

相关研究

《海通证券 2 月基金表现回顾：A 股上涨，部分重配 TMT 板块的基金表现较优-20240302》2024.03.02

《海通证券-基金业绩排行榜（2024-03-02）》2024.03.02

《海通证券 2 月基金投资策略：市场行情分化明显，相对偏向成长配置风格》2024.02.06

海通证券 3 月基金投资策略：市场底部反弹，相对偏向成长配置风格

投资要点：

基金投资策略

- 股混基金：**A 股市场经历前期的大幅震荡下行后，在 2 月春节假期前一周开始触底反弹，本轮行情为底部第一波反弹，借鉴历史行情或未结束。行业结构上，借鉴历史，本轮反弹行情短期内行业有望迎来轮涨，中期白马成长仍是主线，重视受益于两会政策催化的硬科技制造及医药，硬科技制造重点关注电子、数字基建和数据要素、AI 应用，医药重点关注 24 年业绩望占优的创新药/血制品/高值耗材，从基金投资的角度来看，**我们建议后续偏向配置成长风格的基金**。在基金品种的选择上，价值风格关注景顺长城能源基建 A；成长风格关注银华中小盘精选、易方达环保主题；均衡灵活品种关注国富中小盘、广发多因子；主题型基金可以关注交银策略回报、信澳健康中国 A、融通互联网传媒。
- 债券基金：**长债超长债调整出性价比之后关注机会，短债受资金面、理财配置需求带动尚有下行空间，信用资产供给收缩下票息或仍是市场追逐热点。从基金投资的角度来看，在债市利率下行的行情下，建议主要关注中长久期基金的配置机会。品种选择上，关注广发 7-10 年国开行 A、博时信用债纯债 A、招商产业 A。
- QDII 和商品型基金：**原油方面，OPEC+ 已将自愿减产 100 万桶/日的协议再延长 3 个月至今年 6 月底，以提振仍处于低迷状态的油价，自去年 11 月底首次宣布最新减产计划以来，加上中东冲突的叨扰，国际基准布伦特原油已上涨 6%，但国际油价目前仍低于 2022 年夏季每桶 100 美元的水平。黄金方面，2011 年以来全球央行持续增加黄金储备，展望未来，“逆全球化”背景下，黄金“超主权”的货币属性将持续凸显，各国央行或将持续增持黄金储备，将助推黄金价格中枢进一步抬升，但短期来看，后续金价走势仍受美联储加息节奏影响。美股方面，截至 3 月 1 日，市场预期美联储大概率降息时点仍维持在 2024 年 6 月，预期的年内降息次数仍为 3 次，降息幅度为 75BP，我们认为纳斯达克指数相关基金同样具备投资价值。品种选择上，可以关注南方原油 A、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：**景顺长城能源基建 A、银华中小盘精选、易方达环保主题、国富中小盘、广发多因子、交银策略回报、信澳健康中国 A、融通互联网传媒。
- 开放式债券型基金：**广发 7-10 年国开行 A、博时信用债纯债 A、招商产业 A。
- QDII 和商品型基金：**南方原油 A、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.....	4
1.3 债券市场展望.....	4
2. 基金月度动态	6
2.1 基金测算仓位变化	6
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	11
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

2024年2月，A股底部反弹，TMT等成长行业弹性明显更高。春节前一周（20240205-20240208），中央汇金公司发布公告，充分认可当前A股市场配置价值，已于近日扩大ETF增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模，坚决维护资本市场平稳运行，受此提振，市场在2月份春节前一周开始出现反弹，A股结束1月底以来的下跌趋势。主要指数中，2月上证50上涨7.05%，沪深300上涨9.35%，中证500上涨13.83%，创业板指上涨14.85%，科创50上涨17.94%，整体来看，在这轮市场反弹中成长风格表现更好。从结构性机会来看，近日，OpenAI宣布推出全新的文生视频人工智能模型“Sora”，其在保持视觉质量并遵守用户的提示的前提下，可以生成长达一分钟的视频，海通计算机团队认为，Sora的发布，代表文生视频技术发展正在持续加速，未来AI在这一领域落地有望快速铺开。此外，2月19日，国务院国资委召开“AI赋能产业焕新”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，深入推进产业焕新，加快布局和发展人工智能产业，多重利好消息催化下，与人工智能产业链高度相关的通信、计算机、电子、传媒等行业在2月均出现较大涨幅。2月31个申万一级行业均上涨，表现靠前的5个行业分别为通信、计算机、电子、传媒和美容护理行业，表现靠后的5个行业则分别为综合、环保、建筑装饰、房地产和纺织服饰行业。

根据海通宏观和固收研究团队在《美国：居民收入为何走弱？——海外经济政策跟踪》、《关注调整后机会》、《2月经济：季节性回落，政策积极——2月全国PMI数据解读》等报告中的观点，**资金利率下行，票据利率下行**。2月（2/1-2/29）央行净投放资金-11320亿元。逆回购投放31850亿元，逆回购到期43180亿元；MLF投放5000亿元，MLF到期4990亿元。2月R001月均值下行6BP至1.80%，R007月均值下行20BP至2.03%；DR001月均值上行1BP至1.70%，DR007月均值维持1.86%不变。3M存单发行利率中上旬大幅下行后窄幅震荡，FR007-1Y互换利率震荡下行；2月票据利率下行，半年/3M国股银票转贴现价格月均值分别为1.70%、1.85%，较1月分别环比下行35BP/下行36BP。

