

兴全可转债混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年国内经济总体平稳，二季度数据边际走弱。全球经济增长边际放缓，上半年制造业 PMI 多数时间处于荣枯线以下，受供应扰动大宗商品价格在一季度冲高后回落，海外通胀压力开始缓解，而美债收益率上半年则高位波动。外围宏观环境整体强于此前的预期，经济呈现出一定的韧性，大宗商品价格也较为坚挺。

上半年国内权益市场结构分化明显，沪深 300 上涨 0.9%，中证 500 下跌 9%，创业板指则下跌 11%。银行、煤炭、公用事业板块表现较好，板块半年的涨幅在 10%以上，而消费者服务、计算机、商贸零售板块跌幅较大。周期和权重板块在上半年表现较好，部分出口相关以及 AI 硬件相关的子行业景气度较高，在上半年也有良好的表现。在政策放松的背景下，房地产销售出现一些企稳的迹象，但多数区域去库存仍面临较大的压力，经济上行的动能在二季度也有所趋缓，上半年可选消费、建材等顺周期板块整体偏弱。货币政策维持了宽松的基调，银行间利率持续下行，存款和理财收益率也随之回落，债市震荡走强，十年期国债收益率下行约 35 个基点至 2.2%。中证转债指数在 2024 年上半年微跌 0.1%，但个券结构分化显著。金融和公用事业行业转债上半年表现良好。年初小盘股大幅下跌，小盘转债在年初也随之明显调整。债市走强并未带来可转债整体估值的提升，二季度个股退市风险开始持续发酵，导致低价转债出现大范围跌破债底的情况。本基金在 2024 年上半年维持了相对较高的股票仓位，随着部分个券赎回退出，可转债资产的配置比例略有下降。回顾半年的操作，金融和公用事业类转债配置比例不足，部分低价和小盘转债对组合的影响较为明显。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着海外通胀的回落，外部流动性仍然有改善的空间，外需的韧性存在一定的不确定性。国内经济仍受到房地产和信用扩张降速的拖累，下半年财政政策的发力将在一定程度上影响复苏的进程。以 PPI 为代表的国内工业品价格降幅已经有所放缓，部分子行业产品价格也出现了触底回升的迹象。展望未来，各行业盈利复苏的节奏预计仍将有较大的结构性差异，财政发力的方向有望迎来景气度的边际改善。科技类行业在 AI 创新的驱动下，仍将是重要的投资线索。从长期的角度看，在目前的估值水平下，权益资产仍然具有较为明显的配置价值，存在自下而上的结构性机会。退市和违约转债案例频发，使得转债信用评估的重要性明显提升，结构分化也更为明显。现阶段可转债资产出现了大规模跌破债底的情况，长期隐含了对信用和转股较为悲观的预期，其中的结构性机会也逐步凸显。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 2024 年中期报告》

兴全趋势混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年国民经济延续恢复向好态势，总体运行平稳，既有量的增长，也有质的提升，并取得 5.0% 的经济发展成果；从结构看，以装备制造业、高技术产业为代表的制造业投资持续高增，同时这类行业在上半年海外需求有所回暖的背景下，也成为上半年我国出口维持高景气的重要支撑；消费方面，市场需求逐渐回暖带动居民消费价格的温和回升；但我们也应该看到上半年中国经济的内外环境都是充满挑战的，整个外部环境面临不稳定、不确定，错综复杂，国内面临着需求不足的问题，一些领域还存在着风险隐患；针对于此，政府加大了宏观调控的力度，出台了包括地产、基建在内的一系列宏观调控政策，此外调降 LPR、发行中长期国债支持家电汽车消费等货币、财政政策，也表明政府呵护经济平稳向好的决心，考虑到全年 5% 的经济增长目标，

预计下半年呵护经济平稳增长的政策仍有望加码，以稳固国内平稳向好的经济局势。三中全会为资本市场指明了方向：完善制度、健全功能、扩大开放，同时，在服务新质生产力、支持科技创新方面，也提出了“培育耐心资本”等多项要求，在此背景下，我们主要看好三个方向的投资机会，首先是半导体、电子等科技类行业在经济企稳回升背景下，景气度有望触底回升，同时该类行业也有自身的产业发展驱动：AI 产业的快速发展，有望给科技类行业带来新的发展方向，此外作为新质生产力的典型代表，这些行业有望充分受益政策红利带来的发展机会；其次我国经济正进行结构转型升级，我们希望去寻找具备发展前景的行业，并且这类行业需要符合国家政策导向，符合高质量发展方向，这样他们才能有望受益于国家政策支持，这类行业主要集中在新基建和能源转型等相关领域，在这一基础上我们去筛选投资竞争格局好，综合竞争能力强，兼具不错股息率的央国企；最后部分顺周期行业隐含了较为悲观的经济预期，而无论是上半年国内平稳向好的经济态势，还是后续可能会加码的宏观经济政策，均有望缓解市场对于经济的悲观预期，这些行业或存在周期反转的投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，在看到我国经济平稳向好的同时，也不能忽视经济运行中确实出现了一些新的困难和挑战，如国内有效需求依然不足，部分企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境错综复杂等，因而经济回升向好的基础仍需巩固；十九届三中全会的顺利召开，预示着政府对于我国经济中长期发展存在的一些问题有了通盘考量，通过改革化解困难，通过改革凝聚共识，通过改革解决问题，通过改革来扭转市场一些较弱的预期，充分调动各方的积极性，我们坚信国内经济高质量发展的道路会越走越扎实。当前资本市场的估值处于历史中枢偏下，主要是投资者对于未来经济运行面临新的困难和挑战的担忧，我们认为三中全会的顺利召开标志着政府对于经济发展中存在的中长期问题有了通盘考量，有望提升未来发展信心，同时也指明了资本市场的发展

展方向；我们看好资本市场的发展，并积极挖掘其中的投资机会，我们看好科技板块的景气度跟随经济企稳而回升，并享受新质生产力的政策红利、顺周期板块在宏观经济调控加码下的修复以及契合国家经济结构转型升级方向的战略性行业；在此基础上，我们也将积极寻找竞争格局改善的细分行业，综合竞争力强的公司的投资机会。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2024 年中期报告》

兴全货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年经济运行出现分化，国内有效需求不足，出口韧性较强。在对未来收入预期较弱的情况下，地产政策持续放松，但收效甚微，消费动能也持续走弱。受化债及地方财政收入下降影响，项目进展缓慢，地方债发行进度大幅低于去年同期，基建投资增速处于低位。一季度股市大幅调整，市场情绪悲观，央行超预期降准降息，债市收益率大幅下行。二季度手工补息叫停的催化下，脱媒加速，特别国债发行计划公布打消市场对集中发行的担忧，加上政府债发行进度迟迟低于预期，债市供需失衡，收益率加速下行，曲线极度平坦化，信用利差也继续极致压缩。报告期内基金规模有所波动，在期限利差较低，月末季末资金价格波动较大的情况下，久期保持中性，杠杆视息差高低灵活调节。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

三中全会及政治局会议对力争完成全年经济增速提出明确诉求，下半年各项托底刺激政策可能陆续仍有，但目前整体情绪较为悲观、信心不足，市场对政策的反应更倾向于做右侧确认。债市在今年以来赚钱效应足够强的情况下，对利好更敏感，曲线形态及信用利差已经无法参考历史，但也可能是脱媒加速、风险偏好偏弱情形下机构投资行为变化构筑的新常态。展望下半年，

主要警惕的风险在于是否有超预期的刺激政策，政府债滞后集中发行是否会造成类似去年的冲击，流动性季节性收敛带来的资金价格波动，年底机构止盈冲动等。在目前极致的利差下，利好只能是经济持续走弱导致预期进一步走弱，央行继续降息打开空间。

节选自《兴全货币市场证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全全球视野股票

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年市场信心有所波折，年初，各行各业的预期和信心均阶段性企稳，出口数据也表现出较强的韧性；进入二季度后，疲弱的国内需求和复杂多变的海外环境，给市场带来了较大的扰动和压力。尽管国内围绕经济增长目标出台了刺激政策，如地产放松政策进一步加码等等，然而国内居民消费意愿的不足使得市场对地产政策效果仍存担忧；同时 6 月份以来全国多地持续的雨水天气对经济复苏节奏也带来扰动，而美国大选使得贸易摩擦和出口链面临的不确定性加大。受多种复杂因素影响，上半年主要市场呈现出“倒 V”走势，沪深 300 指数上涨 0.89%，创业板指数下跌 10.99%，恒生指数上涨 3.94%。A 股市场方面，上游原材料以及红利板块如公用事业、银行、家电等行业表现较好，有放量预期的苹果产业链也有不错表现，而成长类板块和传统消费板块表现较弱。2024 年上半年，本基金依然重仓于电子、医药等板块，同时增加了红利类个股的持仓，减持了基本面发展低于预期的教育类个股，同时适当布局了一些从长期维度看已进入可为价值区间的个股。未来我们仍将不断观察主要经济指标和跟踪各行业数据以优化组合结构。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，一方面是羸弱的经济数据，出口转弱、价格压力加大、生产回落；另一方面则是预计在三中全会的推动下，国内刺激政策将渐次落地，财政政策、货币政策、提振信心的产业政策将逐步推出；虽有刺激政策推出的预期，但市场信心仍显不足，市场走势预计仍将处于犹豫状态。在行业与个股层面，经过近期的市场下跌，部分行业与个股的风险已有所释放，投资价值渐显。我们将积极关注目前经济阶段逆周期发展的行业、具有长期竞争力和持续盈利能力的优质龙头公司。下半年我们的组合配置方向，主要包括：一、需求相对刚性、商业模式相对稳定，估值已具备一定性价比的行业与个股；二、科技创新带来新市场和新需求的相关行业，比如与人工智能相关的半导体行业、苹果产业链的消费电子行业等。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全社会责任混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，国内宏观经济处于恢复过程之中，全球通胀成为重要议题，上市公司加大了分红力度，以 AI 为代表的科技变革日新月异，这些因素对相关行业和公司的基本面有较大的促进作用。本基金上半年关注了医药、新能源车、航空等行业。截至报告期末，基金组合主要配置了医药、电池、交通运输、科技等方向。

• 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，中国经济仍处于不断恢复之中，房地产对经济的冲击不断弱化，需要观察外需的情况。全球来看，通胀问题可能会缓慢减弱，科技进步仍在进程之中，需要重点研究贸易格局和国际局势。我们认为市场可能仍处于震荡过程之中，一批品质优秀，具有时代特征，具有独立基本面的公司将会有较大的投资机会。

兴全有机增长混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年国内经济保持平稳运行。从增长角度看，5%的 GDP 目标顺利达成，虽然消费和投资的表现相对疲弱，但出口依旧保持了较强的韧性，其中机电设备和汽车等高附加值产品占比持续提升，彰显了中国制造真实的竞争能力。在防风险方面，地方通过因城施策缓解了保交楼的压力，部分地区断供势头得到有效遏制；“5.17 楼市新政”在全国范围内明确降低了新增购房的各项成本，同时通过设立保障性住房再贷款进一步缓解了市场的库存压力。一系列政策组合拳有利于帮助地产企业恢复造血能力，依靠市场自身的循环来重构资产负债表的平衡，进而守住金融风险防范的底线。近忧虽解，但远虑尚存。国内价格水平始终在低位徘徊，静态看有利于提升居民的实际购买力，但考虑到企业盈利下降后就业势必面临压力，居民消费意愿的改善难言乐观，动态来看并不利于总需求的扩张。金融市场承担了为实体经济造血的功能，以 M1 和 M2 为表征的货币供给和以社融为表征的货币需求同时放缓，尽管不能排除受到空转资金减少的影响，但并不改变经济活力趋于减弱的整体判断。相信下半年国家在扩大内需方面会出台更多强有力的政策，叠加地产交易恢复对整个产业链条的需求带动，国内库存周期有望在触底之后开启一轮新的反弹。政策目标对于经济托而不举的定位日渐清晰，但市场似乎仍旧没有放弃对于货币政策强刺激的期待。作为流动性的分配者，大水漫灌符合金融行业的特殊利益，但金融服务实体是不能忘却的初心。在新的历史阶段，发展新质生产力要求重质不重量，如何通过结构性引导实现流动性的精准滴灌是摆在全体金融从业者面前的新课题。实证视角下，我们看到全社会资产和负债两端的利差空间在不断缩窄。金融机构为了维持现有规模不断加大自身的风险暴露来对抗这种压力，合成谬误下反而加速了当前利差收窄的趋势。降低资金空转表面看是外部政策的要求，但究其根本约束

而言还是要打破市场自身的囚徒困境。报告期内 A 股市场的表现差强人意，指数虽然稳定，但结构分化的特征进一步明确。年初微盘股的下跌和近期低价转债的调整打破了投资者基于历史经验形成的无风险共识，失去流动性保护后的抄底策略亏损概率大幅提升。未来高收益资产可能会形成一个专门的资产类别，参与者需要对信用风险拥有足够的识别和定价能力，而不是像过去那样在制度的保护下寻求无风险套利。百年未有之大变局言说的不止是世界格局，也包括市场环境。白马股行情的落幕宣告了一个形而上学时代的终结，价值投资遭遇到的困境只是表象，背后更深层的原因是我们的理性在面对日益复杂的外部世界时不堪重负。任何经验都依赖特定历史阶段的客观条件，只有跳出对经验的简单遵循，思辨地去考察其何以可能，才能够帮助我们突破当前的困境，重新构建起一套对于价值衡量行之有效的方法和框架。在此之前，市场恐怕无法改变快速轮动叠加大幅波动的熵增状态，零和博弈下的结构性对立会继续成为市场的主要特征。组合在年初的配置结构以高股息的央国企和铜油金等上游资源为主，一度取得了比较好的收益。之后由于对市场向成长方向的切换跟随不够及时，导致净值在二季度出现了一定幅度的回撤。报告期内，组合还参与了地产复苏、低空经济等主题概念的轮动，也对净值造成了一定的拖累。债券部份的亏损主要来自于低价转债的套利交易，由于及时进行了止损，最终将损失控制在了较小的范围之内。截止到报告期末，基金股票资产的配置大致可分为四个部分：电力设备、高股息、上游资源、以及科技。无论是国内还是欧美发达国家，都对电网投资的预算做了大幅的增加，背后既有算力增长驱动的扩容需求，也有为适应新型能源结构而进行升级改造的必要。包括高功率变压器在内的部分设备扩产周期较长，行业垄断竞争的格局有望继续维持，避免企业陷入被动的价格竞争。高股息作为一种久期策略，选股的核心标准是分红的可持续性，所以该部分仓位以央国企为主——管理层主观上对股东回报的重视、叠加客观上更强的抗周期波动能力，保障了其实施长期稳定分红的可靠性。相比之下，资源股面临的客观环境要更为复杂：衰退和降息对于产品价格的影响相互矛盾，在预期不明朗的阶段可能会导致股价出现大幅的波动，如果按确定性排序，则

