

量化业绩持续回落，股票主观略胜一筹

私募基金业绩回顾：

- 10月份，股票主动策略、量化多头策略、量化对冲策略、期货宏观策略、固定收益策略的平均收益率分别为0.55%、-0.99%、-0.48%、0.24%、0.23%。其中，股票主动策略排名前10%和后10%的私募产品平均收益率分别为11.81%和-9.82%。总体而言，10月份股票量化策略表现不佳。风险方面，近一年股票主动策略平均最大回撤在15%左右，期货宏观策略平均最大回撤在11%左右，量化多头策略和量化对冲策略平均最大回撤在8%左右，固定收益策略平均最大回撤相对偏小，在5%左右。
- 10月份股票主动策略规模介于20-50亿的公司旗下产品平均收益率相对较高，为1.75%，规模小于10亿的公司旗下产品平均收益率相对较低，为0.10%；量化多头策略规模小于10亿的公司旗下产品平均收益率相对较高，为-0.18%，规模大于100亿的公司旗下产品平均收益率相对较低，为-2.12%。整体来看，量化多头策略各规模类型均表现不佳，百亿以上大型规模表现最差，小型规模相对占优；股票主动策略中型规模相对占优。

股票主动策略业绩表现：

- 10月份共有18752只股票主动策略私募产品纳入统计，其中有10124只产品收益为正，占比54%。按照不同收益率区间统计产品数量，10月份产品收益率分布在[0%,5%]和[-5%,0%]区间的产品数量最多，分别为7688只和6511只。有161只产品收益率超过20%，有15只产品收益率超过50%。
- 按照投资风格分析业绩，10月份仅成长投资和价值投资取得正收益，并且成长投资的表现相对较好；今年以来，依然是成长投资表现最好，且业绩远远领先于其他投资风格，而今年以来逆向投资表现相对较差。从对重点关注私募公司的调研结果来看：10月底参与调研的私募机构整体仓位依然维持在较高水平。行业方面，大部分私募认为新能源、军工和半导体部分领域的景气度比较确定；部分私募认为资金的新共识可能正在消费板块凝聚；部分私募配置较为均衡，科技、消费、周期均占有一定比例。

私募基金投资环境分析：

- 股票主动策略：预判后市系统性机会和风险均不大，经济偏弱叠加政策对冲的宏观格局使得股票市场维持结构分化的局面。股票量化策略：近期股票量化策略运行环境难言乐观，两市成交高位回落，大盘股已连续2月强于中小盘股，个股收益分歧度持续下行，市场整体波动水平回落迹象不改。期货宏观策略：商品市场整体震荡下行的可能性较大，具体配置方面，短期市场风险有待进一步释放，之后可考虑超配CTA。固定收益策略：基本面大概率继续承压下行，这是当前债市的核心支撑点，短期市场博弈的重心主要在于货币政策的边际操作方向。

私募行业动态：

- 根据基金业协会备案统计，截至2021年10月底，已登记的机构类型为私募证券投资基金的私募基金管理人9007家，管理正在运作的基金73261只，管理基金规模6.08万亿元。10月份银行托管新增私募备案产品29只，其中数量最多的是招商银行，新增13只。证券类私募机构10月份新增证券类私募备案产品1631只，其中宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）新增产品最多，有34只。
- 风险提示：疫情反复拖累经济；经济基本面变化；中美摩擦升温。

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

第一部分：私募基金业绩回顾

- 按照股票主动策略和量化多头策略私募公司规模分类，10月份股票主动策略规模介于20-50亿的公司旗下产品平均收益率相对较高，为1.75%，规模小于10亿的公司旗下产品平均收益率相对较低，为0.10%；量化多头策略规模小于10亿的公司旗下产品平均收益率相对较高，为-0.18%，规模大于100亿的公司旗下产品平均收益率相对较低，为-2.12%。整体来看，量化多头策略各规模类型均表现不佳，百亿以上大型规模表现最差，小型规模相对占优；股票主动策略中型规模相对占优。

图表 1：10 月份股票投资策略私募公司规模分类

股票主动策略私募公司规模分类						
	<10 亿	10 亿-20 亿	20 亿-50 亿	50 亿-100 亿	>100 亿	总和
产品个数	11593	2008	1830	674	2647	18752
收益率平均值	0.10%	0.59%	1.75%	1.67%	1.36%	0.55%
收益率中位数	0.00%	0.32%	0.55%	0.39%	1.44%	0.22%
正收益比例（占公布净值）	49.80%	56.47%	57.43%	60.24%	66.49%	53.99%
量化多头策略私募公司规模分类						
	909	154	206	163	583	2015
产品个数	909	154	206	163	583	2015
收益率平均值	-0.18%	-1.12%	-1.22%	-1.04%	-2.12%	-0.99%
收益率中位数	-0.16%	-0.82%	-1.63%	-0.47%	-1.98%	-0.70%
正收益比例（占公布净值）	42.90%	34.42%	25.24%	29.45%	23.67%	33.80%