2024年2月份，制造业PMI为49.1%，比上月下降0.1个百分点。建筑业商务活动指数为53.5%，比上月下降0.4个百分点；服务业商务活动指数为51.0%，比上月上升0.9个百分点。与近年除夕所在月份相比，本月PMI不及近年同期水平，不过降幅略微弱于季节性。由于春节假期员工返乡增多，企业生产受到影响，本月产需指数一降一平，均处于荣枯线下。相应地，企业采购减少，库存下滑。服务业景气度超季节性回升。与近年春节所在月份相比，本月服务业商务活动指数涨幅强于季节性。主因在于，春节假日等因素带动下，人员的流动较为活跃，假期消费恢复较好。从行业看，零售、铁路运输、道路运输、餐饮等与节日出行和消费密切相关的行业景气度较高。不过需要提醒的是，假期过后的日常消费的恢复需要持续跟踪，对于接下来服务业景气度能否持续扩大要保留一份谨慎。建筑业景气度淡季回落。本月建筑业商务活动指数降幅弱于季节性，但是表现低于近年春节所在月份的水平。究其原因，一方面，房地产供需压力仍然存在。另一方面，年初以来，地方专项债发行偏慢。接下来，在化债背景下，广义财政的规模和节奏可能是影响基建活动的重要因素，基建的景气度有待进一步观察。开年以来，政策环境较为积极。货币政策方面，2月5年期以上LPR下调25BP。产业政策方面，要推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。房地产方面，全力支持房地产在建项目融资和建设交付。**接下来积极政策有望继续发力稳增长，重点关注积极政策的力度和规模。**

海外方面，**美国居民收支增速有所回落**。美国方面，受高通胀影响，美国在2023纳税年度的税收通胀调整中，将标准抵扣额上调7%左右，较大的减轻了居民税收负担。而随着通胀回落，2024纳税年度中，美国标准抵扣额以及各税级的门槛上调幅度均从7%回落至5.4%左右。1月美国PCE价格指数同比增速为2.4%，较2023年12月回落0.2个百分点，考虑到短期美国经济仍相对稳定，在美联储确定能实现2%通胀目标之前或难以轻易降息。2月美国ISM制造业PMI较1月回落1.3至47.8，远低于预期的49.5，且已连续16个月处于荣枯线之下。2023年12月美国房价同比增速持续回升，

2024年1月新房销售增速有所回落。10年期美债收益率回落至4.19%，较前一周回落7BP。欧洲通胀继续回落。欧洲方面，2月欧元区HICP同比增速2.6%，较1月回落0.2个百分点，但仍高于市场预期的2.5%，环比增速则由1月的-0.4%回升至0.6%。核心HICP同比增速回落0.2个百分点至3.1%，回落幅度同样不及市场预期（2.9%）。整体来看，欧元区通胀压力有所缓解，但去通胀“最后一公里”或仍面临一定不确定性。景气指数仍处低位，2月欧元区19国景气指数为95.4，较1月下降0.7，与疫情前相比仍处低位（2019年12月为102.8）。在高利率的影响下，欧洲经济景气仍然承压。

1.2 股票市场展望

海通策略团队在《两会前瞻及对市场的意义》中表示，借鉴历史两会前后市场上涨概率大，两会产业政策热点往往蕴含当年的主题投资机会。预计今年两会对经济政策的定调或更为积极，产业政策或更重视培育新动能，新质生产力是关键突破口。本轮行情为底部第一波反弹，借鉴历史行情或未结束，行业短期或现轮涨，中期重视白马股及国企改革。

历史上两会前后市场大概率上涨，两会产业政策对当年投资有指导意义。回顾2005年至今的历史数据，两会前市场上涨概率高、资源品行业占优，两会期间少数消费行业或上涨，两会后市场涨幅可能更显著、地产链以及消费表现更优。市场层面，两会前市场上涨概率较高，上证指数、沪深300、创业板指在两会召开前20个交易日的上涨概率均超50%；两会期间市场表现略差，三大指数在两会期间的上涨概率均低于50%；两会后市场大概率上涨且涨幅更加显著。行业层面，两会前资源品行业上涨概率较高，尤其是钢铁、化工和有色；两会期间部分消费行业上涨概率超五成，例如美容护理、食品饮料；而两会结束后行情更加扩散，上涨概率较高的行业通常为地产链（如地产、建筑装饰、家用电器等）以及消费行业（美容护理、社会服务等）。此外，历年两会报告重视的产业往往是全年重要投资主题，例如2019年的半导体、2021年的碳中和、2022年的煤炭、2023年的国企改革。

今年两会对经济政策的定调或较为积极，产业政策或更重视培育新动能。宏观：两会对经济政策的定调或较为积极，GDP目标或为5%左右。自23年中央经济工作会议以来积极政策密集出台，我们认为，本次两会或延续前期积极发力稳增长的定调，预计24年国内实际GDP增速目标或定在5%左右。为实现经济增速目标，政策发力的力度至关重要。我们预计，两会对货币政策的定调或维持稳健偏宽松，财政政策或承担更重要的角色，“三大工程”或是两会地产政策的重点。产业：培育新动能或是本次两会的重点。10年以来我国GDP增速中枢不断下移，加快发展和形成新质生产力、推动新旧动能转换的必要性凸显。目前，从技术发展、人力资本积累角度看，我国发展以新质生产力为代表的主导产业已具备基础，且近期“新质生产力”一词在多个重要会议中被提及。我们认为发展新质生产力、培育新动能或将是两会产业政策关注的重点。此外，设备更新、银发经济也值得关注。

