

海通证券 2023 年 3 季度私募基金季报： 震荡磨底，推荐标准略偏多配置

投资要点：

- **行业要闻：** 融券制度调整；乱私募加速出清 “专业派” 迎来生机。
- **产品发行：** 2023 年 9 月新发私募基金 813 只，较上月减少 13.69%，与去年同期相比减少了 65.39%。具体来看，8 月生产、消费、投资数据均边际回暖，社融、信贷双双改善，但从结构上来看，地产投资仍对经济造成一定拖累，新增中长贷占整体新增信贷的比重较 7 月没有明显变化，处于今年以来的低位，整体来看全月 A 股大幅下跌，私募基金的发行量与今年 1-8 月相比也位于低谷，不过私募基金产品的发行量或存在一定滞后性并可能受到不完全统计的影响。
- **业绩表现：** **股票市场：** 2023 年 9 月，8 月生产、消费、投资数据均边际回暖，社融、信贷双双改善，但从结构上来看，地产投资仍对经济造成一定拖累，新增中长贷占整体新增信贷的比重较 7 月没有明显变化，处于今年以来的低位。全月 A 股小幅下跌。 **债券市场：** 2023 年 9 月，受缴税走款、资金跨季需求增加影响，全月资金面偏紧，央行公开市场操作净投放资金 1.11 万亿元，并于中旬下调金融机构存款准备金率，以满足市场需求；此外，8 月经济、金融数据整体边际改善，叠加国债供给放量压制债市情绪，引导长端利率整体持续上行，全月债市下跌。 **商品市场：** 9 月商品市场整体上涨，南华商品指数上涨 1.30%。
- **投资策略：** **股票市场：** 年内 A 股有望迎来第二波机会，短期平衡，中期聚焦科技成长。 **本期股票多头策略给予标准略偏高配置建议。** **债券市场：** 多空因素交织，债市或延续震荡行情，长端关注调整后的机会、但波段空间可能较为有限，我们建议仍以票息策略为主。 **本期固定收益策略给予标准略偏低配置建议。** **期货市场：** 本期我们依然保持管理期货策略标准略偏高的配置比例。
- **风险提示：** 本报告业绩回顾部分是基于基金历史表现进行的客观分析点评，涉及的基金不构成投资建议；投资建议部分，需要警惕货币政策、证券市场相关政策的不确定性影响。

分析师:吴其右
SAC 编号: S0850523010001
电话: 021-23185675
Email: wqy12576@haitong.com

首席分析师: 倪韵婷
SAC 编号: S0850511010017
电话: 021-23185605
Email: niyt@haitong.com

高级分析师: 徐燕红
SAC 编号: S0850518040001
电话: 021-23185600
Email: xyh10763@haitong.com

目 录

1. 行业要闻.....	5
2. 私募基金发行与备案情况.....	5
3. 私募基金业绩回顾.....	7
3.1 市场行情回顾.....	7
3.2 私募业绩总体回顾.....	7
3.3 股票策略型私募基金业绩表现.....	8
3.4 固定收益型私募基金业绩表现.....	9
3.4.1 纯债策略私募基金业绩表现.....	9
3.4.2 固收+策略私募基金业绩表现.....	9
3.5 其他类型私募基金业绩表现.....	10
3.5.1 相对价值策略私募基金业绩表现.....	10
3.5.2 管理期货策略私募基金业绩表现.....	10
3.5.3 多资产策略私募基金业绩表现.....	11
3.5.4 组合基金策略私募基金业绩表现.....	11
4. 私募基金投资策略.....	12
5. 风险提示.....	13

图目录

图 1	私募基金总体发行情况.....	6
图 2	私募基金单月产品发行策略分布	6
图 3	私募基金过去一年产品发行策略分布	6
图 4	2023 年 9 月市场行情回顾（单位：%）	7
图 5	2023 年三季度股票私募与公募股混基金收益率分布（单位：%）	8

