

# 海通证券 2024 年 2 月私募基金月报:股票多头策略表现居前,推荐标准略偏高配置

## 投资要点:

- 行业要闻:** 量化私募备案新产品须承诺 DMA 策略“三个不新增”。
- 私募基金发行与备案情况:** 2024 年 2 月新发私募基金 268 只,较上月减少 57.93%。具体来看, A 股在一月底出现了明显跌幅,尽管进入二年后,国内高频经济数据显示春节人口流动和服务消费表现火热,但投资者的认购热情仍受到一定影响。此外,二月份正值春节长假,工作日较其它月份更少也会影响到基金发行量。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 2 月 A 股上涨,七大策略中股票多头策略表现最佳,二月份股票多头策略私募基金的平均收益率约 9.26%,与权益资产存在一定相关性的多资产策略和组合基金策略也有不错的收益,全月平均收益率分别为 5.56%和 4.44%。债券策略整体上涨 2.05%,而受益于权益市场较好的表现,债券策略中权益类资产占比较高的转债策略表现最好,平均收益率为 3.85%,固收增强次之,收益率为 2.06%。而由于 2 月份股票市场风格分化较大,量化策略普跌,市场中性策略平均收益率为-0.50%,指数增强策略平均超额收益-5.09%,其中,更多暴露于大市值个股的沪深 300 指增的超额回撤相较于 500 指增、1000 指增更小。
- 私募基金投资策略:**
  - 股票市场:** ①外资回流显著,2 月以来北上累计净流入超 800 亿元,非中资托管的北上流入占绝大多数。②私募等活跃资金或同样逐步回补,仓位大致回归 2 月初水平。③对比历史本轮反弹仍有空间,但可能阶段性修整,结构上短期关注行业补涨机会,中期重视白马及国资国企改革。本期股票策略基金给予标准略偏高配置。
  - 债券市场:** 调整是机会,波段积极为之。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略偏低配置。
- 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.....	17

## 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 2 月涨跌幅 (%) .....	9
图 7	各申万一级行业指数 2024 年 2 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 2 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 2 月末) .....	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.....	14
表 6	债券策略表现居前的产品.....	15
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.....	16
表 9	资产配置建议.....	17

## 1. 行业要闻

### ➤ 量化私募备案新产品须承诺DMA策略“三个不新增”

近日，部分量化私募在备案新量化产品时，须向有关部门签署DMA业务相关承诺函。承诺函包含三个方向：一是不新增新的合约，即涉及DMA策略的收益互换到期后不再展期；二是不新增投资人，即过往未投资过DMA产品的投资人，不允许向其出售DMA产品；三是不新增募集规模，即保持DMA策略存量规模不变，不再新增。

对此，记者向上海一家百亿级私募创始人核实，他表示近期备案确实会有这一要求，尤其是此前做过DMA业务的私募，需要签署相关承诺。

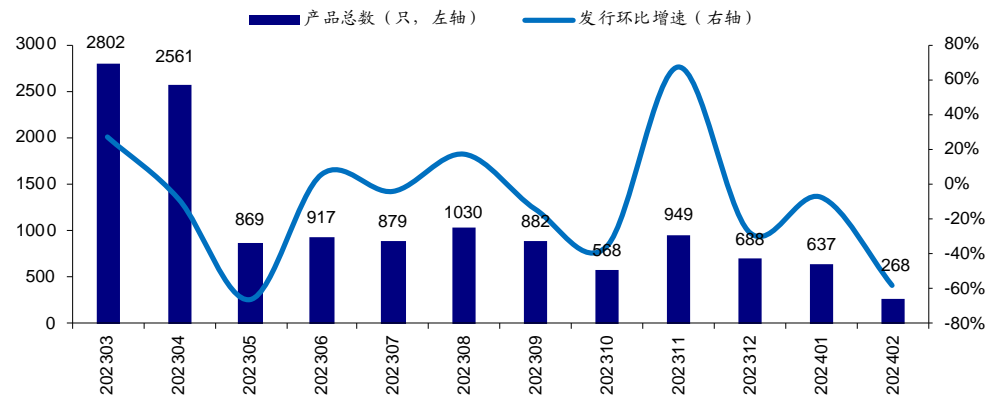
一位私募合规人士则表示：“这一承诺并非强制签署，主要还是针对具有DMA业务的私募管理人，此前没有开展此业务的私募可以不签，必要时提供书面说明即可。整体来看，近期量化私募产品备案周期有所拉长，备案时会被要求反馈更多产品细节问题。”（来源：上海证券报·中国证券网）

## 2. 私募基金发行与备案情况

### 2.1 私募基金发行情况

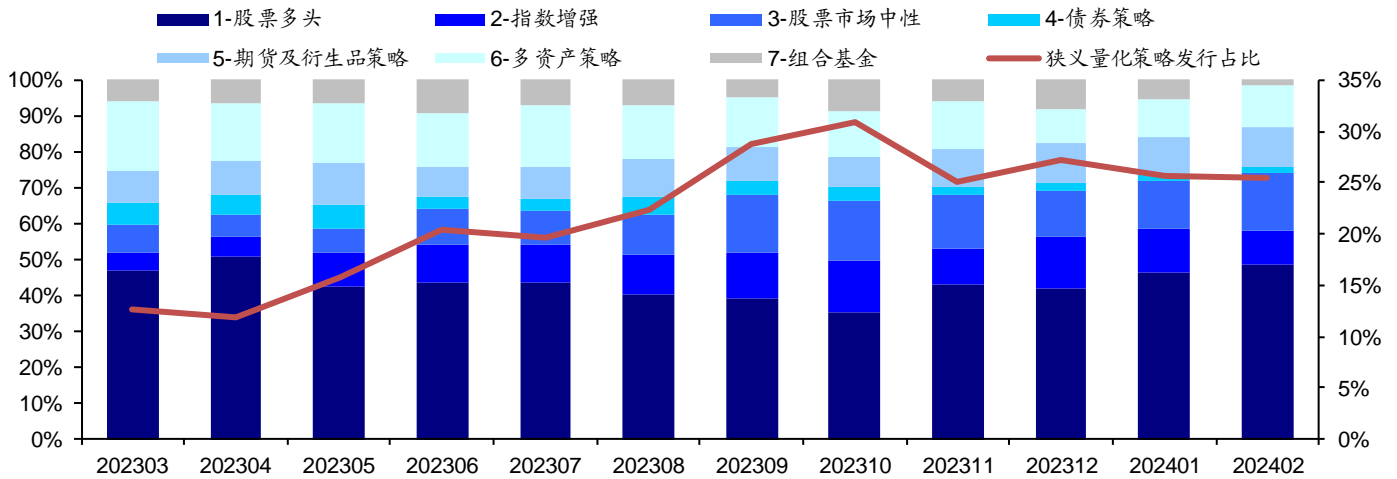
2024年2月新发私募基金268只，较上月减少57.93%。具体来看，A股在一月底出现了明显跌幅，尽管进入二月后，国内高频经济数据显示春节人口流动和服务消费表现火热，但投资者的认购热情仍受到一定影响。此外，二月份正值春节长假，工作日较其它月份更少也会影响到基金发行量。但私募基金的发行量或存在一定滞后性并可能受到不完全统计的影响。