来源：国金证券研究所，通联数据库

- 10月份，股票主动策略私募产品平均收益率为0.55%，排名前10%的私募产品平均收益率为11.81%，排名后10%的私募产品平均收益率为-9.82%，两极分化相对上月有所收敛。此外，量化多头策略、量化对冲策略、期货宏观策略、固定收益策略的平均收益率分别为-0.99%、-0.48%、0.24%、0.23%。总体而言，10月份股票量化策略表现不佳。风险方面，近一年股票主动策略平均最大回撤在15%左右，期货宏观策略平均最大回撤在11%左右，量化多头策略和量化对冲策略平均最大回撤在8%左右，固定收益策略平均最大回撤相对偏小，在5%左右。

图表 2：各策略私募 10 月份收益率分布特征

	前 10%平均值	后 10%平均值	平均值	中位数	产品个数
股票主动策略	11.81%	-9.82%	0.55%	0.22%	18752
量化多头策略	6.17%	-7.14%	-0.99%	-0.70%	2015
量化对冲策略	6.58%	-7.39%	-0.48%	-0.36%	1828
期货宏观策略	11.85%	-10.83%	0.24%	0.06%	1804
固定收益策略	4.96%	-4.51%	0.23%	0.22%	691

来源：国金证券研究所，通联数据库

- 10月份各类策略的表现不同，在国金证券重点关注基金池中，一些私募旗下产品均取得可观的业绩，以下分策略展示了部分重点私募代表性产品10月份收益率。

图表 3：重点私募代表性产品 10 月份收益率

私募公司	产品名称	10 月份收益率
------	------	----------

股票主动策略

上海睿扬投资管理有限公司	睿扬新兴成长 2 号	34.52%
西藏源乐晟资产管理有限公司	源乐晟-嘉享晟世 6 号	12.17%
富恩德(北京)资产管理有限公司	富恩德辰阳成长系列	11.77%
深圳东方港湾投资管理股份有限公司	东方港湾价值投资 18 号	11.48%
上海汐泰投资管理有限公司	小棉袄	11.36%
上海理成资产管理有限公司	理成圣远 10 号	10.95%
上海洋杨资产管理有限公司	洋杨锦绣 2 号	10.46%
北京源乐晟资产管理有限公司	平安阖鼎-源乐晟双诚二号 C	10.36%
上海易同投资咨询合伙企业(有限合伙)	易同领先五期	8.41%
深圳望正资产管理有限公司	望正共赢 6 号	8.34%
观富(北京)资产管理有限公司	观富源九期	8.08%
上海聚鸣投资管理有限公司	中融-高山 17 号	7.25%
上海景林资产管理有限公司	景林优选基金专享子基金 PPW2 期	6.60%
上海弘尚资产管理中心(有限合伙)	国联安-弘尚资产成长精选 1 号	6.53%
深圳市翼虎投资管理有限公司	翼虎成长 10 期	6.50%
上海睿郡资产管理有限公司	睿郡 8 号	6.35%
上海兆天投资管理有限公司	兆天金牛精选 11 号	6.08%
华夏未来资本管理有限公司	华夏未来泽时进取 12 号	6.05%
上海盘京投资管理中心(有限合伙)	盛信 2 期	6.00%
北京清和泉资本管理有限公司	华润信托-清和泉尊享系列 2 期	5.74%

股票量化策略

北京聚宽投资管理有限公司	聚宽中证 500 指数增强七号	4.58%
星阔(青岛)投资管理有限公司	星阔华枝 1 号创业板指数增强	4.18%
杭州龙旗科技有限公司	龙旗新领航	3.42%
宁波幻方量化投资管理合伙企业(有限合伙)	幻方 500 指数增强欣享 21 号	3.16%
上海稳博投资管理有限公司	稳博双创 50 指数增强系列尊享 11 号	2.27%
深圳市衍盛资产管理有限公司	衍盛价值成长一期	2.21%
上海牧鑫资产管理有限公司	牧鑫敦儒 23 号 B 期	2.07%
浙江白鹭资产管理股份有限公司	白鹭鼓浪屿量化多策略十二号	2.04%
上海申毅投资股份有限公司	申毅瑞禾量化 1 号 A 类	2.00%
上海蒙玺投资管理有限公司	蒙玺祖冲之一号量化	1.89%

期货宏观策略

天算量化(北京)资本管理有限公司	天算 CTA1 号	9.84%
上海鑫岚投资管理有限公司	鑫岚龙腾 2 号	7.15%
上海明沅投资管理有限公司	明沅精选 CTA	6.51%
上海旭诺资产管理有限公司	旭诺 CTA 三号	6.28%
上海量游资产管理有限公司	天马一号	6.13%
芷瀚资产管理(上海)有限责任公司	芷瀚量化 CTA 十二号	4.40%
深圳前海国恩资本管理有限公司	国恩 CTA 量化多策略 3 号	3.43%
上海淘利资产管理有限公司	淘利 CTA2 号	3.08%
上海蒙玺投资管理有限公司	蒙玺纯达二期	2.86%
上海洛书投资管理有限公司	洛书瑞盈建兴	2.74%

固定收益策略

上海睿郡资产管理有限公司	睿郡节节高 5 号	3.89%
上海久期投资有限公司	久期求是 1 号	3.86%
因诺(上海)资产管理有限公司	因诺债券 1 号	2.06%
上海牧鑫资产管理有限公司	牧鑫强债 1 号	1.90%
北京乐瑞资产管理有限公司	乐瑞匠客债券 2 号	1.23%
上海映雪投资管理中心(有限合伙)	长江期货-睿盈稳健 1 号债券	0.61%
北京千为投资管理有限公司	千为强债贰号	0.58%
上海茂典资产管理有限公司	茂典强债 1 号	0.56%

