

相关研究

《海通证券 8 月基金表现回顾：A 股下跌，部分重配 TMT 板块的基金表现较优-20230902》2023.09.02

《海通证券-基金业绩排行榜（2023-09-01）》2023.09.01

《海通证券 8 月基金投资策略：投资者预期改善，相对偏向成长配置风格》2023.08.03

海通证券 9 月基金投资策略：多货币、财政政策逐渐落地，相对偏向成长配置风格

投资要点：

基金投资策略

- **股混基金：**8月制造业 PMI 为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点，经济数据有所好转、边际回升，虽然投资者对基本面的悲观预期使得市场情绪在 8 月前 4 周保持低迷，但在一系列积极的货币和财政政策相继出台后，A 股市场在 8 月最后一周给予正面反馈，未来市场底的高低需关注基本面修复的进展，目前来看或不会更低，我们认为，随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，投资者对经济和盈利的预期有望回暖。**短期来看，我们建议以均衡配置为主，围绕稳增长和活跃资本市场脉络布局券商、地产、消费，但着眼全年，我们建议后续偏向配置成长风格的基金**，板块和行业选择上，8 月 31 日央行发布通知降低存量首套住房贷款利率，地产行业有望明显受益，而低估低配的消费在政策催化下有望表现更优，此外，科技依然是中长期主线，调结构背景下重视现代化产业体系建设。在基金品种的选择上，价值风格关注广发多因子、景顺长城能源基建 A；成长风格关注国泰研究优势、易方达环保主题、信澳健康中国 A、融通互联网传媒；均衡灵活品种关注国富中小盘、交银策略回报；关注港股市场的可以关注富国民裕沪港深精选 A。
- **债券基金：**市场风险偏好正在改善，9 月政府债净供给压力仍高，资金利率中枢在政策利率附近，建议以票息策略为主，波段为辅，长端关注调整后的机会。从基金投资的角度来看，建议关注主要配置中短久期高等级信用债或长久期利率债的产品。品种选择上，关注鹏华丰禄、国泰利享中短债 A。
- **QDII 和商品型基金：**原油方面，2023 年 7 月以来国际油价震荡上行，在沙特额外减产、夏季需求旺盛等因素推动下，全球原油供需偏紧，3Q23 美国原油商业库存、汽油库存下降，对原油价格带来支撑，原油价格需持续关注。黄金方面，8 月中上旬金价受美联储 7 月加息影响，高位震荡下行，而受美联储 11 月加息预期降温影响，金价在 8 月下旬有所反弹，但随着美国非农就业趋势放缓，失业率小幅上升，美债收益率维持高位等因素影响，黄金价格或继续承压。美股方面，鉴于短期内国际原油价格和黄金走势或保持震荡，我们认为纳思达克指数相关基金或更具投资价值。品种选择上，可以关注广发纳斯达克 100ETF、大成纳斯达克 100A。

关注基金

- **股票混合型基金：**广发多因子、景顺长城能源基建 A、国泰研究优势、易方达环保主题、信澳健康中国 A、融通互联网传媒、国富中小盘、交银策略回报、富国民裕沪港深精选 A。
- **开放式债券型基金：**鹏华丰禄、国泰利享中短债 A。
- **QDII 和商品型基金：**广发纳斯达克 100ETF、大成纳斯达克 100A。

风险提示

- 基本面变化、货币政策和证券市场相关政策的不确定性、资金面大幅波动、国内改革推进力度、中美关系变化、俄乌冲突影响。

分析师:江涛

Tel:(021)23185672

Email:jt13892@haitong.com

证书:S0850522070004

首席分析师:倪韵婷

Tel:(021)23185605

Email:niyt@haitong.com

证书:S0850511010017

目 录

1. 资本市场分析与展望.....	3
1.1 投资环境分析.....	3
1.2 股票市场展望.....	4
1.3 债券市场展望.....	4
2. 基金月度动态	5
2.1 基金测算仓位变化	5
2.2 风格基金业绩.....	8
2.3 新发基金概况.....	8
3. 基金投资策略	10
4. 本期组合大类资产配置.....	11
5. 附录.....	12
6. 风险提示.....	13

1. 资本市场分析与展望

1.1 投资环境分析

2023年8月，A股下跌，多货币、财政政策逐渐落地。2023年8月制造业PMI为49.7%，比上月上升0.4个百分点，经济数据有所好转、边际回升。7月24日中央政治局会议召开，积极政策信号释放，但8月国内发布的经济数据显示短期经济面临一定的稳增长压力，市场信心明显不足，股市成交量迅速萎缩，8月前4周市场走弱。8月中下旬以来，随着证监会、财政部等部门相关政策频频出台，一揽子政策的出台对提振投资者信心、活跃资本市场起到了明显作用，A股在8月最后一周明显反弹。主要指数中，上证50下跌5.39%，沪深300下跌6.21%，中证500下跌5.73%，创业板指下跌6.00%，科创50下跌2.72%。从结构性机会来看，下半年上市游戏公司多款优质游戏产品预计上线，高质量新品刺激需求增长，同时暑期档及十一档有望延续下半年观影火热需求，多部影片定档十一，传媒行业业绩得到支撑，在8月业绩表现相对更好；随着前期焦炭价格提涨落地，焦企盈利有所改善，开工率继续回升，煤炭行业在政策落地后反弹幅度靠前；此外，2023年7月以来国际油价震荡上行，且夏季出行需求旺盛，全球原油供需偏紧，石油石化行业业绩表现同样靠前。申万一级行业中，31个行业均出现下跌，表现靠前的5个行业分别为传媒、煤炭、石油石化、计算机和环保行业，表现靠后的5个行业则分别为建筑装饰、商贸零售、电力设备、农林牧渔和交通运输行业。

根据海通宏观和固收研究团队在《**美欧：通胀压力仍大——海外经济政策跟踪**》、《**化债政策提振信心，债市关注调整后机会**》、《**PMI边际好转——8月全国PMI数据解读**》等报告中的观点，**资金利率上行，票据利率下行**。8月央行净投放资金11620亿元，逆回购投放28510亿元，逆回购到期16800亿元；MLF投放4010亿元，MLF到期4000亿元；国库现金定存投放500亿元，国库现金定存到期600亿元。8月R001月均值上行27BP至1.77%，R007月均值下行2BP至1.96%；DR001月均值上行28BP至1.64%，DR007月均值上行6BP至1.86%。3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率均先下后上；8月票据利率下行，半年/3M国债票息直贴价格月均值分别为1.25%、1.34%，较7月分别环比下行17BP、12BP。

