

相关研究

《海通证券3月基金表现回顾：A股上涨，部分重配有色金属、石油石化和白酒等板块的基金表现较优-20240331》
2024.03.31

《海通证券-基金业绩排行榜（2024-03-30）》2024.03.30

《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》
2024.03.04

海通证券4月基金投资策略：A股延续反弹行情，相对偏向成长配置风格

投资要点：

基金投资策略

- 股混基金：**2024年3月份，全国制造业PMI指数为50.8%，比上月上升1.7个百分点，自去年10月以来首次回到扩张区间，A股延续上月的上涨趋势，但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，进入3月下旬A股上涨节奏有所放缓。行业结构上，中期重视硬科技制造，未来应当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，医药重点关注成长+价值均衡，**我们建议后续基金配置风格偏向成长**。在基金品种的选择上，价值风格关注景顺长城能源基建；成长风格关注南方品质优选、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、大成互联网思维。
- 债券基金：**杠杆套息空间偏薄，债市利率或从一季度的快速下行走向二季度的低位震荡加剧，我们建议久期策略中性或中性略偏积极，票息策略和波段策略积极为之。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、博时信用债纯债、招商产业。
- QDII和商品型基金：**原油方面，2月以来国际油价震荡上行，海通证券石油石化团队认为，供给端来看OPEC+坚持减产对原油市场形成支撑，根据EIA月报（2024年3月），预计2024年原油市场供给趋紧，尤其是上半年，预计1Q24-4Q24全球原油供给缺口（“供给-需求”）分别为-18万桶/天、-86万桶/天、-6万桶/天、3万桶/天，叠加地缘紧张局势也对油价形成一定支撑，国际油价或将维持震荡上行。黄金方面，3月国际金价屡创新高，在“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，3月美国Markit制造业PMI较前期增长0.3至52.5，超预期回升，同时美国个人消费支出仍维持稳定，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、广发纳斯达克100ETF、大成纳斯达克100。

关注基金

- 股票混合型基金：**景顺长城能源基建、南方品质优选、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、大成互联网思维。
- 开放式债券型基金：**广发7-10年国开行、博时信用债纯债、招商产业。
- QDII和商品型基金：**南方原油、广发纳斯达克100ETF、大成纳斯达克100。

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.....	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

2024年3月，A股延续反弹行情，但上涨节奏有所放缓。2024年3月5日，十四届全国人大二次会议在北京召开，会议提出要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，一系列政策基调提振市场信心，A股在3月中上旬延续反弹行情。宏观方面，2024年1-2月，经济各方面均边际改善，但仍有薄弱环节，叠加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，3月下旬开始A股表现较为震荡，上涨节奏有所放缓。从结构性机会来看，在月内金价创历史新高等利好因素背景下，全月顺周期行业整体上行，特别是有色金属行业的涨幅居前，领涨其他行业；其次，3月俄罗斯炼厂遭袭击，俄乌、巴以等地区冲突仍在持续，海通证券石油石化团队认为地缘紧张局势也对油价形成一定支撑，国际油价3月震荡上行，石油石化行业3月涨幅同样靠前。另外，金价上涨带动饰品行业上涨，全月纺织服饰行业也有不错表现。3月申万一级行业中有23个行业上涨，表现靠前的5个行业分别为有色金属、石油石化、综合、纺织服饰和环保行业，表现靠后的5个行业则分别为非银金融、房地产、煤炭、医药生物和建筑材料行业。

根据海通宏观和固收研究团队在《美国：消费仍偏稳——海外经济政策跟踪》、《摇曳生息——24年二季度债市展望》、《PMI回升：季节因素+外需支撑——2024年3月全国PMI数据解读》等报告中的观点，**资金利率和票据利率均上行。**3月央行净回笼资金6150亿元。逆回购投放9710亿元，逆回购到期15220亿元；MLF投放3870亿元，MLF到期4810亿元。国库定存投放800亿元，国库定存到期500亿元。资金利率和票据利率均上行。3月R001月均值上行8BP至1.88%，R007月均值上行8BP至2.11%；DR001月均值上行4BP至1.74%，DR007月均值上行3BP至1.89%。3M存单发行利率震荡下行，FR007-1Y互换利率震荡上行；3月票据利率上行，半年/3M国股银票转贴现价格月均值分别为1.94%、2.08%，较2月均环比上行23BP。

2024年3月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，比上月上升1.7个百分点。建筑业商务活动指数为56.2%，比上月上升2.7个百分点；服务业商务活动指数为52.4%，比上月上升1.4个百分点。本月PMI自去年10月以来首次回到扩张区间，主要原因是春节后的季节因素推动，此外，外需韧性对我国经济形成有力支撑，这一点从PMI的结构变化也有所体现。比如，本月小企业PMI明显回升；木材加工及家具、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业的供需指数均位于较高景气区间。随着需求改善，企业采购积极性也明显提高。在非制造业，服务业、建筑业指数边际回升。值得关注的是，与农历同期相比，本月建筑业商务活动指数水平偏低，涨幅弱于季节性。究其原因，除了房地产供需压力的影响，也与地方化债因素有关。

