

相关研究

《海通证券9月基金表现回顾：A股下跌，部分重配煤炭、医药和TMT等行业的基金表现较优-20231005》2023.10.05

《海通证券-基金业绩排行榜（2023-09-29）》2023.09.29

《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》2023.09.05

海通证券10月基金投资策略：经济短期边际修复，相对偏向成长配置风格

投资要点：

基金投资策略

- **股混基金：**9月制造业PMI回升至50.2%，比上月上升0.5个百分点，回到扩张区间，经济短期边际修复，此外，近期相关政策频频出台，新发基金市场同样有所回暖，但短期经济修复的不确定性，使得9月市场的投资情绪依然保持低迷，A股市场进入筑底区间，多数指数估值水平回到历史低位。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，消费医药、地产、券商等行业基本面将受益，我们建议以均衡配置为主，但中期维度来看，市场主线或将重回科技成长，我们建议后续偏向配置成长风格的基金。**经历近期的下跌后，TMT行业已处于超跌区域，性价比逐渐凸显，科技板块中，结合政策导向和技术进展，我们认为可重视数字基建、硬科技制造、AI应用等领域。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。
- **债券基金：**资金面或边际转好，理财产品季节性赎回压力释放，债市情绪有望边际修复，债市长端具备一定配置价值，关注震荡行情中的波段机会。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月开始，沙特额外减产100万桶/天，并在9月5日宣布将额外减产进一步延续到2023年底，产量维持900万桶/天，为历史较低水平，同时，俄罗斯将30万桶/天的石油出口削减延长至2023年底，供给端的收缩将对原油价格带来支撑，原油价格需持续关注。黄金方面，9月20日，美联储9月FOMC会议决定暂停加息，这是美联储今年以来第二次暂停，9月下旬美元指数走强，黄金价格承压下跌，后续金价走势仍受美联储加息节奏影响。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。
- **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。

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.....	3
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.....	9
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9月，A股小幅下跌，经济短期边际修复。2023年9月制造业PMI回升至50.2%，比上月上升0.5个百分点，回到扩张区间，强于2019年同期水平，反映经济短期边际修复。8月经济整体短期有所改善，生产、消费、投资数据均边际回暖，但短期经济修复仍有不确定性，市场投资情绪依然不高，A股整体小幅下跌。主要指数中，上证50下跌0.13%，沪深300下跌2.01%，中证500下跌0.85%，创业板指下跌4.69%，科创50下跌5.81%。从结构性机会来看，9月18日国新办召开矿山安全生产工作新闻发布会，受安监趋严导致的供给收缩支撑煤焦价格上行，煤炭行业业绩得到支撑，在9月领涨其他行业；9月8日，北京市药品监督管理局发布关于印发《药品创新服务提质增效行动方案（2023-2025年）》的通知，推动药品创新服务提质增效，医药生物行业业绩在9月中下旬开始发生明显反弹；此外，受沙特、俄罗斯延长额外减产影响，2023年7月以来国际油价持续上行，全球原油供需偏紧，9月石油石化行业也有不错的表现。中万一级行业中，11个行业上涨，表现靠前的5个行业分别为煤炭、医药生物、石油石化、银行和机械设备行业，表现靠后的5个行业则分别为传媒、美容护理、电力设备、房地产和计算机行业。

根据海通宏观和固收研究团队在《假期期间：海外关注什么？——海外经济政策跟踪》、《债市区间震荡，关注波段机会》、《9月经济回升：出口支撑偏强——9月全国PMI数据解读》等报告中的观点，**资金利率、票据利率均上行。**9月（9/1-9/28）央行净投放资金11090亿元。逆回购投放47630亿元，逆回购到期38450亿元；MLF投放5910亿元，MLF到期4000亿元；国库现金投放500亿元，国库现金到期500亿元。资金利率、票据利率均上行。9月R001月均值上行9BP至1.86%，R007月均值上行16BP至2.12%；DR001月均值上行12BP至1.77%，DR007月均值上行10BP至1.97%。3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率震荡上行；9月票据利率上行，半年/3M国股银票直贴价格月均值分别为1.51%、1.84%，较8月分别环比上行26BP、50BP。

2023年9月，制造业PMI回升至50.2%，比上月上升0.5个百分点。服务业、建筑业的商务活动指数分别为50.9%、56.2%，比上个月分别上升0.4个、2.4个百分点。

9月制造业PMI回到扩张区间，强于2019年同期水平，反映经济短期边际修复。供给指数涨幅强于季节性，扩张边际加快。需求指数重回扩张区间，但仍有进一步提升空间。服务业、建筑业商务活动指数边际回升，但不及近年同期水平。我们认为**9月经济的边际改善，或主要来自外需的阶段改善，9月韩国前20天出口增速明显回升，我国PMI改善的行业也主要集中在出口相关领域。**内需方面，需要政策进一步加强支持。