2023年8月份，制造业PMI为49.7%，比上月上升0.4个百分点。服务业、建筑业商务活动指数分别为50.5%、53.8%，相比上个月，前者下降1.0个百分点，后者上升2.6个百分点。8月PMI数据好转，呈现以下特征。一是供需指数涨幅强于季节性。一方面，高温、多雨等天气影响减弱，生产活动有所加快。另一方面，稳增长政策逐步落地，助推供求的修复。但是内需仍有待进一步提升，外需降温趋势或将延续。二是价格回升，库存去化趋缓。或受需求改善的影响，8月出厂价格上涨，企业采购更加积极，库存指数回升。三是服务业指数回落，不过降幅符合季节性。暑期消费对服务业的拉动仍较为明显，但是已经边际减弱。房地产需求疲软仍对服务业景气度形成拖累。四是建筑业指数回升，基建活动扩张加快，但是仍处于低位水平。下一阶段，随着高温、多雨天气的消退，叠加专项债发行或将提速，建筑业或进一步修复。**总结来看，8月制造业PMI数据有所好转，价格因素拉动较大，供需指数有所改善。7月积极政策信号释放，8月逐步落地，接下来可以继续观察积极政策的效果。**

海外方面，**美国就业形势趋缓**。居民收入增速放缓，7月美国个人实际可支配收入同比增速为7.2%，较6月下降0.8个百分点，为今年以来的最低水平。消费支出仍有韧性，个人实际消费支出同比增速为6.4%，较6月上升0.9个百分点。在居民收入增速仍高、劳动力市场相对紧俏以及居民仍有部分超额储蓄支撑的情况下，美国居民消费或仍能保持一定韧性。核心PCE有所反弹，7月美国PCE价格指数同比增速3.3%，较6月上升0.3个百分点。核心PCE同比增速较6月上升0.2个百分点至4.2%。通胀增速的回升或意味着美联储实现2%的通胀目标并非一帆风顺，在通胀水平仍高的情况下，美联储降息或尚早。通胀预期有所回落，11月加息预期降温，截至9月1日，市场仍预期美联储9月大概率暂停加息（94.0%），但已不再预期11月将再次加息，认为年内大概率将维持目前利率水平，并大概率在2024年5月开始降息。**欧洲通胀仍较顽固**。8月欧元区HICP同比增速为5.3%，与7月持平，中断了此前的下降趋势，且高于市场预期的5.1%。环比增速则由7月的-0.1%上升到0.6%。不过，核心HICP同比增速较7月有所下滑，回落0.2个百分点至5.3%。总体来看，当前欧洲通胀压力仍较顽固。经

济景气指数持续走弱，8月欧元区19国经济景气指数为93.3，较7月下降1.2，延续了今年2月份以来的下降趋势。未来在通胀仍高与欧央行仍坚持鹰派立场的影响下，经济景气指数或难有明显改善。

1.2 股票市场展望

海通策略团队在《历史复盘：政策底、市场底、业绩底》中表示，回顾历史，时间纬度上政策底、市场底、业绩底依次出现，政策力度大于基本面回落压力，则市场底高于政策底，如08、16、19年；反之则市场底更低，如12年。22/04至今是政策底区域，22年4月底和10月底、今年724政策三次发力，基本面逐渐修复，市场望逐渐抬高。中短期与稳增长和活跃资本市场相关的地产券商、消费医药较优，中长期转型看数字经济。

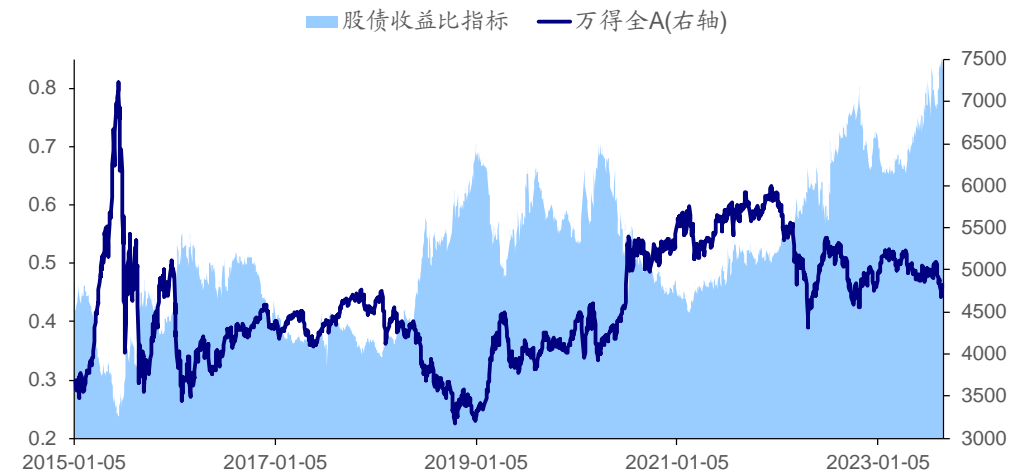
回顾历史，看政策底、市场底、业绩底出现的逻辑。一般政策底首先出现，随着积极政策推动经济和股市基本面企稳回升，经济指标见底反转标志业绩底到来。由于在政策宽松的初期，基本面还有下行压力，在这个过程中有政策利好与基本面下行两股力量角力，市场底是政策底和业绩底中间出现的市场阶段性低点。市场底的高低取决于政策和业绩的相对大小，若政策力度大、推动基本面快速反转，则市场底时指数点位可能高于政策底，反之则市场底更低。回顾历史来看，2008年政策力度大，市场底高于政策底。2012年稳增长政策力度温和，市场底低于政策底。2016年此前A股历经三轮大跌，市场底高于政策底。2019年股市政策定位高度前所未有，市场底高于政策底。

这次政策底、市场底和业绩底分析。22年4月至今已处在政策底的区间中。去年4月政治局会议要求加大宏观政策调节力度，保持资本市场平稳运行，标志本轮政策底区间开始，A股于4月见底反弹。受疫情影响，股市于22年10月末再度探底，对应到股市走势形成了“W”型的双底。今年Q2以来，内需修复偏慢叠加外需转弱，国内经济修复放缓，A股表现也震荡偏弱，结合多轮政策的出台情况，我们将22年4月至今定义为本轮政策底的时间区间。未来市场底的高低需关注基本面修复的进展，目前来看或不会更低。目前部分经济数据已有企稳迹象，随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，投资者对经济和盈利的预期有望回暖，预计全年GDP同比增速有望达5.3%，在经济回暖的背景下，我们预计23年全A归母净利润同比增速有望回升至5%左右。随着政策推动经济和股市基本面回升，A股市场底可能很难低于政策底期间的指数低点。

