益率。其中，成长风格与价值风格相比较而言，成长风格在 1-4 月跌幅更大，在 5-7 月的反弹也更明显，8 月再次出现更加明显的跌幅，而价值风格今年以来的波动相对较小。

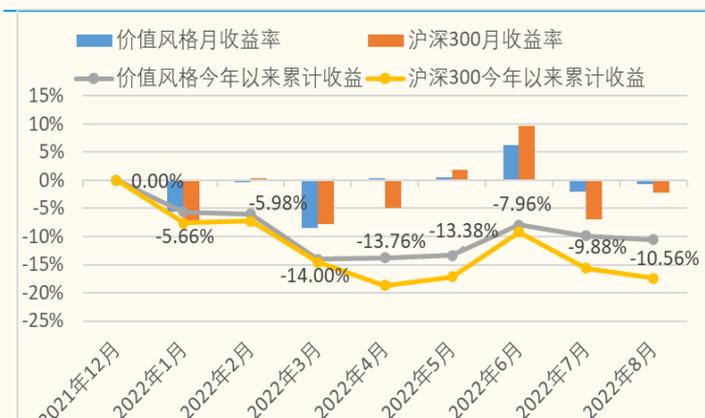
图表 6: 成长风格 2022 年以来月度收益率和累计收益率



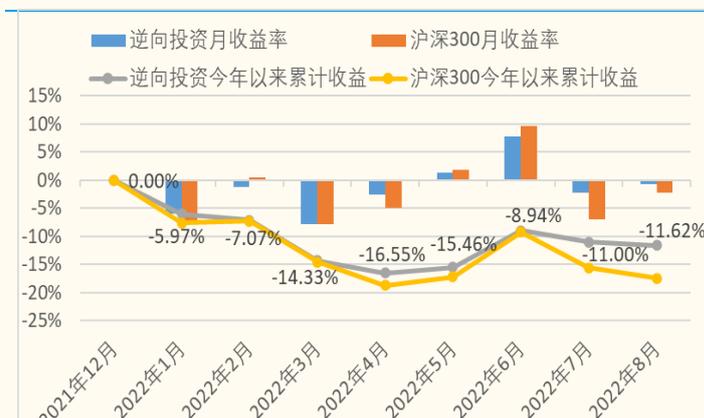
图表 7: 成长价值 2022 年以来月度收益率和累计收益率



图表 8: 价值风格 2022 年以来月度收益率和累计收益率



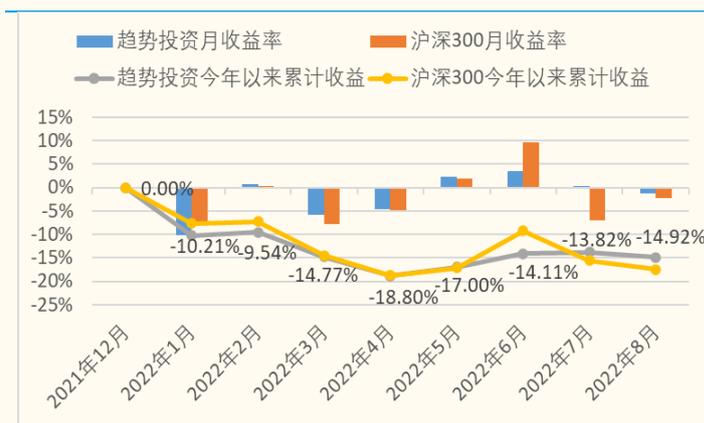
图表 9: 逆向投资 2022 年以来月度收益率和累计收益率



图表 10: 均衡风格 2022 年以来月度收益率和累计收益率



图表 11: 趋势投资 2022 年以来月度收益率和累计收益率



来源: 国金证券研究所、朝阳永续

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研究团队重点关注的股票主动策略私募基金管理人的代表性产品 (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 2022 年 8 月份的收益率排序, 展示了排名前 20 的私募产品, 其中复胜、远信、高毅、华安合鑫以及拾贝等私募基金管理人旗下代表产品在 8 月份的业绩表现相对靠前。

