

# 南方沪港深核心优势混合型证券投资基金 2025 年第 4 季度报告

2025 年 12 月 31 日

基金管理人：南方基金管理股份有限公司

基金托管人：中国工商银行股份有限公司

送出日期：2026 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。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2026 年 1 月 20 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 2025 年 10 月 1 日起至 12 月 31 日止。

## § 2 基金产品概况

基金简称	南方沪港深核心优势混合
基金主代码	007109
交易代码	007109
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2020 年 12 月 25 日
报告期末基金份额总额	414,055,861.38 份
投资目标	在严格控制组合风险并保持良好流动性的前提下，通过专业化研究分析，力争实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	本基金通过定性与定量相结合的方法分析宏观经济和证券市场发展趋势，对证券市场当期的系统性风险以及可预见的未来时期内各大类资产的预期风险和预期收益率进行分析评估，并据此制定本基金在股票、债券、现金等资产之间的配置比例、调整原则和调整范围，在保持总体风险水平相对稳定的基础上，力争投资组合的稳定增值。此外，本基金将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控，适时地做出相应的调整。
业绩比较基准	经人民币汇率调整的恒生综合指数收益率 $\times$ 60% + 中证 800 指数收益率 $\times$ 10% + 上证国债指数收益率 $\times$ 30%
风险收益特征	本基金为混合型基金，一般而言，其长期平均风险和预期收益水平低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。本基金将通过港股通投资于香港市场股票，会面临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	南方基金管理股份有限公司	
基金托管人	中国工商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	南方沪港深核心优势混合 A	南方沪港深核心优势混合 C
下属分级基金的交易代码	007109	024235
报告期末下属分级基金的份额总额	400,821,327.05 份	13,234,534.33 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（2025 年 10 月 1 日—2025 年 12 月 31 日）	
	南方沪港深核心优势混合 A	南方沪港深核心优势混合 C
1.本期已实现收益	17,102,291.93	6,128,688.64
2.本期利润	2,212,130.96	2,075,870.89
3.加权平均基金份额本期利润	0.0056	0.0268
4.期末基金资产净值	308,266,622.97	10,173,998.49
5.期末基金份额净值	0.7691	0.7687

注：1、基金业绩指标不包括持有人认（申）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；

2、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。

#### 3.2 基金净值表现

##### 3.2.1 本报告期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

南方沪港深核心优势混合 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	1.33%	0.94%	-4.14%	0.78%	5.47%	0.16%
过去六个月	10.58%	0.84%	6.66%	0.71%	3.92%	0.13%
过去一年	21.23%	1.13%	19.16%	0.98%	2.07%	0.15%
过去三年	10.20%	1.32%	26.84%	0.92%	- 16.64%	0.40%
过去五年	-23.44%	1.50%	3.23%	1.01%	- 26.67%	0.49%
自基金合同	-23.09%	1.50%	6.00%	1.01%	-	0.49%

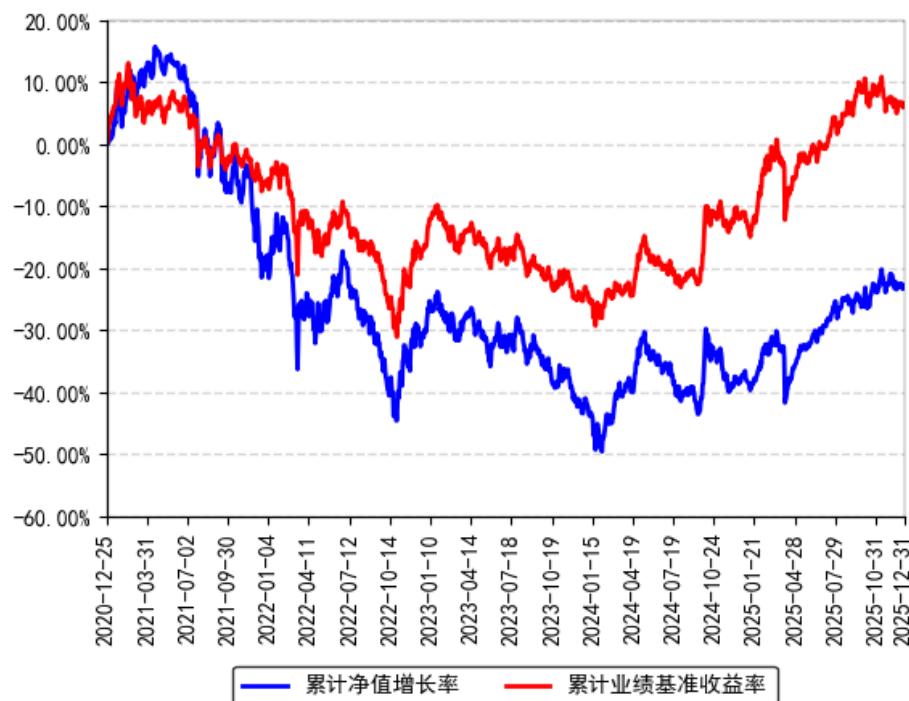
生效起至今					29.09%	
-------	--	--	--	--	--------	--