海外方面，**美国劳动力市场仍然强劲。**9月新增非农就业人数大超预期，失业率维持不变。消费保持旺盛，8月美国制造业新订单边际回升，居民可支配收入和消费支出同步放缓，但仍处高位。房地产市场仍然承压，8月美国新房销售明显回落，7月房价同比增速由负转正。通胀仍有压力，8月美国PCE价格指数反弹，核心PCE有所下降。9月ISM服务业PMI指数有所回落，制造业PMI仍处荣枯线之下。加息预期方面，市场仍预期11月大概率暂停加息，并认为年内将维持目前利率水平，此外，市场预期的美联储降息时点提前至2024年6月。美国10年期国债名义收益率4.78%，较一周前上升19BP，主因实际收益率大幅上升。近期美债收益率的上升与多重因素有关，一方面，或与美国经济依然强韧有关；另一方面，或与美联储主要官员表态偏鹰有关；此外，或与美国近期汽车罢工、政府停摆摆风险等事件干扰有关。**欧洲呈现持续弱势。**9月欧元区HICP同比持续回落但仍处高位，8月PPI同比增速持续回落；8月欧盟28国粗钢产量增速维持低位，8月欧元区19国零售增速仍较低迷；9月欧元区19国经济景气指数持续走弱，8月欧元区失业率维持低位。

1.2 股票市场展望

海通策略团队在《迎接转机——23年四季度A股展望》中表示，当前A股估值、情绪等指标处于历史低位，大类资产对比显示股市性价比高。稳增长政策落地推动经济修复，活跃资本市场措施改善市场环境，四季度市场望迎来转机。6月下旬来传统行业

优于科技的再平衡短期可能延续，中期而言，科技成长望逐渐重新占优。

复盘：年初来一波三折，等待基本面接力。回顾今年以来 A 股的走势，整体可以分为三个阶段，年初国内疫情快速达峰后经济快速修复，在此支撑下，1 月 A 股延续自去年 10 月底以来的底部第一波上涨行情。在经历 3 个月的上涨之后，1 月底至 5 月初 A 股上涨动能开始弱化，宽基指数表现分化，背后是经济复苏动能放缓，叠加美联储加息预期升温 and 海外金融风险频发。5 月初至今在国内基本面修复偏慢和海外资金面收紧的双重压力下，市场陷入震荡休整。

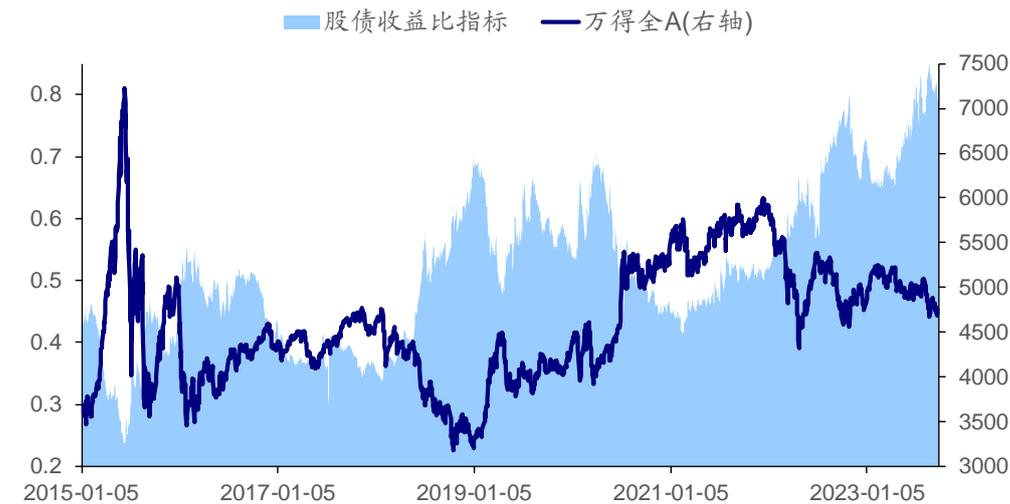
现状：市场调整已显著，当前性价比已高。对比历史市场底部，当前 A 股调整已较显著。从整体估值看，尽管当前多数指数估值水平与同为底部区域的去年 10 月底相比仍有一定差距，但也都回到了历史低位。情绪方面，当前股市情绪同样已接近历史底部水平。从大类资产比价指标看，股市情绪已明显弱于债市。从交易指标看，当前交易热度出现明显下滑，部分指标显示当前市场情绪已接近去年 10 月底的水平。当下政策持续发力支撑基本面修复，市场底低于政策底的概率较小。借鉴历史的政策底和市场底规律，我们认为本次市场突破前低的概率或较小。

展望：积极因素正累积，市场或重回升势。稳增长政策密集落地，当前积极变化已经出现。724 政治局会议释放了明确的稳增长信号，对经济和政策定调颇为积极，会后稳增长政策密集落地。当前基本面积积极因素正在累积，资金流入也迎来边际改善。海内外多重积极因素正在酝酿，未来市场有望重拾升势。从股市的年度表现看，即使在 08、11、18 年这三次市场最弱的单边熊市中，依然存在两波行情。而今年年内仅有一波行情，包括去年 10 月底至今年 1 月底的整体性行情，以及今年 2 月至 5 月初的结构性行情，从历史规律看我们认为年内还会有一次投资机会。展望四季度，海内外宏观环境有望迎来多项利好，或催化年内第二波行情展开。

布局：短期再平衡延续，中期应重视科技。短期传统行业占优或将持续。724 政治局会议明确加大逆周期调节力度，并提出要“活跃资本市场”、“适时调整优化房地产政策”，近期相关政策频频出台，随着这些政策的落地见效，消费医药、地产、券商等行业基本面将受益。中期维度看，市场主线或将重回科技成长。首先，我国经济结构仍处在转型升级过程中，需加快建设现代化产业体系，科技行业或将成为股市中期的主线。其次，经历近期的下跌后，TMT 行业已处于超跌区域，性价比逐渐凸显。科技板块中，结合政策导向和技术进展，我们认为可重视数字基建、硬科技制造、AI 应用等领域。

