

华夏欣盈稳健六个月持有期月度运作报告（202408）

一、本月市场回顾

8月A股市场持续回调。从全月涨跌表现来看，上证指数-3.28%，沪深300指数-3.51%，深证成指-4.63%，中小综指-3.58%，创业板指-6.38%。各行业板块涨跌明显分化，差距较大。石油、煤炭、传媒、银行、非银表现居前，分别为-0.1%、-0.94%、-1.65%、-1.75%、-1.86%。军工、农林、美容、建材、钢铁表现落后，分别为-8.9%、-8.36%、-8.13%、-7.13%、-6.96%。

利率债方面，8月曲线走平，市场交易逻辑快速切换。7月底至8月初，市场交易弱基本面、弱政策预期和海外避险情绪升温。8月初至8月中，市场在央行窗口指导下快速下跌。8月中开始，随着基本面数据先后公布、大行卖债速度放缓、央行国债买卖操作落地，利率开始回落，债市开始自发修复。对比6月底，1Y、3Y、5Y、7Y、10Y、30Y国债收益率分别+7BP、-4BP、0BP、+9BP、+2BP、-2BP，10Y国债收益率在2.1%-2.25%之间波动。

信用债方面，8月上旬信用债先是跟随利率调整后转为阴跌，最后两周利率拐头相下，而信用债持续调整，信用利差走阔，市场对信用债流动性瑕疵的定价逐渐回归理性。信用债调整的原因一是资金面边际收敛；二是流动性更好的的国债成交缩量的背景下，信用债的流动性瑕疵更易被关注，折价成交增加、一级认购热度下降；三是基金被赎回或自发调仓提高组合流动性。

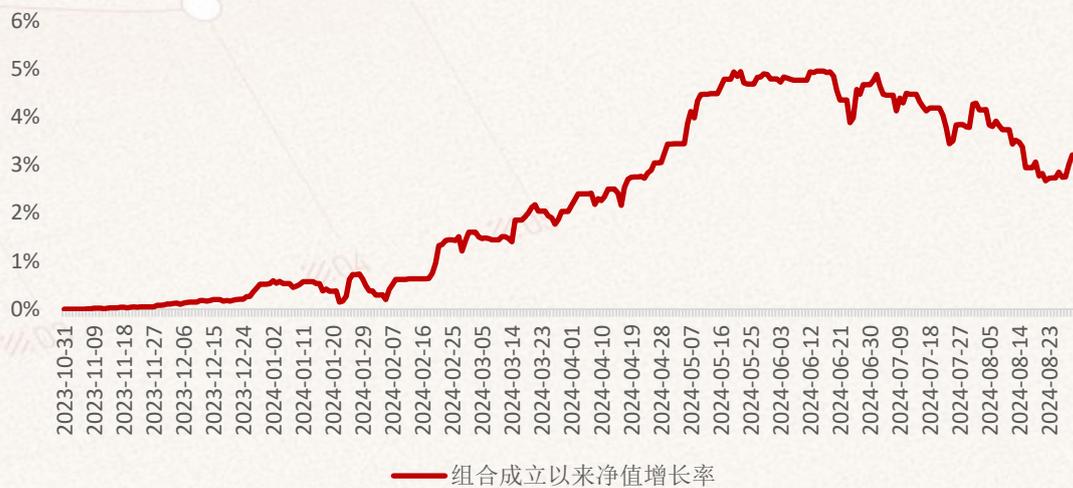
转债方面，8月转债市场先跌后涨，全月来看，中证转债指数跌2.45%，等权指数跌1.79%，月度跌幅较6、7月份略微收窄，主要得益于最后一周的反弹。结构上看，低价券调整的尤为剧烈，在岭南转债违约事件的冲击下，万得可转债低价指数最大回撤超过8%，尽管月末有所修复，但截至8月30号，80元以下纯债YTM均值依然达到4.19%，位于17年以来98%的分位数。行业方面，8月以前，银行转债的表现始终相对坚挺，成为资金的避风港，但进入8月，银行股的补跌使得银行转债也下跌较多。总体看，转债市场依然处于弱势震荡中。

