

股票主动策略私募基金5月业绩

私募基金投资策略报告

证券研究报告

绩回顾及投资前瞻

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

今年总收益持平 预期逐渐转乐观

股票主动策略业绩总结

5月份股票主动策略的平均收益率为-2.69%（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），但跑赢沪深300指数。5月份约有21%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5.91%和-10.32%。从产品收益分布区间来看，5月份收益率分布在[-5%, 0%]区间的产品数量最多，有4385只；其次，收益率分布在[-10%, -5%]区间的产品数量较多，有2230只。从今年以来的统计来看，股票主动策略的平均收益率为0.12%，约有45%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16.55%。

按照股票主动策略私募管理人的规模分类，5月份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-3.58%，其他规模范围的私募管理人业绩表现相差不大，旗下产品的平均收益率均在[-2.5%, -2%]之间。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1.91%，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-1.77%。整体来看，中型私募今年以来的业绩表现相对占优，大型私募在5月份和今年以来表现不佳。

按照部分产品的投资风格分类进行观测，5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-3.51%、-3.74%、-5.21%、-5.75%、-3.54%、-3.19%。相比于价值风格，5月份和今年以来均是成长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。

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偏乐观的态度。虽然经济复苏仍然不稳固，但机构仓位、交易拥挤度也有所下降，市场整体估值也降到了历史较低分位水平，目前经济放缓的事实相当程度上已经被市场消化，部分宽基指数在经历了一定时间的调整和震荡后，或已经调整到位，短期需要一定耐心等待市场信心回暖，长期投资机会正在逐渐显现，考虑到当前处于存量博弈阶段，市场或继续以结构性行情为主。同时海外方面，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，美联储最新利率决议暂停加息，紧缩缓和趋势明显。综合而言，市场走势或震荡上行，仍然以结构性行情为主。

私募基金行业动态跟踪

根据基金业协会备案统计，5月份新增证券类私募备案产品839只，创近一年新低。私募机构中，宽德、稳博、世纪前沿、玖鹏、明法、致诚卓远等私募管理人5月份新增证券类私募备案产品数量靠前。

本期股票主动私募推荐：资瑞兴

深圳资瑞兴投资有限公司成立于2015年1月，创始人汪忠远先生拥有30年的投资经验，参与中国资本市场的多轮牛熊转换，其中包括9年公募基金经历，曾管理过百亿规模的公募基金，擅长基于基本面的中观景气行业选股策略，将自上而下择时判断、行业轮动与自下而上精选个股相结合，成长与价值兼顾，风格均衡。汪忠远先生的代表性产品资瑞兴一号成立以来经历市场牛熊，除了2018年小幅下跌外，其余年份均取得正收益，并且所有年份均跑赢沪深300指数，业绩稳健增长，回撤控制优秀，产品业绩充分展现了基金经理注重风控、能攻擅守、攻守兼备的投资风格。

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. 5 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
第四部分：本期股票主动私募推荐——资瑞兴.....	11
1. 公司基本情况.....	11
2. 投资策略.....	11
3. 代表产品业绩分析：资瑞兴一号.....	11
风险提示.....	12

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： 5 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 5 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： 5 月份申万一级行业涨跌幅.....	7
图表 17： 5 月份大小盘风格特征.....	8
图表 18： 5 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： 5 月份银行托管和私募机构新增证券类私募备案产品数.....	10
图表 23： 资瑞兴一号收益表现.....	12
图表 24： 资瑞兴一号超额收益表现.....	12

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

5 月份股票主动策略的平均收益率为-2.69%（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），跑赢沪深 300 指数。5 月份约有 21%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 5.91%和-10.32%。从今年以来的统计来看，股票主动策略的平均收益率为 0.12%，约有 45%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 16.55%。

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	-2.69%	0.12%	-0.02%	24.75%
正收益产品比例	21.46%	45.32%	46.45%	72.89%
收益率前 10%均值	5.91%	21.42%	29.63%	116.70%
收益率后 10%均值	-10.32%	-14.94%	-23.06%	-25.66%
收益率中位数	-2.64%	-0.58%	-1.06%	18.30%
夏普比率均值	——	——	-0.14	0.34
最大回撤均值	——	——	16.55%	31.41%

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 5 月底

按照股票主动策略私募管理人的规模分类，5 月份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-3.58%，其他规模范围的私募管理人业绩表现相差不大，旗下产品的平均收益率均在[-2.5%,-2%]之间。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 1.91%，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-1.77%。整体来看，中型私募今年以来的业绩表现相对占优，大型私募在 5 月份和今年以来表现不佳。

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	2279	1506	1850	622	2620	8877
收益率平均值	-2.23%	-2.43%	-2.31%	-2.33%	-3.58%	-2.69%
收益率中位数	-1.87%	-1.79%	-2.36%	-2.88%	-4.33%	-2.64%
正收益产品比例	28.35%	24.77%	23.35%	18.17%	13.02%	21.46%

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 5 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

