

## 兴全可转债混合

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年的外部环境相比 2022 年边际改善，俄乌战争导致的能源价格冲击有所缓和，全球经济增长边际放缓，但仍呈现出一定的韧性，美联储的加息进程也进入尾声，全年美债收益率冲高回落。2023 年国内经济则呈现出曲折复苏的节奏，一季度国内经济持续复苏，之后进入整固期，以 PPI 为代表的物价持续为负，房地产销售疲弱的状态则延续到了四季度。全年来看，大类资产呈现出明显分化，美元指数小幅回落，黄金表现强势，而铜、油等大宗商品价格则区间震荡，半导体行业受到人工智能行业的拉动需求持续强劲。国内权益市场结构分化明显，机会与挑战并存。全年来看沪深 300 下跌 11.4%，创业板指下跌 19.4%。通信、传媒行业表现较好，全年有两位数的收益，而消费者服务、房地产、电力设备新能源行业跌幅较大。市场在上半年相对活跃，而下半年各指数持续走弱。以 AI 相关行业为代表的科技类行业在上半年表现突出，但四季度也跟随市场出现了较大幅度的回撤。顺周期行业受到房地产销售低迷、经济上行动能边际趋缓的影响，全年表现偏弱。在宽货币、物价持续回落的宏观背景下，债市震荡走强，全年国债收益率下行约 29 个 bp 至 2.56%。中证转债指数 2023 年全年下跌 0.5%。随着债市的走强，2023 年可转债资产的估值在年初快速恢复，部分权重个券的表现相对较好，下半年受权益市场走弱的影响，估值略有压缩。本基金在 2023 年全年维持了相对较高的股票仓位，可转债的配置比例有所提升。回顾全年的操作，在 2022 年末对可转债资产的增持幅度不足，一季度组合向上的弹性有所欠缺。组合持仓结构对于 AI 相关板块的配置比例偏低，导致在结构性行情中组合的表现不理想。由于房地产行业基本面低于预期，组合中部分顺周期个股下半年跌幅较大。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

海外的通胀压力持续缓解，外部流动性仍然有改善的空间。国内经济仍然面临一定的挑战，房地产市场低迷对于内需的持续影响，以及在一些领域的价格持续回落的压力，导致企业盈利难有明显的回升。展望未来，权益市场积极的因素在不断累积。以 PPI 为代表的国内工业品价格，经历了多个季度持续下行后有望边际企稳，对于部分子行业的盈利产生正面的影响。而前期一些高景气行业，在经过了产能释放和供给过剩的担忧之后，产品价格和股票估值也在很大程度消化了风险。科技类行业在 2023 年已经出现了新的变化，新技术的影响及其带来的产业链的机会，仍将是未来重要的投资线索。对于顺周期行业，财政政策的托底力度和发力方向，也是值得重点关注的领域。相比此前的高点，可转债资产的整体估值水平已经得到了较大幅度的压缩，相对性价比有所改善，我们将在这一领域更积极地寻找机会。同时，由于退市个券的出现，以及到期赎回个券的增加，近两年可转债资产内部的分化同样显著，与权益资产类似，长期看可转债的分化将成为常态。本基金将秉承“严控下行风险”的理念，灵活配置资产，挑选价值类型的个券，尽量追求“相对安全的收益”。

节选自《兴全可转债混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全趋势混合（LOF）

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年我国疫情防控常态化后，国内经济虽然经历了从快速修复到逐步回落这样一个波浪式发展、曲折式前进的过程，但总体来看经济发展取得了较好表现，5.2%的 GDP 增速不仅完成了年初的目标，同时也反应出我国经济的高质量且仍具有巨大的发展潜力，2023 年底的经济工作会议也对 2023 年的经济发展成果进行了高度的肯定；但会议也同时提出了经济运行中出现了新的困难和挑战，比如国内需求仍有不足、部分重点领域风险隐患较多、外部环境复杂严峻等问题。比如我们看到地产领域仍处于下行趋势，购房者对房价悲观预期并未有效缓解；消费领域尽管旅

游、聚餐等“接触式”消费表现较好，但价的表现弱于量的表现意味着居民的消费意愿和信心仍需呵护；出口领域的担忧则主要在于海外经济和地缘政治的不确定性，因而我们认为 2024 年仍是稳增长政策加码，呵护经济高质量发展的重要时期。近期在经济政策和资本市场政策频出的背景下，市场的风险偏好出现了修复，叠加目前估值处于历史低位，我们主要看好三个方向的投资机会，首先是近期调整较为充分的以半导体、电子等为代表的科技板块，目前估值性价比较高，且这些板块在经济修复过程中，景气度有望跟随经济企稳而回升；其次国内经济结构转型升级的方向不会变化，高质量发展的定位不会改变，在此过程中，符合国家未来产业导向，且受益于政策支持的行业是我们后续重点关注的方向，并在此精选竞争格局改善，具备较好股息率回报的细分行业，如电信和电力运营商等；最后 2024 年仍是稳增长政策发力的时期，2024 年年初的降准、降息政策有望缓解悲观的经济预期，因而顺周期板块具备困境反转的投资机会。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，经济稳中向好的态势不会变，但我们不能忽视的是经济稳中向好的过程中也有不少新的困难和挑战，如国内需求不足、重点领域风险隐患较多、外部环境复杂严峻等，2023 年 12 月的经济工作会议也关注到了这些问题，并且提出了一系列应对措施，包括着力扩大国内需求、深化重点领域改革、坚持有效防范化解重点领域风险等，而 2024 年初的降准、降息政策也让我们看到了政府稳增长，呵护经济发展的决心，我们相信 2024 年稳增长政策仍有望加码，国内经济稳中向好的势头有望延续。当前资本市场的估值处于历史中枢偏下区域，一方面是近期流动性问题导致的市场风险偏好回落，另一方面则是因为投资者对于未来经济运行面临新的困难和挑战的担忧，悲观预期有所加重，但我们看到近期无论是经济层面还是资本市场，各类呵护政策频出，流动性问题有效解决，市场风险偏好修复，当前市场整体下行风险相对有限，我们看好资本市场的投资机会。我们看好估值回调到位、性价比较高、且具备远期发展空间的科技板块，

稳增长政策加码带来对经济悲观预期缓解的顺周期板块，以及国内经济高质量发展过程中，符合国家战略发展方向、且有望成为稳增长抓手、同时具备竞争格局改善、较高股息率的细分领域。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2023 年年度报告》

## 兴全货币

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

全年来看经济仍受地产拖累，疫后各类经济主体信心修复偏弱，对未来预期偏弱，土地收入下滑后，地方偿债压力增大，拖累基建投资，全年投资消费均较弱。政策层面前紧后松，上半年对疫后经济复苏期待较高，财政货币政策均相对谨慎，年中开始转向明显，密集降准降息，地产放松政策密集出台，四季度超预期推出万亿特别国债。全年债市整体波动较上年放缓，趋势上仍与上年类似，先下后上，在上年利率超跌的疤痕效应下，整体情绪偏谨慎，对刺激政策出台的利空较敏感，但在政策效果持续不佳后，年底对经济基本面的悲观情绪开始趋于一致及放大，表现为收益率曲线明显走平。信用利差方面分化较明显，城投债受益于化债政策，利差大幅压缩，地产债受整体行业持续下行拖累，估值波动仍较大。虽受制于汇率压力，货币政策仍以我为主，全年保持积极，但在一季度贷款集中投放和四季度政府债大量集中发行的扰动下，对银行间流动性带来阶段性冲击，短端资产收益率跟随资金价格中枢变化有所波动。报告期内基金规模跟随市场流动性波动，通过对比各类资产收益率和对未来收益率趋势的判断，灵活调整久期和杠杆，获得了相对较好的收益。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

年初市场对经济预期悲观情绪延续，叠加权益市场大幅调整，债券供给不及预期，央行对流动性的呵护态度明显，长期限债券交投火热，收益率大幅下行，债市期限利差、信用利差、息差

均压缩至极低位置。从两会设定的经济增速目标和政策表态来看还是偏积极的，但市场对后续落地效果有其他观点，尤其是地产下行还未看到底部，因此债券出现大幅调整的基础还看不到，但未来随着债券供给逐渐起量，在目前较为极致的曲线形态下，出现一波调整的概率也较大。

节选自《兴全货币市场证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全全球视野股票

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年，国内经济呈 N 型走势，一季度，由于疫后生活回归正常化，国内消费出现报复性反弹，国内经济微弱复苏；进入二季度以后，经济走势疲态渐露，消费需求走弱，投资信心不足，主要经济指标回落；三季度在中央政治局会议之后，各级政府部门推出了多项逆周期调节政策，包括降息降准、放松房地产管控、活跃资本市场、推动债务化解等政策，这些政策一定程度上提振了市场信心，主要经济指标有所企稳，但进入四季度，疲弱的经济再度掉头向下，经济增长未能达到投资者的预期。2023 年 A 股市场表现较弱，全年沪深 300 指数下跌 11.38%，创业板指数下跌 19.41%，全年来看具备高股息特征的板块如通信、煤炭、家电、石油石化等行业表现较好，而体现投资消费信心不足的行业如消费者服务、房地产板块以及一些产能过剩行业如新能源行业，表现较弱。全年最吸引投资者关注的事件是大语言模型带来的人工智能行业的突破性进展，ChatGPT4.0 版本的成功发布，激发了投资者对于新技术刺激需求、降本增效的联想，以 AI 为代表的 TMT 板块出现了结构性上涨行情。2023 年，我们在组合运作上有得有失。较为成功的投资来自于：传媒与医药板块。我们在一季度传媒板块估值较低时，基于政府对于传媒板块的监管逐渐进入常态化以及版号审批正常化，提升了传媒板块的仓位，获得了较好的投资收益；三季度，我们在医药反腐工作告一段落后，增持了估值趋于合理的医药股，并在四季度兑现了收益。医药

与传媒板块全年给我们带来了较好的收益。组合运作中较为失利的方面主要来自于对于军工板块的投资，我们对于行业尤其是军工上游行业订单的变化认知不足，以至于承受了板块业绩与估值的双杀；此外，由于我们对 2023 年的市场持相对乐观的观点，组合未能在高股息板块方面有所布局，未能获得相关板块的收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，我们认为政策定调相对积极，2023 年底政治局会议再度表态，强调“以进促稳”，并表示宏观政策将持续巩固经济复苏，财政政策将适度加力，货币政策将灵活调整，同时强调高水平安全与高质量发展并行，显示了宏观政策的着力点将放在促进经济发展之上；当前投资者预期处于相对底部的状态，边际上已经有所启稳，这将有利于风险偏好的提升。因此，我们看好 2024 年的 A 股市场，2024 年，我们将重点布局于受益于全球经济增长的行业与公司，也将重点关注库存周期迎来拐点的企业。长期来看，我们仍将重点投资于具有持续增长能力、竞争优势突出、管理层优秀、估值合理的上市公司。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金 2023 年年度报告》

### 兴全社会责任混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年宏观环境总体平稳，经济呈现温和复苏的态势，全年 GDP 增长 5.2%，显示出经济有很强的韧性。然而年初市场对经济相对更为乐观，对政策也有很强的预期，然而政府从一个中长期的角度考虑，并未大搞刺激，而是在守住安全和稳定的底线，强身健体，苦练内功。因此经济增长更为健康，也更具备可持续发展的基础。此外，七月份政治局会议指出了国内需求不足，强调逆周期调节。会议表述相对积极，对于资本市场、房地产、地方债务风险都释放了积极的信

号。会议提及“要活跃资本市场，提振投资者信心”，“适应我国房地产市场供求关系发生变化的新形势”，这些观点令人耳目一新，提振了市场信心。2023 年资本市场表现不佳，主题性机会活跃，市场显著分化。一方面，由于经济复苏温和，与经济关联度高的大部分行业，都出现不同幅度的下跌，尤其是前几年基金重仓持有的“核心资产”，表现更为不佳。与此同时，市场对于各种主题投资趋之若鹜，人工智能，机器人，自动驾驶，减肥药等主题异常活跃，很多公司涨幅居前，这种结构性行情对大部分机构投资者带来一定挑战。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，我们的观点有喜有忧，总体乐观。首先从经济基本面的角度，我们依然面临经济去地产化的阵痛，也是最大的忧。房地产销售从疫情前顶部的年销售近 18 亿平下滑至目前 11 亿平，跌幅之大超出预期，销售面积下跌的同时还伴随着价格的下跌，这给地方政府、广大居民都带来巨大的挑战。好在我们政府未雨绸缪，几年前就提出房住不炒，才相对完善地化解了这一场危机。我们判断今年地产销售有望企稳，民众的体感也会大幅改善。相对乐观的因素其实更多，最大的亮点出口非常有韧性。经过多年的发展，我们传统产业升级，新兴产业蓬勃发展，先进制造业硕果累累，比如国产大飞机 C919 投入行业运营，国产大型邮轮成功建造，新能源汽车产销量占全球超过 60%。2023 年我们已经成为全球最大的汽车出口国，这是一个巨大的惊喜。因此，从经济基本面的角度，总量经济可能不会出现太大的惊喜，但可喜的是经济结构更加健康，更具全球竞争力。对于股票市场而言，经过前期的调整，估值上有折价，低估值是一种很好的保护。总体而言，经济更健康，增长有韧性，货币政策相对宽松，市场估值较低，因此我们判断资本市场有望迎来拐点，目前的市场或更具备慢牛的基础。

节选自《兴全社会责任混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

**兴全有机增长混合**

## • 报告期内基金投资策略和运作分析

对中国经济而言，2023 是希望与失望并存的一年。随着三年疫情走向终结，经济受到的外部干扰逐渐消退，国内生产和消费活动有望重新回到正轨，复苏近在眼前。只是经济回暖的程度似乎并不如预期的那般理想：尽管全年 GDP 增速超过了 5% 的预设目标，但物价疲软、消费需求不振、青年失业率偏高、企业扩张意愿不强，投资者微观层面的感受与宏观数据之间存在着较大的温差。失望是一种基于比较而产生的情绪，背后真实的原因可能是因为过去三年的处境中，过分夸大了其对于经济的约束作用，并由此对复苏的斜率产生了过高的预期。相比外部冲击，债务驱动模式的可持续性才是压制当前中国经济内生增速的根本症结。截止到 2023 年底，依据商业银行的负债表口径，我国债务总规模约为 320 万亿元，宏观杠杆率达到 250%，其中大部分对应的资产集中在地产和基建两大领域。随着中国的城镇化进程步入到中后期，这两类资产的收益率开始边际下降，债务风险也随之逐步累积。其结果是不仅新增投资后劲不足拖累了经济增长，而且因为大量资源投入到了债务风险的化解之中，造成了居民消费需求部分被挤出，再叠加全球供应链重构对出口部门的不利影响，最终导致了微观个体对于宏观经济的“冷感”。杠杆率是分子和分母竞速的结果。过往大规模的举债导致了分子端的快速膨胀，但单纯压减债务容易将经济驱赶入通缩循环，收入的快速下降反过来会导致债务率的继续攀升，这种事与愿违的历史教训代价极其昂贵。令人欣慰的是，我们可以观察到政策处方的“温补”力度正在不断加强：一方面通过中央增信和低利率置换，使得地方政府的债务偿还压力显著减轻；另一方面利用放松交易限制和放宽融资条件的组合拳，帮助地产企业走出流动性危机，逐步恢复自身的造血功能。针对有效需求不足的问题，决策层还研究推出了保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设、“城中村”改造等三大工程，同时特批 1 万亿特别国债作为资金支持，充分发挥了财政和货币政策对于经济的逆周期调节作用。无论是化债还是改革，都需要一个相对宽松的外部环境，在这一点上 2023 年也给了我们些许乐观的理由。“一带一路”国际合作高峰论坛的圆满举办助力我们打开了欧



