

# 股票主动策略私募基金业绩回

私募基金投资策略报告  
证券研究报告

## 顾及投资前瞻 (2023.04)

国金金融产品研究

分析师：胡冰清（执业 S1130517060005） 分析师：张剑辉（执业 S1130519100003）

hubingqing@gjzq.com.cn

zhangjh@gjzq.com.cn

### 主动业绩持续下行 市场分化或成常态

#### 股票主动策略业绩总结

4月份股票主动策略的平均收益率为-1.12%（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），小幅跑输沪深300指数。4月份约有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7.51%和-9.26%。从今年以来的统计来看，股票主动策略的平均收益率为3.09%，约有63%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15.92%。从风险调整后的收益来看，近一年平均夏普比率由负转正。

按照股票主动策略私募管理人的规模分类，4月份规模范围介于10-20亿的私募管理人业绩表现相对领先，旗下产品的平均收益率为-0.50%，规模范围百亿以上的私募管理人业绩表现相对落后，旗下产品的平均收益率为-1.68%。今年以来规模范围介于20-50亿的私募管理人业绩表现相对领先，旗下产品的平均收益率为4.48%，规模范围介于50-100亿的私募管理人业绩表现相对落后，旗下产品的平均收益率为1.72%。整体来看，4月份和今年以来中型私募的业绩表现相对占优，大型私募表现不佳。

近一年与市场指数相比，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，市场大幅上涨的月份反而跑输指数，可见私募基金在熊市和震荡市具备抵御风险的能力。从产品收益分布区间来看，4月份收益率分布在[-5%, 0%]区间的产品数量最多，有4266只；其次，收益率分布在[0%, 5%]区间的产品数量较多，有2703只。

按照投资风格分类，4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-1.46%、-0.99%、-0.96%、-3.05%、-3.13%、1.25%。相比于成长风格，4月份和今年以来均是价值风格私募表现相对占优。今年以来私募行业呈现成长与价值风格轮动、业绩轮番占优的特征。

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，青骊、星石、仁桥、复胜、信璞等私募管理人旗下代表产品在4月份的业绩表现相对较好。

#### 股票主动策略投资环境分析

展望后市，我们对市场整体持中性态度。国内经济修复预期继续转弱，内需弹性不足，而经济刺激政策相对克制，人民币汇率阶段性走弱，这既体现了投资者对国内经济的弱预期，也有美联储加息预期延续、美元指数上行的影响，市场重回升势或需要新的边际催化。但同时也看到，近期实际无风险利率下行，流动性仍然宽裕，央行也表现出维护人民币汇率稳定的决心；海外方面，美国经济周期向下，劳动生产率明显下降，看似紧张劳动力市场在经济持续下行后大概率反转，美联储紧缩缓和趋势明显。综合而言，市场下行空间不大，仍然是以震荡分化的结构性行情为主。

#### 私募基金行业动态跟踪

根据基金业协会备案统计，截至2023年4月底，私募证券投资基金的管理人8658家，管理基金数量99775只，管理基金规模5.94万亿元。2023年4月底管理基金数量和管理基金规模分别是2016年底的3.69倍和2.14倍。4月份新增证券类私募备案产品2740只，新增规模345亿元，连续两个月保持新增热度。私募机构中，明汭、一村、衍复、宽德、致诚卓远、乾象、盛冠达、金戈量锐等私募管理人4月份新增证券类私募备案产品数量靠前。

#### 风险提示

经济恢复不及预期，海外经济衰退超预期，海外黑天鹅事件。

## 内容目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 第一部分：股票主动策略业绩总结.....   | 3  |
| 1. 股票主动策略业绩回顾.....     | 3  |
| 2. 不同投资风格业绩对比.....     | 4  |
| 3. 部分私募业绩展示.....       | 5  |
| 第二部分：股票主动策略投资环境分析..... | 6  |
| 1. 4 月市场回顾.....        | 6  |
| 2. 投资前瞻.....           | 8  |
| 第三部分：私募基金行业动态跟踪.....   | 9  |
| 1. 私募行业备案存续情况.....     | 9  |
| 2. 新增私募备案情况.....       | 10 |
| 风险提示.....              | 11 |

## 图表目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 图表 1： 股票主动策略私募基金业绩表现.....               | 3  |
| 图表 2： 4 月份股票主动策略管理人不同规模范围下业绩对比.....     | 3  |
| 图表 3： 2023 年以来股票主动策略管理人不同规模范围下业绩对比..... | 3  |
| 图表 4： 近一年股票主动策略与市场指数月度收益对比.....         | 4  |
| 图表 5： 股票主动策略私募产品 4 月份收益率区间分布.....       | 4  |
| 图表 6： 股票主动策略私募各投资风格业绩表现.....            | 4  |
| 图表 7： 成长风格近一年月度收益率和累计收益率.....           | 5  |
| 图表 8： 成长价值近一年月度收益率和累计收益率.....           | 5  |
| 图表 9： 价值风格近一年月度收益率和累计收益率.....           | 5  |
| 图表 10： 逆向投资近一年月度收益率和累计收益率.....          | 5  |
| 图表 11： 均衡风格近一年月度收益率和累计收益率.....          | 5  |
| 图表 12： 趋势投资近一年月度收益率和累计收益率.....          | 5  |
| 图表 13： 股票主动策略部分私募业绩表现.....              | 6  |
| 图表 14： 近一年股票市场主要指数月度涨跌对比.....           | 7  |
| 图表 15： 2023 年以来股票市场主要指数走势对比.....        | 7  |
| 图表 16： 4 月份申万一级行业涨跌幅.....               | 7  |
| 图表 17： 4 月份大小盘风格特征.....                 | 8  |
| 图表 18： 4 月份大类因子表现.....                  | 8  |
| 图表 19： 部分私募机构市场观点一览表.....               | 8  |
| 图表 20： 私募证券投资基金备案存续情况统计.....            | 10 |
| 图表 21： 近一年月度新增证券类私募备案产品统计.....          | 10 |
| 图表 22： 4 月份银行托管和私募机构新增证券类私募备案产品数.....   | 10 |

