

股票主动策略私募基金

私募基金投资策略报告
证券研究报告

2023 年度报告

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

价值风格相对抗跌 中型规模业绩占优

股票主动策略业绩总结

2023 年股票主动策略的平均收益率为-6.49%（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），继 2022 年再度整体录得负收益，但同样依然跑赢沪深 300 指数和公募权益基金全年平均收益，反映了私募基金在熊市和震荡市中抵御风险的能力。具体来看，股票主动策略全年约有 25%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 21.34%和-28.43%，板块极致分化和快速轮动的行情也导致基金经理的投资业绩分化明显。从风险方面来看，2023 年股票主动策略的平均最大回撤为 17.14%。从风险调整后的收益来看，2023 年平均夏普比率依然小于 0。

按照股票主动策略私募管理人的规模分类，2023 年规模介于 20-50 亿的私募管理人表现相对较好，旗下产品平均收益率为-4.12%，而规模小于 10 亿的私募管理人表现相对逊色，旗下产品平均收益率为-8%，百亿私募旗下产品平均收益率为-6.7%，居于市场平均水平。整体来看，2023 年中型私募的业绩表现要优于大型和小型私募。

从 2023 年单月平均收益来看，股票主动策略仅有 5 个月平均收益为正，其中 1 月份平均收益大于 5%，而 8 月份平均跌幅超过 5%，其余月份收益率介于[0%, 3%]之间，整体而言，全年业绩波动较为明显。与沪深 300 指数相比，全年股票主动策略有 8 个月跑赢沪深 300 指数，且大多在市场下行阶段，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，2023 年收益率分布在[-20%, -10%]区间的产品数量最多，有 1894 只。

按照部分产品的投资风格分类进行观测，2023 年成长风格、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-9.88%、-10.32%、-7.8%、-13.03%、-8.58%、-15.1%。上半年成长与价值风格按照月度频率轮番表现，6-10 月价值风格连续 5 个月持续跑赢成长风格，11-12 月成长风格反超价值风格。2023 年全年来看，价值风格依然整体跌幅相对较小，业绩相对占优。

股票主动策略投资环境分析

展望后市，2024 年市场行情或呈现震荡走势，依然以结构性行情为主，需要提高对个股阿尔法的挖掘能力。在经济温和修复但弹性有限、财政加力提效、流动性回升的背景假设下，预计市场风格可能在成长和价值、大盘和小盘间存在阶段性摇摆反复。立足当下，预计 2024 年之后国内经济转型节奏有望加速，新科技、智能汽车、医药（创新药、CXO）等这些代表产业转型升级的方向正在孕育着下一个“黄金十年”级别的投资机遇。同时，高股息资产在震荡市中有望凭借较强的“防御”属性而带来确定性更强的收益。2024 年股票主动策略被量化策略“碾压”的格局将逐步松动，且其在深度挖掘方面具有竞争力。

私募基金行业动态跟踪

根据基金业协会截至 2023 年三季度末统计，私募证券投资基金的管理人 8486 家，管理基金数量 97964 只，管理基金规模 5.89 万亿元。根据备案数据汇总统计，2023 年全年可统计新增证券类私募备案产品 16536 只。其中银行托管新增证券类私募备案产品 687 只，数量最多的是招商银行，新增 270 只。私募机构中，衍复、稳博、宽德、世纪前沿、卓识等私募管理人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	7
1. 2023 年市场回顾	7
2. 投资前瞻	8
第三部分：私募基金行业动态跟踪	10
1. 私募行业备案存续情况	10
2. 新增私募备案情况	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 2：2023 年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 年股票主动策略与市场指数月度收益对比	4
图表 4：股票主动策略私募产品 2023 年收益率区间分布	4
图表 5：股票主动策略私募各投资风格业绩表现	4
图表 6：成长风格 2023 年月度收益率和累计收益率	5
图表 7：成长价值 2023 年月度收益率和累计收益率	5
图表 8：价值风格 2023 年月度收益率和累计收益率	5
图表 9：逆向投资 2023 年月度收益率和累计收益率	5
图表 10：均衡风格 2023 年月度收益率和累计收益率	5
图表 11：趋势投资 2023 年月度收益率和累计收益率	5
图表 12：股票主动策略部分私募业绩表现	6
图表 13：2023 年股票市场主要指数月度涨跌对比	7
图表 14：2023 年股票市场主要指数走势对比	7
图表 15：2023 年申万一级行业涨跌幅	7
图表 16：2023 年大小盘风格特征	8
图表 17：2023 年大类因子表现	8
图表 18：部分私募机构市场观点一览表	9
图表 19：私募证券投资基金备案存续情况统计	11
图表 20：2023 年月度新增证券类私募备案产品统计	11
图表 21：2023 年银行托管和私募机构新增证券类私募备案产品数	11

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

2023 年股票主动策略的平均收益率为-6.49%（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），继 2022 年再度整体录得负收益，但同样依然跑赢沪深 300 指数和公募权益基金全年平均收益，反映了私募基金在熊市和震荡市中抵御风险的能力。具体来看，股票主动策略全年约有 25%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 21.34%和-28.43%，板块极致分化和快速轮动的行情也导致基金经理的投资业绩分化明显。从风险方面来看，2023 年股票主动策略的平均最大回撤为 17.14%。从风险调整后的收益来看，2023 年平均夏普比率依然小于 0。

图表1：股票主动策略私募基金业绩表现

股票主动策略	2023 年	近两年	近三年	近五年
收益率均值	-6.49%	-20.35%	-13.02%	72.57%
正收益产品比例	24.57%	8.72%	20.88%	96.24%
收益率前 10%均值	21.34%	16.97%	49.72%	215.75%
收益率后 10%均值	-28.43%	-48.39%	-50.44%	-0.92%
收益率中位数	-7.52%	-21.08%	-15.53%	60.70%
夏普比率均值	-0.59	-0.66	-0.30	0.50
最大回撤均值	17.14%	28.10%	34.46%	34.42%