美发达国家以外又一片广阔的蓝海市场；中美两国元首在 APEC 会议期间的会晤为彼此的竞争划定了界限，消除了因误判导致失控的不确定性风险；随着美元加息周期告一段落，我们的货币政策也拥有了更大的调整空间，未来无论是刺激经济和还是化解债务都会更加游刃有余。对 A 股市场而言，2023 同样是挑战和机遇并存的一年。虽然主要指数连续第二年以下跌收官，但全市场仍有超过半数的股票实现了上涨。无论是上半年的中特估和人工智能，还是下半年的 GLP-1 减肥药和机器人，纵观全年，市场并不缺乏具备赚钱效应的主线逻辑。只是不同叙事背后的审美天差地别，很难在同一套投资框架中得到兼容，所以机构投资者只能弱水三千取一瓢饮，但赚取的收益并不足以覆盖其在电子、新能源、医药等重点行业配置上的损失。困守白马成长的表象背后，是缺乏对自身方法论的反思，从而错将偶然经验当成了普遍规律。坚守和傲慢之间，不过一线之隔。复盘本基金过去一年的操作，主要亏损来自于组合结构过于频繁的调整。研究框架和交易策略的错位导致在左侧的埋伏往往熬不到逻辑的兑现，而在右侧的跟随又总是因为不够坚决而成本过高，最后既没有赚到赔率，也没有赚到胜率——就如诗人欧阳江河在一首诗中写到的那样：如果你来晚了，就总是来得太晚；如果你早一点到来，聚会就将取消。事后来看，无论是中特估还是人工智能，坚守任何一条主线其结果都会比盲目追随轮动要强。之所以未能做到动心忍性，根本原因还是在行情剧烈波动下没有能够坚持理性的判断，以致在决策过程中掺杂了过多想赢怕输的负面情绪。以此为鉴，今年在操作上会尽量做到多想少动，从更根本的矛盾出发，依从长逻辑进行选股。同时在择时会尽量寻求估值保护，赚认知而非交易的钱，力争最大程度减少因为无谓交易而造成的净值损耗。投资没有后视镜，其结果不屈从于美好的主观意愿，甚至不完全服从客观的因果律。偶然性的影响不容否认，但所有的决策在事前都只能从理性的推演中得出，而理性又是有限的，所以需要借助风控手段去规避小概率的尾部风险。现代资产管理是一个高度科学化的领域，我们不仅希望盈利是可复制的，同时要求背后的因素是可解释的。要想持续稳定

地实现价值创造，心态的成熟和体系的完善是不可或缺的必要条件。我们坚信成长过程中的代价不会白费，希望能够与您一起携手，共同奔赴那个理想的彼岸。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在一个存在杠杆的系统里，资产价格的持续下跌会在某个临界点触发螺旋式的踩踏，此时需要外部流动性的注入来人为打断危机传导的链条，将市场重新带回到一个收敛的均衡博弈之中——这正是我们在 24 年前两个月里所经历的剧本。在名义利率下行阶段，真正稀缺的应该是资产而不是资金，股债两个市场冰火两重天的反差很明确地映射出了投资者内心最真实的想法：对企业持续盈利的信心在下降，值得信任的只有国家信用。市场天然崇尚竞争并主张优胜劣汰。在一个向上的周期里，淘汰造成的外部成本很容易被效率提升所创造的收益所消化，社会整体福利不断得到改善。但当全要素生产率的进一步放缓，竞争退化成内卷，边际的成本超过收益，关于“未来是应该继续鼓励竞争突破瓶颈，还是限制过度竞争调整分配结构”就会引发激烈的争论。用数学语言来说，两者的分歧在于一方希望进一步提高均值，而另一方则追求减小方差。当下市场和政策正是依循着这两个不同的效用函数在思考和行动，这是隐藏在各种表面困难背后最真实的矛盾，只要两者没有达成一致，市场就很难真正形成趋势性的反转。所以目前看最优的策略仍旧是买入能够长期持续产生稳定回报的资产，通过拉长久期来弥补盈利增速的不足。当然，任何押注单一方向的策略都是不科学和不严谨的，所以本基金不会就此放弃对于成长风格的配置。基于确定性优先的原则，受益于人工智能发展的算力板块和拥有全球竞争力的出海企业将会是组合在成长方向上主要的配置选择。内需方面，鉴于在去杠杆阶段支出能力决定支出意愿，政府部门的优先级要高于企业和居民部门。相较于地产和消费，我们更看好能源安全、半导体、以及其它有助于突破卡脖子技术的专精特新行业。但此类公司的研究具有较高的专业壁垒，需要基金经理和研究员之间进行更为紧密的协作，以充分发挥投研团队的集体优势。风险方面，地产行业

的债务问题仍将是未来一年制约中国经济发展的核心隐患。在这一问题上，市场更多地只考虑违约风险本身，而政策却不得不评估救助所面临的道德风险。对于政策的力度和效果，我们暂时无法做出预判，只能针对不同的情景做好预案，以便在局势明朗后能够对组合做出及时的调整。在一个自上而下的投资框架中，由“谋”到“断”的逻辑链条过长，非常容易出现研究和交易的脱节，22年的“后知后觉”以及23年的“心猿意马”本质上都是这一内在缺陷不同的外在表现形式。经过反思后我们再次明确了短期变化服从长期逻辑的原则，在具体决策中会努力克制住对热点追逐的冲动，尽可能忠实地将认知贯彻到每一次的交易中去，做到过程的可复制和因子的可辨认。最后还是要对仍在坚守的各位表示感谢。以持有人利益优先是我们执业的初心和底线，在此基础上，我们会尽到自己全部的努力，去为每一位持有人创造长期合理的投资回报。祝大家龙开帆祥，阖家安康！

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## **兴全磐稳增利债券**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年国内市场在疫情影响消退后经历经济强预期、弱现实反复拉锯的阶段，商务、物流、消费场景等恢复，但疤痕效应仍在，政策方面总体稳中求进，坚持高质量发展。从周期的视角看，上半年 PPI、库存和工业企业利润增速加速见底，而产能周期尚在消化；下半年稳经济的各项政策密集出台，地产政策逐步放松，地方政府债务进行置换，但需求呈现弱复苏，地产链条资金压力仍大，地产投资持续下滑。同时年内海外美国经济持续强劲、加息周期尚未反转，对人民币汇率形成一定压力。权益市场在经济修复的预期差中震荡下跌，而债券资产全年表现最好，转债资产前三季度正收益，四季度则经历较明显的估值压缩，债性转债数量明显增多。本基金以纯债和债性转债的持仓为主，在债性转债调整过程中逐步增加持仓比例。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济仍处于高质量发展的结构转型期，一方面传统制造业在降本增效、资本开支、分红等方面向着更务实的方向发展，另一方面新质生产力、科技进步仍是未来发展的重点方向。年内支持低利率环境的基本面格局尚未逆转，但整体收益率水平大幅下降，收益率曲线平坦化，相比之下债性转债在估值调整过程中出现良好的性价比，本基金将对债券资产保持绝对收益思路，筛选信用资质良好的品种配置，并在转债资产中积极寻找自下而上的投资机会。

节选自《兴全磐稳增利债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全合润混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

国内经济延续弱复苏趋势。地产政策虽持续放松但收效一般，整体消费表现平淡；出口增速相比 2022 年有所放缓，经济上亮点不多。以 AI 为代表的新技术展现出良好的发展前景和广阔的应用空间，其他新技术如人形机器人、VR、智能驾驶也均出现了阶段性突破。虽然这些新技术杀手级应用的前景和落地时间点还不明朗，但相关赛道长期具有高赔率，同时股价也呈现主题投资的高波动性。而新能源行业为代表行业总量还在上升，但产能陆续投放带来产能过剩致使竞争加剧，价格下降过快从而盈利与估值双承压。传统行业里煤炭和有色出现阶段性投资机会。本基金总体维持较高的仓位，以较长视角持有具有良好投资性价比的公司。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024 年财政、货币政策仍保持了较强的刺激力度，对冲地产承压的宏观风险。资本市场在经历了 2024 年年初的震荡下行后，逐步企稳回升的概率更高。从市场风格看低估值高分红和 AI 板块年初关注度高；从细分板块看，AI 和半导体、通信、计算机板块新技术随着我国中高端制

制造业国际化能力逐步体现，电子、汽车、机械、新能源等领域产品近几年出口总量不断新高，龙头上市公司产品的全球份额提升。而国内我们会在考虑风险的前提下对各领域进展做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速或子行业景气度好转的投资机会。本基金以追求长期收益为主要目标。尽力平衡好短期股价波动和公司长期投资价值之间的矛盾，以较长视角继续寻找和持有具有良好投资性价比的公司，期望获取稳健的投资回报。

节选自《兴全合润混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

### **兴全沪深 300 指数增强 (LOF)**

#### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年是值得被铭记的一年，全年呈现宏观交易和主题交易交替主导市场的格局，博弈强度明显高于以往。年初市场主流观点对宏观交易的预期较强，但主流观点对诸如政策和名义回报率等方面的判断并不准确，而海外超预期的科技突破也直接将市场的关注点从宏观转向主题。回顾全年，年初市场在经历 2022 年的调整后风险溢价率较高，而投资者对于疫后复苏也给予较高的预期，一定程度上也得到数据验证，导致风险偏好短期快速上升。但随后更多的宏观数据显示复苏呈现较强的结构性特征，地产链总体偏弱，出口链虽然好于预期但也多少受到海外库存周期的扰动，市场风险偏好再次逐渐回落。至于科技主题方面的投资则一如既往充满挑战，情绪从乐观到回归理性往往是几个月甚至几周的时间，对交易能力要求较高。在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡前提下的行业内相对综合价值比较的选股策略，并积极把握各种确定性的超额收益甚至绝对收益。总体上 2023 年的市场风格较为贴合本产品长期稳定坚持的价值投资风格，取得较好效果。

#### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

关于宏观经济，我们之前的判断基本准确，2023 年是过渡性的一年，经济增长诉求较强，但过程面临诸多挑战。年初对地产链复苏低于预期的担忧成为现实，而出口链由于结构变化而好于预期，但多少仍受到海外库存周期的负面影响。同时，在低基数条件下，实现经济目标并不过于困难，最终数据也好于年初目标。展望 2024 年，最大的不同是不再面临低基数的条件，或许意味着逆周期政策需要更好的发力。考虑到人口长期趋势以及资本边际回报下降，单纯靠堆积生产要素拉动经济的传统发展模式无论是客观条件还是实际效果都不再是个最佳选择，而如何提高全要素生产力则成为我国中长期战略的重要课题，需要对后地产时代转型过程中的波折保持定力。关于市场，全年的走势大致符合“强预期、弱现实”环境下的特征，不过下半年市场对于“弱现实”的悲观程度超出我们的预期，可能一方面市场参与者结构并不如之前预料的稳定，另一方面在最近 2-3 年的产能投资周期中，部分行业产能投放降低了名义回报率。当然，与 2023 年初相比，目前进一步上升的风险溢价给投资者额外增加了估值保护，而进一步下降的中长期无风险收益率也大幅降低了持股的机会成本。虽然风险偏好未必能够短期扭转，但持续下降的无风险收益使得股债性价比不断往权益一端倾斜，相信在此过程中有望重新迎来长期资金。

节选自《兴全沪深 300 指数增强型证券投资基金（LOF）2023 年年度报告》

## 兴全绿色混合（LOF）

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

23 年本基金相对收益略有改善，得益于我们的行业配置框架的调优，把以往的经验 and 更多的教训沉淀在对多种风险的刻画和分析中。下半年进一步扩大了中试的规模，从更加全面的、风险的角度审视现有组合来剔除一些标的相对容易一些，但是反过来将新的标的经过风险验证后进入持仓序列，这一产出速度还没有提升到批量影响我们重仓股配置的水平，所以改善尚不明显。下半年的工作可以进一步验证我们中报提出的本基金投资策略，在此也做一下强调和明确：1. 以

布局产业升级的优质公司为主线。2. 以产业周期和驱动要素认知为组合参数。3. 深入认知产业规律构建核心标的。以下我们对于持续学习和方法迭代做个汇报：23 年新工艺的开发在以下迭代后即将结束：

1. 类似 sora 的思路，我们也将变量、预测、控制计算分成了三个模块，从而大幅减少了过于精细的步进计算，提高了运行效率。2. 由于运算的减少和随之而来存储需求的下降，模块之间建立了类似总线的对齐联系，对使用体验有极大的优化。3. 对个股、分级行业的使用过程进行了优化。这些工艺有助于弥补我们以往在中短期问题应对上的短板，提高逆风期的应对灵活性。最后是一些持续性的研究工作：1. 在产业深度认知层面，我们仍然在学习半导体工艺和器件，目前来看逐渐入门，3 年的预期时间表仍然适用。2. 在上市公司业务层面，过去一年 312 家新股的招股书我们基本都有泛读，但是精读的时间还是很少，然后也会需要读一些开始多起来的重组报告。3. 我们继续补了一些物理化学和计算机方面的知识。以上心路历程和总结，供本基金的持有人参阅批评，过去两年，主动权益投资的逆风期得到了很多的质疑，在艰难的过程里，有一部电视剧《我们与恶的距离》同时从理性和感性的角度给了我很大的启发，也推荐给本报告的读者。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

过往的几个月中，伴随着国际国内经济形式的变化，我们欣喜地看到几个向好的趋势，和大家分享。1. 我们国家提出了“发展战略性新兴产业和未来产业，发展新质生产力”，以科技创新推动产业创新，这一发展方向会使得我们主线策略有更好的实践基础。2. 我们观察到大多数的制造业门类正在近期的一两个季度经历库存周期的低点，从 21 年底创历史的周期高点迅速调整成了创历史的低点位置，这一通缩性的影响，在未来的一段时间可能将重新回摆和再平衡。3. 产能过剩一直是困扰我们的一个重要问题，而在经济的低点，我们看到了一些融资政策的调整和产业整合的迹象，这些变化有利于我们一些规模较大的产业在未来更加健康地发展，资本市场的估值