油好于黄金好于铜。科技分为三条主线：AI、半导体、以及消费电子。英伟达产业链上，光模块和PCB的估值定价隐含了相对充分的预期，需要紧密跟踪需求侧景气度的边际变化；半导体作为新质生产力的核心组成部分，行业未来的投入力度毋庸置疑，分类来看上游设备确定性受益，但设计和制造环节由于会受终端需求的扰动而相对更难把握；苹果正式升级AI操作系统有望刺激新一轮智能手机的换机，可以沿着两个方向寻找受益的标的：单价值量的绝对大小，或者新增需求对收入贡献的弹性。整体而言，上半年基金组合的业绩表现虽然有所改善但仍旧不甚理想，要想实现净值在年内转正还需要付出更多的努力。经过过去三年多在投资方法和框架上的不断更迭和完善，相信现在能够更好地应对眼前更为复杂的市场环境。成长的代价是昂贵的，我们所能做的也只有将其转化为更稳健和出色的管理能力，以期在未来的岁月中用加倍的努力来挽回业已造成的损失。时间和耐心是所有持有人给予我们最大的褒奖，希望最终能够不负所托，与您实现共赢。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，风险和机遇并存，对投资而言挑战主要来自三个方面。首先是宏观层面上资产和负债之间利差收窄。通过过去两年预期和现实的相互纠正，市场对于经济内生增速下台阶的事实已经达成了共识，但投资者在实际决策过程中对于预期收益率的修正仍旧落后于无风险利率的下降。行业间风险属性的不同决定了对于金融支持要求的不同，随着经济动能由地产向科技和先进制造切换，直接融资会逐渐取代间接融资，进而带来高息资产供给的稀缺。投资者如果想要弥补回报率的缺口，就只能加大自身风险敞口的暴露，比如在股票市场追逐确定性更低的高增长资产。如果风险偏好相对偏低，那么在缺乏高息替代品的约束之下，理性的选择就是将资产变现后用于债务偿还。但是居民部门去杠杆对银行而言意味着被动缩表，于是长久期国债作为房贷资产的“平替”受到了机构资金的追捧，收益率的过度下行一度引发了央行的风险警示和入场干

预，往后看存在矫正回升的风险。第二个挑战来自对于出口企业的定价。18 年贸易摩擦加剧之后，中国制造开启了加速全球化的进程：以电子、汽车、家电、机械设备为代表，龙头企业在包括东南亚、中欧、以及北美在内的多个地区建立了本土的组装乃至零部件生产基地，部分企业还在目的市场收购了当地品牌作为运营主体，这在一定程度上解释了我们的出口份额为何在后疫情时代全球供应链恢复的背景下不降反升。从辩证法的视角出发，出口链条超预期的韧性可能会导致两方面的风险。其一，木秀于林势必招致更多的针对。贸易保护已成为各国政党在争夺选票时的核心议题，以欧洲的电动车反补贴调查为代表，未来国内更多的优势产业可能会面临贸易条件的边际恶化。由于出口是上半年宏观三驾马车中唯一的亮点，资金在追逐龙头企业的过程中不仅抬高了股价，也抬高了投资者对于盈利增速的预期。尽管在研究层面我们一直关注外需放缓的风险，但在实际交易中强现实仍旧是投资决策所依赖的基本假设。以目前的估值水平而言，如果美国的高比例关税在大选结束后如期落地，那么市场还是需要通过一定的调整来吸收这一不利因素对基本面造成的冲击。最后一个挑战来自外部，即美联储降息的不确定性，包括降息落地的时间和具体降息的路径。综合海外主流机构的研究观点，软着陆背景下的预防性降息仍是当前市场的一致预期。尽管美联储关于风险的表述已经从单一通胀关切转向通胀和经济的平衡，但降息的实际落地仍需要相关指标的进一步回落作为数据支持。此外，考虑到扩张性财政政策对于需求的刺激以及潜在的关税壁垒对于成本的推动，美国国内存在二次通胀的可能，市场预期的连续降息可能因此受到阻断。历史上强美元周期都会削弱全球金融市场的稳定性，市场对于周期逆转的殷切期待和提前交易蕴含了较大的尾部风险，需要保持持续的跟踪和关注。阳光总在风雨之后，关注风险是为了更好地把握机会，秉持现实主义的态度能够帮助我们在下一轮周期开启时处于一个相对优势的起跑位置。就下半年而言，我们依旧看好电力设备和科技行业的成长性机会，上游资源的参与时机需要耐心等待美联储降息的不确定性落地。在变局信号出现之前，央企红利仍将是凝聚市场最大共识的板块。福祸相倚，否极泰来。在等待机会的过程中，信心和耐心缺一不可。

可。感谢大家一路以来的信任和陪伴，希望我们能够一起继续保持定力，不在经历过崎岖和坎坷之后无功而返。

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全磐稳增利债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年国内宏观经济总体呈现生产和外需偏强，内需相对较弱的特点。从周期的角度看，本轮制造业产能扩张仍未结束，而供需偏弱的格局下生产环节一方面以价换量较为突出，另一方面企业多采取降本增效、管理库存、调整资本开支节奏等方式应对；下游以地产为首的内需依然较弱，消费意愿亦趋于减弱。上半年 PPI 同比底部震荡，各环节提价能力有限，同时上游资源价格阶段性上涨后也逐步回落。政策端对稳经济进一步加大支持力度，在地产政策、设备更新、消费以旧换新等方面均给予大幅度放松和鼓励，货币政策继续保持宽松的资金面，并先后降低 OMO、LPR、MLF 等各政策利率，财政政策着力于化解存量债务，以及积极增加高质量发展相关投资。从各类资产表现看，市场风险偏好继续走低，报告期内债券资产表现依然最好，尤其中长端利率下行幅度最大，10 年国债收益率创出近年新低；转债资产表现较弱，中小盘转债品种较多的债性转债受权益市场和中小市值公司退市风险担忧等因素影响，估值溢价和期权价值明显压缩，偏向债性定价。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，在新旧动能转换周期中经济内生的运行节奏和财政政策力度、内需相关政策效果等依然是关注的重点，制造业升级过程中的产能扩张节奏预计也将进一步动态调整。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 2024 年中期报告》

兴全合润混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年 GDP 增长 5%，2 季度增速相比 1 季度有所回落，整体经济下行压力仍在。政策上地产持续放松，但效果体现需时间。基建和制造业投资增速高出平均，为经济稳定提供了支撑。上半年上证指数和创业板指数分别下跌 0.25%和 10.99%。从各版块看：AI 在手机和 PC 的落地预期升温，AI 技术与估值合理的消费电子结合提供了广阔的成长空间，期待杀手级应用出现；国内 LPR 持续下行，红利资产仍表现较好；消费板块受经济后周期因素影响略显乏力；家电、汽车、机械为代表的出口链上半年基本面和股价均有所表现，但随着美国大选临近预期转弱。新能源行业总量仍在上升，但产能持续投放致使部分环节产品价格下降过快，虽量升但价跌过多，无法增厚业绩。本基金总体维持较高的仓位，以较长周期持续跟踪公司核心竞争力变化趋势，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

国内经济复苏节奏仍曲折，国内降息与政策刺激显现托底作用，但全方位的复苏仍需时间。美国降息节奏比原预期推后，但降息时间点渐进仍值得期待。从技术创新方面看，随着国内高端芯片与半导体设备等领域产品自研自制逐步取得阶段性突破，仍看好估值合理、有持续创新能力的细分龙头公司；家电、汽车等中高端产品近几年出口总量不断创出新高，我们对国内公司的全球份额提升较快阶段进行跟踪与投资；AI 与消费电子相结合后不断推出新品是大概率事件，持

续挖掘其中较好的投资机会。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 2024 年中期报告》

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

2024 上半年市场风格发生明显变化，尤其是市值风格明显转向，风险偏好显著降低。年初市场主流观点虽然对宏观交易有所弱化，但表现为非对称的反应，对“弱现实”更为敏感，“强预期”也在连续两年落空后关注下降。以至于年初市场完全不对复苏预期定价，而是不断创新低，直到宏观数据显示经济的实际情况并没有想象中的弱，加上外资重新转为净流入，以及各种改善流动性的措施实施，市场一度反弹，但随后的数据重新验证“弱现实”，市场开始走弱。至于科技主题方面的投资，由于今年制度变迁导致市场风险偏好弱于以往，赚钱效应较弱，投资难度比去年更大。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 2024 上半年的操作难度更大，遇到一些逆风，但我们相信策略的长期有效性。

• 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，我们对 2024 年的判断部分得到验证。由于不再面临低基数条件，我们预判逆周期政策将更好地发力。的确，一些政策发力明显，比如房地产限制性政策正在逐渐取消，但目前看来之前预期较高的“三大工程”仍有待发力。当然，目前看逆周期政策进一步发力可期，比如家电、汽车以旧换新政策，力度就超市场预期。另一方面，我们之前预判考虑到人口长期趋

势以及资本边际回报下降，需要重点发力提高全要素生产力，并对后地产时代转型过程中的波折保持定力，这点基本得到验证，按照我们的理解，“新质生产力”将起到推动全要素生产率提升的历史重任。关于市场，上半年的走势从“强预期、弱现实”一定程度上变成了“弱预期、弱现实”，当然事实证明极度悲观的“弱预期”站不住脚，宏观经济年初出现过脉冲性反弹，也一度吸引了外资净流入，可见只要有预期差，市场还是会有一定的赚钱效应的。目前看，市场重新回到“弱预期”的运作模式，静态估值较低，赔率相当高，值得左侧布局。与 2023 年相比，目前中长期无风险收益率进一步下行，从而进一步降低持股的机会成本。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。虽然形式不同，以 ETF 为代表的增量资金也确实在改善市场的流动性，对此不宜过于悲观。

节选自《兴全沪深 300 指数增强型证券投资基金（LOF）2024 年中期报告》

兴全绿色混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

自 21 年经济周期见顶以来已近 3 年，宏观经济表现还持续受到了多方面偶然因素和多项经济政策的调整的影响，本基金认为在库存周期底部和产能过剩问题已经得到重视的当下，应该对未来持相对乐观的态度。24 年上半年我们将行业配置方法应用到实际组合构建中，更新投资策略如下：1. 以布局产业升级的优质公司为主线。2. 以产业规律、驱动要素和产业周期认知为组合参数。3. 构建提高风控方法。我们也非常清楚的知道，对未来的产业投资持极度乐观的态度，和持极度悲观的态度一样都非常容易，而投资回报的关键在于背后有没有扎实的产业研究来支撑。越难的问题越需要研究规律，传统经济学受限于计算工具的水平，只能假设所有的联系都已经被建立起来，宏观趋势像个电磁场，微观个体就像个弹性小球。然而工业革命以来，技术替代与互

补产生的产业创新往往超出投资者的认知，传播速度加快带来的连接增加又不完备，微观主体的感受呈浪涌现象，这些都对组合构建提出了更多的挑战。上半年我们在日常企业的研究跟踪之外，进一步优化了行业配置方法的应用：1. 实现了多时间维度的行业属性因子精简优化。2. 从行业对齐、数据对齐两方面为把港股纳入研究范围做了准备，数据整合工作还有待下半年，待到完成时将会对我们的互联网、地产、出口、医药等行业判断起到帮助。3. 积累了一些全球企业的底稿，为 25 年之后的拓展做储备。4. 对宏观和高频数据的引入价值，还在评估过程。最后是一些持续性的研究工作：1. 在产业深度认知层面，我们开始涉足产业生态的一些非技术方面。2. 在上市公司业务层面，过去半年新股上市的放缓，给了我们更多的研究已上市公司年报的时间。3. 研读了部分创新产业发展经济学的内容。在这个每一个人工作中处理的问题都越来越复杂的时代，我们可用的资源却非常有限，什么是应该守护的传统标准，失去哪些又会带来怎样的风险，我们对自己所处状况既无经验也无直觉时，计算能力的提高可能是我们唯一可以寻求帮助的来源。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们已经身处库存周期的改善之中，但今年 5 月以来国际经济和局势的变化使得出口的周期性压力加大，私人部门以负债支撑了经济发展后近三年收入下降较多，消费的能力和意愿持续承压，由于对内需和出口转弱的忧虑甚重，股市市场回撤较大，唯有银行等金融机构的风险隔离目标目前来看结果好于预期。根据我们自己对行业和企业的研究，在经历了周期和宏观层面的考验后，有一批企业进一步夯实了经营基础，投资价值也进入了非常有吸引力的区间。展望未来，我们相信对于一个制造业国家，产业升级是国家安全的基础，技术进步是产业升级的基石。我们相信在技术进步的背景下，投资国内产业发展中三到五年的机会和精心挑选其中竞争力出类拔萃的企业或能够给普通老百姓带来较好的投资收益。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2024 年中期报告》

