

兴全可转债混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年全球经济呈现“分化复苏”特征，美国经济韧性支撑美元强势，但制造业相对疲软；欧洲增长乏力，新兴市场表现分化，整体通胀压力有所缓解，而美债利率仍在相对偏高的区间震荡。2024 年国内经济呈现出阶段性回落，四季度在政策支持下有所企稳，内需偏弱、价格回落的压力仍是主要挑战。房地产市场在持续深度调整后边际企稳，二手房销量出现反弹。全年来看，大类资产分化明显，国内债券市场持续走强，权益资产则一波三折，黄金价格持续强势，铜、油等大宗商品继续区间震荡。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

海外的通胀压力有所缓解，而美国的关税及其他政策，使得全球经济整体增长的前景存在一定的不确定性。国内经济仍然面临一定的挑战，房地产市场的相对低迷对内需的影响仍存在，一些领域的产品价格也在低位波动，企业盈利难有明显的回升。展望未来，权益市场的积极因素在逐步显现，政策对于资本市场的积极的态度使得市场整体较为活跃。以 AI 为代表的科技类行业，在过去的几年里持续呈现出新的变化，在产业端也出现了逐步落地的迹象，新技术的影响极其带来的产业链的机会，仍将是未来重要的投资线索。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。部分核心区域的房地产市场，出现了阶段性企稳的迹象，同时从政策定调来看，稳增长的政策可能会更为积极，使得内需相关的行业，以及部分顺周期行业存在结构性的机会。

节选自《兴全可转债混合型证券投资基金 2024 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

2024 年国内经济在逐步化解风险的同时仍然做到了稳中有进，全年不变价国内生产总值录得 5% 的合理增速；从消费、投资、进出口三个维度来看：消费延续了疫后复苏的势态，服务性消费表现强劲，以家电为代表的实物消费受益于政府消费券的发放，数据也比较亮眼；投资方面，房地产仍处在化解风险的收尾阶段，房地产投资继续下滑，基建方面政府则继续加大投资力度，全年我国基础设施建设投资累计完成额同比增长；进出口方面在去年依旧维持着较高的贸易顺差，尽管海外尤其是欧洲等传统经济发达地区 2024 年的需求并不好，但我国凭借制造业的竞争优势还是实现了较高的出口增长，尤其是从过去较为单一的服装、轻工等劳动密集型产业逐步扩展到以整车、光伏为代表的具备一定壁垒的中高端制造业，全年我国出口金额以美元计价同比增速为 5.9%。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年，对于国家经济的复苏强度，我们还是以谨慎乐观的态度去持续观察，虽然政策的转向信号已经很明确，但更为具体的如部分行业实体企业投资回报率继续走低、二三线城市房地产结构性供给过剩的问题仍旧需要政策的连贯性与更长的时间来消化解决，中国居民较高的储蓄率更多体现的是潜力而不是源动力。不过另外一边可以更乐观的是，以 Deepseek 为代表的中国科技行业的迅速崛起，让我们有更多信心可以在全球的 AI 浪潮中保持竞争力，中国的工程师红利让我们在大多数的制造业都做到了全球较为领先的地位，在未来的新生产力革命下我们同样不会落后。

在近期市场升温后，代表最前沿科技的成长型板块已被交易出了较高的估值水平，但整体的 A 股资产的投资性价比仍然很高，以沪深 300 指数为例，截至 1 月底指数的风险溢价率在 6.4% 左右，接近历史一倍正标准差的水平，为过去 10 年的较高水平。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2024 年年度报告》

兴全货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

全年经济运行整体偏弱，需求端受制于地产下行周期，财政收入承压，居民收入预期悲观，投资和消费相应受到压制，唯出口韧性较强。宏观政策方面全年整体态度较积极，地产政策基本应出尽出，但收效甚微；受制于土地收入下降及化债压力，上半年财政政策力度逊于预期，三季度中央出台化债政策后有所好转；虽有汇率压力掣肘，货币政策全年降准降息幅度均属近年来高位。在基本面支撑下，债券收益率大幅下行，曲线极度平坦化，信用利差压缩至历史低位，中间因为央行提示风险、大行卖债以及 9 月底风险偏好骤然提升带来了短期波动，但均很快得到修复，强预期终究敌不过弱现实。报告期内，基金规模波动较大，全年来看增幅较明显，投资策略上主要对比各类资产持有期收益及判断未来收益率走势。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

年初以来受益于个别行业领域的超预期表现，带动市场整体风险偏好有所上升，债市经历去年年底的大幅下行，透支了较多降息预期，资金价格中枢反而超预期抬升，债市开年便持续下跌。目前地产初现企稳迹象，新旧经济转换过渡仍有不确定性，全球贸易摩擦呈现升级压力，在平衡内外部压力、经济发展与防风险的前提下，宏观政策预计将相机抉择。债市经过年初以来的调整，收益率有所修复，中短期内或维持震荡，待经济走势进一步明朗后再定方向。

节选自《兴全货币市场证券投资基金 2024 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

2024 年全年，经济增长数据基本处于稳中略降的状态，但 A 股市场却跟随着投资者的预期和信心起伏走出了“W”行情。年初，各行各业的预期和信心均有所企稳，出口数据也表现出较强的韧性，股票市场在一季度出现了上涨行情，进入二季度后，疲弱的国内需求和复杂多变的海外环境，给 A 股市场带来了较大的扰动和压力；进入下半年，政策面暖风频吹，7 月发改委、财政部提出安排 3000 亿元左右特别国债支持大规模设备更新和消费品以旧换新，9 月底国务院召开支持经济高质量发展的会议，会上推出的组合拳包括：降准降息、降低首付、降低存量房贷利率、创设证券基金保险互换便利、股票回购增持专项再贷款等；12 月的政治局会议以及中央经济工作会议进一步明确了以积极的财政和货币政策支持经济发展的政策方向。随着政策力度的不断加码，投资者的信心逐步回升，与此同时，国内 AI 方向的超预期发展进一步提振了市场热情，A 股市场在下半年走出了较强的市场行情。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024 年底出台了积极的财政与货币政策，政策的方向性指向明显，在增强经济各方参与者信心、提升消费者购买力、进一步支持新质生产力发展等方面进行了政策性倾斜，我们预计 2025 年经济增长将在底部企稳，同时新质生产力的发展也将取得进步。从 2025 年年初的情况来看，国内经济在多个领域表现出积极的态势，消费市场回暖，物流和客流活跃，人工智能和机器人领域的科技发展大超预期等；考虑到经济基本面底部企稳，投资者信心修复以及“适度宽松”的货币政策基调，我们看好 2025 年尤其是上半年股票市场的表现。我们的组合配置方向，一方面重点关注科技创新带来的新市场和新需求，比如智能驾驶、AI 技术发展引发的新应用等，这其中蕴含的投资机会与风险需要我们去甄别；另一方面，我们也将关注一些过去两年基本面明显不及

预期，一旦悲观情绪修复有望迎来较大向上弹性的个股与板块。长期来看，聚焦寻找符合产业趋势以及具有长周期成长空间的公司仍然是我们的投资重点。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金 2024 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

2024 年，宏观经济平淡，下半年政策端有较大变化。本基金下半年根据行业变化和上市公司的基本面情况，调整了部分行业配置，截至年末，基金组合主要配置了金融、新能源、AI、计算机、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 2025 年，我们认为市场可能仍处于震荡过程之中，市场存在结构性机会，整体我们偏乐观。我们采用行业和个股适度分散的策略，力求战胜市场。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，这将是本基金 2025 年投资的重点。

节选自《兴全社会责任混合型证券投资基金 2024 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

2024 年全球经济呈现“分化复苏”特征，美国经济韧性支撑美元强势，但制造业相对疲软；欧洲增长乏力，新兴市场表现分化，整体通胀压力有所缓解，而美债利率仍在相对偏高的区间震荡。2024 年国内经济呈现出阶段性回落，四季度在政策支持下有所企稳，内需偏弱、价格回落的压力仍是主要挑战。房地产市场在持续深度调整后边际企稳，二手房销量出现反弹。全年来看，

大类资产分化明显，国内债券市场持续走强，权益资产则一波三折，黄金价格持续强势，铜、油等大宗商品继续区间震荡。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

海外的通胀压力有所缓解，而美国的关税及其他政策，使得全球经济整体增长的前景存在一定的不确定性。国内经济仍然面临一定的挑战，房地产市场的相对低迷对内需的影响仍存在，一些领域的产品价格也在低位波动，企业盈利难有明显的回升。展望未来，权益市场的积极因素在逐步显现，政策对于资本市场的积极的态度使得市场整体较为活跃。以 AI 为代表的科技类行业，在过去的几年里持续呈现出新的变化，在产业端也出现了逐步落地的迹象，新技术的影响极其带来的产业链的机会，仍将是未来重要的投资线索。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。部分核心区域的房地产市场，出现了阶段性企稳的迹象，同时从政策定调来看，稳增长的政策可能会更为积极，使得内需相关的行业，以及部分顺周期行业存在结构性的机会。

可转债资产的估值水平经历了一定程度的修复，从整体估值水平来看，目前并不显著低估。同时，资产的分化也较为显著，高估值和低价个券同时存在，收益率的分化也成为了常态。近期个券下修数量有所增加，使得条款博弈也存在一定的空间。在权益市场活跃的环境下，可转债资产仍有结构性机会。

本基金将灵活配置资产，寻找优质的权益和转债资产，期望在中长期取得稳健的投资收益。

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金 2024 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

报告期内市场依然处于政策强预期和弱现实的反复交替中，第二产业升级，第三产业承压的局面未变，地产投资和销售数据同比继续下滑，生产消费缺口扩大，制造企业采取降本增效、以价换量、放慢资本开支节奏等方式应对，而CPI、PPI等价格指标维持在低位区间。期间地产托底政策不时出台，货币政策总体宽松，采取降息降准等方式持续降低资金和负债成本，三季度末财政政策开始积极发力，并提出房价止跌回稳，有效扩大国内需求，化解债务压力等政策目标。全年看纯债资产仍是风险收益比表现最好的资产，各期限收益率下行100bp左右，久期策略是主要的超额收益来源；而转债资产则经历了较大幅度的波动，二、三季度转债上有弹性下有债底的特性一度被挑战，低价股退市风险和评级下调风险导致市场债性转债占比大幅提升，部分转债跌破债底，期权价值一度为负，也使得三季度末转债出现近几年难得的显著配置价值。本基金在纯债策略上偏哑铃型组合，并加大了债性转债配置。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济近年的结构转型期能看到经济基本面的好转持续表现为慢变量，但新质生产力和科技的持续投入开始显现出积极的成果，而政策对扩大国内需求、推动房价止跌回稳等目标的定调也使得基本面出现改善的概率上升，债券收益率当前处于低位，而转债资产随着剩余期限缩短，期权价值仍相对较高，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

上半年市场信心疲软，高股息资产获得了不错的超额收益，随着 9 月宏观政策转向，市场信心显著恢复，市场流动性和风险偏好明显改善，下半年成长股的收益更为突出。经济层面，随着逆周期调控政策和家电家居汽车等一系列消费品以旧换新活动的落地，相关内需行业率先企稳回升，经济层面出现了积极信号和喜人的迹象。科技方面，AI 技术的发展正带动科技创新的活跃度不断上升，智能驾驶和人形机器人正在加速发展，AI 眼镜等新的终端应用产品逐步走向成熟，未来在这些科技领域，国内都将崛起一批具备全球竞争力的公司。

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

展望 2025 年，国内经济的企稳回升和科技创新带来的非线性增长将是主要看点，资本市场经历 3~4 年的持续调整后，也将逐步回暖。

随着逆周期调控政策的推出、地产政策的转向以及消费品以旧换新活动的落地，经济回暖的概率正在上升，二手房的率先回升也在降低地产对于经济的拖累。出口方面，美国贸易政策的多变是个未知数，但不同于 18 年贸易战的手足无措，这次国内企业通过产能转移和产品升级，将有更多手段来应对潜在关税增加的冲击，同时家电、电动车等大批国内优势产业正在加紧出海，用国内高性价比的优质产品去建立海外品牌知名度，我们看好国内优秀企业的全面出海。

AI 的飞速发展正在改变我们的生活，智能驾驶不断向下渗透，全民智驾平权的时代正在到来，未来智能驾驶将是车企的核心竞争力之一；人形机器人正走进越来越多的工厂，消费级的人形机器人已经在电商平台销售；AI 眼镜则将是 AI 技术重要的终端应用之一，有望复制智能手机的发展轨迹，从而推升众多产业链投资机会。各家互联网企业积极拥抱 AI 浪潮，加大未来几年的资本开支，AI 有望推动港股互联网公司的重估，并带动整个科技板块的景气度和活跃度。未

来在科技领域，国内有望崛起一批具备全球竞争力的优质公司，在半导体、高端制造等“卡脖子”领域，国内也将实现技术突破。

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。本基金也会在考虑风险收益的前提下对各领域做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速带来的非线性增长以及细分子行业景气度反转的投资机会。

节选自《兴全合润混合型证券投资基金 2024 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

2024 年全年市场风格频繁切换，“政策市”特征极其鲜明。年初市场信心偏弱，一度爆发微小盘股踩踏事件，春季行情也因此被推后，直到市场跌出价值，且宏观数据显示经济实际情况好于预期，加上外资重新转为净流入，以及一系列改善流动性的措施实施，市场一度出现迟到的春季行情。但随后的宏观数据再次验证了“弱现实”，市场整体走弱，直到 9.24 政策力度显著加强，市场风险偏好快速提升，推动指数级别的估值快速修复，甚至出现一些“疯牛”迹象。但由于全年“弱现实”的局面（至少就上市公司盈利而言）暂未彻底扭转，且刺激政策仍保持一定的克制性，单纯政策博弈行情在年底告终，随后重新开始极致的结构性行情。从全年看，“从零到一”的主题性科技板块相对活跃，也比较符合“强预期弱现实”市场下的运行特征，但市场不可能长期脱离合理估值交易宏大叙事，我们相信终将回归其真实价值。事实上，A 股历史上也有很多现实的案例可以回顾。

在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡的前提下，进行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。总体来看，2024 年全年市场操作难度较大，特别是到 9.24 行情之后，价值和红利风格遇到了一些逆风，但依然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 年的判断部分得到了验证。随着低基数效应的消退，逆周期政策的发力更为显著，尤其是 9.24 之后，市场博弈的焦点已从“政策有无”转为“力度强弱”。例如，房地产市场的限制性政策已大幅放宽，多地调控政策处于历史最宽松阶段，购房成本和门槛降至历史低位。此外，家电和汽车“以旧换新”政策的力度超出市场预期，进一步推动了消费市场的活跃。而 9.24 更是推出一系列组合拳，短期快速提升市场主体信心。目前看，上述政策组合取得良好的效果，一线城市房价有所企稳，2024 年经济增长率也达到 5% 的水平。整体来看，逆周期政策的持续发力可期，且协同性增强，一些说法比如“适度宽松”也是多年未见的。当然，9.24 以来的新政虽然力度超预期，但恰到好处、着眼民生。短期刺激不仅是托底经济和就业的“术”，通过发展“新质生产力”推动全要素生产率更符合经济转型升级的“道”。目前看，我们偏向于认为政策处于观察期，去年的政策组合已显示一定的稳定效果，且确实提振了市场信心，因此在没有外力的情况下，不应对政策力度过度交易。当然，今年海外变数较大，需保持关注，避免作出不切合实际的假设。