图1 私募基金月度发行情况



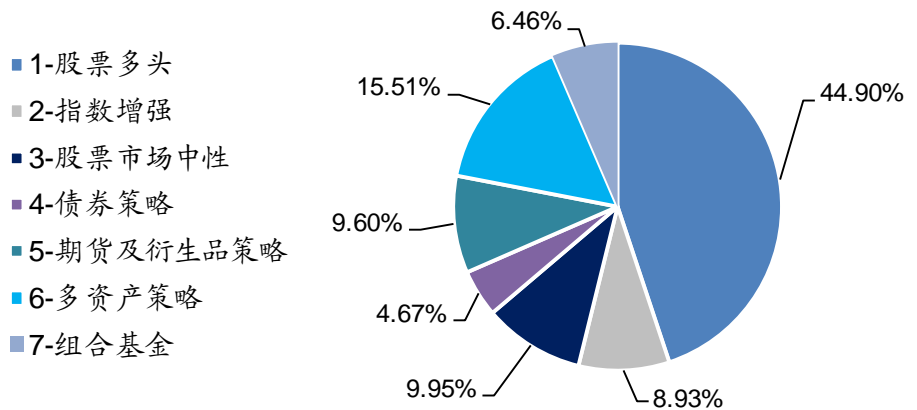
资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年2月29日

具体到新产品的策略分布来看，尽管二月份私募基金发行数量有所回落，但新发行基金的策略分布并未发生明显的改变，股票多头、狭义量化策略的占比与一月基本持平，组合基金的占比出现了小幅下滑。

**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2月29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，股票策略仍是私募产品发行的主力军，占到新发行产品数量的44.90%，此外，多资产策略、股票市场中性策略和期货及衍生品策略占比也较高，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。

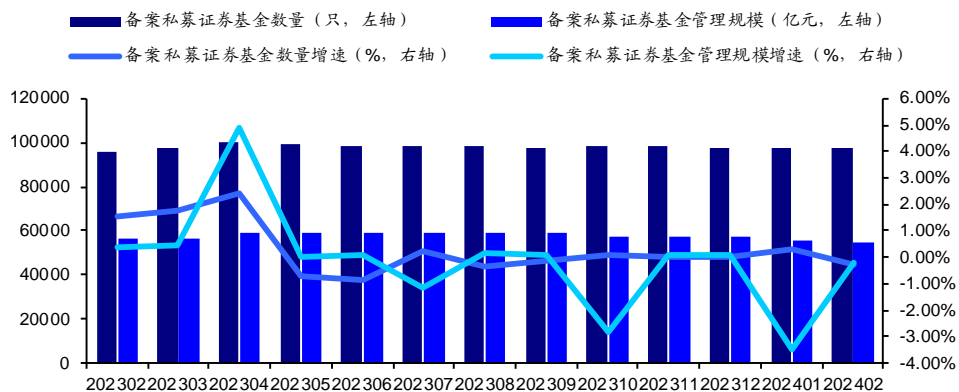
**图3 私募基金过去一年产品发行策略分布**


资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至2024年2月29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

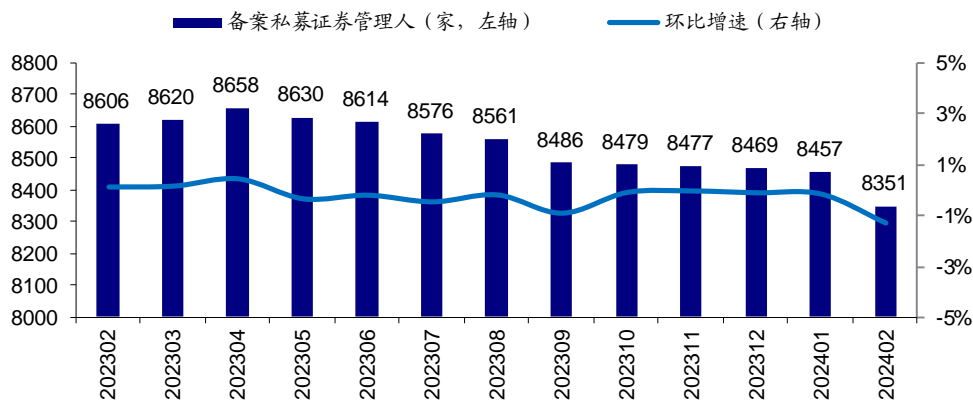
根据基金业协会发布的数据，截至2024年2月，国内已备案的私募证券投资基金共97305只，较前一月下降0.27%，合计规模约55100亿元，较前一月下降0.18%。整体来看，与去年同期相比，私募基金存续产品的数量增加了1.64%，但基金存续规模下滑了2.23%。

**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 2 月 29 日

### ➤ 证券类私募管理人登记备案情况

截至2024年2月，在协会备案的私募证券管理人共8351家，较一月减少106家，同比下降2.96%，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 私募证券投资基金备案情况**