二、组合基本信息

1. 组合收益情况

华夏基金欣盈稳健六个月持有期集合资产管理计划（简称：华夏欣盈稳健六个月持有期）自 2023 年 10 月 31 日起始运作。截至 2024 年 08 月 31 日，组合累计单位净值为 1.0321，成立以来累计净值增长率为 3.21%，最大回撤为-2.17%。

华夏欣盈稳健六个月持有期累计业绩走势



数据区间：2023 年 10 月 31 日-2024 年 08 月 31 日

2. 组合持仓情况

1)组合业绩归因

资产类型		业绩贡献	组合日均占比	组合期末占比
股票		0.31%	5.36%	6.42%
债券	利率债（市值计价）	0.65%	5.75%	5.74%
	信用债（市值计价）	0.07%	2.84%	0.00%

	可转债（市值计价）	1.79%	41.89%	46.01%
	合计	2.52%	50.48%	51.75%
基金	债券型基金	0.69%	20.77%	32.65%
	货币式基金	0.21%	14.03%	5.07%
	合计	0.90%	34.80%	37.73%
回购	逆回购	0.12%	4.88%	2.51%
	正回购	0.00%	-0.06%	0.00%
	合计	0.12%	4.82%	2.51%
现金		0.02%	4.54%	1.60%
其他	增值税	-0.07%	0.00%	0.00%
	费用及其他	-0.58%	0.00%	0.00%
	合计	-0.66%	0.00%	0.00%
合计		3.21%	100.00%	100.00%

时间区间：2023年10月31日-2024年08月31日

2)行业配置

组合成立以来股票日均持仓中枢为 5.36%，期末股票仓位为 6.42%。期末结构上重点配置机械设备、电力设备、通信、公用事业及基础化工等行业。

资产类型	业绩贡献	组合期末占比
机械设备	0.02%	0.78%
电力设备	0.00%	0.72%

通信	0.03%	0.71%
公用事业	0.14%	0.57%
基础化工	-0.10%	0.49%
石油石化	0.04%	0.28%
建筑装饰	0.01%	0.28%
交通运输	-0.01%	0.27%
国防军工	0.04%	0.26%
汽车	0.07%	0.26%
计算机	-0.04%	0.26%
食品饮料	-0.05%	0.25%
银行	0.32%	0.24%
医药生物	0.01%	0.22%
建筑材料	-0.02%	0.21%
有色金属	-0.07%	0.19%
家用电器	-0.01%	0.12%
电子	-0.03%	0.11%
煤炭	0.01%	0.09%
纺织服饰	-0.01%	0.08%
钢铁	0.00%	0.01%
非银金融	0.00%	0.00%

商贸零售	0.00%	0.00%
美容护理	0.00%	0.00%
农林牧渔	-0.02%	0.00%
传媒	0.00%	0.00%
合计	0.31%	6.42%

时间区间：2023年10月31日-2024年08月31日 行业分类：申万行业一级分类

三、组合操作回顾

权益方面，本期估算权益敞口整体维持在 7.1% 左右；操作上，组合重点增持了通信等行业股票，减持了银行等行业股票。固收方面，整体仓位维持在 84.6% 左右，组合杠杆水平维持在 100.7% 左右，组合久期维持在 2.34 左右；操作上，重点增持了可转债，减持了国债。

四、组合下阶段市场展望

追求高质量发展的过程中，信贷挤水分对宏观经济带来持续拖累，4-7 月的社融数据对此显露无遗——企业和居民加杠杆动力均不强，政府加杠杆相对克制，债市不具备趋势性走熊的基础。央行的公告表明借券卖出进入实质操作阶段，叠加银行间交易商协会对部分农商行的自律调查，证实了央行维护市场秩序、“保持正常向上倾斜的收益率曲线”的决心，这意味着曲线倒挂或为央行所难以容忍，长债的收益率下行空间相对有限，当前阶段债券市场仍然呈现出“基本面支持做多，监管调控相对利空”的特征。看上去 OMO 利率和 MLF 利率的下调为债市收益率下行打开了空间，短期内基本面和资金面均对利率债总体有利，但央行总体并不愿看到长期国债收益率过低，持有利率债的胜率及赔率均有限。受地方政府债发行节奏影响，2024 年 1-4 月，利率债净供给仅约 5259 亿，远低于 23 年同期的 2.86 万亿。随着特别国债开始发行，5 月利率债净供给达 1.47 万亿，较 23 年