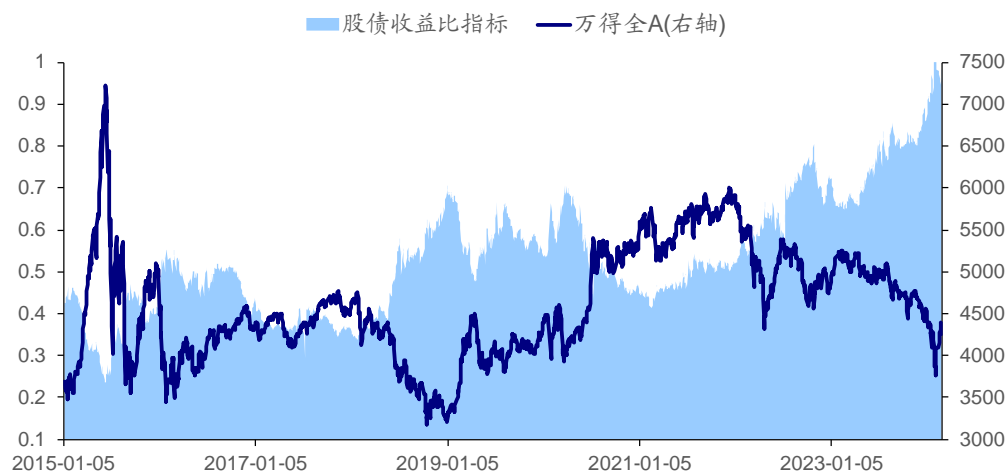
本轮行情是见底后的第一波反弹，短期行业或将普涨，中期重视白马股。本轮行情为底部第一波反弹，借鉴历史行情或未结束。反弹行情的时空可以借鉴历史底部第一波反弹及春季躁动行情。但对照历史本轮行情上涨速率明显较快，市场也积累了一定的获利盘压力，接下来也应注意，短期市场上涨节奏或有放缓。短期行业或轮涨，中期重点关注白马。借鉴历史，本轮反弹行情短期内行业有望迎来轮涨。中期来看关注白马股，当前白马板块跌幅已显著，估值处在历史低位，24年政策或进一步加码，宏观基本面有望改善，白马股有望占优。短期白马稳定或更稳健，中期白马成长仍是主线，重视受益于两会政策催化的硬科技制造及医药，硬科技制造重点关注电子、数字基建和数据要素、AI应用，医药重点关注24年业绩望占优的创新药/血制品/高值耗材。此外，近期管理层围绕提高上市公司质量做出多项部署，关注上市公司治理改善带来的投资机会。

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2015/1/5-2024/2/29。

根据海通债券研究团队在《关注调整后机会》中的观点，2月资金面平稳宽松，债市交投情绪较强，长短端利率均明显下行，尤其是超长债表现强劲。节前股债跷跷板效应继续显现，10Y国债利率在2.4%-2.45%区间震荡，短债利率小幅上行。2月5日央行降准如期落地，释放长期资金约1万亿元，节前资金面维持平稳偏松，叠加股债跷跷板效应和配置需求仍强，10Y国债利率于5日达到2.40%的低点。6日股市走强压制债市情绪，叠加止盈情绪局部释放，10Y国债利率大幅回调至2.45%，随后在2.42%-2.44%中窄幅震荡。节后资金面平稳偏松，债市牛市行情继续，超长债表现强劲。20日5年期以上LPR报价下调25BP至3.95%，但债市整体反应平淡，当日10Y国债利率下行2BP。基本面数据偏利多债市，月底央行公开市场持续净投放、资金面平稳跨月、多个中小银行降低存款利率共同支撑债市情绪。至2/29，1Y/10Y/30Y国债利率分别收于1.79%/2.34%/2.46%。

利率债策略：长端反弹是机会，短端关注1Y存单&3Y利率债。上周四周五债市利率低点继续向下突破、低至2.33-2.34%附近，3/1十年国债曲线利率上行3BP至2.37%，我们认为债市较难大幅调整，主要理由是2月PMI小幅回落，中观高频经济数据显示供需季节性回落，经济基本面偏利多债市的逻辑延续；资金面跨月不收敛，2月DR007均值1.86%，2021-2023年同期资金利率水平环比下降、当前在市场利率围绕政策利率波动的基调下，我们预计3月资金利率仍有下行空间和可能性；3月政府债净供给规模环比或将增加、但压力或有限，资产荒还在延续。我们预计利率低点或在博弈中继续突破，后续关键点位建议关注2.3%，由于行情波动加快，建议结合市场赔率及时平衡好风险（流动性）与机会（久期）。3月债市扰动因素主要是政策端（稳增长、财政、活跃资本市场等方面）和资金面（宽松预期仍在，关注预期与实际节奏的差异）。债市策略方面，长债超长债调整出性价比之后关注机会，短债受资金面、理财配置需求带动尚有下行空间，3-1年曲线偏陡，当前至3月下旬之前关注1Y存单、3Y利率债机会。

信用策略方面，短端信用利差被动走阔，但收益率仍处低位，信用资产供给收缩下票息或仍是市场追逐热点。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城投适度下沉，尾部区域下沉性价比降低，建议回归理性。从绝对收益角度来看，中长期央国企债券票息尚可，建议关注相关机会。短久期二永债信用利差被动走阔至历史较高分位数，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，上月估值修复显著，但结构上看：债性标的溢价率压缩，低价券及大盘标的跟涨较慢。机构行为上，2月沪深交易所年金及基金继续减持转债，整体微观

资金面偏弱，更多还是正股跟涨行情，也受到纯债较强、机会成本偏高影响。展望3月，市场整体或偏震荡，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（包括条款机会）。标的建议关注：神码、博实、合力、柳工转2、牧原、洁美、金宏、华锐、杭氧转债。

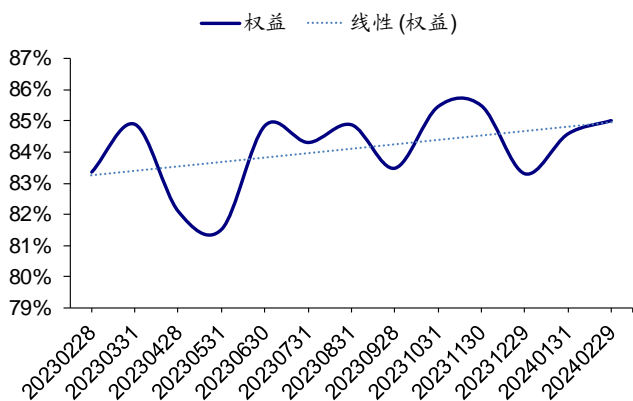
2. 基金月度动态

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。

主动股混基金权益仓位小幅上升，偏债基金权益仓位保持稳定。从权益和固收资产占比来看，在2月A股市场底部反转的背景下，2月份主动股混基金的权益仓位小幅上升，保持了最近一年以来整体的上升趋势。偏债基金方面，2月份权益仓位基本保持不变，维持在19%左右水平。