资料来源：中国基金业协会，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 日

## 3. 私募基金业绩回顾

### 3.1 私募业绩总体回顾

2024年2月A股上涨，七大策略中股票多头策略表现最佳，二月份股票多头策略私募基金的平均收益率约9.26%，与权益资产存在一定相关性的多资产策略和组合基金策略也有不错的收益，全月平均收益率分别为5.56%和4.44%。债券策略整体上涨2.05%，而受益于权益市场较好的表现，债券策略中权益类资产占比较高的转债策略表现最好，平均收益率为3.85%，固收增强次之，收益率为2.06%。而由于2月份股票市场风格分化较大，量化策略普跌，市场中性策略平均收益率为-0.50%，指数增强策略平均超额收益为-5.09%，其中，更多暴露于大市值个股的沪深300指增的超额回撤相较于500指增、1000指增更小。

从近一年的收益率来看，股票策略及与权益相关的策略表现不佳，股票多头策略平均收益率为-13.55%，组合基金和多资产策略平均收益率为-7.10%和-5.78%。债券策略近一年表现较好，平均取得了6.38%的收益率。量化策略（股票市场中性和指数增强策略）去年整体表现较好，但今年1-2月经历了一波大幅度的回撤，因此从近一年的维度看表现一般，股票市场中性的平均收益率为2.12%，指数增强策略平均取得了4.03%的超额收益。

从回撤指标来看，二月份债券策略表现亮眼，平均最大回撤仅为-0.42%，组合基金、股票多头等策略也有不错的表现，而量化策略在二月份的回撤普遍较大，股票市场中性平均最大回撤约-3.42%，指数增强策略的超额最大回撤达到了-8.72%。从收益为正的比率来看，一月份表现最好的产品仍是债券策略，收益为正的比率约 92.55%，同时股票多头策略也有不错的表现。

**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>	-13.55	9.26	298.19	249.13	-99.80	-97.47	-14.28	-1.90	18.93	90.30
主观多头	-14.05	9.56	298.19	249.13	-99.80	-97.47	-14.23	-1.79	18.02	91.57
量化多头	-9.67	7.62	174.63	213.70	-93.97	-53.01	-16.22	-2.87	22.88	82.17
股票多空	-9.82	5.79	98.06	175.36	-88.41	-69.70	-10.83	-2.30	33.49	78.76
<b>股票市场中性</b>	2.12	-0.50	82.34	32.41	-88.55	-75.36	-6.35	-3.42	66.64	50.91
<b>债券策略</b>	6.38	2.05	316.76	40.38	-87.06	-45.21	-2.46	-0.42	72.84	92.55
纯债策略	10.03	1.51	316.76	40.38	-87.06	-45.21	-1.21	-0.39	85.31	92.91
固收增强	5.93	2.06	309.83	37.63	-82.04	-22.06	1.97	0.32	74.86	92.46
转债策略	-4.62	3.85	40.84	29.47	-54.06	-33.08	-8.60	-0.92	21.14	91.69
<b>期货及衍生品策略</b>	0.74	4.08	219.24	542.83	-98.59	-54.33	-7.27	-2.12	55.28	54.33
主观 CTA	0.10	4.11	219.24	216.17	-97.93	-52.78	-7.73	-2.05	51.01	64.76
量化 CTA	2.34	1.31	203.08	192.94	-88.95	-37.23	-5.96	-2.05	57.10	46.08
期权策略	-3.26	11.82	122.89	542.83	-98.59	-54.33	-9.90	-2.57	57.62	66.73
<b>多资产策略</b>	-5.78	5.56	219.47	213.21	-98.88	-81.84	-10.16	-1.99	39.35	78.18
<b>组合基金</b>	-7.10	4.44	83.72	157.32	-90.58	-76.64	-8.70	-1.56	28.92	79.96
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>	4.03	-5.09	118.86	57.94	-77.54	-54.87	-13.36	-8.72	14.05	0.51
沪深 300 指增	2.70	-0.72	50.78	47.14	-66.53	-19.63	-10.62	-3.61	11.03	0.68
中证 500 指增	2.63	-5.96	118.86	57.94	-77.54	-34.85	-14.40	-9.83	14.68	0.31
中证 1000 指增	8.95	-4.87	49.92	44.59	-55.78	-54.87	-11.61	-8.25	13.69	1.02

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 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

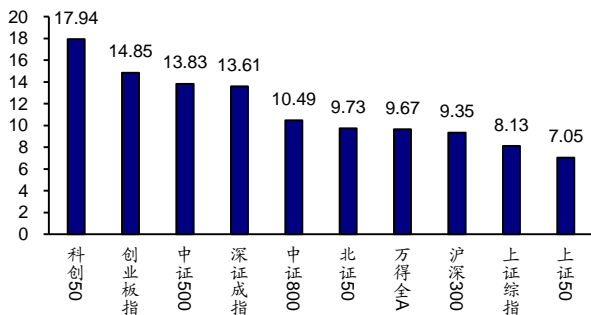
### 3.2.1 股票市场回顾

2024 年 2 月，国内高频经济数据显示春节人口流动和消费持续恢复：春运客流或创历史新高，跨区域人口流动更频繁；服务消费表现火热，商品消费有所回升，A 股上涨。从结构性机会来看，人工智能产业迎来多重利好消息：首先，根据金融界报道，2 月 16 日 OpenAI 发布了首个文生视频模型 Sora，可以根据文字指令生成长达 1 分钟的高清视频，媒体采访对象认为有望颠覆内容创作业态，也标志着通用人工智能的实现有望比预期的速度更快；其次，国务院国资委召开中央企业人工智能专题推进会，会议强调中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，加快建设一批智能算力中心等；此外，英伟达在 2024 财年第四季度实现营收同比增长 265%，净利润同比增长 769%，业绩再超预期，生成式 AI 需求激增未见放缓。多重利好消息催化下，与人工智能产业链相关的 TMT 板块全月涨幅领先市场。整体来看，截至 2 月 29 日，上证综指收于 3015.17 点，全月上涨 8.13%；深证成指收于 9330.44 点，全月上涨 13.61%。风格方面，成长优于价值，全月上证 50 指数上涨 7.05%，中证 100 指数上涨 9.09%，沪深 300 指数上涨 9.35%，中证 500 指数上涨 13.83%，创业板指上涨 14.85%，科创 50 指数上涨 17.94%，值得一提的是 2 月不同市值风格指数的业绩表现出现了较大的分化，如万得微盘股指数在春节前后经历了大幅杀跌到反弹的过程，全月下跌 4.61%。行业方面，全月 31 个申