关于市场：2024 年上半年市场一直处于“弱现实”的状态，上市公司盈利能力并未改善，主要在交易预期。年初经济的脉冲性反弹曾吸引外资净流入，显示出市场在预期差下的赚钱效应，随后市场重新回到“弱预期”的运作模式，静态估值较低。我们之前判断半年报前后市场的投资赔率较高。三季度之前左侧布局的机会值得关注，随着 9.24 政策加码，前面的观点事后得到了

验证。当然，市场整体“弱现实”的背景下，单纯的政策博弈行情并无可持续性，事实上此后市场在短期调整后表现为极致的结构性行情，“从零到一”式的主题性科技板块表现较为活跃，短期也无法证伪，但我们认为长期看市场仍将回归合理价值。尤其是目前乱花渐欲迷人眼的万花筒行情下，更凸显了保持定力坚持价值投资的必要性。从大类资产配置看，与 2023 年相比，中长期无风险收益率进一步下行，10 年期国债收益率已降至 1.7% 左右，且债券单边行情有松动的迹象。这不仅降低了持股的机会成本，还使得股债性价比进一步向权益类资产倾斜。无论风险偏好如何，在历史极低的无风险利率且债券单边行情开始松动的环境下，长期资金淤积无风险资产的情况有望持续改变，在社保资金、保险资金等长期资金的带领下，增量资金将不断流入权益市场。从流动性看，目前市场负债结构已大为改善，一方面 ETF 虽然流入节奏暂缓，但存量规模锁定了大量筹码，另一方面随着房地产边际企稳以及按揭利率重定价的实施，被动抛售资产的行为有望缓解，且国九条 3.0 之后也对分红、融资和减持进行了更偏向股东利益的制度安排。

节选自《兴全沪深 300 指数增强型证券投资基金（LOF）2024 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

24 年本基金相对收益继续改善，配置模型的多次迭代训练出了一个大约 $10^6 \sim 10^7$ 万参数级别的基座模型，使得我们可以在多抽象层次的全角度观察和比较行业和个体标的，并在下半年的 5 个月时间里进行了全样本的迭代验证，在此基础上我们大约总结了一个泛化的推理型的应用模型，开始用来指导组合构建。

本基金投资策略将在未来较长时间内稳定如下：

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。

必须说明的是，基金的相对收益仍然受到我们研究效率、资源的供给、宏观周期的影响，很多时候即使我们的行业配置思路指向了某个行业，但如果我们对企业的认知只是达到市场共识的水平，或者有足够投资价值的标的不在可投资市场，这样的研究依然不太会转化出组合中重仓配置的标的，我们一定不会为了投而投某些方向。

25 年我们会有足够多的时间研究具体行业的发展演进，采取不同的研究方法挖掘变现速度更快一些的标的，对于组合相对收益的改善应该是正向的。

以下我们对持续研究的情况做个汇报：

1. 在产业深度认知层面，我们开始研究半导体设计和相关的电气领域。

2. 在上市公司业务层面，由于新股数量的减少，我们得以有时间将港股主要公司和 A 股做了多轮的对齐工作。

以上总结，供本基金的持有人参阅批评。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

写下本次年报的时候，市场已经进入到一个乐观积极的气氛中，仿佛在不经意间轻舟已过万重山，然而产业特别是科技产业的发展不会像资本市场的情绪变化那样迅速，很多当下给我们信心的东西还是需要通过时间来落地，也仍然包含着足够多的不确定性。

除去和市场共识一致的一些看法，今年我们更关注有中国特色的 AI 应用领域的落地、中国制造业走出去的机会。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2024 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

2024年是跌宕起伏的一年，前三个季度国内地产基建均震荡下行，海外面临俄乌冲突和巴以冲突的冲击，国际金融环境也对国内利率汇率政策有一些掣肘，不可贸易部门维持在一个较低的区间。亮点在于可贸易部门全年维持了较好的增长，其中新能源部门需求较快，新增供给逐渐消化，电子通讯等行业迎来了新的科技周期，机械、汽车等行业的出口从亚非拉市场逐渐拓展到欧美市场，中国制造在全球的市场份额稳中有升。本基金全年主要配置了半导体、新能源、电网投资和汽车出口等行业，全年取得了中等偏上的业绩。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2025年，AI技术在全球范围内的扩散确定性较高，跟AI相关的基础设施建设会逐渐铺开，各行各业的应用开始落地开花、探索自己的商业模式。2025年国内地产大概率企稳，对建筑建材、消费、服务等各行业的就业和运营都不再形成拖累。经过近年的加强监管，资本市场规范度进一步提高，投资环境更加优化，经过3、4年调整，A股市场在全球范围内呈现了较高性价比，2025年是值得积极作为的一年。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金2024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

2024年全年国内经济走势为U字型，其中第三季度和第四季度实现的GDP增速分别为4.6%和5.4%，全年GDP增速最终落在5%，整体实现了稳中有进、健康发展的经济结果。9月下旬中央和各部委出台了一揽子增量举措，成为2024年最为重要的政策转折点，宏观调控逻辑出现转变，化解风险的手段更多、决心也更强，一系列房地产政策的接连出台也让这个曾经在国内经济占据最重要组成部分的重点行业开始有了见底回升的苗头。

从传统的三驾马车视角回顾全年经济，消费延续了疫后复苏的势态，服务性消费表现强劲，以家电为代表的实物消费下半年也比较火热，政府发放的消费券起到了关键作用；投资方面，房地产仍处在化解风险的收尾阶段，虽然政策已有拐点但需要时间，房地产投资在 2024 年还在继续下滑，基建方面政府则继续加大投资力度，全年我国基础设施建设投资累计完成额同比增长；进出口方面得益于稳定的人民币汇率与优势明显的产品制造能力，在海外尤其是欧洲等传统经济发达地区需求并不好的环境下，我国还是实现了较高的出口增长，尤其是从过去较为单一的服装、轻工等劳动密集型产业逐步扩展到以整车、光伏为代表的具备一定壁垒的中高端制造业，全年我国出口金额以美元计价同比增速为 5.9%。

除了传统经济开始寻底之外，新兴生产力模式在 2024 年依旧突飞猛进，AI 大模型自身快速迭代，并推动了如自动驾驶、人形机器人等前沿科技的发展，强化学习让语言和推理模型更进一步，端到端算法的进步也让 L3 级别的自动驾驶离我们越来越近。即便 OpenAI 的 GPT5.0 模型迟迟还没有到来，但在广告、教育、传媒这些传统行业以及我们的日常生活中，AI 模型已经开始生根发芽。科技一直是我们最为关注的方向，也是我们重要的投资组成部分。

综上，我们对 A 股资产的配置价值持积极态度，在资产的选择上，我们首先依然最看好科技，既包括具有广阔空间的国内半导体设备公司，也包括一批兼具竞争优势和持续发展动能的消费电子行业的优质公司；此外，我们对于一些金融、建筑材料行业的领军企业也有重点配置，这些企业估值水平较低，风险已被较为充分的定价，而自身的经营周期的变化和领先的竞争力能给这些企业带来较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年，我们对待国内经济的态度为充满信心但不盲目乐观，根据历史经验，政策信号的转向到实体经济的实质改善往往还需要一定时间的耐心等待。虽然我国居民储蓄率较高，看起来还有不错的支付能力可以开发，但人民群众可能还是要感受到一些更为实际的经济现象才能在消费上支出更多，比如现在部分行业实体企业的投资回报率仍然在走低，二线城市的房价压力也远没有解除，去年 9 月的转向是个开始，今年我们势必还要继续看到政策的连贯性才能对经济的预判更有信心。

以购买力平价的维度衡量的 GDP 我国早已经是世界第一，所以对于这么一个庞大的经济体来说我们更为合理的预判是保持平稳健康的发展，但另一端，以 Deepseek 为代表的中国先进科技行业的发展速度却远超我们的想象，AI 赋能到各行各业后，很多原有的商业模式和竞争力逻辑都会发生变化，这些更快的产业变革是我们更为紧密关注的动向。

在近期市场升温后，代表最前沿科技的成长型板块已被交易出了较高的估值水平，但整体的 A 股资产的投资性价比仍然很高，以沪深 300 指数为例，截至 1 月底指数的风险溢价率在 6.4% 左右，接近历史一倍正标准差的水平，为过去 10 年的较高水平。我们当下的配置思路更多倾向可以兼具估值与空间的领先优势明显的龙头公司，同时我们也在持续积极寻找能真正在科技变革中受益的行业与企业，不断挖掘投资机会。

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

2024 年市场呈现较为极致的前后风格变化。前三季度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。9月底积极的宏观政策有效改善了市场信心，随着经济基本面预期以及流动性预期的改善，投资者风险偏好快速回升。伴随着宏观预期变化以及市场风险偏好回升，成长股整体超额收益显著，顺周期行业整体估值也开始向着长周期基本面中枢的水平回归。科技产业在AI技术的持续进步和推动下，在硬件端侧和软件应用层面均展现出了更为积极的可为空间。

报告期内本基金权益类仓位水平平稳。中长期维度，我们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仍然持积极态度。随着基本面的顺利进展，本基金继续保持消费电子、半导体等产业链相关超配的权重。我们始终认为，长期收益率的获取需要同时关注基本面和估值两个因素，在市场经历快速上涨后，我们将更为聚焦中长周期内企业在宏观背景修正后的基本面匹配能力和可能面临的波动范围，做更为积极的评估和调整。未来，本基金仍然坚持以长周期内自下而上精选个股为首要策略，同时重视宏观自上而下的背景因素，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，尽可能把握长周期获取收益确定度更大的部分。在收益和风险的权衡中，我们仍然更愿意将风险控制和长周期内的确定性放在更为重要的位置上，同时适度结合中短期宏观和市场因素对组合的进攻性品种做一定再平衡，做好短期内可能面对的情景假设及应对准备策略，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2025年，我们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仍然持积极态度。DeepSeek的出现，不仅大大缓解了全球新一轮科技创新拉动的经济周期中大家对中国上限问题的顾虑，而且展现出了另一套路径上的优势点，市场对中国长期基本面的信心大大提高。同时，2024年三季度以来的宏观政策对地产等大量顺周期行业的托底性问题形成了有力支撑。

随着上下限两头问题均在顺利推进过程中，量变到质变正在孕育和发生，投资者有望对众多中国优质资产的长久期问题进行基本面和估值的双重修复。

目前中国权益资产的整体景气周期位置还处在长期的相对低谷，权益资产相对各类资产的优势相当明显。科技资产仍是下一个时期重要的抓手，我们将保持在组合中的积极作为，另一方面，顺周期传统龙头企业时间换空间的相对优势在慢慢积累，我们将精选资产并做长周期布局。我们始终关注基本面和估值的匹配度与性价比，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

2024 年前三季度，国内经济在地方政府收入下滑，化债压力增加和房地产延续下滑的影响下，有效需求不足，下行压力加大。与此同时，货币政策维持宽松，存款利率下调，债券收益率整体大幅下行。9 月底，政治局会议的政策基调转向稳经济，超出市场预期，市场风险偏好出现变化，权益市场出现波动，债券市场整体出现调整。四季度，受地产支持政策影响，房地产成交有所回暖，但国内经济整体仍维持偏弱复苏，社会融资需求偏弱。10 月，受经济刺激政策和市场风险偏好上升影响，债券震荡为主。11 至 12 月，央行加大国债买卖、增加买断式逆回购为市场注入流动性，年末资金面宽松叠加非银同业存款自律落地引导短端利率下行，债券市场情绪回暖，收益全面下行。

本基金注重风险与收益平衡，灵活安排久期和杠杆，为投资人实现了超越基准的收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024年9月的政治局会议对发展经济的定调较为积极，预计2025年财政政策预计相对2024年更加积极，货币政策整体维持偏宽松。与此同时，海外不确定性加强，出口面临一定挑战，刺激内需和对外开放的政策上可能会更加积极。2025年中国经济仍处于新旧动能切换的过程中，在一揽子政策的作用下，预计地产下行斜率预计放缓，对经济的拖累下降，以科技为代表的新动能预计对经济的贡献逐步加大。

展望2025年，经济复苏的弹性可能不大，债券市场仍有支撑，但可能受到风险偏好等外部因素的影响导致波动加大。

节选自《兴全添利宝货币市场基金2024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

2024年市场呈现较为极致的前后风格变化。前三季度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。9月底积极的宏观政策有效改善了市场信心，随着经济基本面预期以及流动性预期的改善，投资者风险偏好快速回升。伴随着宏观预期变化以及市场风险偏好回升，成长股整体超额收益显著，顺周期行业整体估值也开始向着长周期基本面中枢的水平回归。科技产业在AI技术的持续进步和推动下，在硬件端和软件应用层面均展现出了更为积极的可为空间。

报告期内本基金权益类仓位水平平稳。中长期维度，我们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仍然持积极态度。随着基本面的顺利进展，本基金继续保持消费电子、半导体等产业链相关超配的权重。我们始终认为，长期收益率的获取需要同时关注基本

面和估值两个因素，在市场经历快速上涨后，我们将更为聚焦中长周期内企业在宏观背景修正后的基本面匹配能力和可能面临的波动范围，做更为积极的评估和调整。未来，本基金仍然坚持以长周期内自下而上精选个股为首要策略，同时重视宏观自上而下的背景因素，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，尽可能把握长周期获取收益确定度更大的部分。在收益和风险的权衡中，我们仍然更愿意将风险控制和长周期内的确定性放在更为重要的位置上，同时适度结合中短期宏观和市场因素对组合的进攻性品种做一定再平衡，做好短期内可能面对的情景假设及应对准备策略，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。其他工具方面，转债品种一直以来都是优质的组合平衡器，我们将始终关注并积极捕捉机会。总体而言，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 2025 年，我们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仍然持积极态度。DeepSeek 的出现，不仅大大缓解了全球下一轮科技创新拉动的经济周期中大家对中国上限问题的顾虑，而且展现出了另一套路径上的优势点，市场对中国长期基本面的信心大大提高。同时，2024 年三季度以来的宏观政策对地产等大量顺周期行业的托底性问题形成了有力支撑。随着上下限两头问题均在顺利推进过程中，量变到质变正在孕育和发生，投资者有望对众多中国优质资产的长久期问题进行基本面和估值的双重修复。