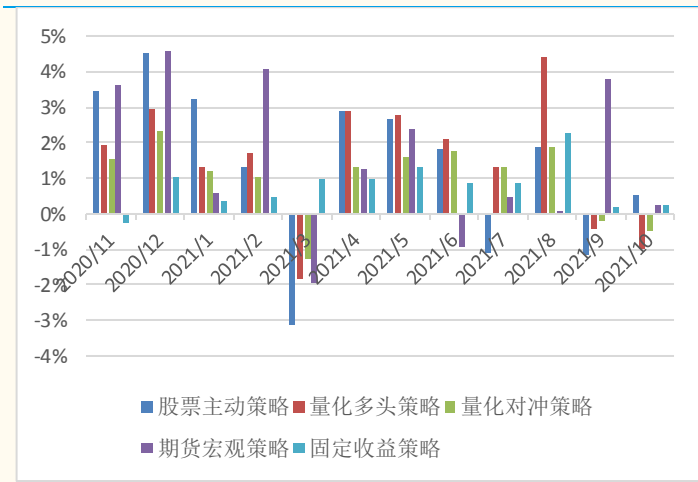
上海达仁资产管理有限公司	达仁可转债量化1号	0.50%
明毅博厚投资有限公司	明毅月月永鑫	0.36%

来源: 国金证券研究所, 通联数据库

股票主动策略业绩表现

- 近一年来看, 股票主动策略有 9 个月平均收益为正, 其中有 1 个月平均收益率介于 4%-5%之间; 有 4 个月平均收益率介于 2%-4%之间; 有 4 个月平均收益率介于 0%-2%之间。与其他策略相比, 股票主动策略在今年 3 月、7 月和 9 月均跑输其他各类策略; 在今年 1 月明显跑赢其他各类策略, 在其他月份并不具有明显优势。与市场指数相比, 10 月份股票主动策略跑输沪深 300 指数。

图表 4: 近一年股票主动策略与其他策略月度收益对比



来源: 国金证券研究所, 通联数据库

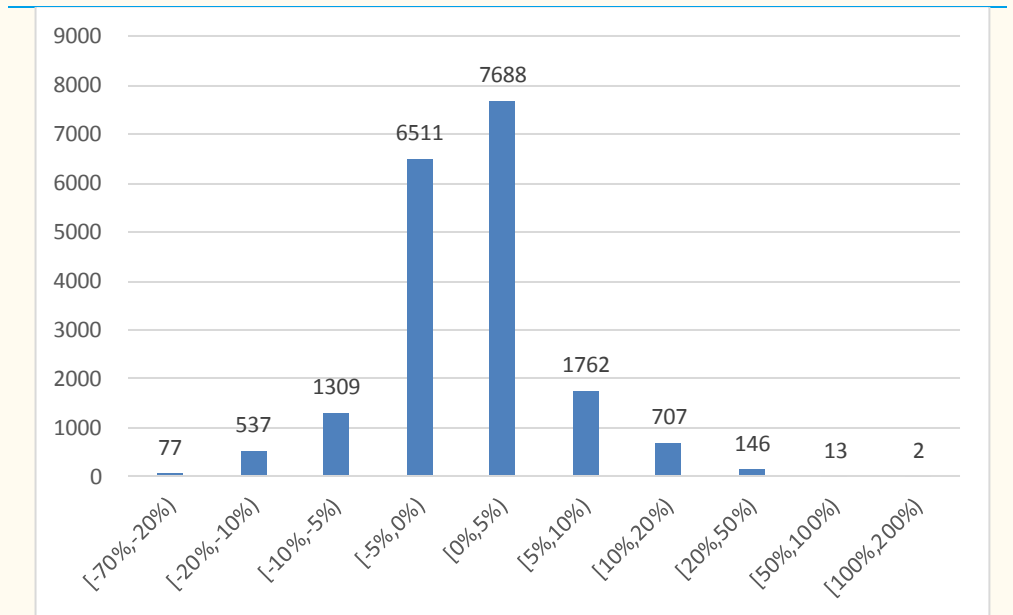
图表 5: 近一年股票主动策略与市场指数月度收益对比



来源: 国金证券研究所, 通联数据库

- 10 月份共有 18752 只股票主动策略私募产品纳入统计, 其中有 10124 只产品收益为正, 正收益产品占比 54%。按照不同收益率区间统计产品数量, 10 月份产品收益率分布在 [0%, 5%] 和 [-5%, 0%] 区间的产品数量最多, 分别为 7688 只和 6511 只。有 161 只产品收益率超过 20%, 有 15 只产品收益率超过 50%。

