

中欧睿泽混合型证券投资基金

2024 年第 4 季度报告

2024 年 12 月 31 日

基金管理人：中欧基金管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

报告送出日期：2025 年 1 月 22 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人招商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 01 月 21 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2024 年 10 月 01 日起至 2024 年 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	中欧睿泽混合	
基金主代码	011710	
基金运作方式	契约型开放式	
基金合同生效日	2021 年 9 月 23 日	
报告期末基金份额总额	666,456,662.45 份	
投资目标	在力争控制投资组合风险的前提下，追求资产净值的长期稳健增值。	
投资策略	本基金主要采用自上而下分析的方法进行大类资产配置，确定股票、债券、现金等资产的投资比例，重点通过跟踪宏观经济数据（包括 GDP 增长率、工业增加值、PPI、CPI、市场利率变化、进出口贸易数据等）和政策环境的变化趋势，来做前瞻性的战略判断。	
业绩比较基准	中证 800 指数收益率*70%+中证港股通综合指数（人民币）收益率*10%+银行活期存款利率（税后）*20%	
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期收益及预期风险水平高于债券型基金和货币市场基金，但低于股票型基金。本基金还可投资港股通标的股票，需承担港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。	
基金管理人	中欧基金管理有限公司	
基金托管人	招商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	中欧睿泽混合 A	中欧睿泽混合 C
下属分级基金的交易代码	011710	011711
报告期末下属分级基金的份额总额	597,649,815.17 份	68,806,847.28 份

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2024 年 10 月 1 日-2024 年 12 月 31 日）	
	中欧睿泽混合 A	中欧睿泽混合 C
1. 本期已实现收益	8,159,080.78	677,929.35
2. 本期利润	-8,244,478.90	-1,073,998.75
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.0104	-0.0145
4. 期末基金资产净值	417,777,357.78	46,848,919.27
5. 期末基金份额净值	0.6990	0.6809

注：1. 本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

2. 上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

中欧睿泽混合 A

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	-1.69%	1.91%	-1.05%	1.32%	-0.64%	0.59%
过去六个月	12.43%	2.07%	11.41%	1.30%	1.02%	0.77%
过去一年	-6.35%	1.85%	10.92%	1.08%	-17.27%	0.77%
过去三年	-34.41%	1.49%	-14.56%	0.94%	-19.85%	0.55%
自基金合同生效起至今	-30.10%	1.43%	-14.32%	0.91%	-15.78%	0.52%

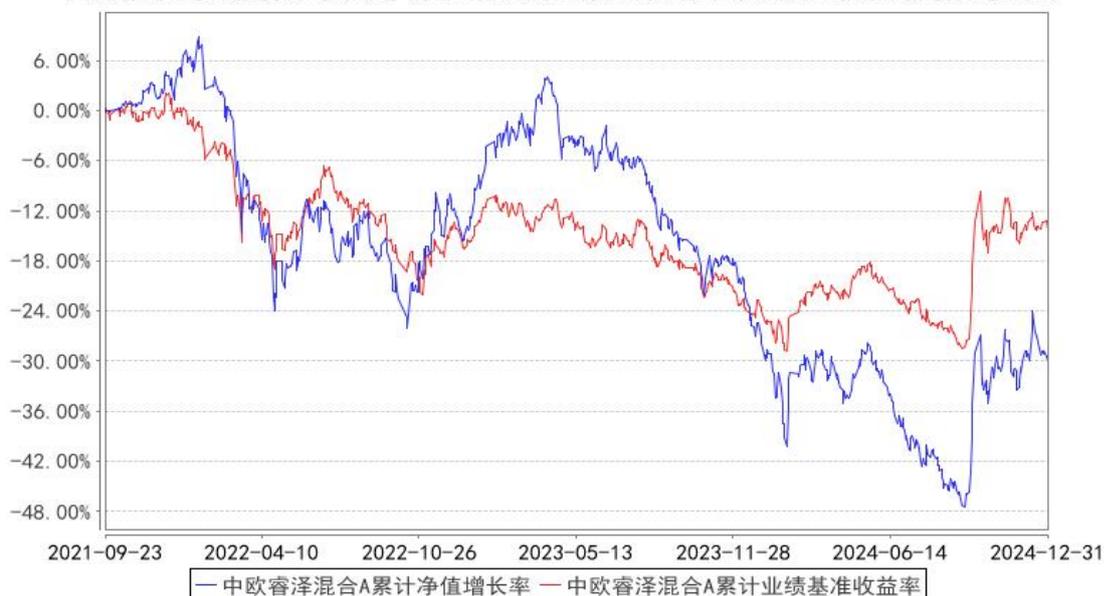
中欧睿泽混合 C

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
----	--------	-----------	------------	---------------	-----	-----

