

## 海通证券 2024 年 1 月私募基金月报:股指期货基差贴水加深,关注股票多头配置

### 投资要点:

- **行业要闻:** 量化交易报告制度平稳落地。
- **私募基金发行与备案情况:** 2024 年 1 月新发私募基金 637 只,较上月减少 7.41%。具体来看,2024 年开年外部环境和地缘政治不确定性放大,全球经济放缓,市场避险情绪升温,私募基金的发行量较 23 年年末也小幅下行。但私募基金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。
- **私募基金业绩回顾:** 2024 年 1 月 A 股市场震荡下跌,七大策略中股票多头策略表现不佳,一月份该策略私募基金的平均收益率仅为-11.93%,而与股票策略具有较高相关性的多资产策略和组合基金也回撤较大,全月平均收益率分别为-7.57%和-6.79%。而股票市场中性由于采用股指期货进行对冲,一月的平均收益率为-1.86%,指数增强策略在一月份的超额收益获取上表现不佳,平均仅获得了-0.51%的超额收益,不过不同产品在表现上有一定的差异,1000 指增、500 指增、300 指增的月度平均超额收益依次走低。此外,期货及衍生品策略在一月的表现也一般,平均收益率为-4.25%。不过,2024 年 1 月也有平均收益率为正的策略,受益于债券市场的较好表现,债券策略中的纯债策略全月获得了 0.85%的收益率。
- **私募基金投资策略:** **股票市场:** ①历史上大盘走出底部需 3-6 个月,本轮行情性质是底部第一波反弹,当前上涨速率较快但时空仍不及历史。②支撑行情向上的积极因素仍在积累中,春节数据提振信心,政策环境偏暖、资金面边际改善。③历史上第一波反弹常出现行业普涨,结合当前政策面和资金面,更应关注白马股和国企改革。**本期股票策略基金给予标准略偏高配置。****债券市场:** 资金面支撑短债,长端调整后再配置。**本期固定收益策略给予标准配置建议。****期货市场:** 本期管理期货给予标准配置,考虑到近期市场中性产品的业绩波动较大,短期我们给予市场中性策略产品标准偏低配置。
- **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

联系人:魏玮  
电话: 021-23185677  
Email: ww14694@haitong.com

## 目 录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1. 行业要闻.....            | 5  |
| 2. 私募基金发行与备案情况 .....    | 5  |
| 2.1 私募基金发行情况 .....      | 5  |
| 2.2 私募管理人及产品登记备案情况..... | 6  |
| 3. 私募基金业绩回顾 .....       | 7  |
| 3.1 私募业绩总体回顾 .....      | 7  |
| 3.2 私募股票多头策略业绩表现.....   | 8  |
| 3.2.1 股票市场回顾 .....      | 8  |
| 3.2.2 股票多头策略业绩表现.....   | 9  |
| 3.3 私募量化策略业绩表现 .....    | 10 |
| 3.3.1 股指期货市场回顾.....     | 10 |
| 3.3.2 指数增强策略业绩表现.....   | 10 |
| 3.3.3 市场中性策略业绩表现.....   | 12 |
| 3.4 私募 CTA 策略业绩表现.....  | 13 |
| 3.4.1 商品市场回顾 .....      | 13 |
| 3.4.2 商品策略业绩表现.....     | 13 |
| 3.5 私募债券策略业绩表现 .....    | 14 |
| 3.5.1 债券市场回顾 .....      | 14 |
| 3.5.2 债券策略业绩表现.....     | 14 |
| 3.6 私募多资产策略业绩表现.....    | 15 |
| 3.7 私募组合基金业绩表现 .....    | 15 |
| 4. 私募基金投资策略 .....       | 16 |
| 5. 风险提示.....            | 16 |

## 图目录

|      |  |    |
|------|--|----|
| 图 1  | 私募基金月度发行情况 .....                                   | 5  |
| 图 2  | 私募基金月度发行策略分布 .....                                 | 6  |
| 图 3  | 私募基金过去一年产品发行策略分布 .....                             | 6  |
| 图 4  | 私募证券管理人备案情况 .....                                  | 7  |
| 图 5  | 私募证券基金备案情况 .....                                   | 7  |
| 图 6  | 主要市场指数 2024 年 1 月涨跌幅 (%) .....                     | 9  |
| 图 7  | 各申万一级行业指数 2024 年 1 月涨跌幅 (%) .....                  | 9  |
| 图 8  | 近一年私募股票多头策略与公募股混基金业绩比较 (截至 2024 年 1 月末) .....      | 9  |
| 图 9  | 近一年股指期货基差年化收益率 .....                               | 10 |
| 图 10 | 沪深 300 指增业绩表现 .....                                | 11 |
| 图 11 | 中证 500 指增业绩表现 .....                                | 11 |
| 图 12 | 中证 1000 指增业绩表现 .....                               | 11 |
| 图 13 | 私募指增超额对比 (跟踪样本) .....                              | 11 |
| 图 14 | 近一年私募市场中性策略与公募对冲策略基金业绩比较 (截至 2024 年 1 月末)<br>..... | 12 |
| 图 15 | 2024 年 1 月商品市场表现 .....                             | 13 |
| 图 16 | 1 年、10 年期国债到期收益率变动 (%) .....                       | 14 |
| 图 17 | 2 年期国开债、企业债 (AA+) 到期收益率变动 (%) .....                | 14 |

## 表目录

---

|     |                    |    |
|-----|--------------------|----|
| 表 1 | 私募基金收益表现.....      | 8  |
| 表 2 | 股票多头策略表现居前的产品..... | 10 |
| 表 3 | 指数增强策略表现居前的产品..... | 11 |
| 表 4 | 市场中性策略表现居前的产品..... | 12 |
| 表 5 | 商品策略表现居前的产品.....   | 13 |
| 表 6 | 债券策略表现居前的产品.....   | 14 |
| 表 7 | 多资产策略表现居前的产品.....  | 15 |
| 表 8 | 私募组合基金表现居前的产品..... | 15 |
| 表 9 | 资产配置建议.....        | 16 |

## 1. 行业要闻

### ➤ 量化交易报告制度平稳落地

2023年9月1日，沪深交易所发布了《关于股票程序化交易报告工作有关事项的通知》和《关于加强程序化交易管理有关事项的通知》，建立起针对量化交易的专门报告制度和相应监管安排，于当年10月9日正式实施。目前上述制度已平稳落地。

2024年2月20日，沪深交易所表示，存量投资者已按要求如期完成报告工作，增量投资者落实“先报告、后交易”的规定，各方报告的质量总体符合要求，为进一步加强和改进量化交易监管打下了基础。同时，沪深交易所表示，将结合报告信息，持续加强对量化交易特别是高频交易的监测分析，动态评估完善报告制度。