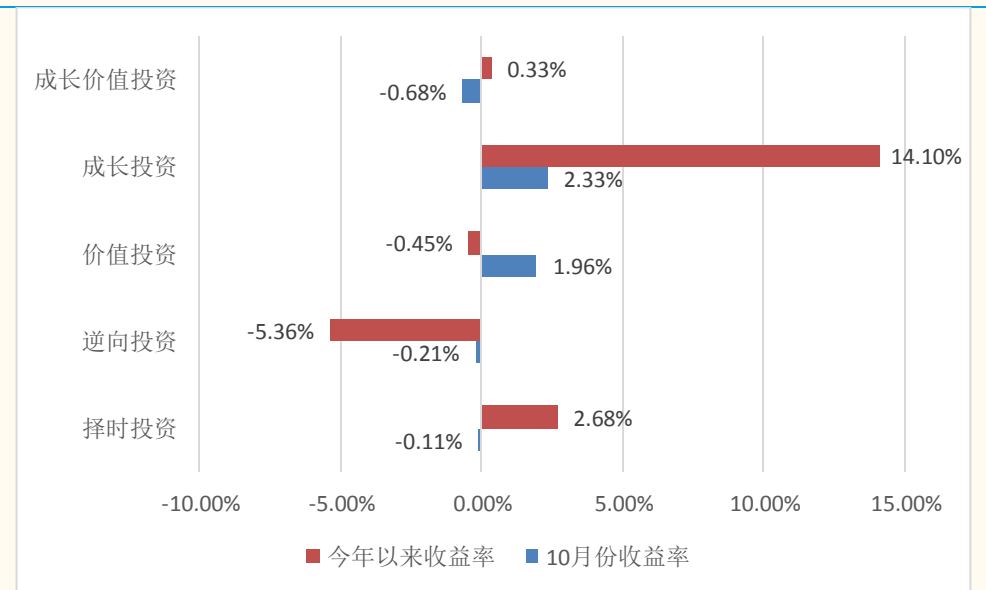
图表 6: 股票主动策略私募产品 10 月份收益率区间分布



来源: 国金证券研究所, 通联数据库

- 我们将国金证券核心池的股票主动策略私募公司根据投资风格划分为价值投资、成长投资、成长价值投资、择时投资以及逆向投资，通过对这些私募公司旗下产品 10 月份和今年以来收益率进行加权平均得出各类投资风格的业绩评价。可以看出：10 月份仅成长投资和价值投资取得正收益，并且成长投资的表现相对较好；今年以来，依然是成长投资表现最好，且业绩远远领先于其他投资风格，而今年以来逆向投资表现相对较差。
- 10 月股票市场呈现出明显的结构性特征，市场再度分化，三季报窗口期内，周期继续回调，科技、消费均有所表现。由于周期品的涨价空间受到保供稳价的政策限制，出现较大幅度调整，10 月份周期股热度回落，大宗商品尤其是煤炭跌幅较大，周期板块持续下跌。消费行业在疫情扰动下仍有波动，但部分预期低、估值低的行业经过反复磨底后出现企稳迹象，在 PPI 向 CPI 传导的预期下，必选消费品反弹较为明显。10 月份高景气的科技股回归，新能源尤其是光伏领涨，而电动车、军工、半导体等行业内部涨跌互现。从基本面景气度来看，新能源行业确实景气度明显领先于其他领域，表现为收入利润持续高增长、资本开支显著扩大、现金流情况向好；从投资者行为看，三季度公募基金持仓表现为全市场向新能源集中，新能源向中上游集中。总而言之，国庆长假后迎来了三季报披露高峰期，市场逐渐聚焦于业绩，成长板块高景气延续，经过一定调整后再度上涨，因此 10 月份成长投资的表现相对较好。
- 今年以来，仍然是以新能源相关的板块和热点持续表现较好，因此一些偏好高景气度的科技成长行业的成长股投资风格取得了不错的业绩表现，而深度价值投资风格普遍表现不佳。今年以来市场热点比较集中，一些择时投资风格的私募公司擅长行业轮动和市场主要风口的把握，倾向于在分化明显的行情中抓住热点，因此今年以来择时投资也取得了正收益。

图表 7：股票主动策略不同风格产品 10 月份和今年以来收益率比较



来源：国金证券研究所，通联数据库

- 仓位方面，国金证券私募研究团队对重点关注的股票主动策略私募公司进行调研，结果显示：10 月底参与调研的私募机构整体仓位依然维持在较高水平。行业方面，大部分私募认为新能源、军工和半导体部分领域的景气度比较确定；部分私募认为经历了科技和周期的轮番上涨后，资金的新共识可能正在消费板块凝聚；部分私募配置较为均衡，科技、消费、周期均占有一定比例。市场观点方面，私募机构认为后市既没有系统性风险，也没有系统性机会，以结构性行情为主，整体上仍然保持对 4 季度及明年谨慎乐观的看法。