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 12 月底

按照股票主动策略私募管理人的规模分类，2023 年规模介于 20-50 亿的私募管理人表现相对较好，旗下产品平均收益率为-4.12%，而规模小于 10 亿的私募管理人表现相对逊色，旗下产品平均收益率为-8%，百亿私募旗下产品平均收益为-6.7%，居于市场平均水平。整体来看，2023 年中型私募的业绩表现要优于大型和小型私募。

图表2：2023 年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	1748	1092	1277	781	2203	7101
收益率平均值	-8.00%	-6.32%	-4.12%	-6.60%	-6.70%	-6.49%
收益率中位数	-8.43%	-6.85%	-4.22%	-6.06%	-7.90%	-7.52%
正收益产品比例	25.92%	27.29%	34.93%	20.61%	17.57%	24.57%

来源：国金证券研究所，朝阳永续，数据截至 2023 年 12 月底

从 2023 年单月平均收益来看，股票主动策略仅有 5 个月平均收益为正，其中 1 月份平均收益大于 5%，而 8 月份平均跌幅超过 5%，其余月份收益率介于[0%, 3%]之间，整体而言，全年业绩波动较为明显。与沪深 300 指数相比，全年股票主动策略有 8 个月跑赢沪深 300 指数，且大多在市场下行阶段，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。

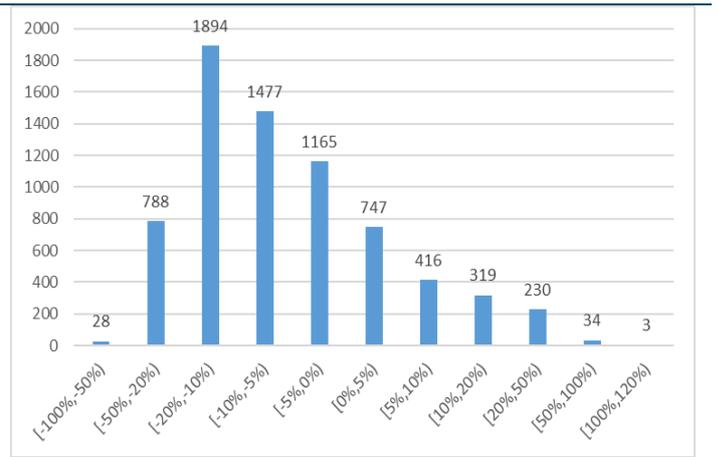
从产品收益分布区间来看，2023 年收益率分布在[-20%, -10%]区间的产品数量最多，有 1894 只；其次，收益率分布在[-10%, -5%]、[-5%, 0%]区间的产品数量较多，分别有 1477 和 1165 只。

图表3: 2023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2023年收益率区间分布



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: 2023 年成长风格、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-9.88%、-10.32%、-7.8%、-13.03%、-8.58%、-15.1%。延续 2022 年, 2023 年价值风格依然整体跌幅相对较小, 业绩相对占优, 但领先优势并未有 2022 年明显。

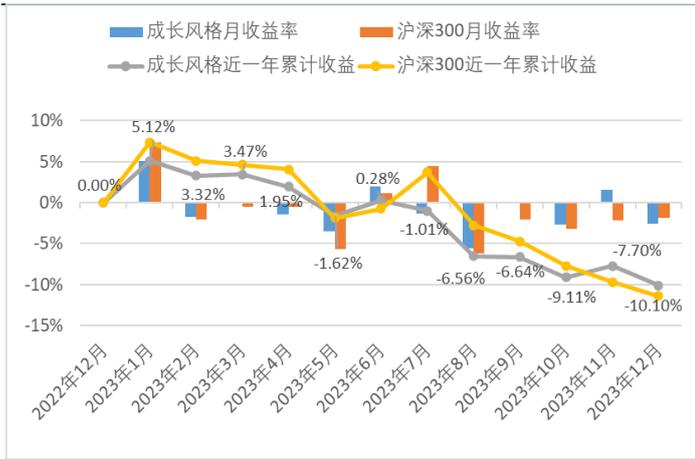
图表5: 股票主动策略私募各投资风格业绩表现

投资风格	2023 年			近两年		
	收益率	夏普比率	最大回撤	收益率	夏普比率	最大回撤
成长风格	-9.88%	-0.84	19.06%	-26.45%	-0.90	29.94%
成长价值风格	-10.32%	-1.21	15.28%	-20.85%	-0.95	23.98%
价值风格	-7.80%	-0.65	15.96%	-19.33%	-0.61	24.38%
逆向投资	-13.03%	-1.06	19.61%	-28.73%	-0.85	32.11%
均衡风格	-8.58%	-0.83	15.73%	-20.06%	-0.75	23.61%
趋势投资	-15.10%	-1.17	23.18%	-36.89%	-1.19	38.32%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, 数据截至 2023 年 12 月底

以下图表展示了各类投资风格 2023 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, 上半年成长与价值风格按照月度频率轮番表现, 6-10 月价值风格连续 5 个月持续跑赢成长风格, 11-12 月成长风格反超价值风格。