图2 主动股混基金近1年月度权益测算仓位变化情况



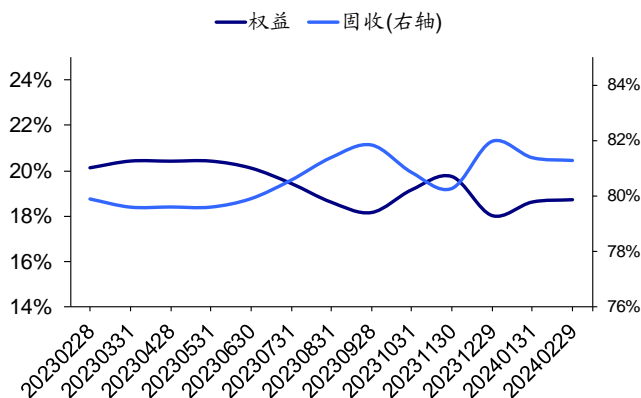
资料来源：Wind，海通证券研究所

注1：数据时间为2023/2/28-2024/2/29；

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。

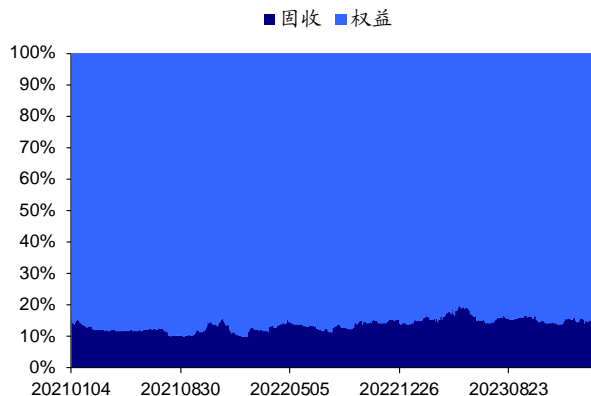
图3 偏债基金近1年月度权益、固收测算仓位变化情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：数据时间为2023/2/28-2024/2/29。

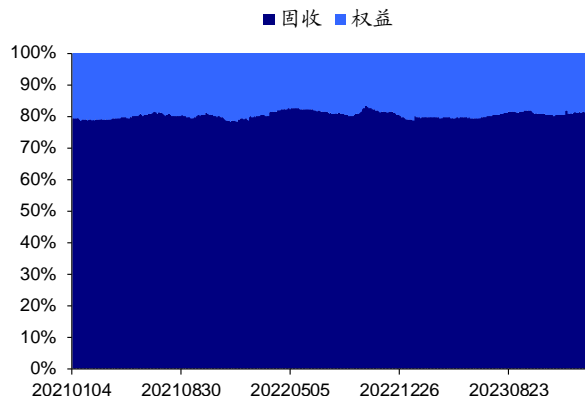
图4 主动股混基金2021年以来权益固收测算仓位变化情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：数据时间为2021/1/4-2024/2/29。

图5 偏债基金2021年以来权益固收测算仓位变化情况

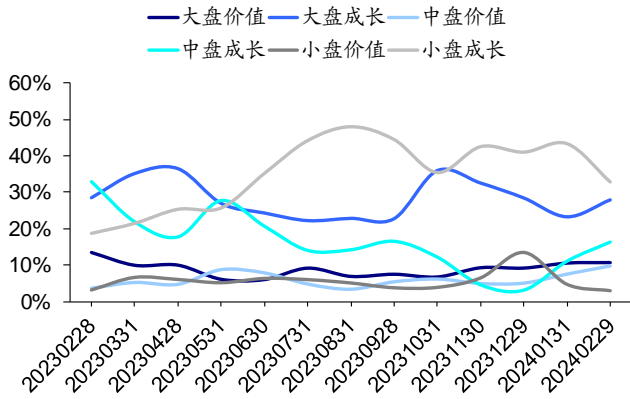


资料来源：Wind，海通证券研究所

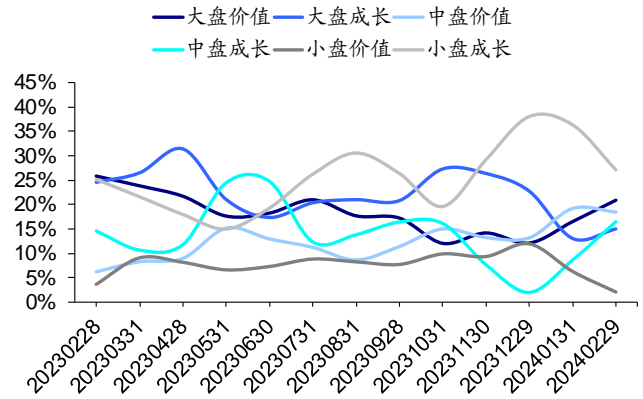
注：数据时间为2021/1/4-2024/2/29。

主动股混基金和偏债基金小盘风格配置占比有所下降，大盘成长和中盘成长风格配

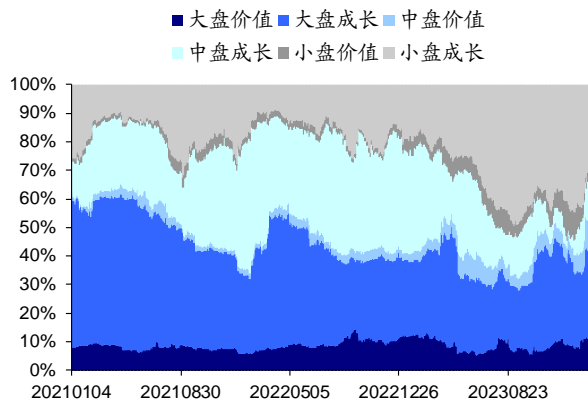
置占比上升。主动股混基金方面，大盘成长和小盘成长资产依然是市场配置的主要方向，但随着小盘风格资产在1月末和2月初出现较大幅度的回调，主动股混基金在小盘成长风格的配置比重出现较大幅度下降，而大盘成长风格资产占比则出现回升，此外，主动股混基金在中盘成长和中盘价值风格资产上的占比延续了近期的上升趋势，大盘价值和小盘价值风格资产占比则相对稳定。偏债基金2月同样减少了小盘成长风格资产的占比，增加大盘价值、大盘成长和中盘成长风格资产的占比，同时在小盘价值风格上的投资占比则进一步下滑。