兴全精选混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024年上半年最显著的变化是地产政策的大力放松，到6月底，二手房的数据已有回暖，但全面的环比上升可能还需要时间。各项专项债数据显示基建作为宏观抓手起到了托底的作用。集成电路、新能源等新质生产力行业供需两旺，耐心等待产业链度过供需平衡点，优质企业也许能再次获得盈利弹性。AI投资仍然高歌猛进，国产算力快速增长，带动TMT成为上半年的亮点。本基金主要配置了半导体、新能源、电网设备和资源品等行业。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，国内在地产、基建、消费等各个领域的促进政策逐渐发挥作用，在资本市场促进上市公司分红、回购等政策也将继续发力。海外，美联储越来越接近降息时点，人民币汇率压力减轻，国内政策空间进一步打开，暖风徐来。本基金将密切关注国内可能受益于政策回暖的各个细分行业。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金2024年中期报告》

兴全轻资产混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024年上半年国内经济总体运行稳中有进，转型升级稳步推进，最终录得5.0%的GDP增速，其中外需有所回暖，贸易结构持续优化，以汽车、船舶和集成电路等为代表的高技术产品出口同比高增，投资结构也不断优化，高技术含量的制造业投资持续高增；在上半年经济取得阶段性成果后，我们也要看到当前外部环境错综复杂，国内有效需求依然不足等问题的存在：地产行业仍

较为低迷，基建投资有所走弱，6月中旬后居民消费有所走弱，海外需求仍具不确定性；考虑到今年政府目标是实现国内生产总值（GDP）5%左右增长，居民消费价格涨幅3%左右，预计下半年政府的宏观调控力度有望加强，并配合积极出台强有力的政策，实行积极的财政政策和灵活的货币政策，以呵护经济保持平稳运行。2024年上半年A股市场整体呈现先扬后抑的走势，整体表现相对平稳，其中以银行、公用事业和家电等为代表的盈利相对稳定、兼具高股息的板块涨幅靠前，此外出海、科技等板块也有所表现，考虑到当前市场估值仍处于历史中枢以下，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）首先国内经济走势平稳向好，新质生产力加速发展，半导体、电子等科技类行业景气度有望受益宏观大环境向好而持续回升，此外作为新质生产力的典型代表，这些行业有望充分受益于国家政策支持而具备较好的发展动能，带来较好的投资机会；（2）国内结构调整持续深化，转型升级稳步推进，我们认为符合经济高质量发展的行业具备较好的发展前景，因其有望受益经济结构转型升级，享受未来发展政策红利，我们希望在其中寻找竞争格局良好，具备较好股息率回报支撑的央国企龙头，如电信和电力运营商等；（3）尽管国内经济方向向好，但国内有效需求不足的问题依然存在，导致市场对部分顺周期的行业较为悲观，但是我们基于全年5%的政府GDP目标考虑，预计下半年宏观调控政策有望加码，有望修正市场对于这些行业的悲观预期，这些行业有望实现周期反转，或带来投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，美国大选尘埃未定，美联储9月降息预期升温，海外主流经济体衰退风险加大，外部环境错综复杂；国内方面，国内有效需求依然不足，经济回升向好基础仍需巩固，但三中全会的顺利召开，预示着我们政府对于未来经济发展中存在的问题已经有了通盘考量；短期来看，无论是LPR调降，还是家电汽车补贴政策，均表明政府对于巩固和增强经济回升向好态势，促进经济持续健康发展的决心，考虑到全年5.0%的经济发展目标，我们预计后续宏观政策调控

力度有望加码，呵护经济平稳发展。对于资本市场，三中全会明确了资本市场深化改革的方向，同时在服务新质生产力、支持科技创新方面，也提出了“培育耐心资本”等多项要求，今年以来A股市场整体走势偏震荡，呈现先扬后抑的走势，主要是6月后市场对于后续经济环境不确定性的担忧增加，考虑到当前市场估值处于历史中枢偏下水平，具备较强的安全边际，我们仍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：景气度边际回升、新质生产力典型代表的科技板块，受益于宏观调控加码的顺周期板块以及符合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竞争格局改善，综合竞争力强，同时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）2024年中期报告》

兴全商业模式混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年全球政治经济复杂局面延续，在短期不确定性扰动较多的情况下，市场结构呈现分化特征，风险偏好显著降低。一方面，低估值红利防御性资产涨幅居前，电子行业伴随AI进展有较好表现；另一方面，经济顺周期公司的股价在基本面、估值以及投资者情绪等多要素中寻求新的结构平衡，一季度相对强势的出口相关板块也因地缘扰动等宏观因素在二季度出现较大波动。报告期内本基金权益类仓位水平平稳。结构上我们重视长周期基本面和估值的匹配度，行业分布相对均衡。成长性行业中我们仍然保持对科技创新产业链相关超配的权重；此外，一些长期自身竞争优势显著的顺周期行业龙头，维持优异资产和报表质量的能力仍然显著，同时，我们观察到部分龙头公司在行业低迷期持续增强长期竞争力的能力正在加速上升，而股价由于宏观预期波动调整幅度较大，基于长周期股东回报能力的角度我们加大关注力度。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

展望下半年，全球地缘政治、国内外宏观政策面变化及由此带来的经济复苏程度和产业结构变化是我们关注的核心。当前整体经济状态和市场预期处于偏底部区域，我们仍然认可中国众多产业链在全球的长期竞争优势，对相关公司持续保持积极关注，寻求合适的长周期布局机会。另一方面，我们仍然对科技创新带来社会效率提升从而激发非线性需求的增长潜力持积极态度，持续关注相关投资机会。我们认为长期收益率的获取，需要同时关注基本面和估值两个因素。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盈利及成长能力，仍然以此作为核心底仓及跟踪的品种，关注盈利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，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）2024 年中期报告》

兴全添利宝货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，国内经济弱势复苏，地产支持政策虽不断推出，但地产整体仍维持下行，社会融资需求较弱。在此背景下，国内权益市场波动较大，风险偏好不高，市场对低风险资产的投资需求旺盛。与此同时，货币政策维持宽松，存款利率下调，债券需求加大，而供给未明显增加，债券供不应求。债券收益率整体大幅下行，信用利差压缩。在此背景下，本组合在保持账户流动性充裕的基础上，灵活使用杠杆和久期，为持有人带来了较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

当前，国内经济仍处于新旧动能切换的过程中，社会融资偏弱，外需强于内需。二季度国内经济进一步走弱，叠加下半年海外需求不确定性增加，下半年稳增长政策预计加快推行。但在高质量发展框架和地方债务约束的条件下，财政刺激力度预期偏温和，经济恢复弹性可能不大。下半年，若美联储降息，人民币贬值压力减小，在保持人民币汇率相对平稳的前提下，国内货币政策空间预计有望打开。宽松的货币政策和偏弱的经济基本面仍对债券市场形成有利支撑，但下半年可能受到稳增长政策推行力度等因素影响，波动加大。

节选自《兴全添利宝货币市场基金 2024 年中期报告》

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

上半年全球政治经济复杂局面延续，在短期不确定性扰动较多的情况下，市场结构呈现分化特征，风险偏好显著降低。一方面，低估值红利防御性资产涨幅显著居前，电子行业伴随 AI 进展有较好表现；另一方面，经济顺周期公司的股价在基本面、估值以及投资者情绪等多要素中寻求新的结构平衡，一季度相对强势的出口相关板块也因地缘扰动等宏观因素在二季度出现较大波动。报告期内本基金权益类仓位水平平稳。结构上我们重视长周期基本面和估值的匹配度，行业分布相对均衡。成长性行业中我们仍然保持对科技创新产业链相关超配的权重；此外，一些长期自身竞争优势显著的顺周期行业龙头，维持优异资产和报表质量的能力仍然显著，同时，我们观察到部分龙头公司在行业低迷期持续增强长期竞争力的能力正在加速上升，而股价由于宏观预期波动调整幅度较大，基于长周期股东回报能力的角度我们加大关注力度。转债资产方面，由于部分资产信用风险预期的变化，二季度价格波动极大，风险机遇并存，基金持仓适度进行了一定调整。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

展望下半年，全球地缘政治、国内外宏观政策面变化及由此带来的经济复苏程度和产业结构变化是我们关注的核心。当前整体经济状态和市场预期处于偏底部区域，我们仍然认可中国众多产业链在全球的长期竞争优势，对相关公司持续保持积极关注，寻求合适的长周期布局机会。另一方面，我们仍然对科技创新带来社会效率提升从而激发非线性需求的增长潜力持积极态度，持续关注相关投资机会。我们认为长期收益率的获取，需要同时关注基本面和估值两个因素。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盈利及成长能力，仍然以此作为核心底仓及跟踪的品种，关注盈利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，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 2024 年中期报告》

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

回顾上半年，国内经济整体较为平缓，内需偏弱，外需较好。受地产销售持续负增长的拖累，社融需求继续走弱，市场风险偏好持续下降。外围市场依然维持高利率，汇率压力依然较大，制约国内的货币政策。尽管如此，国内广谱利率依然大幅下行，带动债券市场收益率中枢下行。报告期内，本组合积极配置，为持有人带来了较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，供给和需求的双重走弱下，地产销售很难有起色，居民收入预期也有所走弱，国内需求信心的恢复需要强有力的政策支持，外需则面临较多地缘政治的不确定性。流动性方面，我们预计虽然有汇率的掣肘，但是依然是相对宽裕的状态。这两个方面都是债券市场的有力支撑。但是也要看到，债券收益率的绝对水平已经处于较低位置，债券基金静态收益率下行到 2% 附近后，票息提供的安全边际大幅降低，债券市场自身的结构脆弱性也在增强，获取收益的难度变大。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全天添益货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年，流动性平稳宽松，债券市场处于牛市行情。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，为持有人创造了超越基准的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，货币基金收益率持续走低，甚至部分产品出现了与资金价格的倒挂，货币基金的吸引力有所下降。产品将以高流动性资产为主，密切关注短端定价的变化情况。

节选自《兴全天添益货币市场基金 2024 年中期报告》

兴全稳泰债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年，国内经济增速先高后低，通胀保持稳定；货币政策方面，央行虽未有降低政策利率的操作，但维持流动性合理充裕的态度坚定，货币市场利率稳定性显著提高。受融资需求

偏弱及债券发行节奏偏慢等因素影响，债券市场表现强劲，截至半年末 10 年期国债收益率大幅下行 35bp 至 2.21%。本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置短中久期高等级信用债和利率债，灵活调整组合久期和杠杆，优先品种及个券，较好把握了市场投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024 年下半年，我们预计宏观政策仍将继续加码以助力经济企稳回升，物价形势将保持稳定，货币市场保持充裕。我们将继续坚持精细化管理努力为客户创造更好收益。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全恒益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年国内宏观经济总体呈现生产和外需偏强，内需相对较弱的特点。从周期的角度看，本轮制造业产能扩张仍未结束，而供需偏弱的格局下生产环节一方面以价换量较为突出，另一方面企业多采取降本增效、管理库存、调整资本开支节奏等方式应对；下游以地产为首的内需依然较弱，消费意愿亦趋于减弱。上半年 PPI 同比底部震荡，各环节提价能力有限，同时上游资源价格阶段性上涨后也逐步回落。政策端对稳经济进一步加大支持力度，在地产政策、设备更新、消费以旧换新等方面均给予大幅度放松和鼓励，货币政策继续保持宽松的资金面，并先后降低 OMO、LPR、MLF 等各政策利率，财政政策着力于化解存量债务，以及积极增加高质量发展相关投资。从各类资产表现看，报告期内债券资产表现依然最好，尤其中长端利率下行幅度最大，10 年期国债收益率创出近年新低；权益资产中高股息类、上游资源板块、电力板块等表现相对较好，而顺周期板块波动较大，二季度制造业、医药、消费等行业回落明显；转债资产表现较弱，中小

盘转债品种较多的债性转债受权益市场和中小市值公司退市风险的担忧等因素影响，估值溢价和期权价值明显压缩，偏向债性定价。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，在新旧动能转换周期中经济内生的运行节奏和财政政策力度、内需相关政策效果等依然是关注的重点，制造业升级过程中的产能扩张节奏预计也将进一步动态调整。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。当前权益资产整体估值交易在历史偏低区域，传统产业格局优化下分红能力有望显著提升，产业出海及 AI 带动下的电子领域的创新层出不穷，较低的估值下我们对于权益资产的未来回报依然抱有较强信心。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

回顾上半年，国内经济整体较为平缓，内需偏弱，外需较好。受地产销售持续负增长的拖累，社融需求继续走弱，市场风险偏好持续下降。外围市场依然维持高利率，汇率压力依然较大，制约国内的货币政策。尽管如此，国内广谱利率依然大幅下行，带动债券市场收益率中枢下行。报告期内，本组合积极配置，保持定力，为持有人带来了较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，供给和需求的双重走弱下，地产销售很难有起色，居民收入预期也有所走弱，国内需求信心的恢复需要强有力的政策支持，外需则面临较多的地缘政治的不确定性。流

动性方面，我们预计虽然有汇率的掣肘，但是依然会是相对宽裕的状态。这两个方面都是债券市场的有力支撑。但是也要看到，债券收益率的绝对水平已经处于较低位置，债券基金静态收益率下行，票息提供的安全边际大幅降低，债券市场自身的结构脆弱性也在增强，获取收益的难度变大。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全合宜混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年国内宏观经济维持弱复苏态势，制造业投资与出口对经济产生拉动作用。虽然经济各指标反复磨底，但股市估值也已经包含较多的悲观预期。各板块看，上半年海外 AI 服务器需求仍维持高增；受益于降息周期预期临近，铜、金等资源品价格高位震荡，相关股票维持强势；国内电网投资持续性较好，叠加电力设备出海进展加快，基本面向好；汽车与新能源车出口均有增长，龙头企业表现较好；A 股电力、高分红等板块强势；消费受经济后周期影响仍显疲弱。本基金上半年维持了较高仓位，持续对泛 AI 应用、半导体、新能源车、家电等相关产业链进行挖掘，对具有核心竞争力的公司进行长周期的跟踪和布局，未来仍将不断寻找具有良好投资性价比的优秀公司。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济全方位的复苏仍需较长时间；美国降息节奏推后，但降息时间点渐进仍值得期待。从技术上看，随着国内高端芯片与半导体设备等研发自制逐步取得阶段性突破，仍看好估值合理、有持续创新能力的细分龙头公司；家电、汽车等中高端产品近几年出口总量不断创出新高，我们对国内公司的全球份额提升较快阶段进行跟踪与投资；AI 与消费电子相结合的产品不断落地是