图表 8：代表性私募市场观点一览表

私募公司	10月底仓位	重点配置方向	市场观点
上海汐泰投资管理有限公司	较高	高端制造、大消费、科技	房地产全面放松的概率趋近于零，但是适度纠偏的可能性很大，所以指望股票出现长期反转不现实，但是相关产业链的股票超跌反弹的概率较大，因此会考察一下其中有没有长期逻辑的股票。其他行业如新能源、军工、芯片、CXO等行业景气度依然不错，精选个股明年仍会有可观收益。
华夏未来资本管理有限公司	较高	消费、医药、科技、化工	展望年底，预期经济偏弱叠加政策对冲的宏观格局使得股票市场维持结构分化的局面。华夏未来将在继续保持“新经济”关注力度的基础上，重点研究上游价格将来回落过程中所带来的中下游企业“困境反转”投资机会。
津京资本管理（北京）有限公司	中高	科技、高端制造、消费、周期	展望四季度，“强者恒强”与“困境反转”都是可以考虑的配置方向，但强与弱的空间已经被较大程度定价，这个阶段两者的贝塔可能都有限，两者中具有增长动能和估值性价比的公司都将会更具阿尔法。
仁桥（北京）资产管理有限公司	较高	建筑、非银、化工、计算机等	无论“胀”存在与否，现阶段“滞”的特征是更明显更突出的，仅从GDP的数据看，前三季度分别实现了18.3%、7.9%和4.9%的增长，这里有基数的效应，但经济下行的压力显然是越来越明显，全年要实现8%的预期的话，那四季度增速应不低于3.7%，考虑到基数这也是不容易的，即使今年可以达成，但明年上半年的增长压力无疑将是巨大的。
上海聚鸣投资管理有限公司	较高	新能源、汽车、军工、电气设备、化工、消费	展望后市，在经济持续下行、流动性适当充裕的环境下，新能源、军工和半导体部分领域的景气度比较确定；传统制造业（比如汽车、家电、建材等）在今年受到原材料上涨的冲击，聚鸣也正在这里面寻找明年好转的标的，从中挖掘绝对收益的机会；同时也关注景气度向上走的火电、绿电行业。
北京市星石投资管理有限公司	较高	消费、周期、科技	消费板块在经历疫情对需求端影响和上游原材料涨价后，目前已经来到较为悲观的位置，后续这两方面的压制因素均有望边际改善。随着三季度业绩披露完毕，市场对于中下游行业的利润担忧也得到一些释放，经历了科技和周期类别的轮番上涨后，资金的新共识可能正在消费板块凝聚。
深圳市康曼德资本管理有限公司	较高	科技、消费、高端制造、周期	临近年末，尽管经济增速面临进一步回落的压力，但宏观政策边际放松并兼顾跨周期调节的预期延续，上市公司估值将面临年度切换，投资机构预期也将积极调仓布局明年行情，前期市场的轮动与调整也比较充分，预计未来市场仍能够保持稳定向好的态势。整体上仍然保持对4季度及明年谨慎乐观的看法。
上海名禹资产管理有限公司	中高	新能源、军工、半导体、医药	可以适当考虑布局跨年行情的方向，如受益通胀的大消费板块，其中涨价的必须消费品和白酒值得关注；科技板块中股价调整较多的细分消费电子，如VR、汽车电子，受益于光伏和新能源车高景气的IGBT，以及半导体设备、材料、高端元器件等为代表细分行业龙头值得关注；储能、风电、新能源车值得长期关注；周期板块的地产链、贵金属、锂、稀土适当关注。

上海睿扬投资管理有限公司	中性	新能源、医药	后市推荐关注：1）今年由于原材料价格上涨和上游缺芯片受损明年边际改善后可能受益的板块；2）新能源汽车磷酸铁锂排产大幅提升和储能爆发双重受益的铁锂正极材料、持续高景气的逆变器等等；3）光伏板块明年硅料价格下跌带来行业爆发式增长的机会；4）医疗服务大空间小市值企业持续扩张的机会和原料药制剂一体化公司估值回升的机会。
上海博鸿资产管理合伙企业（有限合伙）	较高	科技、消费	未来 5-10 年，围绕虚拟世界的元宇宙以及围绕物理世界的碳中和，将是全球最强的两条产业主脉络，其中还有大量的机会有待挖掘。