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


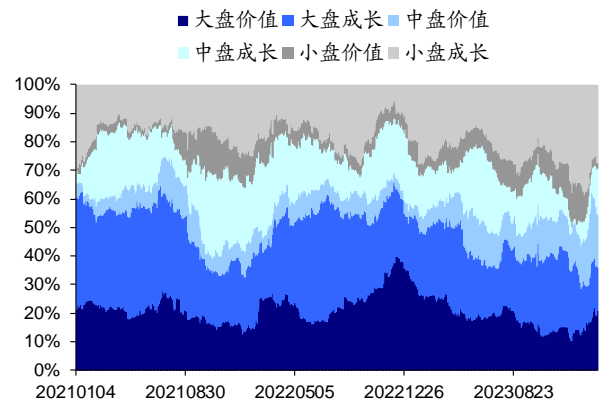
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2023/2/28-2024/2/29。

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2023/2/28-2024/2/29。

图8 主动股混基金2021年以来风格资产测算仓位变化情况


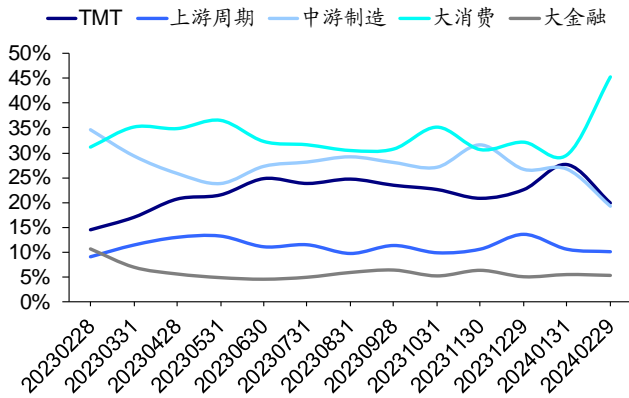
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为2021/1/4-2024/2/29。

图9 偏债基金2021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2021/1/4-2024/2/29。

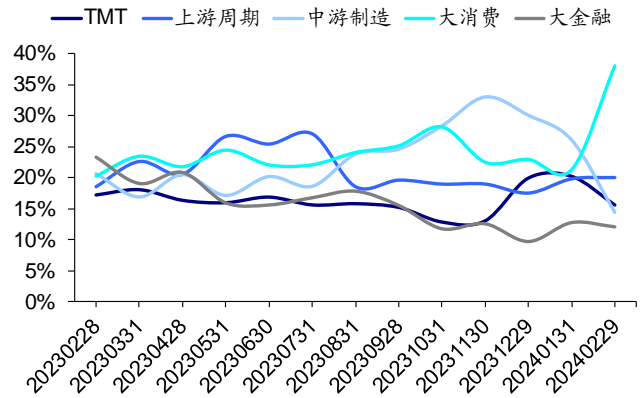
主动股混基金和偏债基金大消费板块占比明显提升，TMT和中游制造板块占比出现下滑。从板块配置情况来看，2月份主动股混基金和偏债基金均提升了大消费板块的占比，目前大消费板块重新成为主动股混基金和偏债基金的主要配置方向，而随着大消费板块投资权重占比的提升，TMT和中游制造板块的占比均出现下滑。此外，主动股混基金依然保持对上游周期和大金融板块的相对低配，偏债基金同样低配大金融板块，但对上游周期板块有更高权重的配置占比。

图10 主动股混基金近1年月度板块测算仓位变化情况



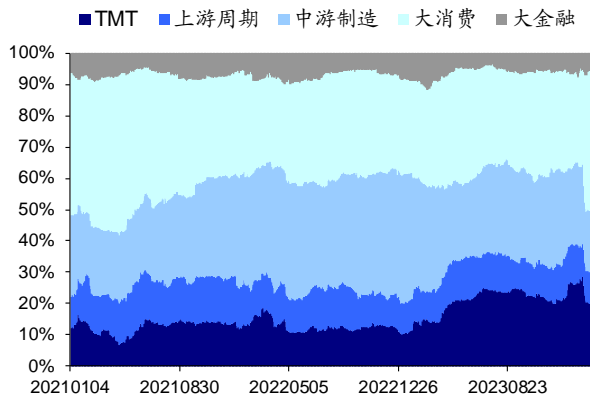
资料来源：Wind，海通证券研究所
注：数据时间为 2023/2/28-2024/2/29。

图11 偏债基金近1年月度板块测算仓位变化情况



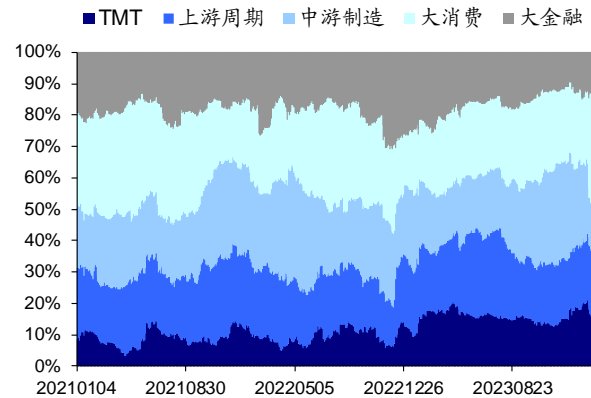
资料来源：Wind，海通证券研究所
注：数据时间为 2023/2/28-2024/2/29。