**图表 12：股票主动策略部分私募业绩表现**

私募产品	私募公司	8 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
复胜正能量一期	上海复胜资产管理合伙企业（有限合伙）	11.35%	-1.79%	5.91%	0.29	15.15%	204.89%	1.28	21.21%
中信资本中国价值回报	远信（珠海）私募基金管理有限公司	5.87%	2.76%	13.75%	0.74	16.07%	127.71%	1.74	16.07%
金太阳高毅国鹭 1 号崇远	上海高毅资产管理合伙企业（有限合伙）	4.86%	6.26%	1.54%	0.07	7.33%	3.62%	0.06	22.18%
华安合鑫稳健一期	深圳市华安合鑫资产管理有限公司	4.71%	-5.12%	2.28%	0.15	13.84%	483.15%	1.42	19.25%
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）	4.17%	-5.54%	-2.56%	-0.20	14.77%	35.41%	0.63	16.00%
睿璞投资-睿洪一号	广东睿璞投资管理有限公司	3.97%	-12.15%	-12.25%	-0.79	16.59%	43.68%	0.62	26.19%
易同精选三期	深圳市易同投资有限公司	3.81%	-10.83%	-9.65%	-0.80	14.10%	72.64%	1.14	14.10%
景林价值基金 B	上海景林资产管理有限公司	3.34%	-13.02%	-12.24%	-0.95	16.52%	4.02%	0.09	34.73%
宽远价值成长二期	上海宽远资产管理有限公司	2.72%	-11.70%	-6.34%	-0.44	15.22%	33.92%	0.57	21.34%
外贸信托-巨杉净值线 8 号	巨杉（上海）资产管理有限公司	2.64%	-2.94%	-13.54%	-1.20	19.81%	50.48%	0.87	22.64%
睿郡众享 1 号	上海睿郡资产管理有限公司	2.55%	-4.87%	2.63%	0.14	17.62%	71.65%	1.20	17.62%
远望角投资 1 期	深圳市远望角投资管理企业（有限合伙）	2.31%	0.14%	-2.05%	-0.20	13.19%	120.32%	1.55	13.19%
信璞投资-价值精英 1 号	上海信璞私募基金管理中心（有限合伙）	2.05%	11.80%	8.27%	0.54	6.77%	36.60%	0.61	16.64%
宁泉特定策略 1 号	上海宁泉资产管理有限公司	2.00%	-1.69%	0.82%	-0.03	8.83%	70.78%	1.27	8.83%
平安信托慎知 1 号	上海慎知资产管理合伙企业（有限合伙）	1.93%	-1.34%	2.68%	0.15	12.05%	--	--	--
青骊长兴	青骊投资管理（上海）有限公司	1.83%	4.92%	2.95%	0.16	13.69%	281.39%	1.85	13.69%
丰岭精选	深圳丰岭资本管理有限公司	1.80%	-9.94%	-9.31%	-0.65	14.34%	29.19%	0.47	23.39%
域秀智享 2 号 4 期	上海域秀资产管理有限公司	1.65%	-14.79%	-15.70%	-0.62	28.29%	82.11%	0.94	31.32%
泮杨优选	上海泮杨资产管理有限公司	1.24%	-10.97%	1.46%	0.08	21.83%	79.41%	1.28	21.83%
山东信托-鸿道 2 期	北京鸿道投资管理有限责任公司	0.90%	-14.71%	-14.36%	-0.67	20.45%	121.68%	1.14	20.45%