也将获得更稳定的基础。在经济和股市的双重低点，主动权益着力挖掘社会和产业变化带来的投资机会，我们的信心是越来越强的。关于这一年最大的话题 AI，我们还是有一些研究后的想法供参考，我们仍将继续关注并提高认识水平：1. AI 是大规模发现相关关系，特别是既定目标寻找最优解的利器，但是仍然属于提高效率的工具范畴，是创新的基础，而不是创新本身。2. AI 可能有类似于印刷术、Internet 的极大社会价值。3. AI 的直接应用可能还需要安全、文化、社会层面的多重检查机制，不一定能迅速大规模落地。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2023 年年度报告》

## **兴全精选混合**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年基建和房地产销售的波动较大，宏观经济数据不算强劲。光伏、风电和电动车为代表的的新能源产业都出现了供需上不同程度的错位，导致产业链各环节价格都有所下降，在这样的行业趋势下，企业盈利增速下滑。2023 年的亮点在于上游资源行业，由于国际地缘冲突和供给短缺等原因，各种资源品的价格上行。另外，在一带一路地区，中国制造的出口发展顺利。本基金均衡配置了半导体、军工、消费和金铜等行业，业绩居于中等位置。

### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

展望 2024 年，海外动荡的烈度降低，利率紧缩接近尾声。大宗商品由于供给原因，难以大幅下降。向一带一路国家的出口，仍然蓬勃发展。国内消费品经历了过去三年的冲击，有可能从低估修复，本基金密切关注。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## **兴全轻资产混合（LOF）**



## • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年国内经济在疫情防控常态化后恢复性增长，并最终录得 5.2% 的 GDP 增速，完成年初制定的 5% 左右的经济增长目标，其中消费恢复活力，并成为经济增长的主要修复力，投资增速相对平稳，出口增速逐步提升；总体而言 2023 年国内经济在疫情防控常态化后取得了明显的修复，但与此同时，我们也要看到经济运行中存在的困难和挑战仍需要努力克服：地产行业表现仍较为低迷，且出现了房价和居民购房信心不足的问题，出口在海外经济体衰退背景下面临不确定性，国内有效需求仍不足、消费复苏势头仍需稳固等，因而 2023 年底的经济工作会议在肯定了 2023 年整体经济回升向好、高质量发展扎实推进后，仍提出了要稳中求进、扩大内需，并在 2024 年初进行了降准、降息的货币政策操作，这有利于促进 2024 年经济继续稳中回升，我们预计 2024 年针对扩大内需、提振信心的政策措施仍会继续加码；经过前期市场的调整，当前市场估值处于历史中枢以下水平，且此前因为流动性问题导致的市场回调也在近期得到了修复，市场风险偏好有所修复，我们看好 A 股市场的表现，主要看好以下领域的投资机会：（1）经过前期调整，科技类行业，如半导体、电子等估值均回到合理偏低水平，且这些板块的景气度有望跟随稳增长落地而回升；（2）国内经济正处于高质量发展的转型升级过程中，在此进程中，新基建和能源转型等相关领域是国家重点关注的发展领域，一方面符合高质量发展的方向，另一方面也有望作为稳增长的抓手，预计有望带来较好的投资机会，而在这些行业中，竞争格局良好的央国企龙头不仅具备较好的发展前景，同时具备较高的股息率；（3）2024 年仍是国内经济发展的重要时期，稳增长政策预计仍有望加码，而此前跌幅较大的部分顺周期行业有望迎来困境反转机会，随着后续稳增长政策的落地，市场对悲观经济预期的修复，或带来这些行业的投资机会。

## • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，美联储降息预期升温，但海外主流经济体面临经济衰退风险，地缘政治冲突不断，海外不确定性仍存；国内方面，2023 年 12 月的中央经济工作会议肯定了 2023 年经济发展成果的同时，也指出了目前国内有效需求不足仍是经济发展的主要问题，而后续的政策仍需扩大内需，提升信心，助力经济的高质量发展；2024 年初的降准、降息政策让我们相信 2024 年仍是经济发展提质增效的重要时期，我们预计后续宏观政策调控力度有望加大，带动国内经济平稳发展；对于资本市场，流动性问题导致市场出现了回调，而近期呵护资本市场的举措频出，市场风险偏好有所修复，当前市场估值处于历史偏低水平，具备较强的安全边际，而同时我们看到了无论是经济层面还是资本市场层面，均有更为积极的信号出现，我们认为市场下行风险相对较低，看好后续资本市场的投资机会，主要看好三类投资机会，分别是：估值调整到位、且景气度有望受益经济回升的科技板块，受益稳增长加码的困境反转类顺周期板块以及顺应经济结构转型升级的战略性行业；此外，我们也会自下而上关注和挖掘那些行业竞争格局改善，自身竞争能力强，且估值处于相对低位的优秀公司的投资机会。

节选自《兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）2023 年年度报告》

## 兴全商业模式混合（LOF）

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年市场结构波动和分化较大。一方面，国内宏观政策积极，持续推进稳增长预期，而资本市场对内外部的需求前景预期仍然受到较多因素扰动，大部分顺周期公司的股价在经济基本面、估值以及投资者情绪等多要素中持续波动和寻求新的结构平衡。市场对短期波动因素的考量权重放大，同时对众多企业在当下估值下长期发展的基本面前景反馈较弱。在宏观假设的修正下，市场防御性属性持续增强，成长性溢价迅速收敛。另一方面，AI、VR/AR、机器人等新兴科技领域备受瞩目，在提高生产效率等方面可积极展望，从长期维度看有望成为推动全球经

济发展的重要驱动之一，而新兴科技领域的发展过程和路径预期往往较传统行业具有更多复杂性和不确定性，因此相关科技板块也呈现出剧烈的波动，整体全年表现亮眼。报告期内本基金权益类仓位水平平稳。中期维度，进口替代、出口、科技创新仍然是自上而下关注的重点。结构上，我们仍然重视长周期基本面和估值的匹配度，整体配置相对均衡，保持在科技相关领域的略微正向偏离。总体而言，本基金仍然坚持以长周期内自下而上精选个股为首要基础，同时考虑将中观及宏观因素作为重要的背景考量，重视股票的定价保护，以期在短期不确定性因素较多的环境下，尽可能把握长周期，力争获取收益确定度更大的部分。本基金仍然以为投资者创造合理的中长期价值为首要宗旨。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，全球地缘政治、政策面变化以及由此带来的经济复苏程度和产业各变量间的互动效应是我们对宏观面关注的核心。当前整体经济状态和市场预期普遍处于偏底部区域，我们认为随着相应政策的推出，产业对经济预期修复，有望带动各环节需求侧拉动的量价回升至合理中枢水平。另一方面，科技创新带来新市场和新需求，未来会有量变到质变的过程，相关产业链持续孕育着投资机会。我们仍然认可优质龙头公司长期竞争力和目前经济阶段下其所表现出的较为突出和持续的优质盈利及成长能力，关注基本面和估值的匹配度和性价比，坚持通过拉长周期、聚焦优质品种的方式来构建安全边际，在我们自上而下和自下而上的逻辑中寻求交集品种，力争实现为投资者创造中长期价值的目标。

节选自《兴全商业模式优选混合型证券投资基金（LOF）2023 年年度报告》

#### 兴全添利宝货币

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023年，资金面整体偏宽松，但也出现一些波动，货币资产收益亦呈现较大波动。1季度，受地产和疫情放松影响，经济恢复斜率较高，资金面收敛，债券收益明显上行。2-3季度，经济增速放缓，资金面宽松，风险偏好下降，货币资产收益大幅下行。3季末至12月，中美利率倒挂，人民币贬值压力较大，制约国内政策宽松空间，特殊再融资债和国债发行对流动性形成一定挤压，资金面收敛，债券收益上行。年底，资金面转松，债券收益下行。本基金在做好账户的流动性风险管理前提下，努力为持有人创造了较好的投资收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024年，国内经济处于新旧动能切换的过程中。国内宏观政策偏积极，但在地产下行、地方化债的背景和高质量发展框架内，经济刺激的力度预计偏温和，经济复苏的弹性不大。海外方面，美国通胀压力缓解，美联储货币政策转鸽，人民币贬值压力预计减小，国内货币政策外部掣肘减轻，政策空间或能进一步打开。综合来看，高质量发展和经济的温和复苏仍对债券有利，但阶段性可能受到债券供给、风险偏好变化等因素影响，波动加大。

节选自《兴全添利宝货币市场基金2023年年度报告》

### 兴全新视野定开混合发起式

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023年市场结构波动和分化较大。一方面，国内宏观政策积极，持续推进稳增长预期，而资本市场对内外部的需求前景预期仍然受到较多因素扰动，大部分顺周期公司的股价在经济基本面、估值以及投资者情绪等多要素中持续波动和寻求新的结构平衡。市场对短期波动因素的考量权重放大，同时对众多企业在当下估值下长期发展的基本面前景反馈较弱。在宏观假设的修正下，市场防御性属性持续增强，成长性溢价迅速收敛。另一方面，AI、VR/AR、机器人等新兴科技领

域备受瞩目，在提高生产效率等方面可积极展望，从长期维度看有望成为推动全球经济发展的重要驱动之一，而新兴科技领域的发展过程和路径预期往往较传统行业具有更多复杂性和不确定性，因此相关科技板块也呈现出剧烈的波动，整体全年表现亮眼。报告期内本基金权益类仓位水平平稳。中期维度，进口替代、出口、科技创新仍然是自上而下关注的重点。结构上，我们仍然重视长周期基本面和估值的匹配度，整体配置相对均衡，保持在科技相关领域的略微正向偏离。此外，随着转债等金融工具的定价波动和标的增加，本基金在通过多种工具降低波动率及控制回撤的方面，进行了更多布局，以期基金在净值的短期和长期收益表现上有更好的均衡度。总体而言，本基金仍然坚持以长周期内自下而上精选个股为首要基础，同时考虑将中观及宏观因素作为重要的背景考量，重视股票的定价保护，以期在短期不确定性因素较多的环境下，尽可能把握长周期，力争获取收益确定度更大的部分。本基金仍然以为投资者创造合理的中长期价值为首要宗旨。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，全球地缘政治、政策面变化以及由此带来的经济复苏程度和产业各变量间的互动效应是我们对宏观面关注的核心。当前整体经济状态和市场预期普遍处于偏底部区域，我们认为随着相应政策的推出，产业对经济预期修复，有望带动各环节需求侧拉动的量价回升至合理中枢水平。另一方面，科技创新带来新市场和新需求，未来会有量变到质变的过程，相关产业链持续孕育着投资机会。我们仍然认可优质龙头公司长期竞争力和目前经济阶段下其所表现出的较为突出和持续的优质盈利及成长能力，关注基本面和估值的匹配度和性价比，坚持通过拉长周期、聚焦优质品种的方式来构建安全边际，在我们自上而下和自下而上的逻辑中寻求交集品种，力争实现为投资者创造中长期价值的目标。

节选自《兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全稳益定开债券发起式

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2023 年，国内经济呈现较为明显的预期和基本面的波动。年初，由于疫情影响消除和地产政策边际放松，市场对经济的自发恢复充满信心和期待，债券市场出现了显著的调整。年中随着经济数据的公布和地产销售的萎靡，PPI 持续在负值区域震荡，M1 也处于较低水平，经济微观活力不足，市场的预期逐渐下修。与此同时，宏观政策开始加大刺激力度，央行先后降准降息，中央也开始发力解决地方债务风险，各地的地产限制政策也逐步解除。但是，出于惯性，地产销售依然较弱，并持续到年底。同期，美国通胀逐步见顶回落，但经济数据依然强劲，美国国债利率反复冲高回落，全年高位震荡。周期错位下，中美利差拉大，人民币汇率压力显现，制约了国内货币政策。全年来看，尽管有反复，债券曲线全年依然是平坦化下行，带动债券资产实现了较好的回报。运作期内，本组合年初加大了配置力度，积极提升杠杆和久期，进入下半年则逐渐兑现浮盈，全年实现了较好的收益。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，国内宏观政策偏积极，着力于提升新质生产力，扩大内需，定调高质量发展，促进新旧动能切换。同时，随着通胀逐步被控制住，预期美联储将逐渐进入降息周期，人民币贬值压力预计缓解，国内货币政策外部掣肘减小，政策空间进一步打开。若地产难以出现明显复苏，我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场整体看依然有强支撑，但是定价上可能会被过度预期，从而带来较大的波动。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全天添益货币

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年，债券市场全年表现强势，长端资产更优。四季度市场出现了一定程度的调整，但是幅度低于 2022 年四季度。流动性压力缓解后，年末债券收益率转而下行。运作期内，本组合力争保持高流动性和安全性，抓取确定性的交易机会，争取为投资者创造较好的投资收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，经济新旧动能的切换阶段，债券市场的整体风险可能不大。预计短端资产收益率的波动可能会被机构行为放大。运作中，需要更细致地做好负债端和投资端的安排。

节选自《兴全天添益货币市场基金 2023 年年度报告》

### 兴全稳泰债券

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年，宏观经济温和复苏，体验性消费成为亮点，房地产对经济继续形成一定拖累，债券市场收益率全年震荡下行，截至年末 10 年期国债收益率为 2.56%，下行 28BP。全年来看化债和存量利率调降成为行情发展的主线，四季度特别国债发行对债市造成了一定扰动。本基金在报告期内重点配置中短期的高等级信用债和利率债，根据利差变动情况，灵活在不同品种间进行切换，利用市场波动机会进行交易增厚收益，全年较好地完成了投资目标。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024 年国内经济预计将延续温和复苏态势，体验性消费热度将继续，房地产行业将继续承压，化债举措也持续，债券信用风险可控。在目前债券市场收益率水平下，精细化管理重要性日益凸显，我们将积极把握一二级市场各类债券投资机会，争取为账户创造更好收益。

## 兴全恒益债券

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年国内市场在疫情影响消退后经历经济强预期、弱现实反复拉锯的阶段，商务、物流、消费场景等恢复，但疤痕效应仍在，政策方面总体稳中求进，坚持高质量发展。从周期的视角看，上半年 PPI、库存和工业企业利润增速加速见底，而产能周期尚在消化；下半年稳经济的各项政策密集出台，地产政策逐步放松，地方政府债务进行置换，但需求呈现弱复苏，地产链条资金压力仍大，地产投资持续下滑。同时年内海外美国经济持续强劲、加息周期尚未反转，对人民币汇率形成一定压力。权益市场在多重因素叠加的影响下表现弱势，部分指数录得较大跌幅，而债券资产全年表现最好，转债资产前三季度正收益，四季度则经历较明显的估值压缩。本基金年内在权益资产和转债资产上布局总体较为积极，纯债资产相对中性配置，四季度受到顺周期板块和转债调整的一定压力。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济仍处于高质量发展的结构转型期，一方面传统制造业在降本增效、资本开支、分红等方面向着更务实的方向发展，另一方面新质生产力、科技进步仍是未来发展的重点方向。年内支持低利率环境的基本面格局尚未逆转，但整体收益率水平大幅下降，收益率曲线平坦化，相比之下债性转债和部分平衡型转债在估值调整过程中出现良好的性价比，本基金将对债券资产保持绝对收益思路，筛选信用资质良好的品种配置，并在转债资产中积极寻找自下而上的投资机会。权益资产方面，我们相信尽管部分传统行业的需求增速未来可能保持平稳或低速增长，但随着供给端的竞争及调整，优质公司的盈利能力将在竞争格局趋于稳定后保持较为合理的水平，而股东