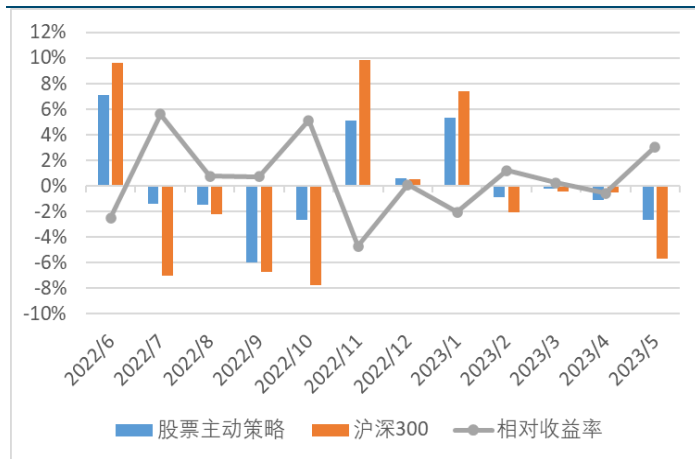
管理人规模分类	<10 亿	10 亿-20 亿	20 亿-50 亿	50 亿-100 亿	>100 亿	全样本
旗下产品数量	2112	1388	1713	583	2541	8337
收益率平均值	0.50%	1.16%	1.91%	-0.78%	-1.77%	0.12%
收益率中位数	0.34%	-0.12%	0.68%	-1.47%	-2.81%	-0.58%
正收益产品比例	51.47%	48.70%	54.52%	37.22%	34.08%	45.32%

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 5 月底

近一年分月度来看，股票主动策略有 4 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。

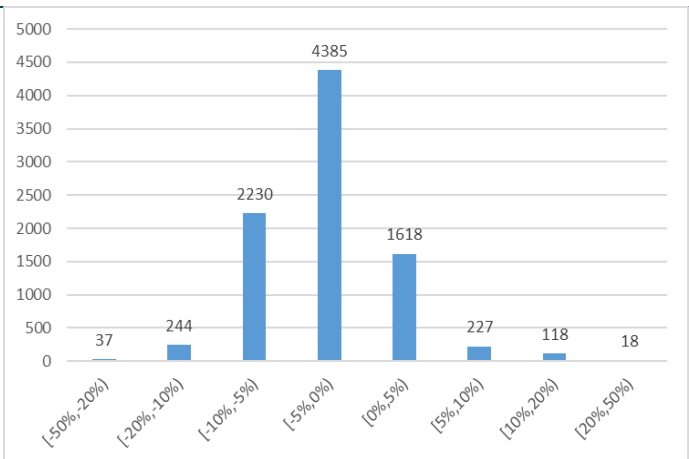
从产品收益分布区间来看，5 月份收益率分布在[-5%,0%]区间的产品数量最多，有 4385 只；其次，收益率分布在[-10%,-5%]区间的产品数量较多，有 2230 只。另外，5 月份有 18 只产品的收益率大于 20%。

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5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：5 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-3.51%、-3.74%、-5.21%、-5.75%、-3.54%、-3.19%。相比于价值风格，5 月份和今年以来均是成长风格私募表现相对占优。

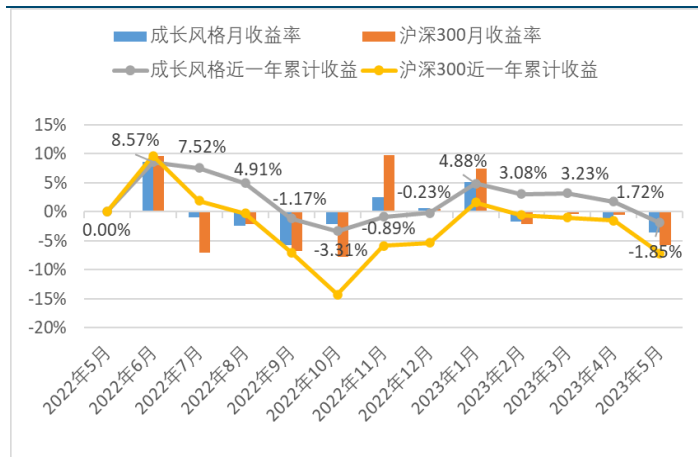
图表6：股票主动策略私募各投资风格业绩表现

投资风格	今年以来收益率	2023 年 5 月收益率	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
成长风格	-1.70%	-3.51%	-1.46%	0.15%	-1.72%	5.12%
成长价值风格	-2.74%	-3.74%	-0.99%	-1.26%	-0.77%	4.12%
价值风格	-2.01%	-5.21%	-0.96%	-0.56%	-0.76%	4.92%
逆向投资	-5.81%	-5.75%	-3.05%	-1.08%	-2.09%	6.60%
均衡风格	-3.82%	-3.54%	-3.13%	-0.65%	-1.90%	5.50%
趋势投资	1.91%	-3.19%	1.25%	-2.10%	0.46%	4.37%