目前中国权益资产的整体景气周期位置还处在长期的相对低谷，权益资产相对各类资产的优势相当明显。科技资产仍是下一个时期重要的抓手，我们将保持在组合中的积极作为，另一方面，顺周期传统龙头企业时间换空间的相对优势在慢慢积累，我们将精选资产并做长周期布局。我们始终关注基本面和估值的匹配度与性价比，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

报告期内，国内经济弱修复，实体加杠杆意愿不足，信贷增速和社融增速双双回落。基本面偏弱的环境下，政府加大逆周期调节力度，年内货币政策放松，两次降准、两次降息，引导存款挂牌利率下行，同时打压高息揽储、推动金融机构负债端成本下降。与此同时，居民风险偏好回落，实体避险需求和存款收益率下行抬升了理财、债基等资产规模扩张。债市供需矛盾进一步显现，“资产荒”推动债市收益率下行。全年来看，虽有波动但债市由多头情绪主导屡创新低。报告期内，组合采取精细化管理策略，二季度后加大了配置力度，灵活调整久期水平，取得较好的效果。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 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，海外仍存在不确定性，美国通胀持续高企将对人民币形成贬值压力，制约央行货币政策。我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场全年看依然有吸引力，但是一致预期和政策的阶段性目标切换可能带来较大的波动。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金 2024 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

2024 年全年来看，债券市场是大牛市行情，利率中枢下行，信用利差期限利差也极致压缩。三季末政策带来的风险偏好变化，债市出现了较大幅度调整，但是在经济回升初期，货币政策护航的情况下，四季度长端利率继续抢跑降准降息行情，同业存单收益率也下行明显。运作期间，产品在确保流动性及投资风险可控的情况下，进行了相对积极的配置，努力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

展望未来，债券市场差不多经历了三年牛市行情，目前债券市场的绝对收益率水平处于历史底部。国内的经济转型和科技自强初显成效，市场的悲观预期得到修正。虽然海外不确定加大，但是经济基本面的自身韧性也在不断增强。预计货币政策仍将为经济复苏保驾护航，但是债券市场赚钱难度加大，需要平衡风险收益的性价比。

节选自《兴全天添益货币市场基金 2024 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

2024 年宏观经济保持温和增长态势，通胀利率处于低位，房地产继续对经济造成拖累，但权益市场风险偏好有所恢复，央行下调 7 天公开市场回购利率至 1.5%，债券市场收益率大幅下行，截至年末 10 年期国债收益率为 1.68%，下行 92BP。本基金在报告期内重点配置短中期限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。

• 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 2024 年四季度以来宏观经济企稳复苏态势明显，目前长期国债收益率有所低估，债市更好的投资机会或来自调整。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金 2024 年年度报告》

兴全恒益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内市场依然处于政策强预期和弱现实的反复交替中，第二产业升级，第三产业承压的局面未变，地产投资和销售数据同比继续下滑，生产消费缺口扩大，制造企业采取降本增效、以价换量、放慢资本开支节奏等方式应对，而 CPI、PPI 等价格指标维持在低位区间。期间地产托底政策不时出台，货币政策总体宽松，采取降息降准等方式持续降低资金和负债成本，三季度末财政政策开始积极发力，并提出房价止跌回稳，有效扩大国内需求，化解债务压力等政策目标。全年看纯债资产仍是风险收益比表现最好的资产，各期限收益率下行 100bp 左右，久期策略是主要的超额收益来源；权益资产先跌后涨，在三季度末政策大力度出台后大幅反弹；转债资产同样经历了较大幅度的波动，二三季度转债上有弹性下有债底的特性一度被挑战，低价股退市风险和评级下调风险导致市场债性转债占比大幅提升，部分转债跌破债底，期权价值一度为负，也使得三季度末转债出现近几年难得的显著配置价值。本基金在纯债策略上偏哑铃型组合，并加大了债性转债配置，股票上依然坚持自下而上立足企业竞争力优选个股，以合理偏低估的价格买入高品质的优质资产，倾向于行业均衡但个股集中的配置策略，并加大了对于股东回报的考量。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

国内经济近年的结构转型期能看到经济基本面的好转持续表现为慢变量，但新质生产力和科技的持续投入开始显现出积极的成果，而政策对扩大国内需求，推动房价止跌回稳等目标的定

调也使得基本面出现改善的概率上升。当前对顺周期板块供需格局的重新平衡仍在观察当中，同时债券收益率处于低位，顺周期类权益资产整体估值也在历史底部区域，未来可能存在资产切换的机会；转债资产随着剩余期限缩短，期权价值仍相对较高。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，股票投资方面对周期底部具备品质竞争力和品牌力的优质企业逐步加大配置力度。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金 2024 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

回顾 2024 年，国内经济在新旧动能切换的过程中继续推进，基本面与政策成为全年行情的主线，债券市场整体为投资者提供了较好的投资收益率。前三季度，房地产链条持续走弱，财政收入也不及预期，导致居民和财政支出力度均不足。虽然托底地产的政策持续推出，但是力度略显不足，市场信心疲弱。另一方面，在监管机构的协调下，银行、保险等金融机构的负债成本持续下行，信贷需求疲弱，有效资产缺乏，资产价格和负债成本交替下行。多因素叠加下，债券收益率曲线平坦化快速下行，信用利差也大幅压缩。在较大的经济压力下，9 月末的政治局会议定调“加大财政货币政策逆周期调节力度”，政策力度和速度均超市场预期，信心有所修复，利率也随之大幅反弹。不过整体上，信贷的活力依然需要时间来修复，金融机构还是普遍面临有效资产不足的困境，经济的实质企稳也需要一段时间，市场普遍预期央行依然会维护较为宽松的流动性环境，债券市场的风险较低。临近年底，收益率在经历一波反弹后继续下行到新低水平。

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，年末又积极配置，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 2025 年，债券市场绝对收益已经处于较低的水位上，且市场预期普遍一致，整体上，我们判断债券市场进入波动大，收益难得状态。一方面国内宏观政策继续保持积极，新旧动能切换出现积极信号，人工智能和产业优化促进民企投资回暖，新市场的拓展带来出口的稳定、消费券等财政刺激继续提振内需，这可能会修正债券市场的预期。另一方面，随着美国经济下行压力的逐步体现，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，货币政策空间将进一步打开。总体上，适度宽松的货币政策对债券市场仍是较强的支撑，但积极的政策和边际开始回暖的基本面可能会放大债券市场的波动，需要投资者灵活应对。

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

上半年市场信心疲软，高股息资产获得了不错的超额收益，随着 9 月宏观政策转向，市场信心显著恢复，市场流动性和风险偏好明显改善，下半年成长股的收益更为突出。经济层面，随着逆周期调控政策和家电家居汽车等一系列消费品以旧换新活动的落地，相关内需行业率先企稳回升，经济层面出现了积极信号和喜人的迹象。科技方面，AI 技术的发展正带动科技创新的活跃度不断上升，智能驾驶和人形机器人正在加速发展，AI 眼镜等新的终端应用产品逐步走向成熟，未来在这些科技领域，国内都将崛起一批具备全球竞争力的公司。

本基金总体维持较高的仓位，并保持一定港股仓位，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

展望 2025 年，国内经济的企稳回升和科技创新带来的非线性增长将是主要看点，资本市场经历 3~4 年的持续调整后，也将逐步回暖，尤其是港股市场的风险收益比十分突出。

随着逆周期调控政策的推出、地产政策的转向以及消费品以旧换新活动的落地，经济回暖的概率正在上升，二手房的率先回升也在降低地产对于经济的拖累。出口方面，美国贸易政策的多变是个未知数，但不同于 18 年贸易战的手足无措，这次国内企业通过产能转移和产品升级，将有更多手段来应对潜在关税增加的冲击，同时家电、电动车等大批国内优势产业正在加紧出海，用国内高性价比的优质产品去建立海外品牌知名度，我们看好国内优秀企业的全面出海。消费方面，传统消费品有望在 25 年触底反弹，以潮玩为代表的新消费正在加速渗透，情绪消费将是 25 年消费投资的重要机会。

AI 的飞速发展正在改变我们的生活，智能驾驶不断向下渗透，全民智驾平权的时代正在到来，未来智能驾驶将是车企的核心竞争力之一；人形机器人正走进越来越多的工厂，消费级的人形机器人已经在电商平台销售；AI 眼镜则将是 AI 技术重要的终端应用之一，有望复制智能手机的发展轨迹，从而推升众多产业链投资机会。各家互联网企业积极拥抱 AI 浪潮，加大未来几年的资本开支，AI 有望推动港股互联网公司的重估，并带动整个科技板块的景气度和活跃度。未来在科技领域，国内有望崛起一批具备全球竞争力的优质公司，在半导体、高端制造等“卡脖子”领域，国内也将实现技术突破。

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。本基金也会在考虑风险收益的前提下对各领域做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速带来的非线性增长以及传统细分子领域景气反转的投资机会。

节选自《兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)2024 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

报告期内，7 年以内国债收益率下行约 100bp，10 年国债收益率下行 88bp，30 年国债收益率下行 91bp。国开债收益率下行幅度普遍与同期限国债相当。信用债收益率整体也下行 100bp 左右，不同类型和期限的信用债的信用利差涨跌互现，其中收益率下行幅度较大的品种有：3 年以上商业银行二级债、商业银行永续债和券商次级债、4-5 年中债隐含 AA(2)城投债等。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，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 2025 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导致压力仍较大，预计政策利率和存款利率等有望进一步调降，从而带动债券收益率进一步下行，但预计 2025 年收益率下行的幅度将小于 2024 年。

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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30% 以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10% 以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024 年也是债券市场的丰收市，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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66% 和 6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨 4.00%，中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作包括：1、资产配置层面：全年 A 股市场大幅震荡，而债券到期收益率持续下行，组合层面基本维持权益资产的持续超配，提升了港股指数基金的配置比例，同时降低了其他市场 QDII 基金的配置比例；2、国内权益配置：全年持续提升成长型基金配置，降低价值型、高股息类资产的配置比例；提升了主动基金的配置比例，降低了被动基金的配置比例；3、固定收益配置：鉴于债券收益率的持续下行，我们将组合中的纯债型基金逐步替换到内部货币基金、可转债基金、绝对收益套利基金以及美元债基金等，此外降低了可转债的直接投资比例；4、其他资产配置层面：小幅提升了黄金 ETF 的配置比例；5、品种层面：继续维持相对分散化的配置思路，2024 年基金经理变更较多，组合也进行了相应的品种调整。

从全年来看，2024 年 A 股市场波动较大，但债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置的接受程度变得更高，而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体，我

们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。

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

从短期来看，虽然经过一段时间市场的修复，目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态，投资者的信心还未完全修复，一、二线城市的房地产市场逐步止跌企稳，新经济的热点不断涌现，包括 AI、半导体、游戏、影视、机器人等诸多领域。926 政治局会议以后，各种政策利好不断涌现，我们认为当前的 A 股和港股都处于相对较好的投资位置。

从中长期来看，随着债券收益率的持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降；伴随着人口总量见顶，房地产的投资也进入了一个新的时代，所以对于大部分的老百姓而言，可能未来含权类的基金产品是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。对于国内债券市场，我们认为整体收益率过低，所以依然会积极的寻找替换标的。

此外，过去几年被动基金的规模大扩容，从而将主流的指数编制中的加权因子不断加强，我们认为在这样的情况下，主动权益基金将可能更有阿尔法机会。

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

2024年宏观经济保持温和增长态势，通胀利率处于低位，房地产继续对经济造成拖累，但权益市场风险偏好有所恢复，央行下调7天公开市场回购利率至1.5%，债券市场收益率大幅下行，截至年末10年期国债收益率为1.68%，下行92BP。本基金在报告期内重点配置中短期限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

我们认为2024年四季度以来宏观经济企稳复苏态势明显，目前长期国债收益率有所低估，债市更好的投资机会或来自调整。

节选自《兴全恒裕债券型证券投资基金2024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

2024年本基金继续坚持过去一贯的投资理念，持仓继续以科技成长为主，在逆境中仍然有所坚守。具体来说，年初受成长风格快速下跌影响，本基金净值有所回撤，但在随后的反弹中对组合做出了一定的调整。在二三季度市场回调的过程中，本基金仍然维持了科技成长的配置。受中央政策的鼓舞，资本市场自9月底反弹，本基金也进行了部分换仓。观察到人工智能等领域的进展，本基金四季度在硬件、应用等方向都有所布局。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

虽然经历了二三季度经济压力较大的阶段，2024 年我国国内生产总值同比仍然达到 5.0%，实现了全年目标。9 月的中央政治局会议展现了中央政府稳住经济的决心，有效提振了实体经济和资本市场的信心，为中国经济兜住了底。同时，在汽车、人工智能、机器人、无人机等众多领域，我国也逐步涌现了一批具有世界竞争力的企业，为经济的高质量发展打开了空间。

本基金将继续关注科技成长方面的投资机会，关注海内外科技的最新进展和演化；同时也兼顾公司核心竞争力、远期空间和估值的平衡，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 2024 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

报告期内国内经济整体平稳，但内需仍然偏弱，尤其是房地产行业和政府隐性债务化解对经济形成一定拖累，受此影响货币政策维持较为宽松的格局，投资者风险偏好回落，债券收益率出现超预期下行，国债收益率曲线整体下行 100BP 左右。同时，为防范收益率快速下行带来的风险，央行不断提示风险，维护了市场的平稳健康。本基金根据市场节奏灵活调整久期水平，并根据信用利差水平在不同品种间优化配置结构，为今年的业绩提供了非常大的支撑。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 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，海外仍存在不确定性，美国通胀持续高企将对人民币形成贬值压力，

制约央行货币政策。我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场全年看依然有吸引力，但是一致预期和政策的阶段性目标切换可能带来较大的波动。

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 2024 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

回顾 2024 年，A 股表现跌宕起伏，9 月份之前股票市场对内外部环境有诸多担忧，市场赚钱效应较差。随着 9 月份政府致力于修复居民资产负债表的一系列政策出台，对于地方债务问题和楼市股市资产价格的担忧减弱，市场信心明显恢复。外部环境上美国在下半年正式进入降息周期，全年降息 3 次合计 75 个基点。市场风格在三季度出现了明显的切换，上半年市场偏好高分红、人工智能、海外出口等主线，9 月之后市场明显转向成长股。

在组合管理上，在市场过于悲观的时候我们看到了中国强劲的产业升级力量，在过于乐观的时候需要处理好市场情绪的颠簸。站在当下，我们认为 A 股持续了几年的“哑铃型”结构可能会发生变化。开年以来，A 股结构性行情主要体现在人工智能、人形机器人、自动驾驶等新兴产业上，AI 行情如火如荼。我们认为除了高科技行情，在部分供需逆转的传统行业也有望出现结构性机会。决定 A 股高度的核心因素是高科技行业的进展和经济的恢复高度。