从海外经济政策来看，**美国方面，消费仍偏稳**，2月美国个人可支配收入同比增速为4.2%，较1月下降0.4个百分点。个人消费支出同比较1月提升0.4个百分点至4.9%，环比提升0.6个百分点至0.8%，高出市场预期的0.5%，或反映出美国居民消费仍较稳定。2月美国PCE价格指数同比回升0.1个百分点至2.5%，环比增速由1月的0.4%回落至0.3%。核心PCE同比较前期回落0.1个百分点至2.8%，为2021年3月以来的最低水平，环比回落0.2个百分点至0.3%。总体来看，美国通胀仍呈回落趋势，但回落速度相对较慢，距目标通胀水平2%仍有一定距离。在美国经济仍然稳定的情况下，美联储或不会过早降息，截至3月29日，市场预期美联储大概率降息时点维持在6月，年内预期降息次数维持在3次，全年降息幅度为75BP。**欧洲方面，经济仍偏弱**，3月欧元区19国经济景气指数较2月回升0.8至96.3，但与疫情前水平相比仍处低位（2019年12月为103）。

1.2 股票市场展望

海通策略团队在《三个维度前瞻一季报》中表示，维度1：从宏观高频数据看，一季度汽车和消费数据亮眼，年后基建数据改善。维度2：从工业企业利润看，增速边际回升，电子、汽车、纺服、食品饮料表现亮眼。维度3：从盈利一致预期看，TMT、汽车以及消费行业业绩预期边际上修。业绩披露期市场更关注基本面，短期行业轮涨或将持续，中期应重视硬科技制造。

从三个不同维度出发，上市公司一季报或均有亮点。通常来说，一季报前瞻可以从三个角度入手：其一从宏观高频数据看，一季度汽车和消费数据亮眼，年后基建数据改善。制造业：汽车供需两端双强，行业景气度持续回升。消费：线上家电销量超去年同期，服务消费也在改善。基建：年后基建持续走强，开工施工数据不断改善。其二从工业企业利润看，增速边际回升，电子、汽车、纺服、食品饮料表现亮眼。整体来看，若剔除去年数据的基数影响，1-2月工业企业利润增速边际回升。分产业链看，1-2月中游、下游行业利润同比增速有所提升，上游表现一般。具体行业看，1-2月电子、汽车等装备制造，纺服、食品等消费增速较快。其三从盈利一致预期看，TMT、汽车以及消费行业业绩预期边际上修。分宽基指数看，小盘股业绩明显上修，科创板、创业板业绩下修。分具体行业看，分析师主要上修TMT、汽车、部分消费行业的业绩预期。

当前仍处在底部第一波向上反弹行情中。海通证券策略团队在《策略周报-反弹的时间和空间-20240218》中首次提出，随着政策面和资金面的积极因素不断积累，市场或已迎来底部的第一波反弹行情。往后看，我们预计今年稳增长政策仍将进一步发力，加强宏观政策的逆周期和跨周期调节，宏观层面有望实现5%的增长目标。叠加即将步入4月，后续将进入业绩密集披露窗口期，市场焦点或重回基本面验证，后续应密切跟踪基本面边际变化情况。对于后市行情的持续性，我们认为或可借鉴历史底部第一波反弹：回顾过去四次大盘筑底的第一波反弹行情，行情往往持续2-3个月左右、指数涨幅25%-30%左右。本轮行情目前持续约1.5个月，上证综指自低点最大涨幅为17%，沪深300为16%，万得全A为25%，对比历史来看本轮行情或尚未结束。但我们认为，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。

短期行业补涨轮涨或仍将持续，行业层面中期重视硬科技制造。短期行业补涨轮涨或仍将持续。回顾历史，结构层面上，由于底部第一波反弹期间驱动市场上涨的动力往往是情绪修复，因此期间往往呈现各行业普涨、轮涨的特征，同时成长价值风格也较均衡。因此参考历史经验，短期应关注前期滞涨行业的补涨机会。行业层面，中期重视硬科技制造。24年政府工作报告强调要发展新质生产力，为未来产业发展指明方向。具体而言，我们认为，未来应当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，医药重点关注成长+价值均衡，优选24年业绩有望占优的创新药/高值耗材/中药流通。此外，后续或可逐步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

根据海通债券研究团队在《摇曳生息——24年二季度债市展望》中的观点，3月资金面整体平稳，债市围绕宽货币政策预期、特别国债供给预期、股债跷跷板等因素宽幅震荡，10Y国债利率整体呈“W”型走势并最终收涨。3月5日政府工作报告靴子落地，政策力度基本符合市场预期，并提出“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债”，当日10Y国债利率下行3BP，30Y国债利率略有上行。6日央行行长潘功胜表示“后续仍有降准空间”，当日10Y国债利率继续大幅下行5BP至2.265%的全月低点。随后受机构止盈情绪升温、股债跷跷板、2月CPI表现超预期等因素共同影响，10Y国债利率在6日至14日中回升至2.34%上方。15日MLF缩量平价续作，但央行表示“全额满足了金融机构需求”，市场整体反应平淡。当日发布的2月社融数据增速放缓、18日发布的1-2月经济数据稳中有升，但对债市的影响均有限，这期间10Y国债利率呈回落态势。21日国务院新闻办公室新闻发布会表示“我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降空间”，宽货币预期带动当日利率小幅下行。22日开盘后，在岸美元兑人民币汇率跳升突破7.2，汇率承压带动货币政策预期调整，叠加对于特别国债供给的担忧，10Y国债利率持续回升至26日的2.32%。月末跨季资金面基本平稳，在股市调整、对经济基本面和供给压力的预期等多空因素扰动下，债市利率震荡下行。截至3月29日，1Y/10Y/30Y国债利率分别收于1.72%、2.29%、2.46%。