表目录

表 1	2023 年 3 季度私募基金收益率表现	8
表 2	今年以来私募基金收益率总体回顾	8
表 3	股票策略私募基金表现居前的产品	9
表 4	纯债策略私募基金表现居前的产品	9
表 5	固收+策略私募基金表现居前的产品	10
表 6	相对价值策略私募基金表现居前的产品	10
表 7	管理期货策略私募基金表现居前的产品	11
表 8	宏观策略私募基金表现居前的产品	11
表 9	组合基金策略私募基金表现居前的产品	11
表 10	资产配置建议	13

1. 行业要闻

➤ 融券制度调整

证监会日前表示，根据当前市场情况，对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化，在保持制度相对稳定的前提下，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。

私募基金多类业务涉及融券，比如融券T0、融券对冲、定增或者大宗套利等。此次融券新规提升融券保证金比例，对融券对冲策略影响较大，主要会影响资金利用率。不过，单从量化来说，量化私募的策略类型较为丰富，可运用的对冲工具也比较广泛，新规对于量化私募整体影响有限。

优化融券制度具体举措中，融券端将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%，发挥制度的逆周期调节作用。同时督促证券公司建立健全融券券源分配机制、穿透核查机制和准入机制，加强融券交易行为管理。

在出借端，根据有关法规可以对战略投资者配售股份出借予以调整，投资者持有上市公司限售股份、战略配售股份，以及持有以大宗交易方式受让的大股东或者特定股东减持股份等有转让限制的股份的，在限制期内，投资者及其关联方不得融券卖出该上市公司股票。另外，为突出上市公司高管专注主业，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借。战略投资者出借获配股票的，不得与融券投资者或者其他主体合谋，锁定配售股票收益、实施利益输送或者谋取其他不当利益。（来源：中国证券报）

➤ 乱私募加速出清 “专业派” 迎来生机

在市场调整和监管趋严的环境中，“躺平派”和“冒险派”的生存空间被快速压缩。中国证券投资基金业协会数据显示，9月私募管理人注销数量超200家，近30家私募因违规行为受到处罚。

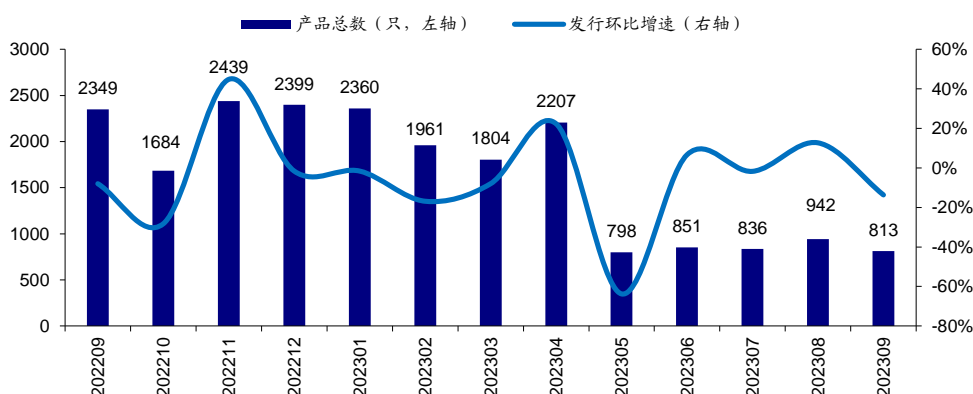
近日，中基协发布多份纪律处罚书。其中，北京景行基金因存在不具备独立办公场所、不具备持续运营资金、未真实提供并及时更新高级管理人员信息等问题，被撤销私募管理人登记；北京瑞合泰投资因虚假填报私募基金产品备案信息、机构已无正式员工等问题也被撤销私募管理人登记；重庆金科股权投资则因不具备持续展业能力、未按合同约定进行投资等被撤销私募管理人登记。

今年以来，由于市场震荡调整，私募发行市场陷入“冰点”，募资异常艰难，尤其是中小型机构生存堪忧，因此部分私募采取虚增净值、美化基金经理简历等手段来扩大新增规模，甚至出现变相保本、放松合格投资者审核等违规行为。（来源：上海证券报）