南方沪港深核心优势混合 C

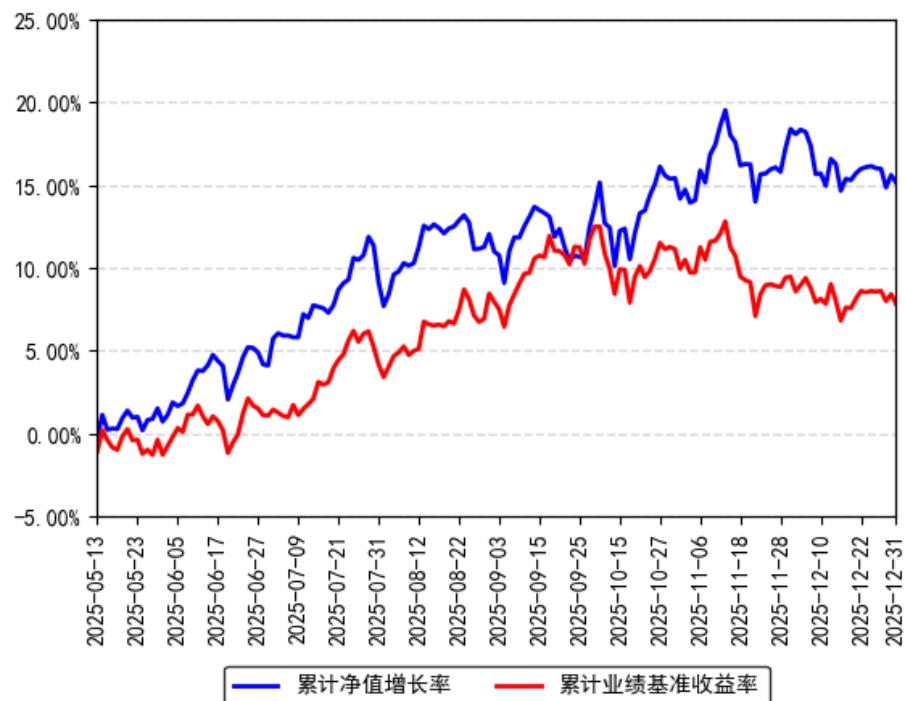
阶段	净值增长率 ①	净值增长率 标准差②	业绩比较基 准收益率③	业绩比较基 准收益率标 准差④	①-③	②-④
过去三个月	1.30%	0.94%	-4.14%	0.78%	5.44%	0.16%
过去六个月	10.54%	0.84%	6.66%	0.71%	3.88%	0.13%
自基金合同 生效起至今	15.14%	0.80%	7.82%	0.70%	7.32%	0.10%

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

南方沪港深核心优势混合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



## 南方沪港深核心优势混合 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



注：本基金从 2025 年 5 月 12 日起新增 C 类份额，C 类份额自 2025 年 5 月 13 日起存续。

## § 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		证券从业年限	说明
		期限			
任职日期	离任日期				
恽雷	本基金基金经理	2024 年 11 月 29 日	-	10 年	香港中文大学化学博士，具有基金从业资格。2015 年 5 月加入南方基金，历任国际业务部助理研究员、研究员，现任国际业务部部门负责人；2017 年 12 月 30 日至 2018 年 8 月 7 日，任投资经理助理；2018 年 8 月 7 日至 2021 年 11 月 19 日，任投资经理；2021 年 11 月 19 日至 2024 年 9 月 13 日，任南方瑞合基金经理；2023 年 4 月 14 日至今，任南方产业智选股票基金经理；2024 年 11 月 8 日至今，兼任投资经理；2024 年 11 月 29 日至今，任南方全球精选配置股票（QDII-FOF）、南方沪港深核心优势混合基金经理；2025 年 11 月 5 日至今，任南方多元价值一年持有混合基金经理。