注：数据截至 2022 年 8 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，一些私募机构认为目前市场的整体估值处于比较显著的低位，市场的风险偏好已经在今年 5 月份触底，未来边际上应是逐步改善，在成长股大幅回调之后，市场会进入板块的均衡状态，震荡格局的概率比较大。对于近期风格轮动的市场环境，部分私募机构认为中期市场风格分化太大就会存在动态平衡，对于价值再次跑赢成长这种轮动的背后，更多体现出市场防御的行为，而非市场中期主线的更迭，落脚到投资上，还是需要更多地结合中长期宏观和产业趋势来找机会，而不会在风格轮动上下很大的注。具体到投资机会，大部分私募机构仍然认为新能源赛道值得中长期关注，短期节奏的中断并不意味着长期机会的终止。新能源、电动车等行业虽然交易比较拥挤，但在全球需求不振叠加国内经济下行的背景下，只有这些行业可以看到比较旺盛的需求和景气度，经过 8 月的杀跌后，这些板块目前许多环节已经估

值合理甚至低估，光伏风电、新能源汽车等赛道中的细分领域投资机会仍待挖掘。同时，一些传统行业的公司已经跌到了长期来看很有吸引力的价格，适合左侧逆向布局。

图表 13：部分私募机构市场观点一览表

私募公司	关注方向	市场观点
上海聚鸣投资管理有限公司	新能源、电动车、军工	8 月后期市场的下跌总体上可以理解为市场信心转弱的表现，疫情在深圳、成都等城市再度严重，引起市场对于经济前景的担心。总体上，我们认为经济基本面的情况和之前没有大的区别，全球需求不振叠加国内经济下行，只能在少数行业如新能源、电动车、军工等看到比较旺盛的需求和景气度。经过 8 月的杀跌后，这些板块目前许多环节已经估值合理甚至低估，布局主要围绕这些领域的支线机会展开。同时，一些传统行业的公司已经跌到了长期来看很有吸引力的价格，适合左侧逆向布局。10 月将会是一个重要的时点，对于未来一年的布局非常重要。
上海睿扬投资管理有限公司	机器人、汽车智能化	持续关注新能源不同细分领域里创新性业务的进展：1、人形机器人：特斯拉 930 的 AI 日即将发布人形机器人的样机，一旦该产品具备超越市场预期的性能，同时大规模量产后成本可以大幅下降，那么该产品有望成为继 iPhone、电动车后又一款划时代的产品，这种行业的爆发可能会使得现有的一些细分行业在未来的几年具备十几倍甚至几十倍的增长空间。2、汽车智能化：新能源汽车的渗透率持续快速提升，龙头公司的业务能力和边际不断拓展，这批企业有望持续受益。3、Topcon 和 HJT：光伏行业的长期空间毋庸置疑，传统的竞争格局可能会被新的技术和应用打破，需要持续关注这些新业务的变化与进程。
深圳市远望角投资管理企业（有限合伙）	成长与价值兼顾	市场的风险偏好已经在今年 5 月份触底，未来边际上应是逐步地改善。市场目前的整体估值处于比较显著的低位。只是从投资布局的节奏来看，似乎是原有的景气赛道投资节奏被打断，新的投资机会又有待挖掘，市场处于短期的迷茫状态。虽然短期遭遇一定挑战，我们仍然认为新能源赛道值得中长期关注，短期节奏的中断并不意味着长期机会的终止，毕竟光伏风电、新能源汽车等赛道中，由于总量的持续增长，其中的细分领域投资机会仍待挖掘。
北京清和泉资本管理有限公司	化工新材料、新能源、半导体	对于近期风格轮动的市场环境，认为 2021 年以来价值和成长风格频繁轮动背后的原因在于：一是全球通胀和利率中枢抬升，宏观环境波动加剧，成长股难以一枝独秀。二是全球绿色转型、供应链重构之下，价值和周期相比过去扮演了更重要的角色。三是国内外经济和货币政策错位，对风格的来回拉扯影响很大。所以，中期市场风格区域均衡，分化太大就会存在动态平衡。对于价值再次跑赢成长这种轮动的背后，更多体现出市场防御的行为，而非市场中期主线的更迭。落脚到投资上，还是需要更多的结合中长期宏观和产业趋势来找机会，清和泉未来不会在风格轮动上下很大的注。
仁桥（北京）资产管理有限公司	低估值、防通胀领域	8 月市场的风格并没有延续 7 月的表现，“躁动”的行情有所收敛，市场对主题和概念的追捧也开始退潮。坦率地讲，这一切来的比我们的预期要更早一些，当然不排除后续还有反复，但我们还是相信自己的判断，而 8 月的走势客观上也会强化我们的判断，即我们很可能已经站在一轮新的风格转换的拐点之上了。
上海仁布投资管理有限公司	新能源、电动车、泛消费	在成长股大幅回调之后，市场会进入板块的均衡状态，震荡格局的概率比较大。从市场风格上来看，顺周期行业、消费、医药等板块虽然 7、8 月份回调很多，但景气度确实是短期硬伤，还远不到右侧布局的时机，最早也要到四季度再看。而“新半军”行业虽然交易比较拥挤，但只要行业景气度不存在破坏，未来基本面过硬的标的年底前就仍有机会，可以逢低布局。