## 第一部分：股票主动策略业绩总结

### 1. 股票主动策略业绩回顾

4 月份股票主动策略的平均收益率为-1.12%（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），小幅跑输沪深 300 指数。4 月份约有 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 7.51%和 -9.26%。从今年以来的统计来看，股票主动策略的平均收益率为 3.09%，约有 63%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 15.92%。从风险调整后的收益来看，近一年平均夏普比率由负转正。

**图表1：股票主动策略私募基金业绩表现**

| 股票主动策略     | 4 月份   | 今年以来    | 近一年     | 近三年     |
|------------|--------|---------|---------|---------|
| 收益率均值      | -1.12% | 3.09%   | 4.54%   | 31.57%  |
| 正收益产品比例    | 36.22% | 62.59%  | 57.79%  | 79.38%  |
| 收益率前 10%均值 | 7.51%  | 22.61%  | 39.69%  | 125.73% |
| 收益率后 10%均值 | -9.26% | -10.08% | -20.80% | -21.09% |
| 收益率中位数     | -0.97% | 1.90%   | 2.95%   | 23.06%  |
| 夏普比率均值     | ——     | ——      | 0.06    | 0.42    |
| 最大回撤均值     | ——     | ——      | 15.92%  | 31.02%  |

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 4 月底

按照股票主动策略私募管理人的规模分类，4 月份规模范围介于 10-20 亿的私募管理人业绩表现相对领先，旗下产品的平均收益率为-0.50%，规模范围百亿以上的私募管理人业绩表现相对落后，旗下产品的平均收益率为-1.68%。今年以来规模范围介于 20-50 亿的私募管理人业绩表现相对领先，旗下产品的平均收益率为 4.48%，规模范围介于 50-100 亿的私募管理人业绩表现相对落后，旗下产品的平均收益率为 1.72%。整体来看，4 月份和今年以来中型私募的业绩表现相对占优，大型私募表现不佳。

**图表2：4 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  | 2251   | 1502      | 1872      | 634        | 2550   | 8809   |
| 收益率平均值  | -1.17% | -0.50%    | -0.66%    | -1.51%     | -1.68% | -1.12% |
| 收益率中位数  | -0.59% | -0.30%    | -0.56%    | -1.86%     | -1.81% | -0.97% |
| 正收益产品比例 | 38.78% | 43.34%    | 41.88%    | 35.17%     | 25.88% | 36.22% |

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 4 月底

**图表3：2023 年以来股票主动策略管理人不同规模范围下业绩对比**

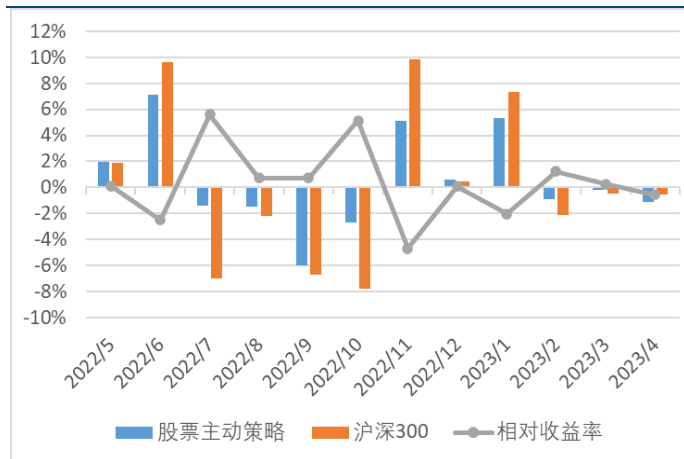
| 管理人规模分类 | <10 亿  | 10 亿-20 亿 | 20 亿-50 亿 | 50 亿-100 亿 | >100 亿 | 全样本    |
|---------|--------|-----------|-----------|------------|--------|--------|
| 旗下产品数量  | 2105   | 1407      | 1758      | 590        | 2497   | 8357   |
| 收益率平均值  | 3.13%  | 3.80%     | 4.48%     | 1.72%      | 2.01%  | 3.09%  |
| 收益率中位数  | 2.40%  | 1.87%     | 2.68%     | 0.98%      | 1.40%  | 1.90%  |
| 正收益产品比例 | 64.32% | 60.06%    | 66.95%    | 61.86%     | 59.75% | 62.59% |

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 4 月底

近一年分月度来看，股票主动策略有 5 个月平均收益为正，其中去年 6 月份、11 月份和今年 1 月份平均收益率大于 5%，整体而言，近一年业绩波动较大。与市场指数相比，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，市场大幅上涨的月份反而跑输指数，可见私募基金以绝对收益为目标的业绩特征，在熊市和震荡市具备抵御风险的能力。

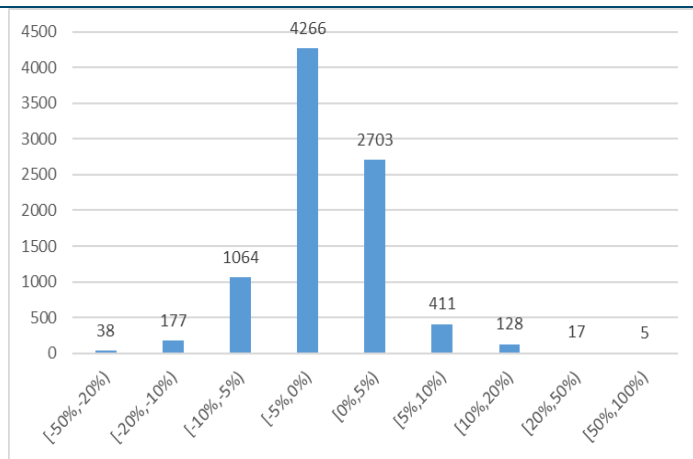
从产品收益分布区间来看，4 月份收益率分布在[-5%, 0%]区间的产品数量最多，有 4266 只；其次，收益率分布在[0%, 5%]区间的产品数量较多，有 2703 只。另外，4 月份有 22 只产品的收益率大于 20%。