短期沿着稳增长政策布局，中期重视调结构。短期看，围绕稳增长和活跃资本市场脉络布局券商、地产、消费。在活跃资本市场方面，724政治局会议以来，证监会、财政部等部门相关政策频频出台，一揽子政策的出台对提振投资者信心、活跃资本市场起到了明显作用。在稳地产方面，8月31日央行发布通知降低存量首套住房贷款利率，伴随房地产稳经济作用将重新纳入政策视野，地产行业有望明显受益。此外，低估低配的消费在政策催化下有望表现更优。当前消费板块的估值和基金配置已处在历史低位，未来一段时间消费的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，叠加中长期消费升级趋势，我们认为前期跌幅较大的消费板块有望迎来反转。中期维度，调结构背景下重视现代化产业体系建设，如数字经济，关注政策端的数字基建、信创等领域和技术端的人工智能及上游半导体等领域。

1.3 债券市场展望

如下图所示，我们简单地以万得全A的股息率和中债10年期国债收益为基础，构建股债收益比指标。当前A股市场正处于经济周期底部过后的向上区间，并进入牛市初期的上升通道，虽然短期市场行情有所波动，但股债收益比指标依然位于市场高点附近，从历史经验来看，当前权益资产的投资价值高于债券的投资价值，**对于基金投资者，相比于债券基金，我们认为当前投资股混基金或更具投资性价比。**

图1 2015年以来股债收益比指标变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所

注：股债收益比指标=(万得全 A 指数股息率/十年期国债收益率)，数据时间为 2015/1/5-2023/8/31。

根据海通债券研究团队在《化债政策提振信心，债市关注调整后机会》中的观点，**资金面边际收敛，债市牛平行行情**。8 月上旬，政治局会议后“促消费 20 条”等相关政策陆续出台，但政策具体细节和效果仍待观察，且央行表示“降准、公开市场操作、中期借贷便利，以及各类结构性货币政策工具...需要统筹搭配、灵活运用”，市场对于降息降准的预期有所升温，10Y 国债利率在 2.64%-2.66% 区间内窄幅震荡。中旬，15 日央行超预期非对称降息，叠加 7 月经济数据公布，10Y 国债利率当日下行 4.5BP；16 日央行强调“加强逆周期调节和政策储备”，债市继续消化降息利好情绪，利率小幅下行。下旬，21 日 5 年期以上 LPR 保持不变、1 年期 LPR 降幅低于 MLF，10Y 国债利率当日下行 2BP，随后受地产积极政策（购买首套房贷款“认房不用认贷”、降低存量首套住房贷款利率）、活跃资本市场政策等影响，10Y 国债利率有所回升。最终，1Y/10Y 国债利率分别收于 1.91%、2.56%（8/31）。

利率债方面，**短期或偏逆风，关注调整后机会**。主要是积极政策密集出台，市场风险偏好在改善，9 月政府债净供给压力仍高，资金利率中枢在政策利率附近，我们建议以票息策略为主，波段为辅，长端关注调整后的机会。此外，随着缴税缴款、外汇及信贷冲量影响消退后，叠加跨月结束，季末月财政支出有望加快，资金利率中枢有望回落，但大幅低于政策利率可能性较小。另外，从缓解银行息差压力和政府债供给压力，以及 9 月末面临季度考核和跨国庆长假压力等角度来看，可以关注 9 月降准的可能性。

信用债方面，**信用品种比价来看，收益率与利差较前一交易周末有小幅上升**。次级债方面，2-4 年 AAA- 等级二级资本债、AA+ 永续债性价比尚可；城投债方面，月末一周利差分位数有小幅回升，4-5 年 AA+ 品种相对利差较高；其他品种方面建议关注 2-3 年期 AAA 与 AA+ 普通金融债、中高等级中长期优质企业债与非公开产业债。

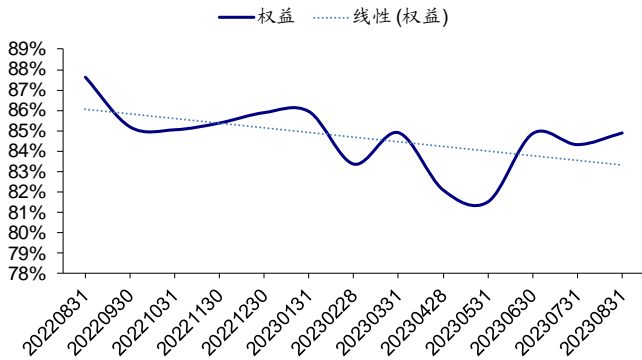
2. 基金月度动态

2.1 基金测算仓位变化

我们采用最优化的方式，将不同市场指数作为回归变量，分别对市场上全部成立一年以上的主动股混基金和偏债基金进行了仓位测算（测算模型见附录），并按照最新报告期的基金规模进行仓位的加权合并。

主动股混基金权益资产占比保持相对稳定，偏债基金固收仓位继续上升。从权益和固收资产占比来看，6 月主动股混基金权益资产占比上升之后，即使 8 月 A 股市场整体下跌，但权益资产占比仍连续两个月保持在稳定水平，目前高于今年以来的平均值，投资者信心有所回升，但相比历史高点还有一定距离；2023 年 8 月偏债基金固收资产占比继续上升，且幅度相对较大，目前已回到去年 11 月底的水平，偏债基金重新开始重视固定收益资产的投资机会。由此可见，从 8 月整体情况来看，主动股混基金的市场投

投资者信心有所回升,但距离历史信心高点还有一定距离,投资者信心是否会进一步回升,还有待后续政策逐渐落地后继续观察,但目前已有回暖趋势。

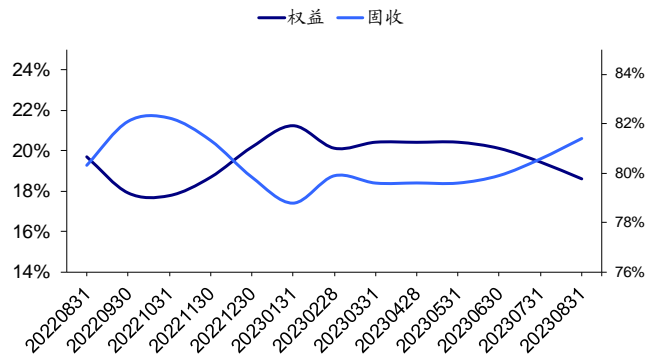
图2 主动股混基金近1年月度权益测算仓位变化情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