来源：国金证券研究所

## 第二部分：股票主动私募管理人介绍—勤辰

- 上海勤辰私募基金管理合伙企业（有限合伙）成立于 2022 年 2 月，目前资产规模约 20 亿元人民币。勤辰资产致力于打造汇聚新一代优秀基金经理的平台型私募基金，高标准超前配置投研团队，国际视野与产业视角兼顾，并对标公募建立严格的风控管理流程。

### 高标准超前配置的投研团队

- 勤辰致力于打造平台型私募基金，建立多元化的投资体系，非常重视投研团队的建设，以高标准将投研前置投入，让成熟的投研体系走在规模之前。目前勤辰已超前配置近 20 人的投研团队，其中包括崔莹、张航、林森等在内的 5 名优秀基金经理。5 名基金经理以 80 后中生代为主，和而不同，背景互补。崔莹先生曾担任华安基金的权益投资总监，擅长基本面和趋势相结合的投资风格，聚焦 TMT、高端制造、医药和化工板块。张航先生拥有 7 年证券投资经历，曾担任鹏华基金的基金经理，先后覆盖地产、建筑、军工、汽车等多个行业，聚焦全球优势制造业，擅长精选个股。林森先生曾担任易方达基金的基金经理，股债双修，擅长自下而上。
- 勤辰的投研团队覆盖总量周期、高端制造、TMT、消费医药等四大领域，其中半数的研究人员具备实体产业背景，产业经验能够提供更多维度的研究视角，进一步增加研究的深度与厚度。同时投研团队还包括一名海外研究总监，能够加强行业和国际比较研究，为团队提供全球视野。勤辰注重投研一体化，基金经理也会下沉研究一线，负责带领行业大组，建立扁平化的讨论环境，充分保证投研有效交互。

### 极致精选个股，组合均衡配置

- 基金经理张航先生擅长自下而上精选个股，注重“守正”与“出奇”相结合。“守正”是基于深度基本面研究的价值投资，要同时寻找好公司和好股票（好阶段）。寻找好公司的关键是长期深度跟踪企业核心竞争力的进化。好股票指的是公司处于好阶段，一般从商业模式、创新、景气度和不断进化的护城河等维度去定位一只好股票。基金经理认为只有好公司和好股票这二者的叠加才能成为重仓股。“出奇”指的是在产业和公司出现重大变化的时候能够做出关键判断，基金经理认为新时期的结构性价值投资应当在强调胜率和确定性的同时，更加注重赔率和应对变化，在关键时刻下判断，能够大幅提高投资效率。“出奇”同时也强调了长期研究的重要性。基金经理也会对个股做大的波段，既赚业绩增长的钱，也会赚估值泡沫的钱，估值容忍度相对较高，尤其是对于盈利非线性增长的公司，认为公司本身增长的重要性大于估值的重要性。
- 管理公募期间，基金经理通常保持产品高仓位运行，除非遇到极端风险情况，一般不做大的仓位择时，认为调整板块结构就能达到减仓的效果，换手率在逐年下降。在行业配置方面，具有全球优势的泛制造业是基金经理长期配置的基本盘，比如电子、汽车、家电、机械、建材、化工等领域。基金经理擅长抓住时代的贝塔，长期重仓在这些中国优势产业，分享不同行业的结构性增长。在组合管理方面，板块配置相对均衡，行业相对分散，在高端制造、TMT、消费医药、周期等四大板块基本保持均衡配置，不会押赛道、赌板块，如果看到某一板块的系统性机会，也会对不同板块进行一定幅度的加减仓。历史上，组合的超额收益主要由行业配置和选股能力贡献。