回报能力也将得以显著提升。同时部分具有良好的商业模式的消费类公司，是全社会中少有的具备特许经营权的优质资产，此类公司当前估值下股东回报水平已经远超长期国债收益率甚至逐步超越传统意义上的高股息资产，对于此类资产的长期回报我们有足够信心。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

### **兴全兴泰定开债券发起式**

#### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

报告期内，1 年国债收益率下行 2bp，2-4 年国债收益率下行 10-15bp，5-10 年国债收益率下行近 30bp，30 年国债收益率大幅下行 37bp。国开债收益率下行幅度普遍较同期限国债更大，表现更好。信用债的信用利差、等级利差和期限利差整体收窄，表现强于利率债。信用债中收益率下行幅度较大的品种有：中债隐含 AA 和 AA(2)城投债、2 年及以上商业银行永续债、券商次级债、保险债等。报告期内，本基金主要投资于中高等级信用债，以票息策略为主，并通过波段交易、利差交易和一级二级套利交易等方式增强收益。

#### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

展望 2024 年，我国经济运行有望进一步回升向好，但当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。债券市场方面，由于商业银行的净息差下降压力仍较大，预计存款利率有望进一步调降，从而带动债券收益率进一步下行。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

### **兴全合宜混合（LOF）**

#### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年国内经济基本面延续了 2022 年弱复苏趋势。地产政策收效一般，居民消费意愿不强；出口受到地缘政治影响难言高景气，整体经济缺乏向上动能。从产业角度观察，以 AI 为代表的新技术展现出良好的发展前景和广阔的应用空间，其他新技术如人形机器人、VR、智能驾驶也均出现了阶段性突破。虽然这些新技术杀手级应用的前景和落地时间点还不明朗，但相关赛道长期具有高赔率，同时股价也呈现主题投资的高波动性。新能源行业为代表行业总量还在上升，但产能陆续投放带来产能过剩致使竞争加剧，价格下降过快从而盈利与估值双承压。传统行业里煤炭和有色出现阶段性投资机会。本基金总体维持较高的仓位，以较长视角持有具有良好投资性价比的公司。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，经济上政策仍以稳为主。资本市场在经历了 2024 年年初的震荡下行后，逐步企稳回升的概率更高。从市场风格看低估值高分红和 AI 板块年初关注度高；从细分板块看，AI 和半导体、通信、计算机板块新技术随着我国中高端制造业国际化能力逐步体现，电子、汽车、机械、新能源等领域产品近几年出口总量不断新高，龙头上市公司产品的全球份额提升。而国内我们会在考虑风险的前提下对各领域进展做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速或子行业景气度好转的投资机会。本基金以追求长期收益为主要目标。尽力平衡好短期股价波动和公司长期投资价值之间的矛盾，以较长视角继续寻找和持有具有良好投资性价比的公司，期望获取稳健的投资回报。

节选自《兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)2023 年年度报告》

#### 兴全祥泰定开债券发起式

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2023 年，国内经济呈现较为明显的预期和基本面的波动。年初，由于疫情影响消除和地产政策边际放松，市场对经济的自发恢复充满信心和期待，债券市场出现了显著的调整。年中随着经济数据的公布和地产销售的萎靡，PPI 持续在负值区域震荡，M1 也处于较低水平，经济微观活力不足，市场的预期逐渐下修。与此同时，宏观政策开始加大刺激力度，央行先后降准降息，中央也开始发力解决地方债务风险，各地的地产限制政策也逐步解除。但是，出于惯性，地产销售依然较弱，并持续到年底。同期，美国通胀逐步见顶回落，但经济数据依然强劲，美国国债利率反复冲高回落，全年高位震荡。周期错位下，中美利差拉大，人民币汇率压力显现，制约了国内货币政策。全年来看，尽管有反复，债券曲线全年依然是平坦化下行，带动债券资产实现了较好的回报。运作期内，本组合年初加大了配置力度，积极提升杠杆和久期，进入下半年则逐渐兑现浮盈，全年实现了较好的收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，国内宏观政策偏积极，着力于提升新质生产力，扩大内需，定调高质量发展，促进新旧动能切换。同时，随着通胀逐步被控制住，预期美联储将逐渐进入降息周期，人民币贬值压力预计缓解，国内货币政策外部掣肘减小，政策空间进一步打开。若地产难以出现明显复苏，我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场整体看依然有强支撑，但是定价上可能会被过度预期，从而带来较大的波动。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全安泰平衡养老三年持有混合 FOF

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：基于权益资产投资性价比优于债券资产的判断，进一步提升组合中 A 股基金的比例，提高权益资产整体超配幅度；同时，维持组合中的 QDII 美股基金和黄金 ETF 相对稳定的配置比例；2、风格配置层面：随着成长型基金的持续下跌，成长因子的溢价水平大幅回落，在此过程中组合不断的降低价值型、红利类基金的配置比例，提升成长型基金，尤其是质量成长型基金的配置比例；另外，中小市值相对大市值股票的估值倍数持续上升，组合降低了偏小盘风格的基金的配置比例，增加大盘风格的基金的配置比例；3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7 月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种；4、固定收益资产上，8 月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于 12 月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金的静态收益率与内部货币基金、债性转债的投资性价比，并进行相应的组合调整；5、其他操作，QDII 基金、黄金 ETF 本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率的变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不

断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深 300 指数 11 倍、中证 800 指数 12 倍、创业板指数 25 倍、恒生指数 8 倍、恒生国企 7 倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地。综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，权益资产方面除了 ETF 基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然没有对市场起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A 股上市公司的股权代表着我们国家最优质资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率自然较高。所以综合来看，相对于债券市场而言，目前 A 股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略有拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只平衡型的养老目标基金，权益类

资产的配置中枢为 50%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴全安泰平衡养老目标三年持有期混合型基金中基金(FOF)2023 年年度报告》

## **兴全恒裕债券**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年，宏观经济温和复苏，体验性消费成为亮点，房地产对经济继续形成一定拖累，债券市场收益率全年震荡下行，截至年末 10 年期国债收益率为 2.56%，下行 28BP。全年来看化债和存量利率调降成为行情发展的主线，四季度特别国债发行对债市造成了一定扰动。本基金在报告期内重点配置短中期的高等级信用债和利率债，根据利差变动情况，灵活在不同品种间进行切换，利用市场波动机会进行交易增厚收益，全年较好地完成了投资目标。

### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

2024 年国内经济预计将延续温和复苏态势，体验性消费热度将继续，房地产行业将继续承压，化债举措也持续，债券信用风险可控。在目前债券市场收益率水平下，精细化管理重要性日益凸显，我们将积极把握一二级市场各类债券投资机会，争取为账户创造更好收益。

节选自《兴全恒裕债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## **兴全多维价值混合**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年本基金持仓以科技成长为主、兼顾价值周期，继续坚持均衡分散的投资理念，选股自下而上，综合考虑公司长期成长空间、护城河、景气度及公司估值，评估公司预期收益率和

投资风险，对持仓个股不断优化。23 年人工智能快速发展，针对经济社会运行的新变化，我们也在不断思考如何在投资方法上持续进化。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023 年我国全年国内生产总值 126 万亿元，比上年增长 5.2%。但是年初资本市场对经济增长的预期较高，形成了“强预期、弱现实”的投资局面。同时以新能源为代表的部分产业，由于过去几年景气度较好带来了大量产能投资，23 年竞争格局恶化导致企业盈利承压，也对相关产业的股票投资带来了压力。与此同时，很多中微观的证据，例如新能源汽车的出口、大飞机的商业化运行，也体现出经济高质量发展的进行时。虽说短期需求有压力，但我国经济的全球竞争力仍在持续提升中。展望 2024 年，政府工作报告将经济目标增速确定在 5%左右。稳健的经济增长，将会为产业升级转型提供良好的土壤。经历了 2023 年的调整，很多优秀公司的估值都处于合理甚至低估的位置。我们将坚守合理的价格买入优秀公司的投资理念，以追求长期而稳健的回报为目标，努力为投资者带来回报。

节选自《兴全多维价值混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全恒瑞三个月定开债券发起式

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内宏观经济弱修复，货币政策维持宽松格局，债券市场获得了较好的支撑。具体而言，由于 2022 年底债市下跌的余威仍在，2023 年 1 季度整个债券市场收益率处在全年高位。此后，随着 2 季度经济环比走弱及货币政策的宽松，收益率一路下行至 8 月底。三季度经济出现环比改善迹象，尤其是随着地产政策的持续发力，销售端出现触底回升态势，叠加人民币贬值压力下资金价格波动加大，三季度债券收益率出现一定程度的抬升，国债收益率抬升 10-15BP，短端上行

大于长端。四季度市场聚焦于资金面、稳增长政策和供需，尤其是财政公布的 1.5 万亿特殊再融资债、万亿国债增发等对市场造成较大影响，收益率先上后下，曲线极度平坦化。报告期内，组合重仓信用债，维持高杠杆操作，为全年业绩打下坚实基础。继续精挑信用债，在严控风险的情况下不断寻求组合静态收益率的提高，积极关注一级市场的机会以及不断关注二级市场各类利差交易的机会。保持久期策略的灵活性，不断增强组合业绩。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，预计我国经济继续呈现稳中向好的态势，同时也面临各种挑战，需要重点关注美国货币政策变化以及国内需求不足问题，另外民营房地产企业、地方政府隐性债务以及中小银行风险仍然可能对资本市场造成扰动。就国内债券市场而言，我们预计 2024 年债券市场收益率中枢将继续下降，同时波动幅度加大。货币政策方面，受制于外部均衡以及国内商业银行“净息差”压力，美联储降息前进一步下调 OMO 和 MLF 利率的空间有限，预计资金价格维持在政策利率附近；同时，由于一季度供需错位导致短期收益率下行较快，待二季度以后供给恢复供需将更加匹配，需警惕二季度可能的波动。

节选自《兴全恒瑞三个月定期开放债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全合泰混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年不论是 A 股还是港股主要指数均下跌明显，国内持续下滑的地产销售叠加国际地缘政治的波动，衍生出了国际资本流出、地方政府债务风险等一系列问题，国内经济承压的同时直接导致了国内投资者信心羸弱，风险偏好明显下降，从全年板块表现来看，高分红方向成为最大的赢家，受益于海外映射的人工智能板块仅获得波段性机会。正视当下，我们无法回避国



内经济转型以及国际供应链重构给我们带来的经济压力，但同样不容忽视的是，以汽车、半导体为代表的产业升级正积极推进，国内企业出海也正逐步进行。同时，考虑到国内产业的丰富性和社会结构的多元化，投资者可能低估了国内经济的韧性。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，地产销售和产业升级速度是投资者国内经济信心修复的核心变量，美元降息也有望缓解我们的外部金融压力，极度悲观的投资者情绪有修复空间，本基金后续将平衡好组合波动性，尽力为投资者创造回报。

节选自《兴全合泰混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

### 兴全社会价值三年持有混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年国内经济基本面延续了 2022 年弱复苏趋势。地产政策收效一般，居民消费意愿不强；出口受到地缘政治影响难言高景气，整体经济缺乏向上动能。从产业角度观察，以 AI 为代表的新技术展现出良好的发展前景和广阔的应用空间，其他新技术如人形机器人、VR、智能驾驶也均出现了阶段性突破。虽然这些新技术杀手级应用的前景和落地时间点还不明朗，但相关赛道长期具有高赔率，同时股价也呈现主题投资的高波动性。新能源行业为代表行业总量还在上升，但产能陆续投放带来产能过剩致使竞争加剧，价格下降过快从而盈利与估值双承压。传统行业里煤炭和有色出现阶段性投资机会。本基金总体维持较高的仓位，以较长视角持有具有良好投资性价比的公司。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，经济上政策仍以稳为主。资本市场在经历了 2024 年年初的震荡下行后，逐步企稳回升的概率更高。从市场风格看低估值高分红和 AI 板块年初关注度高；从细分板块看，AI 和半导体、通信、计算机板块新技术随着我国中高端制造业国际化能力逐步体现，电子、汽车、机械、新能源等领域产品近几年出口总量不断新高，龙头上市公司产品的全球份额提升。而国内我们会在考虑风险的前提下对各领域进展做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速或子行业景气度好转的投资机会。本基金以追求长期收益为主要目标。尽力平衡好短期股价波动和公司长期投资价值之间的矛盾，以较长视角继续寻找和持有具有良好投资性价比的公司，期望获取稳健的投资回报。

节选自《兴全社会价值三年持有期混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## **兴全恒鑫债券**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年，权益市场出现持续调整和悲观情绪，转债方面我们配置了一部分估值具备吸引力的转债，同时增加了一些纯债替代的转债，纯债部分我们维持了一定的杠杆率获取杠杆收益。

### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

展望未来，我们对一些高 YTM 转债未来获取较好的绝对收益具备一定信心，纯债部分也将持续精细化操作获取收益。我们将持续争取在回撤可控的情况下获取合适的绝对收益。

节选自《兴全恒鑫债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## **兴全优选进取三个月持有混合 FOF**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收

官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：自 4 月份以来，基于 A 股权益资产投资性价比优于债券资产的判断，逐步提升组合中 A 股基金的比例至超配，降低债券基金的配置，同时维持组合中 QDII 美股基金和黄金 ETF 相对稳定的配置比例；2、风格配置层面：随着成长型基金的持续下跌，成长因子的溢价水平大幅回落，在此过程中组合不断降低价值型、红利类基金的配置比例，提升成长型基金，尤其是质量成长型基金的配置比例；另外，随着中小市值相对大市值股票的估值倍数持续上升，组合降低了偏小盘风格的基金的配置比例，增加大盘风格的基金的配置比例；3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7 月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种；4、固定收益资产上，8 月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于 12 月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金的静态收益率与内部货币基金、债性转债的投资性价比，进行相应的组合调整；5、其他操作，QDII 基金、黄金 ETF 本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

## • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深 300 指数 11 倍、中证 800 指数 12 倍、创业板指数 25 倍、恒生指数 8 倍、恒生国企 7 倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地。综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，权益资产方面除了 ETF 基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然没有对市场起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A 股上市公司的股权代表着我们国家最优质的资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率自然较高。所以综合来看，相对于债券市场而言，目前 A 股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略为拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只进取型风格的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 80%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴全优选进取三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2023 年年度报告》

**兴全沪港深两年持有混合**

## • 报告期内基金投资策略和运作分析

相比 A 股，港股整体估值水位仍处在低位，A/H 溢价达历史新高。尽管恒指成分股在算力、新质生产力等风口行业的资产相对较少，在反弹初期不利于积攒人气，但港股公司普遍更重视股东回报，在经济企稳的过程中，较高的可持续股息和回购能为股价提供支撑。我们认为当前高股息资产（资源股、公用事业股、金融股）和稳健成长的消费资产（传统龙头如啤酒纺服和新消费属性的互联网公司）都具备比较好的配置价值。

## • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

介于当前市场环境，我们当下维持偏高的仓位但留出一定的流动性以便于调仓。随着经济企稳，居民消费可能不会如市场普遍预期的持续走软，而是在一个平台期展现出韧性，结构上必选消费和部分高端可选消费还是会有结构性的机会。另外关注年初至今的超跌部分，如 CRO，待观察到有景气度回暖后则是难得的投资机会。

节选自《兴全沪港深两年持有期混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全汇享一年持有混合

## • 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2023 年，国内经济呈现较为明显的预期和基本面的波动。年初，由于疫情影响消除和地产政策边际放松，市场对经济的自发恢复充满信心和期待，年中随着经济数据的公布和地产销售的萎靡，PPI 持续在负值区域震荡，M1 也处于较低水平，经济微观活力不足，市场的预期逐渐下修。与此同时，宏观政策开始加大刺激力度，央行先后降准降息，中央也开始发力解决地方债务风险，各地的地产限制政策也逐步解除。但是，出于惯性，地产销售依然较弱，并持续到年底。同期，美国通胀逐步见顶回落，但经济数据依然强劲，美国国债利率反复冲高回落，全年高位震

荡。周期错位下，中美利差拉大，人民币汇率压力显现，制约了国内货币政策。但是在经济增速弹性较弱的情况下，债券曲线平坦化下行。较弱的经济基本面拖累了企业盈利和估值，疫情受损企业恢复明显，价值型企业较为稳健，成长类股票供需格局恶化；整体看，权益市场承压明显，主要权益指数收负，结构上小盘股相对强势，而大盘则表现较弱。运作期内，本组合固收部分采取了积极的配置策略，注重资产带来收益的确定性；权益部分配置上 2023 年仓位基本稳定，结构有所调整，降低了部分竞争格局恶化行业的配置，个股方面依然坚持从商业模式、核心竞争力以及治理结构角度筛选个股，同时加大了对于股东回报的考量；整体以获取稳健收益为目标，注重风险和收益平衡，有效控住了回撤，实现了正收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，国内宏观政策偏积极，着力于提升新质生产力，扩大内需，定调高质量发展，促进新旧动能切换。同时，随着通胀逐步被控制住，预期美联储将逐渐进入降息周期，人民币贬值压力预计缓解，国内货币政策外部掣肘减小，政策空间进一步打开。若地产难以出现明显复苏，我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场整体看依然有强支撑，但是定价上可能会被过度预期，从而带来较大的波动。权益市场上，我们预期部分传统行业需求保持平稳或低速增长，相关制造业个股在景气下行的悲观预期下出现较大幅度回调。但另一方面未来行业参与者再投资意愿有所放缓，行业竞争从需求端转向供给端，竞争格局趋于稳定后未来此类公司的盈利能力有望保持在较为合理的水位，而股东回报能力也将得以显著提升。此外部分具有良好商业模式的消费类公司，是全社会中少有的具备特许经营权的优质资产，此类公司当前估值下股东回报水平已经远超十年期债券回报甚至逐步超越部分传统意义上的高股息类资产，对于此类资产的长期回报我们有足够的信心。

节选自《兴全汇享一年持有期混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全恒祥 88 个月定期开债券

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内宏观经济弱修复，货币政策维持宽松格局，债券市场获得了较好的支撑。具体而言，由于 2022 年底债市下跌的余威仍在，2023 年 1 季度整个债券市场收益率处在全年高位。此后，随着 2 季度经济环比走弱及货币政策的宽松，收益率一路下行至 8 月底。随着稳增长政策力度的加大，三季度经济出现环比改善迹象，尤其是随着地产政策的持续发力，销售端出现触底回升态势，叠加人民币贬值压力下资金价格波动加大，三季度债券收益率出现一定程度的抬升，国债收益率抬升 10-15BP，短端上行大于长端。四季度市场聚焦于资金面、稳增长政策和供需，尤其是财政公布的 1.5 万亿特殊再融资债、万亿国债增发等对市场造成较大影响，收益率先上后下，曲线极度平坦化。报告期内，组合维持高杠杆操作，积极进行资金面研判，取得了较好的效果。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，预计我国经济继续呈现稳中向好的态势，同时也面临各种挑战，需要重点关注美国货币政策变化以及国内需求不足问题，另外民营房地产企业、地方政府隐性债务以及中小银行风险仍然可能对资本市场造成扰动。就国内债券市场而言，我们预计 2024 年债券市场收益率中枢将继续下降，同时波动幅度加大。货币政策方面，受制于外部均衡以及国内商业银行“净息差”压力，美联储降息前进一步下调 OMO 和 MLF 利率的空间有限，预计资金价格维持在政策利率附近；同时，由于一季度供需错位导致短期收益率下行较快，待二季度以后供给恢复供需将更加匹配，需警惕二季度可能的波动。

节选自《兴全恒祥 88 个月定期开放债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴全合丰三年持有混合

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，本基金前期主要投资于具备核心竞争力的优秀公司，持股较为集中。在当下较为复杂的全球政治经济环境下，本基金下半年配置在行业和个股上都有所分散，新增配置个股主要分布在医药、科技、汽车、军工等行业，以期能够把握住当下国内经济转型发展期的投资机遇。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023年，我国全年国内生产总值126万亿元，比上年增长5.2%。但是年初资本市场对经济增长的预期较高，形成了“强预期、弱现实”的投资局面。同时以新能源为代表的部分产业，由于过去几年景气度较好带来了大量产能投资，23年竞争格局恶化导致企业盈利承压，也对相关产业的股票投资带来了压力。与此同时，很多中微观的证据，例如新能源汽车的出口、大飞机的商业化运行，也体现出经济高质量发展的进行时。虽说短期需求有压力，但我国经济的全球竞争力仍在持续提升中。展望2024年，政府工作报告将经济目标增速确定在5%左右。稳健的经济增长，将会为产业升级转型提供良好的土壤。经历了2023年的调整，很多优秀公司的估值都处于合理甚至低估的位置。我们将坚守合理的价格买入优秀公司的投资理念，以追求长期而稳健的回报为目标，努力为投资者带来回报。

节选自《兴全合丰三年持有期混合型证券投资基金2023年年度报告》

## 兴全安泰稳健养老一年持有混合FOF

### • 报告期内基金投资策略和运作分析



2023年A股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但2月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌3.70%，沪深300指数下跌11.38%，中证500指数下跌7.42%，创业板指下跌19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于AI行情推动的TMT板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨4.67%，中债银行间国债财富指数上涨4.93%，中债企业债总财富指数上涨7.12%，中证转债指数小幅下跌0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌14.61%，中长期纯债基金指数上涨3.61%，黄金ETF净值上涨16.34%，以人民币计价的标普500ETF净值上涨26.09%，纳斯达克ETF净值上涨56.54%。回顾全年，本基金主要采取了以下操作：1、坚持多资产、多策略的资产配置思路；2、动态管理组合中资产配置比例：在大部分市场环境中我们对权益中枢进行动态控制，使其靠近基金长期的权益配置中枢比例20%，并在个别环境中对中枢做出适度偏离。本年内主要是在下半年随着权益市场下跌，权益资产相对吸引力明显提升的情况下，逐步提升了权益仓位至超配水平；3、动态管理组合的风格暴露情况：随着年内价值类风格基金特别是高股息类基金的优秀表现，我们适度控制了此类风格的偏离程度，逐步增加了高质量成长型基金。组合整体的风格偏离大幅降低。4、动态管理固定收益类资产的波动风险：我们也密切关注固定收益市场上可能存在的波动风险，通过组合结构调整以及持仓品种调整尽力降低组合波动。8月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于12月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金的静态收益率与内部货币基金的投资性价比，并进行相应的组合调整以平滑波动。5、其他资产：黄金ETF等产品本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关品种的折溢价率变化也进行了一定程度的调仓。组合也积极参与定增、大宗等相关的投资机会，并根据标的个股相对价值调整参与节奏。

• **管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

我们认为 2023 年的权益市场极度放大了经济周期波动中的负面信息，将短期的波动反映为了长期的高风险溢价。展望 2024 年我们认为经济仍将围绕自身的发展周期去运行，国内经济的底部夯实，海外流动性收缩压力趋缓将成为 2024 年 A 股市场的有利因素。可能的潜在变数在于房地产周期下行底部的确定，以及企业居民修复信心的节奏，我们应对这些要素密切跟踪并做出应对。另外，我们也看到经济的长周期约束仍需面对，其中较为重要的是收支分配问题、产业结构问题、国际化以及国际关系问题。这些问题在长周期对我们的生产率提升和需求总量造成了制约，其影响范围和程度也在近年逐步扩大，成为了市场越来越不能忽视的因素。未来的投资将在经济短周期表现、长周期约束以及市场预期波动中去取得平衡，在产品管理中要实现对这些要素的全面关注。作为一只养老 FOF 产品，我们的目标是实现长期稳健的投资收益，坚持组合投资纪律以及勤勉拓展收益来源是我们实现上述目标的手段。我们希望借由我们投资目标的实现，改善持有人的持有体验和持有收益，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴全安泰稳健养老目标一年持有期混合型基金(FOF)2023 年年度报告》

## **兴全安泰积极养老五年持有混合 FOF**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指

数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：基于权益资产投资性价比优于债券资产的判断，提升组合中 A 股基金的比例至略超配；同时，维持组合中的 QDII 美股基金和黄金 ETF 相对稳定的配置比例；2、风格配置层面：随着成长型基金的持续下跌，成长因子的溢价水平大幅回落，在此过程中组合不断降低价值型、红利类基金的配置比例，提升成长型基金，尤其是质量成长型基金的配置比例；另外，中小市值相对大市值股票的估值倍数持续上升，组合降低了偏小盘风格的基金的配置比例，增加大盘风格的基金的配置比例；3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7 月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种；4、固定收益资产上，8 月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于 12 月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金的静态收益率与内部货币基金、债性转债的投资性价比，并进行相应的组合调整；5、其他操作，QDII 基金、黄金 ETF 本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率的变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深 300 指数 11 倍、中证 800 指数 12 倍、创业板指数 25 倍、恒生指数 8 倍、恒生国企 7 倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已

经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地。综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，权益资产方面除了 ETF 基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然没有对市场起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A 股上市公司的股权代表着我们国家最优质资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率可能较高。所以综合来看，相对于债券市场而言，目前 A 股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略有拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只积极型的养老目标基金，权益类资产的配置中枢为 75%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴全安泰积极养老目标五年持有期混合型发起式基金 2023 年年度报告》

## 兴全合兴混合（LOF）

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年基建和房地产销售的波动较大，宏观经济数据不算强劲。光伏、风电和电动车为代表的的新能源产业都出现了供需上不同程度的错位，导致产业链各环节价格都有所下降，在这样

的行业趋势下，企业盈利增速下滑。2023 年的亮点在于上游资源行业，由于国际地缘冲突和供给短缺等原因，各种资源品的价格上行。另外，在一带一路地区，中国制造的出口发展顺利。本基金均衡配置了半导体、军工、消费和金铜等行业，业绩居于中等位置。在香港市场主要配置了品牌力逐渐增长的整车制造商，有展现出全球竞争力的生物制药公司。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，海外动荡的烈度降低，利率紧缩接近尾声。大宗商品由于供给原因，难以大幅下降。向一带一路国家的出口，仍然蓬勃发展。国内消费品经历了过去三年的冲击，有可能从低估修复，本基金密切关注。

节选自《兴全合兴混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全中证 800 六个月持有指数增强

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年是值得被铭记的一年，全年呈现宏观交易和主题交易交替主导市场的格局，博弈强度明显高于以往。年初市场主流观点对宏观交易的预期较强，但主流观点对诸如政策和名义回报率等方面的判断并不准确，而海外超预期的科技突破也直接将市场的关注点从宏观转向主题。回顾全年，年初市场在经历 2022 年的调整后风险溢价率较高，而投资者对于疫后复苏也给予较高的预期，一定程度上也得到数据验证，导致风险偏好短期快速上升。但随后更多的宏观数据显示复苏呈现较强的结构性特征，地产链总体偏弱，出口链虽然好于预期但也多少受到海外库存周期的扰动，市场风险偏好再次逐渐回落。至于科技主题方面的投资则一如既往充满挑战，情绪从乐观到回归理性往往是几个月甚至几周的时间，对交易能力要求较高。在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡前提下的行业内相对综合价值比较的选股策略，

并积极把握各种确定性的超额收益甚至绝对收益。总体上 2023 年的市场风格较为贴合本产品长期稳定坚持的价值投资风格，取得较好效果。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

关于宏观经济，我们之前的判断基本准确，2023 年是过渡性的一年，经济增长诉求较强，但过程面临诸多挑战。年初对地产链复苏低于预期的担忧成为现实，而出口链由于结构变化而好于预期，但多少仍受到海外库存周期的负面影响。同时，在低基数条件下，实现经济目标并不困难，最终数据也好于年初目标。展望 2024 年，最大的不同是不再面临低基数的条件，或许意味着逆周期政策需要更好的发力。考虑到人口长期趋势以及资本边际回报下降，单纯靠堆积生产要素拉动经济的传统发展模式无论是客观条件还是实际效果都不再是个最佳选择，而如何提高全要素生产力则成为我国中长期战略的重要课题，需要对后地产时代转型过程中的波折保持定力。关于市场，全年的走势大致符合“强预期、弱现实”环境下的特征，不过下半年市场对于“弱现实”的悲观程度超出我们的预期，可能一方面市场参与者结构并不如之前预料的稳定，另一方面在最近 2-3 年的产能投资周期中，部分行业产能投放降低了名义回报率。当然，与 2023 年初相比，目前进一步上升的风险溢价给投资者额外增加了估值保护，而进一步下降的中长期无风险收益率也大幅降低了持股的机会成本。虽然风险偏好未必能够短期扭转，但不断下降的无风险收益使得股债性价比不断往权益一端倾斜，相信在此过程中有望重新迎来长期资金。

节选自《兴全中证 800 六个月持有期指数增强型证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全汇吉一年持有混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，经济年初脉冲式复苏，疫情期间积压的需求在年初集中释放；二季度经济动能减弱，地产销售明显走弱，经济下行压力加大；七月下旬政治局会议定调宏观调控，稳增长政策逐步落地，然而力度偏弱，经济略有企稳，后续下行压力再次加大，国内物价水平偏低。全球经济总体走弱，通胀回落。债券收益率明显下行，股市下跌，可转债指数小幅下跌。报告期内，权益仓位稳中有适度调整。股票方面，重点投资资源类及公用事业高股息股票，适度平衡投资科技消费医疗先进制造及互联网行业，可转债方面，以债性转债为主，辅助以部分股性转债投资。债券方面，以高等级核心金融企业资本补充工具债券为主，适度运用国债期货管理久期。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，全球通胀有望进一步回落，美国经济仍有一定韧性，其劳动力市场有望缓解，美联储有望开启降息周期，降息幅度和开启时点还不确定，美债利率有望回落。国内经济内生动力有待加强，物价水平和通胀预期仍旧较低，经济韧性和企业增收，需各方面政策给予更强有力支持。债券市场，在资金宽松、实际利率高企、需求强劲支撑下，有望振荡，甚至走高，然而，随着利率和利差不断向下突破近数十年的历史低点，其价格调整风险持续在累积。权益方面，重点关注优质高股息企业，人工智能等科技创新和应用突破的公司，以及部分具有高竞争壁垒的消费医药和先进制造业公司。组合坚持审慎的投资方式，力争为投资人获得合理的回报。