大概率事件，持续挖掘其中较好的投资机会。本基金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)2024 年中期报告》

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

报告期内，3 年内国债收益率下行 50-60bp，3 年以上国债收益率整体下行约 40bp。3 年内国开债表现弱于同期限国债，3 年以上国开债表现则略强于同期限国债。信用债的信用利差和等级利差整体收窄，其中收益率下行幅度较大的品种有：商业银行二级资本债和永续债、券商次级债和永续债、保险债、中债隐含 AA(2) 城投债等。报告期内，本基金的投资策略以票息策略为主，着力于配置风险收益性价比好的债券。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，预计房地产销售难有起色，居民收入预期偏弱可能导致消费数据承压，国内需求信心的恢复需要强有力的政策支持，外需则面临较多的地缘政治的不确定性。流动性方面，美联储降息概率较大，国内货币政策面临的汇率掣肘有望降低，预计依然是相对宽裕的状态。这两个方面都是债券市场的有力支撑。但是也要看到，债券收益率的绝对水平已经处于较低位置，票息提供的安全边际大幅降低，债券市场自身的结构脆弱性也在增强，需要对风险进行一定的防范。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。

从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。

从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面：鉴于国内权益资产相对于债券市场有更高的性价比，始终维持组合在权益资产上适度超配，同时维持 QDII 基金、黄金 ETF 等多元资产的适度配置，通过“多资产”方式优化组合的风险收益特征；2、国内权益配置：过去三年，市场对于价值类、高股息类资产持续追捧，同时抛弃以往偏好的景气成长、质量成长类资产。随着成长股由极度高估逐步调整到一个相对合理的估值水平，组合适度提升了成长型（尤其是质量成长型）基金的配置比例，降低价值型基金、高股息类资产的配置比例；3、固定收益配置：今年以来，债券收益率、信用利差、期限利差均持续下行，组合适度采用内部货币基金、转债基金、场内套利品种等资产替换组合中的纯债型基金；4、其他操作上，鉴于个别场内品种出现较大的折溢价率，我们进行了部分减持或品种替换；此外，对部分基金经理发生变更的持仓品种，组合也进行

了相应的调整。目前组合权益部分均衡略偏成长，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

从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。基于以上判断，我们认为当前阶段需要对权益类资产更加积极一些，但依然需要保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。但未来在养老 FOF 的资产配置层面，我们对海外权益配置上会倾向于更加谨慎一些。过去两年股票市场持续下行，虽然我们持续努力通过配置和交易来创造超额收益和平滑组合波动，但依然难以获得一个相对满意的绝对回报。未来随着经济的逐步企稳、投资者信心的恢复，我们将力争在市场贝塔的基础上叠加研究阿尔法，为投资者实现财富增值。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)2024年中期报告》

兴全恒裕债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024年上半年，国内经济增速先高后低，通胀保持稳定；货币政策方面，央行虽未有降低政策利率的操作，但维持流动性合理充裕的态度坚定，货币市场利率稳定性显著提高。受融资需求偏弱及债券发行节奏偏慢等因素影响，债券市场表现强劲，截至半年末10年期国债收益率大幅下行35bp至2.21%。本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置中短久期高等级信用债和利率债，灵活调整组合久期和杠杆，优先品种及个券，较好把握了市场投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024年下半年，我们预计宏观政策仍将继续加码以助力经济企稳回升，物价形势将保持稳定，货币市场保持充裕。我们将继续坚持精细化管理，努力为客户创造更好收益。

节选自《兴全恒裕债券型证券投资基金2024年中期报告》

兴全多维价值混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

年初受市场风格影响，本基金净值回调幅度较大。3月之后，根据经济形势变化以及股票市场风险偏好较低的情况，本基金加大了调仓力度，在考虑公司长期发展空间、壁垒等因素的同时，

也着重考虑其当下估值和景气度。目前本基金仍然以科技成长股配置为基础，但整体风格上更为均衡一些。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

24 年二季度经济运行的压力逐步显现，4 月制造业采购经理指数（PMI）较 3 月有所下降，且在五六月份已经低于荣枯线，单 2 季度 GDP 增速回落至 4.7%。人口老龄化、债务以及外部环境压力对经济发展的负面影响逐步体现。与此同时，经济的转型升级仍然在持续推进中。跨境电商的快速发展、汽车出口、商业大飞机的不断交付、半导体和电子元器件国产化比例的提升，这些中微观的证据展现了中国制造业不断提升的全球竞争力。证券投资也需要适应未来经济发展复杂和分化的形势。我们相信经济的转型发展将持续带来很多“0 到 1”以及“1 到 N”的投资机会。同时在很多传统领域，例如住房，也存在很多未被充分满足的需求，这些也是我们未来发展的空间。部分行业企业，虽然短期竞争激烈，盈利存在压力；但这些企业具备较好的全球竞争力，一旦内卷有所缓和，企业盈利也将会有较好的弹性。总体来看，我们相信随着上市公司核心竞争力的不断增强，可能短期内还没有转化为盈利，但已为未来发展打下了坚实基础，具备了为投资者带来较好回报的潜质。

节选自《兴全多维价值混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

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，投资者风险偏好回落，债券资产表现优秀，10 年国债下行 35BP，3 年国债下行 49BP，曲线陡峭化下行。一方面，报告期内政府债券发行节奏偏慢，同时信贷投放不及预期，商业银行资产荒的压力有所加大，这都推动了金融机构对债券的配置力度。另一方面，报告期内央

行维持宽松的货币政策，2月份采取降准操作并下调了5年LPR，同时引导商业银行存款利率下调并规范“手工补息”政策，引发了理财和公募基金等非银规模的大幅增长，这进一步推动了债券市场的需求。为防范收益率快速下行可能带来的风险，央行多次提示风险，并可能采取卖出操作，需要重点关注央行卖出操作对市场的影响。报告期内，组合采取积极的操作策略，组合久期有所拉长，在套息空间不足的情况下杠杆水平维持稳定，并不断通过仓位的优化调整增强组合收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年，经济发展和改革的任务仍然艰巨，仍然面临着总需求不足的压力，7月政治局会议传递出逆周期调节、提振消费、全面落实改革措施等积极信号，要求“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，预计将有新一轮稳增长政策落地。几个方面的政策可以期待，一是房地产政策仍有加力的必要，目前保交楼政策仍需要进一步加力落实，这是重振行业信心的关键；各个区域的房地产限制政策仍需进一步放松，同时房贷利率仍有下调的必要。二是，为落实中央提振消费的要求，关注是否有对弱势群体的消费或者医疗补贴，是否有鼓励生育的现金补贴等，这些补贴不但能提振消费，又是结构性改革的重要内容。就债券市场而言，下半年的主要矛盾仍然是供需错配，投资者对安全资产的需求非常旺盛，整体经济环境和政策环境仍对债市形成支撑，但同时也需要关注交易盘久期太长可能带来的短期波动。

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 2024 年中期报告》

兴全合泰混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024年上半年A股大幅波动，经历了开年的大幅下跌，受益于新国九条等制度安排，A股在2月到4月明显反弹，随着国内经济走弱，从5月下旬开始A股重拾跌势。回顾上半年，港股表现优于A股，A股红利指数、上证50指数明显跑赢创业板指数和科创板指数，市场避险情绪浓厚。总体看，市场轮动明显，红利资产不断缩圈，海外科技映射和出口产业链也出现明显波动，投资者情绪低迷。在本人有限的投资生涯中，当下是市场共识最为一致的时刻，我们无法用简单的勇气和鲁莽来挑战市场共识，但世界的发展一定是曲折而不是线性的，每个国家的历史都不能简单比较。站在当下A股底部的估值和一致的预期也许是最大的机会所在。

• 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，国内经济状态是改变市场走势和风格的最重要变量，积极因素包括国内库存处于低位，下半年财政有望发力，国内货币政策来自美国的掣肘变小。本基金将持续努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2024年中期报告》

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

上半年国内地产对经济仍形成拖累，相关产业链景气度仍处于下行区间，靠制造业与出口形成对冲。虽然经济各指标反复磨底，但股市估值也已经包含较多的悲观预期。上半年国内电网投资持续性较好，叠加电力设备出海进展加快，相关板块走势较好；汽车与新能源车出口均有增长，龙头企业表现较好；资源品价格高位震荡；美国AI服务器产业链仍高速发展，苹果AI落地预期带动国内电子产业链；A股电力、高分红等板块仍强势；消费受经济后周期影响仍显疲弱。本基金报告期内维持了较高仓位，对泛AI应用、半导体、新能源车、家电等相关产业链进行挖掘，

对具有核心竞争力的公司进行长周期的跟踪和布局，未来仍将不断寻找具有良好投资性价比的优秀公司。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济全方位的复苏仍需较长时间；美国降息节奏推后，仍受到市场重点关注。从技术上看，随着国内高端芯片、半导体设备等自制逐步取得阶段性突破，仍看好估值合理、有持续创新能力的细分龙头公司；家电、汽车等中高端产品近几年出口总量不断创出新高，我们对国内公司的全球份额提升较快阶段进行跟踪与投资；AI 与消费电子相结合的产品不断落地是大概率事件，持续挖掘其中较好的投资机会。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 2024 年中期报告》

兴全恒鑫债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

二季度纯债市场走势较强；权益市场结构分化明显，转债市场整体走势较弱，主要是对应的处在中证 1000、国证 2000 的中小市值个股表现欠佳，同时国九条下部分公司出现了退市风险，部分转债受市场担忧情绪扰动出现了跌破债底的情况。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

基于较为慎重的信用评估，我们认为一些转债存在持有到期还本付息的绝对收益机会，我们在转债上配置了一些债性转债，同时对一些基本面向好的优质公司转债保持关注。

节选自《兴全恒鑫债券型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。

从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。

从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面：鉴于国内权益资产相对于债券市场有更高的性价比，始终维持组合在权益资产上适度超配，小幅提升了港股基金的配置比例，同时维持 QDII 基金、黄金 ETF 等多元资产的适度配置，通过“多资产”方式优化组合的风险收益特征；2、国内权益配置：过去三年，市场对于价值类、高股息类资产持续追捧，同时抛弃以往偏好的景气成长、质量成长类资产。随着成长股由极度高估逐步调整到一个相对合理的估值水平，组合适度提升了成长型（尤其是质量成长型）基金的配置比例，降低价值型基金、高股息类资产的配置比例；3、固定收益配置：今年以来，债券收益率、信用利差、期限利差均持续下行，组合适度采用转债基金、场内套利品种等资产替换组合中的纯债型基金；4、其他操作上，鉴于个别场内品种出现较大的折溢价率，我们进行了部分减持或品种替换；此外，对部分基金经理发生变更的持仓品

种，组合也进行了相应的调整。目前组合权益部分均衡略偏成长，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

从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。基于以上判断，我们认为当前阶段需要对权益类资产更加积极一些，但依然需要保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。过去两年股票市场持续下行，虽然我们持续努力通过配置和交易来创造超额收益和平滑组合波动，但依然难以获得一个相对满意的绝对回报。未来随着经济的逐步企稳、投资者信心的恢复，我们将力争在市场贝塔的基础上叠加研究阿尔法，为投资者实现财富增值。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，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）2024 年中期报告》

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

恒指自 4 月下旬出现一波快速反弹行情，到 5 月中见顶，此后市场在观望情绪中逐渐降温，核心压制因素是对政策预期的落空以及消费数据在 6 月的显著走软。我们认为当前的经济政策保持定力的态度明确，但也相信在低基数效应及经济基础韧性的作用下，四季度的压力会环比二三季度改善，全年经济仍将运行在可接受的范围内。从行业配置的角度，我们倾向于均衡配置，铜金油等强势资产受到以美国为首的国际政治局势不确定性将在高位有所波动，而内需板块我们仍看好具有优质商业模式及良好竞争格局的互联网及部分消费细分赛道，以及 AI 等高端制造领域。我们看到以旅游为代表的部分行业景气度出现边际下行，也对这部分行业进行了相应的减仓。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为经济仍将在低位震荡运行，但国内的行业格局有望在政策及市场双重导向下有所改善。因此我们看好具备竞争力的龙头企业在未来 3 年维度持续创造阿尔法。

节选自《兴全沪港深两年持有期混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

回顾上半年，国内经济依然是处于较为平缓的状态中。政策上定力依然较足，地产底部企稳但缺乏弹性，基建托而不举，消费信心边际有所走弱。流动性方面整体宽松，社融需求不足，带动债券收益率继续下行。权益市场则宽幅震荡，避险情绪较浓，红利板块突出，顺周期则相对承压，小微盘则备受压力，转债市场也出现前所未有的回撤。但拉长看，目前债券绝对收益率已经处于较低的水平上，债券资产的中枢收益接近 2%，未来能提供的票息收益相对有限。而权益市场的整体估值处于较低水平，上市公司分红趋势也在向好，新国九条的出台从制度上保障了投资人的利益，有利于资本市场的健康发展。转债市场在经历洗礼后，未来可能会出现分化，好的公司期权价值依旧存在，需要精挑细选。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，债券市场依然有较强的基本面和流动性支撑，但是政策的不确定性在加大，且绝对收益率较低的状态下，票息提供的收益率有限，资本利得的收益则面临较大的波动风险。而权益和转债市场，我们认为不必过于悲观。传统产业的竞争格局优化后分红能力有望显著提升，国内产业出海积极，AI 带来的电子领域创新如雨后春笋等。最重要的是较低的资产价格往往隐含的是较高的潜在收益。对于本产品运作，我们会积极寻找机会，坚持债券底仓配置，优选重视股东分红回报、现金流充裕、竞争格局稳定的龙头企业股票以及定价合理、潜在回报较高的转债资产。