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2015/1/5-2023/9/30。

根据海通债券研究团队在《债市区间震荡，关注波段机会》中的观点，**资金面紧平衡，政策预期升温，债市熊平行行情**。9月上旬，1日北京、上海分别发布通知执行“认房不认贷”政策，地产政策导向积极，叠加资金面在跨月转松后快速恢复紧平衡状态，10Y国债利率由8/31的2.56%上行至9/6的2.64%。随后政策影响逐渐消化、市场对于9月降准预期升温，10Y国债利率转为持平。11日发布的8月金融数据显示，信贷结构中票据冲量明显，叠加市场对于降准降息预期升温，10Y国债利率下行至14日的2.61%低点位置。下旬，15日央行降准0.25个百分点的利好快速消化，当日公布的经济数据表现偏强，10Y国债利率跳升至2.64%。随后，资金面偏紧叠加国债供给放量压制债市情绪，利率整体持续上行，月末小幅回落。截至9月28日，1Y/10Y国债利率分别收于2.17%、2.68%。

利率债方面，**关注震荡行情中的波段机会**。1) 经济基本面对债市形成扰动。9月制造业PMI重回扩张区，9月以来中观高频经济数据显示生产端边际改善、需求端由边际改善转为分化，与此同时，继续关注政策效果和政策预期的演绎。2) 货币政策方面较难支持债市大跌。央行三季度例会表示“国内经济持续恢复、回升向好、动力增强，但仍面临需求不足等挑战。要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度...搞好逆周期和跨周期调节”，我们认为货币政策仍将维持稳健宽松。3) 资金面或边际转好。主要是跨节跨季结束，政府债供给压力缓解或将带动10月资金面边际放松。4) 理财产品季节性赎回压力释放，债市情绪有望边际修复。5) 债市长端具备一定配置价值。截至9月末(9/28)，10Y国债曲线收益率为2.675%，已调整至MLF利率+17.5bp的位置，10Y国债活跃券(23付息国债18)利率为2.678%、低于降息后高点约2BP(8月15日OMO和MLF降息以来10年国债活跃券利率高点是9月25日的2.7%)。综合多方面来看，我们建议关注长端交易性机会。

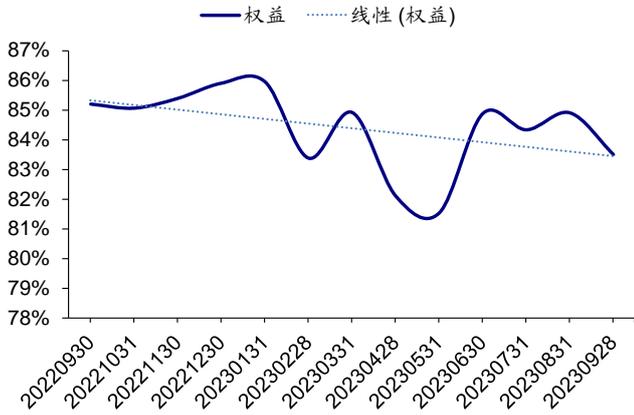
信用债方面，**配置性价比一般，关注债市震荡调整中的阶段性机会**。2-4年AAA和AA+普通金融债利差分位数水平较高，建议关注配置机会。城投债方面，经过9月市场调整，重新打开配置窗口，关注外评AA+以上城投债控久期挖掘收益的机会；各期限高等级二永债利差整体位于近1年中位数附近，配置性价比一般，关注债市震荡调整中的阶段性机会。

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。

主动股混基金和偏债基金权益资产占比下降。从权益和固收资产占比来看，在维持了3个月较高水平震荡后，随着9月A股市场持续调整，主动股混基金权益资产仓位出现下滑，目前已贴近过去1年的趋势线，低于今年以来的平均值，整体维持过去一年以来的权益仓位下降趋势，投资者信心有待改善；2023年9月偏债基金固收资产占比继续上升，且幅度相对较大，为最近1年以来的底部区间，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9月整体情况来看，随着A股市场的调整，主动股混基金和偏债基金的权益资产仓位均出现了下降，目前市场投资情绪依然不高，投资者信心有待改善。

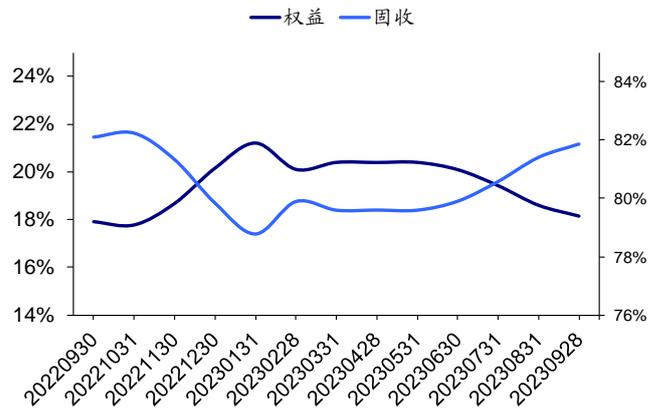
图2 主动股混基金近1年月度权益测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所