• 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，我们认为 2025 年 A 股有望取得正收益的投资回报。赚钱和财富效应的齿轮是否正向滚动、产业升级带来的效率改进可能会成为股票市场定价的核心变量。公司层面上，进取的企业家精神、良好的竞争格局卡位才能保证其超额的利润回报。

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

上半年市场信心疲软，高股息资产获得了不错的超额收益，随着 9 月宏观政策转向，市场信心显著恢复，市场流动性和风险偏好明显改善，下半年成长股的收益更为突出。经济层面，随着逆周期调控政策和家电家居汽车等一系列消费品以旧换新活动的落地，相关内需行业率先企稳回升，经济层面出现了积极信号和喜人的迹象。科技方面，AI 技术的发展正带动科技创新的活跃度不断上升，智能驾驶和人形机器人正在加速发展，AI 眼镜等新的终端应用产品逐步走向成熟，未来在这些科技领域，国内都将崛起一批具备全球竞争力的公司。消费方面，潮玩、卡牌等新消费产品正在向全年龄段人群渗透。

本基金总体维持较高的仓位，并保持一定港股仓位，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，力争实现为投资者创造中长期价值的目标。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年，国内经济的企稳回升和科技创新带来的非线性增长将是主要看点，资本市场经历 3~4 年的持续调整后，也将逐步回暖，尤其是港股市场的风险收益比十分突出，将是本基金的重点配置方向。

随着逆周期调控政策的推出、地产政策的转向以及消费品以旧换新活动的落地，经济回暖的概率正在上升，二手房的率先回升也在降低地产对于经济的拖累。出口方面，美国贸易政策的多变是个未知数，但不同于 18 年贸易战的手足无措，这次国内企业通过产能转移和产品升级，将有更多手段来应对潜在关税增加的冲击，同时家电、电动车等大批国内优势产业正在加紧出海，用国内高性价比的优质产品去建立海外品牌知名度，我们看好国内优秀企业的全面出海。消费方

面，传统消费品有望在 25 年触底反弹，以潮玩为代表的新消费正在加速渗透，情绪消费将是 25 年消费投资的重要机会。

AI 的飞速发展正在改变我们的生活，智能驾驶在向 20 万以下价格带渗透，全民智驾平权的时代正在到来，未来智能驾驶将是车企的核心竞争力之一；人形机器人正走进越来越多的工厂，消费级的人形机器人已经在电商平台销售，众多零部件企业都将受益于机器人浪潮；AI 眼镜则将是 AI 技术重要的终端应用之一，有望复制智能手机的发展轨迹，从而推升众多产业链投资机会。各家互联网企业积极拥抱 AI 浪潮，加大未来几年的资本开支，AI 有望推动港股互联网公司的重估，并带动整个科技板块的景气度和活跃度。未来在科技领域，国内有望崛起一批具备全球竞争力的优质公司，在半导体、高端制造等“卡脖子”领域国内也将实现技术突破。

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，关注基本面和估值的匹配度和性价比，通过拉长周期、聚焦优质公司来构建安全边际，寻找和持有具有良好投资性价比的公司，获取稳健的投资回报。本基金也会在考虑风险收益的前提下对各领域做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速带来的非线性增长以及传统细分子领域景气反转的投资机会。

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

24 年上半年债市收益率持续下行，股市红利股相对较强。下半年权益市场风险偏好相对提升，债券市场受益于流动性走势也继续强势。四季度转债市场在正股活跃的带动下，部分公司也下调转股价，整体表现不错。

我们降低了一定的杠杆率，在力争稳健获得债券收益率的同时，减持了一些缺乏债底保护的转债标的。后续我们将继续寻找并把握结构性投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为地产对经济的负向拉动基本见底，同时 DeepSeek、豆包等优秀大模型带来的中国 AI 软硬件、端侧机会将持续带来经济动力，同时在机器人、创新药领域我们也看到了可喜的进展。

我们对可转债市场相对积极，债券也具备不错的配置价值。

节选自《兴全恒鑫债券型证券投资基金 2024 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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30% 以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10% 以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024 年也是债券市场的丰收市，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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66% 和 6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨 4.00%，

中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作包括：1、资产配置层面：全年 A 股市场大幅震荡，而债券到期收益率持续下行，组合层面基本维持权益资产的持续超配，全年维持一定比例的 QDII 基金、黄金 ETF 等多元资产的配置，下半年因为场内溢价率持续上行，对权益型的 QDII 基金持仓比例有所降低；2、国内权益配置：全年持续提升成长型基金配置，降低价值型、高股息类资产的配置比例；提升了主动基金的配置比例，降低了被动基金的配置比例；3、固定收益配置：鉴于债券收益率的持续下行，我们将组合中的纯债型基金逐步替换到内部货币基金、可转债基金、绝对收益套利基金以及美元债基金等，此外降低了可转债的直接投资比例；4、其他资产配置层面：随着海外市场的持续上涨，下半年降低了组合中的海外权益基金的配置比例，维持了黄金 ETF 相对稳定的配置比例，同时根据溢价率的变化情况进行了品种替换；5、品种层面：继续维持相对分散化的配置思路，2024 年基金经理变更较多，组合也进行了相应的品种调整。

从全年来看，2024 年 A 股市场波动较大，但债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置的接受程度变得更高，而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体，我们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。

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

从短期来看，虽然经过一段时间市场的修复，目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态，投资者的信心还未完全修复，一、二线城市的房地产市场逐步止跌企稳，新经济的热点不断涌现，包括 AI、半导体、游戏、影视、机器人等诸多领域。926 政治局会议以后，各种政策利好不断涌现，我们认为当前的 A 股和港股都处于相对较好的投资位置。

从中长期来看，随着债券收益率的持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降；伴随着人口总量见顶，房地产的投资也进入了一个新的时代，所以对于大部分的老百姓而言，可能未来含权类的基金产品是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。对于国内债券市场，我们认为整体收益率过低，所以依然会积极的寻找替换标的。

此外，过去几年被动基金的规模大扩容，从而将主流的指数编制中的加权因子不断加强，我们认为在这样的情况下，主动权益基金将可能更有阿尔法机会。

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

恒生指数自 2020 年经历了连续四年下跌，2024 年走出阴霾，市场止跌回稳，投资人信心逐步恢复，我们基金整体保持较为进取的仓位，在配置上降低了铜金油等周期股的仓位，增加了电子、半导体的仓位。我们看好 AI、机器人等新兴行业机会对电子产业链带来的成长空间，国内消费补贴政策的预期一定程度上能为 3C 电子消费托底，此外，我们一如既往看好商业模式优秀

的平台型互联网企业，以及在产业寒冬跑出 alpha 的龙头创新药企，并将这两类公司作为组合的长期构成部分继续持有。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

当前市场环境来看，消费数据目前还是偏弱，但政府托底意愿较高，股票市场活络，一二线房价企稳，我们认为随着居民对未来的预期好转，消费将触底回升，带动整体经济回温，我们认为今年港股市场的表现仍然值得期待。中国 AI 产业的发展即将提速，相关的软硬件需求上升，我们看好相关供应链以及互联网大厂在新的时代收入增速将重新提速，出现较好的投资机会。如果 AI 的行情能够持续，或者说经济基本面有一定的复苏或企稳的迹象，我们可以预期的是应该会有进一步的外资流动性流入，尤其是中东、欧洲那些相对地缘政治上比较中立的区域，我觉得这可能是下一阶段港股能够有好的估值修复的动力之一。此外，我们认为过去超跌的医药板块，特别是创新药随着政策支持力度加大，目前应是较好的左侧布局机会。

节选自《兴全沪港深两年持有期混合型证券投资基金 2024 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 2024 年，经济在新旧动能转换的过程逐渐接近尾声。上半年，传统经济的尾部压力明显，地产和基建双拖累下，消费信心不足，内需承压。外需方面尽管相对较好，但是贸易摩擦和地缘政治关系也很难提振信心。随着 9 月底的宏观政策调整，资产价格见底迹象明显，市场信心大幅修复。纵观全年，尽管路径波折，权益和固收市场都取得了较好的正收益。2024 年本基金的权益持仓基本稳定，以合理偏低的价格买入高品质的优质资产，行业均衡配置，优选注重股东

回报的上市公司。转债市场上半年价格普遍低估，配置较多，随着四季度价值回归后，逐渐降低转债仓位换成纯债。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

过去几年的主线是新旧动能切换的持续推进：传统经济中，地产链条在经济大盘里的占比显著下降且边际有企稳迹象，另一方面随着地方政府化债的持续推进，债务压力的缓解也有助于地方经济的企稳。新经济则呈现厚积薄发的态势：文化创新、生物医药、AI 智能、机器人和新能源车等领域在过去几年取得了显著进步，国内制造的产品力和国际竞争力也已经大幅提升，此外国家对国内统一大市场 and 产业供需再平衡的重视也将进一步推动经济的改善。尽管困难依然存在，但我们看到了很多点状和线状的回暖，且就权益市场而言，新国九条将对股东的回报提到了很重要的位置，分红率持续提升。拉长来看，我们认为有不少优质上市公司未来可以以优质优价的产品获取更多的市场份额，且目前的估值处于较好的击球位置，可以为投资者提供相当不错的回报。我们也会关注港股科技资产，相信 AI 可以进一步提升互联网大厂的竞争力，降低成本。债券市场方面，市场预期普遍对宏观的不乐观和对宽松货币政策的期待基本已经定价，开年 1 出头的绝对回报率下，获取收益的难度很大，大概率呈现波动大，收益难的特征。

节选自《兴全汇享一年持有期混合型证券投资基金 2024 年年度报告》

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

报告期内国内经济整体平稳，但内需仍然偏弱，尤其是房地产行业和政府隐性债务化解对经济形成一定拖累，受此影响货币政策维持较为宽松的格局，投资者风险偏好回落，债券收益

率出现超预期下行，国债收益率曲线整体下行 100BP 左右。同时，为防范收益率快速下行带来的风险，央行不断提示风险，维护了市场的平稳健康。

2024 年组合杠杆继续维持在 180%附近，平时主要做好资金面的研判，回购期限以隔夜为主，如果遇到月末、季末等资金容易紧张的特殊时点，回购期限会以 7 天或更长期限为主，整体而言，恒祥的回购成本在市场中具有相对竞争力，为投资人提供了稳定的回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 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，海外仍存在不确定性，美国通胀持续高企将对人民币形成贬值压力，制约央行货币政策。我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场全年看依然有吸引力，但是一致预期和政策的阶段性目标切换可能带来较大的波动。

节选自《兴全恒祥 88 个月定期开放债券型证券投资基金 2024 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

年初本基金受成长风格快速下跌影响，本基金净值有一定回撤，但在随后的反弹中对组合做出了一定的调整。在二三季度市场回调的过程中，本基金仍然维持了科技成长的配置。受中央政策的鼓舞，资本市场自 9 月底反弹，本基金也进行了部分换仓。观察到人工智能等领域的进展，本基金四季度在硬件、应用等方向都有所布局。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

虽然经历了二三季度经济压力较大的阶段，2024年我国国内生产总值同比仍然达到5.0%，实现了全年目标。9月的中央政治局会议展现了中央政府稳住经济的决心，有效提振了实体经济和资本市场的信心，为中国经济兜住了底。同时，在汽车、人工智能、机器人、无人机等众多领域，我国也逐步涌现了一批具有世界竞争力的企业，为经济的高质量发展打开了空间。

本基金将继续关注科技成长方面的投资机会，关注海内外科技的最新进展和演化；同时也兼顾公司核心竞争力、远期空间和估值的平衡，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2024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

自2024年9月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回3300点位，全年共收获了12.67%的涨幅。从主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深300指数上涨14.68%、中证红利指数上涨12.31%、创业板指上涨13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达30%以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有10%以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024年也是债券市场的丰收市，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和中证

转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66%和 6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨 4.00%，中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作有：1、权益资产端：全年市场呈现先抑后扬走势，本组合权益仓位始终坚持逆向操作策略。9 月份前维持权益仓位略高于基准中枢，四季度市场显著上涨后主动降仓至平配水平。风格上看，全年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后相对性价比有所弱化，因此适当将红利风格高暴露的基金切换至其他风格基金。港股方面，由于港股始终保持相对于 A 股的估值折价优势，我们在组合中保持对港股的战略性超配。2、固定收益端：面对各期限债券收益率系统性下行环境，我们判断纯债基金收益空间收窄且波动风险明显上升，因此将部分国内纯债基金转配至公司内部货币基金及海外债券基金。可转债品种 9 月前跟随正股下跌且价格过度计入了信用风险，我们认为可转债整体吸引力明显上升，组合把握时机显著提升转债资产及转债基金配置比重。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，我们长期保持了黄金的配置比例，发挥风险对冲与组合稳定器作用。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、可转债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

2024 年，市场承受了由于房地产周期下行带来的宏观经济压力测试。权益市场跟随预期的不断下调在前三个季度经历了深度调整，9 月份多方政策出台对预期及时的强力扭转改变了市场的下行趋势，全年市场最终呈现韧性修复格局。

展望 2025 年，我们对权益市场延续乐观态度，从几个方面来看：一是权益资产的估值优势：虽然权益市场从底部已有所反弹，但由于此前资金对绝对收益的追捧导致各类固定收益资产收益率大幅下行，权益资产在大类资产中的估值相对吸引力仍然非常明显。二是上市公司业绩触底：我们此前关注的房地产下行周期对经济的快速冲击期已过，与此同时企业和居民信心已有初步修复。因此我们认为过去几年上市公司业绩承压的局面大概率在年内见到变化，优质公司业绩有望触底反弹。三是股东回报改善：A 股以及港股的上市公司均体现出更理性的资本配置导向和更强的回馈股东意愿，为市场提供更坚实的安全边际支撑。

对于长期，我们欣喜于看到开源高性价比 AI 的出现，使得科技普惠社会而非成为巨头垄断工具的可能性在增加，全社会生产力有望借此进一步提升。我们也欣喜于看到随着经年累月的研发和人力投入，中国的制造能力和创新能力的积累正从量变转向质变，在全球产业链上的价值位势持续上移。另外，在其他主要国家战略收缩的背景下，中国所处的国际环境也存在潜在变化空间。