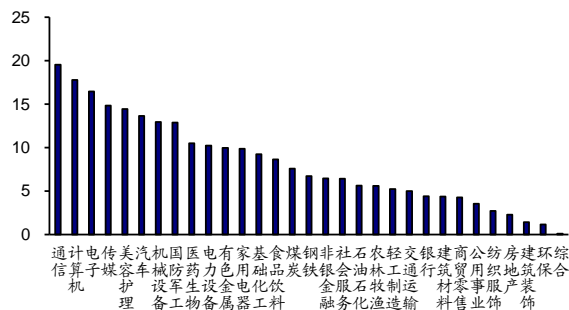
万一级行业全部上涨，其中表现居前的行业为通信、计算机、电子、传媒和美容护理，全月分别上涨 19.52%、17.78%、16.44%、14.82%和 14.43%；相反地，表现靠后的行业为综合、环保、建筑装饰、房地产和纺织服饰，全月分别上涨 0.08%、1.15%、1.41%、2.28%和 2.71%。

图6 主要市场指数 2024 年 2 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 2 月涨跌幅 (%)

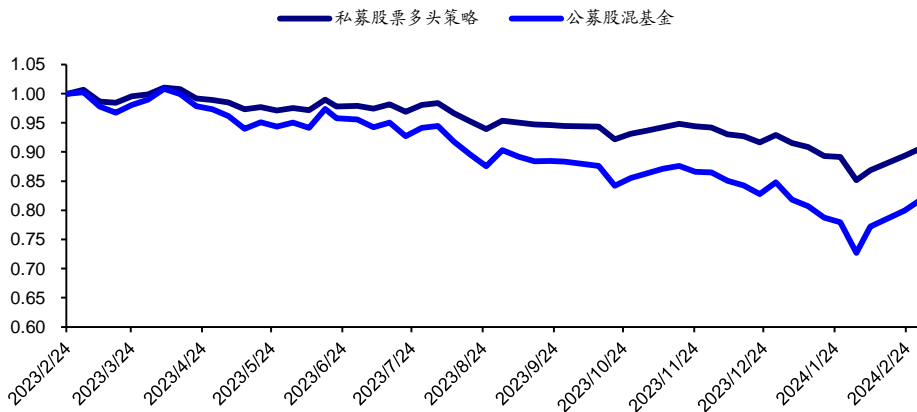


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 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 2 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 20636 只。从产品收益分布来看，本月股市表现较优，仅有不到 10% 的私募股票多头策略产品 2 月业绩为负，约 54% 的产品涨幅在 10% 以内，26% 的产品涨幅在 10%-20% 之间，超 10% 的产品涨幅在 20% 以上。整体而言，私募股票多头策略 2 月业绩均值为 9.26%，公募股混基金 2 月业绩均值为 10.26%，公募股混基金 2 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 2 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 9794 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 249.13% 的收益率。在全市场样本中，排名前十的产品的平均收益约 158.18%，而收益率首尾差超过了 100%。需要注意的是上月市场涨幅明显，排名前十的产品业绩表现也分化较大，部分产品净值未发生回撤，而部分产品曾出现过接近 40% 的净值回撤。一方面，私募基金的投资策略相对灵活，即使是同一策略分类的产品也可能会采用截然不同的细分策略，另一方面，近一月回撤指标还可能受到净值披露频率、管理规模等多方面因素的干扰，这一指标仅反映基金的历史表现，不代表其未来实际收益。

下图右侧展示的是海通私募跟踪样本中业绩排名靠前的产品，其中收益最高的产品

收益达到 77.30%，整体来看与跟踪样本收益率排名前十的产品存在一定差距，但从最大回撤的角度来看，跟踪样本的回撤表现略优于全市场样本。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	深圳道赢	249.13	38.63	****基金	利檀投资	77.30	0.00
****进取	丹金恒信	196.55	0.00	****1号	集元资产	58.49	0.00
****21号	阿杏投资	163.14	0.00	****一号	久阳润泉	41.32	0.00
****324号	协捷私募	158.89	1.09	****一号	东方港湾	39.10	0.00
****二号	益泽投资	152.27	10.77	****十五期	榕树投资	37.55	0.00
****1号	嘉鸿基金	149.86	2.33	****2号	瑞丰汇邦	37.49	0.00
****2号	恒泽私募	142.26	0.00	****1号	瑞丰汇邦	33.42	0.00
****基金	添橙投资	133.77	0.00	****九号	盈阳资产	29.64	2.83
****基金	恒泽私募	118.13	0.00	****1期	久阳润泉	29.20	0.00
****23号	惠丰资产	117.84	0.00	****稳健	华安合鑫	28.82	0.00

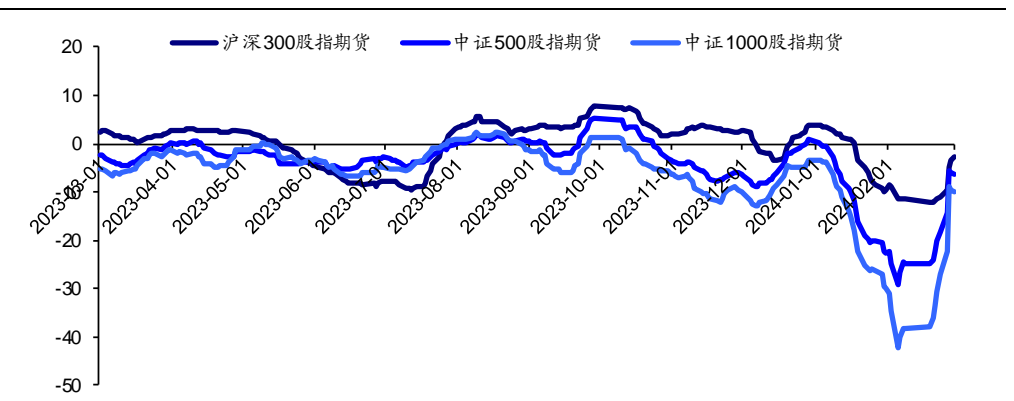
资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 日