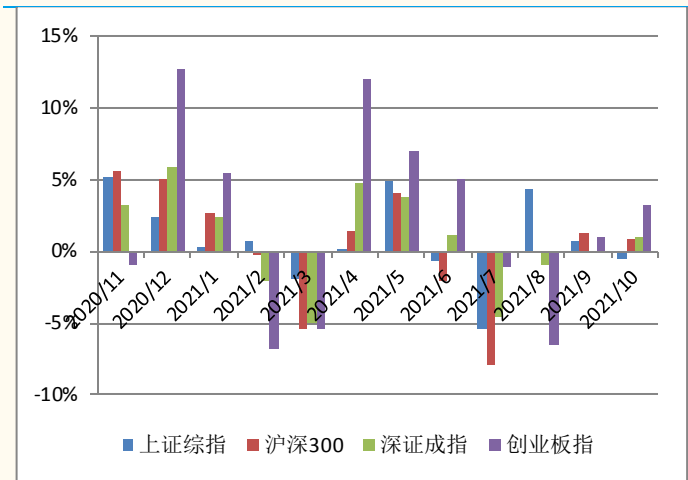
来源：国金证券研究所

第二部分：私募基金投资环境分析

10 月份市场回顾

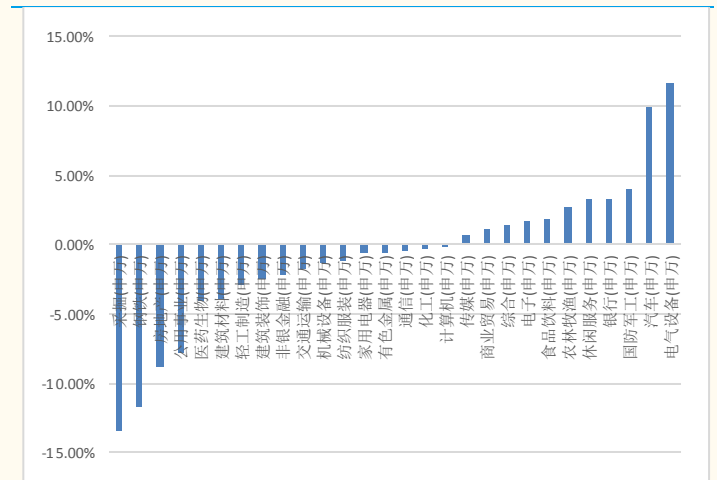
- 市场回顾：10 月 A 股市场整体呈现出政策导向和三季度景气分化带来的结构性特征，全月上证综指下跌 0.58%，沪深 300 上涨 0.87%，深证成指上涨 0.99%，创业板指上涨 3.27%。板块方面，根据申万一级行业，电气设备、汽车、国防军工等板块涨幅居前，而采掘、钢铁、房地产等板块出现较大跌幅。股指期货方面，截至 10 月底，IF 升水 0.03%，IH 升水 0.08%，IC 贴水 0.10%。大类因子方面，10 月份波动率因子、beta 因子、市值因子、质量因子收益为正，其余因子收益为负。商品方面，10 月份 Wind 商品指数收益率为-14.07%。债市方面，10 月份中债综合净价指数收益率为-0.33%。

图表 9：近一年股票市场主要指数月度涨跌对比



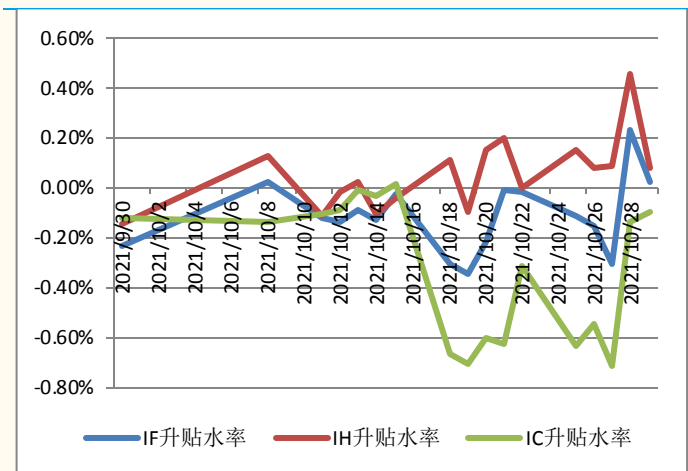
来源：国金证券研究所，Wind

图表 10：10 月份申万一级行业涨跌幅



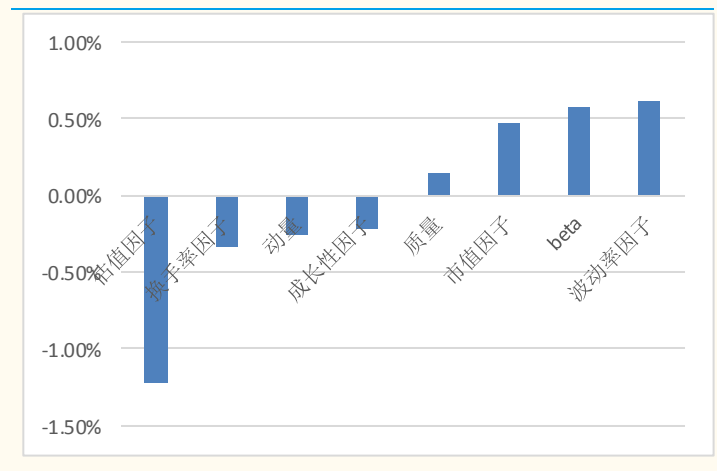
来源：国金证券研究所，Wind

图表 11：10 月份三大股指期货升贴水率



来源：国金证券研究所，Wind

图表 12：10 月份大类因子表现



来源：国金证券研究所，Wind

宏观经济环境

- 1) 投资方面，前 10 月固定资产投资累计同比 6.1%，前值 7.3%。比 2019 年 1-10 月份增长 7.8%，两年平均增长 3.8%。其中按照分项来看，制造业投资当月同比有所好转，基建投资依然较弱，房地产投资加速下行。2) 消费方面，10 月社零累计同比增长 14.9%，低于前值的 16.4%，前 10 月消费累计同比涨幅回落，但是当月同比好转，其中家电、通讯、石油制品当月同比涨幅回升，汽车消费当月同比跌幅收窄。3) 工业方面，10 月

工业生产累计同比涨幅从前值的 11.8%进一步回落至 10.9%，前 10 月工业生产增速累计同比涨幅持续放缓，但是当月同比涨幅回升。从结构来看，采矿业、制造业和公共事业当月同比均上涨。4）外贸方面，按美元计价，10 月我国出口同比增长 27.10%，略低于其前值 28.10%；进口同比增长 20.6%，高于前值 17.6%。贸易顺差 845.40 亿美元，高于前值 667.58 亿美元。外需旺盛、供应链边际好转从供需两方面利好出口，大宗商品上涨对 10 月进口形成提振。