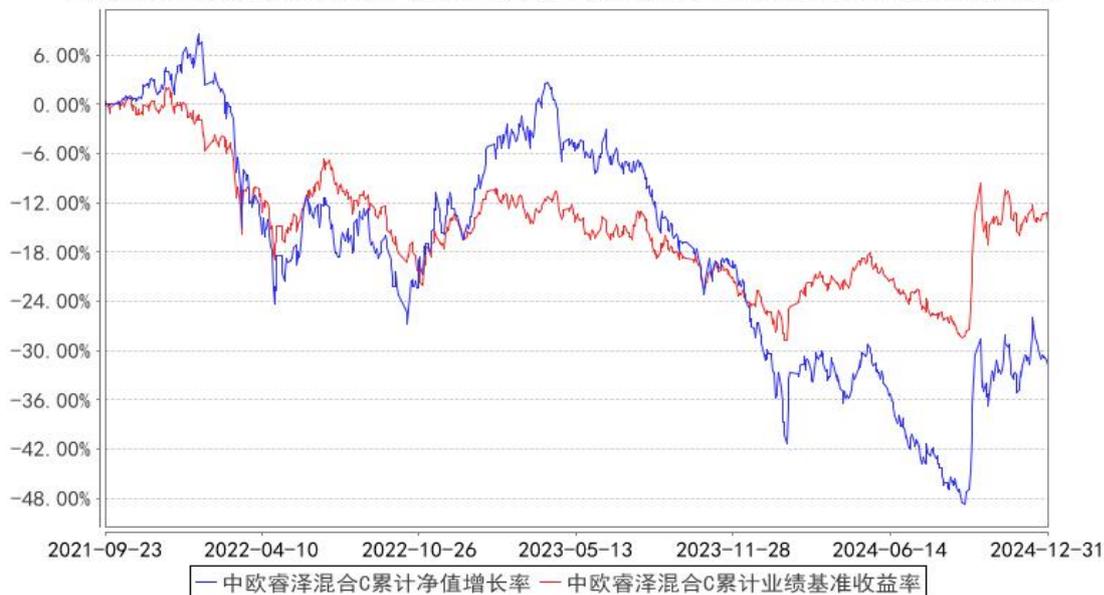
过去三个月	-1.89%	1.91%	-1.05%	1.32%	-0.84%	0.59%
过去六个月	11.97%	2.07%	11.41%	1.30%	0.56%	0.77%
过去一年	-7.11%	1.85%	10.92%	1.08%	-18.03%	0.77%
过去三年	-35.97%	1.49%	-14.56%	0.94%	-21.41%	0.55%
自基金合同生效起至今	-31.91%	1.43%	-14.32%	0.91%	-17.59%	0.52%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率率变动的比较

中欧睿泽混合A累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



中欧睿泽混合C累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
许文星	权益专户投决会委员/多资产投决会委员/解决方案组组长/基金经理/投资经理	2021-09-23	-	10 年	历任光大保德信基金管理有限公司研究部行业研究员，光大保德信基金管理有限公司投资经理。2018-02-05 加入中欧基金管理有限公司。

注：1、任职日期和离任日期一般情况下指公司作出决定之日；若该基金经理自基金合同生效日起即任职，则任职日期为基金合同生效日。

2、证券从业的含义遵从《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》等相关规定。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

姓名	产品类型	产品数量（只）	资产净值（元）	任职时间
许文星	公募基金	5	6,815,843,533.56	2018 年 4 月 16 日
	私募资产管理计划	2	1,130,634,813.13	2024 年 2 月 19 日
	其他组合	-	-	-
	合计	7	7,946,478,346.69	-