图表6: 成长风格 2023 年月度收益率和累计收益率



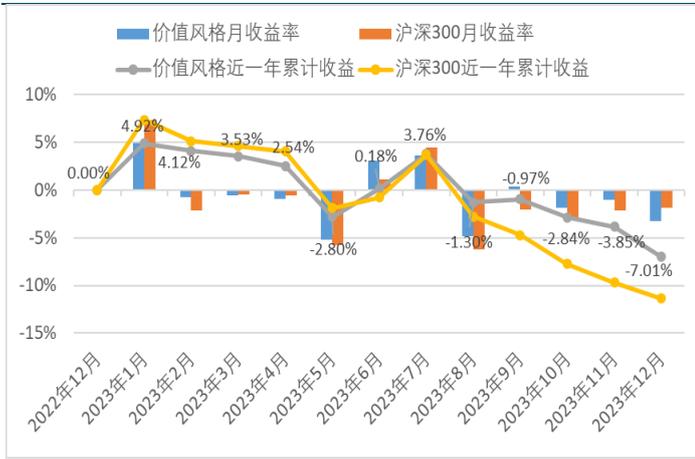
图表7: 成长价值 2023 年月度收益率和累计收益率



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

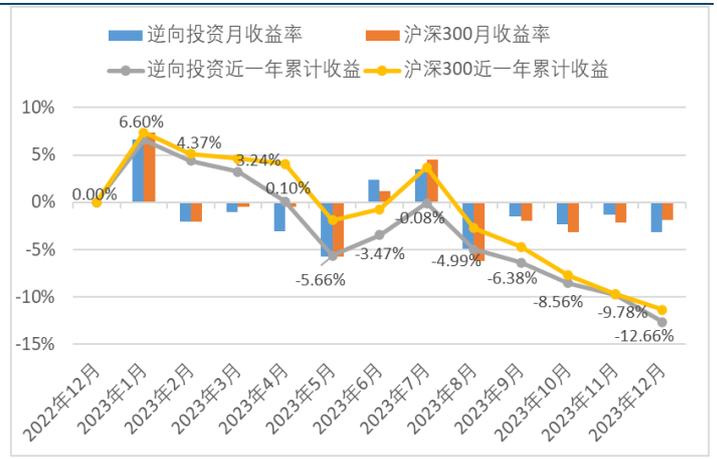
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表8: 价值风格 2023 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: 逆向投资 2023 年月度收益率和累计收益率



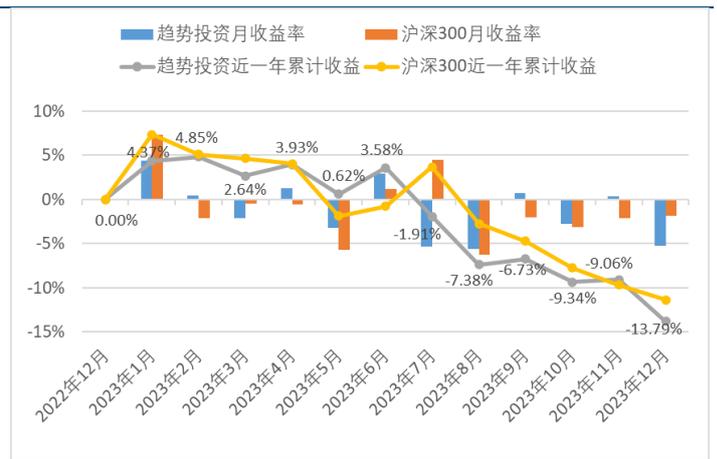
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表10: 均衡风格 2023 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: 趋势投资 2023 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年收益率排序,展示了排名前25的私募产品,其中新思哲、奇盛、博鸿、康曼德、静瑞、磐泽等私募管理人旗下代表产品在2023年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	2023年			近两年			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	收益率	夏普比率	最大回撤
陕国投-新思哲1期	深圳市新思哲投资管理有限公司	11.69%	0.56	11.23%	-5.88%	-0.00	34.00%	-12.93%	-0.11	44.63%
奇盛价值前瞻	深圳奇盛基金管理有限公司	11.33%	0.59	10.74%	23.41%	0.49	21.42%	67.10%	0.87	21.42%
博鸿聚义	上海博鸿资产管理合伙企业(有限合伙)	11.14%	0.58	10.71%	-12.98%	-0.27	25.75%	0.57%	0.05	33.13%
康曼德003A号	深圳市康曼德资本管理有限公司	8.18%	0.55	7.12%	-5.98%	-0.15	20.37%	11.03%	0.20	21.62%
静瑞远见长青三号	静瑞私募基金管理(上海)有限公司	7.84%	0.41	10.11%	13.06%	0.33	15.33%	--	--	--
磐泽扬帆稳健	北京磐泽资产管理有限公司	5.59%	0.29	14.63%	-20.36%	-0.51	24.70%	9.21%	0.18	29.79%
澄明平凡2号	北京澄明私募基金管理有限公司	5.51%	0.30	9.22%	16.77%	0.33	24.91%	84.47%	0.77	24.91%
复胜正能量一期	上海复胜资产管理合伙企业(有限合伙)	4.57%	0.25	12.30%	-17.46%	-0.47	21.34%	38.27%	0.50	21.34%
睿亿投资攀山二期	上海睿亿投资发展中心(有限合伙)	3.98%	0.24	12.17%	-13.21%	-0.45	19.71%	30.12%	0.53	19.71%
华安合鑫稳健一期	深圳市华安合鑫私募证券投资基金管理有限公司	3.73%	0.20	15.46%	-2.91%	-0.00	25.10%	126.29%	0.80	25.10%
易同精选三期	深圳市易同投资有限公司	3.30%	0.19	7.78%	-11.77%	-0.28	28.09%	-0.31%	0.00	28.09%
文多稳健一期	上海文多资产管理中心(有限合伙)	2.84%	0.16	9.90%	4.50%	0.12	13.90%	16.59%	0.29	13.90%
勤辰金选森裕1号	上海勤辰私募基金管理合伙企业(有限合伙)	2.40%	0.13	9.86%	--	--	--	--	--	--
望正精英-鹏辉1号	深圳望正资产管理有限公司	2.23%	0.12	14.66%	-12.89%	-0.34	16.75%	14.52%	0.24	21.88%
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	1.09%	0.02	8.06%	-7.80%	-0.21	20.39%	15.29%	0.28	20.39%
钦沐创新成长	上海钦沐资产管理合伙企业(有限合伙)	0.87%	0.08	21.40%	-33.97%	-0.72	38.28%	10.98%	0.21	42.71%
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)	0.76%	0.01	8.00%	19.27%	0.43	16.02%	27.99%	0.43	16.02%
中融-陆宝点金精选	上海陆宝投资管理有限公司	0.36%	-0.17	3.73%	-11.29%	-1.25	12.46%	-0.75%	-0.13	12.46%
睿璞投资-睿洪一号	广东睿璞投资管理有限公司	0.18%	-0.05	5.77%	-12.70%	-0.33	26.71%	-19.53%	-0.41	35.22%
佳岳-实投1号	海南佳岳私募证券投资基金管理有限公司	-0.32%	-0.05	14.35%	-0.41%	0.02	16.67%	34.24%	0.50	16.67%
名禹沐风1期	上海名禹资产管理有限公司	-0.42%	-0.07	14.46%	-7.76%	-0.30	14.46%	26.59%	0.50	14.46%
资瑞兴一号	深圳资瑞兴投资有限公司	-0.42%	-0.17	8.82%	1.12%	-0.01	10.66%	33.11%	0.57	10.67%
远望角投资1期	深圳市远望角投资管理企业(有限合伙)	-0.77%	-0.19	7.28%	-10.70%	-0.51	13.13%	16.22%	0.30	14.91%
高毅邻山1号远望	上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)	-1.31%	-0.13	13.39%	-16.25%	-0.39	28.57%	-15.53%	-0.27	33.96%
仁桥泽源1期	仁桥(北京)资产管理有限公司	-1.56%	-0.15	14.29%	-0.11%	-0.01	14.29%	38.27%	0.67	14.29%