### 业绩进攻性强，牛市表现更佳

- 张航先生在公募期间的代表产品“鹏华品牌传承”成立于 2014 年 1 月，为灵活配置型产品，张航先生于 2018 年 11 月 17 日接管，管理期间为 2018/11/17 至 2021/8/24。该产品业绩比较基准为：沪深 300 指数收益率\*80%+中证综合债指数收益率\*20%。
- 从分年度收益来看，2018 年管理的不到两个月时间，产品业绩下跌 1.58%，

优于同业平均 4.42% 的年度跌幅；2019 年，产品全年业绩上涨 64.06%，优于同业平均 33.60% 的年度涨幅；2020 年，产品全年业绩上涨 87.81%，优于同业平均 45.42% 的年度涨幅；2021 年，产品业绩上涨 24.68%，优于同业平均 10.07% 的年度涨幅。“鹏华品牌传承”各年度收益均超越同类基金平均收益，尤其在 2019 年和 2020 年两个完整管理年度表现更为出色，产品排名均居于同类前 7% 分位。

- 张航先生管理期间“鹏华品牌传承”年化收益率为 61.56%，累计取得了 278.09% 的收益率，在同类 1355 只灵活配置型基金中排名第 39 位，居于同类前列。夏普比率为 2.0，在 1355 只同类基金中位居 147 位，风险调整后收益表现比较出色。最大回撤为 22.2%，在 1355 只同类基金中位居 1006 位。由此可见，该产品表现稳健优秀，业绩进攻性强。

图表 14：“鹏华品牌传承”各年度业绩指标及同类排名

指标类型		2018 年 (2018/11/17-2018/12/31)	2019 年	2020 年	2021 年 (2021/1/1-2021/8/24)	任职期间
年度收益	鹏华品牌传承	-1.58%	64.06%	87.81%	24.68%	278.09%
	同类基金平均	-4.42%	33.60%	45.42%	10.07%	108.17%
	同类排名	369/1355	95/1361	93/1411	199/1455	39/1355

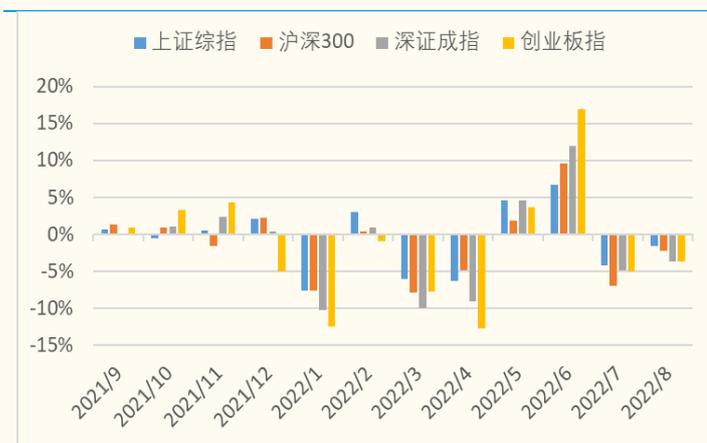
来源：Wind、国金证券研究所；统计区间 2018/11/17-2021/8/24