- 根据国金宏观团队观点，10 月消费和制造业有所企稳，地产进一步下滑。具体来看：1）10 月消费复苏超预期。分项来看，汽车消费边际改善但有限，可选消费在本月有所回暖，外出餐饮和石油制品相关的消费均有所回升。往后看，仍需警惕消费复苏的可持续性，包括 10 月中下旬疫情的发酵、地产投资向下的冲击还未见底对地产后周期链条的负面影响。2）制造业和工业增加值当月同比好转。工业增加值当月同比好转主要受到保供政策下的供给约束弱化，使得本月采矿业、制造业和公共事业当月同比均上涨。3）地产投资加速回落。虽然随着按揭贷款额度边际偏松，本月居民中长期贷款转向同比增多，资金来源也出现边际好转，但是考虑到房地产调控的大方向没有发生实质性的变化，开发商的投资意愿降低，带动本月房地产投资继续回落。4）专项债提速，但基建投资对稳增长提振有限。专项债发行到形成基建投资实物工作量存在一定的时滞，后续基建投资仍然有望进一步回升。5）4 季度降准概率在碳减排工具落地的情况下下降。6）价量齐升推动本月出口超预期，出口的拐点还需等到 PPI 确定性回落。近期从商品价格来看，助推大宗商品价格走高的宏观经济因素正在逐渐减弱。往后看，除非今年冬季需求超预期，带动部分商品价格重新上行，不然从基数和量来看，对出口的支撑度将有所减弱。

后市展望

图表 13：市场观点和市场环境一览表

策略类型	市场环境（看多/偏多/中性/谨慎/看空）	市场观点
股票主动策略	中性偏多	<p>预判后市系统性机会和风险均不大，经济偏弱叠加政策对冲的宏观格局使得股票市场维持结构分化的局面。展望后市，尽管经济增速面临进一步回落的压力，但宏观政策边际放松并兼顾跨周期调节的预期延续，前期市场的轮动与调整也比较充分，预计未来市场仍能够保持稳定向好的态势。经过前两年的结构性行情和今年的估值再平衡，现在这个时间点看明年，成长股内部将按照业绩增长再度分化，估值与业绩会息息相关，需要聚焦到有业绩增长的公司。投资机会方面，“强者恒强”与“困境反转”都是可以考虑的配置方向，但强与弱的空间已经被较大程度定价，两者的贝塔可能都有限，但具有增长动能和估值性价比的公司都将会更具阿尔法。“强者恒强”方面，新能源、军工和半导体部分领域的景气度比较确定，精选个股明年仍会有可观收益。“困境反转”方面，消费板块在经历疫情对需求端影响和上游原材料涨价后，目前已经来到较为悲观的位置，后续这两方面的压制因素均有望边际改善，资金的新共识可能正在消费板块凝聚。汽车、家电、建材等传统制造业在今年受到原材料上涨的冲击，上游价格将来回落过程中也会带来这些传统制造业中下游企业“困境反转”的投资机会。</p>

股票量化策略（量化多头策略+量化对冲策略）	中性偏谨慎	10月交投活跃度持续回落，全月来看两市平均日成交额勉强站上1万亿，与9月相比大幅下跌。各大指数换手率10月整体回落，下旬开始有所企稳，平均换手水平大幅下跌。市场风格上，延续了上月大盘股优于小盘股的态势，但依然成长占优。波动率方面，10月以来除中证500指数波动水平反弹回升外，其余各指数波动水平持续走低至前期低点，个股收益离散度也有所下降，仅略高于近一年中位水平。对冲成本方面，相比于9月，10月IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本均有所下降，滚动基差显示IF贴水幅度收敛趋势显著，IC贴水幅度收敛趋势放缓。综合来看，近期股票量化策略运行环境难言乐观，两市成交9月以来从高位开始回落，风格上虽成长相对占优，但大盘股已连续2月强于中小盘股，个股收益分歧度持续下行，市场整体波动水平回落迹象不改。不过对冲端IC和IF的平均贴水幅度有不同幅度收敛，有利于中性策略将对冲成本控制相对合理区间。
期货宏观策略	中性	发改委对商品价格的监管力度比较强，使市场迅速从过热的情绪中降温。同时，各种保供限价政策不断加码，全国煤炭产量持续回升，使前期上涨的煤炭和高耗能工业品种快速下跌。然而冬季用煤高峰即将到来，恰逢今年冬天较大概率出现拉尼娜事件，极端寒潮可能性较大，可能会给煤炭带来较大需求压力。高强度保供限产政策和冬季用煤高峰的互相作用，给商品市场带来较大不确定因素，可能会出现震荡行情，对于CTA来说风险仍存。从中长期的角度来看，能源供需缺口终将改善，同时美联储Taper临近，商品市场下行概率较大。国内方面，钢材需求偏弱，黑色系也走出下跌趋势。风险方面，若全球需求复苏超预期，可能会给商品带来一定支撑，使商品出现震荡行情。综合来看，商品市场整体震荡下行的可能性较大。具体配置方面，短期市场风险有待进一步释放，之后可考虑超配CTA。具体配置子策略方面，建议配置复合度较高的CTA策略，高风险偏好投资者可待全球宏观方向更加清晰时，考虑中长周期趋势类CTA策略或主观策略产品。
固定收益策略	中性	短期来看，在“房住不炒”的大背景下，短时间内难以找到强劲的经济拉动引擎，基本面大概率继续承压下行，这是当前债市的核心支撑点；短期市场博弈的重心主要在于货币政策的边际操作方向，如通胀是否会掣肘宽松，降准政策是否以及何时落地。其他如银行理财整改、地产监管政策、债券发行进度、资金面松紧、风险资产波动、海外货币政策等因素，也会对市场造成一定扰动，但其中多空交织暂不构成主导力量。基本面支撑下债市并无大幅调整之忧，在货币政策无进一步转松迹象前，利率债大概率将维持窄幅震荡，建议多看少动，以不变应万变；信用债方面，考虑到债务问题及银行理财转型压力，建议以高等级及中短久期品种配置为主；转债虽有小幅回暖但估值仍在高位，且当前股市热点快速切换波动加剧，建议降低转债敞口，优先偏债型品种抵御波动。