注1: 数据时间为 2022/8/31-2023/8/31;

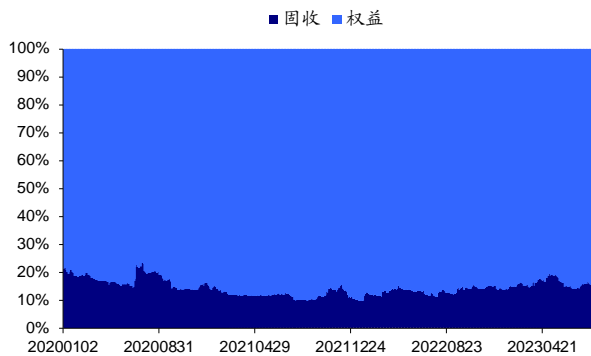
注2: 主动股混基金中剔除历史持仓中单期港股个数大于过五只的基金, 偏债基金为海通3级分类中的偏债混合型和偏债债券型基金, 下同;

注3: 仓位测算结果只是模拟结果, 并非市场真实情况, 配置比例变动同样与权益资产涨跌有关, 不作为投资意见。

图3 偏债基金近1年月度权益、固收测算仓位变化情况


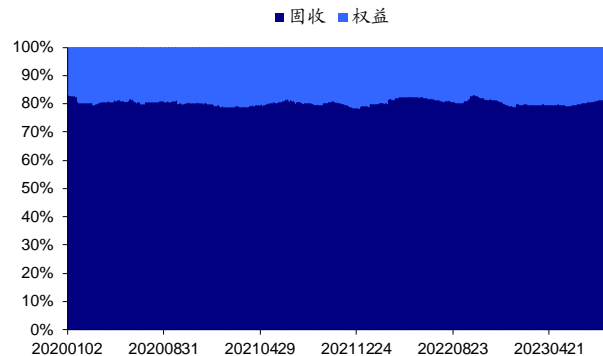
资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 数据时间为 2022/8/31-2023/8/31。

图4 主动股混基金2020年以来权益固收测算仓位变化情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所

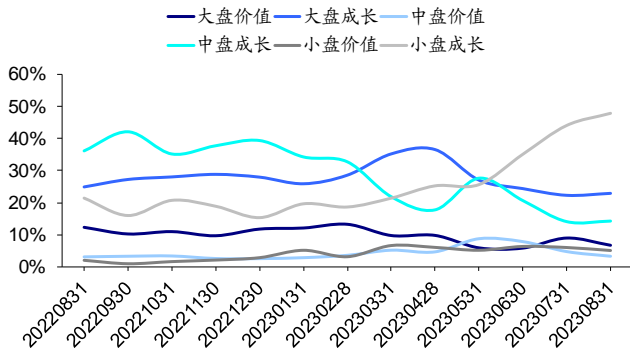
注: 数据时间为 2020/1/2-2023/8/31。

图5 偏债基金2020年以来权益固收测算仓位变化情况


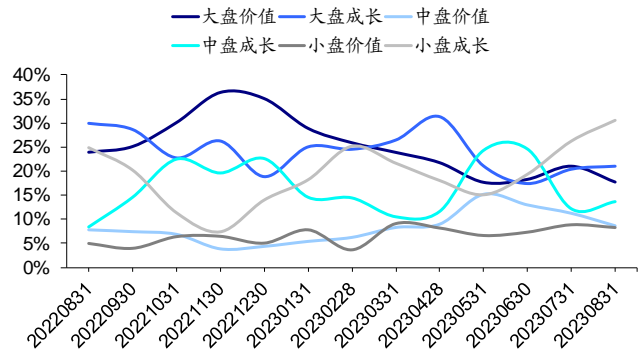
资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 数据时间为 2020/1/2-2023/8/31。

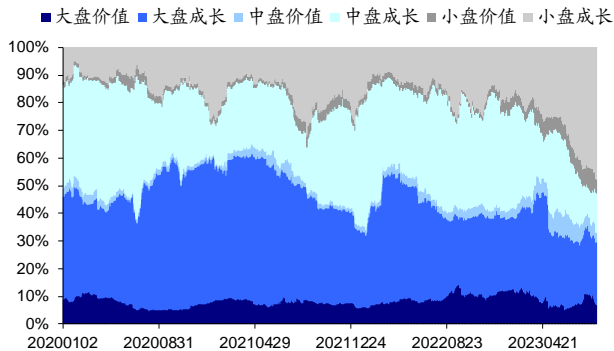
主动股混基金和偏债基金均继续增持小盘成长, 减持价值风格, 目前主动股混基金成长风格的配置比例大于价值风格。从风格资产占比来看, 主动股混基金整体更加偏好配置成长风格资产, 价值风格资产仓位依然稳定在低位水平, 成长风格仓位则保持今年以来的整体上升趋势, 特别是小盘成长风格的仓位继续提升, 已接近 48%, 明显高于其他风格, 大盘成长和中盘成长风格则保持在相对稳定水平; 偏债基金方面, 小盘成长风格仓位同样继续提升, 中盘价值风格资产仓位保持近 3 个月的下降趋势, 中盘成长风格资产仓位相应回升, 此外, 相比主动股混基金, 偏债基金在价值风格上会有更多的偏好。

图6 主动股混基金近1年月度风格资产测算仓位变化情况


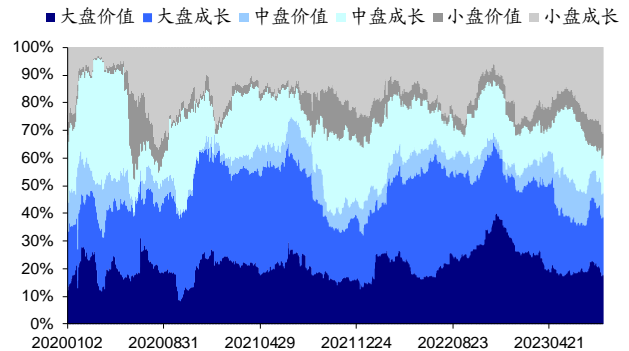
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2022/8/31-2023/8/31。

图7 偏债基金近1年月度风格资产测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2022/8/31-2023/8/31。