利率债策略：低位震荡或加剧，久期中性略积极，票息/波段积极为之。主要理由是：1) GDP同比读数或走高，但通胀或偏温和，内需动力修复仍需时间。2) 稳增长财政政策等或进入观察窗口期，防止资金空转基调下，资金面较难大幅走松，但央行呵护市场流动性，显著收敛可能性也不大。我们认为二季度准备金率调整可能性较大，存贷款

利率仍有调整空间，降息有一定可能但节奏受外汇影响。3) 政府债净供给月度高峰或在 5 月，需求端理财、农商行、保险等有一定支撑。债市利率点位已偏低，降息预期延后，超长期特别国债的发行尚未落地，建议对供给冲击、止盈等保持一份谨慎。存单，4 月关注配置价值，5-6 月建议防范政府债供给影响。

信用债策略：信用债供给缩量趋势未变，结构性资产荒或将长期存在，票息仍为市场追逐热点。 城投方面，化债政策逐步落地，城投标债安全性进一步加强，1-2 年 AAA/AA+ 利差分位数水平较高，尾部区域下沉性价比有所降低，中等以上地区可拉久期至 3 年。从绝对收益角度来看，产业永续债、中长期央国企债券票息尚可；煤炭行业景气度较高，可适度下沉，个券骑乘增厚收益。二永债方面，后续可能的扰动因素在于二永债供给放量和 TLAC 债的正式落地，建议等待调整后的机会，若宽货币落地或将进一步打开利率下行空间，以及特别国债等因素扰动债市后二永“放大器”属性或显现。

可转债策略方面，供需方面，大盘转债退出供给收缩且新发偏缓，关注高评级大规模底仓替代。条款方面，赎回风险相对降低，但下修博弈较难且市场反应或偏钝化。估值方面，目前在历史偏高但 21 年以来适中位置，而资金情况偏弱，后期关注保险、年金及理财等行为变化。目前纯债收益率较低，关注高 YTM 替代纯债策略（短久期风险可控品种尚有配置价值），4 月年报季报陆续公布，建议稳健为主，关注业绩稳定标的，主题标的避免业绩不及预期波动风险，后续跟随景气度&热点轮动寻找机会。

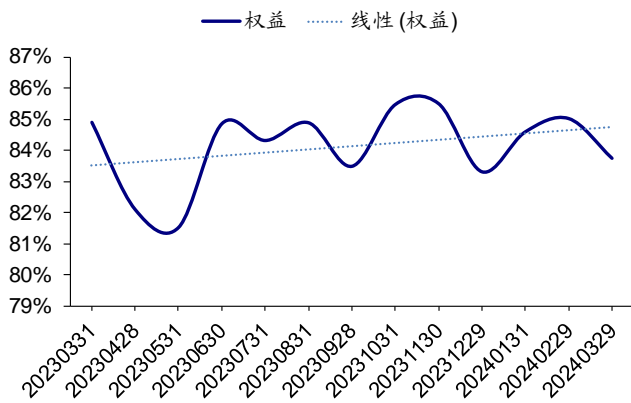
2. 基金月度动态

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。

主动股混基金权益仓位小幅下降，偏债基金权益仓位保持稳定。 从权益和固收资产占比来看，3 月份主动股混基金的权益仓位小幅下降，但整体来看最近 1 年主动股混基金的权益仓位依然呈现小幅上升趋势。偏债基金方面，3 月份权益仓位基本保持不变，维持在 18% 到 19% 左右水平。

图1 主动股混基金近 1 年月度权益测算仓位变化情况



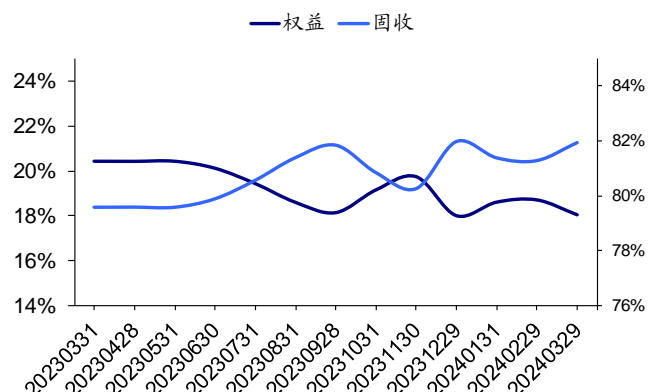
资料来源：Wind，海通证券研究所

注 1：数据时间为 2023/3/31-2024/3/29；

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；

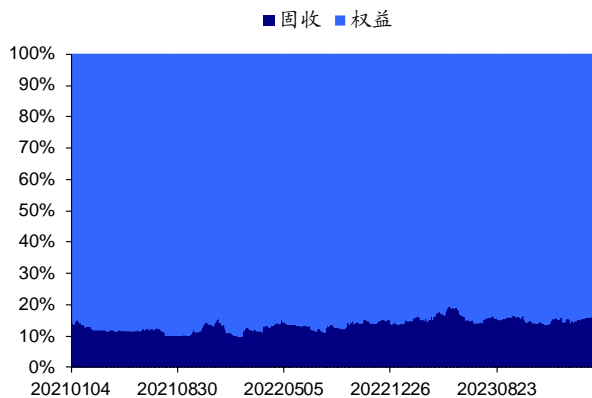
注 3：仓位测算结果只是模拟结果，并非市场真实情况，配置比例变动同样与权益资产涨跌有关，不作为投资意见。