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。2024 年初，A 股大幅震荡导致股指期货贴水幅度迅速增加，并在 2 月 5 日达到峰值，中证 1000 股指期货的基差年化收益率约 -43%，中证 500 和沪深 300 的基差年化收益率也达到了 -29% 和 -11%。随着 A 股触底回升，2 月份股指期货贴水幅度较月初有明显改善，三大股指的贴水收益率接近 2023 年中的水平。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。

**图9 近一年股指期货基差年化收益率**


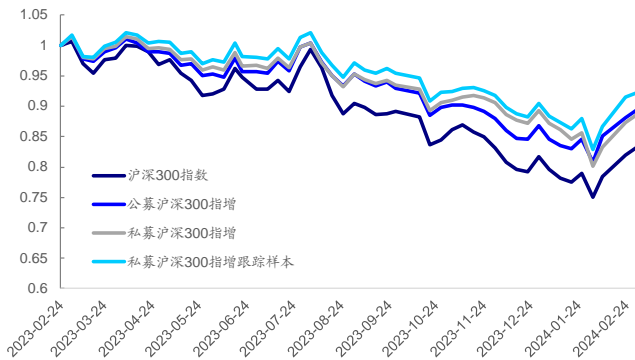
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 日

#### 3.3.2 指数增强策略业绩表现

整体来看，2024 年 2 月（截至 20240301），共计 4 周的时间中私募指数增强策略的整体表现并不佳，不论是 300 指数增强、500 指数增强还是 1000 指数增强基金，全月获得的超额收益均为负，但 500 和 1000 指数增强产品的负超额显著大于 300 指数增强产品。2 月初至 2 月 7 日的几个交易日中，市场呈现了显著的结构行情，整体而言

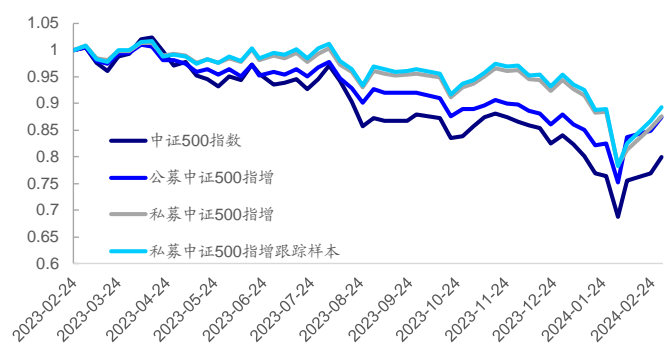
就是以上证 50 和沪深 300 为代表的大盘股上涨，而小盘股，特别是微盘股则大幅下跌，这也使得一些在小微盘股上有一定暴露的私募基金的超额出现了大幅回撤，而 2 月 8 日及春节后市场开始反弹，私募指数增强基金的超额收益也迎来了一波修复。

图10 沪深 300 指增业绩表现



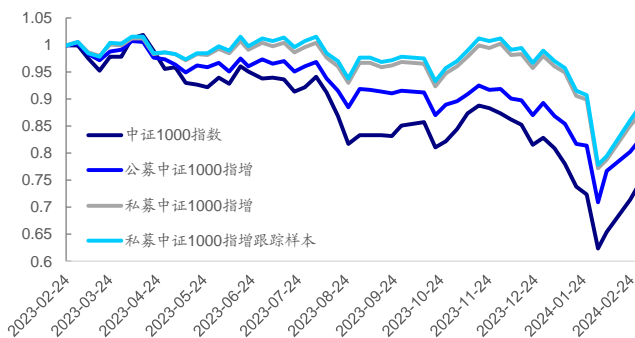
资料来源：Wind，私募排排网，海通证券研究所

图11 中证 500 指增业绩表现



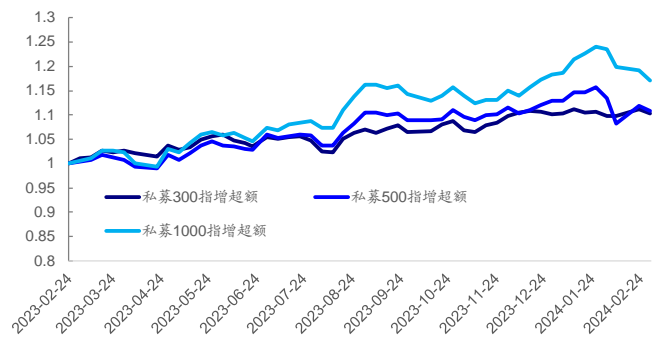
资料来源：Wind，私募排排网，海通证券研究所

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，在筛选了公司规模后，满足条件的样本共 1368 个，其中超额收益排名前十的产品中有 6 只为 500 指增产品，300 指增和 1000 指增各 2 只，表现最好的产品在 2024 年 2 月获得了 49.03% 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为 21.26%，平均超额回撤为 0.51%。

在我们跟踪的样本中，排名靠前的十只产品中有 4 只产品为 500 指增，300 指增和 1000 指增各 3 只，排名靠前的产品取得了接近 14% 的超额收益，排名前十的产品平均超额收益为 6.45%，平均超额回撤约 1.44%。