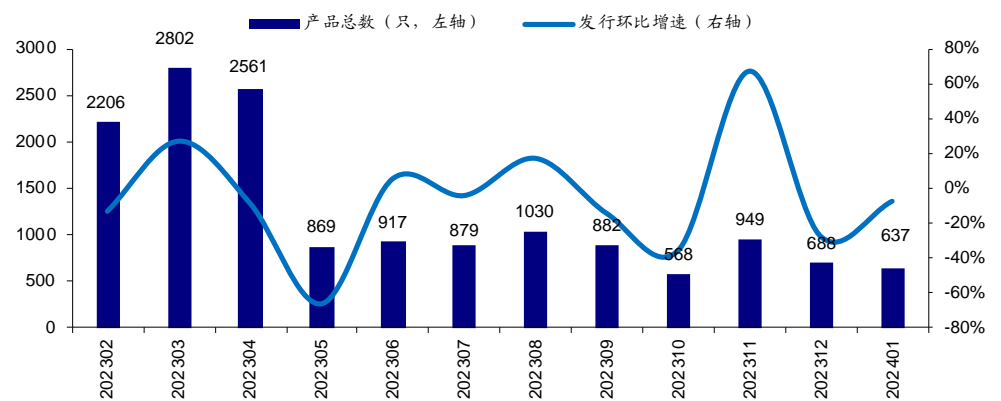
据沪深交易所介绍，下一步，沪深交易所将建立健全量化交易监管安排，主要包括六方面举措：**严格落实报告制度，明确“先报告、后交易”的准入安排；加强量化交易行情授权管理，健全差异化收费机制；完善异常交易监测监控标准，加强异常交易和异常报撤单行为监管；加强对杠杆类量化产品的监测与规制，强化期现货联动监管。**同时，进一步压实证券公司客户管理责任，完善与证券业协会、基金业协会的自律管理协作机制，加强对量化私募等机构的交易监管，等等。此外，沪深交易所将加强与香港交易所的沟通，按照内外资一致的原则，明确沪港通北向投资者的报告安排，将北向投资者量化交易纳入报告范围。（来源：证券日报）

## 2. 私募基金发行与备案情况

### 2.1 私募基金发行情况

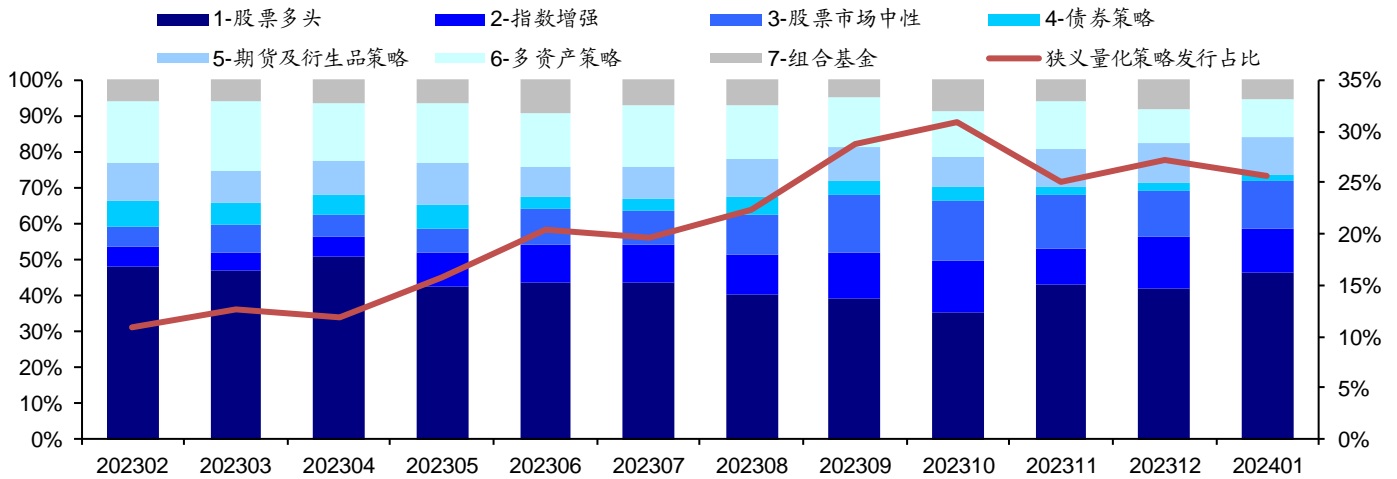
2024年1月新发私募基金637只，较上月减少7.41%。具体来看，2024年开年外部环境和地缘政治不确定性放大，全球经济放缓，市场避险情绪升温，私募基金的发行量较23年年末也小幅下行。但私募基金的发行量或存在一定滞后性并可能受到不完全统计的影响。

图1 私募基金月度发行情况



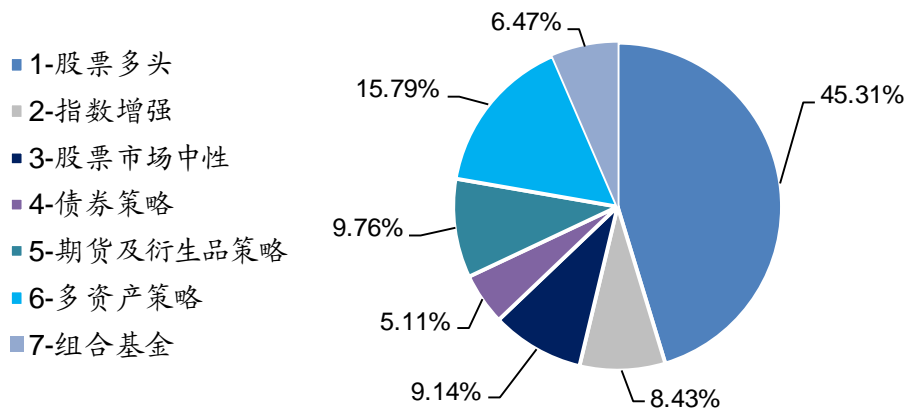
资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

具体到新产品的策略分布来看，股票多头策略仍是私募产品发行的主力军，而多资产策略和组合基金策略的占比在过去一年间逐渐压缩。另外，或是受到小微盘股快速下跌的影响，市场中性和指数增强策略产品的发行占比在2024年1月出现了一定回落。

**图2 私募基金月度发行策略分布**


资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日  
 注：狭义量化策略包括市场中性策略+指数增强策略

从过去一年私募基金产品发行的策略分布来看，股票策略产品的发行占比约45.31%，此外，多资产策略、期货及衍生品策略和股票市场中性策略占比也较高，多资产策略的发行占比超过15%，其余两类策略的占比均接近10%。由于不完全统计及分类的原因，统计结果或与实际情况存在一定差异。

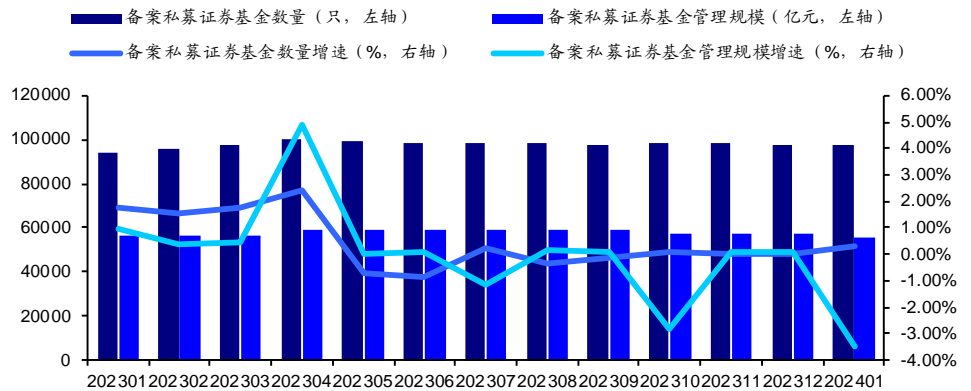
**图3 私募基金过去一年产品发行策略分布**


资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

## 2.2 私募管理人及产品登记备案情况

### ➤ 私募证券投资基金登记备案情况

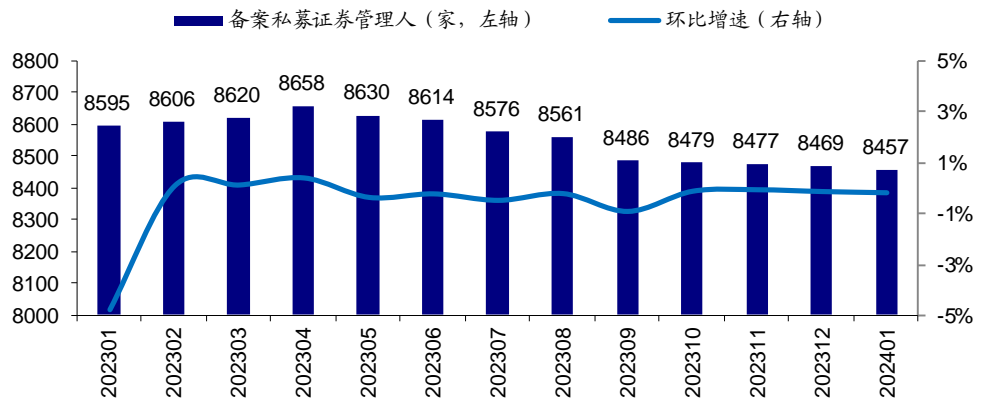
根据基金业协会发布的数据，截至2024年1月，国内已备案的私募证券投资基金共97571只，较前一月增加0.32%，合计规模约55200亿元，较前一月下降3.5%。整体来看，与去年同期相比存续产品的数量增加了3.51%，但基金存续规模下滑了1.68%，我们认为，A股震荡下行对投资者的情绪和基金规模的增长也有一定负面影响。