我们的投资仍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。

作为一只养老目标 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)2024 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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来,多项配套利好政策持续出台,市场情绪明显回暖,A 股市场企稳回升。截至年末,上证综指重回 3300 点位,全年共收获了 12.67%的涨幅。从主流宽基指数看,仅代表小市值风格的指数表现落后,而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼,其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看,金融板块领涨,银行和非银金融行业的涨幅高达 30%以上,而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差,回调幅度仍有 10%以上。从风格指数上来看,大盘指数表现优于中盘、小盘指数,低价股指数表现优于高价、中价股指数,低市盈(净)率指数表现优于中、高市盈(净)率指数,微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外,2024 年也是债券市场的丰收市,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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66%和 6.08%。从基金指数上看,中证偏股基金指数上涨 4.00%,中长期纯债基金指数上涨 4.59%,以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%,标普 500ETF 净值上涨 25.30%,纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年,组合的主要操作包括:1、资产配置层面:全年 A 股市场大幅震荡,而债券到期收益率持续下行,组合层面基本维持权益资产在基准附近,提升了港股指数基金的配置比例,同时降低了其他市场 QDII 基金的配置比例;2、国内权益配置:全年持续提升成长型基金配置,降低价值型、高股息类资产的配置比例;提升了主动基金的配置比例,降低了被动基金的配置比例;3、固定收益配置:鉴于债券收益率的持续下行,我们将组合中的纯债型基金逐步替换到内部货币基金、可转债基金、绝对收益套利基金以及美元债基金等,此外降低了可转债的直接投资比例;4、其他资产配置层面:小幅提升了黄金 ETF 的配置比例;5、品种层面:继续维持相对分散化的配置思路,2024 年基金经理变更较多,组合也进行了相应的品种调整。

从全年来看,2024 年 A 股市场波动较大,但债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行,也让更多投资者对资产配置的接受程度变得更高,而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体,我

们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。

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

从短期来看，虽然经过一段时间市场的修复，目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态，投资者的信心还未完全修复，一、二线城市的房地产市场逐步止跌企稳，新经济的热点不断涌现，包括 AI、半导体、游戏、影视、机器人等诸多领域。926 政治局会议以后，各种政策利好不断涌现，我们认为当前的 A 股和港股都处于相对较好的投资位置。

从中长期来看，随着债券收益率的持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降；伴随着人口总量见顶，房地产的投资也进入了一个新的时代，所以对于大部分的老百姓而言，可能未来含权类的基金产品是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。对于国内债券市场，我们认为整体收益率过低，所以依然会积极的寻找替换标的。

此外，过去几年被动基金的规模大扩容，从而将主流的指数编制中的加权因子不断加强，我们认为在这样的情况下，主动权益基金将可能更有阿尔法机会。

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

2024 年是跌宕起伏的一年，前三个季度国内地产基建均震荡下行，海外面临俄乌冲突和巴以冲突的冲击，国际金融环境也对国内利率汇率政策有一些掣肘，不可贸易部门维持在一个较低的区间。亮点在于可贸易部门全年维持了较好的增长，其中新能源部门需求较快，新增供给逐渐消化，电子通讯等行业迎来了新的科技周期，机械、汽车等行业的出口从亚非拉市场逐渐拓展到欧美市场，中国制造在全球的市场份额稳中有升。本基金全年主要配置了半导体、新能源、电网投资和汽车出口等行业，在香港市场主要配置了可选消费行业。全年取得了中等偏上的业绩。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年，AI 技术在全球范围内的扩散确定性较高，跟 AI 相关的基础设施建设会逐渐铺开，各行各业的应用开始落地开花、探索自己的商业模式。2025 年国内地产大概率企稳，对建筑建材、消费、服务等各行业的就业和运营都不再形成拖累。经过近年的加强监管，资本市场规范度进一步提高，投资环境更加优化，经过 3、4 年调整，A 股市场在全球范围内呈现了较高性价比，2025 年是值得积极作为的一年。本基金将动态比较 A 股和港股市场具体标的的性价比，灵活调整在香港市场的配置比例。

节选自《兴全合兴混合型证券投资基金 2024 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

2024 年全年市场风格频繁切换，“政策市”特征极其鲜明。年初市场信心偏弱，一度爆发微小盘股踩踏事件，春季行情也因此被推后，直到市场跌出价值，且宏观数据显示经济实际情况好于预期，加上外资重新转为净流入，以及一系列改善流动性的措施实施，市场一度出现迟到的春季行情。但随后的宏观数据再次验证了“弱现实”，市场整体走弱，直到 9.24 政策力度显著加强，市场风险偏好快速提升，推动指数级别的估值快速修复，甚至出现一些“疯牛”迹象。但由于全年“弱现实”的局面（至少就上市公司盈利而言）暂未彻底扭转，且刺激政策仍保持一定的克制性，单纯政策博弈行情在年底告终，随后重新开始极致的结构性行情。从全年看，“从零到一”的主题性科技板块相对活跃，也比较符合“强预期弱现实”市场下的运行特征，但市场不可能长期脱离合理估值交易宏大叙事，我们相信终将回归其真实价值。

在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡的前提下，进行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。总体来看，2024 年全年市场操作难度较大，特别是到 9.24 行情之后，价值和红利风格遇到了一些逆风，但依然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 年的判断部分得到了验证。随着低基数效应的消退，逆周期政策的发力更为显著，尤其是 9.24 之后，市场博弈的焦点已从“政策有无”转为“力度强弱”。例如，房地产市场的限制性政策已大幅放宽，多地调控政策处于历史最宽松阶段，购房成本和门槛降至历史低位。此外，家电和汽车“以旧换新”政策的力度超出市场预期，进一步推动了消费市场的活跃。而 9.24 更是推出一系列组合拳，短期快速提升市场主体信心。目前看，上述政策组合取得良好的效果，一线城市房价有所企稳，2024 年经济增长率也达到 5% 的水平。整体来看，逆周期政策的持续发力可期，且协同性增强，一些说法比如“适度宽松”也是多年未见

的。当然，9.24 以来的新政虽然力度超预期，但恰到好处、着眼民生。短期刺激不仅是托底经济和就业的“术”，通过发展“新质生产力”推动全要素生产率更符合经济转型升级的“道”。目前看，我们偏向于认为政策处于观察期，去年的政策组合已显示一定的稳定效果，且确实提振了市场信心，因此在没有外力的情况下，不应对政策力度过度交易。当然，今年海外变数较大，需保持关注，避免作出不切合实际的假设。

关于市场：2024 年上半年市场一直处于“弱现实”的状态，上市公司盈利能力并未改善，主要在交易预期。年初经济的脉冲性反弹曾吸引外资净流入，显示出市场在预期差下的赚钱效应，随后市场重新回到“弱预期”的运作模式，静态估值较低。我们之前判断半年报前后市场的投资赔率较高。三季度之前左侧布局的机会值得关注，随着 9.24 政策加码，前面的观点事后得到了验证。当然，市场整体“弱现实”的背景下，单纯的政策博弈行情并无可持续性，事实上此后市场在短期调整后表现为极致的结构性行情，“从零到一”式的主题性科技板块表现较为活跃，短期也无法证伪，但我们认为长期看市场仍将回归合理价值。尤其是目前乱花渐欲迷人眼的万花筒行情下，更凸显了保持定力坚持价值投资的必要性。从大类资产配置看，与 2023 年相比，中长期无风险收益率进一步下行，10 年期国债收益率已降至 1.7% 左右，且债券单边行情有松动的迹象。这不仅降低了持股的机会成本，还使得股债性价比进一步向权益类资产倾斜。无论风险偏好如何，在历史极低的无风险利率且债券单边行情开始松动的环境下，长期资金淤积无风险资产的情况有望持续改变，在社保资金、保险资金等长期资金的带领下，增量资金将不断流入权益市场。从流动性看，目前市场负债结构已大为改善，一方面 ETF 虽然流入节奏暂缓，但存量规模锁定了大量筹码，另一方面随着房地产边际企稳以及按揭利率重定价的实施，被动抛售资产的行为有望缓解，且国九条 3.0 之后也对分红、融资和减持进行了更偏向股东利益的制度安排。目前 AH 溢价率已大幅修复，AH 股公司的港股性价比边际下降，应适当关注 A 股的相对价值。

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，年初经济走势稳健，动能逐步减弱，地产行业疲软加深，经济下行压力加大；九月下旬政治局会议定调宏观调控，加大稳增长刺激政策，提振市场和经济主体预期，然而力度仍旧偏弱，落地效果可持续性还需要观察，经济略有企稳，国内物价水平仍旧偏低。全球经济增长前高后低，通胀回落。债券收益率下行，股市振荡，二月份和九月份脉冲式大幅反弹，可转债指数波动偏大。

报告期内，权益仓位稳中有适度调整，基本持平于基准。股票方面，精选高股息资产为主，可转债方面，精选个券重点投资，在市场压力普遍释放后重点参与。债券方面，以高等级核心金融企业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 2025 年，全球经济总体疲软，通胀有望进一步回落，美国经济增长放缓，特朗普政策的影响还有待多次评估，美联储有望重启降息周期，降息幅度和重启时点还不确定，美债利率波动可能偏高。

国内经济年初有企稳迹象，内生动力还需要加强，物价水平和通胀预期仍较低，经济韧性和企业及居民增收，仍需各方面政策给予强有力支持。

债券市场，总体变数增多，年初资金偏紧，降息预期明显下调，企业和居民资本配置可能开始发生方向性变化，同时中国实际利率仍旧偏高，经济韧性仍需要政策有力支持，债券利率有望振荡，甚至走高。权益方面，重点关注少数优质高股息企业，在人工智能等方面创新和应用突破的公司，以及竞争壁垒偏高、收入或利润增长较快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 2024 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

24 下半年股票市场较为活跃，风险偏好在 9-10 月出现显著提升，AI 算力、AI 端侧、机器人等板块表现较强，红利类资产和上游资产相对走势较弱，债券走势较强，转债市场受益于小盘股的活跃表现以及部分公司下调转股价，整体表现不错。

我们在 2-3 季度减持了一些红利和上游资源类资产，以一些经营稳健的龙头白马股为主要配置方向；债券部分，配置了一些中短久期债券作为收益底仓。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为地产对经济的负向拉动基本见底，同时 DeepSeek、豆包等优秀大模型带来的中国 AI 软硬件、端侧机会将持续带来经济动力，同时在机器人、创新药领域我们也看到了可喜的进展。

我们对权益市场相对积极，债券也具备不错的配置价值。

节选自《兴全汇虹一年持有期混合型证券投资基金 2024 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

整体而言，2024 年市场结构波动和分化较大。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。三季度以来，围绕进一步支持经济增长和全面提振市场信心，央行、国家金融监管总局、证监会三部委推出系列重磅政策，包括降准、降息、降低存量房贷利率、创设新的货币政策工具等。同时政治局会议提出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好特别国债和地方专项债，促进房地产市场“止跌回稳”等。由于此前整体经济状态和市场预期处于偏底部区域，而此次政策组合拳的力度和信号意义超出预期，市场信心快速修复。

板块表现方面，由于刺激政策的传导到宏观基本面的改善需要时间，国内居民消费意愿的不足导致食品饮料、农业、医药等传统消费行业，以及房地产相关的传统周期行业表现较弱。而 AI、VR/AR、机器人等新兴科技领域从长期维度看有望成为推动经济发展的重要驱动要素，叠加在市场流动性较好的背景下，电子、通信、机械、汽车等相关板块涨幅靠前。报告期内本基金布局的部分医药个股因受医保等政策影响对净值有所拖累，而中长期看好的电子板块以及机器人标的涨幅较好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年，我们认为目前市场估值水平仍然处于可为的区间，将重点关注两个方向：一个是新质生产力所代表的成长行业，包括 AI、VR/AR、机器人等新兴科技领域，我们认为科技创新带来新市场和新需求，未来会有个从量变到质变的过程，相关产业链持续孕育着投资机

会。另一个关注方向是具有核心竞争力的传统行业细分龙头，随着政策组合拳的落地，产业对经济预期修复，有望带动各环节需求侧改善，传统行业细分龙头或有修复空间。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。

节选自《兴全合远两年持有混合型证券投资基金 2024 年年度报告》

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

全年经济运行整体偏弱，需求端受制于地产下行周期，财政收入承压，居民收入预期悲观，投资和消费相应受到压制，唯出口韧性较强。宏观政策方面全年整体态度较积极，地产政策基本应出尽出，但收效甚微；受制于土地收入下降及化债压力，上半年财政政策力度逊于预期，三季度中央出台化债政策后有所好转；虽有汇率压力掣肘，货币政策全年降准降息幅度均属近年来高位。在基本面支撑下，债券收益率大幅下行，曲线极度平坦化，信用利差压缩至历史低位，中间因为央行提示风险、大行卖债以及 9 月底风险偏好骤然提升带来了短期波动，但均很快得到修复，强预期终究敌不过弱现实。报告期内，基金规模随着市场涨跌有所波动，投资操作上整体采取左侧交易，兼顾回撤和收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

年初以来受益于个别行业领域的超预期表现，带动市场整体风险偏好有所上升，债市经历去年年底的大幅下行，透支了较多降息预期，资金价格中枢反而超预期抬升，债市开年便持续下跌。目前地产初现企稳迹象，新旧经济转换过渡仍有不确定性，全球贸易摩擦呈现升级压

力，在平衡内外部压力、经济发展与防风险的前提下，宏观政策预计将相机抉择。债市经过年初以来的调整，收益率有所修复，中短期内或维持震荡，待经济走势进一步明朗后再定方向。

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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30% 以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10% 以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024 年也是债券市场的丰收市，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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66% 和 6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨 4.00%，中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作包括：1、资产配置层面：全年 A 股市场大幅震荡，而债券到期收益率持续下行，组合层面基本维持权益资产的持续超配，全年维持一定比例的 QDII 基金、黄金 ETF 等多元资产的配置，下半年因为场内溢价率持续上行，对权益型的 QDII 基金持仓比例有所降低；2、国内权益配置：全年持续提升成长型基金配置，降低价值型、高股息类资产的配置比

例；提升了主动基金的配置比例，降低了被动基金的配置比例；组合降低了直投股票的比例；3、固定收益配置：鉴于债券收益率的持续下行，我们将组合中的纯债型基金逐步替换到内部货币基金、可转债基金、绝对收益套利基金以及美元债基金等，此外降低了可转债的直接投资比例；4、其他资产配置层面：随着海外市场的持续上涨，下半年降低了组合中的海外权益基金的配置比例，维持了黄金 ETF 相对稳定的配置比例，同时根据溢价率的变化情况进行了品种替换；5、品种层面：继续维持相对分散化的配置思路，2024 年基金经理变更较多，组合也进行了相应的品种调整。

从全年来看，2024 年 A 股市场波动较大，但债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置的接受程度变得更高，而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体，我们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。

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

从短期来看，虽然经过一段时间市场的修复，目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态，投资者的信心还未完全修复，一、二线城市的房地产市场逐步止跌企稳，新经济的热点不断涌现，包括 AI、半导体、游戏、影视、机器人等诸多领域。926 政治局会议以后，各种政策利好不断涌现，我们认为当前的 A 股和港股都处于相对较好的投资位置。

从中长期来看，随着债券收益率的持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降；伴随着人口总量见顶，房地产的投资也进入了一个新的时代，所以对于大部分的老百姓而言，可能未来含权类的基金产品是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。对于国内债券市场，我们认为整体收益率过低，所以依然会积极的寻找替换标的。