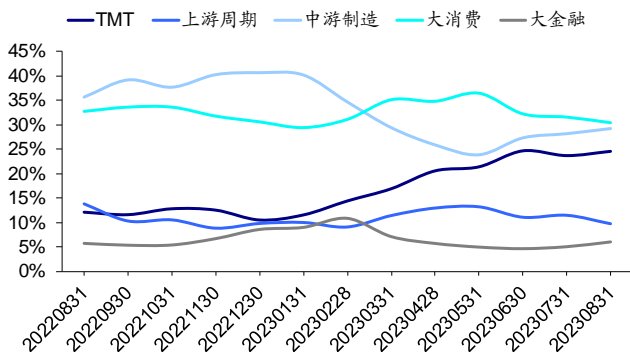
图8 主动股混基金2020年以来风格资产测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2020/1/2-2023/8/31。

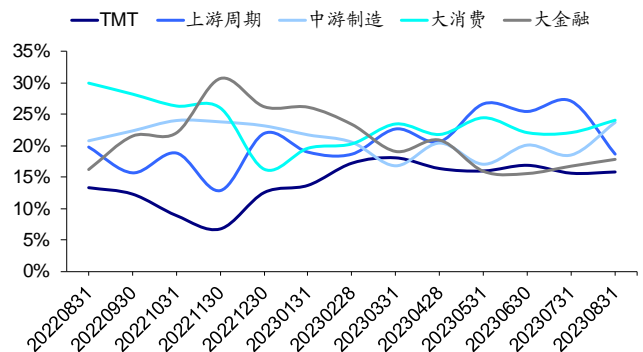
图9 偏债基金2020年以来风格资产测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2020/1/2-2023/8/31。

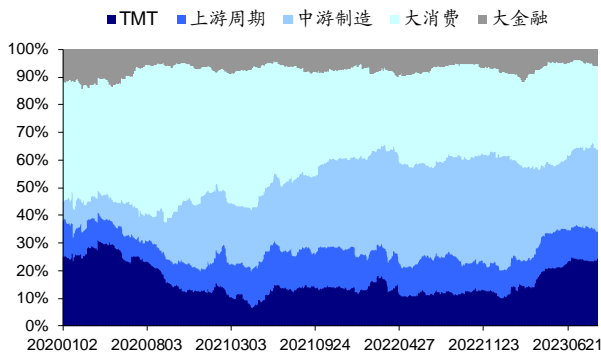
主动股混基金中游制造板块占比继续回升，科技板块占比保持上升趋势，偏债基金上游周期板块占比出现较大幅度下滑。从板块配置情况来看，中游制造和大消费依然是主动股混基金的主要配置方向，占比较高，2023年8月中游制造板块的仓位连续三个月出现回升，大消费板块的仓位则继续下降，景气度明显上行的科技板块维持稳定的上升趋势，此外上游周期板块和大金融板块占比则保持相对低位，特别是上游周期板块占比小幅下滑；偏债基金在各板块上的配置权重虽然依然保持相对均衡配置的状态，但7月份上游周期的仓位占比出现较大幅度下滑，而中游制造和大消费板块的仓位则同步出现回升，与主动股混基金一样，这两个板块同样是偏债基金目前的主要配置方向。

图10 主动股混基金近1年月度板块测算仓位变化情况


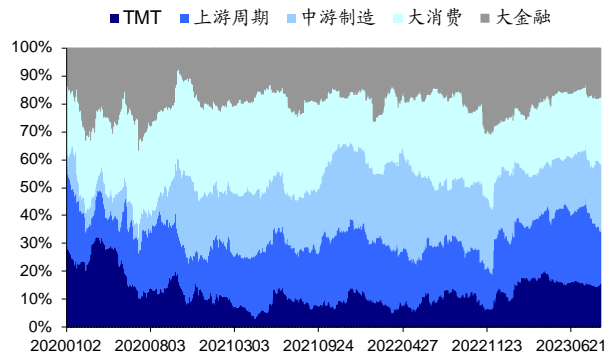
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2022/8/31-2023/8/31。

图11 偏债基金近1年月度板块测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2022/8/31-2023/8/31。

图12 主动股混基金 2020 年以来板块测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为 2020/1/2-2023/8/31。

图13 偏债基金 2020 年以来板块测算仓位变化情况


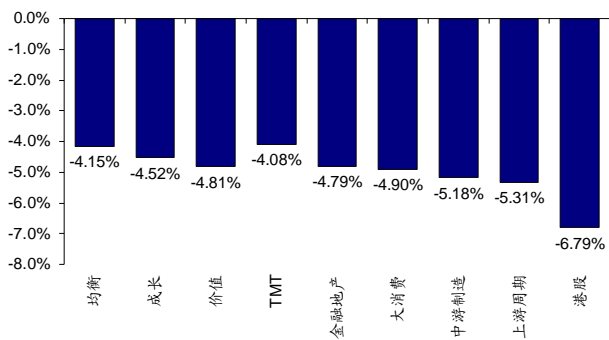
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为 2020/1/2-2023/8/31。

2.2 风格基金业绩

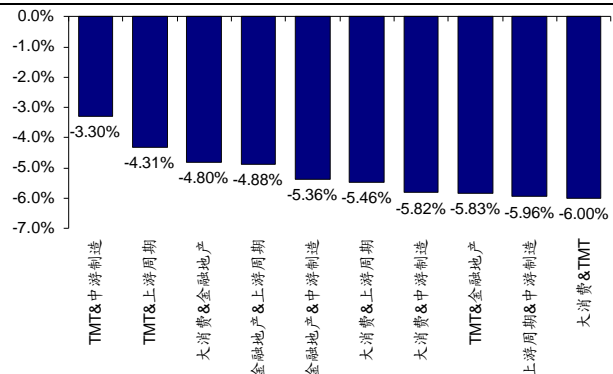
2023 年 8 月份，A 股市场整体下跌，各风格资产均未出现明显的投资机会，相对来说今年上半年业绩表现出色的通信、传媒、计算机等科技行业的业绩下滑幅度相对较小，因此 TMT 风格基金的回撤幅度更小。从风格基金的业绩表现来看，前期业绩表现较好的单风格基金在 8 月均未表现出正向的业绩，均衡风格的基金受 A 股下跌影响相对更小，港股基金在 8 月则出现了较大幅度的回撤。

单风格基金方面，各类基金在 8 月均出现业绩下滑，均衡风格基金在 8 月的平均收益为-4.15%，相对表现更好，而成长风格基金和价值风格基金在 8 月的平均收益分别为-4.52%和-4.81%，低于均衡风格基金；板块风格中，港股市场 8 月业绩出现较大幅度回调，港股基金在 8 月的整体表现不及其他板块风格的基金，平均收益为-6.79%，其他板块风格中，TMT 风格基金的业绩在市场回调中的表现相对更好，单月收益为-4.08%，而其他板块风格基金的业绩则没有明显差异。