**图4 私募证券管理人备案情况**


资料来源：中国基金业协会，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

### ➤ 证券类私募管理人登记备案情况

截至2024年1月，在协会备案的私募证券管理人共8457家，较去年年底减少12家，同比下降1.61%，这或与近几年基金业协会“扶优限劣，积极清退伪私募”的指引方向也有一定关系。

**图5 私募证券基金备案情况**


资料来源：中国基金业协会，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

## 3. 私募基金业绩回顾

### 3.1 私募业绩总体回顾

2024年1月A股市场震荡下跌，七大策略中股票多头策略表现不佳，一月份该策略私募基金的平均收益率仅为-11.93%，而与股票策略具有较高相关性的多资产策略和组合基金也回撤较大，全月平均收益率分别为-7.57%和-6.79%。而股票市场中性由于采用股指期货进行对冲，一月的平均收益率为-1.86%，指数增强策略在一月份的超额收益获取上表现不佳，平均仅获得了-0.51%的超额收益，不过不同产品在表现上有一定的差异，1000指增、500指增、300指增的月度平均超额收益依次走低。此外，期货及衍生品策略在一月的表现也一般，平均收益率为-4.25%。不过，2024年1月也有平均收益率为正的策略，受益于债券市场的较好表现，债券策略中的纯债策略全月获得了0.85%的收益率。

从近一年的维度来看，股票市场中性、指数增强策略和债券策略表现较好，均取得了不错的正收益，而股票多头策略的回撤较大。此外，需要注意的是，指数增强策略近一年的跟踪误差约8.08%，体现出产品业绩与跟踪的指数间可能存在一定偏离度。

从回撤指标来看，股票市场中性策略和债券策略的平均最大回撤相对较小，而股票

多头策略在一月的平均最大回撤达到-8.03%。从收益为正比例来看，一月表现较好的债券策略收益为正比例超过了 65%。

表 1 私募基金收益表现

| 策略类型            | 平均值 (%)  |        | 最大数 (%)     |       | 最小数 (%)     |        | 平均最大回撤 (%) |       | 收益为正比例 (%) |       |
|-----------------|----------|--------|-------------|-------|-------------|--------|------------|-------|------------|-------|
|                 | 近一年      | 近一月    | 近一年         | 近一月   | 近一年         | 近一月    | 近一年        | 近一月   | 近一年        | 近一月   |
| <b>股票多头</b>     | -20.61   | -11.93 | 272.21      | 66.28 | -98.91      | -98.03 | -24.98     | -8.03 | 12.77      | 10.91 |
| 主观多头            | -21.50   | -12.04 | 272.21      | 54.53 | -98.91      | -98.03 | -26.07     | -8.27 | 11.49      | 10.36 |
| 量化多头            | -14.24   | -12.75 | 122.20      | 28.22 | -94.77      | -86.40 | -16.61     | -6.82 | 17.82      | 10.76 |
| 股票多空            | -13.13   | -7.28  | 79.32       | 66.28 | -92.24      | -86.08 | -17.89     | -5.20 | 33.59      | 24.68 |
| <b>股票市场中性</b>   | 3.49     | -1.86  | 93.56       | 45.46 | -99.85      | -99.74 | -5.18      | -1.81 | 78.54      | 40.44 |
| <b>债券策略</b>     | 4.71     | -0.84  | 319.02      | 39.32 | -99.00      | -98.73 | -7.11      | -1.35 | 67.47      | 65.65 |
| 纯债策略            | 9.30     | 0.85   | 301.32      | 39.32 | -87.05      | -47.30 | -7.12      | -0.65 | 83.06      | 82.87 |
| 固收增强            | 4.03     | -0.52  | 319.02      | 32.97 | -99.00      | -98.73 | 6.50       | 1.21  | 68.16      | 65.30 |
| 转债策略            | -8.21    | -7.72  | 35.23       | 9.47  | -54.40      | -32.96 | -9.45      | -4.25 | 11.90      | 9.34  |
| <b>期货及衍生品策略</b> | -2.46    | -4.25  | 362.28      | 55.33 | -99.64      | -99.45 | -14.37     | -4.19 | 47.09      | 34.18 |
| 主观 CTA          | -2.49    | -4.33  | 362.28      | 43.14 | -98.22      | -93.83 | -19.03     | -4.87 | 44.69      | 35.91 |
| 量化 CTA          | -1.05    | -2.90  | 316.18      | 55.33 | -98.12      | -87.37 | -11.94     | -3.09 | 46.47      | 33.43 |
| 期权策略            | -5.93    | -7.15  | 99.91       | 26.70 | -99.64      | -99.45 | -13.86     | -5.65 | 55.81      | 35.17 |
| <b>多资产策略</b>    | -10.22   | -7.57  | 260.63      | 82.64 | -98.67      | -94.09 | -17.48     | -5.50 | 34.48      | 26.08 |
| <b>组合基金</b>     | -11.40   | -6.79  | 47.19       | 14.18 | -93.88      | -89.61 | -13.13     | -4.12 | 23.77      | 19.13 |
| 策略类型            | 超额收益 (%) |        | 超额收益最大数 (%) |       | 超额收益最小数 (%) |        | 超额最大回撤 (%) |       | 跟踪误差       | 信息比   |
|                 | 近一年      | 近一月    | 近一年         | 近一月   | 近一年         | 近一月    | 近一年        | 近一月   | 近一年        | 近一年   |
| <b>指数增强</b>     | 8.24     | -0.51  | 82.23       | 62.34 | -66.93      | -67.43 | -5.89      | -3.95 | 8.08%      | 1.41  |
| 沪深 300 指增       | 4.38     | -2.51  | 53.58       | 19.95 | -55.88      | -67.43 | -8.68      | -5.19 | 9.62%      | 0.92  |
| 中证 500 指增       | 7.85     | -0.79  | 82.23       | 62.34 | -66.93      | -66.26 | -5.69      | -4.02 | 7.78%      | 1.31  |
| 中证 1000 指增      | 11.82    | 1.08   | 37.63       | 36.95 | -35.26      | -48.80 | -4.98      | -3.24 | 8.27%      | 2.05  |

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

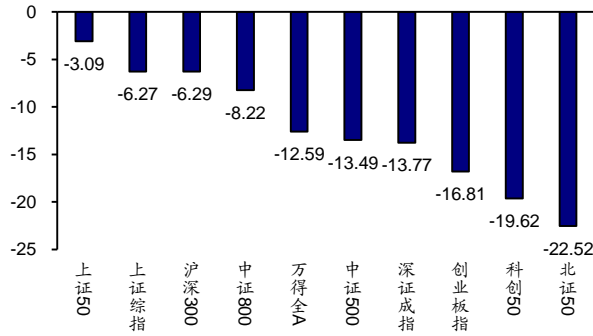
注 1：由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。注 2：跟踪误差采用年化处理。