注1：数据时间为2022/9/30-2023/9/28；

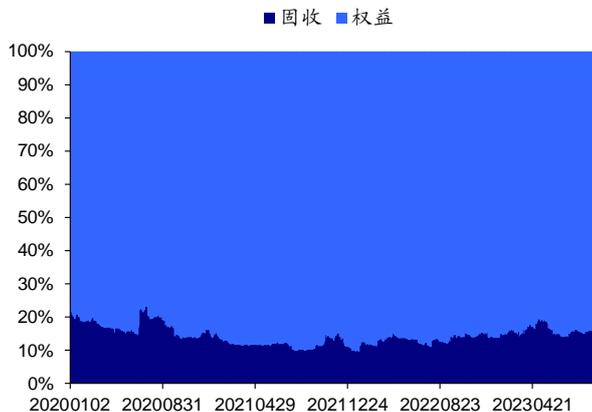
注2：主动股混基金中剔除历史持仓中单期港股个数大于过五只的基金，偏债基金为海通3级分类中的偏债混合型和偏债债券型基金，下同；

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


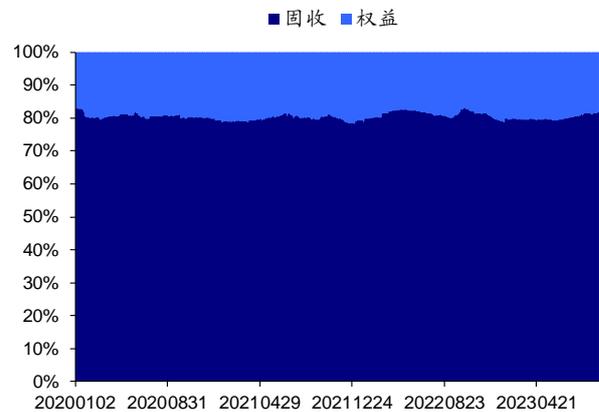
资料来源：Wind，海通证券研究所

注：数据时间为2022/9/30-2023/9/28。

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

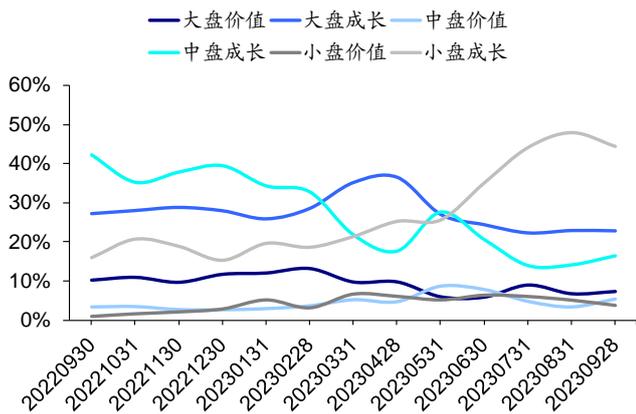
注：数据时间为2020/1/2-2023/9/28。

图5 偏债基金2020年以来权益固收测算仓位变化情况


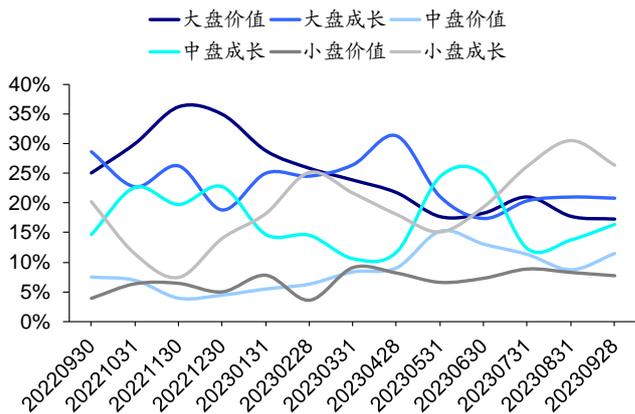
资料来源：Wind，海通证券研究所

注：数据时间为2020/1/2-2023/9/28。

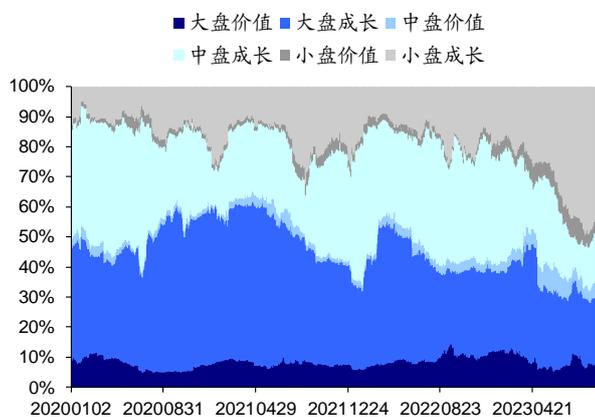
主动股混基金和偏债基金小盘成长风格配置占比小幅回落，中盘风格资产占比有所提升。从风格资产占比来看，过去一个月，主动股混基金和偏债基金的风格资产仓位变化情况较为接近，小盘成长风格资产仓位在经历数月上升后在9月小幅下降，而中盘风格资产仓位则均在9月份有所回升，其他风格资产占比则保持在相对稳定的水平，整体来看，偏债基金的风格资产仓位分布更为均衡，而主动股混基金则更加重视成长风格资产的投资机会。