图表4：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5：股票主动策略私募产品4月份收益率区间分布



来源：国金证券研究所，朝阳永续

## 2. 不同投资风格业绩对比

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，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：4 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-1.46%、-0.99%、-0.96%、-3.05%、-3.13%、1.25%。相比于成长风格，4 月份和今年以来均是价值风格私募表现相对占优。

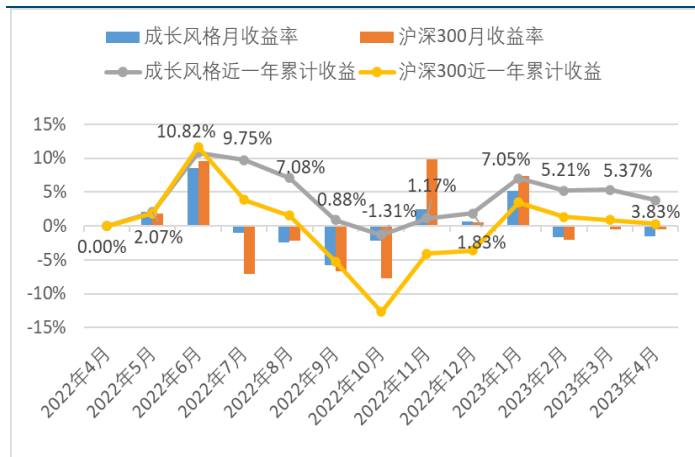
图表6：股票主动策略私募各投资风格业绩表现

| 投资风格   | 今年以来收益率 | 2023 年 4 月收益率 | 2023 年 3 月收益率 | 2023 年 2 月收益率 | 2023 年 1 月收益率 | 2022 年 12 月收益率 |
|--------|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 成长风格   | 1.91%   | -1.46%        | 0.15%         | -1.72%        | 5.12%         | 0.66%          |
| 成长价值风格 | 1.01%   | -0.99%        | -1.26%        | -0.77%        | 4.12%         | 0.42%          |
| 价值风格   | 3.65%   | -0.96%        | -0.56%        | -0.76%        | 4.92%         | 3.40%          |
| 逆向投资   | 0.02%   | -3.05%        | -1.08%        | -2.09%        | 6.60%         | 3.13%          |
| 均衡风格   | -0.53%  | -3.13%        | -0.65%        | -1.90%        | 5.50%         | 0.37%          |
| 趋势投资   | 4.84%   | 1.25%         | -2.10%        | 0.46%         | 4.37%         | 0.22%          |

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 4 月底

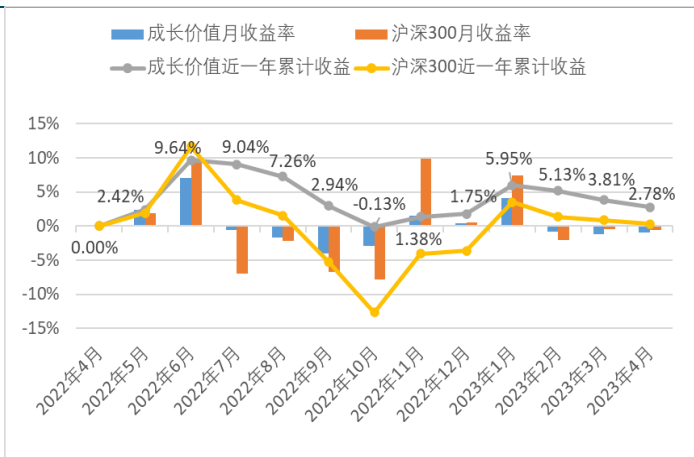
以下图表展示了各类投资风格近一年各月度收益率和累计收益率。其中，成长风格与价值风格相比较而言，成长风格在 2022 年 3-4 月跌幅更大，在 2022 年 5-7 月的反弹也更明显，在 2022 年 8-9 月再次出现更加明显的跌幅，而价值风格在 2022 年 10 月则出现较大回撤，在 2022 年 11-12 月的反弹也更显著，接下来，2023 年以来成长与价值风格依然轮番表现。总体而言，私募行业呈现成长与价值风格轮动、业绩轮番占优的特征。

图表7：成长风格近一年月度收益率和累计收益率



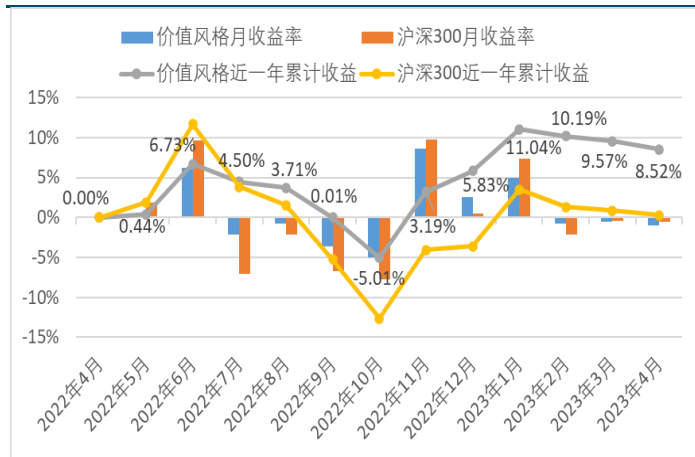
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表8：成长价值近一年月度收益率和累计收益率