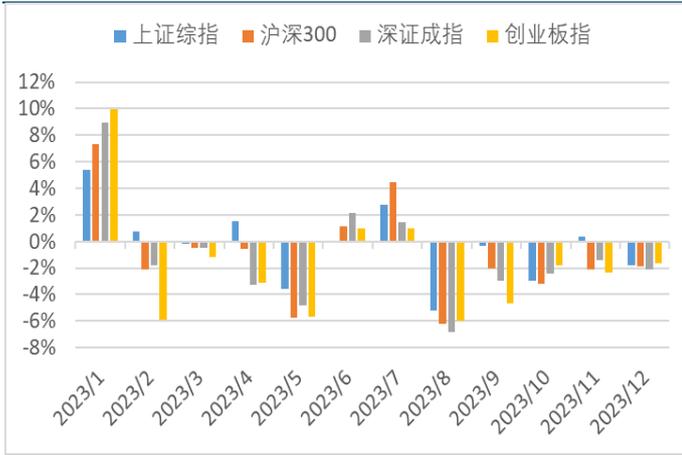
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续, 数据截至2023年12月底

第二部分：股票主动策略投资环境分析

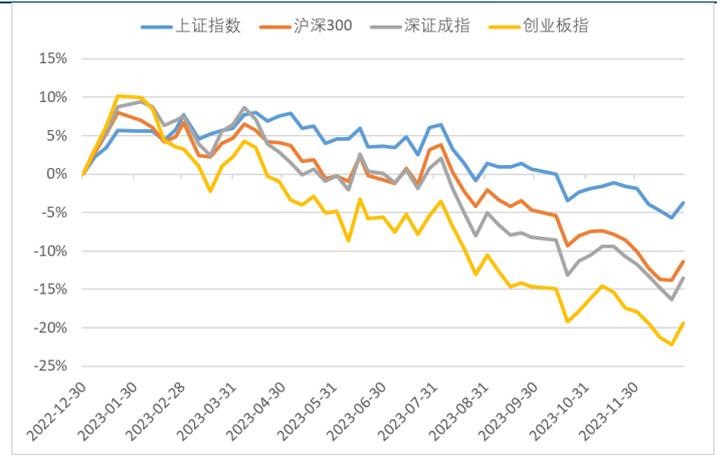
1. 2023 年市场回顾

2023 年市场震荡下跌，多次剧烈调整。年初市场延续了 2022 年对国内经济复苏和美联储暂停加息抱有较强预期，而年中却呈现弱现实，由于经济内生动能不足和美联储在年中暂停加息的期望落空，市场除 AI 带动 TMT 板块及中特估的阶段性行情外，整体震荡下跌明显。年末国内经济数据较弱、房地产行业持续低迷、对通缩的担忧、外资持续流出等多重因素使市场悲观情绪蔓延，市场进一步走弱。整体来看，指数全年下跌明显，其中上证指数下跌 3.7%，沪深 300 下跌 11.38%，深证成指下跌 13.54%，创业板指下跌 19.41%。