图2 偏债基金近 1 年月度权益、固收测算仓位变化情况

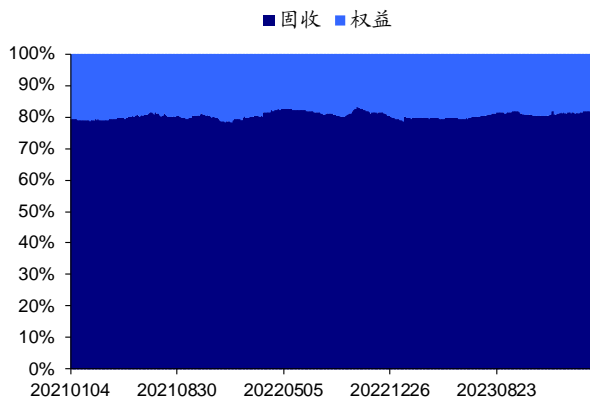


资料来源：Wind，海通证券研究所

注：数据时间为 2023/3/31-2024/3/29。

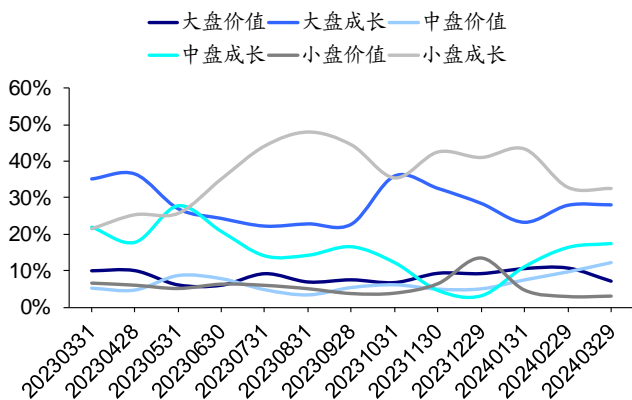
图3 主动股混基金 2021 年以来权益固收测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为 2021/1/4-2024/3/29。

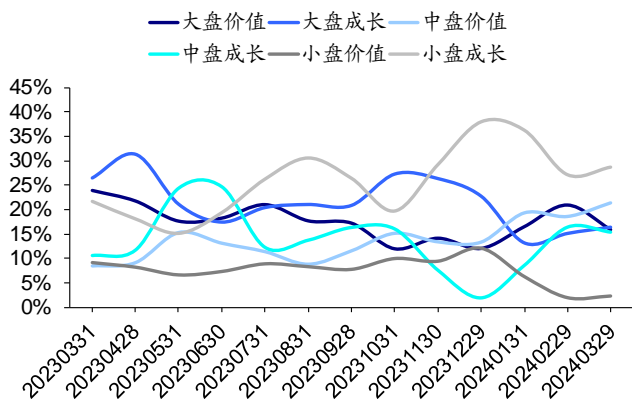
图4 偏债基金 2021 年以来权益固收测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为 2021/1/4-2024/3/29。

主动股混基金和偏债基金大盘价值风格配置占比有所下降，小盘成长风格资产依然是最为主要的配置方向。主动股混基金方面，大盘成长和小盘成长资产依然是基金配置的主要方向，3 月份，两类资产的权重基本保持稳定，而中盘成长风格资产的权重在 3 月同样保持稳定，高于其他价值风格资产的权重，此外，主动股混基金在中盘价值风格资产上的占比延续了近期的上升趋势，大盘价值风格资产占比则相应出现下滑，而小盘价值风格资产的占比依然处于较低水平。偏债基金 3 月同样减少了大盘价值风格资产的占比，增加小盘成长、中盘价值和大盘成长风格资产的占比。

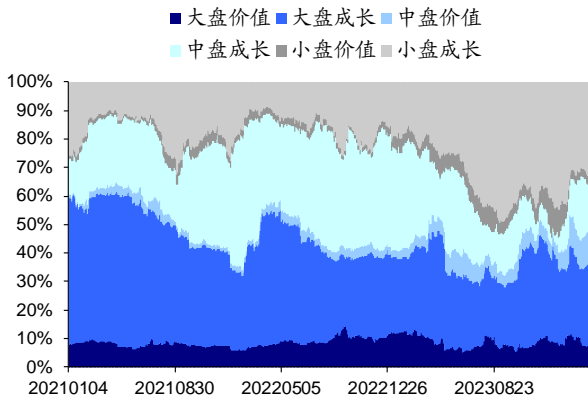
图5 主动股混基金近 1 年月度风格资产测算仓位变化情况


资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为 2023/3/31-2024/3/29。

图6 偏债基金近 1 年月度风格资产测算仓位变化情况


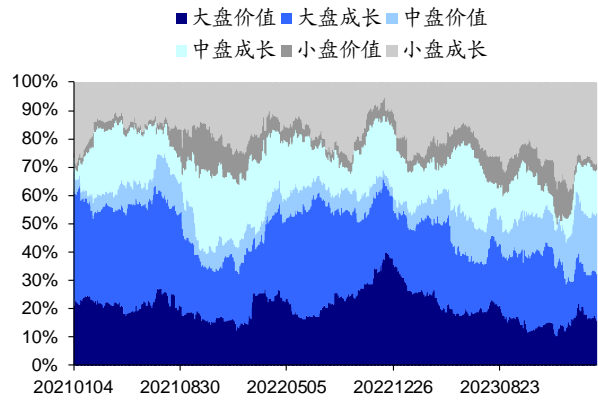
资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：数据时间为 2023/3/31-2024/3/29。