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


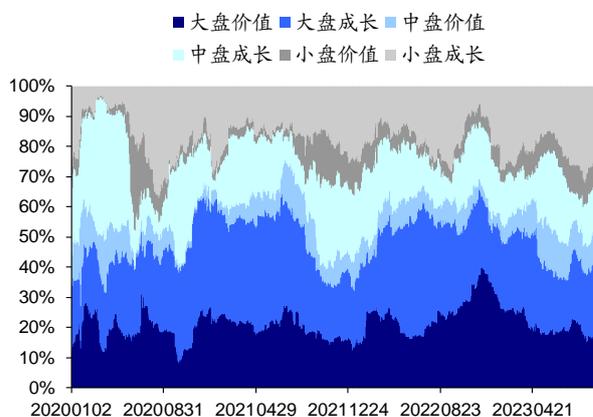
资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 数据时间为 2022/9/30-2023/9/28。

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 2022/9/30-2023/9/28。

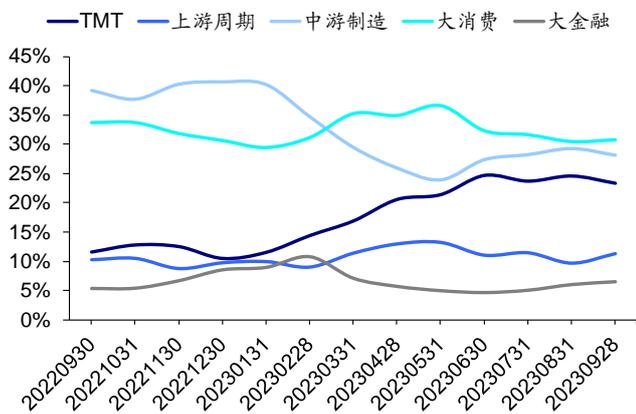
图8 主动股混基金 2020 年以来风格资产测算仓位变化情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 数据时间为 2020/1/2-2023/9/28。

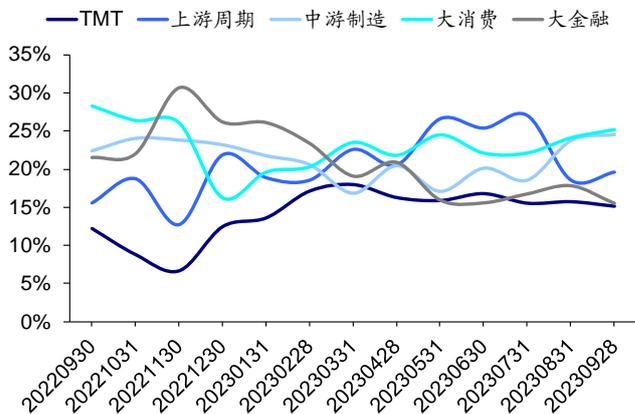
图9 偏债基金 2020 年以来风格资产测算仓位变化情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 数据时间为 2020/1/2-2023/9/28。

主动股混基金和偏债基金板块配置保持稳定。从板块配置情况来看,中游制造和大消费板块依然是主动股混基金的主要配置方向,保持较高仓位占比,而科技板块同样保持 25%左右的仓位水平,占比较高,2023 年 9 月上游周期和大金融板块占比小幅回升,但依然保持相对低位;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 9 月份大金融板块占比小幅下滑,大消费和上游周期板块占比则小幅上升。

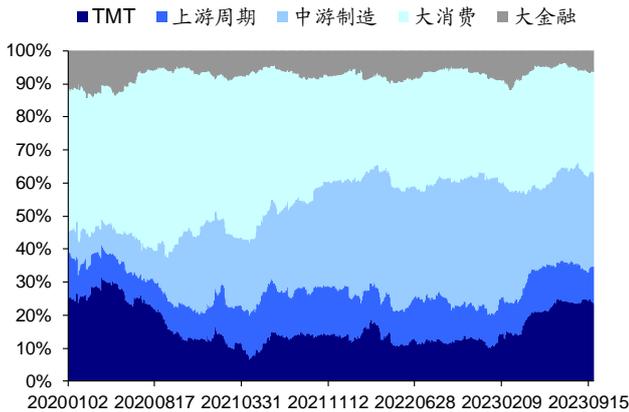
图10 主动股混基金近1年月度板块测算仓位变化情况


资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 数据时间为 2022/9/30-2023/9/28。

图11 偏债基金近1年月度板块测算仓位变化情况


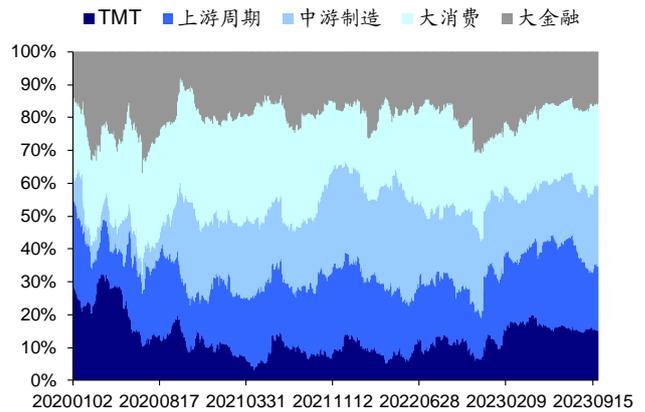
资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 数据时间为 2022/9/30-2023/9/28。