节选自《兴全汇享一年持有期混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴全恒祥 88 个月定开债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，投资者风险偏好回落，债券资产表现较好，10 年国债下行 35BP，3 年国债下行 49BP，曲线陡峭化下行。一方面，报告期内政府债券发行节奏偏慢，同时信贷投放不及预期，商业银行资产荒的压力有所加大，这都推动了金融机构对债券的配置力度。另一方面，报告期内央行维持宽松的货币政策，2 月份采取降准操作并下调了 5 年 LPR，同时引导商业银行存款利率下调并规范“手工补息”政策，引发了理财和公募基金等非银规模的大幅增长，这进一步推动了债券市场的需求。为防范收益率快速下行可能带来的风险，央行多次提示风险，并可能采取卖出操作，需要重点关注央行卖出操作对市场的影响。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

下半年，经济发展和改革的任务仍然艰巨，仍然面临着总需求不足的压力，7 月政治局会议传递出逆周期调节、提振消费、全面落实改革措施等积极信号，要求“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，预计将有新一轮稳增长政策落地。几个方面的政策可以期待，一是房地产政策仍有加力的必要，目前保交楼政策仍需要进一步加力落实，这是重振行业信心的关键；各个区域的房地产限制政策仍需进一步放松，同时房贷利率仍有下调的必要。二是，为落实中央提振消费的要求，关注是否有对弱势群体的消费或者医疗补贴，是否有鼓励生育的现金补贴等，这些补贴不但能提振消费，又是结构性改革的重要内容。就债券市场而言，下半年的主要矛盾仍然是供需错配，投资者对安全资产的需求非常旺盛，整体经济环境和政策环境仍对债市形成支撑，但同时也需要关注交易盘久期太长可能带来的短期波动。

节选自《兴全恒祥 88 个月定期开放债券型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

年初本基金净值有一定幅度回撤。3月之后，根据经济形势变化以及股票市场风险偏好较低的情况，本基金加大了调仓力度，形成略偏科技成长、适度分散的配置格局。在个股选择上，既考虑公司长期发展空间、壁垒等因素的同时，也着重考虑其当下估值和景气度。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

24年二季度经济运行的压力逐步显现，4月制造业采购经理指数（PMI）较3月有所下降，且在五六月份已经低于荣枯线，单2季度GDP增速回落至4.7%。人口老龄化、债务以及外部环境压力对经济发展的负面影响逐步体现。与此同时，经济的转型升级仍然在持续推进中。跨境电商的快速发展、汽车出口、商业大飞机的不断交付、半导体和电子元器件国产化比例的提升，这些中微观的证据展现了中国制造业不断提升的全球竞争力。证券投资也需要适应未来经济发展复杂和分化的形势。我们相信经济的转型发展将持续带来很多“0到1”以及“1到N”的投资机会。同时在很多传统领域，例如住房，也存在很多未被充分满足的需求，这些也是我们未来发展的空间。部分行业企业，虽然短期竞争激烈，盈利存在压力；但这些企业具备较好的全球竞争力，一旦内卷有所缓和，企业盈利也将会有较好的弹性。总体来看，我们相信随着上市公司核心竞争力的不断增强，可能短期内还没有转化为盈利，但已为未来发展打下了坚实基础，具备了为投资者带来较好回报的潜质。

节选自《兴全合丰三年持有期混合型证券投资基金2024年中期报告》

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

2024年上半年A股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。

从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。

从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、权益资产端：年初权益市场因流动性事件冲击快速下跌，权益相对债券吸引力进一步上升，我们在下跌过程中对权益进行了再平衡。报告期内维持权益仓位略高于基准中枢，使得组合相对基准贝塔维持在略高于 1 的水平。风格上看，在宏观条件和资产配置需要的双重推动下，红利类资产相对其他风格资产表现明显更优。我们认为红利类资产经历三年的估值修复，当前相对吸引力有所下降，因此适当将红利暴露高的基金切换至其他风格基金。

2、固定收益端：各期限及信用等级债券收益率均明显下降，我们认为纯债基金在这种收益率矩阵下难以获得持续明显超越货币基金的收益，因此将部分纯债基金转换至公司内部货币基金。可转债品种跟随对应正股下跌且价格过度计入了信用风险，我们认为可转债在当前价格下整体吸引力明显上升，在组合中逐步增加信用风险可控的低估转债品种以及可转债基金。

3、另类资产方面，黄金是组合长期多元资产配置的重要部分，短期我们根据拥挤程度适度调节黄金的配置比例。

4、根据既定的策略参与股票定增、大宗交易、场内折价基金等投资机会。

5、我们在组合中

坚持多资产配置策略，利用大类资产之间的低相关性改善组合波动水平。权益型基金、债券型基金、商品型基金均是我们多资产配置的重要组成部分。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年市场在不断计入房地产下行周期的经济前景，这一前景成为当下资产以及风格走势的核心驱动因素。我们认为当前极低的权益市场估值和极低的国债收益率水平已经较为充分反映了这一前景在未来相当长时间的负面进展。展望下半年，我们仍然对权益市场抱着可以为之的态度：一方面是表观估值足够低给予了充分的价格保护。另一方面我们也看到越来越多的上市公司更加注重股东回报，通过分红或者回购的方式去实现股东价值而非过度投资，这将使得公司价值具备更加坚实的基础。最后，我们仍应密切关注房地产下行周期以及企业居民修复信心的节奏。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。二十届三中全会释放出新一轮财税体制改革的信号，对长期解决收支分配问题指明了方向。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。作为一只稳健型养老 FOF 产品，我们的目标是追求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，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)2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。

从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10% 以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。

从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面：鉴于国内权益资产相对于债券市场有更高的性价比，始终维持组合在权益资产上适度超配，提升了港股基金的配置比例，同时维持 QDII 基金、黄金 ETF 等多元资产的适度配置，通过“多资产”方式优化组合的风险收益特征；2、国内权益配置：过去三年，市场对于价值类、高股息类资产持续追捧，同时抛弃以往偏好的景气成长、质量成长类资产。随着成长股由极度高估逐步调整到一个相对合理的估值水平，组合适度提升了成长型（尤其是质量成长型）基金的配置比例，降低价值型基金、高股息类资产的配置比例；3、固定收益配置：今年以来，债券收益率、信用利差、期限利差均持续下行，组合适度采用内部货币基金、转债基金、场内套利品种等资产替换组合中的纯债型基金；4、其他操作上，鉴于个别场内品种出现较大的折溢价率，我们进行了部分减持或品种替换；此外，对部分基金经理发生变更的持仓品种，组合也进行了相应的调整。

目前组合权益部分均衡略偏成长，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

从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。基于以上判断，我们认为当前阶段需要对权益类资产更加积极一些，但依然需要保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。

我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。但未来在养老 FOF 的资产配置层面，我们对海外权益配置上会倾向于更加谨慎一些。

过去两年股票市场持续下行，虽然我们持续努力通过配置和交易来创造超额收益和平滑组合波动，但依然难以获得一个相对满意的绝对回报。未来随着经济的逐步企稳、投资者信心的恢复，我们将力争在市场贝塔的基础上叠加研究阿尔法，为投资者实现财富增值。

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 70%，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《兴全安泰积极养老目标五年持有期混合型发起式基金 2024 年中期报告》

兴全合兴混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年最显著的变化是地产政策的大力放松，到 6 月底，二手房的收储已有回暖，但全面的环比上升可能还需要时间。各项专项债数据显示基建作为宏观抓手起到了托底的作用。集成电路、新能源等新质生产力行业供需两旺，耐心等待产业链度过供需平衡点，优质企业也许能再次获得盈利弹性。AI 投资仍然高歌猛进，国产算力快速增长，带动 TMT 成为上半年的亮点。本基金主要配置了半导体、新能源、电网设备和资源品等行业。在香港市场配置了部分能源相关行业、生物制药公司等。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，国内在地产、基建、消费等各个领域的促进政策逐渐发挥作用，在资本市场促进上市公司分红、回购等政策也将继续发力。海外，美联储越来越接近降息时点，人民币汇率压力减轻，国内政策空间进一步打开，暖风徐来。本基金将密切关注国内可能受益于政策回暖的各个细分行业。而香港市场的估值极具性价比，如果市场有所反弹，它可能展现更大的弹性。

节选自《兴全合兴混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

2024 上半年市场风格发生明显变化，尤其是市值风格明显转向，风险偏好显著降低。年初市场主流观点虽然对宏观交易有所弱化，但表现为非对称的反应，对“弱现实”更为敏感，“强预期”也在连续两年落空后关注下降。以至于年初市场完全不对复苏预期定价，而是不断创新低，直到宏观数据显示经济的实际情况并没有想象中的弱，加上外资重新转为净流入，以及各种改善流动性的措施实施，市场一度反弹，但随后的数据重新验证“弱现实”，市场开始走弱。至于科技主题方面的投资，由于今年制度变迁导致市场风险偏好弱于以往，赚钱效应较弱，投资难度比去年更大。

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 2024 年上半年的操作难度更大，遇到一些逆风，但我们相信策略的长期有效性。考虑到 AH 溢价率重新回到接近历史极端的水平，我们将密切关注港股替代策略的可行性。

• 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，我们对 2024 年的判断部分得到验证。由于不再面临低基数条件，我们预判逆周期政策将更好地发力。的确，一些政策发力明显，比如房地产限制性政策正在逐渐取消，但目前看来之前预期较高的“三大工程”仍有待发力。当然，目前看逆周期政策进一步发力可期，比如家电、汽车以旧换新政策，力度就超市场预期。另一方面，我们之前预判考虑到人口长期趋势以及资本边际回报下降，需要重点发力提高全要素生产力，并对后地产时代转型过程中的波折保持定力，这点基本得到应验，按照我们的理解，“新质生产力”将起到推动全要素生产率提升的历史重任。

关于市场，上半年的走势从“强预期、弱现实”一定程度上变成了“弱预期、弱现实”，当然事实证明极度悲观的“弱预期”站不住脚，宏观经济年初出现过脉冲性反弹，也一度吸引了外资净流入，可见只要有预期差，市场还是会有一定的赚钱效应的。目前看，市场重新回到“弱预期”的运作模式，静态估值较低，赔率相当高，值得左侧布局。与 2023 年相比，目前中长期无风险收益率进一步下行，从而进一步降低持股的机会成本。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。虽然形式不同，以 ETF 为代表的增量资金也确实在改善市场的流动性，对此不宜过于悲观。8 月初 AH 溢价率重新回到 150 以上水平，港股相对 A 股的替代价值增大，从长期配置的角度而言，可能是更好的选择。

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 2024 年中期报告》

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，经济开局良好、稳中趋弱，外部环境复杂度逐步增加，房地产等行业压力加剧，经济增长、金融数据等走弱，物价疲软，政策刺激加力，以改革促增长。全球经济增长动能放缓，通胀落。

今年来，债券收益率下行，10 年国债利率从 2.5%附近下行到 2.23%左右，最底近 2.21%。股市总体下跌，万得全 A 指数下跌约 8.01%，中证转债指数下跌 0.07%。

报告期内，权益仓位先升后降。股票方面，以高股息资源股、先进制造、医药消费等为主。可转债方面，规避了低评级可转债投资风险。债券方面，以高等级银行资本补充工具债券为主。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，全球通胀有望回落到低位，美联储降息周期开启，美国经济增速可能放缓，美债利率有望继续回落，全球主要央行多数延续降息周期。国内经济动能偏弱，物价水平较低，政策以改革促增长，着眼于长期发展，其短期效果有待观察。

债券市场资金宽松，配置需求强劲，系统性风险不高，随着利率曲线长期以来持续下移，调整风险有所累积。权益方面，企业盈利改善还需坚实的经济复苏基础和政策支持，结构性投资机遇值得持续挖掘。

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 2024 年中期报告》

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

二季度纯债市场走势较强；权益市场结构分化明显，经营稳健、具备护城河优势、现金流较好的红利类股票获得了市场的追捧，而过去的赛道股、成长类资产大多因阶段性的经营承压而股价表现较弱。转债市场整体走势较弱，主要是对应的处在中证 1000、国证 2000 的中小市值个股表现欠佳，同时国九条下部分公司出现了退市风险，部分转债受市场担忧情绪扰动出现了跌破债底的情况。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们在权益结构上维持了红利的配置，未来相当长的一段时间能提供优质现金流的大型企业仍然是稀缺的人民币资产。同时，基于较为慎重的信用评估，我们认为一些转债存在持有到期还本付息的绝对收益机会，我们在转债上配置了一些债性转债，同时对一些基本面向好的优质公司转债保持关注。

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

2024 年上半年市场信心有所波折，年初，各行各业的预期和信心均阶段性企稳，出口数据也表现出较强的韧性；进入二季度后，疲弱的国内需求和复杂多变的海外环境，给市场带来了较大的扰动和压力。尽管国内围绕经济增长目标出台了刺激政策，如地产放松政策进一步加码等等，然而国内居民消费意愿的不足使得市场对地产政策效果仍存担忧；同时 6 月份以来全国多地持续的雨水天气对经济复苏节奏也带来扰动，而美国大选使得贸易摩擦和出口链面临的不确定性加大。受多种复杂因素影响，整个上半年主要市场呈现出“倒 V”走势，沪深 300 指数上涨 0.89%，创业板指数下跌 10.99%，恒生指数上涨 3.94%。A 股市场方面，上游原材料以及红利板块如公用事业、银行、家电等行业表现较好，有放量预期的苹果产业链也有不错表现，而成长类板块和传统消费板块表现较弱。H 股的市场表现与 A 股类似，通信、能源、公用事业等红利板块表现较好，而传统消费股、中小盘股表现较弱。

2024 年上半年，本基金依然重仓于电子、医药等板块，同时增加了红利类个股的持仓，减持了基本面发展低于预期的教育类个股，同时适当布局了一些从长期维度看已进入可为价值区间的个股。未来我们仍将不断观察主要经济指标和跟踪各行业数据以优化组合结构。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，全球地缘政治、贸易摩擦、国内政策面变化，仍然是影响市场走势的主要因素。当前整体经济状态和市场预期仍处于偏底部区域，权益投资市场在经历一段时间的风险释