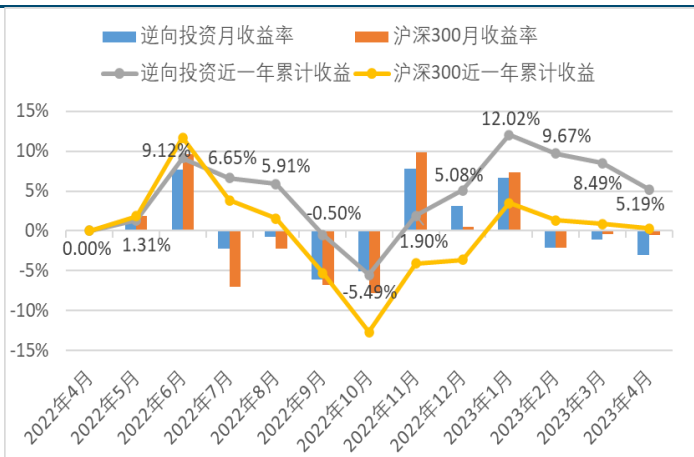
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表9：价值风格近一年月度收益率和累计收益率



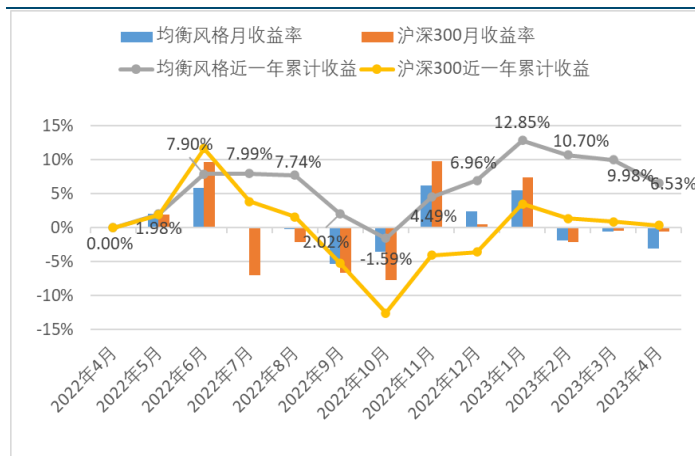
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表10：逆向投资近一年月度收益率和累计收益率



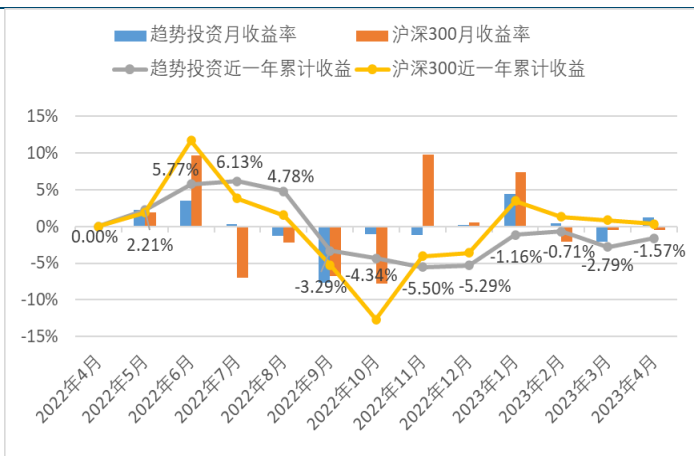
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表11：均衡风格近一年月度收益率和累计收益率



来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表12：趋势投资近一年月度收益率和累计收益率



来源：国金证券研究所，朝阳永续

### 3. 部分私募业绩展示

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 2023 年 4 月份的收益率排序，展示了排名前 20 的私募产品，其中青骊、星石、仁桥、复胜、信璞等私募管理人旗下代表产品在 4 月份的业绩表现相对靠前。

**图表13：股票主动策略部分私募业绩表现**

| 私募产品          | 私募公司               | 4月份<br>收益率 | 今年以来<br>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   |
| 青骊长兴          | 青骊投资管理(上海)有限公司     | 7.07%      | 10.77%      | 20.76% | 1.33  | 10.53% | 139.66% | 1.33  | 13.69% |
| 深国投-星石1期      | 北京市星石投资管理有限公司      | 6.20%      | 11.64%      | 24.51% | 1.34  | 5.42%  | 70.06%  | 0.90  | 28.98% |
| 仁桥泽源1期        | 仁桥(北京)资产管理有限公司     | 5.53%      | 13.06%      | 21.69% | 1.18  | 10.59% | 105.28% | 1.59  | 10.59% |
| 复胜正能量一期       | 上海复胜资产管理合伙企业(有限合伙) | 5.00%      | 13.61%      | 5.68%  | 0.28  | 19.63% | 233.20% | 1.38  | 21.07% |
| 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) | 3.70%      | 7.84%       | 17.37% | 0.63  | 16.02% | 54.58%  | 0.72  | 16.02% |
| 钦沐创新成长        | 上海钦沐资产管理合伙企业(有限合伙) | 3.24%      | 15.23%      | 1.37%  | 0.11  | 26.80% | --      | --    | --     |
| 望正精英-鹏辉1号     | 深圳望正资产管理有限公司       | 2.87%      | 13.72%      | 14.70% | 0.71  | 13.21% | 97.00%  | 0.96  | 18.70% |
| 亘曦1号          | 上海亘曦私募基金管理有限公司     | 2.87%      | 4.42%       | 36.60% | 1.14  | 13.86% | 150.78% | 1.25  | 25.13% |
| 清和泉金牛山1期      | 北京清和泉资本管理有限公司      | 2.56%      | -4.50%      | -3.90% | -0.20 | 19.02% | 25.93%  | 0.35  | 39.67% |
| 睿亿投资攀山二期      | 上海睿亿投资发展中心(有限合伙)   | 2.39%      | 11.72%      | 16.03% | 0.96  | 9.57%  | 125.37% | 1.14  | 19.71% |
| 易同优选1号        | 深圳市易同投资有限公司        | 2.30%      | 8.66%       | 5.87%  | 0.34  | 10.17% | 12.46%  | 0.22  | 24.00% |
| 明河优质企业        | 上海明河投资管理有限公司       | 2.11%      | 3.62%       | 13.58% | 0.83  | 9.56%  | 42.05%  | 0.66  | 18.90% |
| 华安合鑫稳健一期      | 深圳市华安合鑫资产管理有限公司    | 1.91%      | 11.68%      | 3.95%  | 0.21  | 23.62% | 398.78% | 1.32  | 23.62% |
| 睿郡众享1号        | 上海睿郡资产管理有限公司       | 1.89%      | 12.88%      | 30.17% | 1.88  | 9.43%  | 76.06%  | 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) | 1.59%      | 2.07%       | 3.49%  | 0.21  | 12.95% | 70.67%  | 1.01  | 14.74% |
| 盛信1期          | 上海盛信投资管理中心(有限合伙)   | 1.33%      | 4.76%       | -3.08% | -0.07 | 23.88% | 30.65%  | 0.41  | 39.29% |
| 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) | 1.19%      | 0.93%       | 5.58%  | 0.27  | 20.05% | 3.02%   | 0.07  | 31.87% |
| 外贸信托锐进16期中欧瑞博 | 深圳市中欧瑞博投资管理股份有限公司  | 0.61%      | 1.25%       | 4.30%  | 0.27  | 10.59% | 40.62%  | 0.82  | 16.33% |
| 兴业信托宽远价值成长    | 上海宽远资产管理有限公司       | 0.57%      | 2.49%       | 6.67%  | 0.62  | 5.15%  | 49.60%  | 0.98  | 9.58%  |
| 中融世诚扬子三号      | 上海世诚投资管理有限公司       | 0.26%      | 5.89%       | 5.47%  | 0.31  | 13.98% | -0.55%  | -0.03 | 29.51% |