## 3.2 私募股票多头策略业绩表现

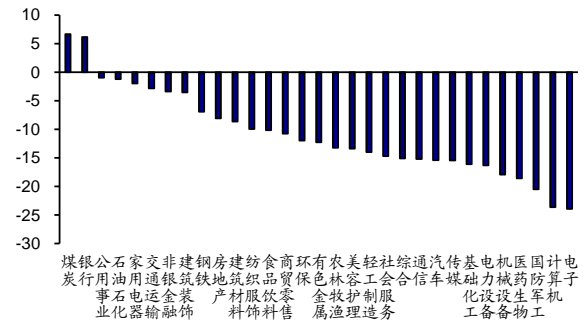
### 3.2.1 股票市场回顾

2024 年 1 月，由于外部环境和地缘政治不确定性放大，全球经济放缓，市场避险情绪升温，高股息、低估值板块表现较优，而中小盘及成长板块表现较弱，A 股全月下跌。从结构性机会来看：1) 2024 年煤炭生产端增量或相对有限，叠加寒潮再临支撑需求，全月煤炭行业领涨。2) 近日，央行下调支农支小再贷款、再贴现利率有利于降低银行负债成本，叠加高股息、低估值等防御属性，本月银行行业同样表现较优。整体来看，截至 2024 年 1 月 31 日，上证综指收于 2788.55 点，全月下跌 6.27%；深证成指收于 8212.84 点，全月下跌 13.77%。风格方面，价值表现优于成长，全月上证 50 指数下跌 3.09%，沪深 300 指数下跌 6.29%，中证 500 指数下跌 13.49%，创业板指下跌 16.81%，科创 50 指数下跌 19.62%。行业方面，全月 31 个申万一级行业中仅有 2 个行业上涨，其中煤炭、银行、公用事业、石油石化和家用电器表现居前，全月涨跌幅分别为 6.67%、6.17%、-0.96%、-1.22%和-1.96%；相反地，表现靠后的行业为电子、计算机、国防军工、医药生物和机械设备，全月分别下跌 23.91%、23.65%、20.49%、18.59%和 17.90%



**图6 主要市场指数 2024 年 1 月涨跌幅 (%)**


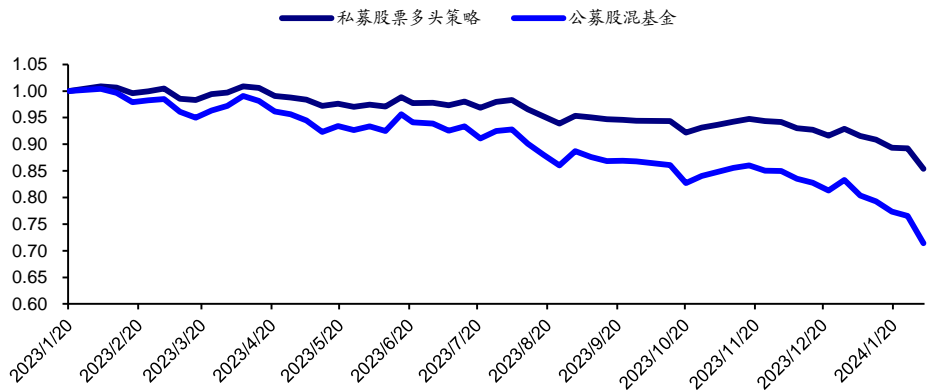
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图7 各申万一级行业指数 2024 年 1 月涨跌幅 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 3.2.2 股票多头策略业绩表现

据私募排排不完全统计,截至2024年1月底,存续且满足净值披露统计要求的股票多头策略私募基金共有21318只。从产品收益分布来看,受股市行情影响,仅有10.91%的私募股票多头策略产品一月业绩为正,近50%的产品跌幅在10%以上;而公募股混基金中,仅有4.31%的产品一月业绩为正,超65%的产品跌幅在10%以上。整体而言,私募股票多头策略一月业绩均值为-11.93%,公募股混基金一月业绩均值为-12.89%,私募股票多头策略一月业绩整体更优。

**图8 近一年私募股票多头策略与公募股混基金业绩比较 (截至2024年1月末)**


资料来源: Wind, 私募排排网, 海通证券研究所

考虑到市场上产品众多,在具体产品的展示上我们做了公司管理规模的筛选,要求公司整体管理规模大于5亿,满足条件私募基金管理公司旗下的股票多头样本共10261只。下表左边展示了考虑基金公司管理规模后全市场收益率最靠前的十只产品,其中表现最好的产品在一月获得了53.84%的收益率。在全市场样本中,排名前十的产品的平均收益约32.59%,而收益率首尾差超过了35%,最大回撤也有所差距,分布在2%到15%的区间范围内。不过需要注意的是这些产品的业绩与市场同策略私募基金产品的平均收益率相差较大,我们猜测这些产品或是个股的集中度较高,或是采取了一些特殊策略。

下图右边展示的是海通私募跟踪样本组业绩排名靠前的产品,这些产品来自于东方港湾、磐泽资产和大禾投资等,其中收益最高的产品达到了12.84%,整体来看跟踪样本收益率排名前十的产品与全市场样本存在一定差距,但从最大回撤的角度来看,跟踪样本排名前十的产品最大回撤最高不超过6%,显著优于全市场样本。整体来看,私募基金之间各项统计指标的分化相对较大,因此对于私募基金而言,跟踪管理人是投资者必须要考虑的重要环节之一。

表 2 股票多头策略表现居前的产品

| 全市场样本    |      |           |             | 跟踪样本      |       |           |             |
|----------|------|-----------|-------------|-----------|-------|-----------|-------------|
| 基金名称     | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) | 基金名称      | 管理公司  | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) |
| ****一号   | 大唐英加 | 53.84     | 0.00        | ****1 期   | 东方港湾  | 12.84     | 3.72        |
| ****五期   | 丰汇投资 | 53.84     | 2.90        | ****一号    | 磐泽资产  | 9.57      | 3.48        |
| ****15 号 | 中睿合银 | 49.69     | 11.45       | ****707 号 | 大禾投资  | 5.49      | 0.73        |
| ****6 号  | 阳川投资 | 35.58     | 3.37        | ****二期    | 榕树投资  | 3.48      | 2.62        |
| ****二期   | 宏阳资本 | 28.68     | 0.00        | ****骏富    | 瑞丰汇邦  | 3.11      | 5.78        |
| ****一号   | 德远投资 | 23.10     | 3.12        | ****1 号   | 睿璞投资  | 2.86      | 2.30        |
| ****6 号  | 久银投资 | 21.80     | 2.84        | ****三期    | 易同投资  | 2.48      | 2.30        |
| ****2 号  | 盛景资产 | 21.07     | 0.00        | ****1 期   | 远望角投资 | 2.07      | 1.59        |
| ****1 号  | 守正用奇 | 19.98     | 0.00        | ****三期    | 悟空投资  | 1.97      | 0.61        |
| ****2 号  | 中略投资 | 18.32     | 14.54       | ****1 号   | 凌顶投资  | 1.88      | 4.03        |