图12 主动股混基金 2021 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 2021/1/4-2024/2/29。

图13 偏债基金 2021 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 2021/1/4-2024/2/29。

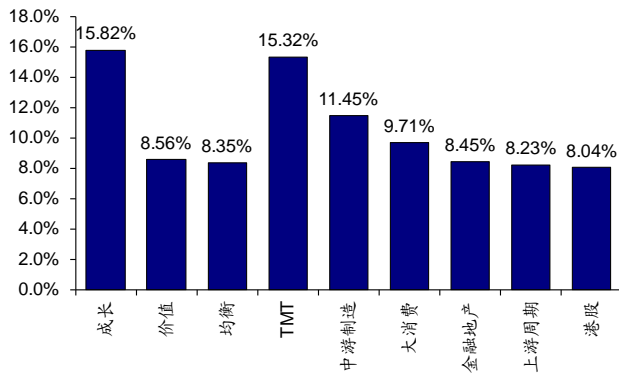
2.2 风格基金业绩

2024 年 2 月份，A 股市场出现了底部反转行情，公募主动股混基金业绩同样出现了回暖，各类风格基金的整体业绩均出现较大幅度上涨。从风格基金的业绩表现来看，前期业绩表现较好的成长风格基金，以及中游制造和 TMT 风格基金的业绩上涨幅度较大，双风格基金方面，TMT 复合风格基金的业绩上涨幅度同样较大。

单风格基金方面，各类基金在 2 月的平均业绩均超过了 8%，其中成长风格基金的平均收益为 15.82%，远高于价值风格和均衡风格基金，今年 1 月成长风格基金出现了较大幅度的业绩调整，但 2 月以来随着市场回暖，成长风格基金表现出了更强的业绩弹性，而价值风格基金整体业绩表现依然较为稳定。板块风格基金中，随着 Sora 和 AIGC 等科技热点的持续发酵，TMT 板块出现超跌反弹，TMT 风格基金在 2 月的平均收益为 15.32%，涨幅高于其他风格基金，此外，中游制造和大消费板块同样在 2 月出现了明显较强的业绩反转动能，相应风格基金同样表现出了较高的业绩增长水平。

双风格基金方面，2 月 TMT 复合风格基金的整体业绩表现明显好于其他复合风格基金，中游制造复合风格基金的业绩表现同样靠前。

图14 风格基金 2024 年 2 月平均收益

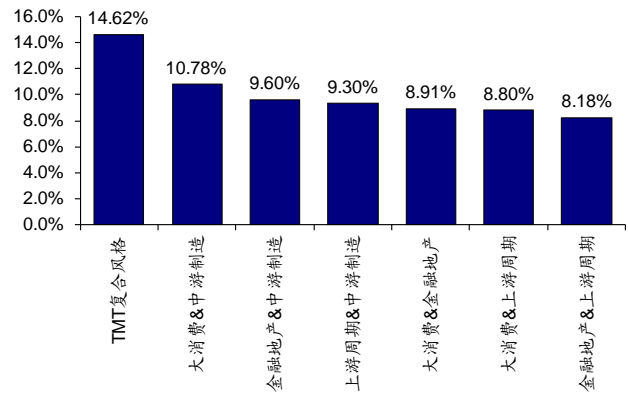


资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 2024/2/1-2024/2/29。

图15 双风格基金 2024 年 2 月平均收益



资料来源: Wind, 海通证券研究所

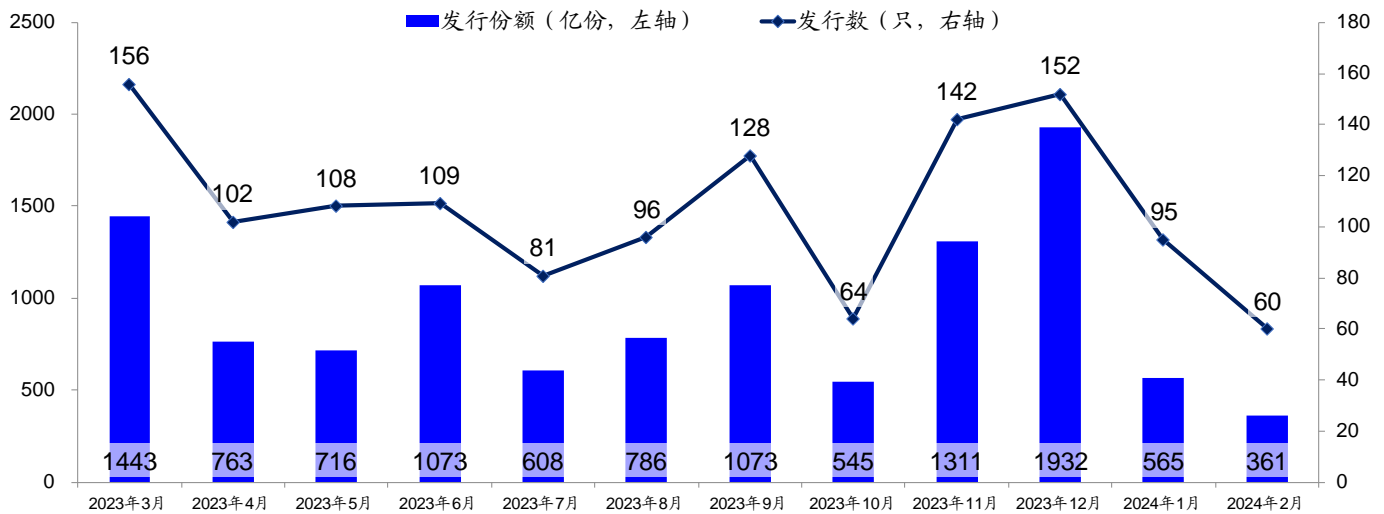
注: 各双风格基金为过去一年在两个风格市场收益均在前 30% 的基金, 下同;