双风格基金方面，8 月所有复合风格基金的业绩同样为负，但“TMT&中游制造”和“TMT&上游周期”双风格基金的业绩表现相对更好，平均收益分别为-3.30%和-4.31%。

图14 风格基金 2023 年 8 月平均收益


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注 1：各风格基金为过去一年在各风格市场收益前 30% 的基金；港股基金为海通评级中的港股基金，下同；
 注 2：数据时间为 2023/8/1-2023/8/31。

图15 双风格基金 2023 年 8 月平均收益


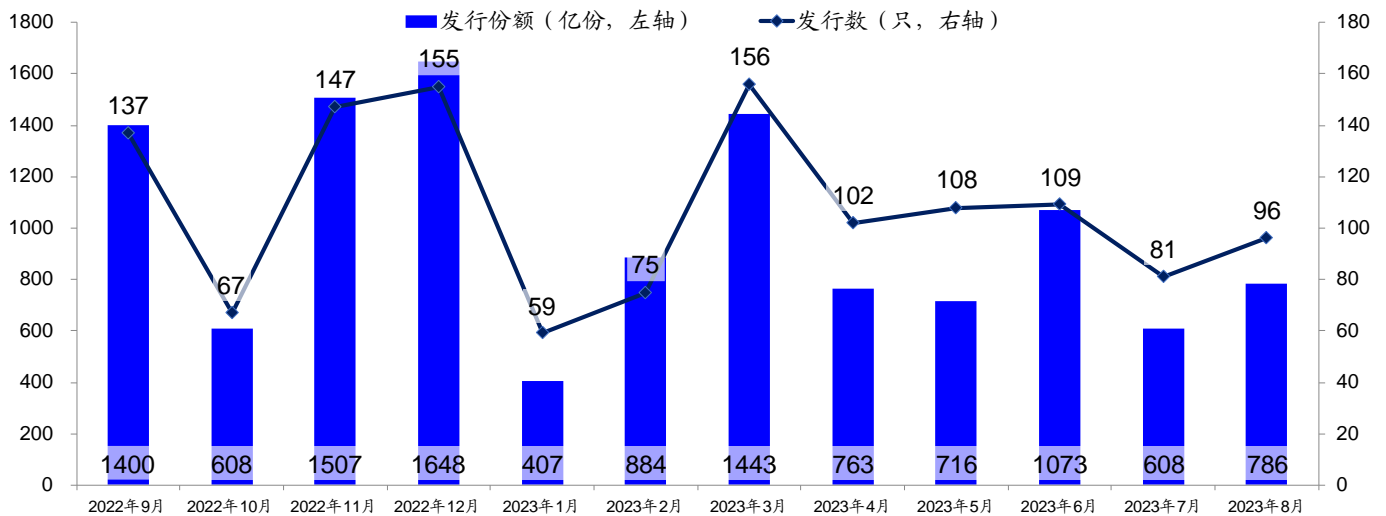
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：各双风格基金为过去一年在两个风格市场收益均在前 30% 的基金，下同；
 注 2：数据时间为 2023/8/1-2023/8/31。

2.3 新发基金概况

2023 年 8 月共有 96 只新基金成立，总募集规模为 786.36 亿元，平均规模为 8.19 亿元。8 月新发基金的发行数量和总募集规模较前一个月均有所回升，平均募集规模接近今年以来的平均水平，但目前来看基金市场发行热度依然偏低，距离 2020 年以来的高位还有一定差距。8 月 A 股市场整体的下跌表现是基金发行继续保持低位的主要因素，更多公募基金公司在等待更佳的基金发行时点，但随着更多能为市场带来催化的积

极政策的落地，我们看好下半年基金发行热度出现回暖。

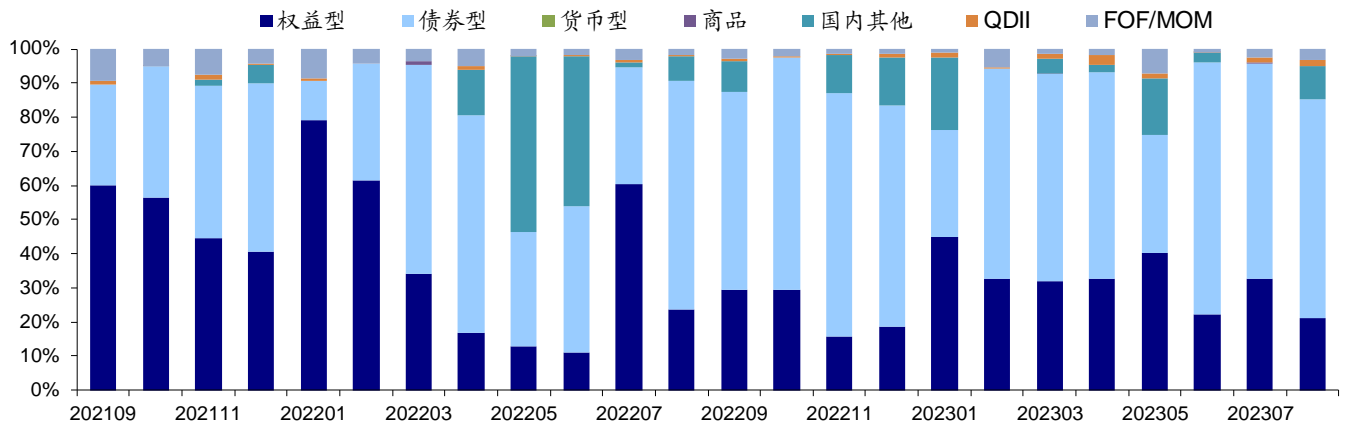
图16 2022年9月至2023年8月公募基金月度发行规模



资料来源: Wind, 海通证券研究所

从基金类型来看,2023年8月债券型基金的发行占比依然较大,发行规模为504.10亿元,发行规模占比为64.1%,是7月新发基金最为主要的组成部分,而权益型基金的发行规模则仅有165.96亿元,发行规模占比为21.1%,为今年以来的最低水平,权益型基金发行遇冷。此外,8月还有4只投资类型为国内其他产品的同业存单基金、10只FOF和5只QDII股混型基金发行。