图7 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 2021/1/4-2024/3/29。

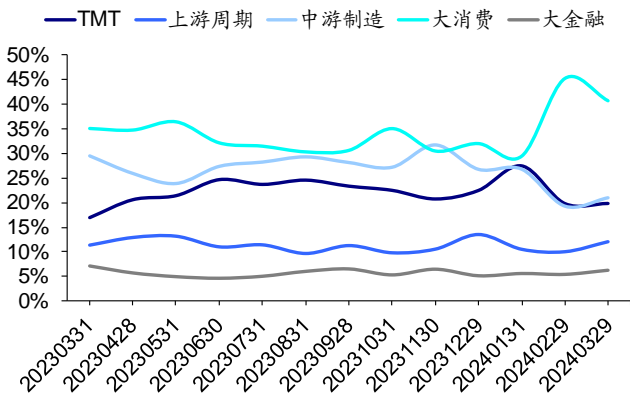
图8 偏债基金 2021 年以来风格资产测算仓位变化情况



资料来源：Wind，海通证券研究所
注：数据时间为 2021/1/4-2024/3/29。

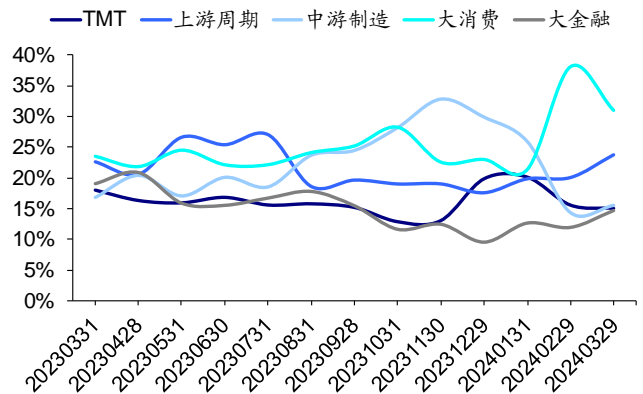
主动股混基金和偏债基金大消费板块占比下滑，中游制造和上游周期板块占比出现小幅上升。从板块配置情况来看，3 月份主动股混基金和偏债基金均减少了大消费板块的占比，但目前大消费板块依然是主动股混基金和偏债基金的主要配置方向，而随着大消费板块投资权重占比的下滑，上游周期和中游制造板块的占比均出现上升。此外，主动股混基金和偏债基金在 TMT 板块上的投资占比基本保持不变，主动股混基金依然保持对上游周期和大金融板块的相对低配，偏债基金同样低配大金融板块。

图9 主动股混基金近 1 年月度板块测算仓位变化情况



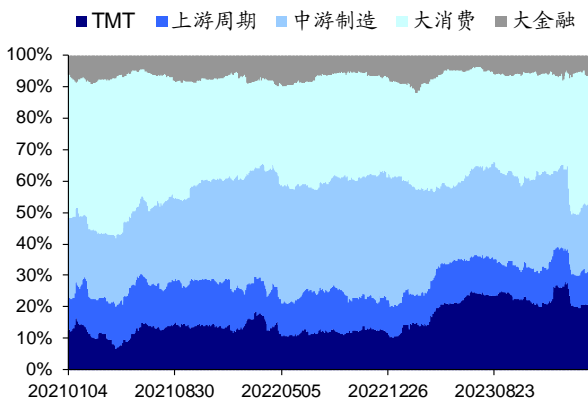
资料来源：Wind，海通证券研究所
注：数据时间为 2023/3/31-2024/3/29。

图10 偏债基金近 1 年月度板块测算仓位变化情况



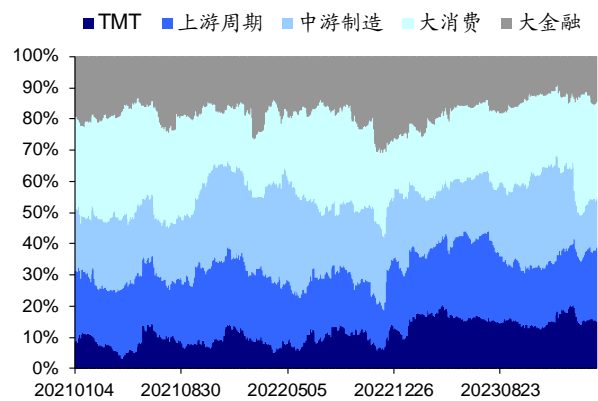
资料来源：Wind，海通证券研究所
注：数据时间为 2023/3/31-2024/3/29。