放后，部分行业和个股已具有投资价值。我们将积极关注目前经济阶段逆周期发展的行业、具有长期竞争力和持续盈利能力的优质龙头公司。

下半年我们的组合配置方向，一方面重点关注符合产业发展方向或者迎来行业周期放量预期的细分赛道，科技创新带来新市场和新需求，比如苹果产业链的消费电子、智能驾驶等；另一方面，我们也将关注一些估值相对较低，一旦悲观的宏观环境预期有所修复则有望迎来较大向上弹性的个股与板块。

节选自《兴全合远两年持有混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

上半年经济运行出现分化，国内有效需求不足，出口韧性较强。在对未来收入预期较弱的情况下，地产政策持续放松，但收效甚微，消费动能也持续走弱。受化债及地方财政收入下降影响，项目进展缓慢，地方债发行进度大幅低于去年同期，基建投资增速在低位。一季度股市大幅调整，市场情绪悲观，央行超预期降准降息，债市收益率大幅下行。二季度手工补息叫停的催化下，脱媒加速，特别国债发行计划公布打消市场对集中发行的担忧，加上政府债发行进度迟迟低于预期，债市供需失衡严重，收益率加速下行，曲线极度平坦化，信用利差也继续极致压缩。报告期内，基金规模小幅下降，在收益率大幅下行至绝对收益率和各种利差都处于极低位置的情况下，投资策略上相对谨慎。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

三中全会及政治局会议对力争完成全年经济增速提出明确诉求，下半年各项托底刺激政策可能陆续仍有，但目前整体情绪较为悲观、信心不足，市场对政策的反应更倾向于做右侧确认。债市在今年以来赚钱效应足够强的情况下，对利好更敏感，曲线形态及信用利差已经无法参考历史，但也可能是脱媒加速、风险偏好偏弱情形下机构投资行为变化构筑的新常态。展望下半年，主要警惕的风险在于是否有超预期的刺激政策，政府债滞后集中发行是否会造成类似去年的冲击，流动性季节性收敛带来的资金价格波动，年底机构止盈冲动等。在目前极致的利差下，利好只能是经济持续走弱导致预期进一步下降，央行继续降息打开空间。

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 2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。

从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10% 以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面：鉴于国内权益资产相对于债券市场有更高的性价比，始终维持组合在权益资产上适度超配，小幅提升了港股基金的配置比例，同时维持 QDII 基金（在发达国家市场中进行分散）、黄金 ETF 等多元资产的适度配置，通过“多资产”方式优化组合的风险收益特征；2、国内权益配置：过去三年，市场对于价值类、高股息类资产持续追捧，同时抛弃以往偏好的景气成长、质量成长类资产，随着成长股由极度高估逐步调整到一个相对合理的估值水平，组合适度提升了成长型（尤其是质量成长型）基金的配置比例，降低价值型基金、高股息类资产的配置比例；同时，适当降低了直投股票的比例；3、固定收益配置：

今年以来，债券收益率、信用利差、期限利差均持续下行，组合适度采用内部货币基金、转债基金、QDII 债基、场内套利品种等资产替换组合中的纯债型基金；4、其他操作上，鉴于个别场内品种出现较大的折溢价率，我们进行了部分减持或品种替换；此外，对部分基金经理发生变更的持仓品种，组合也进行了相应的调整。

目前组合权益部分均衡略偏成长，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

从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。基于以上判断，我们认为当前阶段需要对权益类资产更加积极一些，但依然需要保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。

我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。

过去两年股票市场持续下行，虽然我们持续努力通过配置和交易来创造超额收益和平滑组合波动，但依然难以获得一个相对满意的绝对回报。未来随着经济的逐步企稳、投资者信心的恢复，我们将力争在市场贝塔的基础上叠加研究阿尔法，为投资者实现财富增值。

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）2024 年中期报告》

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

上半年，内需偏弱，出口维持较高增长。受地产下滑影响，社会融资需求较弱，市场风险偏好较低，国内权益市场波动较大，市场对低风险资产的投资需求增加。与此同时，资金面宽松，虽受汇率和防空转制约，金融市场利率未下调，但广义利率持续下降，市场对债券的投资需求旺盛，债券供不应求情况持续存在。在此背景下，债券收益率大幅下行。

本报告期内，本组合坚持稳健配置的策略，灵活使用杠杆和久期，为持有人带来了较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

二季度国内经济复苏动能进一步减弱，外需强于内需，经济对外需的依赖增加。但下半年，海外需求不确定性增加，在内需偏弱的格局下，稳增长压力加大，经济刺激的紧迫性提

高。但受高质量发展和债务约束，财政刺激力度仍存在不确定性。若美联储降息，人民币贬值压力预计减小，国内货币政策的掣肘减小，利率政策的空间进一步打开。

综合看，宽松的货币政策和偏弱的基本面对债券形成支撑，但下半年可能受到稳增长政策、债券供给、机构行为等影响，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 2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10% 以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面：鉴于国内权益资产相对于债券市场有更高的性价比，始终维持组合在权益资产上适度超配，同时，提升了港股基金的配置比例，小幅降低

QDII 基金、黄金 ETF 等资产的配置比例；2、国内权益配置：过去三年，市场对于价值类、高股息类资产持续追捧，同时抛弃以往偏好的景气成长、质量成长类资产。随着成长股由极度高估逐步调整到一个相对合理的估值水平，组合适度提升了成长型（尤其是质量成长型）基金的配置比例，降低价值型基金、高股息类资产的配置比例；3、固定收益配置：今年以来，债券收益率、信用利差、期限利差均持续下行，组合适度采用内部货币基金、转债基金、场内套利品种等资产替换组合中的纯债型基金；4、其他操作上，鉴于个别场内品种出现较大的折溢价率，我们进行了部分减持或品种替换；此外，对部分基金经理发生变更的持仓品种，组合也进行了相应的调整。

目前组合权益部分均衡略偏成长，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

从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。基于以上判断，我们认为当前阶段需要对权益类资产更加积极一些，但依然需要保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。

我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基

准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。但未来在养老 FOF 的资产配置层面，我们对海外权益配置上会倾向于更加谨慎一些。

过去两年股票市场持续下行，虽然我们持续努力通过配置和交易来创造超额收益和平滑组合波动，但依然难以获得一个相对满意的绝对回报。未来随着经济的逐步企稳、投资者信心的恢复，我们将力争在市场贝塔的基础上叠加研究阿尔法，为投资者实现财富增值。

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）2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，

中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。

上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面：鉴于国内权益资产相对于债券市场有更高的性价比，始终维持组合在权益资产上适度超配，小幅提升港股基金的配置比例，同时维持 QDII 基金（在发达国家市场中进行分散）、黄金 ETF 等多元资产的适度配置，通过“多资产”方式优化组合的风险收益特征；2、国内权益配置：过去三年，市场对于价值类、高股息类资产持续追捧，同时抛弃以往偏好的景气成长、质量成长类资产，随着成长股由极度高估逐步调整到一个相对合理的估值水平，组合适度提升了成长型（尤其是质量成长型）基金的配置比例，降低价值型基金、高股息类资产的配置比例；同时，适当降低了直投股票的比例；3、固定收益配置：减少直投转债的比例，增加了转债基金的配置；4、其他操作上，鉴于个别场内品种出现较大的折溢价率，我们进行了部分减持或品种替换；此外，对部分基金经理发生变更的持仓品种，组合也进行了相应的调整。

目前组合权益部分均衡略偏成长，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

从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。基于以上判断，我们认为当前阶段需要对权益类资产更加积极一些，但依然需要保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。

我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。

过去两年股票市场持续下行，虽然我们持续努力通过配置和交易来创造超额收益和平滑组合波动，但依然难以获得一个相对满意的绝对回报。未来随着经济的逐步企稳、投资者信心的恢复，我们将力争在市场贝塔的基础上叠加研究阿尔法，为投资者实现财富增值。

本基金是一只集中配置于权益类资产的普通 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）2024 年中期报告》

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，3年内国债收益率下行50-60bp，3年以上国债收益率整体下行约40bp。3年内国开债表现弱于同期限国债，3年以上国开债表现则略强于同期限国债。信用债的信用利差和等级利差整体收窄，其中收益率下行幅度较大的品种有：商业银行二级资本债和永续债、券商次级债和永续债、保险债、中债隐含AA(2)城投债等。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略为主，着力于配置风险收益性价比好的债券，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，预计房地产销售难有起色，居民收入预期偏弱可能导致消费数据承压，国内需求信心的恢复需要强有力的政策支持，外需则面临较多的地缘政治的不确定性。流动性方面，美联储降息概率较大，国内货币政策面临的汇率掣肘有望降低，预计依然会是相对宽裕的状态。这两点都是债券市场的有力支撑。但是也要看到，债券收益率的绝对水平已经处于较低位置，票息提供的安全边际大幅降低，债券市场自身的结构脆弱性也在增强，需要对债券市场“留一份清醒”。

节选自《兴证全球恒悦180天持有期债券型证券投资基金2024年中期报告》

兴证全球合衡三年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024年上半年A股大幅波动，经历了开年的大幅下跌，受益于新国九条等制度安排，A股在2月到4月明显反弹，随着国内经济走弱，从5月下旬开始A股重拾跌势。回顾上半年，港股表现优于A股，A股红利指数、上证50指数明显跑赢创业板指数和科创板指数，投资者避险情绪浓厚。

从市场结构来看，各类资产都以波动性机会为主，红利资产不断缩圈，海外科技映射和出口产业链也出现明显波动。在本人有限的投资生涯中，当下是市场共识最为一致的时刻，我们无法用简单的勇气和鲁莽来挑战市场共识，但世界的发展一定是曲折而不是线性的，每个国家的历史都不能简单比较。站在当下 A 股底部的估值和一致的预期也许是最大的机会所在。

• 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，国内经济状态是改变市场走势和风格的最重要变量，积极因素包括国内库存处于低位，下半年财政有望发力，国内货币政策来自美国的掣肘变小。

本基金将持续努力为投资者创造回报。

节选自《兴证全球合衡三年持有期混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间

国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。

从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、权益资产部分，鉴于国内权益资产估值处于历史低位、具备较高的投资性价比，组合维持权益资产的配置比例在略高于配置中枢的水平；权益风格层面，组合切换了部分中小市值、价值类资产至大市值、泛成长类（尤其是质量成长）的基金资产；组合维持了港股、美股的配置比例。2、固定收益资产部分，今年以来，债券收益率、信用利差、期限利差均持续下行，组合增加了以转债为主要投资策略、场内有套利空间的相关基金以替换组合中的纯债型基金，并控制好整体的久期暴露；同时，考虑到美债收益率处于偏高位置，组合维持了海外债券型基金的配置比例。3、另类资产部分，组合维持了黄金资产的配置比例。4、其他操作上，根据个别场内品种折溢价率的变化进行品种替换和加减仓；相应调整了部分基金经理发生变更的持仓品种；继续根据既定的策略参与折价品种的投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。

对于权益类资产，我们认为可以更加积极一些。从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水

平,这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实,经济环境有望改善,投资者信心也将逐步恢复。但组合依然会保持基金持续稳定的风险收益特征,控制与业绩比较基准的偏离幅度。

对于固定收益类资产,近几年来国内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,包括在组合久期、信用暴露、细分资产类别等方面做好控制和品种优化。我们尤其注重多策略、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,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)2024 年中期报告》

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,投资者风险偏好回落,债券资产表现较好,10 年国债下行 35BP,3 年国债下行 49BP,曲线陡峭化下行。一方面,报告期内政府债券发行节奏偏慢,同时信贷投放不及预期,商业银行资产荒的压力有所加大,这都推动了金融机构对债券的配置力度。另一方面,报告期内央行维持宽松的货币政策,2 月份采取降准操作并下调了 5 年 LPR,同时引导商业银行存款利率下调并规范“手工补息”政策,引发了理财和公募基金等非银规模的大幅增长,这进一步推动了债券市场的需求。为防范收益率快速下行可能带来的风险,央行多次提示风险,并可能采取卖出操作,需要重点关注央行卖出操作对市场的影响。报告期内,组合采取积极的操作策

略，组合久期有所拉长，在套息空间不足的情况下维持杠杆水平稳定，并不断通过仓位的优化调整增强组合收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年，经济发展和改革的任务仍然艰巨，仍然面临着总需求不足的压力，7月政治局会议传递出逆周期调节、提振消费、全面落实改革措施等积极信号，要求“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，预计将有新一轮稳增长政策落地。几个方面的政策可以期待，一是房地产政策仍有加力的必要，目前保交楼政策仍需要进一步加力落实，这是重振行业信心的关键；各个区域的房地产限制政策仍需进一步放松，同时房贷利率仍有下调的必要。二是，为落实中央提振消费的要求，关注是否有对弱势群体的消费或者医疗补贴，是否有鼓励生育的现金补贴等，这些补贴不但能提振消费，又是结构性改革的重要内容。就债券市场而言，下半年的主要矛盾仍然是供需错配，投资者对安全资产的需求非常旺盛，整体经济环境和政策环境仍对债市形成支撑，但同时也需要关注交易盘久期太长可能带来的短期波动。

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 2024 年中期报告》

兴证全球兴裕混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，国内经济依然是处于较为平缓的状态中。政策上定力依然较足，地产底部企稳但缺乏弹性，基建托而不举，消费信心边际有所走弱。流动性方面整体宽松，社融需求不足，带动债券收益率继续下行。权益市场则宽幅震荡，避险情绪较浓，红利板块突出，顺周期则相对承压，小微盘则备受压力，转债市场也出现前所未有的回撤。但拉长看，目前债券绝对收益率已经处于较低的水平上，债券资产的中枢收益接近 2%，未来能提供的票息收益相对有

限。而权益市场的整体估值处于较低水平，上市公司分红趋势也在向好，新国九条的出台长期有利于资本市场的健康发展。转债市场在经历洗礼后，未来可能会出现分化，好的公司期权价值依旧存在，需要精挑细选。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，债券市场依然有较强的基本面和流动性支撑，但是政策的不确定性在加大，且绝对收益率较低的状态下，票息提供的收益率有限，资本利得的收益则面临较大的波动。而权益和转债市场，我们认为不必过于悲观。低资产价格往往隐含的是较高的潜在收益，好的投资时机也总是出现在这个时期。对于本产品运作，我们依然会着重控制仓位，保持较为稳健的投资策略，优选重视股东分红回报、现金流充裕、竞争格局稳定的龙头企业，力图以较低的回撤为投资者提供相对较好的收益率。