2. 私募基金发行与备案情况

2023年9月新发私募基金813只，较上月减少13.69%，与去年同期相比减少了65.39%。具体来看，8月生产、消费、投资数据均边际回暖，社融、信贷双双改善，但从结构上来看，地产投资仍对经济造成一定拖累，新增中长贷占整体新增信贷的比重较7月没有明显变化，处于今年以来的低位，整体来看全月A股大幅下跌，私募基金的发行量与今年1-8月相比也位于低谷，不过私募基金产品的发行量或存在一定滞后性并可能受到不完全统计的影响。

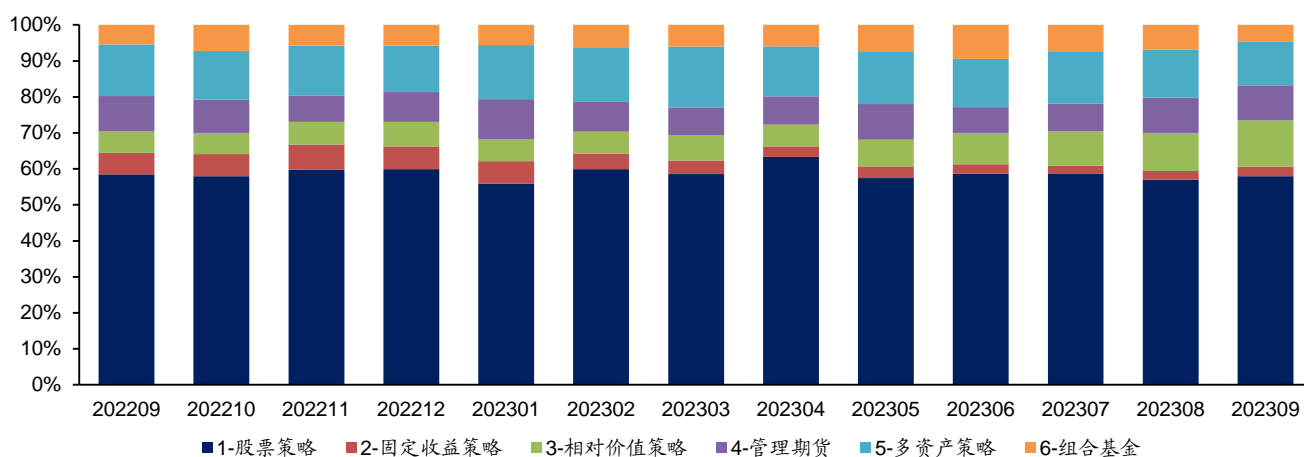
图1 私募基金总体发行情况



资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2023年9月30日

从私募基金发行的策略分布来看，股票策略及多资产策略产品发行量占比仍较高，各个策略发行占比基本维持稳定。

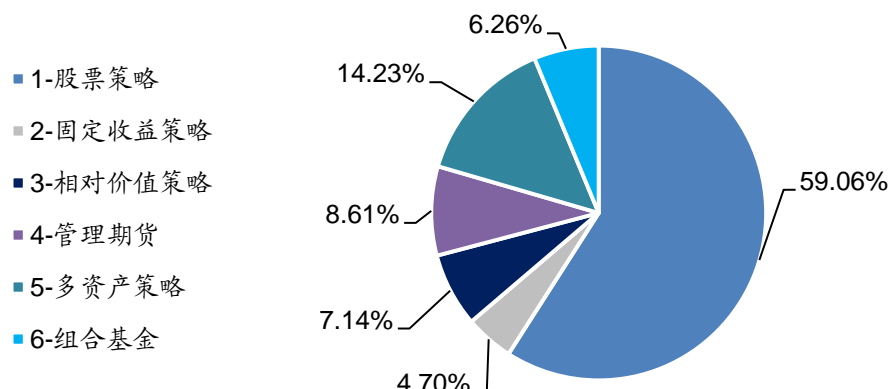
图2 私募基金单月产品发行策略分布



资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2023年6月30日

从过去一年私募基金产品发行的策略分布来看，股票策略产品发行占比约59.06%，此外，多资产策略和管理期货占比也较高，分别为14.23%和8.61%。由于不完全统计及分类的原因，统计结果与实际情况或存在一定差异。