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

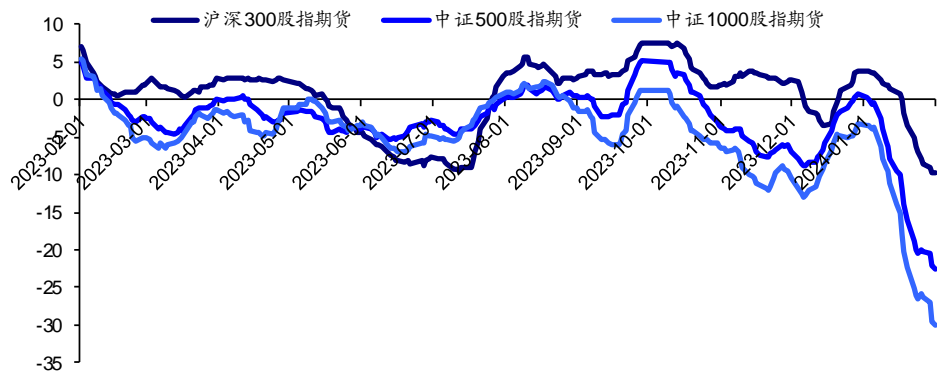
注：仅展示管理规模大于 5 亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

### 3.3 私募量化策略业绩表现

#### 3.3.1 股指期货市场回顾

我们使用当月合约计算基差年化收益率，并假设交割日前三天换仓，同时滚动 10 日计算均值以观察对冲成本的趋势。由于一月 A 股市场震荡下行，且对冲、指增产品重仓的小微盘股跌幅显著，私募基金纷纷选择增加对冲头寸以减小风险暴露，三大股指期货基差纷纷快速下行，沪深 300 的贴水收益率接近 2023 年 7 月的水平，而中证 500、中证 1000 则刷新了近一年贴水收益率的记录。不过，需要注意的是股指期货基差的年化收益率为年化值，并非基金最终承担的对冲成本，不过我们也能够看出，整体而言一月的对冲成本在近一年来看相对较高。

图 9 近一年股指期货基差年化收益率

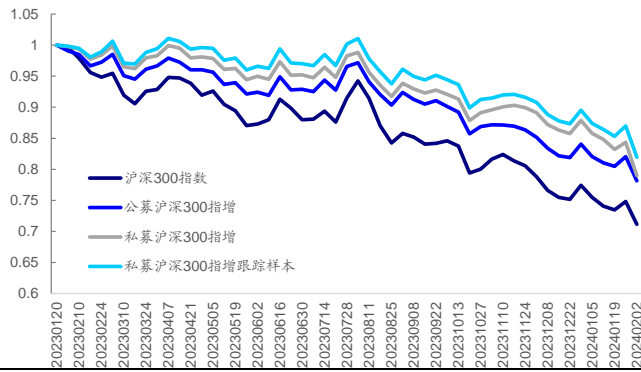


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

#### 3.3.2 指数增强策略业绩表现

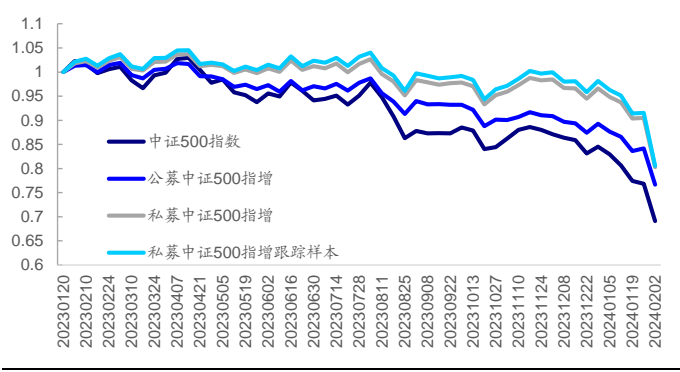
整体来看，2024 年 1 月（截至 20240202），共计 5 周的时间中私募指数增强策略的整体表现并不佳，超额出现了一定的回撤，且整体的表现弱于公募指数增强基金。2024 年 1 月，伴随着雪球敲入等影响，A 股主要指数均震荡下行，其中小微盘股调整幅度更大。私募指数增强基金在跟踪误差上的限制小于公募指数增强基金，因此在市值等因子上可以做更大的偏离，随着小微盘股进入调整通道，一些前期在小市值上暴露较多的私募指数增强基金的超额出现了一定的回调，其中跟踪指数市值相对较大的 300 指数的负超额相对于 500 指数和 1000 指数会更明显。

图10 沪深300指增业绩表现



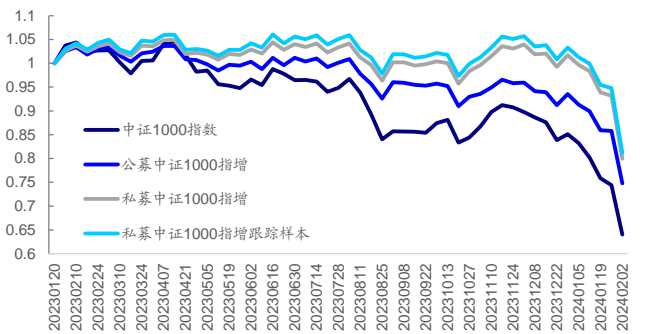
资料来源: Wind, 私募排排网, 海通证券研究所

图11 中证500指增业绩表现



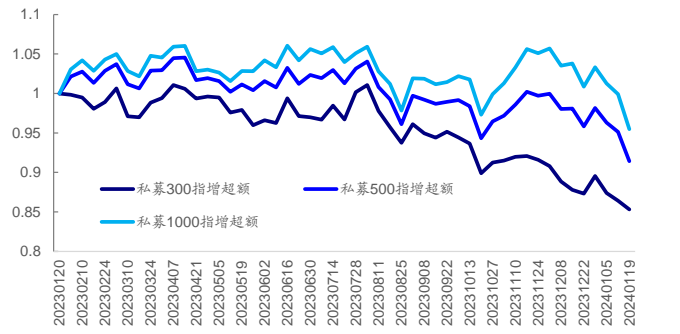
资料来源: Wind, 私募排排网, 海通证券研究所

图12 中证1000指增业绩表现



资料来源: Wind, 私募排排网, 海通证券研究所

图13 私募指增超额对比(跟踪样本)



资料来源: Wind, 私募排排网, 海通证券研究所

从产品层面来看,在筛选了公司管理规模后,满足条件的样本共 1550 个,其中超额收益排名前十的产品中有 9 只为 1000 指增产品,1 只为 500 指增产品,表现最好的产品在 2024 年 1 月获得了 36.95% 的超额收益,同时期间未发生超额回撤,在全市场样本中,排名前十的产品的平均超额收益 24.73%, 平均超额回撤为 0%。

在我们的跟踪样本中,排名靠前的十只产品中有 6 只产品为 1000 指增产品,2 只为 500 指增产品,2 只为 300 指增产品,排名靠前的产品取得了接近 20% 的超额收益,排名前十的产品平均超额收益为 5.24%, 平均超额回撤约 0.85%。

表 3 指数增强策略表现居前的产品

| 全市场样本   |         |      |           |               | 跟踪样本          |         |      |           |               |
|---------|---------|------|-----------|---------------|---------------|---------|------|-----------|---------------|
| 基金名称    | 策略类型    | 管理公司 | 近一月超额 (%) | 近一月超额最大回撤 (%) | 基金名称          | 策略类型    | 管理公司 | 近一月超额 (%) | 近一月超额最大回撤 (%) |
| ****一号  | 1000 指增 | 锐耐私募 | 36.95     | 0.00          | ****1 号       | 500 指增  | 国恩资本 | 18.62     | 0.00          |
| ****一号  | 1000 指增 | 锐耐私募 | 36.95     | 0.00          | ****1 号       | 300 指增  | 盛冠达  | 7.42      | 1.95          |
| ****1 号 | 1000 指增 | 天算量化 | 22.48     | 0.00          | ****量化智选      | 1000 指增 | 银叶投资 | 6.15      | 0.07          |
| ****四号  | 1000 指增 | 理石投资 | 22.38     | 0.00          | ****二十三号      | 1000 指增 | 量客私募 | 4.40      | 0.00          |
| ****三号  | 1000 指增 | 鸣石基金 | 22.31     | 0.00          | ****1000 指数增强 | 1000 指增 | 源晖投资 | 3.87      | 2.08          |
| ****1 号 | 1000 指增 | 鲲洋投资 | 22.31     | 0.00          | ****一号        | 300 指增  | 聚宽投资 | 3.21      | 0.26          |
| ****2 号 | 1000 指增 | 天算量化 | 21.70     | 0.00          | ****三号        | 1000 指增 | 无隅资产 | 2.54      | 0.00          |
| ****2 号 | 1000 指增 | 天算量化 | 21.70     | 0.00          | ****1 号       | 1000 指增 | 磐松资产 | 2.24      | 0.82          |
| ****五号  | 500 指增  | 无隅资产 | 20.44     | 0.00          | ****1 期       | 500 指增  | 银叶投资 | 2.02      | 0.15          |
| ****六零号 | 1000 指增 | 吾执投资 | 20.12     | 0.00          | ****1 号       | 1000 指增 | 九章资产 | 1.92      | 3.19          |