### 第三部分：私募基金投资环境分析

#### 8 月市场回顾

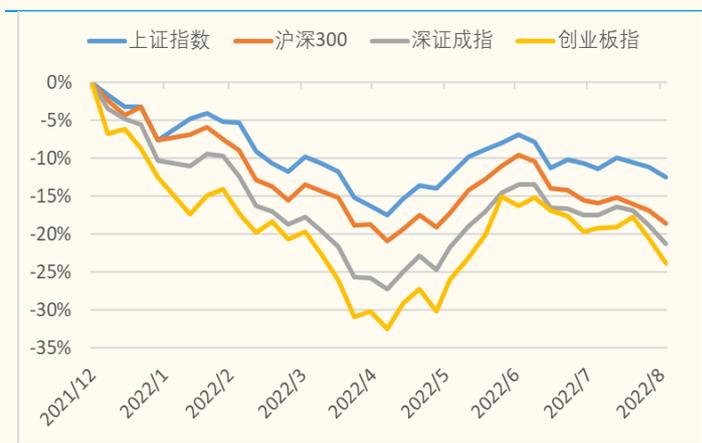
- 市场回顾：8 月市场先扬后抑，呈现震荡调整的走势，结构分化进一步加剧。国内经济复苏斜率继续下修，疫情依然严峻，高温和限电再添扰动，能源供给压力骤增。伴随着鲍威尔在全球央行年会上的鹰派表态，外围衰退式宽松预期落空，前期涨幅较大的高景气赛道方向回调，估值遭受大幅压缩，而国内稳增长政策加码，低估值方向企稳，国内产业趋势出现分歧。全月来看，上证指数下跌 1.57%，沪深 300 下跌 2.19%，深证成指下跌 3.68%，创业板指下跌 3.75%。

图表 15：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 16：今年以来股票市场主要指数走势对比

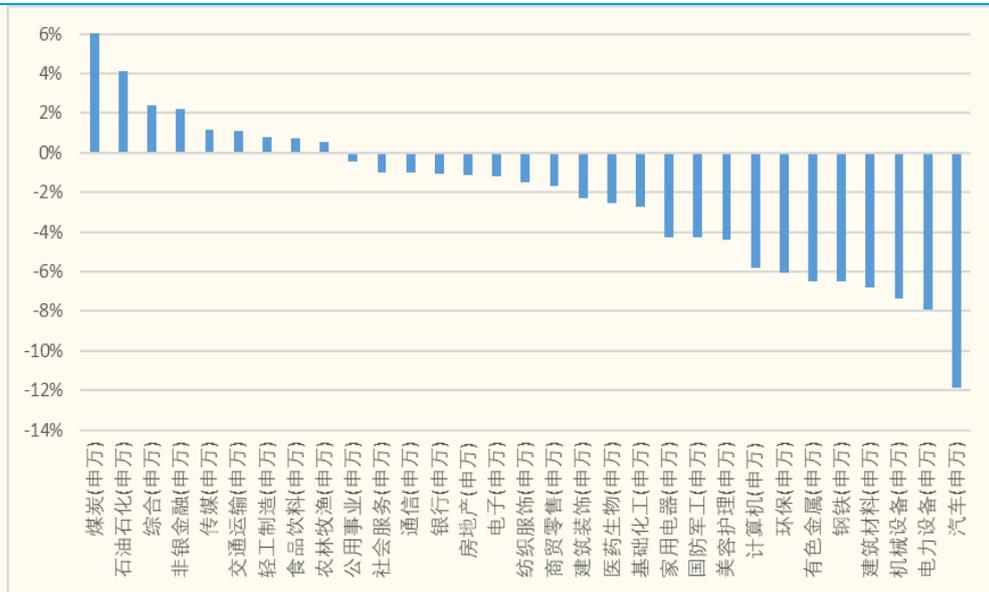


来源：Wind、国金证券研究所

- 板块方面，根据申万一级行业，大部分行业下跌，少数行业实现正收益。其中，煤炭、石油石化、非银、传媒、交运等行业涨幅居前，而汽车、电力设备、机械设备、建筑材料、钢铁、有色等行业跌幅居前，尤其是汽车

行业，跌幅超 10%。行业上，能源板块一枝独秀，热门赛道回撤较大。风格上，成长向价值切换，成长股在交易越来越拥挤的背景下赚钱效应弱化，同时在个别行业利空的加持下，8月中下旬出现了比较明显的调整。