节选自《兴全汇吉一年持有期混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴全汇虹一年持有混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年，权益市场出现持续调整和悲观情绪，我们在市场低迷时选择了一部分具有长期竞争力、估值合适的标的，适当提升了权益仓位。债券方面，我们适当提高了基金的杠杆率充分获取杠杆收益。转债方面我们也配置了一部分估值具备吸引力的转债。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，我们对中国经济的韧性和优秀公司的持续竞争力具备信心，也布局了一些高 YTM 转债以期未来获取较好的绝对收益。我们将持续争取在回撤可控的情况下获取合适的绝对收益。

节选自《兴全汇虹一年持有期混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

### 兴全合远两年持有混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年，国内经济呈 N 型走势，一季度，由于疫后生活回归正常化，国内消费出现报复性反弹，国内经济微弱复苏；进入二季度以后，经济走势疲态渐露，消费需求走弱，投资信心不足，主要经济指标回落；三季度在中央政治局会议之后，各级政府部门推出了多项逆周期调节政策，包括降息降准、放松房地产管控、活跃资本市场、推动债务化解等政策，这些政策一定程度上提振了市场信心，主要经济指标有所企稳，但进入四季度，疲弱的经济再度掉头向下，经济增长未能达到投资者的预期。2023 年 A 股市场表现较弱，全年沪深 300 指数下跌 11.38%，创业板指数下跌 19.41%，全年来看具备高股息特征的板块如通信、煤炭、家电、石油石化等行业表现较好，而体现投资消费信心不足的行业如消费者服务、房地产板块以及一些产能过剩行业如新能源行业，表现较弱。2023 年港股市场表现也较弱，恒生指数全年下跌 13.82%。2023 年全年最吸引投资者关注的事件是大语言模型带来的人工智能行业的突破性进展，ChatGPT4.0



版本的成功发布，激发了投资者对于新技术刺激需求、降本增效的联想，以 AI 为代表的 TMT 板块出现了结构性上涨行情。2023 年，我们在组合运作上有得有失。较为成功的投资来自于：传媒与医药板块。我们在一季度传媒板块估值较低时，基于政府对于传媒板块的监管逐渐进入常态化以及版号审批正常化，提升了传媒板块的仓位，获得了较好的投资收益；三季度，我们在医药反腐工作告一段落后，增持了估值趋于合理的医药股，并在四季度兑现了收益。医药与传媒板块全年给我们带来了较好的收益。组合运作中较为失利的方面主要来自于对于军工板块的投资，我们对于行业尤其是军工上游行业订单的变化认知不足，以至于承受了板块业绩与估值的双杀；此外，由于我们对 2023 年的市场持相对乐观的观点，组合未能在高股息板块方面有所布局，未能获得相关板块的收益。2023 年，我们聚焦了我们在港股市场的投资，我们将港股的持仓集中到了研究相对更为深入的医药和互联网板块，获得了一定的相对收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，我们认为政策定调相对积极，2023 年底政治局会议再度表态，强调“以进促稳”，并表示宏观政策将持续巩固经济复苏，财政政策将适度加力，货币政策将灵活调整，同时强调高水平安全与高质量发展并行，显示了宏观政策的着力点将放在促进经济发展之上；当前投资者预期处于相对底部的状态，边际上已经有所启稳，这将有利于风险偏好的提升。因此，我们看好 2024 年的 A 股市场。2024 年，我们主要的布局方向，一为成长股，这类资产既受益于经济底部抬升又受益于利率下行带来的估值提升；二为外需向好型企业，目前随着各国经济底部回升，我国部分优势出口企业的经营状况也将随之好转；三是国内库存周期迎来拐点的行业及企业。在港股市场，我们将重点布局于互联网与医药等研究相对深入的板块。我们将基于更深入的研究，基于合理的估值模型对于港股进行波段操作，我们也将不断拓展在港股市场的投资能力圈。

## 兴证全球恒惠 30 天持有超短债

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

全年来看经济仍受地产拖累，疫后各类经济主体信心修复偏弱，对未来预期偏弱，土地收入下滑后，地方偿债压力增大，拖累基建投资，全年投资消费均较弱。政策层面前紧后松，上半年对疫后经济复苏期待较高，财政货币政策均相对谨慎，年中开始转向明显，密集降准降息，地产放松政策密集出台，四季度超预期推出万亿特别国债。全年债市整体波动较上年放缓，趋势上仍与上年类似，先下后上，在上年利率超跌的疤痕效应下，整体情绪偏谨慎，对刺激政策出台的利空较敏感，但在政策效果持续不佳后，年底对经济基本面的悲观情绪开始趋于一致及放大，表现为收益率曲线明显走平。信用利差方面分化较明显，城投债受益于化债政策，利差大幅压缩，地产债受整体行业持续下行拖累，估值波动仍较大。虽受制于汇率压力，货币政策仍以我为主，全年保持积极，但在一季度贷款集中投放和四季度政府债大量集中发行的扰动下，对银行间流动性带来阶段性冲击，短端资产收益率跟随资金价格中枢变化有所波动。报告期内，基金规模随着债市涨跌也有所波动，全年来看涨幅较大，上半年在收益率较高时保持相对积极杠杆和久期策略，年中收益率降至较低位置时转为防守，四季度市场出现一定调整后左侧慢慢加仓，整体节奏控制的较好，全年获得了相对较好业绩。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

年初，市场对经济预期悲观情绪延续，叠加权益市场大幅调整，债券供给不及预期，央行对流动性的呵护态度明显，长期限债券交投火热，收益率大幅下行，债市期限利差、信用利差、息差均压缩至极低位置。从两会设定的经济增速目标和政策表态来看还是偏积极的，但市场对后续落地效果有不同看法，尤其是地产下行还未看到底部，因此债券出现大幅调整的基础还看不到，但未来随着债券供给逐渐起量，在目前较为极致的曲线形态下，出现一波调整的概率也较大。

节选自《兴证全球恒惠 30 天持有期超短债债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球优选平衡三个月持有混合 FOF

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：自 4 月份以来，基于权益资产投资性价比优于债券资产的判断，进一步提升组合中 A 股和港股基金的比例，提高权益资产整体超配幅度，降低港股资产相对基准的欠配幅度；同时维持组合中 QDII 美股基金和黄金 ETF 相对稳定的配置比例；2、风格配置层面：随着成长型基金的持续下跌，成长因子的溢价水平大幅回落，在此过程中组合不断降低价值型、红利类基金的配置比例，提升成长型基金，尤其是质量成长型基金的配置比例；另外，随着中小市值相对大市值股票的估值倍数持续上升，组合降低了偏小盘风格的基金的配置比例，增加大盘风格的基金的配置比例；3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7 月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种；4、固定收益资产上，8 月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于 12 月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金

的静态收益率与内部货币基金、债性转债的投资性价比，进行相应的组合调整；此外，从多资产配置的角度，以及考虑到美债收益率处于偏高水平，组合少量增配了 QDII 债券型基金的配置；

5、其他操作，QDII 基金、黄金 ETF 本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率的变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深 300 指数 11 倍、中证 800 指数 12 倍、创业板指数 25 倍、恒生指数 8 倍、恒生国企 7 倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地。综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，权益资产方面除了 ETF 基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然并没有对市场起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A 股上市公司的股权代表着我们国家最优质资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率自然较高。所以综合来看，

相对于债券市场而言，目前 A 股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略有拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只平衡型风格的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 50%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球优选平衡三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2023 年年度报告》

## **兴证全球恒利一年定开债券发起式**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

在地产和疫情放松后，2023 年 1 季度经济快速恢复，风险偏好回升，债券收益上行。2-3 季度，经济脉冲自然回落，风险偏好下降，资金面宽松，债券收益大幅下行。与此同时，美国通胀维持高位，美国国债利率上行，中美国债利率持续大幅度倒挂，美元走强，人民币贬值压力持续加大，制约国内货币政策进一步宽松的空间，叠加国内地产政策进一步放松、特殊再融资债和国债发行，债券市场在 9 月至 12 月上旬呈现调整。12 月中下旬，经济刺激政策定调偏温和，资金面转松，债券收益下行。本组合采用稳健策略，注重风险和收益平衡，为客户创造了较好的投资收益和持有体验。

### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

2024 年，国内宏观政策偏积极，着力于扩大内需，通胀温和回升，促进经济高质量发展。当前，国内经济处于新旧动能切换的过程中。在高质量发展的框架内，经济刺激的力度预计偏温和，经济复苏的弹性有限。海外通胀压力缓解，美联储由鹰转鸽，人民币贬值压力预计缓

解，国内货币政策外部掣肘减小，政策空间进一步打开。整体看，在经济从高增速向高质量切换，旧动能降速、新动能仍在培育的过程中，货币政策预计维持宽松，债券市场仍有支撑。但部分阶段可能受到外部因素的影响，波动加大。

节选自《兴证全球恒利一年定期开放债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球安悦稳健养老一年持有混合 FOF

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：基于权益资产投资性价比优于债券资产的判断，进一步提升组合中 A 股和港股基金的比例，目前整体权益资产和港股资产相对基准都处于超配状态；同时，维持组合中的 QDII 美股基金和黄金 ETF 相对稳定的配置比例；2、风格配置层面：随着成长型基金的持续下跌，成长因子的溢价水平大幅回落，在此过程中组合不断降低价值型、红利类基金的配置比例，提升成长型基金，尤其是质量成长型基金的配置比例；另外，中小市值相对大市值股票的估值倍数持续上升，组合降低了偏小盘风格的基金的配置比例，增加

大盘风格的基金的配置比例;3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种;4、固定收益资产上，8月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于12月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金的静态收益率与内部货币基金、债性转债的投资性价比，并进行相应的组合调整;5、其他操作，QDII基金、黄金ETF本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率的变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深300指数11倍、中证800指数12倍、创业板指数25倍、恒生指数8倍、恒生国企7倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地，综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，权益资产方面除了ETF基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然没有对市场起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、



行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A股上市公司的股权代表着我们国家最优质资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率自然较高。所以综合来看，相对于债券市场而言，目前A股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略有拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只稳健型的养老目标基金，权益类资产的配置中枢为25%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴证全球安悦稳健养老目标一年持有期混合型基金中基金（FOF）2023年年度报告》

## 兴证全球积极配置三年封闭混合 FOF-LOF

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023年A股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但2月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌3.70%，沪深300指数下跌11.38%，中证500指数下跌7.42%，创业板指下跌19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于AI行情推动的TMT板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨4.67%，中债银行间国债财富指数上涨4.93%，中债企业债总财富指数上涨7.12%，中证转债指数小幅下跌0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌14.61%，中长期纯债基金指数上涨3.61%，黄金ETF净值上涨16.34%，以人民币计价的标普500ETF净值上涨26.09%，纳斯达克ETF净值上涨56.54%。回顾全

年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：鉴于权益资产相对于债券更具投资性价比，组合持续维持权益资产的仓位高于配置中枢；同时，维持组合中美股基金、海外新兴市场基金、海外 REITS、黄金 ETF 等相对稳定的配置比例；此外，从多资产配置的角度，组合少量增配了其他成熟市场的 QDII-ETF，以及考虑到美债收益率处于偏高水平，组合少量增配了 QDII 债券型基金；2、风格配置层面：随着成长型基金的持续下跌，成长因子的溢价水平大幅回落，在此过程中组合不断降低价值型、红利类基金的配置比例，提升成长型基金，尤其是质量成长型基金的配置比例；另外，随着中小市值相对大市值股票的估值倍数持续上升，组合降低了偏小盘风格的基金的配置比例，增加大盘风格的基金的配置比例；3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7 月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种；4、其他操作，QDII 基金、黄金 ETF 本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率的变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深 300 指数 11 倍、中证 800 指数 12 倍、创业板指数 25 倍、恒生指数 8 倍、恒生国企 7 倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地。综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，

权益资产方面除了 ETF 基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然没有对市場起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A 股上市公司的股权代表着我们国家最优质资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率自然较高。所以综合来看，相对于债券市场而言，目前 A 股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略为拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只积极型风格的普通 FOF 产品，目前仍处于封闭期，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球积极配置三年封闭运作混合型基金中基金（FOF-LOF）2023 年年度报告》

## 兴证全球恒悦 180 天持有债券

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，1 年国债收益率下行 2bp，2-4 年国债收益率下行 10-15bp，5-10 年国债收益率下行近 30bp，30 年国债收益率大幅下行 37bp。国开债收益率下行幅度普遍较同期限国债更大，表现更好。信用债的信用利差、等级利差和期限利差整体收窄，表现强于利率债。信用债中收益率下行幅度较大的品种有：中债隐含 AA 和 AA(2)城投债、2 年及以上商业银行永续债、

券商次级债、保险债等。报告期内，本基金以信用债票息策略为主，以中高等级信用债作为底仓，看重骑乘收益。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，我国经济运行有望进一步回升向好，但当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。债券市场方面，由于商业银行的净息差下降压力仍较大，预计存款利率有望进一步调降，从而带动债券收益率进一步下行。

节选自《兴证全球恒悦 180 天持有期债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴证全球平衡三年持有混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾全年，持续下滑的地产销售叠加国际地缘政治的波动，衍生出了国际资本流动、地方政府债务风险等一系列问题，直接导致了国内投资者信心羸弱，风险偏好下降，从全年板块表现来看，高分红方向成为最大的赢家，受益于海外映射的人工智能板块仅获得波段性机会。正视当下，我们无法回避国内经济转型以及国际供应链重构给我们带来的压力，但同样不容忽视的是，以汽车、半导体为代表的产业升级正积极推进，国内企业出海也正逐步进行。同时，考虑到国内产业的丰富性和社会结构的多元化，投资者可能低估了国内经济的韧性。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，地产销售和产业升级速度是投资者国内经济信心修复的核心变量，美元降息也有望缓解我们的外部金融压力，极度悲观的投资者情绪有修复空间，本基金后续将平衡好组合波动性，尽力为投资者创造回报。