注：1、本基金首任基金经理的任职日期为本基金合同生效日，后任基金经理的任职日期以及历任基金经理的离任日期为公司相关会议作出决定的公告（生效）日期；

2、证券从业年限计算标准遵从中国证监会《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》中关于证券基金从业人员范围的相关规定。

#### 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
恽雷	公募基金	4	3,803,464,719.60	2021 年 11 月 19 日
	私募资产管理计划	1	73,649,739.10	2025 年 03 月 17 日
	其他组合	1	1,507,713,390.45	2024 年 03 月 20 日
	合计	6	5,384,827,849.15	-

#### 4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》等有关法律法规、中国证监会和本基金基金合同的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求利益。本报告期内，本基金运作整体合法合规，没有损害基金份额持有人利益。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律法规及基金合同的规定。

#### 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，本基金管理人严格执行《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，完善相应制度及流程，通过系统和人工等各种方式在各业务环节严格执行交易公平执行，公平对待旗下管理的所有基金和投资组合。

##### 4.3.2 异常交易行为的专项说明

本基金于本报告期内不存在异常交易行为。本报告期内基金管理人管理的所有投资组合参与的交易所公开竞价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%的交易次数为 40 次，是由于指数投资组合的投资策略导致。

#### 4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2025 年四季度，A 股市场以及港股市场中主要指数表现分化，其中上证指数上涨 2.22%，沪深 300 指数下跌 0.23%，创业板指数下跌 1.08%；港股市场中，恒生指数下跌 4.56%，恒生国企指数下跌 6.72%，恒生科技指数下跌 14.69%。

表现最好的五个申万一级行业分别是有色金属（+16.25%）、石油石化（+15.31%）、通信（+13.61%）、国防军工（+13.10%）、轻工制造（+7.53%）；而表现最差的五个申万一级行业分别是医药生物（-9.25%）、房地产（-8.88%）、美容护理（-8.84%）、计算机（-7.65%）、传媒（-6.28%）；港股市场中四季度表现最好的三个恒生一级行业分别是原材料业（+13.67%）、能源业（+10.65%）、金融业（+7.35%），而表现最差的三个恒生一级行业分别是医疗保健业（-19.27%）、非必需性消费（-14.64%）、信息科技业（-14.10%）。

回顾海外市场，全球主要指数多数小幅上行，由于美国政府在 2025 年四季度停摆 43 天，重要经济数据停止发布，期间美债利率和美元指数区间震荡。美国市场小幅上涨，其中美国标普 500 指数上涨 2.35%，纳斯达克指数上涨 2.57%，道琼斯工业指数上涨 3.59%。MSCI 发达国家指数美元计价上涨 3.52%，MSCI 新兴市场指数美元计价上涨 4.20%，印度 CNX Nifty 指数美元计价上涨 4.30%，日经 225 指数美元计价上涨 5.87%。

2025 年尽管 A 股以及港股市场呈现出结构性牛市，投资者在市场上挣钱似乎很轻松。但是，笔者认为要理解 2025 年的宏观环境以及市场并非是一件轻松的事情。12 月中旬在给各位客户撰写 2026 年市场展望的时候，笔者在办公室憋了三天终于总结出一页 PPT。坦率地说，可能这也是近几年写来年展望报告写得最煎熬的一次，当然可能和业绩不达预期有关，人嘛总是在反思的时候能够更加理性、深刻一些。展望报告副标题也代表了笔者内心深处真实的投资观点：中美信用周期是资产表现的胜负手，全球市场进入最后一舞。当然，我想投资行业的魅力就是在于不同投资人由于成长环境，生活阅历，身处视角以及自己能力圈的不同会有截然不同的观点。笔者在基金定期报告中写下的市场观点并不一定需要获得大部分市场投资者的认同，只是作为一个资产管理人每隔一段时间记录独立思考的地方。在一次去上市公司调研的路上，与我司另一位深度价值的基金经理在路上聊天，我们讨论了关于个人投资和资产管理之间区别。最终结论是我们一致认为如果是个人投资，也许我们对未来会更乐观些。但身处资产管理行业，受人之托管理的是别人的资产，我们反而需要的是对不确定性更加审慎些。负债端的持有周期不同决定了行为的差异，坦率地说，这也是基金定期报告中始终保持一贯谨慎风格的主要原因。