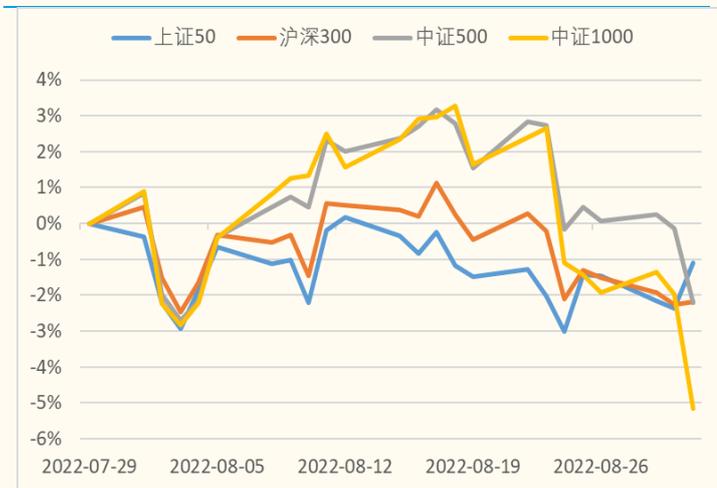
图表 17: 8月申万一级行业涨跌幅



来源: Wind、国金证券研究所

- 规模风格方面，8月中证 1000 指数波动较大，跑输沪深 300 和上证 50，小盘股表现落后于大盘股。大类因子方面，8 月仅估值因子取得正收益，其他因子均收益为负，换手率因子跌幅最大。

图表 18: 8月大小盘风格特征



来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 8月大类因子表现



来源: Wind、国金证券研究所

### 投资环境分析

- 近期市场明显走弱，中小盘股票跌幅明显。实际上，7 月以来市场就呈现弱势行情的格局，指数行情和换手率都呈现下行趋势，无非是 7 月以来持续调整的是上证 50 为代表的大盘指数，而期间中小盘股票保持相对强势。小票扩散行情超预期反映了市场并不缺流动性，但从预期趋势来看，资金面再难继续宽松，信用利差也难再度大幅向下，此外，信用扩张低于预期，经济不确定性因素仍存在，小盘股基本面也难逃信用和经济的冲击。从基本面角度来看，美联储紧缩预期之下，叠加业绩预期不确定性，此次小票补跌行情有待新的信后变化，预计三季报业绩披露阶段或是本轮补跌行情的关键时间窗口。