注 2: 数据时间为 2024/2/1-2024/2/29。

2.3 新发基金概况

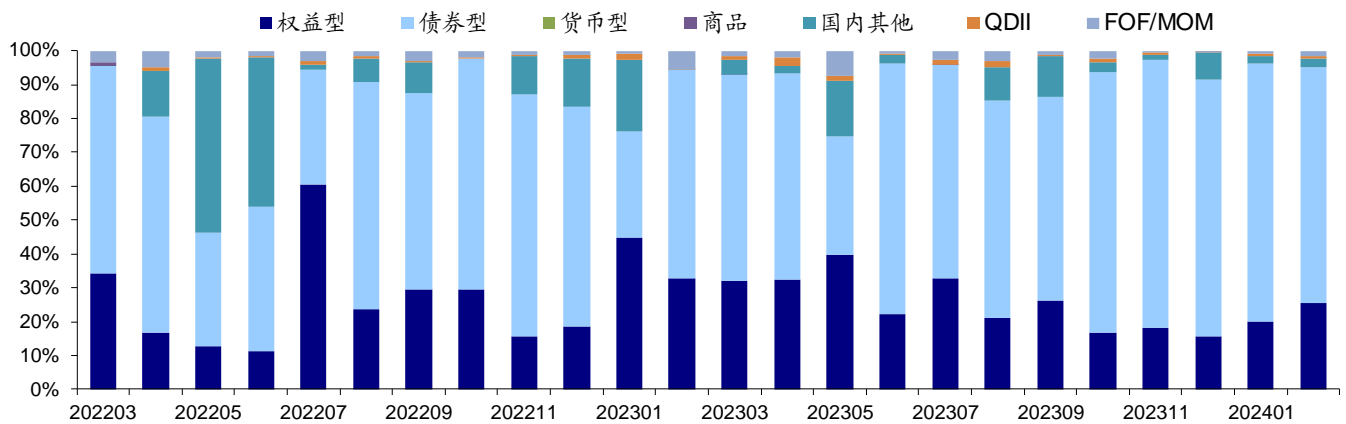
2024 年 2 月共有 60 只新基金成立, 较前两月有明显下降, 这与 2 月恰逢春节假期交易日较少有关, 但与往年春节假期所在月份相比, 2024 年 2 月基金发行数量同样较低。从规模上来看, 2 月新发基金总募集规模仅为 360.97 亿元, 为近一年以来的底部水平, 同样低于去年春节假期所在 1 月份 407.30 亿元的总募集规模水平, 新发基金市场预冷, 这与前期 A 股市场维持震荡行情, 市场投资情绪不佳有关。此外, 2 月新发基金的平均规模仅为 6.02 亿元, 高于今年 1 月, 但同样位于 2022 年 3 月以来的底部水平。

图16 2023 年 3 月至 2024 年 2 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, 2024 年 2 月债券型基金发行规模为 250.74 亿元, 发行规模占比为 69.5%, 依然是新发基金的主要对象。新发权益型基金的发行规模仅为 92.25 亿元, 发行规模占比为 25.6%, 小幅提升, 但投资者对于权益基金的认购热情依然较低。此外, 2 月还有 4 只 FOF、3 只 QDII 股混型基金和 1 只 REITs 发行。

图17 各类型新发基金规模占比（2022年3月-2024年2月）


资料来源：Wind，海通证券研究所

2024年2月发行规模排名前10主动管理基金中有9只为债券型基金，新发主动债券型基金更加受到市场投资者的青睐，同样说明当前市场对于主动权益基金的整体认购热情依然较低。其中，募集规模排名第1的浦银安盛普安利率债的市场认购热情较高，发行规模均接近80亿元，但相比于此前几月，新发主动管理基金的整体规模明显下降。此外，2月新发的REITs产品华夏华润商业REIT获得了市场的较高关注，发行规模达到10亿元。

表1 2024年2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
020655.OF	浦银安盛普安利率债	79.90	2024/2/6	纯债债券型
020572.OF	万家稳航90天持有A	47.36	2024/2/6	准债债券型
020565.OF	华夏鼎昭利率债A	32.90	2024/2/6	纯债债券型
018855.OF	东方锦合一年定开	15.10	2024/2/28	纯债债券型
020175.OF	国泰君安稳债增利A	10.93	2024/2/6	偏债债券型
180601.SZ	华夏华润商业REIT	10.00	2024/2/7	REITs
020536.OF	建信开元瑞享3个月持有A	9.35	2024/2/5	准债债券型
020569.OF	建信宁远90天持有A	8.99	2024/2/26	纯债债券型
020234.OF	海富通瑞鑫30天持有A	8.36	2024/2/6	纯债债券型
019283.OF	南方睿阳稳健添利6个月持有A	7.77	2024/2/6	偏债债券型

资料来源：Wind，海通证券研究所

2024年2月排名前10被动管理基金的认购规模同样有所减少，但均为股票型产品，债券型被动指数基金和同业存单基金的发行规模没有进入前10。排名前5的被动管理基金中有4只为跟踪央企相关指数的产品，其中汇添富中证国新央企股东回报联接A的发行规模为14.13亿元，排名第1，可见目前市场对国央企和红利风格基金的关注度依然较高。此外，排名前10被动管理基金中有两只港股ETF产品，港股市场的投资机会近期同样受到一定关注。