回顾 2025 年全球市场资产表现，有两个异象值得关注和思考：（1）风险资产与避险资产呈现出同时上涨的走势，全年表现最好的资产是韩国综合指数，全年上涨 75.63%，而表

现第二好的资产则是黄金，全年累计涨幅 64.56%。历来“赌性”比较强的市场和全球公认的避险资产同时表现优异，这不得不说是一种奇怪的景象；（2）美元资产结束了过去两年的“例外论”，但在笔者看来今年的美元资产依然是“例外的存在”。因为，全球主要股票市场的涨幅大部分依赖于估值扩张，而美股全年的涨幅，每股盈利增长则是最主要的贡献。2024 年市场探讨的最热门话题之一是“美股例外论”及其可持续性，而 2025 年市场探讨最热门的主题之一却是“去美元化”，似乎在这个时间点谁都能站出来讲上两句宏大叙事的故事。我们又一次见证了市场情绪的钟摆随着两种市场资产价格的表现而左右摇摆。

在笔者看来，2025 年不平静，全球市场发生了不少事情。其中，最主要的宏观叙事主要有以下两方面：（1）特朗普美国优先主义使得全球其他主要经济体基于地缘政治安全以及刺激本土经济为目的开启了财政和货币的双宽松；（2）通用人工智能所带来的基建投资建设需求催生了产业链诸多环节实物商品供不应求的现状。对于前者，笔者认为如果把全球各个经济体都看成是一个个上市公司，那么 2025 年名叫美国的公司正好处于业绩增速放缓，并且由于过去两年的“AI 例外”使得美股的估值水平处于相对较高的水平。全球市场中，欧洲、中国等等其他公司，由于过去几年自身经济结构的调整基本面有所放缓，估值处于较低水平。但是介于班级中优秀学生的“飞扬跋扈，蛮不讲理”，使得其他学生开始越来越重视地缘政治安全，独立自强是主旋律。除了美国以外的其他市场基本面在各种监管约束放松和政策托举下存在边际改善的预期。因此，资产价格呈现出困境反转的走势。2025 年全球市场各类资产呈现出来的种种“矛盾”现象本质是流动性与预期回报仍然具有吸引力的资产相对稀缺之间的矛盾，从资产价格上表现出了一种“再平衡”的走势。当低估值的资产出现边际改善预期的时候，往往能够获得更好的收益水平。这种结构性的分化行情也隐含了一个现象，全球市场自疫情之后流动性的蓄水池（逆回购市场、银行准备金）逐步释放完毕，甚至当三季度美国财政部在美联储的 TGA 账户开始重新向市场“抽水”的时候，对流动性极其敏感的港股市场欢快的舞蹈戛然而止，与 A 股市场呈现出截然不同的走势，甚至在四季度和人民币汇率呈现出少有的背离走势（人民币汇率强，港股市场表现疲弱的反常现象）。

2025 年第二个值得思考的问题来源于中美两国的宏观经济，到底如何评价中美两国宏观经济的底色？笔者认为美国的经济从总量上呈现出了“滞/胀”K 型分化的状态，一方面与 AI 相关的投资（包含基建投资）正在如火如荼展开，而另一方面从信用卡数据可以看到低收入人群消费能力持续下行，失业率水平开始出现恶化。这也和我们同事从美国实地调研回来的感受一致。类似的“K 型分化”同样出现在中国，一方面 2025 年 AI 相关产业链、制造业等和海外需求相关的订单持续高增，另一方面则是国内房地产价格持续走低，与内需消费相关的行业基本面逐步下行。如何去分析和理解中美两国宏观经济所呈现出的这种“K 型分化”？关键是需要把周期性因素和结构性因素区分开来进行理解，笔者认为其中“滞”为