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 5 月底

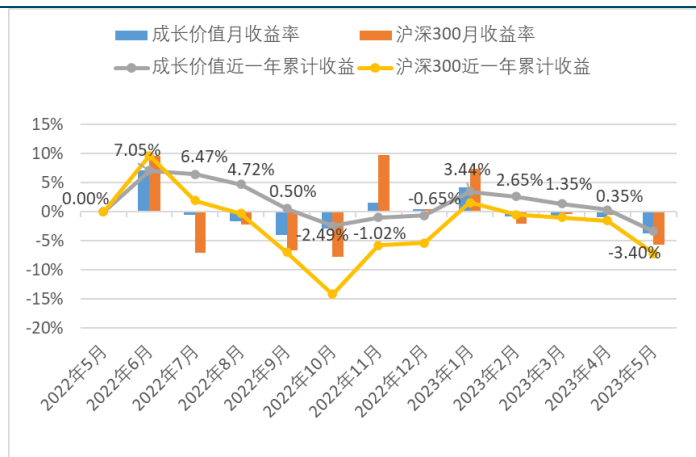
以下图表展示了各类投资风格近一年各月度收益率和累计收益率。其中，成长风格与价值风格相比较而言，成长风格在 2022 年 3-4 月跌幅更大，在 2022 年 5-7 月的反弹也更明显，在 2022 年 8-9 月再次出现更加明显的跌幅，而价值风格在 2022 年 10 月则出现较大回撤，在 2022 年 11-12 月的反弹也更显著，接下来，2023 年以来成长与价值风格依然按照月度频率轮番表现。总体而言，私募行业呈现成长与价值风格轮动、业绩轮番占优的特征。

图表7：成长风格近一年月度收益率和累计收益率



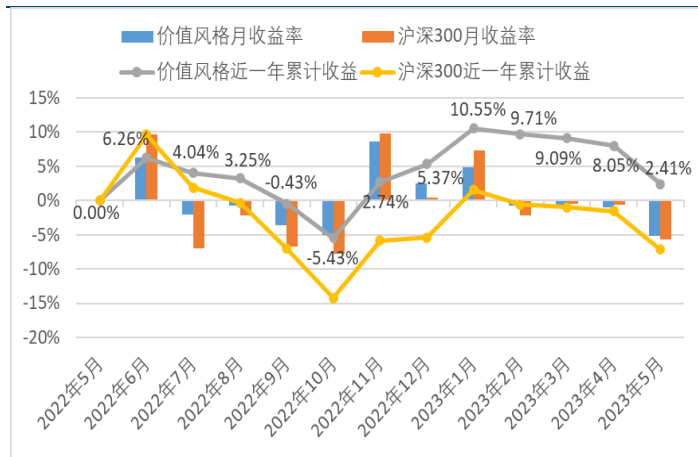
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表8：成长价值近一年月度收益率和累计收益率



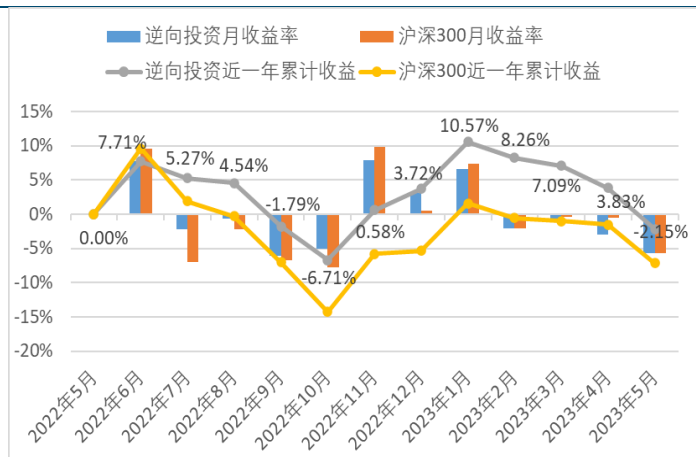
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表9：价值风格近一年月度收益率和累计收益率



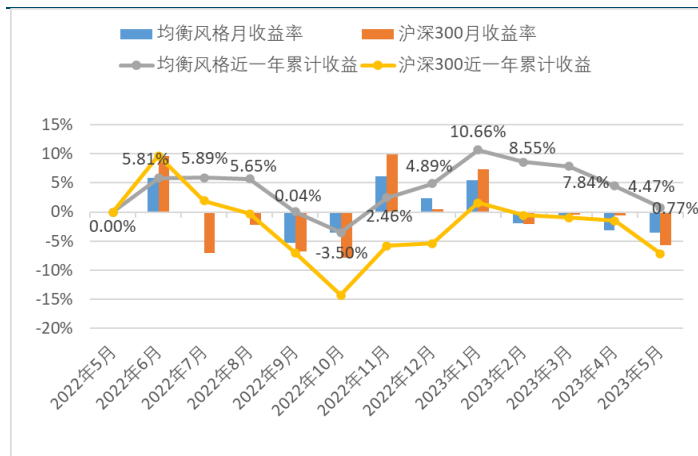
来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表10：逆向投资近一年月度收益率和累计收益率