此外，过去几年被动基金的规模大扩容，从而将主流的指数编制中的加权因子不断加强，我们认为在这样的情况下，主动权益基金将可能更有阿尔法机会。

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

2024 年债券收益率整体大幅下行。年初至 9 月，国内经济动能在地产政府化债压力增大和房地产延续下行的背景下减弱，经济下行压力加大，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，在此背景下，债券收益率大幅下行。9 月底，政治局会议表述和定调超出市场预期，市场风险偏好出现边际变化，股市低位回升，债券市场调整。进入四季度后，受地产支持政策影响，房地产成交有所回暖，但国内经济整体仍维持偏弱复苏，社会融资需求偏弱。10 月，受经济刺激政策和市场风险偏好上升影响，债券震荡为主。11-12 月，央行加大

国债买卖、增加买断式逆回购为市场注入流动性，年末资金面宽松叠加非银同业存款自律落地引导短端利率下行，债券市场情绪回暖，收益全面下行。

本组合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

2025 年中国经济仍处于新旧动能切换的过程中，但地产下行斜率预计放缓，对经济的拖累下降，以科技为代表的新动能预计对经济的贡献逐步加大。国内政策方面，政治局会议强调积极有为的宏观政策，预计 2025 年财政政策预计相对 2024 年更加积极，货币政策整体维持偏宽松。与此同时，海外不确定性加强，出口面临一定挑战，刺激内需和对外开放的政策上可能会更加积极。

整体看，经济在新旧动能切换的过程中，货币政策预计维持宽松，债券市场仍有支撑，但可能受到风险偏好等外部因素的影响导致波动加大。

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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30% 以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10% 以上。从风格指数上来看，

大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024年也是债券市场的丰收市，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和中证转债指数分别上涨8.32%、9.28%、5.66%和6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨4.00%，中长期纯债基金指数上涨4.59%，以人民币计价的黄金ETF净值上涨27.45%，标普500ETF净值上涨25.30%，纳斯达克ETF净值上涨28.11%。

2024年，组合的主要操作包括：1、资产配置层面：全年A股市场大幅震荡，而债券到期收益率持续下行，组合层面基本维持权益资产的持续超配，提升了港股指数基金的配置比例，同时降低了其他市场QDII基金的配置比例；2、国内权益配置：全年持续提升成长型基金配置，降低价值型、高股息类资产的配置比例；提升了主动基金的配置比例，降低了被动基金的配置比例；3、固定收益配置：鉴于债券收益率的持续下行，我们将组合中的纯债型基金逐步替换到内部货币基金、可转债基金、绝对收益套利基金以及美元债基金等，此外降低了可转债的直接投资比例；4、其他资产配置层面：小幅提升了黄金ETF的配置比例；5、品种层面：继续维持相对分散化的配置思路，2024年基金经理变更较多，组合也进行了相应的品种调整。

从全年来看，2024年A股市场波动较大，但债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置的接受程度变得更高，而FOF正好是进行资产配置非常好的载体，我们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。

目前组合权益部分均衡略偏成长，固定收益部分采取多资产的分散化配置方式，以提升固定收益部分的潜在回报率。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

从短期来看，虽然经过一段时间市场的修复，目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态，投资者的信心还未完全修复，一、二线城市的房地产市场逐步止跌企稳，新经济的热点不断涌现，包括 AI、半导体、游戏、影视、机器人等诸多领域。926 政治局会议以后，各种政策利好不断涌现，我们认为当前的 A 股和港股都处于相对较好的投资位置。

从中长期来看，随着债券收益率的持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降；伴随着人口总量见顶，房地产的投资也进入了一个新的时代，所以对于大部分的老百姓而言，可能未来含权类的基金产品是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向，所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。对于国内债券市场，我们认为整体收益率过低，所以依然会积极的寻找替换标的。

此外，过去几年被动基金的规模大扩容，从而将主流的指数编制中的加权因子不断加强，我们认为在这样的情况下，主动权益基金将可能更有阿尔法机会。

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%，本产品的中低风险定位可能更适合投资者的稳健配置需求，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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来,多项配套利好政策持续出台,市场情绪明显回暖,A 股市场企稳回升。截至年末,上证综指重回 3300 点位,全年共收获了 12.67%的涨幅。从主流宽基指数看,仅代表小市值风格的指数表现落后,而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼,其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看,金融板块领涨,银行和非银金融行业的涨幅高达 30%以上,而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差,回调幅度仍有 10%以上。从风格指数上来看,大盘指数表现优于中盘、小盘指数,低价股指数表现优于高价、中价股指数,低市盈(净)率指数表现优于中、高市盈(净)率指数,微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外,2024 年也是债券市场的丰收市,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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66%和 6.08%。从基金指数上看,中证偏股基金指数上涨 4.00%,中长期纯债基金指数上涨 4.59%,以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%,标普 500ETF 净值上涨 25.30%,纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年,组合的主要操作包括:1、资产配置层面:本基金于四季度转型并变更了业绩比较基准,基金组合在资产配置层面也进行了相应调整;A 股部分继续维持适度超配,QDII 权益基金根据场内折溢价率的变化进行品种替换;2、国内权益配置:全年持续提升成长型基金配置,降低价值型、高股息类资产的配置比例;提升了主动基金的配置比例,降低了被动基金的配置比例;3、固定收益配置:鉴于债券收益率的持续下行,我们将组合中的纯债型基金逐步替换到内部货币基金、可转债基金、绝对收益套利基金以及美元债基金等;4、其他资产配置层面:我们下半年根据业绩比较基准的变化进行了组合在资产配置上的调整,同时根据溢价率的变化情况进行品种替换;5、品种层面:继续维持相对分散化的配置思路,2024 年基金经理变更较多,组合也进行了相应的品种调整。

从全年来看，2024 年 A 股市场波动较大，但债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置接受程度变得更高，而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体，我们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。

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

从短期来看，虽然经过一段时间市场的修复，目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态，投资者的信心还未完全修复，一、二线城市的房地产市场逐步止跌企稳，新经济的热点不断涌现，包括 AI、半导体、游戏、影视、机器人等诸多领域。926 政治局会议以后，各种政策利好不断涌现，我们认为当前的 A 股和港股都处于相对较好的投资位置。

从中长期来看，随着债券收益率的持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降；伴随着人口总量见顶，房地产的投资也进入了一个新的时代，所以对于大部分的老百姓而言，可能未来含权类的基金产品是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。对于国内债券市场，我们认为整体收益率过低，所以依然会积极的寻找替换标的。

此外，过去几年被动基金的规模大扩容，从而将主流的指数编制中的加权因子不断加强，我们认为在这样的情况下，主动权益基金将可能更有阿尔法机会。

本基金是一只多元资产配置型的普通 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《兴证全球积极配置三年封闭运作混合型基金中基金（FOF-LOF）2024 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，7 年以内国债收益率下行约 100bp，10 年国债收益率下行 88bp，30 年国债收益率下行 91bp。国开债收益率下行幅度普遍与同期限国债相当。信用债收益率整体也下行 100bp 左右，不同类型和期限的信用债的信用利差涨跌互现，其中收益率下行幅度较大的品种有：3 年以上商业银行二级债、商业银行永续债和券商次级债、4-5 年中债隐含 AA(2)城投债等。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，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 2025 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，预计政策利率和存款利率等有望进一步调降，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 2024 年年度报告》

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

回顾 2024 年，A 股表现跌宕起伏，9 月份之前股票市场对内外部环境有诸多担忧，市场赚钱效应较差。随着 9 月份政府致力于修复居民资产负债表的一系列政策出台，对于地方债务问题和楼市股市资产价格的担忧减弱，市场信心明显恢复。外部环境上美国在下半年正式进入降息周期，全年降息 3 次合计 75 个基点。市场风格在三季度出现了明显的切换，上半年市场偏好高分红、人工智能、海外出口等主线，9 月之后市场明显转向成长股。

在组合管理上，在市场过于悲观的时候我们看到了中国强劲的产业升级力量，在过于乐观的时候需要处理好市场情绪的颠簸。站在当下，我们认为 A 股持续了几年的“哑铃型”结构可能会发生变化。开年以来，A 股结构性行情主要体现在人工智能、人形机器人、自动驾驶等新兴产业上，AI 行情如火如荼。我们认为除了高科技行情，在部分供需逆转的传统行业也有望出现结构性机会。决定 A 股高度的核心因素是高科技行业的进展和经济的恢复高度。

• 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，我们认为 2025 年 A 股有望取得正收益的投资回报。赚钱和财富效应的齿轮是否正向滚动、产业技术升级带来的效率改进可能会成为股票市场定价的核心变量。公司层面上，进取的企业家精神、良好的竞争格局卡位才能保证其超额的利润回报。

本基金后续将平衡好组合波动性，尽力为投资者创造长期回报。

节选自《兴证全球合衡三年持有期混合型证券投资基金 2024 年年度报告》

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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从主流

宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30%以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10%以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024 年也是债券市场的丰收年，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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66%和 6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨 4.00%，中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作有：

1、权益资产部分，尽管全年 A 股大幅震荡，考虑到国内权益资产估值处于历史低位，相对于债券市场有较高的投资性价比，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，组合逐步从偏价值风格的状态切换至均衡略偏成长；多资产配置层面，组合维持了港股、美股的配置比例；

2、固定收益资产部分，今年国内债券利率、利差水平均持续下行至历史低位，组合增加了不少转债策略基金、场内折价基金、低费率和内部债基，以替换组合中的纯债型基金，并控制好纯债部分的久期和信用暴露；同时，考虑到美债收益率处于偏高位置，组合增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，并根据相关基金费率调整等因素进行了品种优化；

4、其他方面，根据个别场内基金品种折溢价率的变化，不断进行相关品种的替换和交易；2024 年基金经理变更较多，组合也进行了相应的品种调整；继续根据既定的策略参与定增、折价品种的投资机会。

本基金注重多策略、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，从而实现长期稳健增值的目标。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

四季度以来，各种政策利好不断涌现，市场情绪大幅提振。尽管市场迎来了一段时间的修复，但目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态。尤其考虑到当下债券收益率持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降，未来含权类的基金产品可能是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。

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一路下行至历史低位，我们持续综合比较此类资产的风险收益比来进行组合调整，包括在组合久期、信用暴露、细分资产类别等方面做好风险控制和品种优化，并在该范畴下积极寻找可替换的潜在收益增强标的。我们尤其是注重多策略、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，从而实现长期稳健增值的目标。

近两年国内权益市场波动较大，而债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置接受程度变得更高，而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体，我们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。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

回顾 2024 年，国内经济在新旧动能切换的过程中继续推进，基本面与政策成为全年行情的主线，债券市场整体为投资者提供了较好的投资收益率。前三季度，房地产链条持续走弱，财政收入也不及预期，导致居民和财政支出力度均不足。虽然托底地产的政策持续推出，但是力度略显不足，市场信心疲弱。另一方面，在监管机构的协调下，银行、保险等金融机构的负债成本持续下行，信贷需求疲弱，有效资产缺乏，资产价格和负债成本交替下行。多因素叠加下，债券收益率曲线平坦化快速下行，信用利差也大幅压缩。在较大的经济压力下，9 月末的政治局会议定调“加大财政货币政策逆周期调节力度”，政策力度和速度均超市场预期，信心有所修复，利率也随之大幅反弹。不过整体上，信贷的活力依然需要时间来修复，金融机构还是普遍面临有效资产不足的困境，经济的实质企稳也需要一段时间，市场普遍预期央行依然会维护较为宽松的流动性环境，债券市场的风险较低。临近年底，收益率在经历一波反弹后继续下行到新低水平。

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，年末又积极配置，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 2025 年，债券市场绝对收益已经处于较低的水位上，且市场预期普遍一致，整体上，我们判断债券市场进入波动大，收益难得状态。一方面国内宏观政策继续保持积极，新旧动能切换出现积极信号，人工智能和产业优化促进民企投资回暖，新市场的拓展带来出口的稳定、消费券等财政刺激继续提振内需，这可能会修正债券市场的预期。另一方面，随着美国经济下行压力的逐步体现，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，货币政策空间将进一步打开。总体上，适度宽松的货币政策对债券市场仍是较强的支撑，但积极的政策和边际开始回暖的基本面可能会放大债券市场的波动，需要投资者灵活应对。

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 2024 年，经济在新旧动能转换的过程逐渐接近尾声。上半年，传统经济的尾部压力明显，地产和基建双拖累下，消费信心不足，内需承压。外需方面尽管相对较好，但是贸易摩擦和地缘政治关系也很难提振信心。随着 9 月底的宏观政策大幅转向，资产价格见底迹象明显，市场信心大幅修复。纵观全年，尽管路径波折，权益和固收市场都取得了较好的正收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

过去几年的主线是新旧动能切换的持续推进：传统经济中，地产链条在经济大盘里的占比显著下降且边际有企稳迹象，另一方面随着地方政府化债的持续推进，债务压力的缓解也有助于地方经济的企稳。新经济则呈现厚积薄发的态势：文化创新、生物医药、AI 智能、机器人和新能源车等领域在过去几年取得了显著进步，国内制造的产品力和国际竞争力也已经大幅提

升，此外国家对国内统一大市场 and 产业供需再平衡的重视也将进一步推动经济的改善。尽管困难依然存在，但我们看到了很多点状和线状的回暖，且就权益市场而言，新国九条将对股东的回报提到了很重要的位置，分红率持续提升。拉长来看，我们认为有不少优质上市公司未来可以为投资者提供相当不错的回报。债券市场方面，市场预期普遍一致，对宏观的不乐观和对货币政策的期待基本已经定价，开年 1 出头的绝对回报率下，获取收益的难度很大，大概率呈现波动大，收益难的特征。

节选自《兴证全球兴裕混合型证券投资基金 2024 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

2024 年全球经济呈现“分化复苏”特征，美国经济韧性支撑美元强势，但制造业相对疲软；欧洲增长乏力，新兴市场表现分化，整体通胀压力有所缓解，而美债利率仍在相对偏高的区间震荡。2024 年国内经济呈现出阶段性回落，四季度在政策支持下有所企稳，内需偏弱、价格回落的压力仍是主要挑战。房地产市场在持续深度调整后边际企稳，二手房销量出现反弹。全年来看，大类资产分化明显，国内债券市场持续走强，权益资产则一波三折，黄金价格持续强势，铜、油等大宗商品继续区间震荡。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

债券连续两年走出了牛市，整体利率水平持续下行到了历史低位，在财政预期加码，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。

海外的通胀压力有所缓解，而美国的关税及其他政策，使得全球经济整体增长的前景存在一定的不确定性。国内经济仍然面临一定的挑战，房地产市场的相对低迷对内需的影响仍存

在，一些领域的产品价格也在低位波动，企业盈利难有明显的回升。展望未来，权益市场的积极因素在逐步显现，政策对于资本市场的积极的态度使得市场整体较为活跃。以 AI 为代表的科技类行业，在过去的几年里持续呈现出新的变化，在产业端也出现了逐步落地的迹象，新技术的影响极其带来的产业链的机会，仍将是未来重要的投资线索。前期一些高景气行业，在经过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。部分核心区域的房地产市场，出现了阶段性企稳的迹象，同时从政策定调来看，稳增长的政策可能会更为积极，使得内需相关的行业，以及部分顺周期行业存在结构性的机会。