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 2020/1/2-2023/9/28。

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 2020/1/2-2023/9/28。

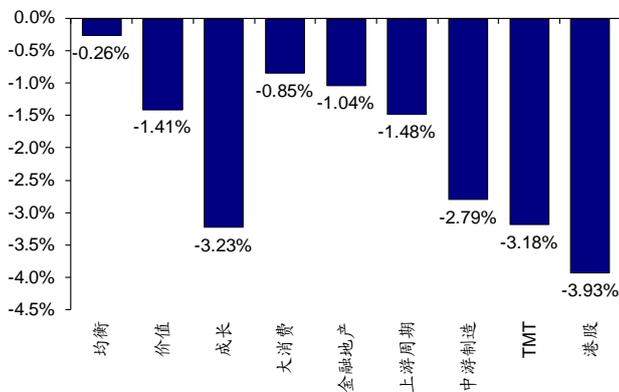
2.2 风格基金业绩

2023 年 9 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，相对来说煤炭、石油石化和钢铁等上游周期行业，以及医药生物和纺织服装等消费行业的业绩表现较好，因此成长风格基金的回撤幅度更大。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 9 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，双风格基金方面，上游周期复合风格基金的业绩表现相对更好。

单风格基金方面，各类基金在 9 月均出现业绩下滑，均衡风格基金在 9 月的平均收益为 -0.26%，相对表现更好，而价值风格基金和成长风格基金在 8 月的平均收益分别为 -1.41% 和 -2.23%，低于均衡风格基金；板块风格中，港股市场 9 月业绩继续出现较大幅度回调，港股基金在 9 月的整体表现不及其他板块风格的基金，平均收益为 -3.93%，其他板块风格中，大消费、金融地产和上游周期等偏向价值风格基金的业绩表现相对更好，而中游制造和 TMT 这两个偏向成长风格基金的回撤更大。

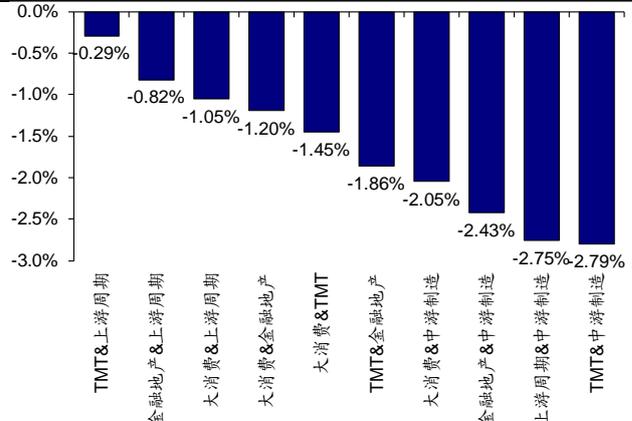
双风格基金方面，9 月所有复合风格基金的业绩同样为负，但上游周期复合风格基金的业绩表现相对更好，其中“TMT&上游周期”风格基金的平均收益分别为 -0.29%，“金融地产&上游周期”风格基金的平均收益分别为 -0.82%。

图14 风格基金 2023 年 9 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 2023/9/1-2023/9/30。

图15 双风格基金 2023 年 9 月平均收益

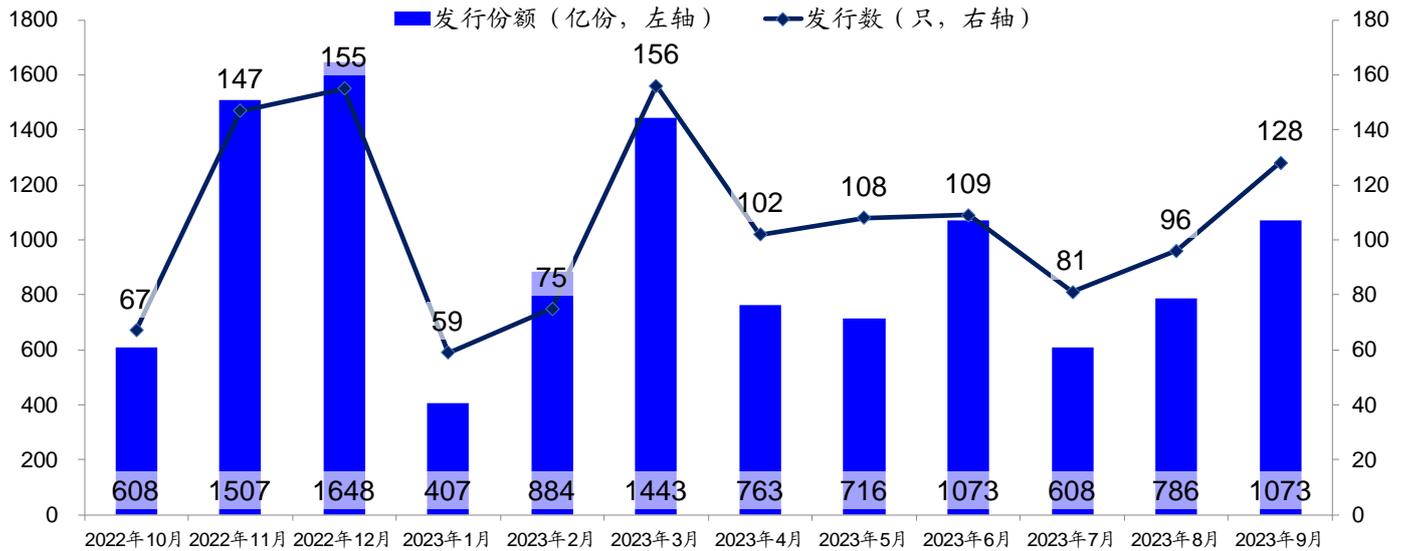


资料来源：Wind，海通证券研究所
注：各双风格基金为过去一年在两个风格市场收益均在前 30% 的基金，下同；
注 2：数据时间为 2023/9/1-2023/9/30。