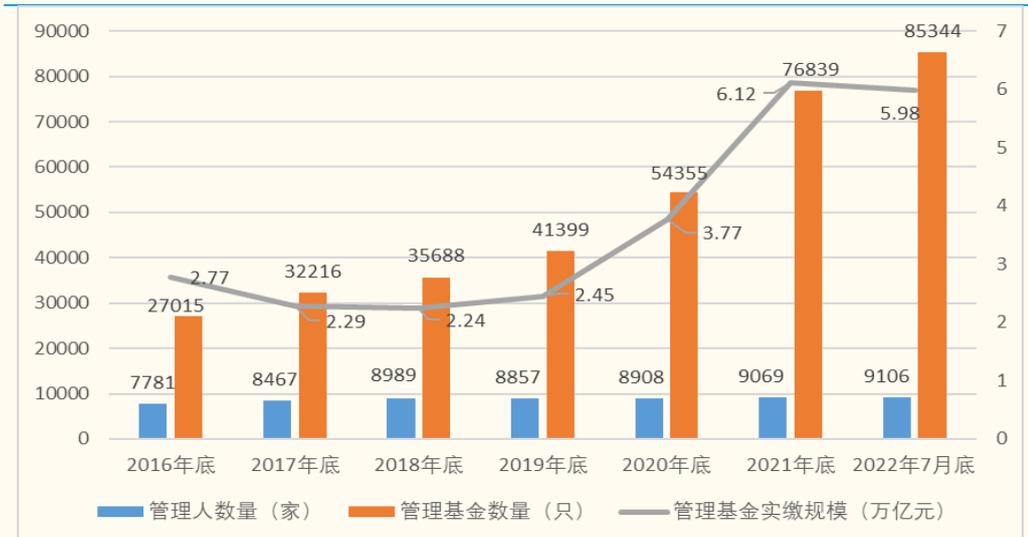
- 近期小盘补跌行情下，大盘蓝筹表现相对突出，根据国金策略团队观点，认为不必过度解读为风格切换，短期此消彼长并不足以构成风格切换，中期市场风格仍以大盘成长为主，行情尾部小盘股或更为活跃。
- 对于 10 月份三季报窗口，预计业绩普遍超预期。从中报来看，业绩分化明显，少部分行业呈现高增长，大部分均为负增长。随着三季度中下游利润率的明显改善，三季报业绩或普遍超市场预期，同时预判市场有望出现回暖行情。而市场仍然结构性机会明显，相比于贝塔机会，更多的是个股阿尔法机会值得挖掘。
- 成长板块投资机会：推荐关注风光储网、通信、部分机械部件、消费等板块的投资机会。
  - 光伏板块：当前光伏等板块基本面和政策面均呈现积极向上变化，整体板块业绩仍维持高景。
  - 通信板块：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，新基建等政策和智能化或成为行情催化因素。
  - 部分机械：需求支撑下成本下降的设备领域。
  - 消费板块：高端白酒、大众食品、汽车、家电。疫后消费恢复，叠加成本下降，商务消费、大众消费和耐用消费品相关领域均存在一定预期差机会。比如：商务消费相关的高端白酒等板块；成本下降的大众食品板块；成本下降叠加刺激消费政策预期下的汽车、家电等耐用消费品板块。

#### 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 2022 年 7 月底（协会网站更新至 7 月底）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 2022 年 7 月底，私募证券投资基金的管理基金数量和管理规模分别达 85344 只和 5.98 万亿元，分别是 2016 年底的 3.16 倍和 2.16 倍。

图表 20：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，8月份新增证券类私募备案产品 2635 只。其中，银行托管新增证券类私募备案产品 106 只，数量最多的是招商银行，新增 37 只。私募机构中，上海勤辰私募基金管理合伙企业（有限合伙）新增证券类私募备案产品最多，新增 32 只。相比于 2021 年，2022 年私募发行热度有所下降，2 月、4 月、5 月、6 月新增备案产品数量均在 2000 只以下，8 月私募发行有所回暖。

图表 21：2022 年以来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 1 月	2681	401.21
2022 年 2 月	1378	138.40
2022 年 3 月	2502	241.58
2022 年 4 月	1692	127.81
2022 年 5 月	1484	134.88
2022 年 6 月	1882	163.89
2022 年 7 月	2218	281.86
2022 年 8 月	2635	--

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

图表 22：8 月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	37
中信银行股份有限公司	22
平安银行股份有限公司	10
中国银行股份有限公司	10
兴业银行股份有限公司	9
中国建设银行股份有限公司	8
中国民生银行股份有限公司	4
交通银行股份有限公司	2
广发银行股份有限公司	1
花旗银行（中国）有限公司	1
上海浦东发展银行股份有限公司	1
上海银行股份有限公司	1

来源：国金证券研究所、中国基金业协会

图表 23：8 月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
上海勤辰私募基金管理合伙企业（有限合伙）	32
上海衍复投资管理有限公司	16
宁波彩霞湾投资管理合伙企业（有限合伙）	14
上海艾方资产管理有限公司	13
上海千象资产管理有限公司	13
上海思颯投资管理有限公司	12
上海宽德投资管理中心（有限合伙）	10
上海银叶投资有限公司	10
深圳建泓时代私募证券投资基金管理有限公司	10
上海运舟私募基金管理有限公司	9
深圳市德远投资有限公司	9
成都朋锦仲阳投资管理中心（有限合伙）	8

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：地缘政治风险。

**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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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