周期性的因素，而“胀”则是结构性因素。“滞”的构成主要来自于美国低收入人群消费能力下行，美国的成屋销售乏力，或者是中国与内需消费、地产相关的产业链，“滞”的背后真正的底层因素是“负债成本过高（真实利率过高）”。这怎么理解呢？例如，众所周知，降低房屋按揭贷款利率接近租金回报水平，中美两国房地产的需求有望重新得到恢复。再比如，降低企业的融资利率水平，使得企业愿意借钱增加资本开支，聘请更多劳动力，进而提升社会整体收入预期，自然促进消费形成正向循环。对于全球普通百姓而言，手中资产不贬值，工资奖金不拖欠，收入水平稳步提升这就是内需消费最可持续的强心针。负债成本过高不仅可以通过货币手段进行降低，在利率水平降低到较低水平的时候，同样也需要财政政策进一步的扶持。K型的另一分支“胀”的底层因素是“AI带来的投资”以及“全球化松动后各国独立自强之路”带来了全球新的增长动能。过往，全球大宗商品产业链由于商品价格一直处于较低水位，产业链资本开支持续紧缩，并没有预期十年后的今天人工智能飞速发展以及地缘政治的扰动带来的巨大的实物资产消耗。简单小结一下，理解中美经济出现的K型分化，需要区分哪些是周期性因素和结构性因素，周期性因素可以通过货币以及财政政策降低“负债”成本来重新开启信用周期，而结构性因素更多是偿还过去产业链所欠的资本开支不足的胀，需要时间才能解决。

在聊完2025年全球市场资产表现以及对这一年中美宏观经济的思考之后，我们再来探讨2026年的全球市场的展望，笔者在12月中旬写年度展望报告非常纠结的主要原因是经过过去一年，在货币以及财政政策的托举预期下，全球估值低洼市场得到了修复，权益市场整体预期收益率都处于相对较低的水平。例如，过去十年标普500全收益指数的年复合收益水平接近13%，其中每股盈利贡献为7.5个百分点，平均股息率水平为1.8%，估值变动则为3.8%。与标普500全收益指数20年/30年的年复合收益归因相比（约为10%），每股盈利加速了约1个百分点，平均股息率水平相差不多，估值变动则额外提升了2个百分点贡献。站在当下展望未来，笔者毛估估，对于标普500全收益指数这样的生息资产而言，由于过去十年估值额外提升的2个百分点收益终将回归，使其预期收益率水平约为7-8%左右，基本上和二级市场的贴现率水平差不多无法带来显著的超额收益（备注：拿标普500指数作为案例分析，是因为标普500是典型的生息资产，笔者认为生息资产的预期收益率可被衡量，而非生息资产的预期收益率无法测算，两者在定价模式以及收益率在时间序列上的积累方式都有所差异，具体讨论可以参考南方全球的四季报《全球资产配置实战指南：从理论到组合构建》）。当权益资产收益率水平接近折现率意味着市场基本面经营假设已经被充分定价，资产价格继续上行需要继续压缩折现率水平，而折现率只和两个因素有关系——无风险利率以及股权风险溢价（市场情绪）。同样换个角度，仍然拿标普500全收益指数举例，当前其预期收益率水平相较美国高收益债券6%左右的到期收益率水平，信用风险溢价水平也收窄到了比较低的水平。笔者认为这也是刚刚退休的知名价值投资者在过去两年一直保持高比例现

金仓位的主要原因。当然上述测算有一个前提条件—假设预期收益率在时间序列上分布是均匀的。在实际投资中，考虑到市场流动性以及金融行为学等方面因素，由于动量(Momentum)因子的存在，例如，10 年一倍的收益，即年复合收益水平约为 7%，可能收益在前 4 年就兑现完了，则年复合收益接近 20% 的水平。这也是笔者在写 26 年展望相对比较纠结的原因之一，全球市场中权益资产预期收益率并不足够吸引人，但似乎又处于不得不配的状态。同时，在资产预期收益率不足的状态下，市场中大概率呈现出波动率显著放大的状态，特别是我们如果观察全球市场的流动性的时候，笔者直观感觉是从 25 年 3 季度开始全球的流动性已经开始出现了一定的问题，对全球流动性非常敏感的港股市场在第四季度拉胯的表现与 A 股市场呈现出“劈叉”走势，也进一步验证了全球流动性存在一些问题。