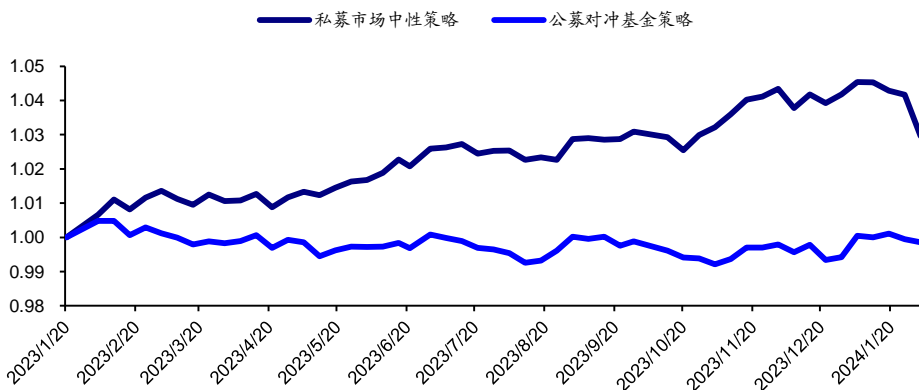
资料来源: 私募排排网, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 1 月 31 日

注: 仅展示管理规模大于 5 亿元的管理人旗下产品; 由于部分私募产品不公开披露净值数据, 或由于净值公布的滞后, 为公平比较, 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。

### 3.3.3 市场中性策略业绩表现

据私募排排不完全统计，截至 2024 年 1 月底，存续且满足净值披露统计要求的市场中性策略私募基金共有 1628 只。从产品收益分布来看，仅有 40.44% 的私募市场中性策略产品一月的业绩为正，而公募对冲策略混合型基金中，有 67.57% 的产品一月业绩为正。整体而言，私募市场中性策略一月业绩均值为 -1.86%，公募对冲策略混合型基金一月业绩均值为 0.30%，公募对冲混合型基金一月业绩整体更优。

图14 近一年私募市场中性策略与公募对冲策略基金业绩比较（截至 2024 年 1 月末）



资料来源：Wind，私募排排网，海通证券研究所

产品层面，在仅筛选了公司管理规模后，满足条件的样本共 1207 个，其中表现最好的产品在一月获得了 45.46% 的收益率，同时未发生回撤，在全市场样本中，排名前十的产品的平均收益约 20.91%，平均回撤仅为 0.28%。

在我们的跟踪样本中，排名靠前的产品获得了超 3% 的收益率，与全市场样本排名靠前的产品存在一定差距，但同时，前十的产品平均最大回撤约为 0.09%，相比全市场样本回撤略小。必须要考虑的是，两份统计样本的平均规模存在一定差异，且市场中性策略受管理规模的影响较大，规模容量较小的策略难以复制到大资金的管理上，否则可能会面临策略失效的问题，故规模更小的产品往往管理难度更低，因此在评估市场中性策略表现时也必须将管理规模这一因素纳入参考指标。

表 4 市场中性策略表现居前的产品

| 全市场样本    |      |           |             | 跟踪样本    |      |           |             |
|----------|------|-----------|-------------|---------|------|-----------|-------------|
| 基金名称     | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) | 基金名称    | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) |
| ****10 号 | 乾行资管 | 45.46     | 0.00        | ****1 号 | 恒泰融安 | 3.02      | 0.00        |
| ****2 号  | 鲲鹏投资 | 36.82     | 0.00        | ****一号  | 无隅资产 | 2.72      | 0.00        |
| ****十二号  | 黑玺资产 | 31.27     | 0.00        | ****白驹  | 大道投资 | 2.69      | 0.00        |
| ****18 号 | 盈富汇智 | 30.39     | 0.00        | ****8 号 | 锋滔资产 | 2.46      | 0.00        |
| ****1 号  | 石锋资产 | 15.27     | 0.45        | ****1 号 | 半鞅私募 | 2.41      | 0.62        |
| ****1 号  | 磐松资产 | 12.27     | 0.73        | ****一号  | 信弘天禾 | 2.19      | 0.05        |
| ****3 号  | 黑玺资产 | 10.16     | 0.00        | ****2 号 | 嘉石大岩 | 1.83      | 0.00        |
| ****八号   | 弈倍投资 | 9.38      | 0.08        | ****七号  | 量客私募 | 1.80      | 0.00        |
| ****8 号  | 黑玺资产 | 9.12      | 1.54        | ****3 号 | 乾象投资 | 1.74      | 0.00        |
| ****一号   | 善安投资 | 8.92      | 0.00        | ****三号  | 子午投资 | 1.64      | 0.22        |

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

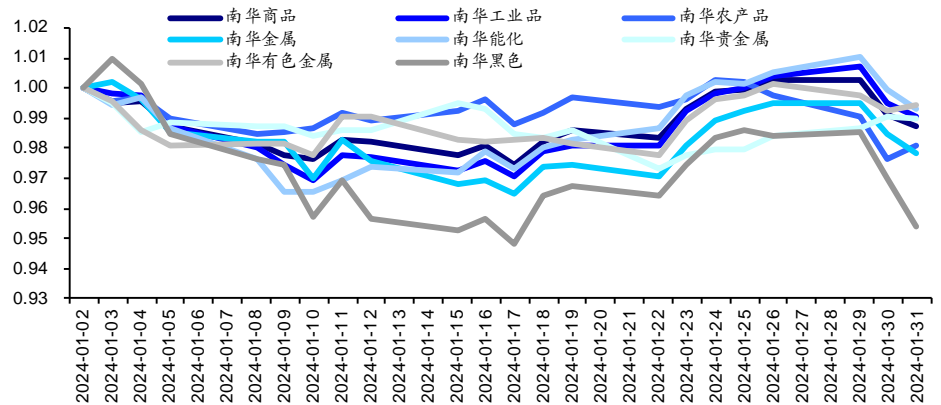
注：仅展示管理规模大于 5 亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

### 3.4 私募 CTA 策略业绩表现

#### 3.4.1 商品市场回顾

2024 年 1 月，商品市场整体先跌后涨，南华商品指数下跌 0.38%。具体到品种来看，根据 EIA 库存报告数据，俄克拉荷马州库欣原油库存水平处于十多年来最低水平，叠加亚洲市场的需求预期也有所修复，油价上行，南华能化上涨 0.59%。贵金属方面，受美国核心 PCE 物价指数持续回落的影响，降息预期减弱，而较高的利率也削弱了黄金作为通胀对冲工具的吸引力，全月南华贵金属下跌 0.43%。此外南华黑色和南华农产品跌幅较大，收益率分别为 -3.05% 和 2.27%，南华农业品上涨 0.23%。