图表 13：2023 年股票市场主要指数月度涨跌对比



图表 14：2023 年股票市场主要指数走势对比

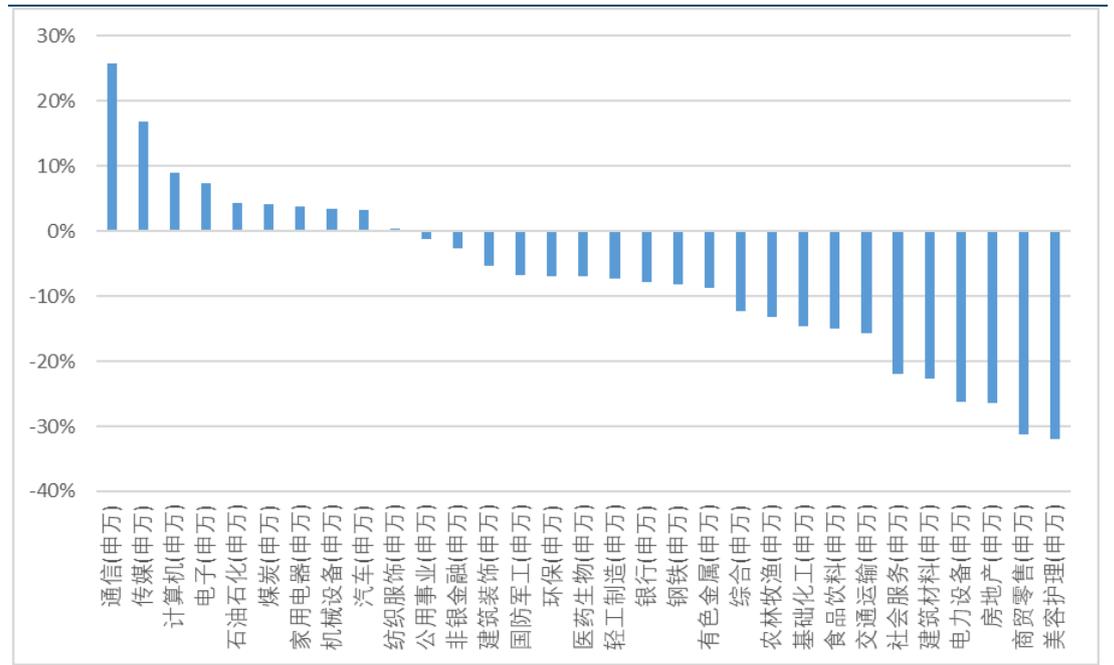


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

行业方面，2023 年大部分行业下跌，少数行业取得正收益，行业之间分化显著。其中通信、传媒、计算机、电子等科技板块表现靠前，石油石化、煤炭、家用电器、机械设备和汽车等行业也小幅上涨；而美容护理、商贸零售、房地产、电力设备、建筑建材、社会服务等行业跌幅明显。

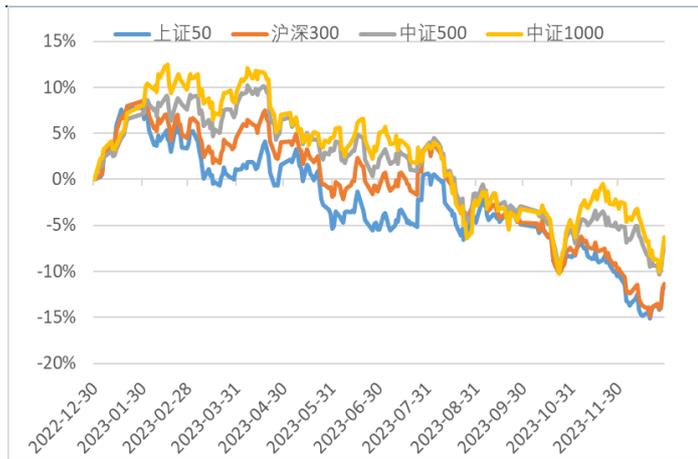
图表 15：2023 年申万一级行业涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

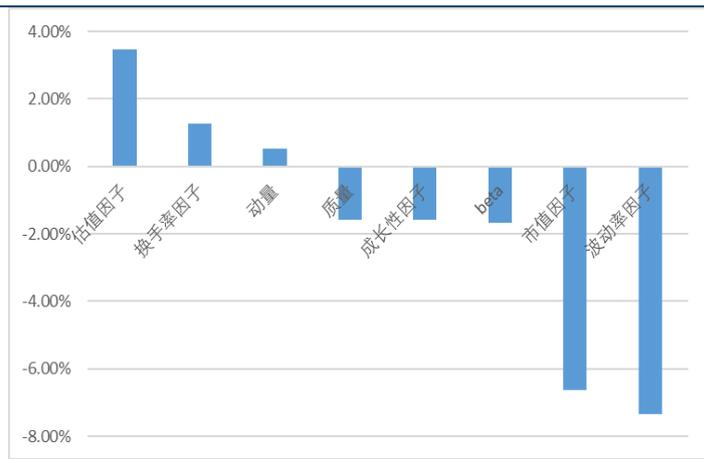
大小盘风格方面，全年小盘股跑赢大盘股。大类因子方面，2023 年估值、换手率、动量因子收益为正，其他因子收益为负，其中波动率和市值因子跌幅较大。

图表16: 2023年大小盘风格特征



来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 2023年大类因子表现



来源: Wind, 国金证券研究所

2. 投资前瞻

展望后市, 2024年市场行情或呈现震荡走势, 依然以结构性行情为主, 需要提高对个股阿尔法的挖掘能力。2024年国内经济有望温和修复, 需求适度回升, 企业盈利预期逐步改善, 由于地产链条对经济的牵引效应减弱, 新的增长驱动力尚未形成, 全球经济周期下行仍会对出口形成一定的拖累, 国内经济修复的斜率或较为平缓, 弹性较为有限。海外方面, 在美国经济基本面放缓及美联储加息周期结束的背景下, 美债利率2024年将大概率趋于下行, 一方面可能带动全球进入宽松周期, 刺激全球需求复苏, 利好国内出口, 另一方面将会对A股估值和流动性形成更好支撑。此外, 当前市场估值已处于低位, 权益资产的价格已充分反应了悲观预期, 长期来看具备比较高的风险补偿水平。年底中央经济工作会议传递出积极的政策信号, 信心的恢复还需要宽货币的同时配合以进一步积极的财政政策, 是否有超预期的财政扩张和刺激将成为2024年的市场关注点。当然也要重视一些潜在风险, 比如地产行业的超预期下滑。美国经济韧性依旧较强, “硬着陆”的概率偏低, 2024年美联储降息进展或将缓慢, 资产价格压力难以快速改善, 需关注美联储降息进展。总体而言, 无论对于经济还是股票市场都不宜悲观, 2024年股票市场机会与挑战并存。