图11 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 2021/1/4-2024/3/29。

图12 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 2021/1/4-2024/3/29。

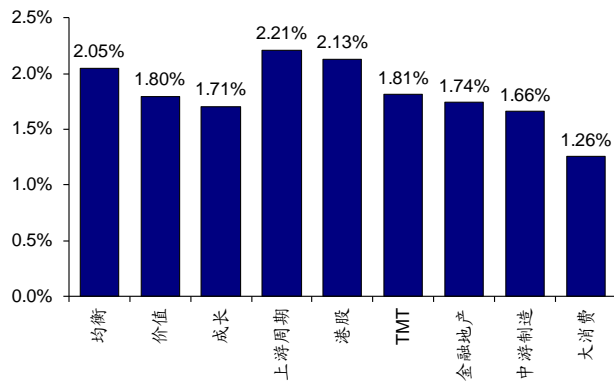
2.2 风格基金业绩

2024年3月份，A股市场整体延续了2月份以来的反转回升行情，公募主动股混基金业绩同样继续回暖，各类风格基金的平均收益均为正，但涨幅较2月有所下降。从风格基金的业绩表现来看，前期业绩表现较好的均衡风格基金，以及上游周期风格基金和港股基金的业绩上涨幅度较其他风格基金更高，双风格基金方面，TMT复合风格基金的业绩上涨幅度较其他复合风格基金依然更高。

单风格基金方面，各类基金在3月的平均业绩均为正，其中均衡风格基金的平均收益为2.05%，高于价值风格和成长风格基金，3月A股市场价值风格资产的业绩表现明显好于成长风格资产，因此虽然成长风格基金的业绩同样为正，但整体不如均衡风格和价值风格基金。板块风格基金中，随着有色金属和石油石化等上游周期行业的业绩上涨，上游周期风格基金在3月的平均收益为2.21%，涨幅高于其他风格基金，同时港股在3月延续了2月以来的上涨趋势，港股基金的平均业绩同样超过了2%，但大消费风格基金的业绩表现明显不及其他风格基金中，1.26%的平均业绩表现排名最后。

双风格基金方面，3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，上游周期复合风格基金的业绩表现同样靠前，大消费&中游制造风格基金的业绩表现较为靠后。