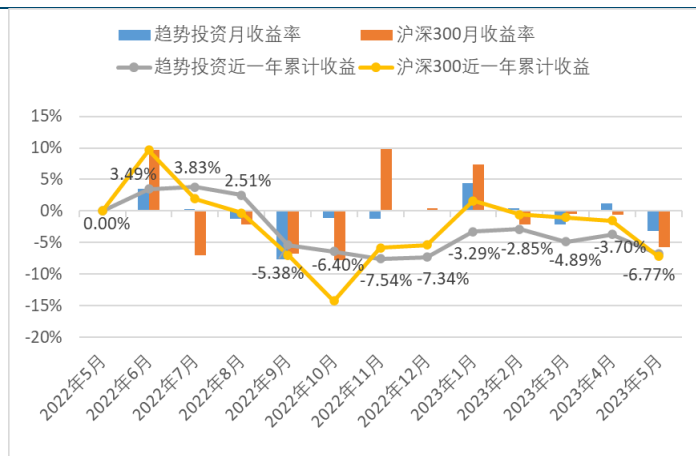
来源：国金证券研究所，朝阳永续

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 5 月份的收益率排序，展示了排名前 20 的私募产品，其中盘京、磐泽、博鸿、澄明、正圆等私募管理人旗下代表产品在 5 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	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
盛信1期	上海盘京投资管理中心(有限合伙)	7.91%	13.05%	3.22%	0.18	23.88%	34.86%	0.44	39.29%
磐泽扬帆稳健	北京磐泽资产管理有限公司	5.93%	6.90%	-1.37%	-0.08	13.90%	93.21%	0.88	28.05%
博鸿聚义	上海博鸿资产管理合伙企业(有限合伙)	2.66%	12.46%	18.58%	0.73	11.49%	60.20%	0.67	33.13%
澄明平凡2号	海南澄明私募基金管理有限公司	2.61%	3.77%	35.04%	0.84	24.91%	--	--	--
正圆壹号	广东正圆私募基金管理有限公司	2.12%	13.81%	18.95%	0.58	21.82%	272.05%	1.09	38.60%
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	0.53%	3.48%	13.78%	0.62	14.13%	42.59%	0.69	20.80%
乐道成长优选5号	上海煜德投资管理中心(有限合伙)	0.20%	9.81%	33.77%	1.38	10.73%	50.51%	0.67	26.74%
陕国投-新思哲1期	深圳市新思哲投资管理有限公司	0.17%	8.68%	6.58%	0.30	30.33%	6.17%	0.14	43.01%
弘尚资产中国机遇策略配置1号	上海弘尚资产管理中心(有限合伙)	-0.13%	-1.89%	-5.79%	-0.86	8.45%	17.05%	0.31	15.84%
睿郡众享1号	上海睿郡资产管理有限公司	-0.36%	12.47%	27.04%	1.67	9.43%	75.26%	1.18	17.62%
睿亿投资攀山二期	上海睿亿投资发展中心(有限合伙)	-0.58%	11.07%	10.75%	0.66	9.57%	113.18%	1.06	19.71%
保银多空稳健1号	上海保银私募基金管理有限公司	-0.61%	-5.05%	-2.52%	-0.41	9.31%	9.16%	0.22	9.31%
钦沐创新成长	上海钦沐资产管理合伙企业(有限合伙)	-0.69%	14.43%	-4.58%	-0.13	26.80%	--	--	--
康曼德003A号	深圳市康曼德资本管理有限公司	-0.85%	6.83%	10.24%	0.55	11.09%	49.56%	0.76	21.62%
诚盛2期	北京诚盛投资管理有限公司	-1.09%	0.40%	2.51%	0.15	7.69%	31.45%	0.61	19.58%
源乘一号	西藏源乘投资管理有限公司	-1.17%	-1.26%	-0.34%	-0.17	6.79%	17.47%	0.51	8.73%
名禹沐风1期	上海名禹资产管理有限公司	-1.36%	8.18%	14.55%	0.86	7.67%	77.85%	1.19	13.41%
翼虎成长一期	深圳市翼虎投资管理有限公司	-1.54%	-0.56%	-10.06%	-0.83	15.28%	18.49%	0.29	35.30%
宁泉特定策略1号	上海宁泉资产管理有限公司	-1.59%	8.67%	18.79%	1.44	6.17%	75.52%	1.40	8.83%
相聚芒格一期	相聚资本管理有限公司	-1.61%	-2.88%	-3.79%	-0.17	20.22%	26.55%	0.43	23.49%

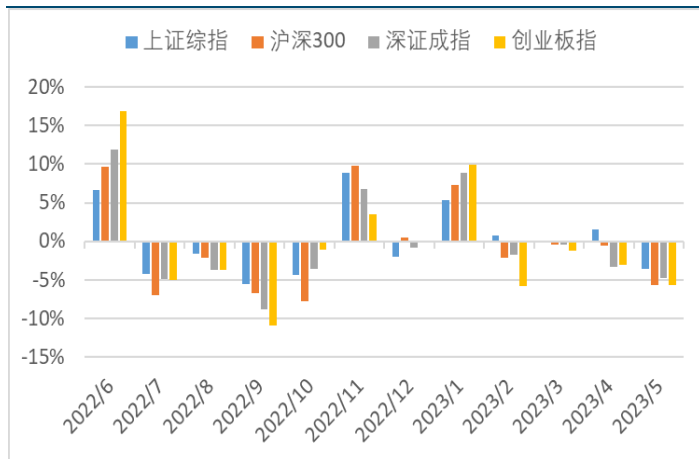
来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至2023年5月底

第二部分：股票主动策略投资环境分析

1.5 月市场回顾

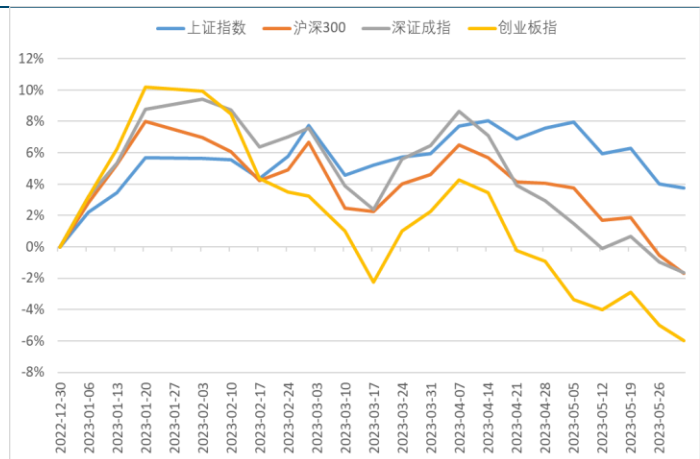
5月市场整体下跌，结构上继续分化明显。国内方面，经济增长承压，复苏预期继续走弱；海外方面，美债利率走高和美元走强压制全球风险偏好。指数上，5月各宽基指数均表现不佳，上证指数下跌3.57%，沪深300下跌5.72%，深证成指下跌4.80%，创业板指下跌5.65%。