图17 各类型新发基金规模占比(2021年9月-2023年8月)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2023年8月发行规模排名前10主动管理基金中,有9只基金的发行规模高于20亿元,整体发行规模相较前一个月有所增加,同时规模较高的9只新发主动管理基金均为纯债债券型或偏债债券型这两类固收属性偏强的基金类型,仅有1只强股混合型基金发行规模排名靠前,新发主动债券型基金更加受到市场投资者的青睐,说明当前市场对于权益基金的认购热情仍然较低。

募集规模排名前3的惠升和安纯债、民生加银恒源和南方宁元均提前结束募集,认购热情较高,发行规模较大,其中,惠升和安纯债和民生加银恒源的发行规模均为80亿元,而南方宁元的发行规模同样达到了76.70亿元。榜单中唯一一只权益基金,国金智享量化选股,由国金基金近年来业绩表现稳定的量化代表人物马芳女士管理,发行规模为19.92亿元。

表 1 2023 年 8 月发行规模前 10 的主动管理基金

基金代码	基金名称	发行规模(亿元)	基金成立日	基金类型
018858.OF	惠升和安纯债	80.00	2023/8/9	纯债债券型
018922.OF	民生加银恒源	80.00	2023/8/15	纯债债券型
018665.OF	南方宁元	76.70	2023/8/23	纯债债券型
017753.OF	长城锦利三个月定开	51.00	2023/8/4	纯债债券型
018746.OF	永赢匠心增利	26.75	2023/8/1	偏债债券型
018570.OF	华宝安元	26.51	2023/8/23	偏债债券型
018595.OF	华商利欣回报	26.41	2023/8/29	偏债债券型
017694.OF	国联安恒瑞 3 个月定开纯债	25.00	2023/8/16	纯债债券型
018255.OF	国泰鑫鸿一年定开	20.00	2023/8/11	纯债债券型
018823.OF	国金智享量化选股	19.92	2023/8/22	强股混合型

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2023 年 8 月被动管理基金的整体发行热度不及主动管理基金, 4 只新发同业存单基金均进入排名前 10 的被动管理基金中, 此类基金依然受到市场关注, 募集规模较高, 而科创板、创业板和国证 2000 指数相关被动产品募集规模同样较高, 小盘和成长风格基金继续受到市场关注。此外, 跟踪恒生消费指数的广发恒生消费 ETF 同样进入排名前 10 的被动管理基金中, 是少有的募集规模较大的 QDII 股票型基金

表 2 2023 年 8 月发行规模前 10 的被动管理基金

基金代码	基金名称	发行规模(亿元)	基金成立日	基金类型
018355.OF	安信中证同业存单 AAA 指数 7 天持有	29.14	2023/8/15	同业存单
018165.OF	宝盈同业存单指数 7 天持有	21.23	2023/8/2	同业存单
588020.SH	易方达上证科创板成长 ETF	14.94	2023/8/23	科创 ETF
018452.OF	银河同业存单指数 7 天持有	14.34	2023/8/23	同业存单
018678.OF	中泰同业存单指数 7 天持有	12.97	2023/8/22	同业存单
159521.OF	平安国证 2000ETF	11.13	2023/8/25	股票 ETF
018482.OF	鹏华创业板 50 联接 A	10.89	2023/8/1	股票 ETF 联接
159699.SZ	广发恒生消费 ETF	8.46	2023/8/10	QDII 股票 ETF
588110.SH	广发上证科创板成长 ETF	7.40	2023/8/23	科创 ETF
018786.OF	招商国证 2000 指数增强 A	6.28	2023/8/1	增强股票指数型

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 基金投资策略

股混基金: 8 月制造业 PMI 为 49.7%, 比上月上升 0.4 个百分点, 经济数据有所好转、边际回升, 虽然投资者对基本面的悲观预期使得市场情绪在 8 月前 4 周保持低迷, 但在一系列积极的货币和财政政策相继出台后, A 股市场在 8 月最后一周给予正面反馈, 未来市场底的高低需关注基本面修复的进展, 目前来看或不会更低, 我们认为, 随着我国政策落地见效及经济周期见底回升, 投资者对经济和盈利的预期有望回暖。**短期来看, 我们建议以均衡配置为主, 围绕稳增长和活跃资本市场脉络布局券商、地产、消费, 但着眼全年, 我们建议后续偏向配置成长风格的基金, 板块和行业选择上, 8 月 31 日央行发布通知降低存量首套住房贷款利率, 地产行业有望明显受益, 而低估低配的消费在政策催化下有望表现更优, 此外, 科技依然是中长期主线, 调结构背景下重视现代化产业体系建设。在基金品种的选择上, 价值风格关注广发多因子、景顺长城能源基建 A; 成长风格关注国泰研究优势、易方达环保主题、信澳健康中国 A、融通互联网传媒; 均衡灵活品种关注国富中小盘、交银策略回报; 关注港股市场的可以关注富国民裕沪港深精选 A。**

债券基金: 前文的股债收益比指标表示当前债券基金的投资性价比或不及股混基金, 市场风险偏好正在改善, 9 月政府债净供给压力仍高, 资金利率中枢在政策利率附近, 建议以票息策略为主, 波段为辅, 长端关注调整后的机会。从基金投资的角度来看, 建

议关注主要配置中短久期高等级信用债或长久期利率债的产品。品种选择上，关注鹏华丰禄、国泰利享中短债 A。

QDII 和商品型基金：原油方面，2023 年 7 月以来国际油价震荡上行，供给方面，2023 年 7 月起，沙特计划额外减产 100 万桶/天，同时 OPEC+ 坚定执行减产协议，需求方面，根据 IEA，夏季出行高峰增加原油需求，全球原油需求在 2023 年 6 月达到 1.03 亿桶/天，预计 2023 年 8 月或将达到另一需求高峰。在沙特额外减产、夏季需求旺盛等因素推动下，全球原油供需偏紧，3Q23 美国原油商业库存、汽油库存下降，对原油价格带来支撑，原油价格需持续关注。黄金方面，8 月中上旬金价受美联储 7 月加息影响，高位震荡下行，而受美联储 11 月加息预期降温影响，金价在 8 月下旬有所反弹，但随着美国非农就业趋势放缓，失业率小幅上升，美债收益率维持高位等因素影响，黄金价格或继续承压。美股方面，个人实际消费支出同比增速为 6.4%，较 6 月上升 0.9 个百分点，在居民收入增速仍高、劳动力市场相对紧俏以及居民仍有部分超额储蓄支撑的情况下，美国居民消费或仍能保持一定韧性，鉴于短期内国际原油价格和黄金走势或保持震荡，我们认为纳思达克指数相关基金或更具投资价值。品种选择上，可以关注广发纳斯达克 100ETF、大成纳斯达克 100A。