2.3 新发基金概况

2023年9月共有128只新基金成立，总募集规模为1072.78亿元，平均规模为8.38亿元。9月新发基金的发行数量和总募集规模均有明显回升，今年以来均仅次于3月份水平，平均募集规模接近今年以来平均值，各类基金中权益型和债券型基金的募集总份额均有所上升，目前来看基金市场发行热度有所恢复，但距离2020年以来的高位还有一定差距。9月A股市场已明显位于筑底区间，随着为市场带来催化的积极政策的落地，公募基金开始重视市场底部的基金布局机会，新发基金市场有所回暖，我们依然看好下半年基金发行热度出现回暖。

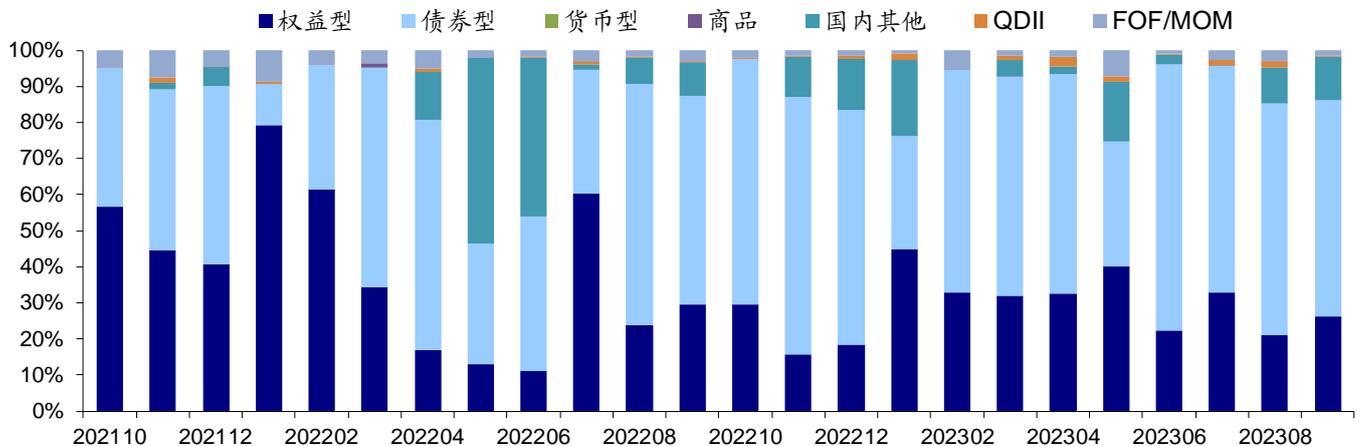
图16 2022年10月至2023年9月公募基金月度发行规模



资料来源: Wind, 海通证券研究所

从基金类型来看,2023年9月债券型基金的发行占比依然较大,发行规模为594.47亿元,发行规模占比为59.88%,是9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为261.37亿元,为今年6月以来的最高水平。此外权益型基金的发行规模占比为26.3%,依然不及债券型基金。此外,9月还有4只投资类型为国内其他产品的同业存单基金、7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10月-2023年9月)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2023年9月发行规模排名前10主动管理基金均为纯债债券型基金,且发行规模均超过了20亿元,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整体认购热情仍然较低。募集规模排名前3的浦银安盛普恒利率债、信

澳瑞享利率债和国联泓安 3 个月定开的认购热情较高，发行规模超过 60 亿元，其中，浦银安盛普恒利率债的发行规模接近 80 亿元。

表 1 2023 年 9 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
019543.OF	浦银安盛普恒利率债	79.90	2023/9/27	纯债债券型
018427.OF	信澳瑞享利率债	64.00	2023/9/5	纯债债券型
017830.OF	国联泓安 3 个月定开	63.50	2023/9/27	纯债债券型
018642.OF	金鹰添福纯债	42.41	2023/9/25	纯债债券型
018594.OF	格林泓盈利率债	41.28	2023/9/20	纯债债券型
018426.OF	国泰君安安裕纯债一年定开	40.00	2023/9/21	纯债债券型
019123.OF	中欧诚悦	32.00	2023/9/7	纯债债券型
018527.OF	银河星汇 30 天持有	29.98	2023/9/22	纯债债券型
019520.OF	路博迈中国绿色债券	21.94	2023/9/26	纯债债券型
018794.OF	汇添富稳益 60 天持有	21.12	2023/9/14	纯债债券型

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2023 年 9 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，其中由王健管理的兴证全球中证同业存单 AAA 指数 7 天持有的发行规模达到 50 亿元，而科创板 100 指数、中证 1000 指数和国证 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。