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

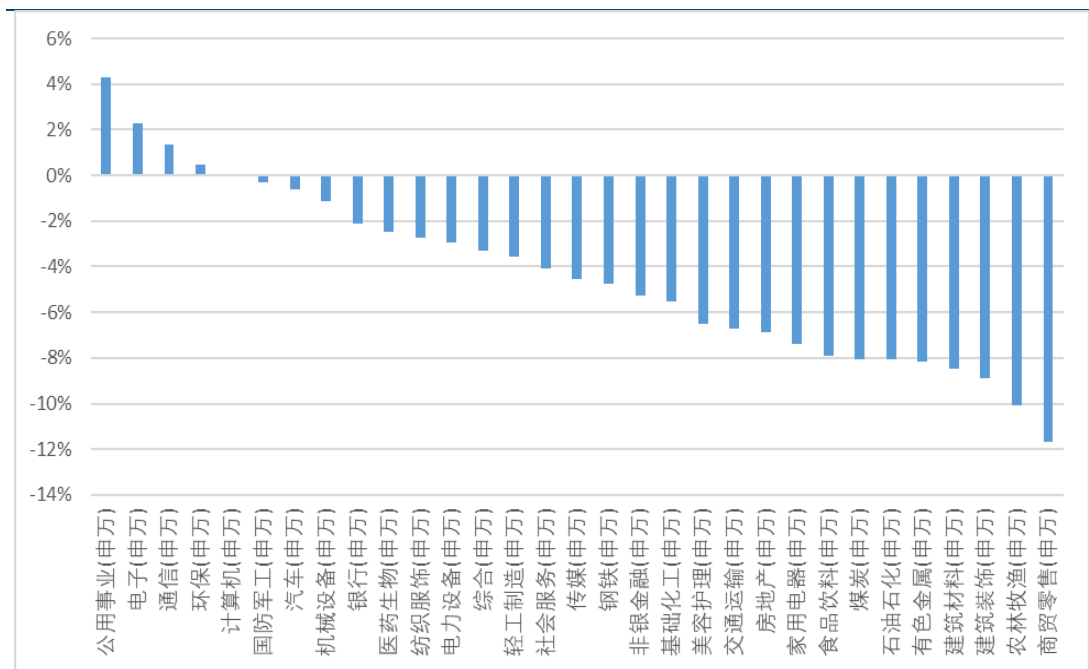
图表15：2023年以来股票市场主要指数走势对比



来源：Wind，国金证券研究所

板块方面，根据申万一级行业，5月大部分行业收益为负，仅公用事业、电子、通信、环保、计算机等行业收益为正；而商贸零售、农林牧渔、建筑装饰、建筑材料、有色等行业表现落后。具体来看，中特估与AI这两个主线分化显著，与国内经济更相关的中特估板块出现了明显回调，与经济弱相关的AI板块整体热度仍然得以维持。

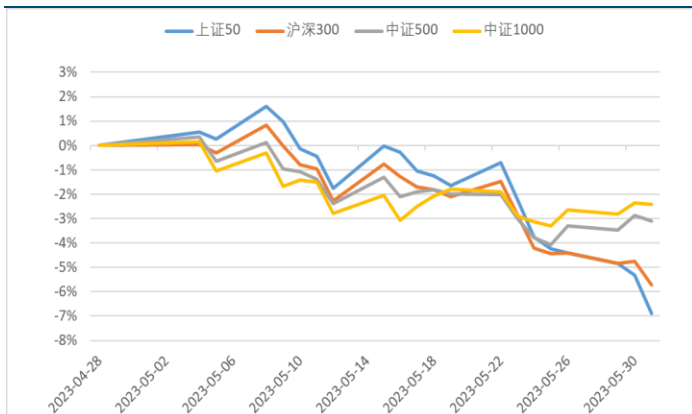
图表16：5月份申万一级行业涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

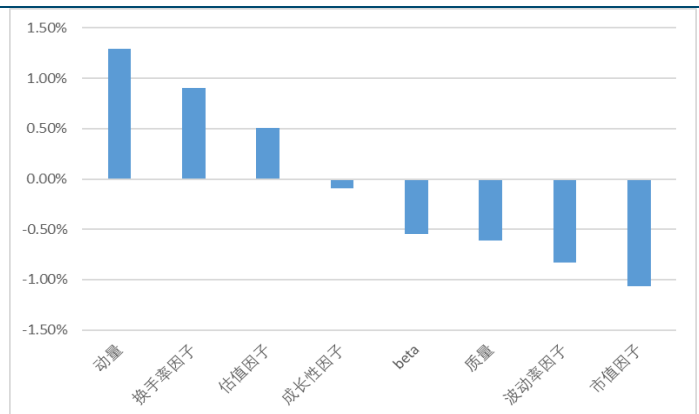
大小盘方面，5月份中小盘股跑赢大盘股。大类因子方面，5月份动量、换手率、估值因子收益为正，其他因子收益为负。