在经济温和修复但弹性有限、财政加力提效、流动性回升的背景假设下, 预计市场风格可能在成长和价值、大盘和小盘间存在阶段性摇摆反复。在成长价值风格的维度, 市场信心恢复需要时间, 初期仍以主题轮动或结构行情为主; 随着经济结构转型、高质量发展的战略地位叠加科技创新、国产替代, 以及AI、智能驾驶等主题提振, 成长股或迎来产业周期及估值修复; 红利股基本面继续改善, 股息吸引力上升, 叠加趋势及适度拥挤度, 阶段性延续关注。在市值风格层面, 考虑到总需求层面缺乏引擎, 虽财政发力有可能通过基建带动大盘股, 但政策以稳为主, 可能“托而不拉”, 大盘股可能难有长期趋势性机会, 风格仍然将偏向中小市值, 或在大小盘之间转换。

立足当下, “十四五”规划已确立了科技创新的国内经济转向的战略方向, 2020年以来“科技制造业”利润份额占比已呈现趋势性抬升, 预计2024年之后国内经济转型节奏有望加速。因此, 新科技(AI+消费电子、机器人)、智能汽车、医药(创新药、CXO)等这些代表产业转型升级的方向正在孕育着下一个“黄金十年”级别的投资机遇。同时, 高股息资产仍然具备机会, 在震荡市中高股息策略有望凭借较强的“防御”属性而带来确定性更强的收益。

1、科技成长: 2024年AI+渗透率或加速上行, 带动行业迎来从主题投资走向景气投资。具体来看: 1) 2024年消费电子产品多点开花, 消费电子困境反转概率逐渐增大, 同时AI+消费电子产品可能迎来渗透率快速提升期, 在基本面明显复苏的背景下, 叠加机构资金参与度的明显上升, 消费电子有望从主题投资转向景气投资。2) 2024年AI+或推动人形机器人商业化进程加快。国内政策提出2025年“人形机器人”实现批量化生产, 意味着2024年AI+赋能下, 人形机器人商业化进程有望提速。2023年11月工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》, 国内人形机器人明确2025年实现批量生产、2027年综合实力达到世界先进水平的目标。同时, 2024年将是人形机器人“0-1”的关键阶段。

2、智能汽车: 2024年智能汽车或将进入渗透率的加速上行周期。2023年新能源汽车渗透率虽然进入“平台期”, 但技术的更迭也带来了“智能汽车”渗透率的快速攀升期。2023

年来智能汽车的渗透率正处在从“1-10”的阶段，即处于渗透率快速提升期；2024 年智能汽车渗透率有望突破 10%，进而智能汽车在 2024 年有望迎来主题投资到景气投资的机会。

3、医药：随着集采规则不断成熟完善，行业格局和预期管理逐渐稳定，且常态化集采一方面使得药品器械价格预期趋于稳定和温和，另一方面将催化国产品牌提升医院报量和市场份额，加速对进口替代。医疗反腐长效积极影响将逐步显现，医院医生诊疗行为和医药领域经营采购秩序进一步得到规范，利于行业长期发展。2024 年医药在“创新”领域的基本面反转逻辑有望演绎。一方面，2024 年美债利率下行空间有望进一步打开，将推动创新药、CXO 等医药估值提升；另一方面，医药板块与经济关联性弱，亦具备防御属性。

4、高股息资产：高股息资产在市场走弱期间具备较高的相对收益及低波动率等特征，成为权益资产投资的重要“避风港”，避险属性凸显。展望 2024 年，我国经济复苏还将受到房地产、居民和私营企业部门信心问题、土地财政、城投融资等方面的问题挑战，若后续政策激励强度不及预期、或政策效果不及预期，则经济仍将保持弱复苏态势，市场也将继续呈现弱势震荡格局，这时高股息策略有望凭借较强的“防御”属性而带来确定性更强的收益。当前高股息资产依然有配置价值，但需要提高甄别能力，资产本身的质地仍然是第一位。

2024 年主动策略被量化策略“碾压”的格局将逐步松动，且其在深度挖掘方面具有竞争力。着眼全年，建议投资者在股票主动策略范畴内，发挥私募在成长股挖掘和追求绝对收益方面的优势，以成长风格和均衡风格为主，同时精选逆向投资的优质私募。在投资中需同时注意：1) 从景气驱动的行业贝塔到微盘股贝塔，2023 年市场持续演绎极致分化的贝塔行情，2024 年大概率以结构性机会为主，在经济不断修正的过程中，很难赚趋势的钱，更多赚研究的钱，因此基金经理的研究投入及投研能力至关重要。2) 个股阿尔法机会有望逐步回归，基金经理选股能力又重新有了发挥余地，挖掘擅长精选个股、风格稳定又适当灵活的优质私募。3) 在投资组合中，通过行业均衡可提高胜率，通过布局成长提高赔率。4) 坚守绝对收益理念、低波动且擅长回撤控制的私募产品可作为震荡市中的组合打底。落实到管理人的选择上：1) 关注以高质量成长股投资为主、擅长捕捉科技成长和高端制造行情、业绩持续性较好且注重回撤管理的私募管理人。2) 关注具备前瞻性视野、擅长逆势布局、注重安全边际、并且擅长抓住公司业务拐点投资机遇的优质私募。3) 一些私募更多是从自下而上视角寻找内在价值与风险不对称的资产，选择风险补偿足够高的股票加入组合，不将价值股与成长股相对立，而是从产业资本角度出发寻找好公司，这类私募也可予以关注。