节选自《兴证全球兴裕混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴证全球兴益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年国内经济总体平稳，二季度数据边际走弱。全球经济增长边际放缓，上半年制造业 PMI 多数时间处于荣枯线以下，受供应扰动大宗商品价格在一季度冲高后回落，海外通胀压力开始缓解，而美债收益率上半年则高位波动。外围宏观环境整体强于此前的预期，经济呈现出一定的韧性，大宗商品价格也较为坚挺。

上半年国内权益市场结构分化明显，沪深 300 上涨 0.9%，中证 500 下跌 9%，创业板指则下跌 11%。银行、煤炭、公用事业板块表现较好，板块半年的涨幅在 10%以上，而消费者服务、计算机、商贸零售板块跌幅较大。周期和权重板块在上半年表现较好，部分出口相关以及 AI 硬件

相关的子行业景气度较高，在上半年也有良好的表现。在政策放松的背景下，房地产销售出现一些企稳的迹象，但多数区域去库存仍面临较大的压力，经济上行的动能在二季度也有所趋缓，上半年可选消费、建材等顺周期板块整体偏弱。货币政策维持了宽松的基调，银行间利率持续下行，存款和理财收益率也随之回落，债市震荡走强，十年期国债收益率下行约 35 个基点至 2.2%。

中证转债指数在 2024 年上半年微跌 0.1%，但个券结构分化显著。金融和公用事业行业转债上半年表现良好。年初小盘股大幅下跌，小盘转债在年初也随之明显调整。债市走强并未带来可转债整体估值的提升，二季度个股退市风险开始持续发酵，导致低价转债出现大范围跌破债底的情况。

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。上半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对稳定。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

债市整体利率水平回到了历史低位，在一定程度上凸显了经济的压力，但长期而言，权益资产或仍有更大的空间。

随着海外通胀的回落，外部流动性仍然有改善的空间，外需的韧性存在一定的不确定性。国内经济仍受到房地产和信用扩张降速的拖累，下半年财政政策的发力将在一定程度上影响复苏的进程。以 PPI 为代表的国内工业品价格降幅已经有所放缓，部分子行业产品价格也出现了触底回升的迹象。展望未来，各行业盈利复苏的节奏预计仍将有较大的结构性差异，财政发力的方向有望迎来景气度的边际改善。科技类行业在 AI 创新的驱动下，仍将是重要的投资线索。

从长期的角度看，在目前的估值水平下，权益资产仍然具有较为明显的配置价值，存在自下而上的结构性机会。

退市和违约转债案例频发，使得转债信用评估的重要性明显提升，结构分化也更为明显。现阶段可转债资产出现了大规模跌破债底的情况，长期隐含了对信用和转股较为悲观的预期，其中的结构性机会也逐步凸显。

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 2024 年中期报告》

兴证全球合瑞混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年整体经济运行较为平稳，单看二季度 GDP 环比增势较弱、物价指数表现疲软。进入二季度，企业的投资意愿有所下降、居民的消费意愿也不高。资本市场反映出了整体宏观经济的态势，市场相对青睐以公共事业、交通运输为代表的稳健类资产；计算机、传媒等本身相对估值较高，且经营受到宏观边际影响较大的行业跌幅居前。组合坚持自下而上的构建方式，重点在竞争性的行业中寻找能够超越行业的优秀企业。尽管短期内，企业不可避免受到宏观形势的负面影响，但优秀的企业家往往会抓住行业下行周期、做好充分的储备，为未来的发展打好基础。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

尽管短期内，国内经济增长存在一定的压力、海外的宏观环境也存在变数，但相对不变的是，国内仍然存在一批优秀企业，他们可以提供具备全球竞争力的产品。即使考虑了未来可能

的海外贸易壁垒，这些企业依然有很大的发展空间。这些公司是我们长期关注的重点。展望下半年，我们看到三中全会对于提振经济有了更为有力的表述，相信下半年国内经济将稳中有升。在方向上，我们继续看好优秀的制造企业，例如新能源车产业链、AI 手机产业链等；以及国内消费领域中具备较高商业模式壁垒、估值水平已经回到历史较低位置的龙头企业。

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，3 年内国债收益率下行 50-60bp，3 年以上国债收益率整体下行约 40bp。3 年内国开债表现弱于同期限国债，3 年以上国开债表现则略强于同期限国债。信用债的信用利差和等级利差整体收窄，其中收益率下行幅度较大的品种有：商业银行二级资本债和永续债、券商次级债和永续债、保险债、中债隐含 AA(2) 城投债等。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略为主，在确保流动性情况下，着力于配置风险收益性价比好的债券，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，预计房地产销售难有起色，居民收入预期偏弱可能导致消费数据承压，国内需求信心的恢复需要强有力的政策支持，外需则面临较多的地缘政治的不确定性。流动性方面，美联储降息概率较大，国内货币政策面临的汇率掣肘有望降低，预计依然会是相对宽裕的状态。这两个方面都是债券市场的有力支撑。但是也要看到，债券收益率的绝对水平已经处于较低位置，票息提供的安全边际大幅降低，债券市场自身的结构脆弱性也在增强，需要对债券市场“留一份清醒”。

兴证全球安悦平衡养老目标三年持有混合(FOF)

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。

上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。上半年，组合的主要操作有：1、权益资产端：年初权益市场因流动性事件冲击快速下跌，权益相对债券吸引力进一步上升，我们在下跌过程中对权益进行了再平衡，报告期内组合相对基准贝塔维持在略高于 1 的水平。风格上看，在宏观条件和资金配置需要的双重推动下，红利类资产相对其他风格资产表现明显更优。我们认为红利类资产经历三年的估值修复，当前相对吸引力有所下降，因此适当将红利暴露高的基金切换至其他风格基金。2、固定收益端：各期限及信用等级债券收益率均

明显下降，我们认为纯债基金在这种收益率矩阵下难以获得持续明显超越货币基金的收益，因此将部分纯债基金转换至公司内部货币基金。可转债品种跟随对应正股下跌且价格过度计入了信用风险，我们认为可转债在当前价格下整体吸引力明显上升，在组合中逐步增加信用风险可控的低估转债品种以及可转债基金。3、另类资产方面，黄金是组合长期多元资产配置的重要部分，短期我们根据拥挤程度适度调节黄金的配置比例。4、根据既定的策略参与股票定增、大宗交易、场内折价基金等投资机会。5、我们在组合中坚持多资产配置策略，利用大类资产之间的低相关性改善组合波动水平。权益型基金、债券型基金、商品型基金均是我们多资产配置的重要组成部分。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年市场在不断计入房地产下行周期的经济前景，这一前景成为当下资产以及风格走势的核心驱动因素。我们认为当前极低的权益市场估值和极低的国债收益率水平已经较为充分反映了这一前景在未来相当长时间的负面进展。

展望下半年，我们仍然对权益市场抱着可以作为的态度：一方面是表观估值足够低给与了充分的价格保护。另一方面我们也看到越来越多的上市公司更加注重股东回报，通过分红或者回购的方式去实现股东价值而非过度投资，这将使得公司价值具备更加坚实的基础。最后，我们仍应密切关注房地产下行周期以及企业居民修复信心的节奏。

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。二十届三中全会释放出新一轮财税体制改革的信号，对长期解决收支配问题指明了方向。

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。

作为一只平衡型养老 FOF 产品，我们的目标是追求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，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）2024 年中期报告》

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

2024 年上半年 A 股市场跌宕起伏，经历了一季度的急速下跌和强势反弹，而后在二季度持续震荡盘整。截至上半年，上证综指点位基本持平，但不同板块、不同风格资产的行情分化明显。从主流宽基指数看，代表红利、大市值风格的指数表现亮眼，其中中证红利指数上涨 7.75%、上证 50 指数上涨 2.95%，而代表成长、小市值风格的指数回撤较大，其中创业板指下跌 10.99%、中证 1000 指数下跌 16.84%。从申万一级行业表现来看，偏资源、高股息风格的行业受到了资金追捧，尤其是银行、煤炭、公用事业行业均获得了 10%以上的涨幅，而其他偏成长风格、或是与宏观经济关联度高的行业回调幅度较大。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，中价股指数表现优于高价、低价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，绩优股指数表现优于亏损股和微利股。上半年债券市场表现突出，中债总财富指数、中债银行间国债财富指数、中债企业债总财富指数分别上涨 3.83%、4.21%、3.71%，中证转债指数微跌 0.07%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 5.34%，中长期纯

债基金指数上涨 2.38%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 14.36%，标普 500ETF 净值上涨 15.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 19.67%。

上半年，组合的主要操作有：1、资产配置层面，鉴于国内权益资产估值处于历史低位、具备较高的投资性价比，组合维持权益资产的配置比例小幅高于配置中枢的水平；2、国内权益配置上，组合切换了部分中小市值、价值类资产至大市值、泛成长类（尤其是质量成长）的基金资产；3、多资产配置上，组合适度加大了港股基金的配置比例，维持了海外基金的配置比例；4、其他操作上，根据个别场内品种折溢价率的变化进行品种替换和加减仓；相应调整了部分基金经理发生变更的持仓品种；继续根据既定的策略参与折价品种的投资机会。

目前组合权益部分均衡略偏成长，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

我们团队对于资产配置策略一贯的思路是：以业绩比较基准为起点，在基金合同约定的可投资范围内，我们积极挖掘市场上不同风险收益特征的新（细分）资产类别，从定性和定量角度来分析新（细分）资产类别与原有组合的业绩相关性以及收益来源的差异性。在控制与业绩比较基准的跟踪误差的前提下，确定新纳入（细分）资产类别的战略配置比例。在日常跟踪中，持续比较各（细分）资产类别、投资标的之间的投资性价比，进行适度的战术性调整。我们希望通过“多资产、多策略”的配置思路，力争达到平滑组合波动率、优化组合贝塔的效果。

对于权益类资产，我们认为可以更加积极一些。从纵向的历史比较以及横向的国际比较来看，当前的 A 股和港股市场的估值均处于较低水平，但同时企业的盈利数据也处于一个历史较低水平，这个和我们当前正处于“加快产业转型升级、加快新旧动能转换”的关键节点有一定的关系。未来随着“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的推进落实，经济环境有望改善，投资者信心也将逐步恢复。但组合依然会保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。

本基金是一只定位于大部分资产投资于权益类资产的普通 FOF 产品，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）2024 年中期报告》

兴证全球欣越混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年上半年, 对外部宏观环境及地缘政治的担忧仍继续存在, 叠加国内经济刺激政策的实际效果体现仍需时间, 企业和居民信心也在修复进程中, 市场整体的风险偏好仍不高, 观望情绪严重; 此外, 客观上我国自身在当前经济体量下, 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、改善盈利质量, 且上市企业也开始加大对股东回报的重视; 另一方面, 对处于成长发展阶段的新兴行业, 伴随 AI 领域的技术迭代及科技新基建的完善, 技术在应用端的落地和对效率的改善等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, 也密切关注新技术带来的增量机会。

报告期内，组合配置上进一步加大了稳健价值类资产的配置比例，略降低了受经济周期波动影响较大的资产比重，此外也开始适当布局资产价格落入合理区间的偏左侧机会。

• 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，内外部的需求压力和各种宏观不确定性依然存在，短期内市场对宏观经济的体感和预期都难言乐观，谨慎情绪驱使下使得市场对受经济周期波动影响较高的资产略有回避，而相对偏好更具稳定性及确定性的资产。但上述客观情况和预期变化在资产定价中也均体现的相对充分；因此，尽管短期内压力和挑战依然存在，但随着价格的波动，部分资产价格的吸引力也在逐渐增强。此外，我们认为在宏观政策对经济的呵护和托底支撑下，预计经济基本面未来有望逐渐企稳。

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价格的匹配程度，希望买入或持有的价格能满足预期回报和可能需要承受的风险，持有期也根据基本面和价格匹配度的评估情况做实时调整，以避免过高的波动。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 2024 年中期报告》

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，投资者风险偏好回落，债券资产表现较好，10 年国债下行 35BP，3 年国债下行 49BP，曲线陡峭化下行。一方面，报告期内政府债券发行节奏偏慢，同时信贷投放不及预期，

商业银行资产荒的压力有所加大，这都推动了金融机构对债券的配置力度。另一方面，报告期内央行维持宽松的货币政策，2月份采取降准操作并下调了5年LPR，同时引导商业银行存款利率下调并规范“手工补息”政策，引发了理财和公募基金等非银规模的大幅增长，这进一步推动了债券市场的需求。为防范收益率快速下行可能带来的风险，央行多次提示风险，并可能采取卖出操作，需要重点关注央行卖出操作对市场的影响。报告期内，组合采取积极的操作策略，组合久期有所拉长，持仓结构向哑铃型过度，在套息空间不足的情况下维持杠杆水平稳定，并不断通过仓位的优化调整增强组合收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年，经济发展和改革的任务仍然艰巨，仍然面临着总需求不足的压力，7月政治局会议传递出逆周期调节、提振消费、全面落实改革措施等积极信号，要求“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，预计将有新一轮稳增长政策落地。几个方面的政策可以期待，一是房地产政策仍有加力的必要，目前保交楼政策仍需要进一步加力落实，这是重振行业信心的关键；各个区域的房地产限制政策仍需进一步放松，同时房贷利率仍有下调的必要。二是，为落实中央提振消费的要求，关注是否有对弱势群体的消费或者医疗补贴，是否有鼓励生育的现金补贴等，这些补贴不但能提振消费，又是结构性改革的重要内容。就债券市场而言，下半年的主要矛盾仍然是供需错配，投资者对安全资产的需求非常旺盛，整体经济环境和政策环境仍对债市形成支撑，但同时也需要关注交易盘久期太长可能带来的短期波动。