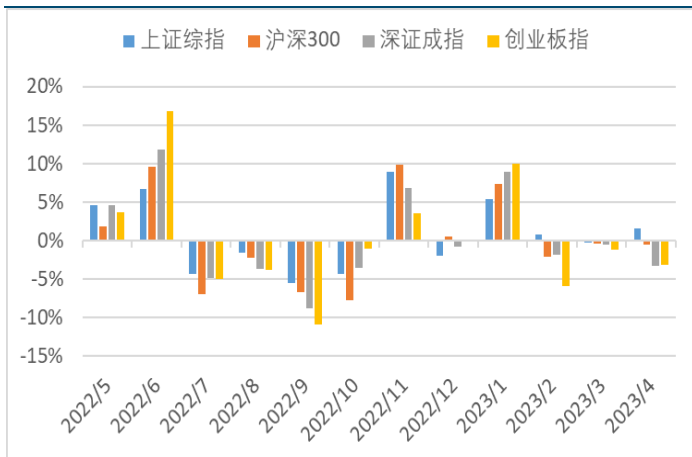
来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至2023年4月底

## 第二部分：股票主动策略投资环境分析

### 1.4 月市场回顾

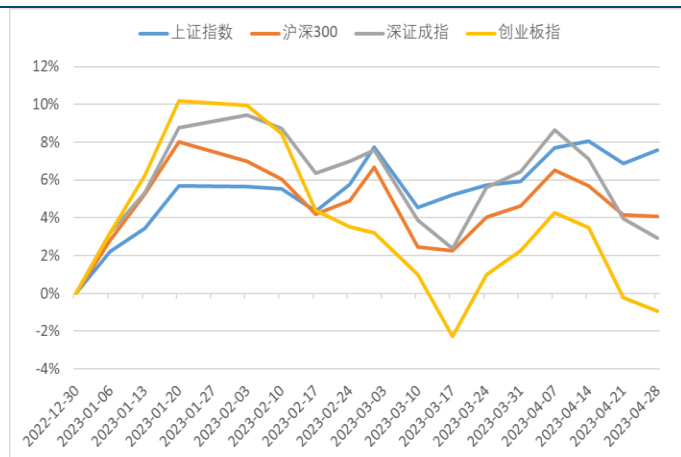
4月市场整体下跌，走势呈现冲高回落，结构分化明显。指数上，4月份上证指数上涨1.54%，沪深300下跌0.54%，深证成指下跌3.31%，创业板指下跌3.12%。