注：“任职时间”为首次开始管理上表中本类产品的时间。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵循了《证券投资基金法》及其各项实施细则、本基金基金合同和其他相关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责、取信于市场、取信于社会的原则管理和运用基金资产，为基金份额持有人谋求最大利益。本报告期内，基金投资管理符合有关法规和基金合同的规定，无违法违规、未履行基金合同承诺或损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本报告期内，本基金管理人严格按照《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》及公司内部相关制度等规定，从研究分析、投资决策、交易执行、事后监控等环节严格把关，通过系统和人工等方式在各个环节严格控制交易公平执行。本报告期内，本基金管理人公平交易制度和控制方法总体执行情况良好，不同投资组合之间不存在非公平交易或利益输送的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，公司旗下所有投资组合参与的交易所公开竞价交易中，同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的 5% 的交易共有 6 次，为量化策略组合因投资策略需要发生的反向交易，公司内部风控对上述交易均履行相应控制程序。

本报告期内，未发现本基金有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

回顾 2024 年，A 股市场一波三折，九月之后市场的剧烈反转，让市场摆脱了多年的持续回落趋势。全年来看，防御型的高分红行业，以及与创新趋势相关的科技型行业表现更为突出。面对市场环境和经济周期的复杂变化，逆向策略的有效性在下半年的市场反转周期中再一次得到了验证，在投资者预期进入极度悲观的状态后，资本回报周期的钟摆开始逐步回归。

从全年的角度看，四季度内需消费相关资产的回升是整体组合的主要贡献来源，在过去的一个市场周期内，我们持续关注这类行业的逆周期投资机会，主要的出发点来自于对资产定价和回报周期的交叉验证，这一过程和我们过往在科技行业、制造行业、周期行业的逆周期投资基本一致，但这里我们主要想重点复盘的是在过去一年中，在实践投资策略的运行过程中我们的两点不足和思考。

1. 机会成本问题

2024 年，企业资本回报面临周期性承压，中长期国债收益率水平回落，一批经营周期弱、派息水平稳定的资产，在资本回报曲线上成为了投资其他类风险资产的最大机会成本，其中以公用事业、交通运输等稳定类行业最为典型。过去的投资经历中，我们也曾在这些行业中有过跨周期的布局，获得过一定的超额回报，不过彼时更多是基于自下而上认知偏差带来的错误定价，通过企业盈利的修复带来了定价折价的回归。在本轮周期中，这类资产也曾在较早阶段进入过我们标的选择的视野之中，但最终更多选择了反转属性更强、赔率更高的资产，未能充分获益，究其原因在于对全资产机会成本的比价视角缺失，在未来全社会中长期资本回报处于新均衡状态的背景下，能提供较高静态和动态股东现金回报的资产，将是风险资产投资中最大的机会成本，也是长

周期投资研究工作的重心之一。

2. 债务周期和尾部风险

在周期的定位上，我们在过去的一年，整体定位为企业盈利周期和股权估值周期的中周期尾部区间，从而将更多视角，放在周期上调整更加充分的资产和行业。其中医药行业以较为稳定的长期需求特征和相对充分的调整周期进入投资视野中。而从过去一年回顾看，医药行业的不同细分领域资产价格并未出现明显回升，相反在各个行业中表现整体靠后，从企业盈利的角度看，债务周期下对于相关政策机制、商品定价以及企业现金流和支付能力的影响，传导至企业盈利水平和资产质量的变化，较之前的经营周期更大一些，过去需求相对稳定的行业，在尾部风险下盈利波动加大，定价难度上升，这也督促我们加大了对于债务周期和尾部风险的理解，将提升组合反脆弱性作为重要的投资研究工作方向。

展望 2025 年，我们整体认为 A 股将在企业盈利、股东回报和长期预期修复的合力之下，逐步进入到一个资本回报回升的区间内，周期、定价和风险是我们重点思考的几个主要变量。