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 (%)
****五号	500 指增	量魁资产	49.03	0.00	****一号	500 指增	进化论资产	13.95	-2.76
****2 号	500 指增	惠丰资产	26.75	0.00	****一号	500 指增	子午投资	10.26	0.00
****基金	1000 指增	进化论资产	23.30	0.00	****1 号	1000 指增	超量子基金	7.40	-0.57
****1 号	500 指增	坤望私募	20.86	0.00	****1 号	1000 指增	磐松资产	5.82	-2.01
****基金	1000 指增	惠丰资产	18.58	0.00	****1 号	300 指增	超量子基金	5.04	-0.20
****2 号	300 指增	惠丰资产	16.76	0.00	****1 号	300 指增	磐松资产	4.83	-0.27
****基金	300 指增	正仁量化私募	14.63	0.00	****1 号	500 指增	同温层私募	4.56	0.00
****6 号	500 指增	博牛投资	14.45	0.00	****1 号	300 指增	星阁投资	4.35	-0.69

****一号	500 指增	进化论资产	14.24	-2.37	****1 号	500 指增	垒昂资产	4.29	-5.00
****一号	500 指增	进化论资产	13.95	-2.76	****12 号	1000 指增	量派投资	3.99	-2.91

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 日

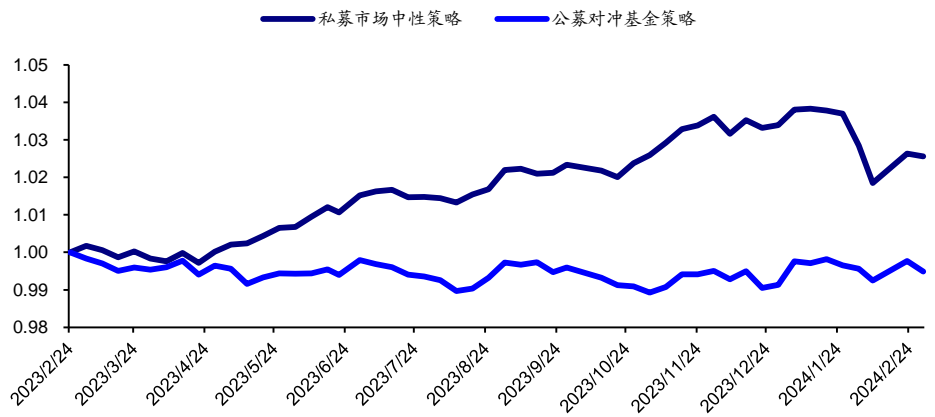
注：仅展示管理规模大于 5 亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

### 3.3.3 市场中性策略业绩表现

私募市场中性策略在 2 月份的表现不佳，不论是多头还是空头端都给策略带来了较大的压力，从多头端看，微盘股于春节前大幅下跌，私募基金特别是在微盘股上有市值暴露的难以做出超额收益，此外 DMA 产品（通过收益互换加杠杆后的市场中性策略产品）因为带有杠杆性质进一步加速了这一过程，从空头端看，我们在上文中也提及 2 月份股指期货基差经历了从走扩到收敛的大幅波动的过程，因此市场中性策略在春节前面临了大幅的回撤，不过后续随着市场趋于稳定，市场中性策略的收益有一定的修复。

据私募排排不完全统计，截至 2024 年 2 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 1489 只。从产品收益分布来看，50.91% 的私募市场中性策略产品 2 月业绩为正，约有半数的产品未能获得正收益；而公募对冲策略混合型基金中，有 64.86% 的产品 2 月业绩为正。整体而言，私募市场中性策略 2 月业绩均值为 -0.50%，公募对冲策略混合型基金 2 月业绩均值为 0.34%，公募对冲混合型基金 2 月业绩整体较私募更优。

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 2 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 1071 个，其中表现最好的产品在二月取得了 32% 的收益率，在全市场样本中，排名前十的产品平均收益率约 27%，其中仅一只产品的净值在二月间曾出现过回撤。但需要注意的是，近一月回撤指标可能会受到市场走势、净值披露频率、管理规模等多方面因素的干扰。

在我们跟踪的样本中，排名靠前的产品收益率超过 10%，排名前十的产品近一月平均收益率约 4.13%，平均最大回撤约 1.8%。需要考虑的是，两份统计样本的平均规模存在一定差异，而量化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，因此在评估量化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 (%)
****2 号	拓牌私募	32.15	0.00	****一号	安子基金	12.99	0.16
****三号	乾元资始	28.44	0.00	****1 号	博润银泰	11.29	0.82
****中性策略	正仁量化	28.15	0.00	****三号	子午投资	6.23	0.37

****1号	超量子基金	27.79	0.00	****1号	垒昂资产	2.66	4.04
****1号	黑玺资产	27.18	0.00	****6号	上海天演	2.62	6.24
****四号	进化论资产	26.81	0.00	****1号	海浦投资	1.83	2.78
****七号	量魁资产	25.77	0.00	****1号	星阔投资	1.57	1.47
****安享财富	阿巴马资产	25.11	7.00	****2号	嘉石大岩	1.01	0.37
****9号	照月投资	24.56	0.00	****3号	拾贝能信	0.61	0.90
****一号	进化论资产	24.51	0.00	****三号	量游资产	0.53	0.86

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 日

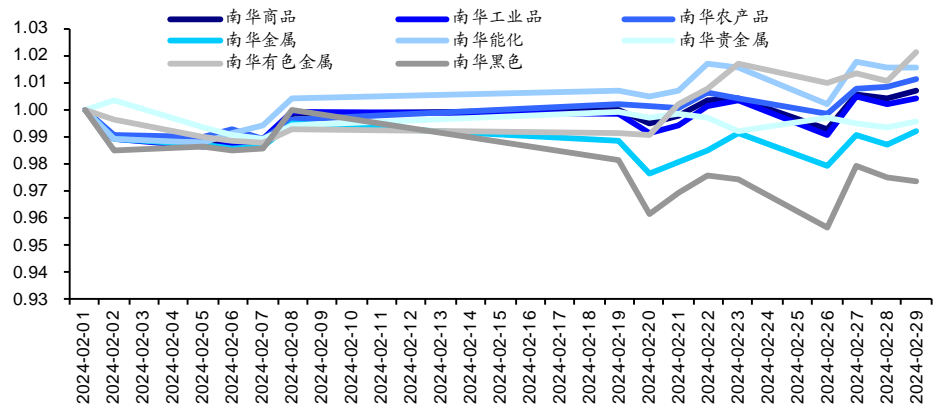
注：仅展示管理规模大于 5 亿元的管理人旗下产品；由于部分私募产品不公开披露净值数据，或由于净值公布的滞后，为公平比较，净值披露公布日偏离月末较大的产品被剔除，因此，上述统计属于不完全统计。