表 2 2023 年 9 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
018610.OF	兴证全球中证同业存单 AAA 指数 7 天持有	50.02	2023/9/11	同业存单
019098.OF	中银证券同业存单指数 7 天持有	38.61	2023/9/19	同业存单
588030.SH	博时上证科创板 100ETF	26.61	2023/9/6	指数股票型
018360.OF	国泰君安同业存单指数 7 天持有	22.11	2023/9/12	同业存单
588120.SH	国泰上证科创板 100ETF	14.92	2023/9/6	指数股票型
588220.SH	鹏华上证科创板 100ETF	14.40	2023/9/6	指数股票型
588190.SH	银华上证科创板 100ETF	13.58	2023/9/6	指数股票型
159536.SZ	汇添富中证 2000ETF	12.13	2023/9/13	指数股票型
018653.OF	万家国证 2000 指数增强 A	11.17	2023/9/26	指数股票型
018613.OF	红塔红土同业存单指数 7 天持有	8.71	2023/9/12	同业存单

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 基金投资策略

股混基金: 9 月制造业 PMI 回升至 50.2%，比上月上升 0.5 个百分点，回到扩张区间，经济短期边际修复，此外，近期相关政策频频出台，新发基金市场同样有所回暖，但短期经济修复的不确定性，使得 9 月市场的投资情绪依然保持低迷，A 股市场进入筑底区间，当前多数指数估值水平与同为底部区域的去年 10 月底相比仍有一定差距，但也都回到了历史低位。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，消费医药、地产、券商等行业基本面将受益，我们建议以均衡配置为主，但中期维度来看，市场主线或将重回科技成长，我们建议后续偏向配置成长风格的基金。**经历近期的下跌后，TMT 行业已处于超跌区域，性价比逐渐凸显，科技板块中，结合政策导向和技术进展，我们认为可重视数字基建、硬科技制造、AI 应用等领域。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。

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，

资金面或边际转好，理财产品季节性赎回压力释放，债市情绪有望边际修复，债市长端具备一定配置价值，关注震荡行情中的波段机会。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 月开始，沙特额外减产 100 万桶/天，并在 9 月 5 日宣布将额外减产进一步延续到 2023 年底，产量维持 900 万桶/天，为历史较低水平，同时，俄罗斯将 30 万桶/天的石油出口削减延长至 2023 年底。当前全球原油库存处于近五年较低水平，根据美国能源署 EIA 预计，3Q23-4Q23 全球原油供给将出现缺口，单季度供给缺口分别为 58 万桶/天、24 万桶/天，供给端的收缩将对原油价格带来支撑，原油价格需持续关注。黄金方面，9 月 20 日，美联储 9 月 FOMC 会议决定暂停加息，这是美联储今年以来第二次暂停，9 月下旬美元指数走强，黄金价格承压下跌，但美联储主席鲍威尔指出，将保持限制性利率，直至有信心认为，通胀将降至 2%，暂时没有计划给出任何降息的信号，后续金价走势仍受美联储加息节奏影响。美股方面，8 月美国个人消费支出同比增速为 5.9%，在居民收入增速仍高以及超额储蓄仍存的情况下，居民消费仍能维持一定的韧性，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。

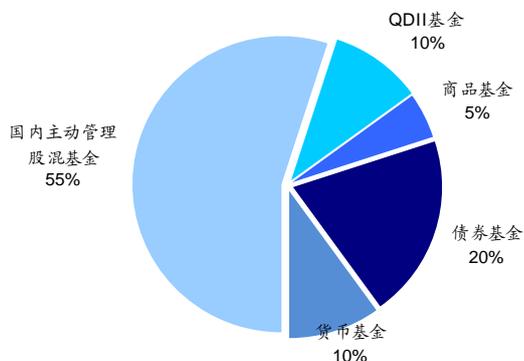
目前来看，去年 10 月以来 A 股已结束熊市，进入牛市初期，后续可选择增加一定权益类基金的投资比例，**资产配置比例可以逐渐向积极型的权益类基金比例方面过渡。**

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%）。

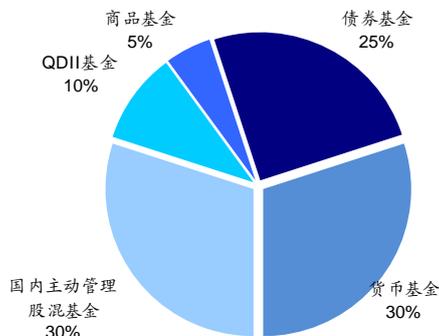
保守型投资者：配置 20%的权益类基金、40%的债券基金、40%货币市场基金。其中权益类基金包括 10%的主动型股票混合型基金、5%的 QDII 基金和 5%的商品型基金。

图18 积极型投资者配置组合

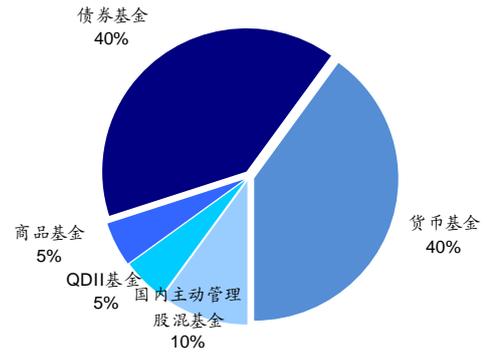


资料来源：海通证券研究所

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。

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。