图表14：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

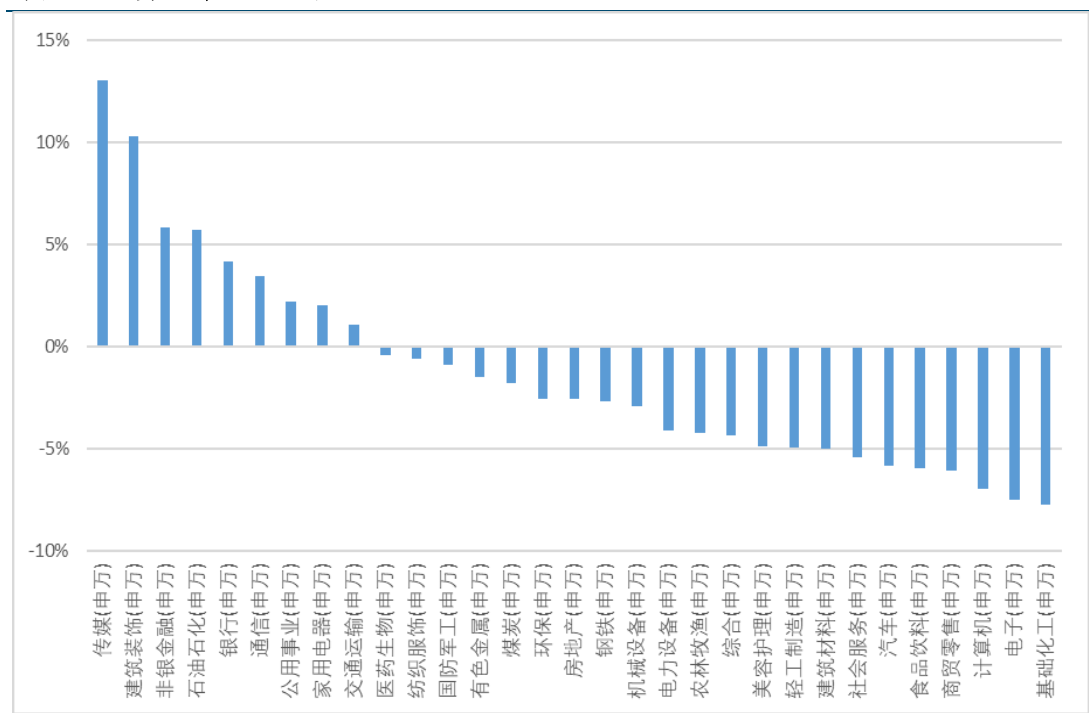
图表15：2023年以来股票市场主要指数走势对比



来源：Wind，国金证券研究所

板块方面，根据申万一级行业，传媒、建筑装饰、非银金融、石油石化、银行、通信等行业涨幅领先；而基础化工、电子、计算机、商贸零售、食品饮料、汽车等行业表现落后。具体来看，4月行业进一步分化，TMT和中特估的整体表现优于其他行业。TMT内部也出现大幅分化，之前强势的算力子、电子出现调整，传媒、通信持续走强；中特估依然活跃，运营商、建筑央企、非银等板块持续获取超额收益；消费和新能源板块表现落后。风格上，价值板块相对领先。

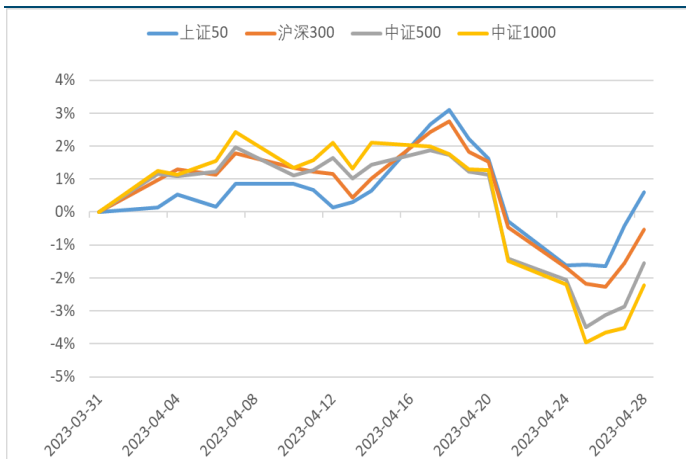
图表16：4月份申万一级行业涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

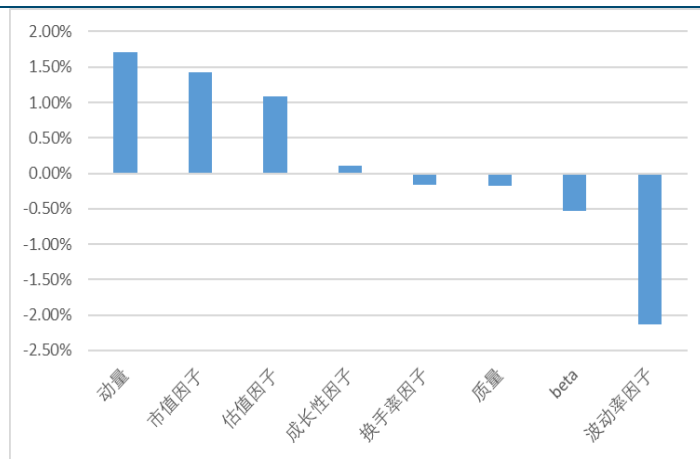
大小盘方面，4月份大盘股跑赢中小盘股，表现较为领先。大类因子方面，4月份动量、市值、估值和成长性因子收益为正，其他因子收益为负。

图表17：4月份大小盘风格特征



来源：Wind，国金证券研究所

图表18：4月份大类因子表现



来源：Wind，国金证券研究所

## 2. 投资前瞻

展望后市，我们对市场整体持中性的态度。国内经济修复预期继续转弱，内需弹性不足已成为市场一致预期，同时外需疲软，而经济刺激政策相对克制，人民币汇率阶段性走弱，这既体现了投资者对国内经济的弱预期，也有美联储加息预期延续、美元指数上行的影响，市场重回升势或需要新的边际催化。但同时也看到，近期实际无风险利率下行，流动性仍然宽裕，央行也表现出维护人民币汇率稳定的决心；海外方面，美国经济周期向下，劳动生产率明显下降，看似紧张劳动力市场在经济持续下行后大概率反转，美联储紧缩缓和趋势明显。综合而言，市场下行空间不大，仍然是以震荡分化的结构性行情为主。

根据国金策略团队观点，TMT 具备了成为未来 2-3 年投资新主线的特征，也就是“基本面见底回升、机构配置低位”的必要条件，“长期逻辑在短期业绩上持续验证”的充分条件。TMT 板块业绩改善的逻辑来自三个层面：1) 短期业绩来自疫情冲击后内生改善；2) 中期业绩来自疫情冲击后自主可控和国产替代进程加速；3) 长期业绩来自 AI 对产业趋势和生态的优化。

4 月下旬以来，TMT 板块有所调整，此外，板块内部也存在分化，比如传媒强于计算机和通信，更好于半导体。本轮 TMT 主线短期的风险或来自市场整体的宏观冲击。美联储政策预期转向宽松阶段，短期整体市场风险相对有限，TMT 行情短期也难言见顶。市场整体风险或来自美股在经济大幅下行之下盈利大幅下跌，但从近期美国经济基本面数据来看，短期或风险不大，三四季度需要重视潜在风险。此外，TMT 在持续普涨的第一阶段过后，已进入去伪存真的第二阶段，需要更加精挑细选。