### 3.4 私募 CTA 策略业绩表现

#### 3.4.1 商品市场回顾

2024 年 2 月，商品市场先跌后涨，南华商品指数上涨 0.25%。具体到品种来看，中东冲突持续，北京时间 2 月 10 日以色列拒绝哈马斯停火提议，并轰炸加沙南部城市，二月南华能化上涨 0.56%。贵金属方面，2 月初公布的数据显示美国 1 月就业人数激增，美元指数上涨对金价形成一定压力，南华贵金属下跌 0.44%。此外，南华黑色和南华金属的跌幅较大，收益率分别为 -2.50% 和 -1.09%，南华农产品和南华有色金属分别上涨 1.49% 和 1.43%。

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 2 月 29 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 1758 个，其中表现最好的产品 2 月获得的杠杆调整后收益为 20.92%，排名前十的产品杠杆调整后收益平均约为 11.69%，平均的最大回撤为 0.03%。

在我们跟踪的样本中，排名靠前的产品杠杆调整后收益平均约为 5.19%，同时前十的产品平均最大回撤约为 0.57%。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	呈瑞投资	20.92	0.11	0.00	****基金	洛书投资	8.12	1.70	0.00
****2 B类	慕途基金	16.56	0.86	0.00	****1号	因诺资产	7.87	10.43	0.00
****基金	泓大私募	14.32	0.66	0.00	****九号	鸣石基金	6.34	15.02	1.84
****9号	海南图灵	9.79	3.90	0.00	****六号 A类	恒德资本	5.63	16.94	3.06
****一号	量游资产	9.59	1.59	0.26	****一号	旭诺资产	5.25	4.80	0.00
****1号	慕途基金	9.43	1.79	0.00	****1号 A类	博普科技	4.51	5.24	0.08
****四号	宣夜投资	9.07	1.36	0.00	****1号 2期	博普资产	4.10	3.99	0.16
****四号 A	宣夜投资	9.07	1.36	0.00	****一号	微观博易	3.50	3.45	0.12
****2号	慕途基金	9.06	1.21	0.04	****1号	展旗私募	3.39	2.53	0.16
****2号 A	慕途基金	9.06	1.21	0.04	****基金	宽德私募	3.19	1.53	0.26

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 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。

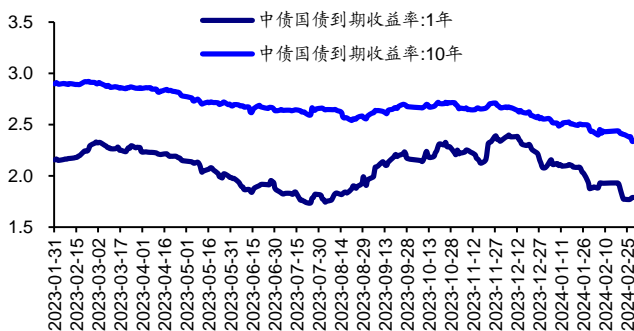
注 2：杠杆调整后收益是使用波动率/10%估算出产品杠杆后，再使用收益率/估算杠杆，估算出杠杆调整后收益。

### 3.5 私募债券策略业绩表现

#### 3.5.1 债券市场回顾

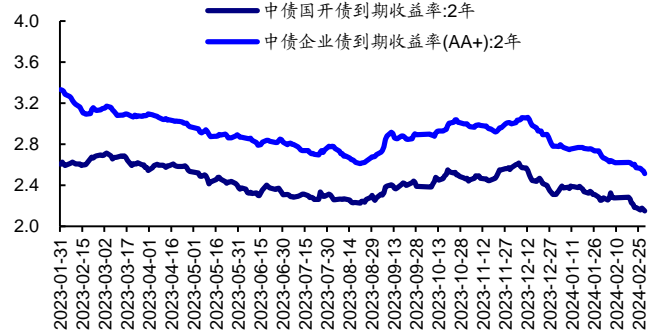
2024 年 2 月，月初央行降准落地，向市场提供长期流动性 1 万亿元；20 日，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，时隔 6 个月 LPR 再迎来降息；下旬，央行公开市场持续净投放、多个中小银行降低存款利率共同支撑债市情绪。全月来看，资金面平稳偏松，长短端利率均明显下行，尤其是超长债表现强劲。截至 2024 年 2 月 29 日，1 年期和 10 年期国债到期收益率分别为 1.79% 和 2.34%，相较上月末，短端下行 9BP，长端下行 10BP；1 年期和 10 年期国开债到期收益率分别为 1.84% 和 2.45%，相较上月末，短端下行 27BP，长端下行 14BP。信用债方面，全月 AAA 级企业债收益率下行 14BP，AA 级企业债收益率下行 15BP，城投债收益率下行 21BP。主要指数中，全月中债总净价指数上涨 0.59%，中债国债总净价指数上涨 0.69%，中债金融债总净价指数上涨 0.48%，中债企业债总净价指数上涨 0.35%。转债方面，全月中证转债指数上涨 2.73%。

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 863 只，其中排名前十的产品平均收益约 22.15%，最大回撤的均值约 2.28%。值得注意的是，即便是在排名前十的纯债产品内部，回撤最大的产品回撤幅度超过 10%，而部分产品在二月份并未发生回撤，这或是由于部分纯债产品采用了高收益债策略，以一定回撤为代价来获取更高收益。固收增强策略中，符合条件的样本共 1279 个，其中排名前十的产品平均收益约 23%，平均回撤约 0.90%。