图3 私募基金过去一年产品发行策略分布



资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2023年9月30日

3. 私募基金业绩回顾

3.1 市场行情回顾

股票市场：2023年9月，8月生产、消费、投资数据均边际回暖，社融、信贷双双改善，但从结构上来看，地产投资仍对经济造成一定拖累，新增中长贷占整体新增信贷的比重较7月没有明显变化，处于今年以来的低位。全月A股小幅下跌。整体来看，截至2023年9月28日，上证综指收于3110.48点，全月下跌0.30%；深证成指收于10109.53点，全月下跌2.96%。风格方面，价值表现优于成长，全月上证50指数下跌0.13%，中证100指数下跌2.70%，沪深300指数下跌2.01%，中证500指数下跌0.85%，创业板指下跌4.69%，科创50指数下跌5.81%。行业方面，全月31个申万一级行业中有11个行业上涨，表现居前的行业为煤炭、医药生物、石油石化、银行和机械设备，全月分别上涨9.61%、4.30%、3.49%、2.79%和1.11%；相反地，表现靠后的行业为传媒、美容护理、电力设备、房地产和计算机，全月分别下跌7.63%、6.56%、5.71%、5.49%和4.26%。

债券市场：2023年9月，受缴税走款、资金跨季需求增加影响，全月资金面偏紧，央行公开市场操作净投放资金1.11万亿元，并于中旬下调金融机构存款准备金率，以满足市场需求；此外，8月经济、金融数据整体边际改善，叠加国债供给放量压制债市情绪，引导长端利率整体持续上行，全月债市下跌。截至9月28日，1年期和10年期国债到期收益率分别为2.17%和2.68%，相较上月末，短端上行26BP，长端上行12BP；1年期和10年期国债到期收益率为2.26%和2.74%，相较上月末，短端上行19BP，长端上行5BP。信用债方面，全月AAA级企业债收益率上行16BP，AA级企业债收益率上行12BP，城投债收益率上行16BP。主要指数中，全月中债总净价指数下跌0.70%，中债国债总净价指数下跌0.86%，中债金融债总净价指数下跌0.54%，中债企业债总净价指数下跌0.40%。转债方面，全月中证转债指数下跌0.67%。

商品市场：9月商品市场整体上涨，南华商品指数上涨1.30%，其中南华能化和南华工业品涨幅居前，9月分别上涨5.90%和2.48%，南华农产品、南华金属和南华贵金属分别下跌2.50%、1.71%和1.55%。

图4 2023年9月市场行情回顾（单位：%）

指数代码	指数名称	9月涨跌幅	今年以来涨跌幅	近52周波动率（日）
000300.SH	沪深300	-2.01	-4.70	15.69
000016.SH	上证50	-0.13	-4.86	17.12
000905.SH	中证500	-0.85	-2.96	13.80
399005.SZ	中小板指	-3.98	-12.50	17.07
399006.SZ	创业板指	-4.69	-14.61	13.90
CBA00301.CS	中债总财富	-0.46	3.19	1.20
CBA02701.CS	中债信用债总财富	-0.04	3.48	0.58
NH0100.NHF	南华商品	1.30	8.55	14.23
NH0200.NHF	南华工业品	2.48	4.81	16.23
NH0300.NHF	南华农产品	-2.50	4.14	10.52
NH0400.NHF	南华金属	-1.71	-0.89	16.08
NH0500.NHF	南华能化	5.90	9.70	13.27
NH0600.NHF	南华贵金属	-1.55	8.91	12.96