图表18：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
<p>天津资本管理（北京）有限公司</p>	<p>科技板块、高股息资产、传统优质资产</p>	<p>尽管市场整体估值和位置并没到绝对底部位置，但 2023 年的结构分化也为 2024 年埋下机会的伏笔，并对尾部风险保持关注，目前主要偏好 3 类投资机会：1) 产业政策和技术突破依然会偏向人工智能、高端制造、创新研发、数字经济等方面，逐步由主题投资转向景气投资，更注重能够产业落地并带来业绩增量的领域；2) 中国经济长期结构调整和悲观预期下，高股息资产依然备受关注，除了股价在高位的保护性红利外，也可关注股价在低位的期权性红利；3) 经济贝塔较强的核心资产股票持续下跌主要来自于盈利预测下修和机构资金流出的负反馈，如果 2024 年经济环境能够趋稳，盈利增长的清晰度提高，则传统优质资产可能迎来修复机会，并且初期这种底部投资思路往往不是来自于业绩而是来自于主题。</p>
<p>北京磐泽资产管理有限公司</p>	<p>科技、优质红利资产、重资产垄断性行业、出海企业</p>	<p>沪深 300 指数已经连跌 3 年并在开年后继续下跌，宏观经济目前仍然存在一定尾部风险，政策刺激效果尚不明显。公募基金净赎回，外资净流出还在持续，A/H 股已经失去自救能力，漫长的出清过程还在进行。目前指数受到政策扰动的风险较大，向上向下都难以预判。我们继续保持高度关注和灵活仓位，在外部重大政策环境出现积极变化后进一步加大仓位。对于海外市场，经过 2023 年美股市场的结构性涨幅，市场普遍认为美国经济将呈现“软着陆”，而这种偏乐观的判断会面临诸多不确定性，如通胀、就业、流动性、总统选举、地缘政治等。我们将持有全球最创新前沿的硬科技，及全球最稀缺的、丰厚现金流回报、确定性高的优质红利资产。</p>
<p>上海名禹资产管理有限公司</p>	<p>TMT、大消费</p>	<p>年初以来，市场更多地体现出防御特征，后续市场更取决于资金面变化，若流动性风险能释放完毕，市场就处于一个相对可为的状态。目前更多配置低估值高股息资产，且待业绩快报预告高峰期过后，在看好的人工智能成长股方向中，选择拐点更确定且估值相对更便宜的标的。具体到细分板块方面，主要偏向于深层次人工智能、人形机器人、高级辅助驾驶、数据要素、医药等。</p>

私募公司	关注方向	市场观点
海南丰岭私募基金管理有限公司	低估值红利资产、GARP 类资产	在目前环境下，虽然我们对经济前景也有点谨慎，但对市场机会的判断，却是相对积极的。我们相信，即使目前的国际国内环境保持不变，当前的市场上，也已经显现出来较多的投资机会。在悲观情绪蔓延时，往往是价值投资者发掘投资机会的良好时机。展望 2024 年，我们重点关注两类资产：商业模式更加稳健和可持续的低估值红利资产以及增长逻辑仍在或者得到重建的 GARP 类资产。
上海聚鸣投资管理有限公司	通信、医药、交运、石油石化、有色	虽然开年以来市场短期经历了大幅杀跌，当前资产价格已计入过多悲观预期，随着政策的加码发力和信心的逐渐回升，市场有望迎来修复行情，无需过分悲观。在组合方面，相对均衡分散，未在单一行业暴露过多头寸。并且随着年报进入密集披露期，将自下而上持续寻找业绩改善的个股机会。
相聚资本管理有限公司	半导体、出口企业、红利资产	在当前阶段，2024 年的年初时点展望全年，我们的看法是：短期比一般观点谨慎，但中长期要更加乐观。首先，我们重点还是在成长风格方面，成长股中，相对比较好的是半导体。经历了一年多的调整，全球半导体都在复苏，半导体行业中，中国的市占率依旧非常低，有很大的国产化率提升空间，同时半导体行业的壁垒较高，也受到了政策非常大的呵护。第二，是出口，美国总体需求旺盛，中国制造业优势突出，美国库存经历了一个一年左右的去库存，现在是在一个较低水平补库存。从微观角度观察到，出口相关的某些细分赛道处在一个快速增长的阶段。第三，是红利资产，经济筑底阶段，买高分红资产是一种保守行为，基本面比较稳定，分红收益率比如说在 5% 以上甚至更高，具有较好的配置价值。
静瑞私募基金管理（上海）有限公司	能源、医药、制造、高性价比消费	我们认为市场目前处于类通缩状态，但目前资产内在回报率处于高位，对于未来市场行情并不悲观。未来主要的投资方向将从供给端和需求端寻找能够优胜的企业，主要包括稀缺金属能源资源型、有较强技术专利壁垒的制造、医疗医药、高性价比消费、大型国有企业、出海、国产替代及供给端需求端错配等企业。
海南果实私募基金管理有限公司	出海方向、LCD 面板、航空运输、降本增效方面	宏观政策方面，判断短期不会有特别大的动作，目前国内政策定力很高，强调高质量发展道路，政策支持力度大概率比较温和。主要宏观数据如 PPI、CPI 等会有所回暖，GDP 可能会有一些量上的增长。对于房地产市场，我们认为可能还有一定的下行空间，但参照日本的经验，并不会像现在大家认为的那么悲观。海外市场目前变数还是比较多的，美国进入降息通道的时间和幅度还需要实时跟踪。
上海慎知资产管理合伙企业（有限合伙）	食品饮料、电力设备、医药	虽然我们看好后市，但坦言之，国内经济高增长的时代已成为过去时，后续经济复苏的斜率可能较为平坦，高质量发展将是主旋律，未来投资将更考验管理人自下而上的精细化选股能力。在缺乏信心的当下，企业盈利的兑现程度是我们选股的重要考量，所以我们依旧坚定持有真正优质的资产，力求抓住未来预期差反转带来的投资机会。