**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 (%)
****12 号	璞远资产	40.38	10.88	****3 号	守正用奇	37.63	2.64
****1 号	前海久银	38.61	0.00	****13 号	泽盈资产	32.27	0.00
****7 号	具力私募	33.78	2.10	****3 号	善择私募	28.40	3.89
****基金	汇牛私募	24.81	2.99	****3 期	创兆私募	25.10	0.00
****三号	善择私募	17.97	3.54	****23 号	优美利投资	22.59	0.00
****11 号	具力私募	17.94	0.00	****8 号	君犀投资	20.76	0.00
****柒号	汇牛私募	13.33	0.00	****基金	数字矩阵	17.53	0.00
****3 号	一三一私募	11.92	0.00	****3 号	笃熙稟泰	15.50	2.50
****1 号	汇牛私募	11.80	0.21	****41 号	深圳泽源	15.32	0.00
****6 号	禅龙资产	10.82	3.07	****5 号	君犀投资	14.95	0.00

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 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 2133 个，其中全市场样本中表现最好的产品在二月获得了 177% 的收益，排名前十的产品的平均收益约为 117.11%，回撤方面，仅有一只产品最大回撤为 2.44%，其余九只产品上月均未发生回撤。在我们跟踪的样本中，排名靠前的产品获得了 18.82% 的收益，前十名的产品的平均收益为 12.88%，并且同样仅有一只产品净值发生了回撤。

**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 (%)
****6 号	圆石投资	177.21	0.00	****基金	珠海宽德	18.82	0.00
****基金	丹金恒信	150.42	0.00	****1 号	宽德私募	15.61	0.00
****6 号	玖鹏资产	125.96	0.00	****2 号	恒德资本	15.28	0.00
****五号	古曲私募	124.78	0.00	****1 号	霁泽投资	13.01	0.00
****五号	古曲私募	117.08	0.00	****二号	添橙投资	12.93	0.00
****二号 A 类	安诚数盈	113.40	0.00	****1 期	从容投资	10.90	0.00
****3 号	汇牛私募	101.61	0.00	****一号	纽达投资	10.85	0.00
****6 号	银万资本	88.34	0.00	****一号 A	博普资产	10.54	0.00
****6 号 A	银万资本	88.34	0.00	****三号	赢仕投资	10.43	0.00
****1 号	银万资本	84.00	2.44	****2 号	信弘天禾	10.37	0.30

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 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 868 个，表现最好的产品在二月获得了 157.32% 的收益，同时该产品在二月净值并未出现回撤，表现居前的十只产

品的平均收益率约 64.96%，平均回撤约 4.10%，回撤最大的产品曾出现过 22.35%的回撤。

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 (%)
****基金	珠池资产	157.32	0.00
****二号	上海古曲私募	115.09	0.00
****1号	嘉鸿基金	85.20	0.00
****4号	上海冰青私募	79.11	8.04
****1号	泽盈资产	72.45	0.11
****二期 A 类	中邮永安资产	33.02	10.47
****基金	泓大私募	29.74	0.00
****2号	上海冰青私募	29.26	22.35
****一号	进化论资产	24.56	0.00
****FOF	佳岳私募	23.89	0.00

资料来源：私募排排网，海通证券研究所，数据截至 2024 年 2 月 29 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《近期资金面观察：谁在加仓？》中指出：①外资回流显著，2 月以来北上累计净流入超 800 亿元，非中资托管的北上流入占绝大多数。②私募等活跃资金或同样逐步回补，仓位大致回归 2 月初水平，但近期公募、ETF 资金的增量不明显。③对比历史本轮反弹仍有空间，但可能阶段性修整，结构上短期关注行业补涨机会，中期重视白马及国资国企改革。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 2024 年 3 月 17 日的报告《调整是机会，波段积极为之》中指出：**利率债策略：**调整是机会，波段积极为之。上周一到周四受止盈、股债跷跷板等因素影响，债市继续调整，10Y 国债利率较 3/6 低点累计上行 8BP。经济基本面需巩固，资金面均衡宽松、后续仍然有降准空间，资产荒延续，债市牛市基础并未发生扭转。低票息+债市波动加快加大，我们认为调整是机会，继续关注 7-10Y 利率债。超长债方面，配置户可继续关注超长期地方债和国开债，交易户可关注止盈、供给扰动等带来的超长期国债交易性机会。下周资金面压力或边际缓解，再往后需重点关注跨季、供给影响，关注央行货币政策配合情况，若降准或带动曲线走陡修复、积极关注短端行情。**信用债策略：**上周信用中高等级品种收益率跟随利率调整，整体配置性价比提升；从利差表现来看，市场拉久期偏好强于信用下沉，部分品种期限利差有所压缩。城投短期无虞，1 年 AAA/AA+ 利差分位数水平较高，持续关注化债政策细则落地情况，尤其关注银行等金融机构参与市场化债进度，尾部区域下沉性价比有所降低，中等以上地区可拉久期至 2-3 年。从绝对收益角度来看，短端央国企地产债、产业永续债、中长期央国企债券票息尚可，建议关注相关机会。**可转债策略：**短期市场整体或偏震荡，近期多只大盘转债赎回或接近触发，存量品种稀缺性增加，关注底仓替代逻辑。策略上建议防守策略打底，目前纯债收益率较低，关注双低以及低价高 YTM 替代纯债策略（同时可能的下修机会带来期权价值的恢复），但注意规避信用资质导致的波动，以及等待大盘转债补涨逻辑，业绩期布局产业链表现相对较好的品种。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《拨云见日》中指出：期指看，强势反弹后期指空头压力回落，短线仍呈现强势。IF/IC/IM 股指期货空头压力回落明显，IH 空头压力回落较慢。量化交易受到监管后，尤其是对 DMA 等场外衍生品业务的强化监管，使得中小盘做空压力大幅释放。**商品方面，**大宗商品价格震荡走强。钢、铜短期价格承压，黄金指数拉升，原油价格持续震荡，小幅上修。长期来看，两会提振市场信心，预计下半年美联储降息周期开启后，美元指数或走弱，拉动大宗商品价格。钢：需求回暖，价格拐点或出现；铜：短期承压，长期震荡走强；金：金价或高位震荡；原油：宽幅震荡后或走强。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略偏低配置。



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。