可转债资产的估值水平经历了一定程度的修复，从整体估值水平来看，目前并不显著低估。同时，资产的分化也较为显著，高估值和低价个券同时存在，收益率的分化也成为了常态。近期个券下修数量有所增加，使得条款博弈也存在一定的空间。在权益市场活跃的环境下，我们仍将积极寻找可转债资产的结构性的机会。

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

2024 年整体经济运行平稳，GDP 增长目标顺利实现。在政策的支持下，消费、投资、出口均保持了稳健的增长。

2024 年 A 股权益市场相比 2023 年有了明显的回暖。全年，上证、深证、创业板指均获得了较好的涨幅。行业板块上，银行、电子、非银、通信等实现了较大的涨幅。无论是低估值的红利、还是以 AI 为代表的科技方向都有较好的表现。

恒生科技指数在连续三年下跌后，止跌回升。

在产业层面上，我们的精力主要放在科技进步上，尤其是 AI 和智能驾驶。

组合 2024 年保持了较为均衡的配置思路。在下半年逐步增加了科技方向的配置比例。主要加仓了互联网、消费电子和新能源。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年，AI 技术的进步使得 AI 在各行各业的应用将更加普及。我们持续关注 AI 对于各行业的影响。在互联网领域，已经看到 AI 对于企业广告业务、电商业务明显的带动。在汽车领域，智能驾驶的渗透速度在快速提升。同时，以地产为首的传统产业在经历了几年的需求不足之后，整体估值处于历史低位，也值得持续跟踪。

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，7 年以内国债收益率下行约 100bp，10 年国债收益率下行 88bp，30 年国债收益率下行 91bp。国开债收益率下行幅度普遍与同期限国债相当。信用债收益率整体也下行 100bp 左右，不同类型和期限的信用债的信用利差涨跌互现，其中收益率下行幅度较大的品种有：3 年以上商业银行二级债、商业银行永续债和券商次级债、4-5 年中债隐含 AA(2) 城投债等。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，在确保流动性的情况下，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 2025 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，预计政策利率和存款利率等有望进一步调降，从而带动债券收益率进一步下行。由于债券的绝对收益率处于相对较低的水平，预计 2025 年收益率下行的幅度将小于 2024 年。

节选自《兴证全球恒信债券型证券投资基金 2024 年年度报告》

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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30% 以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10% 以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024 年也是债券市场的丰收市，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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66% 和 6.08%。从基金指数上看，中证偏

股基金指数上涨 4.00%，中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作有：1、权益资产端：全年市场呈现先抑后扬走势，本组合权益 beta 始终坚持逆向操作策略。9 月份前维持组合相对基准 beta 大于 1，四季度市场显著上涨后主动降低 beta。风格上看，全年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后相对性价比有所弱化，因此适当将红利风格高暴露的基金切换至其他风格基金。港股方面，由于港股始终保持相对于 A 股的估值折价优势，我们在组合中保持对港股的战略性超配。2、固定收益端：面对各期限债券收益率系统性下行环境，我们判断纯债基金收益空间收窄且波动风险明显上升，因此将部分国内纯债基金转配至公司内部货币基金。可转债品种 9 月前跟随正股下跌且价格过度计入了信用风险，我们认为可转债整体吸引力明显上升，组合把握时机显著提升转债资产及转债基金配置比重。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，我们长期保持了黄金的配置比例，发挥风险对冲与组合稳定器作用。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、可转债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

2024 年，市场承受了由于房地产周期下行带来的宏观经济压力测试。权益市场跟随预期的不断下调在前三个季度经历了深度调整，9 月份多方政策出台对预期及时的强力扭转改变了市场的下行趋势，全年市场最终呈现韧性修复格局。

展望 2025 年，我们对权益市场延续乐观态度，从几个方面来看：一是权益资产的估值优势：虽然权益市场从底部已有所反弹，但由于此前资金对绝对收益的追捧导致各类固定收益资

产收益率大幅下行，权益资产在大类资产中的估值相对吸引力仍然非常明显。二是上市公司业绩触底：我们此前关注的房地产下行周期对经济的快速冲击期已过，与此同时企业和居民信心已有初步修复。因此我们认为过去几年上市公司业绩承压的局面大概率在年内见到变化，优质公司业绩有望触底反弹，三是股东回报改善：A股以及港股的上市公司均体现出更理性的资本配置导向和更强的回馈股东意愿，为市场提供更坚实的安全边际支撑。

对于长期，我们欣喜于看到开源高性价比 AI 的出现，使得科技普惠社会而非成为巨头垄断工具的可能性在增加。全社会生产力有望借此进一步提升。我们也欣喜于看到随着经年累月的研发和人力投入，中国的制造能力和创新能力的积累正从量变转向质变，在全球产业链上的价值位势持续上移。另外，在其他主要国家战略收缩的背景下，中国所处的国际环境也存在潜在变化空间。

我们的投资仍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。

作为一只养老目标 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）2024 年年度报告》

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

自 2024 年 9 月底国新办发布会召开以来，多项配套利好政策持续出台，市场情绪明显回暖，A 股市场企稳回升。截至年末，上证综指重回 3300 点位，全年共收获了 12.67% 的涨幅。从

主流宽基指数看，仅代表小市值风格的指数表现落后，而其他代表大市值、红利、科技成长类风格的指数表现均很亮眼，其中沪深 300 指数上涨 14.68%、中证红利指数上涨 12.31%、创业板指上涨 13.23%。从申万一级行业表现来看，金融板块领涨，银行和非银金融行业的涨幅高达 30%以上，而医药生物、农林牧渔、美容护理行业表现较差，回调幅度仍有 10%以上。从风格指数上来看，大盘指数表现优于中盘、小盘指数，低价股指数表现优于高价、中价股指数，低市盈（净）率指数表现优于中、高市盈（净）率指数，微利股指数表现优于亏损股和绩优股。此外，2024 年也是债券市场的丰收年，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和中证转债指数分别上涨 8.32%、9.28%、5.66%和 6.08%。从基金指数上看，中证偏股基金指数上涨 4.00%，中长期纯债基金指数上涨 4.59%，以人民币计价的黄金 ETF 净值上涨 27.45%，标普 500ETF 净值上涨 25.30%，纳斯达克 ETF 净值上涨 28.11%。

2024 年，组合的主要操作有：1、资产配置层面，尽管全年 A 股大幅震荡，考虑到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、权益风格配置上，组合逐步从均衡略偏价值风格的状态切换至均衡略偏成长；3、多资产配置上，组合适度增加了港股、美股基金的配置比例，并新增了黄金类资产的投资；4、其他方面，根据个别场内基金品种折溢价率的变化，不断进行相关品种的替换和交易；2024 年基金经理变更较多，组合也进行了相应的品种调整；继续根据既定的策略参与定增、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

四季度以来，各种政策利好不断涌现，市场情绪大幅提振。尽管市场迎来了一段时间的修复，但目前 A 股和港股市场仍然处于合理略偏低估的状态。尤其考虑到当下债券收益率持续下行，银行理财、存款利率、债券基金、货币基金等前期吸引老百姓的投资方式吸引力大幅下降，未来含权类的基金产品可能是更有吸引力且能容纳较大资金量的投资方向。所以我们认为 A 股和港股市场均存在较大的长线投资机会。

近两年国内权益市场波动较大，而债券市场、海外权益和黄金等资产持续上行，也让更多投资者对资产配置接受程度变得更高，而 FOF 正好是进行资产配置非常好的载体，我们力争在自己熟悉的领域里通过主动投资获取阿尔法，在相对有效的市场上进行低费率的被动化投资，利用各类资产的低相关性从而降低组合波动，提升投资者的持有体验。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 90%左右的资产投资于权益型基金的普通 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

2024 年，复杂的国际宏观环境及较弱的国内宏观体感仍贯穿全年，对国家政策托底决心和力度的预期在这一年也经历了从悲观到乐观的切换，且资产价格在经历了年度低点后也以快速反弹对预期改善做出了反应，去年 4 季度大多资产的价格也得到了较大幅度的抬升；尽管预期修复速度较快，但现实基本面的实际修复效果及程度仍需要时间来体现，资产价格或仍存在预期和现实之间来回验证而带来的波动，市场整体风险偏好的持续抬升仍需冷静看待。

结合当前我国经济所处的发展阶段以及在持续较快发展后而遗留且尚需处理的一些问题，我们认为过往对企业持续高增长的要求难以持续，在当前的阶段和体量规模上，相比更快的规模利润增长，对于一些成熟行业，我们更愿意关注企业持续经营的质量和其不断夯实的竞争优势和抗风险能力，同时在不单纯追求高利润增长的预期下，我们也关注这些企业在其资本开支之外的资本配置能力，包括但不限于分红回购等动作；此外，对于一些新兴行业，随着新技术不断迭代突破下衍生出来的新的应用和需求，在能力范围内我们也始终保持紧密学习，在识别机会的同时，对那些因技术进步而被冲击和影响到的行业也保持警惕和风险排查。

基于以上对宏观的判断和能力圈的约束，2024 年我们在组合配置上始终控制仓位水平，同时在资产选择上也适度回避了基本面跟宏观高度相关的品种，以稳健低波资产作为底仓，同时结合资产价格及其经营所处的周期阶段，在合理价格下也积极参与；配置思路始终坚持控风险和追求确定性为先，在此目标下再向上寻找合理的收益空间。

• 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，我们认为内外部的需求压力和各种宏观不确定性及挑战依然存在，尽管政策托底的决心和力度、科技创新带来的新增需求都值得期待，但预期在资产价格上的反应和实际效果体现的时滞，会使得资产价格短期内有所波动；而展望后市，我们判断市场预期和宏观经济最悲观的阶段或已过去，政策的呵护和托底及科技创新对经济带来的拉动效果有望逐渐体现；且结合政策对国内经济结构引导的方向看，过去施政方向更多聚焦在供给制造端，但考虑到当前国内的经济体量和结构，扩大内需在方向上或成为我们当前客观需要以及主观意愿上的共同的诉求点，对此结构调整而带来的机会，我们也会保持积极态度。

未来我们仍将继续关注企业所处的行业特性、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面对的风险，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。我们也将继续坚持持有人利益优先原则，勤勉尽责的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，国内经济弱修复，实体加杠杆意愿不足，信贷增速和社融增速双双回落。基本面偏弱的环境下，政府加大逆周期调节力度，年内货币政策放松，两次降准、两次降息，引导存款挂牌利率下行，同时打压高息揽储、推动金融机构负债端成本下降。与此同时，居民风险偏好回落，实体避险需求和存款收益率下行抬升了理财、债基等资产规模扩张。债市供需矛盾进一步显现，“资产荒”推动债市收益率下行。全年来看，虽有波动但债市由多头情绪主导屡创新低，国债收益率曲线整体下行 100BP 左右。报告期内，组合采取精细化管理策略，二季度后加大了配置力度，灵活调整久期水平，取得较好的效果。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 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，海外仍存在不确定性，美国通胀持续高企将对人民币形成贬值压力，制约央行货币政策。我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场全年看依然有吸引力，但是一致预期和政策的阶段性目标切换可能带来较大的波动。

节选自《兴证全球恒远债券型证券投资基金 2024 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

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。

进入三季度，宏观经济整体延续惯性运行，债券收益率下行较为明显，权益市场持续低迷。9月底召开的政治局会议强调“要加大财政货币政策逆周期调节力度”，市场预期和信心得到改善，债券和权益市场波动明显加大。权益市场初期对于增量政策反响热烈，从底部快速拉升，市场活跃度明显提升。随后冲高回落，进入宽幅震荡行情。债券市场在宽信用预期、股债跷跷板、预防性赎回等因素共同作用下收益率大幅冲高，十年国债最高上行至2.25%附近。恐慌情绪缓和后，收益率有所下行，一直到11月中旬，债市整体窄幅震荡。进入11月下旬，央行货币政策宽松，地方债供给担忧衰退，市场年前提前抢跑，债市收益率大幅下行屡创新低。

运作期内，本基金灵活调整大类资产配置比例，组合表现较好。其中纯债部分保持较高久期，积极把握债券收益率下行机会。转债方面上半年以公用事业和金融等大盘转债为主，三季

度后逐渐增加偏债和平衡品种，均衡结构。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，随着前期一揽子增量政策逐步落地，经济边际企稳，债券收益率在前期新低的背景下面临一定调整压力。不过新旧动能的转换节奏仍需观察，随着年初以来债券收益率的调整，投资价值逐步显现。权益市场方面，关键科技方向取得重大进展，市场信心得到显著改善，我们对于权益资产的未来回报依然抱有较强信心。

节选自《兴证全球招益债券型证券投资基金 2024 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，年初经济走势稳健，动能逐步减弱，地产行业疲软加深，经济下行压力加大；九月下旬政治局会议定调宏观调控，加大稳增长刺激政策，提振市场和经济主体预期，然而力度仍旧偏弱，落地效果可持续性还需要观察，经济略有企稳，国内物价水平仍旧偏低。全球经济增长前高后低，通胀回落。债券收益率下行，股市振荡，二月份和九月份脉冲式大幅反弹，可转债指数波动偏大。

报告期内，权益仓位保持一定灵活性，控制组合回撤。股票方面，精选高股息资产为主，可转债方面，精选个券重点投资，在市场压力普遍释放后重点参与。债券方面，以高等级核心金融企业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 2025 年，全球经济总体疲软，通胀有望进一步回落，美国经济增长放缓，特朗普政策的影响还有待多次评估，美联储有望重启降息周期，降息幅度和重启时点还不确定，美债利率波动可能偏高。

国内经济年初有企稳迹象，内生动力还需要加强，物价水平和通胀预期仍较低，经济韧性和企业及居民增收，仍需各方面政策给予强有力支持。

债券市场，总体变数增多，年初资金偏紧，降息预期明显下调，企业和居民资本配置可能开始发生方向性变化，同时中国实际利率仍旧偏高，经济韧性仍需要政策有力支持，债券利率有望振荡，甚至走高。权益方面，重点关注少数优质高股息企业，在人工智能等方面创新和应用突破的公司，以及竞争壁垒偏高、收入或利润增长较快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 2024 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

2024 年整体市场呈现显著波动与结构性变革。1 月份市场因为流动性和经济预期问题出现了大幅非理性下跌，成长股遭受系统性杀估值。2 月份政府出台救市政策后，市场进入快速超跌反弹阶段，但 5-9 月份后因经济数据疲弱及政策预期不明朗，市场再次探底至历史极端估值水平。