接下来，笔者将谈一谈我们对 2026 年市场的展望，在面对全球权益资产收益率普遍不足的情况下，我们认为当前全球市场中有两处地方仍然被“悲观气氛”定价，第一、美国市场中和实体经济相关的部分，例如消费服务业，房地产行业等等，第二、中国市场中与内需经济相关的部分，例如消费服务业，地产产业链。因此，这也是笔者在开头展望报告中的副标题的来源“中美信用周期是资产表现的胜负手，全球市场进入最后一舞”。因此，中美孰强孰弱的胜负手在于谁能够更加顺畅地开启信用周期，当然两者开启信用周期的方式不一样。美国开启信用周期的最主要方式是联储降息，而对于中国而言通过货币宽松所起到的边际作用已然有限，通过财政扩张来企稳资产价格是降低信用开启成本是相对可行的方式。笔者认为 2025 年 12 月份的联储议息会议是非常值得关注的会议，其中之一联储对主要矛盾从“胀”的关注转向了“滞”的部分，因为对百年美联储来说有两个目标，第一是维持物价的稳定（即与通胀相关），第二是维持经济稳定（即与充分就业相关）。在当下宏观经济呈现出“K 型分化”，美联储关注 K 型哪一分支决定了降息与否的合理性。第二、联储下场购买了短债缓解短期市场流动性的问题，超出市场的预期。我们认为这两件事情有可能是 2026 年美联储的主旋律，从 2025 年 TACO (Trump Always Chicken Out) 转向 FACO (FED Always Chicken Out)，联储在面对经济问题—失业率，政治问题—中期选举以及市场问题—流动性紧张等多头目标的时候，不得不表现得患得患失，这也是 FACO 的主要来源。（全球流动性观察指标：主要分成价和量两个方面，在价格方面可以观察 SOFER 与 ON RRP 利差以及 SOFER 与 IORB 利差；在量方面可以观察三个账户资金余额，即流动性蓄水池，银行准备金账户，ON RRP 逆回购账户以及 TGA 账户）当然，市场中有不少投资者关注通胀这一因素，笔者也同意通胀水平确实会持续影响降息的流畅度和幅度，只不过在我们看来，通胀是结构性因素，短期没有办法解决。因此，失业率水平的高低将最终决定于 26 年美联储降息的次数，从而对资产价格产生影响。另一个对资产价格产生影响的因素就是全球市场流动性（备注：这里的流动性不包含中国市场流动性，中国市场流动性由于资本管制一直属于过剩状态），尽管我们暂时无法激进地预期联储会在当下不低的通胀水平下开启量化宽松，但是当