同期的 0.85 万亿已有明显增加，但地方债净供给仅 0.53 万亿，仍低于 23 年同期的 0.57 万亿。1-6 月利率债净融资已达 3.77 万亿（23 年同期 4.63 万亿），差距已明显收窄。7 月利率债净供给 8530 亿，相较 23 年同期的 5661 亿多供给约 2869 亿，显示出利率债供给明显加速。随着利率债发行的逐步恢复，长久期利率债走势开始呈现出“趋势减弱、波动加大”的特征。在胜率和赔率逐渐降低的背景下，维持偏低的组合久期、积极参与利率债的波段操作是更为稳妥的选择。

信用策略上寻求持有期收益的确定性，信用债收益率与货币市场利率的利差空间有限，杠杆策略有效性不足。2023 年以来信用债供给偏少，客观上支撑信用债收益率下行。相较于利率债加量供给，信用债供给仍然偏弱，这一态势自 2024 年 1 月开始出现了翻转，信用利差进一步收缩难度增大。市场利率定价自律机制发布的倡议（对手工补息的严监管）带来了变数，信用利差再度压缩，但随着利率债调整，信用债收益率亦出现明显反弹。不过，进入 5 月后，尽管利率债阶段性调整，但信用债收益率反而下降，这显示出理财资金配置行为对债市的影响。随着理财净值化推进，叠加存款配置渠道受阻，出于回撤控制及净值曲线平滑考虑，理财产品的债券投资行为将更多择时，从而加大市场波动。7 月理财出现季节性回流，信用债收益率下行幅度明显超过利率债，信用利差继续收窄。择机增配短久期高等级信用债仍是胜率较高的选择，但也需关注信用债收益率过度透支的风险。

组合参与转债交易时以追求胜率为首要考虑因素，更关注投资者的风险偏好及短期行为模式。年初小盘股剧烈回调、加之绝对收益策略产品止损，快速压低了可转债的估值。2 月之后的市场反弹过程中，可转债估值得以明显修复，但“国九条”后受累于小盘股的下跌，转债再度迎来估值调整。“国九条”固然使得小盘股所面临的退市风险有所提升，但恐慌性的砸盘、一刀切式的清仓，恰恰为我们提供了极佳的投资机会。我们不否认部分低价转债不仅存在违约风险，也存在正股退市风险，但这样的标的毕竟是少数，部分投资者的恐慌存在非理性因素。在年报及一季报公布完成后，可转债的整体溢价率水平迎来明显修复。6 月随着股市的持续调整以及交易所问询函频率提升，正股存在退市风险的转债以及中低

评级及存在信用瑕疵的转债再度迎来杀跌，特别是在广汇转债退市以及岭南转债违约后，转债市场加速调整，再度出现“孩子和脏水一起泼，从脏水中抱孩子”的投资机会。目前 541 只转债中，到期收益率大于 0 的转债数量超过 400 只，超 50% 的转债到期收益率大于 2.5%，跌破债底的转债数量占比高达 40%，转股溢价率仍处于历史相对低位；转股溢价率仍低于 2022 年两次低点，配置价值再度凸显。



本材料所载的资料、工具、意见及推测只提供给本材料所针对的客户对象作参考之用，并不视为或被视作投资操作的建议。经济运行相关数据以官方信息为准，我公司不对任何预测、展望承担责任。

过往业绩并不代表其未来表现，投资有风险，在任何情况下，本材料中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本材料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。客户进行投资决策时，不应视本材料为做出投资决策的唯一因素。

本材料的版权归本公司所有，本公司对本材料保留一切权利。接触到本材料的人员对本材料负有严格保密义务。未经本公司事先书面授权，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或对本材料进行有悖原意的引用、删节和修改，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华夏基金管理有限公司