表2 2024年2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
019365.OF	汇添富中证国新央企股东回报联接A	14.13	2024/2/2	股票ETF联接
019529.OF	南方中证国新央企科技引领联接A	7.46	2024/2/28	股票ETF联接
019493.OF	易方达中证国新央企科技引领联接A	2.89	2024/2/20	股票ETF联接
159563.SZ	华夏创业板综合ETF	2.83	2024/2/1	股票ETF
513910.SH	华夏中证港股通央企红利ETF	2.70	2024/2/7	港股ETF
159568.SZ	博时中证港股通互联网ETF	2.20	2024/2/8	港股ETF
159577.SZ	汇添富MSCI美国50ETF	2.15	2024/2/5	QDII股票ETF

159565.SZ	易方达中证汽车零部件主题 ETF	2.03	2024/2/8	股票 ETF
020320.OF	华泰柏瑞上证科创板 100 联接 A	1.77	2024/2/2	科创 ETF 联接
020411.OF	永赢中证沪深港黄金产业股票联接 A	0.46	2024/2/1	股票 ETF 联接

资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 基金投资策略

股混基金：A 股市场经历前期的大幅震荡下行后，在 2 月春节假期前一周开始触底反弹，本轮行情为底部第一波反弹，借鉴历史行情或未结束。行业结构上，前期下跌幅度较大的 TMT 行业，在 Sora 和 AIGC 等科技热点的持续发酵下近期上涨幅度较大，借鉴历史，本轮反弹行情短期内行业有望迎来轮涨，中期白马成长仍是主线，重视受益于两会政策催化的硬科技制造及医药，硬科技制造重点关注电子、数字基建和数据要素、AI 应用，医药重点关注 24 年业绩望占优的创新药/血制品/高值耗材，从基金投资的角度来看，我们建议后续偏向配置成长风格的基金。在基金品种的选择上，价值风格关注景顺长城能源基建 A；成长风格关注银华中小盘精选、易方达环保主题；均衡灵活品种关注国富中小盘、广发多因子；主题型基金可以关注交银策略回报、信澳健康中国 A、融通互联网传媒。

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，海通证券固收研究团队认为，长债超长债调整出性价比之后关注机会，短债受资金面、理财配置需求带动尚有下行空间，短端信用利差被动走阔，但收益率仍处低位，信用资产供给收缩下票息或仍是市场追逐热点。从基金投资的角度来看，在债市利率下行的行情下，建议主要关注中长期基金的配置机会。品种选择上，关注广发 7-10 年国开行 A、博时信用债纯债 A、招商产业 A。

QDII 和商品型基金：原油方面，据沙特阿拉伯国家通讯社周日报道，OPEC+ 已将自愿减产 100 万桶/日的协议再延长 3 个月至今年 6 月底，以提振仍处于低迷状态的油价，自 1 月份最新的自愿减产协议生效以来，OPEC+ 的综合产量目标已下降了约 220 万桶/日。自去年 11 月底首次宣布最新减产计划以来，加上中东冲突的叨扰，国际基准布伦特原油已上涨 6%，美油则上涨近 8%，但国际油价目前仍低于 2022 年夏季每桶 100 美元的水平。黄金方面，2011 年以来全球央行持续增加黄金储备，2022 年以来年均增持超过 1000 吨，央行成为黄金需求重要一极，同时增持空间广阔，展望未来，“逆全球化”背景下，海通证券有色金属团队认为黄金“超主权”的货币属性将持续凸显，各国央行或将持续增持黄金储备，将助推黄金价格中枢进一步抬升，但短期来看，后续金价走势仍受美联储加息节奏影响。美股方面，截至 3 月 1 日，市场预期美联储大概率降息时点仍维持在 2024 年 6 月，预期的年内降息次数仍为 3 次，降息幅度为 75BP，我们认为纳斯达克指数相关基金同样具备投资价值。品种选择上，可以关注南方原油 A、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。

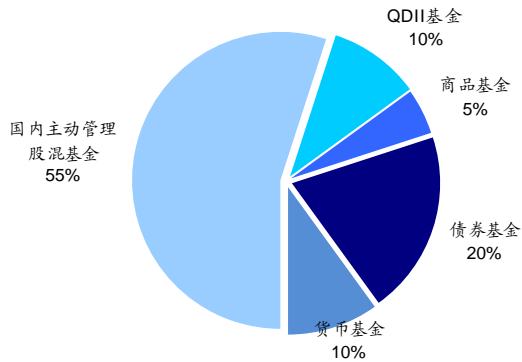
目前来看，当前 A 股估值、情绪等指标依然处于历史低位。当前国内经济基本面已在修复趋势中，后续重要会议政策落地有望缓解市场担忧，资产配置比例可以逐渐向积极型的权益类基金比例方面过渡。

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%）。

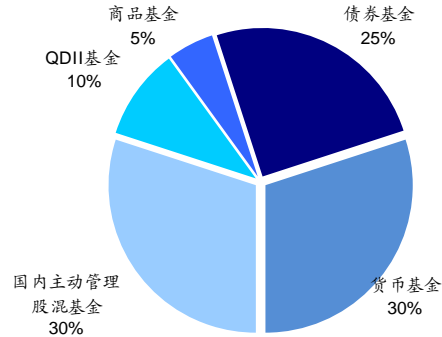
稳健型投资者：配置 45%的权益类基金、25%的债券基金和 30%的货币市场基金。

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%）。

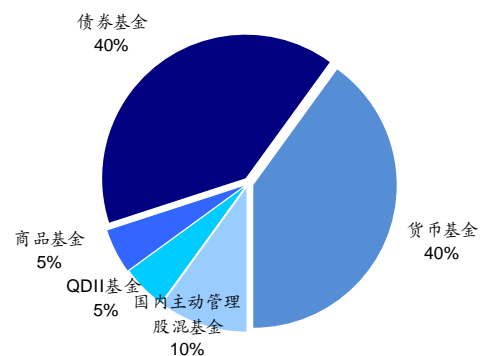
保守型投资者：配置 20%的权益类基金、40%的债券基金、40%货币市场基金。其中权益类基金包括 10%的主动型股票混合型基金、5%的 QDII 基金和 5%的商品型基金。

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解：

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

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

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。