面对疫情之后的流动性蓄水池逐渐被掏空的背景下，同时全球主要股票资产预期收益率不足的情况下，极致的结构性分化，资产波动率放大，行业主题轮动将是市场所呈现出的特征。

最后，笔者再简单谈一谈对市场中热门行业与主题的看法，（1）2025 年热门的行业，新消费/创新药/AI/有色行业尽管基本面强劲，同时受益于国内市场流动性的提升，其中部分行业估值大幅扩张，定价较为充分。在全球市场流动性逐步减少，市场极致的分化的背景下，选股的要求更加苛刻，市场不再会持续为概念，愿景以及管线埋单；（2）红利投资中，我们认为 26 年将好于 25 年（笔者在 24 年基金年报里面明确写过不看好 25 年的红利表现的理由—红利因子和动量因子在当时高度正相关），2025 年红利因子与动量因子完成了解耦，但是红利依然与微盘股指数高度正相关，笔者认为主要原因也是市场中用哑铃策略的人越来越多，因此港股通红利性价比依然比 A 股红利更有吸引力；（3）对黄金的观点个人表示中性，当然，笔者部门的主动权益团队以及资产配置团队成员会更加乐观一些。我们的分歧主要在笔者认为在降息的背景下，政府债务可负担性担忧有所缓解，由此美元信用的担心有所缓解。因此，央行购金的行为将放缓，团队小伙伴更多是认为降息环境中，金融因素将逐步起到支撑作用。在过往三年中，笔者认为全球市场中最成功的宏观交易一定是做多黄金，这其实并不是一个简单容易的投资决策。2022 年之前，黄金和真实利率呈现相对稳定的负相关关系。2022 年之后黄金脱离了真实利率这一“地心引力”一路狂飙。本质原因是因为在疫情之后，黄金价格的影响因素产生了新的变量，疫情之后美国政府赤字率水平显著抬升，通胀水平维持高位，政府财政负担加重引发市场对债券偿付能力的担忧进而影响美元的信用。同时，俄乌战争等地缘政治的扰动加速了各国央行的购金行为。2022 年之前黄金的定价因素主要和其金融属性紧密相关，疫情之后，美元信用以及地缘政治催生了影响黄金价格的第二个因素——供需环境改变。（4）与市场共识有显著差异的是，笔者认为美债是需要重点关注的方向，降息将继续推动美债在获取票息的同时获得资本利得，更需要关注的是在曲线走陡之后，在负债成本压力，中期选举压力以及流动性压力三重重压之下，长端利率是否会出现“人为控制”（YCC），尽管出现的概率可能不大。（5）在过去几年，股票市场由于通胀以及利率水平的高企，使得 AI 成为了海外市场少数表现比较好的资产类别，即标普 500 中 MAG7 远远跑赢其他 493 只股票。笔者一度觉得纳斯达克 100 都快成“抗通胀指数”了。但是，随着美联储的持续降息使得负债端成本进一步下降，信用周期如果能够顺利开启，那似乎和实体经济相关的股票从性价比的角度要好于 AI。同样的情景也适用于中国市场，倘若国内的信用周期重新开启，我们相信消费服务业，地产产业链等等行业具有比较好的“性价比”。这也是我们在展望中一开始提到的，在面对全球权益资产收益率普遍不足的情况下，我们认为当前全球市场中有两处地方仍然被“悲观气氛”定价，第一、美国市场中和实体经济相关的部分，例如消费服务业，房地产行业等等；第二、中国市场中与内需经济相关的部分，例如消费服务业，地产产业链。

展望 2026，在全球权益预期收益率普遍不足，流动性蓄水池并不富裕，地缘政治分化加剧，美联储货币政策举棋不定的环境下，笔者相信市场会在这种极致的结构分化和宏观错位的环境下，寻找那些风险收益比突出的“错配”……

#### 4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末，本基金 A 份额净值为 0.7691 元，报告期内，份额净值增长率为 1.33%，同期业绩基准增长率为-4.14%；本基金 C 份额净值为 0.7687 元，报告期内，份额净值增长率为 1.30%，同期业绩基准增长率为-4.14%。

#### 4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内，本基金未出现连续二十个交易日基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的情形。

### § 5 投资组合报告

#### 5.1 报告期末基金资产组合情况

金额单位：人民币元

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	270,359,758.75	84.52
	其中：股票	270,359,758.75	84.52
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	48,355,705.34	15.12
8	其他资产	1,157,421.51	0.36
9	合计	319,872,885.60	100.00

注：本基金本报告期末通过深港通交易机制投资的港股市值为人民币 270,359,758.75 元，占基金资产净值比例 84.90%。

## 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

无。

### 5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

行业类别	公允价值(人民币)	占基金资产净值比例(%)
能源	40,216,918.24	12.63
材料	18,481,272.16	5.80
工业	29,662,088.02	9.31
非必需消费品	74,563,556.79	23.42
必需消费品	-	-
医疗保健	-	-
金融	57,395,891.68	18.02
科技	-	-
通讯	32,433,103.76	10.18
公用事业	-	-
房地产	17,606,928.10	5.53
政府	-	-
合计	270,359,758.75	84.90