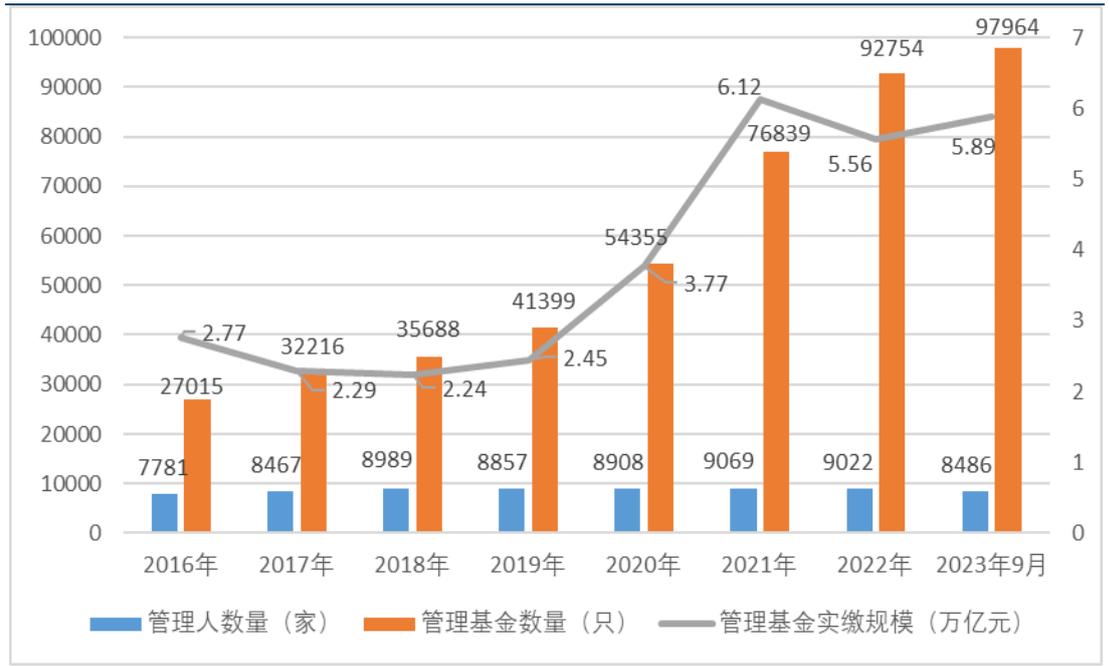
来源：国金证券研究所

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，2016-2023 年私募证券投资基金呈现稳健发展的态势，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。根据基金业协会截至 2023 年三季度末统计，私募证券投资基金的管理人 8486 家，管理基金数量 97964 只，管理基金规模 5.89 万亿元。

图表19：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

根据备案数据汇总统计，2023年全年可统计新增证券类私募备案产品16536只。其中银行托管新增证券类私募备案产品687只，数量最多的是招商银行，新增270只。私募机构中，衍复、稳博、宽德、世纪前沿、卓识等私募管理人新增证券类私募备案产品数量靠前。

图表20：2023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)
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	826	223.53
2023年6月	942	245.18
2023年7月	837	212.24
2023年8月	1121	260.14
2023年9月	985	236.89
2023年10月	390	—
2023年11月	1017	—
2023年12月	765	—

来源：国金证券研究所，中国基金业协会

图表21：2023年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	270	上海衍复投资管理有限公司	150
中国银行股份有限公司	80	上海稳博投资管理有限公司	149
中信银行股份有限公司	56	上海宽德私募基金管理中心（有限合伙）	138

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
平安银行股份有限公司	40	海南世纪前沿私募基金管理有限公司	114
兴业银行股份有限公司	36	北京卓识私募基金管理有限公司	94
中国光大银行股份有限公司	35	上海锐天投资管理有限公司	75
中国建设银行股份有限公司	33	致诚卓远(珠海)投资管理合伙企业(有限合伙)	73
宁波银行股份有限公司	20	北京乾象私募基金管理有限公司	71
交通银行股份有限公司	19	北京信弘天禾资产管理中心(有限合伙)	71
中国工商银行股份有限公司	18	上海明泫投资管理有限公司	61
中国农业银行股份有限公司	18	上海一村投资管理有限公司	57
南京银行股份有限公司	16	上海鸣石私募基金管理有限公司	54
上海浦东发展银行股份有限公司	13	上海思懿投资管理有限公司	54
中国民生银行股份有限公司	13	上海黑翼资产管理有限公司	51
浙商银行股份有限公司	6	上海重阳投资管理股份有限公司	51
苏州银行股份有限公司	4	杭州龙旗科技有限公司	50
广发银行股份有限公司	3	上海蒙玺投资管理有限公司	49
江苏银行股份有限公司	3	茂源量化(海南)私募基金管理合伙企业(有限合伙)	48
上海银行股份有限公司	2	宁波金戈量锐资产管理有限公司	48
北京银行股份有限公司	1	上海久期投资有限公司	46
华夏银行股份有限公司	1	上海勤辰私募基金管理合伙企业(有限合伙)	46
——	——	上海概率投资管理有限公司	43
——	——	上海千象资产管理有限公司	42
——	——	上海艾方资产管理有限公司	41
——	——	上海启林投资管理有限公司	41

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。
- 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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806