进入9月底后，央行、证监会、发改委、商务部等中央部委联合协作，向市场传递了积极的财政政策和货币政策信号，随即市场进入了快速反弹。10月后市场整体呈现为震荡行情，十一假期港股持续快速上涨带动A股节后第一天大幅高开，市场交易量也达到历史最高水平。由于整体市场处在弱现实强预期的状态下，市场流动性保持较好的水平，以AI、机器人等热门题材为主的板块表现较好，与经济基本面相关度较高的大盘蓝筹股则表现相对平稳。

报告期内，本基金整体持仓水平保持相对较高水位，因为本基金于11月更换了基金经理，因此整体组合配置方向和思路也进行了调整。调整后组合结构中稳健增长和趋势增长类资产有所提升，尤其是锂电池、汽车、电子等资产占比有所提高，将原有组合中的火电和有色金属等资产进行了适度减仓。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025年中国经济预计呈现稳中向好的趋势，政策层面，财政赤字率有望实现突破，专项债和特别国债规模扩大。货币政策预计呈现宽松环境。内需驱动修复，消费端通过延续“以旧换新”等政策提振，服务消费逐渐回暖，房地产市场销售端也将有望筑底逐渐企稳。但因为地缘政治的影响依然值得重视，外需压力犹存，美国加征关税预期或拖累出口增长。

从证券市场来看，2025年整体表现有望实现稳步上行的趋势，其中成长类资产可能表现相对较好。从行业层面来看，随着Deepseek在春节期间爆火后，让国内和国外的投资人意识到中国的AI产业有自我发展的逻辑基础，国内的AI算力、端侧、AI应用等各种领域有望实现真正意义上的重大突破。具体AI应用落地环节来看，汽车智能化和机器人等中国企业逐渐占据产业优势的行业有望实现快速发展，相关的上市公司也有望从中获得较大收益。同时传统的地产链和消费类相关行业也有望随着经济逐渐企稳回升而实现不错的收益可能性。

本基金坚持长期思维框架，自上而下和自下而上相结合，坚持从产业基本面和股票市场估值两个维度综合考虑进行选股，以期实现合理的收益率。

节选自《兴证全球品质甄选混合型证券投资基金 2024 年年度报告》

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 年全年来看，债券市场是大牛市行情，利率中枢下行，信用利差期限利差也极致压缩。三季末政策带来的风险偏好变化，债市出现了较大幅度调整，但是在经济回升初期，货币政策护航的情况下，四季度长端利率继续抢跑降准降息行情，同业存单收益率也下行明显。运作期间，产品进行了较为积极的配置，努力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

展望未来，债券市场差不多经历了三年牛市行情，目前债券市场的绝对收益率水平处于历史底部。国内的经济转型和科技自强初显成效，市场的悲观预期得到修正。虽然海外不确定加大，但是经济基本面的自身韧性也在不断增强。预计货币政策仍将为经济复苏保驾护航，但是债券市场赚钱难度加大，需要平衡风险收益的性价比。

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 年年度报告》

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 年全年来看，债券市场是大牛市行情，利率中枢下行，信用利差期限利差也极致压缩。三季末政策带来的风险偏好变化，债市出现了较大幅度调整，但是在经济回升初期，货币政策护航的情况下，四季度长端利率继续抢跑降准降息行情。运作期间，产品进行了较为积极的配置，灵活使用杠杆久期等策略，努力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

展望未来，债券市场差不多经历了三年牛市行情，目前债券市场的绝对收益率水平处于历史底部。国内的经济转型和科技自强初显成效，市场的悲观预期得到修正。虽然海外不确定加大，但是经济基本面的自身韧性也在不断增强。预计货币政策仍将为经济复苏保驾护航，但是债券市场赚钱难度加大，需要平衡风险收益的性价比。

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

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，一度出现强劲反弹，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。

进入三季度，宏观经济整体延续惯性运行，债券收益率下行较为明显，期间央行多次提示长端利率风险，对债券市场造成较大扰动。不过在高质量发展的过程中，房地产和基建动能减弱，融资需求不足。与此同时，投资者风险偏好尚未得到明显提升。不过9月底召开的政治局会议强调“要加大财政货币政策逆周期调节力度”，市场风险偏好提升，资本市场剧烈波动。债券市场在宽信用预期、股债跷跷板、预防性赎回等因素共同作用下收益率大幅冲高，十年国债最高上行至2.25%附近。恐慌情绪缓和后，收益率有所下行，一直到11月中旬，债市整体窄幅震荡。进入11月下旬，央行货币政策宽松，地方债供给担忧衰退，市场年前提前抢跑，债市收益率大幅下行屡创新低。

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，整体表现良好。

• 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，随着前期一揽子增量政策逐步落地，经济边际企稳，债券收益率在前期新低的背景下面临一定调整压力。不过高质量发展仍然是新时代的主线，新旧动能的转换节奏仍需观察。随着年初以来债券收益率的调整，投资价值逐步显现，本基金将会密切跟踪基本面和宏观政策的节奏，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年年度报告》

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

2024 年，宏观经济平淡，下半年政策端有较大变化。本基金下半年根据行业变化和上市公司的基本面情况，调整了部分行业配置，截至年末，基金组合主要配置了互联网、银行、AI、计算机、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 2025 年，我们认为市场可能仍处于震荡过程之中，市场存在结构性机会，整体我们偏乐观。我们坚持行业和个股适度分散的策略，力求战胜市场。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，这将是本基金 2025 年投资的重点。

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 年年度报告》

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

本基金成立于 24 年上半年，高仓位运作时间不到半年，从持有人的角度而言，配置时间是非常难得的了，目前管理规模较小给管理人留下了足够的灵活度，目前来看产品设计的方向也很契合未来一段时间社会和市场的发展方向，在此要向我们的产品设计的同事表示感谢。

我们的首要原则是坚持通过足够扎实深入领先的研究来寻找高胜率的成长投资，一定不会为了投而投某些方向。

我们的投资框架在经过 3 年多时间的行业配置模型搭建试验，训练出了一个大约 $10^6 \sim 10^7$ 万参数级别的基座模型，使得我们可以在多抽象层次的全角度观察和比较行业和个体标的，并在 24 年下半年的 5 个月时间里进行了包含 A 股和港股主要公司的全样本的迭代验证，在此基础上我们大约总结了一个泛化的推理型的应用模型，开始用来指导组合构建。

本基金投资策略将在未来较长时间内稳定如下：

1. 以布局兼顾创新效率、创新优势、创新转化机遇的优质公司为主线。
2. 以创新生命周期和回报周期认知为组合参数。
3. 深入认知创新层级构建核心标的。

将原则和策略结合起来，基金的相对收益最主要的制约因素是研究效率、资源的供给、宏观周期的影响。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。很多时候即使我们的行业配置思路指向了某个行业，但如果我们对企业的认知只是达到市场共识的水平，或者有足够投资价值的标的不在可投资市场，这样的研究依然不太会转化出组合中重仓配置的标的。

25 年我们将主要研究 AI 相关的三个应用领域。

以上总结，供本基金的持有人参阅批评。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

写下本次年报的时候，市场已经进入到一个乐观积极的气氛中，仿佛在不经意间轻舟已过万重山，然而产业特别是科技产业的发展不会像资本市场的情绪变化那样迅速，很多当下给我们信心的东西还是需要通过时间来落地，也仍然包含着足够多的不确定性。

除去和市场共识一致的一些看法，今年我们更关注有中国特色的 AI 应用领域的落地、中国制造业和相关服务行业出海的机会。

节选自《兴证全球创新优势混合型证券投资基金 2024 年年度报告》

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

2024 年国内经济整体平稳，但内需仍然偏弱，尤其是房地产行业和政府隐性债务化解对经济形成一定拖累，受此影响货币政策维持较为宽松的格局，投资者风险偏好回落，债券收益率出现超预期下行。同时，为防范收益率快速下行带来的风险，央行不断提示风险，维护了市场的平稳健康。本基金根据市场节奏灵活调整久期水平，下半年逐渐增强组合的进攻性，为今年的业绩提供了非常大的支撑。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 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，海外仍存在不确定性，美国通胀持续高企将对人民币形成贬值压力，制约央行货币政策。我们预期国内经济的韧性依然大于弹性，债券市场全年看依然有吸引力，但是一致预期和政策的阶段性目标切换可能带来较大的波动。

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 年年度报告》

兴证全球红利混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

在 2024 年，市场整体呈现出“弱现实”与“强预期”交织的复杂格局，政策因素对市场走势的影响尤为显著。年初，市场信心较为低迷，微小盘股甚至出现了踩踏事件，导致原本预期中的春季行情被推迟。然而，随着宏观数据逐渐显示出经济实际情况好于预期，外资重新转为净流入，加上一系列改善流动性的措施落地，市场终于迎来了迟到的春季行情。但这种回暖并未持续太久，后续的宏观数据再次验证了“弱现实”的局面，市场整体再度走弱。

直到9月24日，政策力度显著加强，市场风险偏好快速提升，推动指数级别的估值快速修复，甚至出现了上涨曲线过于陡峭的迹象。不过，由于全年“弱现实”的局面并未彻底扭转，且刺激政策仍保持一定的克制性，单纯依靠政策博弈的行情在年底逐渐告终，市场重新回归到极致的结构性行情。在这种背景下，“从零到一”的主题性科技板块相对活跃，也比较符合“强预期弱现实”市场下的运行特征。尽管如此，市场不可能长期脱离合理估值进行交易，终将回归其真实价值。

在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡的前提下，进行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。总体来看，2024年全年市场操作难度较大，特别是到9月24日行情之后，价值和红利风格遇到了一些逆风，但依然相信策略具有长期有效性。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2024年，市场整体呈现出“弱现实”与“强预期”交织的复杂态势。年初，经济短暂的脉冲式反弹曾吸引外资流入，显示出市场在预期差下的赚钱效应。然而，这种反弹未能持续，市场很快回归“弱预期”模式，静态估值处于较低水平。三季度前，左侧布局机会显现，我们此前判断半年报前后市场投资赔率较高，9月24日政策加码后，前期观点得到验证。

从市场表现来看，单纯的政策博弈行情缺乏可持续性。市场在短期调整后，结构性行情愈发明显，尤其是“从零到一”的主题性科技板块表现活跃，短期内难以证伪。但从长期来看，市场终将回归合理价值。在这种背景下，保持定力、坚持价值投资显得尤为重要。

从大类资产配置角度看，中长期无风险收益率进一步下行，10年期国债收益率降至1.7%左右，债券单边行情也出现松动迹象。这一变化不仅降低了持股的机会成本，还使得股债性价比进一步向权益类资产倾斜。在当前低无风险利率环境下，长期资金有望从无风险资产中流出，转而流入权益市场。社保资金、保险资金等长期资金的引领作用将愈发明显，增量资金持续流入权益市场的趋势也将延续。

从流动性角度看，市场负债结构已显著改善。一方面，ETF流入虽放缓，但存量规模锁定了大量筹码；另一方面，房地产市场边际企稳以及按揭利率重定价的实施，有望缓解被动抛售资产的行为。此外，国九条3.0对分红、融资和减持的制度安排更偏向股东利益，进一步优化了市场环境。目前AH溢价率大幅修复，港股性价比边际下降，A股的相对价值值得关注。

节选自《兴证全球红利混合型证券投资基金2024年年度报告》

兴证全球丰德债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

24下半年股票市场较为活跃，风险偏好在9-10月出现显著提升，AI算力、AI端侧、机器人等板块表现较强，红利类资产和上游资产相对走势较弱，债券走势较强，转债市场受益于小盘股的活跃表现以及部分公司下调转股价，整体表现不错。

我们逐步进行了含权资产的建仓，以一些经营稳健的龙头白马股为主要配置方向；债券部分，配置了一些中短久期债券作为收益底仓。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为地产对经济的负向拉动基本见底，同时 DeepSeek、豆包等优秀大模型带来的中国 AI 软硬件、端侧机会将持续带来经济动力，同时在机器人、创新药领域我们也看到了可喜的进展。

我们对权益市场相对积极，债券也具备不错的配置价值。

节选自《兴证全球丰德债券型证券投资基金 2024 年年度报告》

兴证全球竞争优势混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

24 年本基金的整体仓位基本稳定，结构有所调整，我们依然坚持自下而上立足企业竞争力优选个股，以合理偏低估的价格买入高品质的优质资产，倾向于行业均衡但个股集中的配置策略，并加大了对于股东回报的考量。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

当前时点经济仍较为低迷，相关顺周期类资产股价处于底部，整体估值交易在历史底部区域，但另一方面此时周期底部区域也是建仓的良好时机，不宜过于悲观。

展望未来我们认为当前大众的消费更为理性客观，民众对于产品品质提出了更高的要求，而高度发达的媒体传播进一步加速了优质产品的破圈流动，《黑神话-悟空》、《哪吒 2》的售价并不低但都收获了前所未有的成功，同时带动整体行业的增长，但也观察到同类其他产品的生存空间被大幅挤压。同样的逻辑在白酒行业也逐渐显现，具备强大品牌力的全国性白酒龙头在行业整体承压的大环境下依然实现了良好动销，市场份额进一步提升，地产酒的生存空间持

续被压缩。当前消费行业的整体估值处于偏下区域，我们需要加强对品牌、产品、渠道的理解，部分优质公司已经进入良好的击球区。

中游制造业的化工、轻工行业中当前大多数细分领域的基本面景气周期依然偏弱，供需的平衡还需要时间，但也观察到中长期的竞争格局在逐步改善，龙头的领先优势一目了然，未来盈利的修复是大概率事件，在周期底部时对于此类资产应当乐观一点。

港股方面我们适时加大了部分互联网类资产的配置，此类公司的竞争优势依然强大，而 AI 的高速发展有望进一步增强竞争力拓宽护城河，提升其投资回报率。

节选自《兴证全球竞争优势混合型证券投资基金 2024 年年度报告》

兴证全球红利量化选股股票

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2024 年红利股年头和年尾表现都比较好，9 月底市场大涨期间表现相对较弱，使得红利资产的性价比相对 2024 年年中有所提升。考虑到目前利率下行的趋势比较明确，上市公司对分红越来越重视，保险等长期属性资金对红利资产的关注等，红利资产在 2025 年或有较好表现。港股从 2024 年开始表现较好，相关沪港深指数 2024 年都有不错的收益。港股的趋势性机会可能在今后几年仍会延续，港股红利资产更加值得关注。

• 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，我们优先选择稳健性模型，第一目标是跟上产品业绩基准，之后谋求超额。继续维持大多数持仓来自成份股，在一定程度上维持行业和市值等风格的中性。重视港股红利资产投资，在港股红利资产投资时关注汇率变化等情况精细操作。继续迭代研发新模型，特别是针对性研发分红金额可持续增长等模型，在上市公司分派股息的高峰期关注股息税等情况精细操作。力争实现持续稳定的超额收益。

节选自《兴证全球红利量化选股股票型证券投资基金 2024 年年度报告》