## 兴证全球优选稳健六个月持有债券 FOF

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等行业表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本账户管理上的主要思路和操作有：1、权益资产部分，在组合权益仓位层面，鉴于权益资产相对于债券资产更具投资性价比，组合权益比例维持在略高于产品配置中枢的水平；在组合风格层面，随着成长股溢价水平大幅回落，组合持续切换部分价值类资产至泛成长类、顺周期类的基金资产；从多资产配置的角度，组合还配置了美股基金、港股基金；2、固定收益资产端，在信用层面，在把控好信用风险的前提下利用信用利差的波动做了信用债的增减配操作；在久期层面，前期随着债券的绝对收益率水平持续大幅下行，组合缩短了久期暴露，而四季度债券市场经过一定调整，组合在债券收益率偏高阶段适度拉长了久期；从外，考虑到美债收益率处于偏高位置，组合还尝试少量配置了海外债券型基金；3、另类资产部分，黄金 ETF 本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于此进行了一定程度的加减仓；4、根据既定的策略积极参与股票定增、

大宗交易、场内折价基金等投资机会，对已解禁的股票进行减持；但随着中小市值、微盘股的强势表现，下半年组合不再参与小市值定增股票的相关投资。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

站在当下，我们仍然对 A 股市场保持相对乐观的态度。A 股资产经历了两年多的调整，整体估值已得到了较大的消化，目前处于历史相对偏低的水平。从全球横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地，从股债性价比模型来看，A 股市场相对于债券市场的投资价值相对更优。我们观察到当下投资者情绪转向极度低落，对频繁出台的资本市场和宏观经济相关政策近乎“无视”，大量资金涌入固定收益类资产，而我们认为极端的市場情绪往往可能隐含着相反的投资机会，我们对中国经济增长的韧性也不应过度悲观。随着政策数量积累和力度加大，这些政策会逐步改变经济的运行惯性并改善投资者情绪。近一年以来，债券市场的绝对收益率和信用利差水平持续走低，我们会综合考量这类资产的风险和收益来进行组合调整。我们注重多策略、多资产的配置，以此来分散组合的收益来源、优化组合的风险特征，从而力争实现长期稳健增值的目标。本基金是一只稳健型的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 10%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球优选稳健六个月持有期债券型基金中基金（FOF）2023 年年度报告》

#### 兴证全球恒泰一年定开债券发起式

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内宏观经济弱修复，货币政策维持宽松格局，债券市场获得了较好的支撑。具体而言，由于 2022 年底债市下跌的余威仍在，2023 年 1 季度整个债券市场收益率处在全年高位。

此后，随着 2 季度经济环比走弱及货币政策的宽松，收益率一路下行至 8 月底。随着稳增长政策力度的加大，三季度经济出现环比改善迹象，尤其是随着地产政策的持续发力，销售端出现触底回升态势，叠加人民币贬值压力下资金价格波动加大，三季度债券收益率出现一定程度的抬升，国债收益率抬升 10-15BP，短端上行大于长端。四季度市场聚焦于资金面、稳增长政策和供需，尤其是财政公布的 1.5 万亿特殊再融资债、万亿国债增发等对市场造成较大影响，收益率先上后下，曲线极度平坦化。报告期内，组合重仓信用债，维持高杠杆操作，为全年业绩打下坚实基础。继续精挑信用债，在严控风险的情况下不断寻求组合静态收益率的提高，积极关注一级市场的机会以及持续关注二级市场各类利差交易的机会。保持久期策略的灵活性，不断增强组合业绩。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，预计我国经济继续呈现稳中向好的态势，同时也面临各种挑战，需要重点关注美国货币政策变化以及国内需求不足问题，另外民营房地产企业、地方政府隐性债务以及中小银行风险仍然可能对资本市场造成扰动。就国内债券市场而言，我们预计 2024 年债券市场收益率中枢将继续下降，同时波动幅度加大。货币政策方面，受制于外部均衡以及国内商业银行“净息差”压力，美联储降息前进一步下调 OMO 和 MLF 利率的空间有限，预计资金价格维持在政策利率附近；同时，由于一季度供需错位导致短期收益率下行较快，待二季度以后供给恢复供需将更加匹配，需警惕二季度可能的波动。

节选自《兴证全球恒泰一年定期开放债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告》

#### 兴证全球兴裕混合

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2023 年，国内经济呈现较为明显的预期和基本面的波动。年初，由于疫情影响消除和地产政策边际放松，市场对经济的自发恢复充满信心和期待，年中随着经济数据的公布和地产销售的萎靡，PPI 持续在负值区域震荡，M1 也处于较低水平，经济微观活力不足，市场的预期逐渐下修。与此同时，宏观政策开始加大刺激力度，央行先后降准降息，中央也开始发力解决地方债务风险，各地的地产限制政策也逐步解除。但是，出于惯性，地产销售依然较弱，并持续到年底。同期，美国通胀逐步见顶回落，但经济数据依然强劲，美国国债利率反复冲高回落，全年高位震荡。周期错位下，中美利差拉大，人民币汇率压力显现，制约了国内货币政策。但是在经济增速弹性较弱的情况下，债券曲线平坦化下行。较弱的经济基本面拖累了企业盈利和估值，成长板块普遍又面临供大于需的格局，产品价格大幅下行；整体看，权益市场承压明显，主要权益指数收负，结构上小盘股相对强势，而大盘则表现较弱。负责运作这只产品的时间内，本组合固收部分采取了积极的配置策略，注重票息收益；权益部分配置上则为现金流、股东回报和估值赋予更高的权重，优选格局稳定，商业模式清晰的公司，整体以获取稳健收益为目标，注重风险和收益平衡，有效控住了回撤。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，国内宏观政策偏积极，着力于提升新质生产力，扩大内需，定调高质量发展，促进新旧动能切换。同时，随着通胀逐步被控制住，预期美联储将逐渐进入降息周期，人民币贬值压力预计缓解，国内货币政策外部掣肘减小，政策空间进一步打开。若地产难以出现明显复苏，我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场整体看依然有强支撑，但是定价上可能会被过度预期，从而带来较大的波动。

节选自《兴证全球兴裕混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

兴证全球兴益债券



## • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年的外部环境相比 2022 年边际改善，俄乌战争导致的能源价格冲击有所缓和，全球经济增长边际放缓，但仍呈现出一定的韧性，美联储的加息进程也进入尾声，全年美债收益率冲高回落。2023 年国内经济则呈现出曲折复苏的节奏，一季度国内经济持续复苏，之后进入整固期，以 PPI 为代表的物价持续为负，房地产销售疲弱的状态则延续到了四季度。全年来看，大类资产呈现出明显分化，美元指数小幅回落，黄金表现强势，而铜、油等大宗品价格则区间震荡，半导体行业受到人工智能行业的拉动需求持续强劲。在宽货币、物价持续回落的宏观背景下，2023 年国内债市持续走强，10 年期国债收益率下行约 29 个 bp 至 2.56%。由于配置需求的强劲，城投债、银行二永债收益率下行幅度更为明显。国内权益市场结构分化明显，机会与挑战并存。全年来看沪深 300 指数下跌 11.4%，创业板指下跌 19.4%。通信、传媒行业表现较好，全年有两位数的收益，而消费者服务、房地产、电力设备新能源行业跌幅较大。市场在上半年相对活跃，而下半年各指数持续走弱。以 AI 相关行业为代表的科技类行业在上半年表现突出，但四季度也跟随市场出现了较大幅度的回撤。顺周期行业受到房地产销售低迷、经济上行动能边际趋缓的影响，全年表现偏弱。中证转债指数 2023 年全年下跌 0.5%。随着债市的走强，2023 年可转债资产的估值在年初快速恢复，部分权重个券的表现相对较好，下半年受权益市场走弱的影响，估值略有压缩。本基金在债券投资上采取相对中性的操作策略，以优质信用债的持有票息为主，同时配置部分中低价转债。全年债券利率下行幅度较大，组合的久期偏短导致债券部分收益率偏低。考虑到权益较好的性价比，组合中的权益比例相比年初继续提升。

## • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

债市经历了 2022 年末的波动，在 2023 年快速修复，整体利率水平持续下行到了历史低位，在经济曲折复苏的整体环境下，短期可能缺乏明显的趋势性机会。海外的通胀压力持续缓

解，外部流动性仍然有改善的空间。国内经济仍然面临一定的挑战，房地产市场低迷对于内需的持续影响，以及在一些领域的价格持续回落的压力，导致企业盈利难有明显的回升。展望未来，权益市场积极的因素在不断累积。以 PPI 为代表的国内工业品价格，经历了多个季度持续下行后有望边际企稳，对于部分子行业的盈利产生正面的影响。而前期一些高景气行业，在经过了产能释放和供给过剩的担忧之后，产品价格和股票估值也在很大程度消化了风险。科技类行业在 2023 年已经出现了新的变化，新技术的影响及其带来的产业链的机会，仍将是未来重要的投资线索。对于顺周期行业，财政政策的托底力度和发力方向，也是值得重点关注的领域。相比此前的高点，可转债资产的整体估值水平已经得到了较大幅度的压缩，相对性价比有所改善，我们将在这一领域更积极地寻找机会。同时，由于退市个券的出现，以及到期赎回个券的增加，近两年可转债资产内部的分化同样显著，与权益资产类似，长期看可转债的分化将成为常态。本基金将以优质信用债作为底仓，寻找优质的权益资产，力求偏低的波动水平下，获取权益资产的长期收益。

节选自《兴证全球兴益债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球合瑞混合

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年权益市场经历了较大的波动，整体呈现先涨后跌的格局。从主要的指数表现来看：上证综指全年下跌 3.70%、深成指下跌 13.54%、创业板下跌 19.41%。行业上：AI 引领的通讯行业表现亮眼、带动了传媒、计算机、电子等成长性行业；同时以石油石化、煤炭、家电为代表的高股息资产也取得了正收益。市场在风格上呈现出“哑铃型”，一方面是小盘股受到资金追捧、另一方面是高股息表现强势。国内的经济在年初迎来了较强的恢复、之后出现一定的转弱、市场在政策预期与实际政策落地之间反复，投资者的信心仍然有待恢复。总的来说去年经

济复苏略低于市场预期，经济在政策托底下趋于平稳。海外，美国经济表现超预期，美联储加息周期延长，使得 10 年美债利率保持高位。组合在年初对于整体经济复苏较为有信心的背景下，配置偏周期成长，使得组合在二季度开始表现被动。我们坚持自下而上的选股思路，在经济整体增长有所放缓的背景下，积极寻找各行业内有相对更优秀表现的企业。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，市场预期内外部不利因素将陆续得到缓解、市场的信心正在逐步恢复，全年来看市场信心重聚带来估值修复有望成为全年的主旋律。从经济层面来看，今年经济低于预期的可能性在降低，各行业的景气度有望回升。

节选自《兴证全球合瑞混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

### 兴证全球恒信债券

#### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，1 年国债收益率下行 2bp，2-4 年国债收益率下行 10-15bp，5-10 年国债收益率下行近 30bp，30 年国债收益率大幅下行 37bp。国开债收益率下行幅度普遍较同期限国债更大，表现更好。信用债的信用利差、等级利差和期限利差整体收窄，表现强于利率债。信用债中收益率下行幅度较大的品种有：中债隐含 AA 和 AA(2)城投债、2 年及以上商业银行永续债、券商次级债、保险债等。报告期内，本基金以信用债票息策略为主，以中高等级信用债作为底仓，看重骑乘收益，通过精细化管理捕捉到一些确定性较高的交易机会获得了一定的收益增强。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，我国经济运行有望进一步回升向好，但当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。债券市场方面，由于商业银行的净息差下降压力仍较大，预计存款利率有望进一步调降，从而带动债券收益率进一步下行。

节选自《兴证全球恒信债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球安悦平衡养老目标三年持有

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年 A 股市场先扬后抑，年初在疫情放开的带动下一度冲高，但 2 月份以后开始持续回落。从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。回顾全年，本基金主要采取了以下操作：1、坚持多资产、多策略的资产配置思路；2、动态管理组合中资产配置比例：在大部分市场环境中我们对权益中枢进行动态控制，使其靠近基金长期的权益配置中枢比例 55%，并在个别环境中对中枢做出适度偏离。本年内变化主要是上半年为基金建仓期，我们随着市场下跌逐步将权益仓位从较低水平提升至长期中枢水平；3、动态管理组合的风格暴露情况：随着年内价值类风格基金特别是高股息类基金的优秀表现，我们适度控制了此类风格的偏离程度，逐步增加了高质量成长型基金。组合整体的风格偏

离大幅降低。4、动态管理固定收益类资产的波动风险：我们也密切关注固定收益市场上可能存在的波动风险，通过组合结构调整以及持仓品种调整尽力降低组合波动。8月底之前债券收益率持续单边下行，但之后震荡加大，并于12月份进一步下行。组合在此过程中，综合衡量外部债券基金的静态收益率与内部货币基金的投资性价比，并进行相应的组合调整以平滑波动。5、其他资产：黄金ETF等产品本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关品种的折溢价率变化也进行了一定程度的调仓。组合也积极参与定增、大宗等相关的投资机会，并根据标的个股相对价值调整参与节奏。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为2023年的权益市场极度放大了经济周期波动中的负面信息，将短期的波动反映为了长期的高风险溢价。展望2024年我们认为经济仍将围绕自身的发展周期去运行，国内经济的底部夯实，海外流动性收缩压力缓解将成为2024年A股市场的有利因素。可能的潜在变数在于房地产周期下行底部的确定，以及企业居民修复信心的节奏，我们应对这些要素密切跟踪并做出应对。另外，我们也看到经济的长周期约束仍需面对，其中较为重要的是收支分配问题、产业结构问题、国际化以及国际关系问题。这些问题在长周期对我们的生产率提升和需求总量造成了制约，其影响范围和程度也在近年逐步扩大，成为了市场越来越不能忽视的因素。未来的投资将在经济短周期表现、长周期约束以及市场预期波动中去取得平衡，在产品管理中要实现对这些要素的全面关注。作为一只养老FOF产品，我们的目标是实现长期稳健的投资收益，坚持组合投资纪律以及勤勉拓展收益来源是我们实现上述目标的手段。我们希望借由我们投资目标的实现，改善持有人的持有体验和持有收益，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴证全球安悦平衡养老目标三年持有期混合型基金中基金（FOF）2023年年度报告》

告》

## 兴证全球优选积极三个月持有混合 FOF

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

本基金于 2023 年 2 月 28 日成立，成立以来 A 股市场持续回落。2023 年全年，从主流宽基指数看，仅中证红利、上证红利指数录得小幅上涨，其余大部分指数均以下跌收官，其中上证综指下跌 3.70%，沪深 300 指数下跌 11.38%，中证 500 指数下跌 7.42%，创业板指下跌 19.41%。从行业板块表现上来看，仅受益于 AI 行情推动的 TMT 板块和代表高股息类资产的石油石化、煤炭等行业表现较好，而其他行业表现不佳，尤其是与宏观经济关联度高的地产、消费等板块表现落后。国内债券市场方面表现突出，中债总财富指数上涨 4.67%，中债银行间国债财富指数上涨 4.93%，中债企业债总财富指数上涨 7.12%，中证转债指数小幅下跌 0.47%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 14.61%，中长期纯债基金指数上涨 3.61%，黄金 ETF 净值上涨 16.34%，以人民币计价的标普 500ETF 净值上涨 26.09%，纳斯达克 ETF 净值上涨 56.54%。