节选自《兴证全球恒远债券型证券投资基金2024年中期报告》

兴证全球招益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，国内宏观经济整体呈现波浪式弱复苏态势，政策刺激力度相对克制，高质量发展成为新时代的显著特征。新旧动能转换期，以房地产和基建为代表的传统动能走弱，融资需求不足，高息资产供给明显减少。与此同时，A股市场在经历1月份恐慌式杀跌后，一度出现超跌反弹，但5月中下旬以来，权益市场再度疲软，市场风险偏好尚未得到明显恢复。债券市场在宏观预期较弱、货币政策持续呵护、财政政策固本培元及优质资产稀缺等多重因素推动下，各品种收益率全线下行。转债方面，整体走势与权益表现一致，其中低价弱资质品种受到较为严峻的挑战。本基金灵活调整大类资产配置比例，纯债部分通过拉长久期积极把握债券收益率下行机会。转债方面减少低评级占比，结构上向银行和公用事业等转债倾斜。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。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望来看，高质量发展仍然是新时代的主线，转型的阵痛期难以避免。投资者对收益回报的确定性要求越来越高，虽然当前债券的收益率已经创历史新低，但在新旧动能转换完成之前，宏观经济仍处于波浪式前进的过程之中，宏观政策预计会持续用力、更加给力，不过政策的出台到发挥作用需要时间传导。债券作为确定性较高的一类资产，预计仍将承担财富增值保值的重要使命，本基金将会积极把握投资机会。转债资产经过前期的下跌之后，性价比逐渐显现，本基金将遵循绝对收益思路，筛选流动性好、基本面过硬的大盘底仓以及信用资质良好、股债保护充足的双低品种配置，并积极寻找自下而上的个券投资机会。权益资产方面，当前权益资产整体估值交易在历史偏低区域，三中全会擘画了短中长期经济的发展方向，而新国九条的推出更是从制度层面保障了资本市场投资人的利益，传统产业格局优化下分红能力有望显著提升，产业出海及AI带动下的电子领域的创新层出不穷，较低的估值下我们对于权益资产的未来回报依然抱有较强信心。

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，经济开局良好、稳中趋弱，外部环境复杂度逐步增加，房地产等行业压力加剧，经济增长、金融数据等走弱，物价疲软，政策刺激加力，以改革促增长。全球经济增长动能放缓，通胀落。

今年来，债券收益率下行，10 年国债利率从 2.5%附近下行到 2.23%左右，最底近 2.21%。股市总体下跌，万得全 A 指数下跌约 8.01%，中证转债指数下跌 0.07%。

报告期内，权益仓位先升后降，适度灵活操作。股票方面，以高股息资源股、先进制造为主。可转债方面，规避了低评级可转债投资风险。债券方面，本产品以金融类债券为主。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，全球通胀有望回落到低位，美联储降息周期开启，美国经济增速可能放缓，美债利率有望继续回落，全球主要央行多数延续降息周期。国内经济动能偏弱，物价水平较低，政策以改革促增长，着眼于长期发展，其短期效果有待观察。

债券市场资金宽松，配置需求强劲，系统性风险不高，随着利率曲线长期以来持续下移，调整风险有所累积。权益方面，企业盈利改善还需坚实的经济复苏基础和政策支持，结构性投资机遇值得持续挖掘。

组合坚持审慎的投资方式，力争为投资人获得稳定的回报，努力控制投资风险。

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

2024年上半年，市场呈现出较大的波动，先抑后扬，以资源、红利、AI、出海为代表的资产在上半年表现较好。持仓结构的重要性要高于对交易的把握，整体而言，上半年是相对容易找到市场主线并做出超额收益的时间段。

本基金上半年主要聚焦在红利及资源两大方向上，波动不小，但表现尚可。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

进入下半年后，国内外市场的波动放大，一方面，国内对政策预期有所调整，市场整体高低切的交易更频繁，缺乏主线资产；另一方面，美联储降息预期和总统选举两大事件带来不确定性，美股的波动也会加剧。在这一过程中，本基金的持仓相对被动，回撤幅度明显。

展望下半年，对于国内而言，将预期继续放在新旧动能的切换上，不走老路、聚焦新质生产力是目前政策给出的答案，应该尊重并在此基础上保持定力和寻找优质性价比资产。对于美国降息和总统选举带来的不确定性，在目前阶段，保持持续的跟踪和思考，对后续可能发生的变化保持一定的敏锐，但是暂时不做过多的预判性调整。

从持仓结构来看，目前本基金保持持续审慎思考和审视的态度，在不确定性较强的时期，聚焦持仓个股的估值、成长空间、抗风险能力等维度，更多关注的是在不确定性因素退去时能否回到合理市值，也就是回本的可能性。本基金将继续力争为持有人创造合理收益回报。

节选自《兴证全球品质甄选混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴证全球中证同业存单 AAA 指数 7 天持有

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024年上半年，同业存单收益率持续下行，且由于信用利差压缩，同业存单类资产的吸引力显著上升。运作期内，本组合根据市场流动性情况，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**

展望下半年，若短端收益率水平能确定性下行，则同业存单收益率仍有下行空间。但是若资金价格难以持续下行，那么同业存单收益率可能低位震荡，并伴有季节性时点的调整压力。

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 2024 年中期报告》

兴证全球恒盛 90 天持有债券

• **报告期内基金投资策略和运作分析**

2024年上半年，债券市场处于牛市行情，收益率中枢整体下行，期限利差和信用利差也快速压缩。长端资产占优。本组合根据市场流动性情况，结合久期和杠杆策略，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**

展望下半年，债券收益率绝对值处于较低位置，期限利差和信用利差也处于历史极低位置。若短端收益率能确定性下行，则债市仍有一定空间。整体来看，债券市场大幅波动的确定性加大，赚钱难度上升。产品需要平衡好流动性和收益。

节选自《兴证全球恒盛 90 天持有期债券型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴证全球恒荣债券

• **报告期内基金投资策略和运作分析**

上半年，国内宏观经济整体呈现波浪式弱复苏态势，政策刺激力度相对克制，高质量发展成为新时代的显著特征。新旧动能转换期，以房地产和基建为代表的传统动能走弱，融资需求不足，高息资产供给明显减少。与此同时，A股市场较为疲软，市场风险偏好尚未得到明显恢复。债券市场在宏观预期较弱、货币政策持续呵护、财政政策固本培元及优质资产稀缺等多重因素推动下，各品种收益率全线下行。本基金灵活调整组合久期和杠杆，前期积极优选配置了短中期利率债进行滚动骑乘操作，后期积极参与长端和超长端利率债的波段交易为组合增厚了部分收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望来看，高质量发展仍然是新时代的主线，转型的阵痛期难以避免。与此同时，投资者对收益回报的确定性要求越来越高，虽然当前债券的收益率已经创历史新低，但在新旧动能转换完成之前，宏观经济仍处于波浪式前进的过程之中，宏观政策预计会持续用力、更加给力，不过政策的出台到发挥作用需要时间传导。债券作为确定性较高的一类资产，预计仍将承担财富增值保值的重要使命，本基金将会积极把握投资机会。

节选自《兴证全球恒荣债券型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴证全球可持续投资三年定开混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，国内宏观经济处于恢复过程之中，全球通胀成为重要议题。上市公司加大了分红力度，以 AI 为代表的科技变革日新月异，这些因素对相关行业和公司的基本面有较大的促进作用。本基金上半年根据宏观和行业的情况，关注了资源、科技、医药、机械等行业。截至报告期末，基金组合主要配置了通信、油气有色、电力及设备、人工智能、消费等方向。

• 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，中国经济仍处于不断恢复之中，房地产对经济的冲击不断弱化，需要观察外需的情况。全球来看，通胀问题可能会缓慢减弱，科技进步仍在进程之中，需要重点研究贸易格局和国际局势。我们认为市场可能仍处于震荡过程之中，一批品质优秀，具有时代特征，具有独立基本面的公司将会有较大的投资机会。

节选自《兴证全球可持续投资三年定期开放混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴证全球创新优势混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

这是本基金成立以来第一次的中期报告，首先向持有人汇报我们的投资框架。本基金的投资理念基于如下两个假设和两个阶段性看法：1. 自下而上先研究实体经济的产业规律比先研究股市的规律更容易。2. 关乎产业和企业未来成长的投资对我们而言有更多的研究空间，在成熟行业建立超越前人的深度认知难度更大一些。3. 产业升级是制造业国家跨越中等收入陷阱的必经之路。4. 经济总量水平决定未来产业升级的关键是正向研发能力和投入水平。在当下的国际环境中，我们认为科技创新与降低主权国家风险休戚相关，降低主权国家风险才能根本上降低我们的组合风险，因此本基金着重关注和投资各行业中注重研发投入、鼓励创新、具有坚实优势的企业。与传统成熟行业的投资方法相比，我们总结了一些过往的经验教训，得出创新投资具有一些明显的差异和难点：1. 创新技术的出现显著依赖于其他基础技术的准备状况和社会文化，使得创新出现的时点具有较大偶然性，对体系的认知能力是投资的基础。2. 创新的成果转化存在“死亡谷”地带，即技术研发到产品原型和系统级产业化之间的薄弱阶段，是创新投资成败的关键考验。3. 创新应用存在生命周期，技术的适应性开发会消耗其生命力。在对以上问题的思考和实践过程中，我们也积累了一些方法和工具：1. 根据产业链和创新技术来源的定位

方法。2. 分阶段的创新研究方案。3. 扩展的行业基本属性抽象模型。此外，考虑到 A 股市场的本身特点和发展阶段，我们的持股期限可能主要受估值、企业经营环境变化等约束，当然最主要的可能制约因素还是我们的研究能力和效率。可能很多人都认同投资产业升级的方向和优秀的企业是未来获取投资回报的主要思路，但是想要真实刻画实业发展属性和企业创新优势，可能是一个和企业创新同等复杂度的命题。复杂命题的门槛正不断提高，就好像一枚先进芯片的设计费用，已经从 65 纳米时的 2800 万美元，上升到当下 5 纳米的 5.4 亿美元。创新投资的实践和运用是一项系统工程，其中可能会有很长时间的 debug 的时间让我们无法接近短期的目标，而采用反向工程的方法短期迎合了客户需求却为长期埋下了诸多隐患，所以我们能做的就是坚持正向工程，用尽量科学和可复制的方法为持有人获取收益。最后披露一下我们的方法的缺点和不足：1. 我们希望给持有人提供的是长期具有 alpha 的产品，不是为了配置的工具型产品，所以我们很难做到保持稳定的 beta。2. 我们对宏观的研究仍在积累感觉。3. 我们寻求对产业规律的深度认知，在对行业无深度认知前，也就不会在这些行业做非常重的配置，更不会追逐热点。希望持有人慎重考虑我们的投资方法和可能的结果是否匹配您的投资目标和风险承受能力。创新是个不断迭代的过程，虽然降低了竞争的风险但也引入了自身特有的不确定性，在不同的经济环境中，市场的风险偏好可能波动巨大，所以建议持有人一定要反复衡量。

自 21 年经济周期见顶以来已近 3 年，宏观经济表现还持续受到了多方面偶然因素和多项经济政策的调整的影响。本基金认为在库存周期底部和产能过剩问题已经得到重视的当下，应该对未来持相对乐观的态度。目前本基金仍在建仓期内，仓位水平尚未达到合意水平。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们已经身处库存周期的改善之中，但今年 5 月以来国际经济和局势的变化使得出口的周期性压力加大，私人部门以负债支撑了经济发展后近三年收入下降较多，消费的能力和意愿持

续承压。由于对内需和出口转弱的忧虑甚重，股市市场回撤较大，唯有银行等金融机构的风险隔离目标目前来看结果好于预期。

根据我们自己对行业和企业的研究，在经历了周期和宏观层面的考验后，有一批企业进一步夯实了经营基础，投资价值也进入了非常有吸引力的区间。展望未来，我们相信对于一个制造业国家，产业升级是国家安全的基础，技术进步是产业升级的基石。我们相信在技术进步的背景下，投资国内产业发展中三到五年的机会和精心挑选其中竞争力出类拔萃的企业或能够给普通老百姓带来较好的投资收益。

节选自《兴证全球创新优势混合型证券投资基金 2024 年中期报告》

兴证全球中债 0-3 年政策性金融债指数

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，投资者风险偏好回落，债券资产表现优秀，10 年国债下行 35BP，3 年国债下行 49BP，曲线陡峭化下行。一方面，报告期内政府债券发行节奏偏慢，同时信贷投放不及预期，商业银行资产荒的压力有所加大，这都推动了金融机构对债券的配置力度。另一方面，报告期内央行维持宽松的货币政策，2 月份采取降准操作并下调了 5 年 LPR，同时引导商业银行存款利率下调并规范“手工补息”政策，引发了理财和公募基金等非银规模的大幅增长，这进一步推动了债券市场的需求。为防范收益率快速下行可能带来的风险，央行多次提示风险，并可能采取卖出操作，需要重点关注央行卖出操作对市场的影响。报告期内，组合采取积极的操作策略，组合久期有所拉长，持仓结构向哑铃型过度，在套息空间不足的情况下维持杠杆水平稳定，后续仍将通过曲线形态不断优化持仓结构。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年，经济发展和改革的任务仍然艰巨，仍然面临着总需求不足的压力，7月政治局会议传递出逆周期调节、提振消费、全面落实改革措施等积极信号，要求“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，预计将有新一轮稳增长政策落地。几个方面的政策可以期待，一是房地产政策仍有加力的必要，目前保交楼政策仍需要进一步加力落实，这是重振行业信心的关键；各个区域的房地产限制政策仍需进一步放松，同时房贷利率仍有下调的必要。二是，为落实中央提振消费的要求，关注是否有对弱势群体的消费或者医疗补贴，是否有鼓励生育的现金补贴等，这些补贴不但能提振消费，又是结构性改革的重要内容。就债券市场而言，下半年的主要矛盾仍然是供需错配，投资者对安全资产的需求非常旺盛，整体经济环境和政策环境仍对债市形成支撑，但同时也需要关注交易盘久期太长可能带来的短期波动。

节选自《兴证全球中债 0-3 年政策性金融债指数证券投资基金 2024 年中期报告》