图表17：5月份大小盘风格特征



来源：Wind，国金证券研究所

图表18：5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偏乐观的态度。5月经济数据显示经济复苏弱企稳，表现不及预期，后续经济复苏取决于需求的增长，经济内生动能修复仍有待增强，需政策进一步加力呵护。虽然经济复苏仍然不稳固，但机构仓位、交易拥挤度也有所下降，市场整体估值也降到了历史较低分位水平，目前经济放缓的事实相当程度上已经被市场消化，部分宽基指数在经历了一定时间的调整和震荡后，或已经调整到位，短期需要一定耐心等待市场信心回暖，长期投资机会正在逐渐显现，考虑到当前处于存量博弈阶段，市场或继续以结构性行情为主。同时海外方面，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，美联储最新利率决议暂停加息，紧缩缓和趋势明显。目前国内经济仍然处于缓慢复苏中，经济政策宽松，叠加美元流动性收紧缓解以及A股风险溢价已接近历史高位，估值具备比较好的吸引力，综合而言，市场走势或震荡上行，仍然以结构性行情为主。

美国5月CPI通胀继续下行，商品通胀明显回落，服务通胀仍具粘性。国金宏观团队认为美联储高利率可能将维持到年底，7月加息的概率持续提高。商品“去通胀”已基本完成，下一阶段的任务主要是服务业“去通胀”，下半年美国核心通胀有望加速下行。2023年底降息的条件或较充分，但具体时间仍取决于“外生冲击”。

在经济弱复苏的情况下，以TMT为代表的科技成长具备了成为未来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。参考历史上2-3年主线短期明显调整的特征，本轮TMT主线的短期明显调整或同样跟随市场调整而调整，也就是宏观因素对整体市场的冲击或是TMT主线最大的风险。

投资机会方面，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，仍需以行业和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，toC端应用确定性高。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，特别是游戏出海等领域。半导体行业虽然短期beta行情仍有待观察，但去库周期临近尾声，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
相聚资本管理有限公司	医药、电子、新能源、消费、地产产业链	目前我们要做的是在当下找到未来增速能够向上的资产，我们认为可以关注以下三类机会：一是对宏观经济依赖度低且成长性不错的公司，比如偏刚需的医药行业，不会因为经济环境的变化而大幅度减少需求；二是尽管现阶段表现不理想，但盈利企稳后能向上的资产；三是估值下杀空间比较小的资产，比如一些商业模式很好的公司，估值到一定位置后很难进一步下杀。总结来讲，当前A股估值已经进入底部区域，且全球处于牛市氛围，预计市场大跌的概率不大，随着经济内在动能进一步修复或政策刺激利好，市场有望迎来新一轮上涨行情。

私募公司	关注方向	市场观点
上海睿扬投资管理有限公司	TMT、汽车零部件、机器人、医药	看好 AI 的长期趋势，投资的角度看我们需要把握好市场的节奏以及相关公司基本面变化的趋势。1) 应用层面，相关公司付费用户转化和收入变现的趋势；2) 算力，订单释放的持续性；3) 零部件及机器人，特斯拉三期工厂的进展以及人形机器人国产化的趋势；4) 游戏，AI 游戏上线的进度及游戏的流水。
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、火电、航空	指数在经历了一定时间的调整和震荡后，已处于底部区域，短期需要一定耐心等待市场信心回暖，考虑到当前处于存量博弈阶段，市场以结构性行情为主，我们将以更严苛的标准计算公司的安全边际，充分考量政策风险和中美关系风险，然后去寻找在这样标准下赔率最好的公司。
仁桥（北京）资产管理有限公司	非银、建筑、汽车、医药	现阶段便宜的资产越来越多，而投资者的情绪却越来越低落，这是每一次市场底部都在重复发生的故事，拐点不会太远了。关于市场中最强势的 AI 板块，算力方向目前的股票定价已经隐含了过于乐观的预期，风险收益比显然是不佳的。与其关注这些公司，我们更愿意去关注其它的机会，特别是那些潜在的新应用场景的落地以及新硬件产品的革命性创新。
北京清和泉资本管理有限公司	科技创新行业、稳定性强且逐步改善的国央企资产	认为中特估和高分红个股超额收益的背后隐含着中长期的趋势。1) 高分红：这类资产未来或更加稀缺。背后核心驱动有三点：一是全球类滞胀格局或许会更持久，受制于人口老龄化、去全球化、地缘政治冲突、绿色转型紧迫等因素；二是国内资产荒趋势非常明显；三是国内去地产化、去金融化在加速，资产管理行业盈利变局。2) 中特估：内部并非仅仅是政策催化。背后内在逻辑有两点：一是国企改革释放在经营活力，其通过盘活资产进而提高资产收益率，这是当前中国经济转型的重要环节；二是大国博弈和战略冲突之下，国企中长期的战略定位和增长潜力也在逐步提升，在经历全球竞争洗礼之后，必定会走出一批优质的央国企。
北京市星石投资管理有限公司	内需板块	政策变化对于股市的影响可能会增加，目前国内经济依旧处于弱复苏过程中，我们预计增量政策将以更加稳健的节奏出台。从估值端看整体 A 股已经具备了一定的吸引力，在当前这个时点可以相对积极一些，通过盈利改善情况寻找结构性的投资机会。
上海名禹资产管理有限公司	顺周期、人工智能、新能源	投资策略上，经济复苏仍然不稳固，但机构仓位、交易拥挤度也有所下降，市场整体估值也降到了历史较低分位水平，国内政策预期随着近期较差经济数据的公布升温。我们维持主要判断，经济放缓的事实相当程度上已经被市场消化，部分宽基指数或已经调整到位，长期投资机会正在逐渐显现。投资机会上，关注市场预期前期过度悲观的顺周期板块，如地产链、煤炭；关注拥挤度已经改善较多的人工智能板块；关注同样拥挤度较低的新能源。
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、率先走出产能及库存周期底部的传统行业	目前国内经济仍然处于缓慢复苏中，我们认为以目前失业率、地方债数据、居民收入预期看，没有强刺激的条件，处于低位的银行净息差、中美利差扩大约束下的汇率都掣肘货币政策价格工具的空间，进一步的消费刺激政策措施估计会以稳健的节奏出台，“弱复苏”是经济高质量发展政策导向的必然过程，依然维持经济复苏初期+经济政策宽松的判断，叠加美元流动性收紧缓解以及 A 股风险溢价已接近历史高位，估值具备比较好的吸引力。