注：以上分类采用彭博行业分类标准（BICS）。

## 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	00386	中国石油化工股份	3,228,000	13,615,824.73	4.28
2	00883	中国海洋石油	706,000	13,582,441.72	4.27
3	00700	腾讯控股	24,900	13,471,616.62	4.23
4	01519	极兔速递-W	1,391,800	13,136,711.68	4.13
5	06110	滔搏	4,990,000	13,115,567.30	4.12
6	00857	中国石油股份	1,720,000	13,018,651.79	4.09
7	09626	哔哩哔哩-W	73,700	12,840,834.87	4.03
8	03877	中国船舶租赁	6,568,000	12,457,932.82	3.91
9	00939	建设银行	1,715,000	11,911,981.49	3.74
10	02888	渣打集团	69,400	11,834,638.76	3.72

## 5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

无。

## 5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名债券投资明细

无。

## 5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名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

无。

## 5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名权证投资明细

无。

## 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

无。

### 5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金在进行股指期货投资时，将根据风险管理原则，以套期保值为主要目的，采用流动性好、交易活跃的期货合约，通过对证券市场和期货市场运行趋势的研究，结合股指期货的定价模型寻求其合理的估值水平，与现货资产进行匹配，通过多头或空头套期保值等策略进行套期保值操作。基金管理人将充分考虑股指期货的收益性、流动性及风险性特征，运用股指期货对冲系统性风险、对冲特殊情况下的流动性风险，如大额申购赎回等，利用金融衍生品的杠杆作用，以达到降低投资组合的整体风险的目的。

## 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

本基金在进行国债期货投资时，将根据风险管理原则，以套期保值为主要目的，采用流动性好、交易活跃的国债期货合约，通过对债券市场和期货市场运行趋势的研究，结合国债期货的定价模型寻求其合理的估值水平，与现货资产进行匹配，通过多头或空头套期保值等

策略进行套期保值操作。基金管理人将充分考虑国债期货的收益性、流动性及风险性特征，运用国债期货对冲系统性风险、对冲特殊情况下的流动性风险，如大额申购赎回等，利用金融衍生品的杠杆作用，以达到降低投资组合的整体风险的目的。

### 5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

### 5.10.3 本期国债期货投资评价

无。

## 5.11 投资组合报告附注

### 5.11.1 声明本基金投资的前十名证券的发行主体本期是否出现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。如是，还应对相关证券的投资决策程序做出说明

本基金投资的前十名证券的发行主体中，中国建设银行股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到国家金融监督管理总局、中国人民银行的处罚。除上述证券的发行主体外，本基金投资的前十名证券的发行主体本期未有被监管部门立案调查，不存在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

对上述证券的投资决策程序的说明：本基金投资上述证券的投资决策程序符合相关法律法规和公司制度的要求。

### 5.11.2 声明基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库。如是，还应对相关股票的投资决策程序做出说明

本基金投资的前十名股票（如有）没有超出基金合同规定的备选股票库，本基金管理人从制度和流程上要求股票必须先入库再买入。

### 5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	33,231.10
2	应收证券清算款	848,214.02
3	应收股利	254,917.60
4	应收利息	-
5	应收申购款	21,058.79
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	1,157,421.51

### 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

无。

## § 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	南方沪港深核心优势混合 A	南方沪港深核心优势混合 C
报告期期初基金份额总额	411,197,068.97	209,964,103.62
报告期期间基金总申购份额	58,875,273.28	1,247,278.32
减：报告期期间基金总赎回份额	69,251,015.20	197,976,847.61
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	400,821,327.05	13,234,534.33

## § 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

单位：份

项目	份额
报告期期初管理人持有的本基金份额	13,241,954.71
报告期期间买入/申购总份额	-
报告期期间卖出/赎回总份额	-
报告期期末管理人持有的本基金份额	13,241,954.71
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	3.20

### 7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内，基金管理人不存在申购、赎回或买卖本基金的情况。

## § 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

报告期内单一投资者持有基金份额比例不存在达到或超过 20%的情况。

### 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、《南方沪港深核心优势混合型证券投资基金基金合同》；
- 2、《南方沪港深核心优势混合型证券投资基金托管协议》；
- 3、南方沪港深核心优势混合型证券投资基金 2025 年 4 季度报告原文。

### 9.2 存放地点

深圳市福田区莲花街道益田路 5999 号基金大厦 32-42 楼。

### 9.3 查阅方式

网站: <http://www.nffund.com>