1. 盈利周期和产业结构

从企业盈利周期看，我们整体将当前状态定位为价格工具和企业盈利修复的初期阶段，在连续经历了多年的资本回报回落后，无风险收益所代表的全社会机会成本已经进入较低区间，从而给出清较为充分的一些行业创造了价格和回报回升的空间。虽然通过价格工具走出周期是大部分债务周期的共同特征，但每一轮周期中的产业结构却差异较大。从当前中周期的视角看，在出口导向型的制造业和内需导向型的服务业中，内需服务业所面临的供需格局可能更优。在基建、制造业投资、房地产投资、出口贸易等部门约束条件较多的背景下，内需消费是周期上需求侧较为明确的抓手，而从供给端看，较长的调整周期也使得这些行业整体的出清程度更加充分。其中，以普通大众人群所处的基本消费场景和服务型消费场景，可能是未来价格周期修复中受价格因素影响更为敏感的部门。

2. 资产定价和机会成本

从当前的股票市场定价水平看，虽然已经不再处于去年三季度股债性价比负两倍标准差的极低估区间，但整体依然处于负一倍标准差的低估状态，其中又以前述提到的内需和消费类行业，由于盈利增长的周期性调整更为充分，当前处于长周期和截面上静态定价最低的资产之一，考虑到这类资产范围的现金流创造能力、周期上盈利回升的潜力以及国九条带来中长期股东回报提升的动力，这将构成投资其他类风险资产最大的机会成本之一。

3. 动量和周期风险

在过去的一段时间内，以 etf 为典型代表的被动投资工具流速加速上升，国内基金市场用很

短的时间完成了美国市场被动工具几十年的上升过程，从而在 2024 年风险因子特征上造成了规模因子和动量因子的异动。在这里我们想和普通投资者提示的是，在投资被动工具时，需要区分中长期投资配置需求、短期交易性需求，选择不同风险收益特征的产品进行投资。对于中长期投资配置需求而言，具有再平衡特性的红利低波和价值类宽基策略是较好的选择，而大部分细分领域和规模加权宽基指数，需要更多关注其中隐含的动量和规模带来的反身性风险。

另一个热门的话题是人工智能，随着大模型技术的不断深化应用，资本开支和创新周期将逐渐进入下一个阶段。有趣的是，当我们回顾每一轮创新周期的共性时，发现资本开支周期、投资者预期周期和应用创新周期总是高度嵌套，自动驾驶、人形机器人和大量软件应用将在未来的一年内以更广泛的范围，渗透进千行百业，伴随其中的，就是以美股科技巨头为代表的相关资产，正在逐步走向长周期三个标准差的另一个估值高峰，最终这一资本回报周期的演绎，将在中周期内深远的影响全球大类资产配置的结果。

过去的几年对于 A 股权益投资而言，是一段较长的逆风期，感谢所有投资者的信任和陪伴。逆风期的痛苦和反思，伴随着周期的潮起潮落，让我们更加清醒和专注，客观理性评估，发现并解决问题，也获得了认知上的成长和成熟，我们也将在未来持续保持专注和热爱，不断迭代和修正正在践行逆向投资过程中的各种问题，努力为投资者创造长期的卓越回报。

4.5 报告期内基金的业绩表现

本报告期内，基金 A 类份额净值增长率为-1.69%，同期业绩比较基准收益率为-1.05%；基金 C 类份额净值增长率为-1.89%，同期业绩比较基准收益率为-1.05%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内基金管理人无应说明预警信息。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	420,924,923.74	86.63
	其中：股票	420,924,923.74	86.63
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-

6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	64,809,345.79	13.34
8	其他资产	168,937.89	0.03
9	合计	485,903,207.42	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

代码	行业类别	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
A	农、林、牧、渔业	-	-
B	采矿业	1,958.00	0.00
C	制造业	206,185,307.70	44.38
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	7,381,100.00	1.59
E	建筑业	600.00	0.00
F	批发和零售业	22,919,565.75	4.93
G	交通运输、仓储和邮政业	27,152.40	0.01
H	住宿和餐饮业	32,152,239.00	6.92
I	信息传输、软件和信息技术服务业	156,192.64	0.03
J	金融业	-	-
K	房地产业	47,200,451.27	10.16
L	租赁和商务服务业	47,041,417.35	10.12
M	科学研究和技术服务业	11,979,838.00	2.58
N	水利、环境和公共设施管理业	-	-
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	45,879,101.63	9.87
S	综合	-	-
	合计	420,924,923.74	90.59