资料来源：wind，海通证券研究所，数据截至2023年9月30日

3.2 私募业绩总体回顾

2023年三季度，A股下跌，上证综指跌2.86%。所有策略中管理期货和纯债策略表现居前，三季度收益率分别为2.63%和1.28%，此外，相对价值也取得了0.65%的收益。从收益为正比例来看，纯债策略和相对价值策略表现较好，均有超过70%的产品取得正收益。从业绩标准差的角度来看，管理期货、多策略、股票策略和纯债策略业绩分化均超过了10%。

表 1 2023 年 3 季度私募基金收益率表现

策略类型	平均数	最小数	中位数	最大数	标准差	收益为正比例
股票策略	-5.23%	-85.73%	-4.06%	208.18%	10.38%	21.32%
纯债策略	1.28%	-69.61%	1.73%	91.67%	10.42%	78.56%
固收+	-0.01%	-64.19%	0.74%	109.83%	7.77%	62.25%
相对价值	0.65%	-29.30%	0.75%	57.56%	5.20%	73.62%
管理期货	2.63%	-91.50%	1.80%	216.27%	15.02%	65.51%
多资产策略	-1.78%	-91.50%	-0.37%	161.79%	11.75%	45.42%
组合基金	-2.06%	-47.86%	-1.18%	54.17%	6.15%	35.37%

资料来源：wind，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

2023 年以来，纯债策略、相对价值和固收+策略表现较优，收益率分别为 6.47%、4.45% 和 4.14%。从收益为正的产品比例来看，以上三类产品均有不错的表现，均有超过 80% 的产品取得正收益。从业绩标准差的角度来看，管理期货和纯债策略的业绩分化相对较大，标准差分别为 23.77% 和 19.94%。

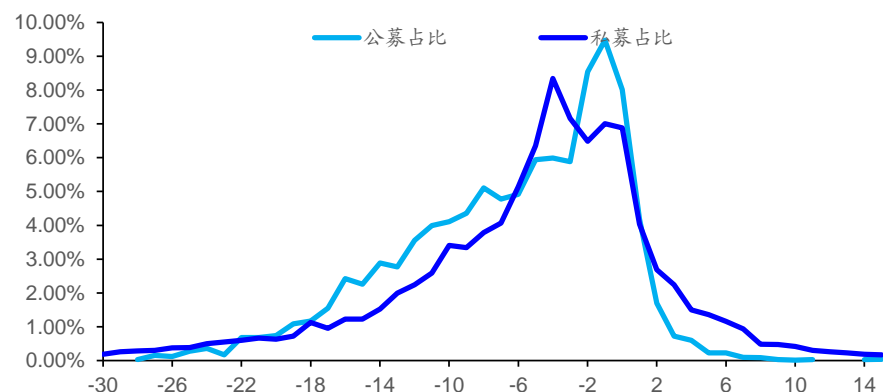
表 2 今年以来私募基金收益率总体回顾

策略类型	平均数	最小数	中位数	最大数	标准差	收益为正比例
股票策略	-2.90%	-89.64%	-2.65%	290.86%	18.60%	39.86%
纯债策略	6.47%	-87.01%	6.28%	202.59%	19.94%	85.20%
固收+	4.14%	-68.68%	4.03%	147.96%	13.06%	81.71%
相对价值	4.45%	-38.68%	3.82%	126.50%	9.83%	83.09%
管理期货	3.09%	-90.30%	1.76%	489.91%	23.77%	58.17%
多资产策略	-0.12%	-92.92%	0.81%	184.35%	17.43%	53.79%
组合基金	-0.99%	-66.69%	0.32%	60.76%	9.11%	51.72%

资料来源：wind，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

3.3 股票策略型私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，截至 9 月底，存续且满足净值披露统计要求的股票策略私募基金共有 19780 只。从产品收益分布来看，三季度私募股票策略产品收益主要集中于 -24%~10% 之间，收益率位于该区间内的产品占比约 93.79%；公募主动股混基金绝大多数产品收益率集中于 -19%~2% 之间，收益位于该区间的产品占比约 94.65%。从收益分布来看，二季度私募基金与公募基金的收益率均呈现略微负偏态分布，私募基金的平均收益率为 -5.23%，公募基金的平均收益率为 -6.42%。