图15 2024 年 1 月商品市场表现



资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

#### 3.4.2 商品策略业绩表现

商品策略收益受到实际使用杠杆的影响比较大，在这一节我们引入“杠杆调整后收益”指标以增强各产品间业绩的可比性。杠杆调整后收益的具体计算方法是使用波动率/10%估算出产品杠杆后，再使用收益率/估算杠杆，得到杠杆调整后收益，需要注意的是，由于无法获得产品的实际杠杆率，该数值仅为估算值。具体到产品来看，在仅筛选了公司管理规模后，满足条件的样本共 1750 个，其中表现最好的产品一月的杠杆调整后收益为 18.03%，同时未发生回撤，在全市场样本中排名前十产品的杠杆调整后收益平均约 14.82%。

在我们的跟踪样本中，排名靠前的产品杠杆调整后收益平均约为 5.61%，同时，前十的产品平均最大回撤约为 1.29%。需要注意的是，受到产品底层策略和所使用杠杆水平的影响，商品策略间的收益和回撤相差较大，在对比收益和回撤时也必须要将这些因素考虑在内。

表 5 商品策略表现居前的产品

| 全市场样本    |      |                |           |             | 跟踪样本    |      |                |           |             |
|----------|------|----------------|-----------|-------------|---------|------|----------------|-----------|-------------|
| 基金名称     | 管理公司 | 近一月杠杆调整后收益 (%) | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) | 基金名称    | 管理公司 | 近一月杠杆调整后收益 (%) | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) |
| ****1 号  | 笃熙稟泰 | 18.03          | 1.38      | 0.00        | ****乾兴  | 洛书投资 | 11.83          | 1.89      | 0.00        |
| ****1 号  | 呈瑞投资 | 17.83          | 0.14      | 0.00        | ****一号  | 元贞铭至 | 9.52           | 0.49      | 0.10        |
| ****暴龙   | 泓大私募 | 16.33          | 0.43      | 0.00        | ****一号  | 微观博易 | 8.54           | 9.10      | 0.00        |
| ****32 号 | 绰瑞私募 | 15.87          | 2.49      | 0.16        | ****一号  | 佑维投资 | 6.44           | 2.28      | 0.08        |
| ****一号   | 深圳碧烁 | 14.38          | 0.63      | 0.08        | ****2 号 | 博润银泰 | 6.38           | 2.80      | 0.10        |
| ****1 号  | 海南图灵 | 14.23          | 2.77      | 0.00        | ****九号  | 鸣石基金 | 5.99           | 10.96     | 0.00        |
| ****共舞   | 君宜公司 | 13.88          | 0.72      | 0.00        | ****1 号 | 铸锋资产 | 2.31           | 8.83      | 5.73        |
| ****五号   | 深圳碧烁 | 13.75          | 0.57      | 0.04        | ****2 号 | 九坤投资 | 1.87           | 1.65      | 0.74        |
| ****二号   | 深圳碧烁 | 12.01          | 0.93      | 0.09        | ****1 期 | 灵均投资 | 1.74           | 4.00      | 5.76        |

|        |      |       |      |      |        |      |      |      |      |
|--------|------|-------|------|------|--------|------|------|------|------|
| ****2号 | 鲲洋投资 | 11.91 | 0.24 | 0.00 | ****7号 | 顺时投资 | 1.45 | 0.94 | 0.35 |
|--------|------|-------|------|------|--------|------|------|------|------|

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 1 月 31 日

注 1：仅展示管理规模大于 5 亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，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。

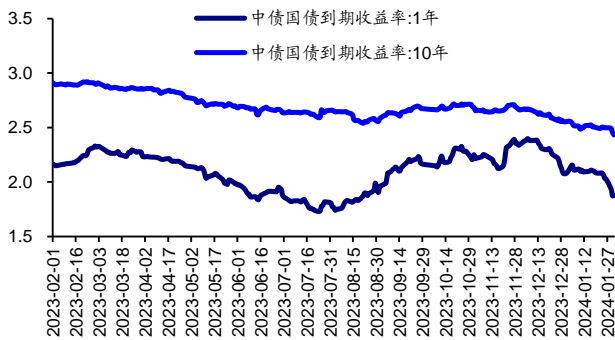
注 2：杠杆调整后收益是使用波动率/10%估算出产品杠杆后，再使用收益率/估算杠杆，估算出杠杆调整后收益。

### 3.5 私募债券策略业绩表现

#### 3.5.1 债券市场回顾

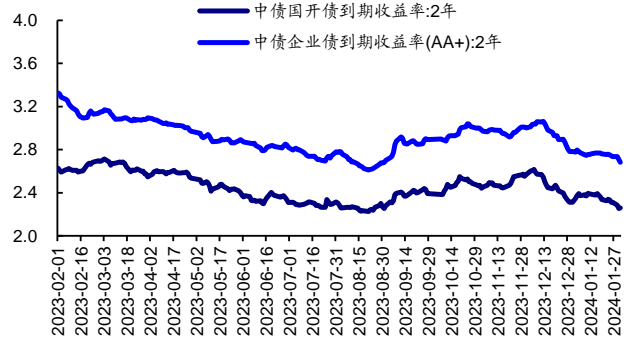
2024 年 1 月，资金面上，央行公开决定下调金融机构存款准备金率和支农支小再贷款、再贴现利率，促进短端利率下行，债市上涨。截至 1 月 31 日，1 年期和 10 年期国债到期收益率分别为 1.88% 和 2.43%，相较上月末，短端下行 20BP，长端下行 12BP；1 年期和 10 年期国开债到期收益率分别为 2.10% 和 2.59%，相较上月末，短端下行 10BP，长端下行 9BP。信用债方面，全月 AAA 级企业债收益率下行 16BP，AA 级企业债收益率下行 26BP，城投债收益率下行 27BP。主要指数中，全月中债总净价指数上涨 0.76%，中债国债总净价指数上涨 1.10%，中债金融债总净价指数上涨 0.39%，中债企业债总净价指数上涨 0.50%。转债方面，全月中证转债指数下跌 3.97%。个券中，金钟转债、泰坦转债和中旗转债表现较优，全月分别上涨 13.14%、11.89% 和 11.01%。

图16 1年、10年期国债到期收益率变动(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 2年期国开债、企业债(AA+)到期收益率变动(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

#### 3.5.2 债券策略业绩表现

在这一部分，我们将债券策略分为纯债策略和固收增强两部分，纯债策略主要以国债、地方债、信用债等作为投资目标，主要以持有到期和二级市场交易获得收益，基本不参与股票、商品期货和衍生品等投资品种，而固收增强策略则是在纯债策略的基础上辅以可转债、股票和相关衍生品以增强基金的收益。

纯债策略中，在仅筛选了公司管理规模后，符合条件的样本共 861 个，其中排名前十的产品的平均收益约 22.04%，平均回撤约 1.15%。固收增强策略中，符合条件的样本共 1280 个，其中排名前十的平均收益约 13.70%，平均回撤约 1.56%。

表 6 债券策略表现居前的产品

| 纯债策略   |      |           |             | 固收增强   |      |           |             |
|--------|------|-----------|-------------|--------|------|-----------|-------------|
| 基金名称   | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) | 基金名称   | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) |
| ****昇腾 | 汇牛私募 | 36.23     | 8.65        | ****3号 | 善择私募 | 26.57     | 5.52        |
| ****6号 | 禅龙资产 | 31.33     | 0.00        | ****8号 | 善择私募 | 21.42     | 0.16        |
| ****9号 | 宥盛资产 | 28.82     | 0.07        | ****一号 | 善择私募 | 18.28     | 0.58        |
| ****一号 | 添橙投资 | 26.77     | 0.00        | ****火焰 | 聚隆投资 | 14.47     | 0.00        |
| ****1号 | 晋蓉投资 | 24.19     | 0.00        | ****永信 | 赞庚投资 | 11.37     | 0.00        |
| ****三号 | 善择私募 | 17.42     | 1.69        | ****2号 | 诚鸿私募 | 9.57      | 2.68        |
| ****一期 | 洛肯国际 | 15.80     | 0.00        | ****一号 | 善择私募 | 9.44      | 1.43        |

|         |      |       |      |        |      |      |      |
|---------|------|-------|------|--------|------|------|------|
| ****17号 | 禅龙资产 | 15.12 | 0.00 | ****1号 | 顺时投资 | 9.09 | 1.28 |
| ****东来  | 汇牛私募 | 12.54 | 0.00 | ****1号 | 元康投资 | 8.62 | 1.70 |
| ****1号  | 乾元资始 | 12.15 | 1.08 | ****一号 | 善择私募 | 8.14 | 2.29 |