在经济没有上行弹性的情况下，重点关注 TMT 为代表的科技成长，布局产业政策和产业趋势共振的机会，而对于国企改革和中特估等相关机会，仍需以行业 and 公司的边际变化为核心。具体关注计算机、通信、传媒、半导体等行业。计算机行业政策持续加码，AI 等新产业趋势明显，业绩持续验证。通信行业，运营商云业务重估，大算力新需求下光通信新技术迭代，存在低估值安全垫，业绩也在持续改善。传媒行业的基本面和政策面均呈现积极向上变化，叠加 AI 新技术带来应用层落地。半导体行业虽然短期 beta 行情仍有待观察，但去库周期接近尾声，产业政策持续支持。

图表19：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                                                                                                                                                                                                           |
|--------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上海睿扬投资管理有限公司 | 汽车零部件、机器人、互联网、TMT、医药   | 展望后市，前期极度分化的市场表现有可能收敛，一季报不错的公司有望在未来一段时间获得超额收益，但是整个市场的主线依旧是人工智能（AI），AI 整体已经有了较大的涨幅，短期也存在回调的压力，但如果把时间周期拉长，我们判断这一方向将是未来很长时间超额收益的来源，需要我们持续不断的深入跟踪和研究：1) 游戏板块，AI 带来降本增效的影响；2) 硬件，订单的持续超预期；3) 计算机，AI 应用带来的产品数据持续超预期。 |
| 上海聚鸣投资管理有限公司 | AI、中特估、泛消费、地产链、信创、高端制造 | 进入 Q2，通胀、信贷、社零等经济数据转弱，疫后经济修复动能有所放缓，加上外需疲软而经济刺激政策相对克制，市场总体处于比较悲观的状态。当前国内处于复苏的早期阶段，部分需求在今年 1-2 月快速修复，但总体回稳可能尚需时日。经济数据并非线性回升，国内生产-就业-消费的内循环需要更多的时间来修复，接下来可能需要一些耐心去以时间换空间。                                         |

| 私募公司           | 关注方向                  | 市场观点                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 仁桥（北京）资产管理有限公司 | 非银、建筑、医药、汽车           | A 股热度集中在了“算力”方向，至于大模型格局、行业应用以及未来的生态架构，所有这些都还处在比较混沌的状态，很难做出高确定性的判断，甚至有些行业巨头未来也有被颠覆的可能。看好汽车零部件行业，因为中国是全球最大的汽车市场，拥有最为完善的产业链，同时也是新能源转型最快最坚决的国家，产业的全球竞争力是在逐步提升的，在这样的背景下，中国大概率也会诞生出全球的零部件巨头。对港股依然持乐观态度，认为港股的走势是反转而非反弹，随着美联储紧缩政策的终结，以及港股自身调整的结束，新一轮的趋势性机会也许并不遥远。 |
| 北京清和泉资本管理有限公司  | 消费服务、上游资源、科技创新领域      | 从 4 月份 PMI 数据来看，制造业的景气度重新走弱，因此我们的配置将集中于两端，即景气度较高的消费服务行业和快速爆发的科技创新行业，并根据后续的演化情况和估值比较进行组合的调整。另外，也将密切跟踪美联储的动向以及海外的风险暴露情况，对美元大周期的变化做出相应的准备。                                                                                                                   |
| 北京市星石投资管理有限公司  | 内需板块                  | 展望未来，我们仍维持市场将从估值驱动走向业绩驱动的观点，立足当前，复苏早期行业公司之间分化比较大，需要寻找结构性机会，更为精细的挖掘供需格局好、盈利修复斜率强的行业和个股。由于消费信心恢复偏慢，市场转向弱复苏预期，内需板块经过估值修复后再度调整，但在政策基调偏暖、经济内生动能修复的趋势下，市场反应可能过度悲观，股市信心可能会在经济逐步回暖中逐渐增强。部分供给格局较好的内需领域已经率先展现价格弹性，后续量价共振恢复下有望逐渐传导至企业盈利端，业绩兑现可期。                     |
| 上海名禹资产管理有限公司   | 医药消费、新能源车、风电          | 投资策略上，我们认为市场仍是震荡分化的结构行情，宽基指数或继续承压。国内经济修复预期继续转弱，政策支持预期也并不明朗，人民币汇率阶段性走弱同时体现了投资者对国内经济的弱预期和对美债利率的强预期，市场重回升势或需要新的边际催化。投资机会上，TMT 和中特估板块需要更加精挑细选，关注拥挤度较低的医药、消费，关注前期跌幅较多、产业链价格边际改善的新能源车板块，以及预期边际改善的风电板块。                                                          |
| 沅京资本管理（北京）有限公司 | 现金流良好的高分红国企、人工智能、数字经济 | 经济内需弹性不足已经成为市场一致预期。人民币汇率下调，这里面既有美联储加息预期延续、美元指数上行的影响，也反映了中国经济预期下修的影响，这也导致了权益市场核心资产近期调整。同时也要看到，近期实际无风险利率下行，流动性仍然宽裕，市场出现一定程度资产荒，央行也表现出维护人民币汇率稳定的决心。综合以上因素分析，市场持续下调的空间不大，AI 产业的迅猛变革、稳增长的政策措施以及国际关系的阶段性缓和都有望带来结构性的投资机会。                                        |