图 5 2023 年三季度股票私募与公募股混基金收益率分布（单位：%）


资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

从统计上来看，三季度表现最好的股票策略型私募基金收益率达到 208.18%，表现居前的十只产品平均收益率为 137.17%。近 1 年来排名靠前的产品为启元合众 19 号、稳博 500 指数增强尊享 520 号、红荔湾 6 号等。

表 3 股票策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
启元合众 19 号	启元资产	--	2021/12/28
稳博 500 指数增强尊享 520 号	稳博投资	--	2021/1/29
红荔湾 6 号	红荔湾投资	--	2021/3/4
睿星财富 2 号	杭州睿星投资	--	2015/1/9
恒穗特忠信万里骏尊享 1 期	上海恒穗资产	骆华森	2022/2/18
国津清流派一号	国津资产	--	2021/4/16
证道 2 号	厦门证道私募	--	2020/9/29
天岸马时珍号	天岸马投资	--	2020/11/11
至简正隆三号	至简资产	罗建烽	2018/11/27
壹泽海天鸿成长 1 期	壹泽投资	曾依林、曹家强	2022/1/14

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

3.4 固定收益型私募基金业绩表现

3.4.1 纯债策略私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，截至 2023 年 9 月底，存续且满足净值披露要求的纯债策略私募产品共 1073 只，从统计上来看，三季度表现最好的产品收益率达到 91.67%，表现居前的五只产品平均收益率为 78.90%。近 1 年来排名靠前的产品为猎语天合 4 号、猎语天合 6 号、汇牛安创 8 号等。

表 4 纯债策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
猎语天合 4 号	深圳猎语	--	2021/11/19
猎语天合 6 号	深圳猎语	--	2022/1/5
汇牛安创 8 号	上海汇牛私募	雷坤、石亚飞	2020/10/27
禅龙 17 号	禅龙资产	顾瑶舒	2021/12/29
汇牛紫安 1 号	上海汇牛私募	--	2021/3/4

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

3.4.2 固收+策略私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，截至 2023 年 9 月底，存续且满足净值披露要求的固收+策略私募产品共 1131 只，从统计上来看，三季度表现最好的产品收益率达到 109.83%，表现居前的五只产品平均收益率为 56.65%。近 1 年来排名靠前的产品为同量强债利享 6 号、添橙债券远辰一号、和昇祥誉高收益债 9 号等。

表 5 固收+策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
同量强债利享 6 号	上海同量	胡继强	2021/11/15
添橙债券远辰一号	添橙投资	赵鹏霄	2021/8/16
和昇祥誉高收益债 9 号	和昇(山东)基金	--	2022/4/18
德毅金天利债券 1 号	德毅资产	--	2022/9/5
拿特稳进 1 号	拿特资管	任毅	2019/2/15

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

3.5 其他类型私募基金业绩表现

3.5.1 相对价值策略私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，截至 2023 年 9 月底，相对价值策略私募产品存续且满足净值披露要求的共约 1217 只。从统计上来看，三季度表现最好的产品收益率达到了 57.56%，表现居前的五只产品平均收益率为 39.50%。近 1 年排名靠前的产品为阜华私募量化对冲 6 号、珺容聚金 2 号、聚宽对冲一号。

表 6 相对价值策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
阜华私募量化对冲 6 号	深圳阜华	陈阜东、朱博、任浩、熊道明	2019/7/18
珺容聚金 2 号	珺容资产	毛科技	2019/10/29
聚宽对冲一号	聚宽投资	高斯蒙	2019/11/29
止于至善阿尔法 1 号	止于至善投资	何理	2022/5/20
信弘明珠五号	信弘天禾	--	2022/9/15