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

注：仅展示管理规模大于5亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，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。

### 3.6 私募多资产策略业绩表现

多资产策略中，在筛选了公司规模后，符合条件的样本共2186个，其中表现最好的产品在2024年1月获得了52.32%的收益，同时其最大回撤仅为2.34%，在全市场样本中，排名前十的产品的平均收益约29.18%，平均回撤约1.92%。在我们跟踪的样本中，排名靠前的产品获得了7.66%的收益，前十名的产品的平均收益为1.90%，平均回撤约0.64%。

表7 多资产策略表现居前的产品

| 全市场样本   |      |           |             | 跟踪样本    |      |           |             |
|---------|------|-----------|-------------|---------|------|-----------|-------------|
| 基金名称    | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) | 基金名称    | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) |
| ****1期  | 洪运瑞恒 | 52.32     | 2.34        | ****1期  | 从容投资 | 7.66      | 0.00        |
| ****33号 | 一村投资 | 46.66     | 0.46        | ****2号  | 盛冠达  | 3.01      | 0.50        |
| ****7号  | 乾行资管 | 39.67     | 3.75        | ****一号  | 恒德资本 | 2.02      | 3.44        |
| ****1号  | 中阅资本 | 30.87     | 1.37        | ****23号 | 玖瀛资产 | 1.28      | 0.00        |
| ****7号  | 鲸睿资产 | 24.06     | 0.00        | ****7号  | 保银私募 | 1.26      | 0.94        |
| ****1号  | 坚石资产 | 22.46     | 6.17        | ****1号  | 旌安投资 | 1.17      | 0.13        |
| ****新机遇 | 维引资本 | 21.15     | 0.64        | ****一号  | 茂源量化 | 0.85      | 0.00        |
| ****对冲  | 呈瑞投资 | 18.88     | 0.06        | ****1号  | 尚艺投资 | 0.67      | 0.04        |
| ****多策略 | 久期投资 | 18.71     | 4.37        | ****6号  | 滨海天地 | 0.56      | 0.50        |
| ****1号  | 柏然基金 | 17.04     | 0.06        | ****稳健  | 涵德投资 | 0.56      | 0.17        |

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

注：仅展示管理规模大于5亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，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。

### 3.7 私募组合基金业绩表现

组合基金中，在筛选了公司规模后，符合条件的样本共878个，表现最好的产品在一月获得了10.14%的收益，同时期间未发生回撤，在全市场样本中，表现居前的十只产品的平均收益率为7.01%，平均回撤约0.52%。

表8 私募组合基金表现居前的产品

| 基金名称     | 管理公司 | 近一月收益 (%) | 近一月最大回撤 (%) |
|----------|------|-----------|-------------|
| ****2号   | 京华世家 | 10.14     | 0.00        |
| ****明华   | 泓大私募 | 9.42      | 0.00        |
| ****2号   | 广聚星合 | 9.33      | 1.01        |
| ****一号   | 晋江泓翔 | 7.66      | 0.18        |
| ****1号   | 嘉鸿基金 | 7.39      | 0.00        |
| ****1号   | 天戈投资 | 6.43      | 3.04        |
| ****1号   | 殊馥投资 | 5.57      | 0.00        |
| ****2号   | 阳川投资 | 5.38      | 0.78        |
| ****7号一期 | 宁水资本 | 4.88      | 0.04        |
| ****1号B  | 嘉鸿基金 | 3.93      | 0.17        |

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

注：仅展示管理规模大于5亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，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：**海通策略团队在报告《谈谈反弹的持续性》中指出：①历史上大盘走出底部需 3-6 个月，本轮行情性质是底部第一波反弹，当前上涨速率较快但时空仍不及历史。②支撑行情向上的积极因素仍在积累中，春节数据提振信心，政策环境偏暖、资金面边际改善。③历史上第一波反弹常出现行业普涨，结合当前政策面和资金面，更应关注白马股和国企改革。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《资金面支撑短债，长端调整后再配置》中指出：  
**利率债策略：**资金面支撑短债，长端调整后再配置。此次 5Y 以上 LPR 利率下调有助于降低居民房贷融资成本，1YLPR 利率维持不变也利于防资金空转、呵护银行净息差。节后资金面均衡宽松，月末财政支出加快、重要会议即将召开，预计资金面支撑短债，关注 1Y 存单、1-3Y 国开债的投资机会。至 2/23 十年国债活跃券利率下行至 2.4%，2 月以来 10Y 国债利率基本在 2.4-2.45% 区间波动。此外，继续关注 10Y 国开-国债利差缩窄的机会。预期差方面，关注重要会议。  
**信用策略方面：**整体利差压到低位，城投短期无虞，需关注前期政策出台与实际落地效果之间的预期差，尤其关注银行等金融机构参与市场化债进度，对优质省份和中部地区头部城投适度下沉，尾部区域建议回归理性。中长期央企国债券票息尚可，建议关注相关机会。1Y 期中高等级二永债信用利差被动走阔至近 1 年中位数以上，性价比相对更高，考虑到近期资金面或维持平稳偏松，建议关注短久期二永债利差补降机会。后续关注 3 月供给放量、政策预期和季末银行考核影响。  
**转债策略方面：**上周估值明显修复，股性估值基本修复到去年 11 月末水平，且平衡及股性券修复较快，80 元平价以下标的债性估值仍在历史偏低位置，短期市场或震荡，板块行情以结构性为主，策略上建议防守策略打底，跟随权益市场机会提高组合弹性，关注双低或绝对价格不高的标的，配置资金可以关注资质较好的高 YTM 及高分红品种。本期债券策略基金给予标准配置。

**期货市场：**海通期货团队在报告《道阻且长 行则将至》中指出：**期指看，**IF/IH 股指期货空头压力回落明显，IM/IC 空头压力仍有待释放。期指 IM、IC 净空单有所上升，IF、IH 净空单高位回落，反映大小盘分化中，期指锁定波动、对冲风险的作用不减。  
**商品方面，**大宗商品价格表现分化。黄金、钢、铜短期价格承压，美元指数拉升，原油价格波动上行。钢：价格短期承压，震荡回落；铜：价格回落，供求关系或拉动上行；金：美元走高，金价下修；原油：持续震荡，供给缩量拉升价格。本期管理期货给予标准配置，考虑到近期市场中性产品的业绩波动较大，短期我们给予市场中性策略产品标准偏低配置。

表 9 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 | 20% | 股票多头 | 15% |
| 固定收益 | 20% | 固定收益 | 20% | 固定收益 | 20% |
| 市场中性 | 15% | 市场中性 | 15% | 市场中性 | 15% |
| 管理期货 | 20% | 管理期货 | 20% | 管理期货 | 15% |
| 现金策略 | 15% | 现金策略 | 25% | 现金策略 | 35% |

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 | 基金评价与研究团队 |
| 倪韵婷 | 基金评价与研究团队 |
| 徐燕红 | 基金评价与研究团队 |

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。

### 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。