4. 本期组合大类资产配置

我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议。我们给予这三类投资者在权益类基金（包含股票、混合型基金以及交易型基金）一个配置比例区间，分别为积极型配置区间 60-100%；稳健性 30-80%，保守型 10-40%，权益类资产均衡配置比例分别是 80%、55%和 25%。当我们判断市场上涨概率较大时，我们会在权益类基金上配置较高的比例，反之则降低比例。

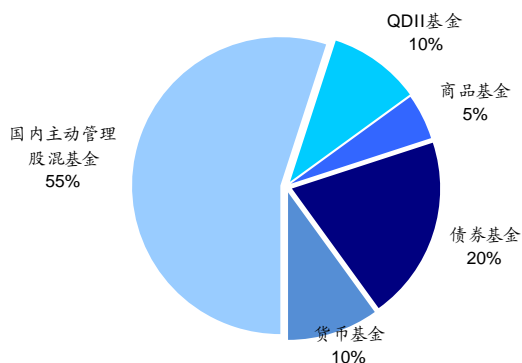
目前来看，去年 10 月以来 A 股已结束熊市，进入牛市初期，后续可选择增加一定权益类基金的投资比例，资产配置比例可以逐渐向积极型的权益类基金比例方面过渡。

积极型投资者：配置 70%的权益类基金、20%的债券基金和 10%的货币市场基金。其中权益类基金是国内主动型股票混合型基金（55%）、QDII 基金（10%）以及商品型基金（5%）。

稳健型投资者：配置 45%的权益类基金、25%的债券基金和 30%的货币市场基金。其中权益类基金是国内主动型股票混合型基金（30%）、QDII 基金（10%）和商品型基金（5%）。

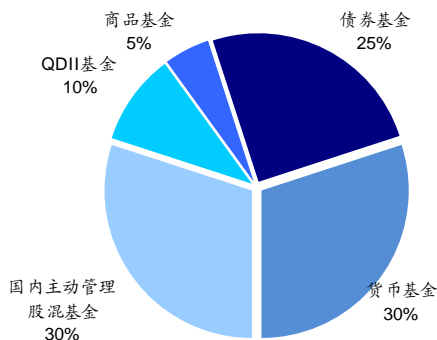
保守型投资者：配置 20%的权益类基金、40%的债券基金、40%货币市场基金。其中权益类基金包括 10%的主动型股票混合型基金、5%的 QDII 基金和 5%的商品型基金。

图18 积极型投资者配置组合

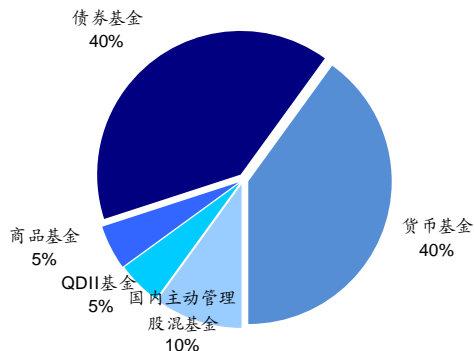


资料来源：海通证券研究所

图19 稳健型投资者配置组合



资料来源：海通证券研究所

图20 保守型投资者者配置组合


资料来源：海通证券研究所

5. 附录

➤ 各类基金的权益资产上下限

主动股混基金：

主动股票开放型：0.8~1；强股混合型、科创强股混合型：0.6~0.95；灵活混合型、偏股混合型、灵活策略混合型、平衡混合型：0~0.95；

偏债基金：

偏债混合型：0~0.65；偏债债券型：0~0.2。

➤ 权益资产仓位测算模型

在每个交易日，用基金过去 60 个交易日复权单位净值计算得到的日收益率，同中债国债总财富、沪深 300、中证 500 和中证 1000 指数的日收益率，用如下模型进行最优化求解：

$$\min \frac{1}{2} W^T X^T X W - X^T Y W$$

$$s. t. \begin{cases} w_1, w_2, w_3, w_4 \geq 0 \\ w_1, w_2, w_3, w_4 \leq 1 \\ w_2 + w_3 + w_4 \leq up_weight \\ w_2 + w_3 + w_4 \geq down_weight \\ w_1 + w_2 + w_3 + w_4 = 1 \end{cases}$$

其中， $W = (w_1, w_2, w_3, w_4)^T$ ， w_1 为中债国债总财富指数的权重， w_2 为沪深 300 指数的权重， w_3 为中证 500 指数的权重， w_4 为中证 1000 指数的权重， $X = (x_1, x_2, x_3, x_4)^T$ ， x_1, x_2, x_3, x_4 分别为经过半衰期处理的中债国债总财富、沪深 300、中证 500 和中证 1000 指数的日收益率， Y 为经过半衰期处理的基金日收益率， up_weight 为基金权益资产上限， $down_weight$ 为基金权益资产下限。

➤ 风格资产仓位测算模型

在每个交易日，用基金过去 60 个交易日复权单位净值计算得到的日收益率，同中债国债总财富、大盘成长、大盘价值、中盘成长、中盘价值、小盘成长和小盘价值指数的日收益率，用前文模型进行最优化求解。

其中， W 中的元素分别为中债国债总财富、大盘成长、大盘价值、中盘成长、中盘价值、小盘成长和小盘价值指数的权重， X 中的元素分别为经过半衰期处理的中债国债总财富、大盘成长、大盘价值、中盘成长、中盘价值、小盘成长和小盘价值指数的日收益率， Y 为经过半衰期处理的基金日收益率， up_weight 为基金权益资产上限，

$down_weight$ 为基金权益资产下限。

➤ 板块资产仓位测算模型

在每个交易日，用基金过去 60 个交易日复权单位净值计算得到的日收益率，同中债国债总财富、31 个申万行业一级指数的日收益率，用前文模型进行最优化求解。

其中， W 中的元素分别为中债国债总财富指数和 31 个申万行业一级指数的权重， X 中的元素分别为经过半衰期处理的中债国债总财富指数和 31 个申万行业一级指数的日收益率， Y 为经过半衰期处理的基金日收益率， up_weight 为基金权益资产上限， $down_weight$ 为基金权益资产下限。

6. 风险提示

基本面变化、货币政策和证券市场相关政策的不确定性、资金面大幅波动、国内改革推进力度、中美关系变化、俄乌冲突影响。

信息披露

分析师声明

倪韵婷 金融产品研究团队
江涛 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。

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。