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

3.5.2 管理期货策略私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，管理期货型私募产品截至 2023 年 9 月底存续并满足净值披露要求的共 3146 只。从统计上来看，三季度表现最好的产品收益率达到了 216.27%，表现居前的五只产品平均收益率为 192.03%。近 1 年来业绩表现靠前的产品为石担糖果 1 号、鼎泉资本稳健增利 1 号、甬邦海星 1 号等。

表 7 管理期货策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
石担糖果 1 号	石担资产	--	2022/6/14
鼎泉资本稳健增利 1 号	鼎泉盛世投资	张华	2019/10/21
甬邦海星 1 号	甬邦投资	--	2021/6/3
三才私募	扬羽投资	杨新春	2017/9/26
笃熙禀泰道然	笃熙禀泰	--	2021/6/3

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

3.5.3 多资产策略私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，多资产策略私募产品截至 2023 年 9 月底存续并满足净值披露要求的共 4216 只，从统计上来看，三季度表现最好的产品收益率达到 161.79%，表现居前的五只产品平均收益率为 136.87%。近 1 年收益率排名靠前的产品为恒德基业常青-华森 1 号、定鼎正奇壹号、杭州慧创-惠威胜二号。

表 8 宏观策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
恒德基业常青-华森 1 号	恒德资产	--	2022/5/20
定鼎正奇壹号	定鼎资本	刘佳	2017/12/6
杭州慧创-惠威胜二号	慧创投资	--	2020/8/14
逸信臻萃多策略一号	逸信基金	--	2022/1/7
中量财富北辰权星	中量财富	--	2021/2/5

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注 1：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

3.5.4 组合基金策略私募基金业绩表现

据私募排排不完全统计，组合基金策略型私募产品截至 2023 年 9 月底存续并满足净值披露要求的共 1538 只。从统计上来看，三季度表现最好的产品收益率达到 54.17%，表现居前的五只产品平均收益率为 40.22%。近 1 年表现靠前的产品为百航 FOF 精选、阜华精选 FOF 量化 7 号、千铭贝塔进取 1 号 FOF 等。

表 9 组合基金策略私募基金表现居前的产品

近 1 年			
基金名称	管理公司	基金经理	成立日
百航 FOF 精选	百航投资	李焕逸	2019/7/26
阜华精选 FOF 量化 7 号	深圳阜华	--	2021/9/13
千铭贝塔进取 1 号 FOF	上海贝塔私募	史伟龙	2021/12/24
滨海信合套利进取 1 号	滨海天地	--	2021/9/13
卓惟远见 7 号	卓惟远见	--	2020/1/21

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 30 日

注 1：由于部分私募产品并未公开披露净值数据，或者由于净值公布的滞后，部分私募最新净值还未披露，此外，为公平比较，披露净值的产品中净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

4. 私募基金投资策略

股票市场：据海通策略团队在报告《对比历史行情波动看当前 A 股转机》中指出：**年内 A 股有望迎来第二波机会。**从历史经验来看低波动并非 A 股的常态，在 A 股历史上的震荡市或者熊市期间，年度视角下总存在至少两次 10% 以上涨幅的机会。反观今年，至今年内仅有一波行情，因此结合历史规律我们认为后续 A 股有望迎来年内第二波机会。当前政策发力有望推动基本面和市场信心逐步改善。宏观基本面来看，地产宽松政策、降息降准、化债举措等一系列政策落地正在推动经济修复：9 月制造业 PMI 已回升至 50.2%；9 月 CPI 继续维持 7 月以来的环比正增长；9 月新增社融 4.12 万亿，高于预期；9 月出口金额当月同比回升，连续二个月回暖；8 月底以来部分城市楼市活跃度明显提升，近一个月一线城市商品房成交同比持续回升。资本市场方面，随着活跃资本市场政策持续出台，市场的信心正边际回暖，资金的供求关系已出现改善。此外，汇金增持四大行 A 股股份，后续或有望带动更多增量资金入场。往后看，我们预计全年 GDP 同比增速有望达 5.3%，全 A 归母净利润同比增速有望接近 5%。**短期平衡，中期聚焦科技成长。**短期看，低估低配的消费有望在政策催化下迎来修复机遇。当前消费板块的估值和基金配置已处在历史低位。此外，随活跃资本市场及稳地产政策陆续落地，消费医药、地产、券商等行业基本面将受益。中长期来看，科技成长是行情主线，TMT 行业性价比逐渐凸显，关注政策发力的数字基建，周期见底的硬科技制造以及技术变革的 AI 应用等领域。**本期股票策略基金给予标准略偏高配置。**