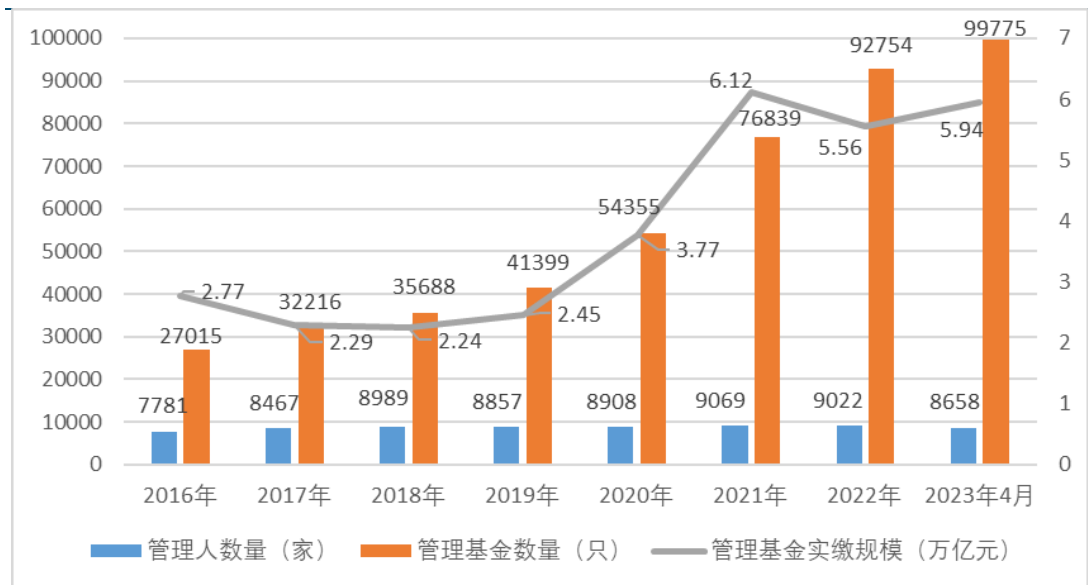
来源：国金证券研究所

### 第三部分：私募基金行业动态跟踪

#### 1. 私募行业备案存续情况

根据基金业协会备案统计，从 2016 年底至 2022 年底，私募证券投资基金的管理人数量、管理基金数量、管理基金规模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增长，反映出私募行业的跨越式发展。截至 2023 年 4 月底，私募证券投资基金的管理人 8658 家，管理基金数量 99775 只，管理基金规模 5.94 万亿元。2023 年 4 月底管理基金数量和管理基金规模分别是 2016 年底的 3.69 倍和 2.14 倍。

图表20：私募证券投资基金备案存续情况统计



来源：国金证券研究所，中国基金业协会

## 2. 新增私募备案情况

根据基金业协会备案统计，4 月份新增证券类私募备案产品 2740 只，新增规模 345 亿元，连续两个月保持新增热度。4 月份银行托管新增证券类私募备案产品 59 只，数量最多的是招商银行，新增 18 只。私募机构中，明法、一村、衍复、宽德、致诚卓远、乾象、盛冠达、金戈量锐等私募管理人 4 月份新增证券类私募备案产品数量靠前。

图表21：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<br>(只) | 月度新增备案产品规模 (亿元) |
|-------------|-------------------|-----------------|
| 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  | 2642              | 250.97          |
| 2022 年 9 月  | 2565              | 222.51          |
| 2022 年 10 月 | 1530              | 97.32           |
| 2022 年 11 月 | 2454              | 140.94          |
| 2022 年 12 月 | 2589              | 197.63          |
| 2023 年 1 月  | 2270              | 152.21          |
| 2023 年 2 月  | 1877              | 278.19          |
| 2023 年 3 月  | 2766              | 488.51          |
| 2023 年 4 月  | 2740              | 345.42          |

来源：国金证券研究所，中国基金业协会

图表22：4 月份银行托管和私募机构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 | 私募机构                   | 新增私募备案产品数量 |
|------------|------------|------------------------|------------|
| 招商银行股份有限公司 | 18         | 上海明法投资管理有限公司           | 17         |
| 平安银行股份有限公司 | 6          | 上海一村投资管理有限公司           | 13         |
| 兴业银行股份有限公司 | 6          | 上海衍复投资管理有限公司           | 12         |
| 中国银行股份有限公司 | 6          | 致诚卓远(珠海)投资管理合伙企业(有限合伙) | 11         |

| 托管行            | 新增私募备案产品数量 | 私募机构                 | 新增私募备案产品数量 |
|----------------|------------|----------------------|------------|
| 交通银行股份有限公司     | 5          | 上海宽德私募基金管理中心（有限合伙）   | 11         |
| 中国农业银行股份有限公司   | 5          | 北京乾象私募基金管理有限公司       | 10         |
| 中国光大银行股份有限公司   | 3          | 海南盛冠达私募基金管理有限公司      | 10         |
| 上海浦东发展银行股份有限公司 | 2          | 宁波金戈量锐资产管理有限公司       | 10         |
| 中国建设银行股份有限公司   | 2          | 北京信弘天禾资产管理中心（有限合伙）   | 9          |
| 中信银行股份有限公司     | 2          | 上海蒙玺投资管理有限公司         | 9          |
| 江苏银行股份有限公司     | 1          | 上海稳博投资管理有限公司         | 9          |
| 宁波银行股份有限公司     | 1          | 上海重阳投资管理股份有限公司       | 9          |
| 上海银行股份有限公司     | 1          | 北京卓识私募基金管理有限公司       | 8          |
| 中国工商银行股份有限公司   | 1          | 上海勤辰私募基金管理合伙企业（有限合伙） | 8          |
| ——             | ——         | 上海申九资产管理有限公司         | 8          |

来源：国金证券研究所，中国基金业协会

## 风险提示

- 1、经济恢复不及预期：国内政策落地不及预期，疫情反复干扰。
- 2、海外经济衰退超预期：欧美经济“硬着陆”或加剧全球衰退程度和持续时间。
- 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。

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                        | 北京                        | 深圳                        |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903           | 电话：010-85950438           | 电话：0755-83831378          |
| 传真：021-61038200           | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558          |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005                 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204                 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号      | 邮编：518000                 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号       | 新闻大厦 8 层南侧                | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 |
| 紫竹国际大厦 7 楼                |                           | 18 楼 1806                 |