图13 风格基金 2024年3月平均收益

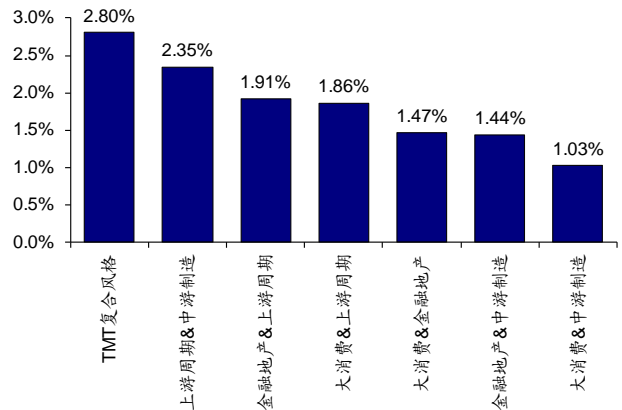


资料来源：Wind，海通证券研究所

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2024/3/1-2024/3/29。

图14 双风格基金 2024年3月平均收益



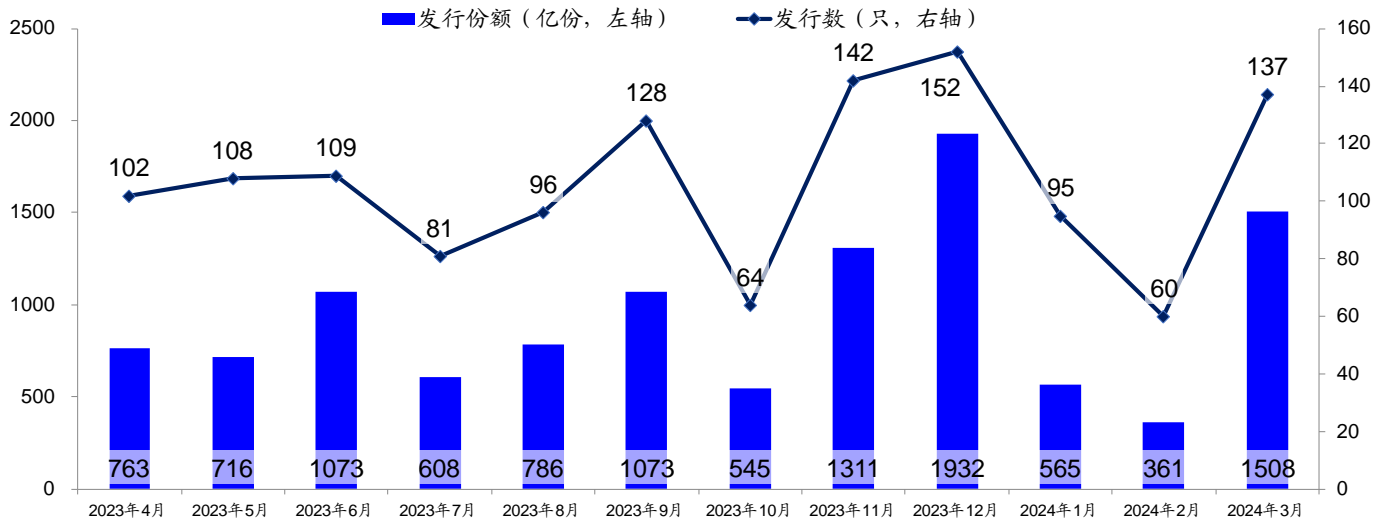
资料来源：Wind，海通证券研究所

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2024/3/1-2024/3/29。

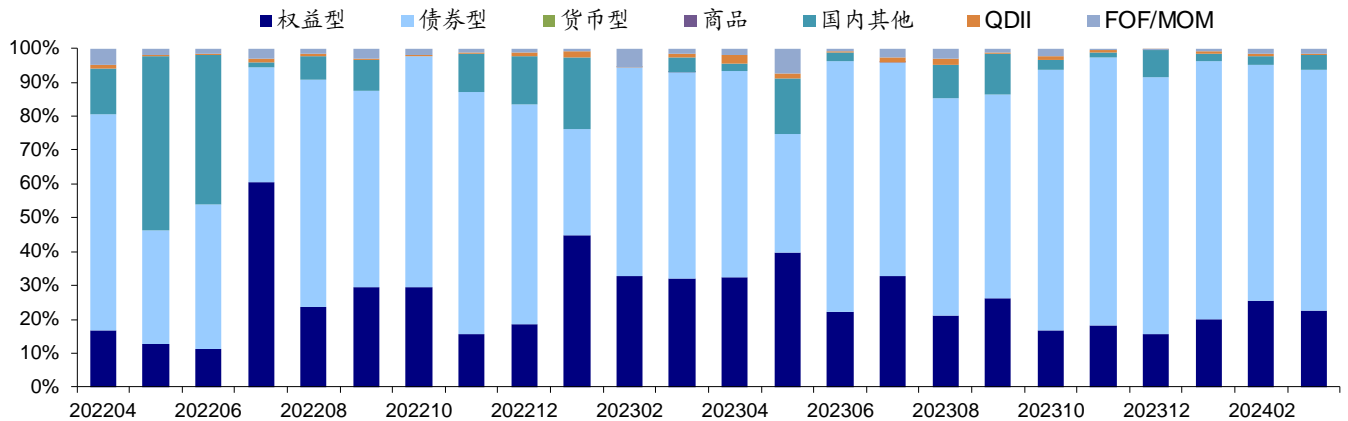
2.3 新发基金概况

2024年3月共有137只新基金成立，较前两月有明显提升，虽然较往年同期来看新发基金数量依然较少，但已回升到最近1年以来的较高水平。从规模上来看，3月新发基金总募集规模仅为1507.63亿元，同样是近一年以来的较高水平，并且高于2022年以来的同期水平，新发基金市场回暖，这与A股连续两月持续上涨的业绩表现有关，当前市场投资情绪出现明显回升。此外，3月新发基金的平均规模为11.00亿元，同样是近1年以来的较高水平。

图15 2023年4月至2024年3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1068.77亿元, 发行规模占比为70.9%, 依然是新发基金的主要对象。新发权益型基金的发行规模为340.95亿元, 达到2023年4月以来的最高水平, 但发行规模占比依然仅为22.6%, 目前投资者对于权益基金的认购热情依然远不及债券型基金。此外, 2月还有8只FOF、3只QDII股混型基金、3只同业存单基金和2只REITs发行。

图16 各类型新发基金规模占比 (2022年4月-2024年3月)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2024年3月发行规模排名前10主动管理基金均为债券型基金, 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, 募集规模排名前2的安信长鑫增强和国投瑞银启源利率债的市场认购热情较高, 发行规模均接近80亿元, 同时, 排名前10主动管理基金的发行规模均高于20亿元, 认购热情较前月有明显提高。

表1 2024年3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
020785.OF	安信长鑫增强 A	80.00	2024/3/11	偏债债券型
020731.OF	国投瑞银启源利率债	79.91	2024/3/13	纯债债券型
020399.OF	国泰利恒 30 天持有 A	70.59	2024/3/4	纯债债券型
020761.OF	汇添富丰泰纯债 A	69.41	2024/3/19	纯债债券型
020446.OF	中加睿盈纯债	30.05	2024/3/1	纯债债券型
020259.OF	嘉实稳恒 90 天持有 A	28.97	2024/3/25	纯债债券型

020811.OF	富国盛利增强 A	26.17	2024/3/18	偏债债券型
020583.OF	农银金季三个月持有 A	25.16	2024/3/4	纯债债券型
020678.OF	广发集盛 A	24.58	2024/3/19	偏债债券型
020663.OF	华安季季鑫 90 天持有 A	23.67	2024/3/8	准债债券型

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2024 年 3 月排名前 10 被动管理基金的认购规模较之前数月同样有明显提升, 均超过了 20 亿元, 是 3 月新发基金规模上升的最主要来源。其中, 排名前 4 的被动管理基金均为跟踪中短期政策性金融债指数的产品, 并且其中有 3 只产品的认购规模接近 80 亿元, 目前市场对于此类基金的认购热情较高。其他基金方面, 3 月新发的同业存单基金华商同业存单指数 7 天持有的认购规模同样超过了 50 亿元, 排名靠前, 而以中证 A50 指数作为业绩比较基准的 ETF 产品, 平安中证 A50ETF 和大成中证 A50ETF, 发行规模同样达到 20 亿元, 排名前 10, 被动权益产品的投资者对于此类产品的关注度较高。