债券市场：海通固收团队在报告《震荡行情延续，债市票息为主》中指出：**多空制衡，票息为主。**1) 10 月中观高频经济数据显示产需季节性放缓，后续经济改善的力度和持续性仍需观察，以及关注政策预期的发酵与演绎。2) 节后资金先紧后松，10 月资金面或较 9 月边际改善，但资金宽松力度受缴税、政府债供给、防资金空转等制约。3) 理财配置压力或季节性改善，债市情绪有望企稳。总的来说，多空因素交织，债市或延续震荡行情，长端关注调整后的机会，但波段空间可能较为有限，我们建议仍以票息策略为主。**信用策略方面**，2-4 年 AAA 和 AA+ 普通金融债利差分位数水平较高，建议关注配置机会。城投债方面，经过 9 月市场调整，重新打开配置窗口，关注外评 AA+ 以上城投债控久期挖掘收益的机会；2 年期以上高等级二永债利差调整至近 1 年来 60% 分位数附近，具有一定的配置价值。**转债策略方面**，上周转债估值小幅压缩，近期百元平价估值在 25%-27% 区间震荡，成交继续下滑，我们认为目前转债赔率和胜率或有提升，权益市场处在政策底，建议关注交易机会以及近期新券及次新标的中规模较大且定位合理的品种。行业上短期建议均衡配置，关注热点机会如华为产业链、自动驾驶等。**本期债券策略基金给予标准略偏低配置。**

期货市场：海通期货团队在报告《筑底强基》中指出：**四大期指远季合约呈现升贴水不一，反映部分资金在震荡市中利用期指锁定收益，对冲风险、波段运作的特征：**9 月 15 日当天，股指期货 IF 远季合约升水 51.82 点，IH 远季合约升水 39.42 点，IC 远季合约贴水 14.66 点，IM 远季合约贴水 60.46 点。同时，股指期货净空单分化，除 IH 外，股指期货 IF、IC 净空单压力进一步创新高，IM 净空单压力较 8 月下旬有所回升，截至 2023 年 9 月 15 日，IF、IH、IC、IM 净空单手数分别达 51831、29509、18092、10335 手。**商品方面，政策刺激与金九银十提振大宗商品。**欧佩克产量与消费旺季支撑油价进一步回升；美元指数回升，黄金价格波动。降准与地产政策落地，逆周期调节持续修复信心，政策筑底坚实，金九银十旺季开启或将拉动钢铁与铜需求预期。钢：政策积极，价格回升；铜：价格承压，等待旺季；金：美元冲高，价格波动；原油：供不应求，持续新高。**本期管理期货和市场中性策略产品给予标准略偏高配置比例。**

表 10 资产配置建议

积极型		稳健型		保守型	
策略类型	权重	策略类型	权重	策略类型	权重
股票多头	30%	股票多头	25%	股票多头	15%
固定收益	15%	固定收益	15%	固定收益	20%
市场中性	25%	市场中性	25%	市场中性	30%
管理期货	25%	管理期货	25%	管理期货	15%
现金策略	5%	现金策略	10%	现金策略	20%

资料来源：海通证券研究所
注：标红数据为本期调整数据

5. 风险提示

本报告业绩回顾部分是基于基金历史表现进行的客观分析点评，涉及的基金不构成投资建议；投资建议部分，需要警惕货币政策、证券市场相关政策的不确定性影响。

信息披露

分析师声明

吴其右 金融产品研究团队
倪韵婷 金融产品研究团队
徐燕红 金融产品研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

海通证券研究所金融产品研究中心声明

海通证券研究所金融产品研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。