回顾全年本账户管理上的主要思路和操作有：1、资产配置层面：鉴于该基金的产品风险定位以及市场较低的估值水平，建仓完成后始终保持权益配置比例相对基准略微超配；此外，从多资产配置的角度，组合小幅配置了 QDII 类基金；2、风格配置层面：在维持组合行业和风格相对基准较低偏离的情况下，基于对成长/价值、大盘/小盘的估值性价比的对比，逐步降低组合中偏价值、偏小盘风格的基金的配置比例，同时增加偏成长（尤其是质量成长）、大盘风格的基金的配置比例；3、上半年继续积极参与定增、大宗等相关的投资机会，但随着中小市值、微盘股的强势表现，7 月中旬后组合不再参与相关投资，但仍积极关注并参与有折价优势的基金品种；4、其他操作，QDII 基金本年度有较大的折溢价率的变化，组合基于相关的折溢价率的变化也进行了一定程度的加减仓和品种替换。本年度我们保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通

过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

#### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们现阶段对整体市场保持相对乐观的态度，主要依据如下：1、当前市场估值水平处于历史低位，从市盈率角度来看，沪深 300 指数 11 倍、中证 800 指数 12 倍、创业板指数 25 倍、恒生指数 8 倍、恒生国企 7 倍等；从股票的风险溢价模型来看，目前股票相对于债券的风险溢价已经处于一倍标准差以外；从全球的横向比较来看，中国股票资产的估值水平也处于洼地。综合来看，当前股票市场的估值水平具有非常高的投资价值；2、从投资者情绪和资金偏好来看，当前市场情绪极度悲观，大量的资金涌入到银行存款、定额终身寿、债券市场等低波动投资品种上，权益资产方面除了 ETF 基金有新资金流入外，其他权益类资产规模持续萎缩。不过在我们团队看来，极端的市場情绪往往都可能隐含着相反的投资机会或风险；3、从政策层面来看，今年以来，一系列的针对资产市场、宏观经济的政策陆续出台，在极端的市場情绪下，这些政策虽然没有对市场起到立竿见影的效果，但随着数量的累积和力度的加大，将会逐步改变经济的运行惯性、改善投资者的情绪；4、从各类资产的长期收益率来看，虽然单个上市公司可能存在着公司经营、行业层面等诸多风险，但是作为一个整体来看，A 股上市公司的股权代表着我们国家最优质资产，尤其在股票资产整体处于历史极低的估值状态下，未来的预期回报率自然较高。所以综合来看，相对于债券市场而言，目前 A 股整体的性价比相对较好，具有较高的配置价值，在投资风格上，我们倾向于适度减少略为拥挤的投资板块和领域，同时增加追求较高盈利质量的基金占比。该基金未来将继续努力保持稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度，力争在获取一定的超额收益的同时能够有效地降低波动率和回撤。本基金是一只积极型风格的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢是 90%，我们将秉承勤勉尽责的态度进行

组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，兼顾长期收益率和改善持有人体验，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球优选积极三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2023 年年度报告》

## **兴证全球欣越混合**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年，国际宏观形势一直复杂严峻，国内经济在内外压力下仍处磨底修复进程中，尽管国内对经济的刺激政策陆续推出，但实际效果的体现在当期尚不够显著，企业和居民信心修复仍需时间。因此，当前结合我国自身所处的经济发展阶段及面临的复杂外部环境，寻找新的可持续的经济增长点和顺利跨过经济结构转型的阵痛期，会是未来较长一段时间内我们要面对的主题；面对增长的速度和质量，我们选择的权重和关注的内容可能跟过去也会有所差异。一方面在增量上，AI 技术的突破和迭代下，伴随着科技新基建的完善以及技术在应用端的落地，技术对效率的改善也开始逐渐渗透到终端的使用，对存量行业和增量需求的影响都会在不同方面渐次体现，我们在警惕对存量行业影响的同时，也时刻密切关注新技术带来增量需求的机会。另一方面对于部分存量行业，在当前经济体量下，很多传统行业已经进入成熟期，企业发展阶段也由谋求快速成长逐渐转向夯实经营基础和改善盈利质量，并开始加大对股东回报的重视。

### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

站在当前展望后市，尽管内外部的需求压力和各种宏观不确定性依然存在，但在偏共识认知和预期的驱使下，市场各经济参与者对风险和不确定性在行为上都做了调整与应对，资产定价上对这些不确定也已体现的相对充分。因此，尽管短期内压力和挑战依然存在，但随着宏观政策对经济的呵护和托底，预计经济基本面未来一段时间有望逐渐企稳。报告期内建仓完成



后，本基金始终保持较为中性的仓位水平，组合配置在稳健价值类资产的基础上，也会时刻关注新技术和新应用带来的增量成长机会。我们仍将持续关注企业所处的行业、商业模式和管理能力等基本面与其资产价格的匹配程度，希望买入或持有的价格能满足预期回报率以及对此可能需要承受的风险，持有期也会根据基本面和价格匹配度的评估情况做实时调整，以尽力避免过高的波动。而在具体个股选择上，在坚持一贯的自下而上的选股标准和框架的同时，对自上而下的宏观状况也进一步加大关注权重。本基金将继续坚持持有人利益优先原则，勤勉尽职地履行对持有人的信托责任，努力为持有人创造合理的长期回报。

节选自《兴证全球欣越混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## **兴证全球恒远债券**

### **• 报告期内基金投资策略和运作分析**

报告期内宏观经济弱修复，货币政策维持宽松格局，债券市场获得了较好的支撑。具体而言，由于 2022 年底债市下跌的余威仍在，2023 年 1 季度整个债券市场收益率处在全年高位。此后，随着 2 季度经济环比走弱及货币政策的宽松，收益率一路下行至 8 月底。随着稳增长政策力度的加大，三季度经济出现环比改善迹象，尤其是随着地产政策的持续发力，销售端出现触底回升态势，叠加人民币贬值压力下资金价格波动加大，三季度债券收益率出现一定程度的抬升，国债收益率抬升 10-15BP，短端上行大于长端。四季度市场聚焦于资金面、稳增长政策和供需，尤其是财政公布的 1.5 万亿特殊再融资债、万亿国债增发等对市场造成较大影响，收益率先上后下，曲线极度平坦化。报告期内，组合维持高杠杆操作，采取积极灵活的久期策略，取得了较为理想的效果。

### **• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

展望 2024 年，预计我国经济继续呈现稳中向好的态势，同时也面临各种挑战，需要重点关注美国货币政策变化以及国内需求不足问题，另外民营房地产企业、地方政府隐性债务以及中小银行风险仍然可能对资本市场造成扰动。就国内债券市场而言，我们预计 2024 年债券市场收益率中枢将继续下降，同时波动幅度加大。货币政策方面，受制于外部均衡以及国内商业银行“净息差”压力，美联储降息前进一步下调 OMO 和 MLF 利率的空间有限，预计资金价格维持在政策利率附近；同时，由于一季度供需错位导致短期收益率下行较快，待二季度以后供给恢复供需将更加匹配，需警惕二季度可能的波动。

节选自《兴证全球恒远债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球招益债券

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年国内市场在疫情影响消退后经历经济强预期、弱现实反复拉锯的阶段，商务、物流、消费场景等恢复，但疤痕效应仍在，政策方面总体稳中求进，坚持高质量发展。从周期的视角看，上半年 PPI、库存和工业企业利润增速加速见底，而产能周期尚在消化；下半年稳经济的各项政策密集出台，地产政策逐步放松，地方政府债务进行置换，但需求呈现弱复苏，地产链条资金压力仍大，地产投资持续下滑。同时年内海外美国经济持续强劲、加息周期尚未反转，对人民币汇率形成一定压力。权益市场在多重因素叠加的影响下表现弱势，部分指数录得较大跌幅，而债券资产全年表现最好，转债资产前三季度正收益，四季度则经历较明显的估值压缩。本基金在运作过程中坚持绝对收益思路，成立初期以纯债投资为主，积累绝对收益的过程中逐步增加对权益资产和转债资产的配置，权益方面坚持从商业模式、核心竞争力以及治理结构角度筛选个股，同时加大了对股东回报的考量；转债方面主要选择相对纯债具有性价比且信用资质可靠的债性品种以及部分优质平衡型品种。

## • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济仍处于高质量发展的结构转型期，一方面传统制造业在降本增效、资本开支、分红等方面向着更务实的方向发展，另一方面新质生产力、科技进步仍是未来发展的重点方向。年内支持低利率环境的基本面格局尚未逆转，但整体收益率水平大幅下降，收益率曲线平坦化，相比之下债性转债在估值调整过程中出现良好的性价比，本基金将对债券资产保持绝对收益思路，筛选信用资质良好的品种配置，并在转债资产中积极寻找自下而上的投资机会。权益资产方面，我们相信尽管部分传统行业的需求增速未来可能保持平稳或低速增长，但随着供给端的竞争及调整，优质公司的盈利能力将在竞争格局趋于稳定后保持较为合理的水平，而股东回报能力也将得以显著提升。同时部分具有良好的商业模式的消费类公司，是全社会中少有的具备特许经营权的优质资产，此类公司当前估值下股东回报水平已经远超长期国债收益率甚至逐步超越传统意义上的高股息资产，对于此类资产的长期回报我们有足够信心。

节选自《兴证全球招益债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球兴晨六个月持有混合

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，经济年初脉冲式复苏，疫情期间积压的需求在年初集中释放；二季度经济动能减弱，地产销售明显走弱，经济下行压力加大；七月下旬政治局会议定调宏观调控，稳增长政策逐步落地，然而力度偏弱，经济略有企稳，后续下行压力再次加大，国内物价水平偏低。全球经济总体走弱，通胀回落。债券收益率明显下行，股市下跌，可转债指数小幅下跌。报告期内，权益仓位稳中有适度调整。股票方面，以资源类及公用事业高股息投资为主，保持相对偏高的集中度，可转债方面，以债性转债为主。债券方面，以高等级核心金融企业资本补充工具债券为主，适度运用国债期货管理久期。

## • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2024 年，全球通胀有望进一步回落，美国经济仍有一定韧性，其劳动力市场有望缓解，美联储有望开启降息周期，降息幅度和开启时点还不确定，美债利率有望回落。国内经济内生动力有待加强，物价水平和通胀预期仍旧较低，经济韧性和企业增收，需各方面政策给予更强有力支持。债券市场，在资金宽松、实际利率高企、需求强劲支撑下，有望振荡，甚至走高，然而，随着利率和利差不断向下突破近十数年低点，其价格调整风险持续在累积。权益方面，重点关注优质高股息企业，人工智能等科技创新和应用突破的公司，以及部分具有高竞争壁垒的消费医药和先进制造业公司。组合坚持审慎的投资方式，力争为投资人获得合理的回报。

节选自《兴证全球兴晨六个月持有期混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球品质甄选混合

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年权益市场表现呈现“前高后低”的走势，内部结构表现分化。上半年，出于对经济修复的预期较高，叠加 AI 的产业趋势开始爆发，市场总体呈现较好的结构性机会。下半年，由于经济修复的强度不及预期，市场悲观情绪逐步积累，出现持续调整，包括 AI 这样具有强产业趋势和强景气度的板块也出现较大波动。因此下半年整体投资机会不大，主要集中在高股息的避险资产中。全年来看，2023 年市场依然给出了不错的投资机会，TMT 板块涨幅较大，高股息资产贡献稳定收益，整体是一个积极可为的市场。

### • 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024 年的开局延续了 2023 年年底的弱势，且波动进一步加大，本基金由于建仓期逐步结束，因此在年初仓位并不低，回撤波动较大。在此期间，我们对持仓行业和个股进行重新梳理，我们认为，今年电子板块的需求依然是呈现复苏态势，但是幅度会相对较弱，复苏时间相对较长，而去年市场对复苏的定价相对充分。新品创新方面，AppleVisionPro 的实际效果非常惊艳，但依旧存在较重、发热、缺乏创新应用等问题，是一款值得未来持续期待的产品。基于此，我们对电子板块的持仓进行了减持，并保持后续的积极跟踪，以待更明确的机会时点。而对黄金、铜等的梳理中，我们依然认为，今年具有较好的投资机会。今年的宏观依然是变化较大的年份，叠加各国大选，全球局势依然有不确定性，黄金是未来一段时间值得配置的资产。铜的供给增量比预期要弱，而美国经济持续强劲，国内经济底部向上，龙头公司未来 2-3 年的成长性值得期待。此外，我们对公用事业板块的投资机会相对看好，尤其是火电板块，一方面，今年的容量电价运行会逐步使得火电的类公用事业属性凸显，而水电、核电、风光等非化石能源今年将对火电的利用小时数有较明显的影响，或许对上游的煤炭成本环节也有一定的抑制。在这样的环境中，火电的盈利稳定性将逐步体现，加上本身分红率不低，这一板块的防守和进攻双重属性值得期待。展望全年，我们认为市场波动最大的时间或已过去，保持一定的审慎，在不那么拥挤的板块及个股深耕细作，寻找有性价比的资产。

节选自《兴证全球品质甄选混合型证券投资基金 2023 年年度报告》

## 兴证全球中证同业存单 AAA 指数

### • 报告期内基金投资策略和运作分析

2023 年，债券市场全年表现强势，长端资产更优。四季度市场出现了一定程度的调整，但是幅度低于 2022 年四季度。流动性压力缓解后，年末债券收益率转而下行。运作期内，本组合力争保持高流动性和安全性，抓取确定性的交易机会，争取为投资者创造较好的投资收益。

- **管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

展望 2024 年，经济新旧动能的切换阶段，债券市场的整体风险可能不大。但是由于整体利率水平较低，机构行为可能会加剧市场的波动，净值化产品的波动会加大。运作中，需要更细致地做好负债端和投资端的安排。

节选自《兴证全球中证同业存单 AAA 指数 7 天持有期证券投资基金 2023 年年度报告》

### **兴证全球恒荣债券**

- **报告期内基金投资策略和运作分析**

2023 年，宏观经济温和复苏，体验性消费成为亮点，房地产对经济继续形成一定拖累，债券市场收益率全年震荡下行，截至年末 10 年期国债收益率为 2.56%，下行 28BP。全年来看化债和存量利率调降成为行情发展的主要主线，四季度特别国债发行对债市造成了一定扰动。本基金在报告期内重点配置短中期的利率债，根据利差变动情况，灵活在不同期限间进行切换，利用市场波动机会进行交易增厚收益，较好的完成了建仓。

- **管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望**

2024 年国内经济预计将延续温和复苏态势，体验性消费热度将继续，房地产行业将继续承压，化债举措也持续，债券信用风险可控。在目前债券市场收益率水平下，精细化管理重要性日益凸显，我们将积极把握一二级市场各类利率品投资机会，争取为账户创造更好收益。

节选自《兴证全球恒荣债券型证券投资基金 2023 年年度报告》