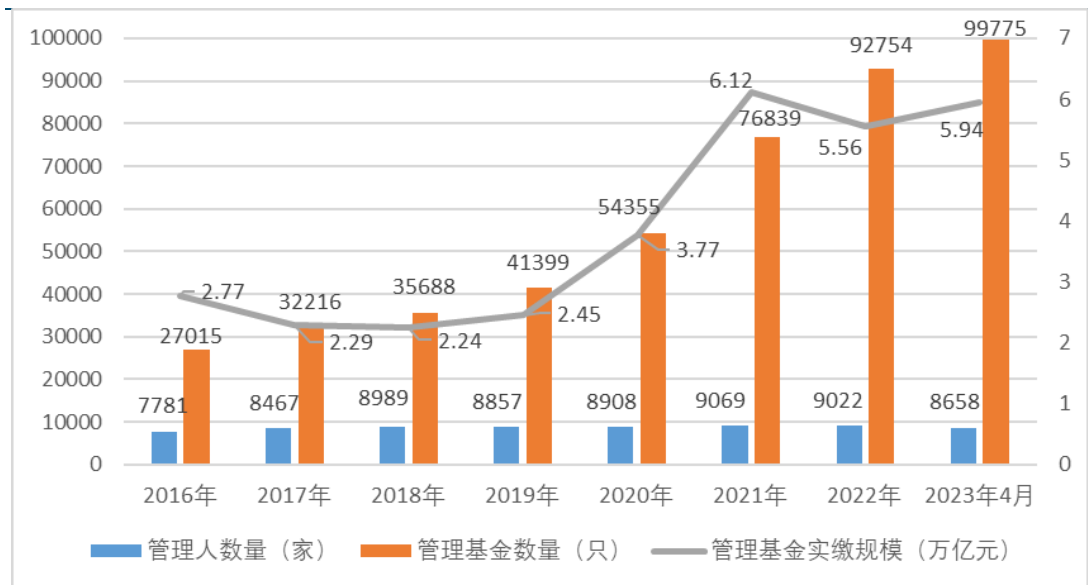
来源：国金证券研究所

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（协会暂更新至 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，5月份新增证券类私募备案产品839只，创近一年新低。5月份银行托管新增证券类私募备案产品49只，数量最多的是招商银行，新增19只。私募机构中，宽德、稳博、世纪前沿、玖鹏、明法、致诚卓远等私募管理人5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 (只)	月度新增备案产品规模 (亿元)
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
2023年5月	839	—

来源：国金证券研究所，中国基金业协会

图表22：5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	19	上海宽德私募基金管理中心（有限合伙）	14
中国建设银行股份有限公司	8	上海稳博投资管理有限公司	10
南京银行股份有限公司	6	海南世纪前沿私募基金管理有限公司	9
中国光大银行股份有限公司	4	上海玖鹏资产管理中心（有限合伙）	9
中信银行股份有限公司	4	上海明法投资管理有限公司	9

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
兴业银行股份有限公司	2	致诚卓远(珠海)投资管理合伙企业(有限合伙)	8
中国银行股份有限公司	2	北京乾象私募基金管理有限公司	7
交通银行股份有限公司	1	茂源量化(海南)私募基金管理合伙企业(有限合伙)	7
平安银行股份有限公司	1	上海衍复投资管理有限公司	7
浙商银行股份有限公司	1	玄元私募基金投资管理(广东)有限公司	7
中国工商银行股份有限公司	1	珠海阿巴马资产管理有限公司	7
——	——	北京卓识私募基金管理有限公司	6
——	——	上海银叶投资有限公司	6
——	——	上海重阳投资管理股份有限公司	6
——	——	衍盛私募证券投资基金管理(海南)有限公司	6