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本基金本报告期末未持有港股通投资股票。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	001914	招商积余	4,465,511	47,200,451.27	10.16
2	600861	北京人力	2,431,081	47,041,417.35	10.12

3	300144	宋城演艺	4,938,547	45,879,101.63	9.87
4	603899	晨光股份	1,508,315	45,626,528.75	9.82
5	603816	顾家家居	1,647,548	45,439,373.84	9.78
6	300973	立高食品	1,147,885	44,801,951.55	9.64
7	600258	首旅酒店	2,191,700	32,152,239.00	6.92
8	002563	森马服饰	4,416,600	31,004,532.00	6.67
9	603365	水星家纺	974,100	15,780,420.00	3.40
10	000028	国药一致	537,747	15,729,099.75	3.39

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本基金本报告期末未持有债券。

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

本基金本报告期末未持有债券。

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资 明细

本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

本基金本报告期末未持有贵金属。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

本基金本报告期末未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未持有股指期货。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金投资股指期货将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，主要选择流动性好、交易活跃的股指期货合约。本基金力争利用股指期货的杠杆作用，降低股票仓位频繁调整的交易成本。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

国债期货作为利率衍生品的一种，有助于管理债券组合的久期、流动性和风险水平。基金管理人将按照相关法律法规的规定，根据风险管理的原则，以套期保值为目的，并结合对宏观经济

形势和政策趋势的判断、对债券市场进行定性和定量分析。构建量化分析体系，对国债期货和现货的基差、国债期货的流动性、波动水平、套期保值的有效性等指标进行跟踪监控，在最大限度保证基金资产安全的基础上，力求实现基金资产的长期稳定增值。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未持有国债期货。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金本报告期末未投资国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1

本基金投资的前十名证券的发行主体中，上海晨光文具股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到芑城区市场监督管理局的处罚。

本基金对上述主体发行的相关证券的投资决策程序符合相关法律法规及基金合同的要求。其余前十大持有证券的发行主体本报告期内没有被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2

本基金投资的前十名股票中，没有投资于超出基金合同规定备选库之外的股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	155,979.25
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	12,958.64
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	168,937.89

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本基金本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

本报告中因四舍五入原因，投资组合报告中市值占总资产或净资产比例的分项之和与合计可能存在尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	中欧睿泽混合 A	中欧睿泽混合 C
报告期期初基金份额总额	875,834,136.81	80,720,376.57
报告期期间基金总申购份额	10,580,142.85	7,559,011.62
减：报告期期间基金总赎回份额	288,764,464.49	19,472,540.91
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-	-
报告期期末基金份额总额	597,649,815.17	68,806,847.28

注：总申购份额含红利再投、转换入份额，总赎回份额含转换出份额。

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

本基金管理人本报告期内未持有本基金份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本基金管理人本报告期内无申购、赎回本基金的情况。

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况				报告期末持有基金情况		
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比
机构	1	2024 年 10 月 01 日至 2024 年 12 月 05 日	239,709,378.52	0.00	239,709,378.52	0.00	0.00%

产品特有风险

本基金本报告期存在单一投资者持有基金份额比例超过 20%的情况，在市场情况突变的情况下，可能出现集中甚至巨额赎回从而引发基金的流动性风险，本基金管理人将对申购赎回进行审慎的

应对，并在基金运作中对流动性进行严格的管理，降低流动性风险，保护中小投资者利益。

注：申购份额含红利再投、转换入份额，赎回份额含转换出份额。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、本基金批复文件、基金合同、托管协议、招募说明书及更新；
- 2、基金管理人业务资格批件、营业执照
- 3、本报告期内在中国证监会指定媒介上公开披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人的办公场所。

9.3 查阅方式

投资者可登录基金管理人网站(www.zofund.com)查阅，或在营业时间内至基金管理人办公场所免费查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人中欧基金管理有限公司：

客户服务中心电话：021-68609700，400-700-9700

中欧基金管理有限公司

2025 年 1 月 22 日