表 2 2024 年 3 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
020295.OF	易方达中债 0-3 年政策性金融债 A	79.90	2024/3/20	复制债券指数型
020886.OF	交银中债 0-3 年政策性金融债 A	79.90	2024/3/22	复制债券指数型
020674.OF	招商中债 0-3 年政策性金融债 A	79.79	2024/3/8	复制债券指数型
020309.OF	海富通中债 0-2 年政策性金融债 A	66.30	2024/3/14	复制债券指数型
020248.OF	惠升中债 7-10 年政金债指数	54.00	2024/3/13	复制债券指数型
019964.OF	华商同业存单指数 7 天持有	50.01	2024/3/1	同业存单
511130.SH	博时上证 30 年期国债 ETF	48.12	2024/3/20	债券 ETF
020541.OF	浙商汇金中债 0-3 年政策性金融债 A	35.50	2024/3/22	复制债券指数型
159593.SZ	平安中证 A50ETF	20.00	2024/3/4	股票 ETF
159595.SZ	大成中证 A50ETF	20.00	2024/3/6	股票 ETF

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 基金投资策略

股混基金: 2024 年 3 月份, 全国制造业 PMI 指数为 50.8%, 比上月上升 1.7 个百分点, 自去年 10 月以来首次回到扩张区间, A 股延续上月的上涨趋势, 但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, 进入 3 月下旬, A 股上涨节奏有所放缓。行业结构上, 中期重视硬科技制造, 未来应当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, 医药重点关注成长+价值均衡, 优选 24 年业绩有望占优的创新药/高值耗材/中药流通, **我们建议后续基金配置风格偏向成长。**在基金品种的选择上, 价值风格关注景顺长城能源基建; 成长风格关注南方品质优选、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、大成互联网思维。

债券基金: 海通证券固收研究团队认为, 杠杆套息空间偏薄, 债市利率或从一季度的快速下行走向二季度的低位震荡加剧, 我们建议久期策略中性或中性略偏积极, 票息策略和波段策略积极为之。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、博时信用债纯债、招商产业。

QDII 和商品型基金: 原油方面, 2 月以来国际油价震荡上行, 海通证券石油石化团队认为, 供给端来看 OPEC+ 坚持减产对原油市场形成支撑, 根据 EIA 月报 (2024 年 3 月), 预计 2024 年原油市场供给趋紧, 尤其是上半年, 预计 1Q24-4Q24 全球原油供给缺口 (“供给-需求”) 分别为 -18 万桶/天、-86 万桶/天、-6 万桶/天、3 万桶/天, 叠加地缘紧张局势也对油价形成一定支撑, 国际油价或将维持震荡上行。黄金方面, 3 月国际金价屡创新高, 在 “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, 3 月美国 Markit

制造业 PMI 较前期增长 0.3 至 52.5，超预期回升，同时美国个人消费支出仍维持稳定，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、广发纳斯达克 100ETF、大成纳斯达克 100。

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。

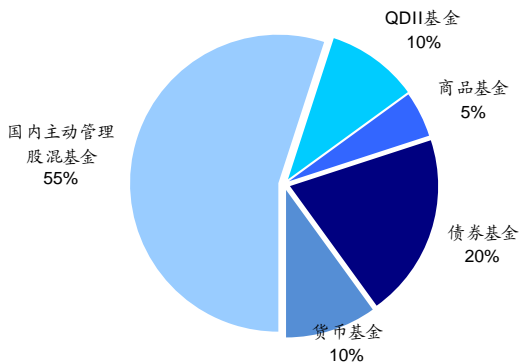
目前来看，当前 A 股估值、情绪等指标依然处于历史低位。当前国内经济基本面已在修复趋势中，后续重要会议政策落地有望缓解市场担忧，资产配置比例可以逐渐向积极型的权益类基金比例方面过渡。

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%）。

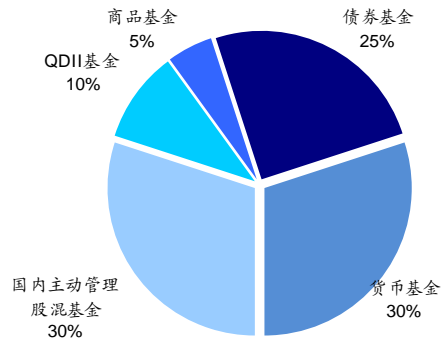
保守型投资者：配置 20%的权益类基金、40%的债券基金、40%货币市场基金。其中权益类基金包括 10%的主动型股票混合型基金、5%的 QDII 基金和 5%的商品型基金。

图17 积极型投资者配置组合



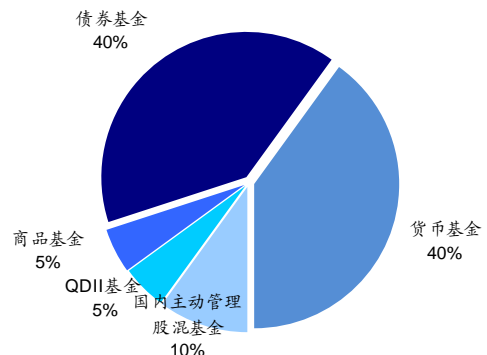
资料来源：海通证券研究所

图18 稳健型投资者配置组合



资料来源：海通证券研究所

图19 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求解：

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

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

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 基金评价与研究团队
江涛 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。