来源：国金证券研究所，中国基金业协会

第四部分：本期股票主动私募推荐——资瑞兴

1. 公司基本情况

深圳资瑞兴投资有限公司成立于 2015 年 1 月，目前资产规模 4 亿多元人民币。公司投研团队共有 4 人，包括 1 名基金经理和 3 名研究员，主要覆盖 TMT、高端制造、消费医药、周期等领域。创始人汪忠远先生拥有 30 年的投资经验，曾担任君安证券武汉营业部自营投资经理，深圳延宁发展及林奇投资的投资经理，融通基金 QFII 投资经理，以及在融通基金管理融通新蓝筹和基金通乾基金，2015 年至今任资瑞兴总经理兼投资总监。汪忠远先生参与中国资本市场的多轮牛熊转换，投资经验非常丰富，其中包括 9 年公募基金经历，曾管理过百亿规模的公募基金，过往投资经历塑造了基金经理注重风控、能攻擅守、攻守兼备的投资风格。

2. 投资策略

资瑞兴的投资策略主要是基于基本面的中观景气行业选股策略，将自上而下择时判断、行业轮动与自下而上精选个股相结合。在行业轮动方面，基金经理根据宏观经济循环、各行业景气循环，紧密跟踪细分领域景气赛道基本面，选择景气度和性价比更高、更符合当下市场主线的行业配置，并在景气赛道之间进行适时适度的切换，同时也会把握市场热点，但前提是好公司，不会买市场炒作的题材。在个股选择方面，成长与价值兼顾，风格均衡，投资标的以中小盘为主，注重估值与基本面的匹配，坚持性价比优先，兼顾投资胜率和赔率。在交易时点方面，基金经理倾向于先基于基本面左侧布局，再根据市场趋势右侧加仓；在实现个股基本面景气成长的收益后即卖出兑现，较少参与后续的估值泡沫和情绪推动的上涨。在仓位方面，基金经理擅长自上而下做择时判断，通过宏观经济和大类资产的周期判断，在市场大环境可能迎来重大变化时，更加注重防守，提前做出择时决策，适当降低仓位或做对冲操作，过往投资在大时点上嗅觉敏锐，应对及时。组合管理方面，持股相对分散，不重仓押注单一赛道和个股，注重风控。

3. 代表产品业绩分析：资瑞兴一号

资瑞兴一号是汪忠远先生的代表性产品，成立于 2015 年 11 月，产品成立以来经历市场牛熊，业绩稳健增长，回撤控制优秀。除了 2018 年小幅下跌外，其余年份均取得正收益，并且所有年份均跑赢沪深 300 指数。在牛市年份，产品能及时跟上市场行情，创造超额收益；在熊市年份，能提前做好风控，应对及时，在过去几轮大跌（2016、2018、2021、2022）中，均很好地控制了业绩的回撤幅度，践行绝对收益的投资目标。产品业绩充分展现了基金经理注重风控、能攻擅守、攻守兼备的投资风格。

截至 2023 年 6 月 2 日，资瑞兴一号累计净值为 3.632，成立以来累计收益率为 263.2%，同期沪深 300 仅累计上涨 8.57%，产品相对沪深 300 超额收益为 254.63%。产品成立以来年化收益率为 19.23%，夏普比率为 1.06，历史最大回撤为 17.95%。产品的最大回撤不是在熊市中出现的，在 2016、2018、2022 年的最大回撤都较低，而是发生在 2021 年初的白马股暴跌行情中，并且是在净值暴涨之后发生的，修复时间仅仅 147 天，其余自然年份正

常回撤幅度通常控制在 13% 以内。

资瑞兴一号在过去几轮大跌中均很好地控制了回撤幅度,这与基金经理具备大级别的择时能力有关,产品通常保持较高仓位,会在有大的系统性风险时进行仓位择时。比如 2018 年保持较低仓位,全年最大回撤仅 12.3%;2022 年初大幅减仓,2022 年上半年最大回撤仅 6%。投资方向上,基金经理在 2016-2020 年较多投资核心资产,对大的市场方向也判断准确,2021 年以后转向以中小盘为主的专精特新领域,这也与市场风格相契合。

图表 23: 资瑞兴一号收益表现



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2015/11/27-2023/6/2

图表 24: 资瑞兴一号超额收益表现

统计区间	资瑞兴一号收益率	沪深 300 收益率	相对沪深 300 超额收益
2016 年	7.30%	-11.30%	18.60%
2017 年	41.30%	21.80%	19.50%
2018 年	-4.90%	-25.30%	20.40%
2019 年	36.80%	36.10%	0.70%
2020 年	36.00%	27.20%	8.80%
2021 年	31.60%	-5.20%	36.80%
2022 年	1.60%	-21.60%	23.20%
2023 年以来	5.40%	-0.25%	5.65%
成立以来	263.20%	8.57%	254.63%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, wind; 统计区间 2015/11/27-2023/6/2

总体来看, 资瑞兴的创始人汪忠远先生拥有 30 年的投资经验, 参与中国资本市场的多轮牛熊转换, 其中包括 9 年公募基金经历, 曾管理过百亿规模的公募基金, 擅长基于基本面的中观景气行业选股策略, 将自上而下择时判断、行业轮动与自下而上精选个股相结合, 成长与价值兼顾, 风格均衡。汪忠远先生的代表性产品资瑞兴一号成立以来经历市场牛熊, 除了 2018 年小幅下跌外, 其余年份均取得正收益, 并且所有年份均跑赢沪深 300 指数, 业绩稳健增长, 回撤控制优秀, 产品业绩充分展现了基金经理注重风控、能攻擅守、攻守兼备的投资风格。

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