来源：国金证券研究所

第三部分：私募行业动态

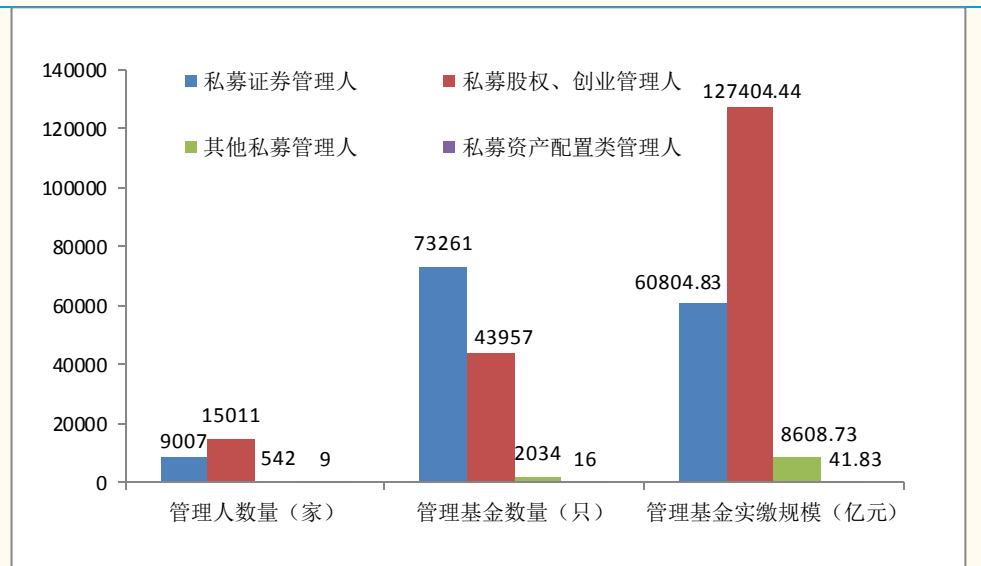
市场要闻

- 10月23日，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。
- 10月26日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。双方就宏观经济形势、多双边领域合作进行了务实、坦诚、建设性的交流。双方认为，世界经济复苏正处于关键时刻，中美加强宏观政策沟通协调十分重要。中方表达了对美国取消加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。双方同意继续保持沟通。

私募行业备案情况

- 根据基金业协会备案统计，截至2021年10月底，已登记的机构类型为私募证券投资基金的私募基金管理人9007家，管理正在运作的基金73261只，管理基金规模6.08万亿元；私募股权、创业投资基金管理人15011家，管理正在运作的基金43957只，管理基金规模12.74万亿元；其他私募投资基金管理人542家，管理正在运作的基金2034只，管理基金规模0.86万亿元；私募资产配置类管理人9家，管理正在运作的基金16只，管理基金规模41.83亿元。

图表 14：截至 10 月底私募行业备案状况



来源：国金证券研究所，中国基金业协会

新增备案产品情况

- 根据基金业协会备案统计，10月份银行托管新增私募备案产品29只，其中数量最多的是招商银行，新增13只。证券类私募机构10月份新增证券类私募备案产品1631只，其中宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）新增产品最多，有34只。

图表 15：10 月份银行托管新增证券类私募备案产品数

托管行名称	新增私募备案产品数量
招商银行股份有限公司	13
平安银行股份有限公司	7
兴业银行股份有限公司	2

图表 16：10 月份证券类私募机构新增备案产品数

私募机构	新增私募备案产品数量
宁波灵均投资管理合伙企业（有限合伙）	34
深圳诚奇资产管理有限公司	34
上海明沘投资管理有限公司	24

中国银行股份有限公司	2	北京天演资本管理有限公司	17
交通银行股份有限公司	1	上海启林投资管理有限公司	17
中国工商银行股份有限公司	1	北京聚宽投资管理有限公司	15
中国建设银行股份有限公司	1	广州市玄元投资管理有限公司	15
中国民生银行股份有限公司	1	上海冲积资产管理中心（有限合伙）	15
中信银行股份有限公司	1	深圳凡二投资管理合伙企业(有限合伙)	15
---	---	因诺（上海）资产管理有限公司	15
---	---	上海衍复投资管理有限公司	14
---	---	杭州念觉资产管理有限公司	11
---	---	九坤投资（北京）有限公司	11

来源：国金证券研究所，通联数据库

来源：国金证券研究所，通联数据库

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