

2024年11月08日

证券研究报告 | 公募基金月报

博弈政策动向，市场何去何从？

基金配置策略报告（2024年11月期）

分析师：孙书娜

分析师登记编码：S0890523070001

电话：021-20321306

邮箱：sunshuna@cnhbstock.com

分析师：王骅

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

分析师：冯思诗

分析师登记编码：S0890524070001

电话：021-20321079

邮箱：fengsishi@cnhbstock.com

分析师：顾昕

分析师登记编码：S0890524040001

电话：021-20321096

邮箱：guxin@cnhbstock.com

研究助理：张君睿

邮箱：zhangjunrui@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

1、《股市会走向分化吗？基金投资如何布局？—基金配置策略报告（2024年10月期）》2024-10-11

2、《红利缩圈，多元配置—基金配置策略报告（2024年9月期）》2024-09-05

3、《市场磨底盘整，耐心等待回暖—基金配置策略报告（2024年8月期）》2024-08-07

4、《以守为攻，静观其变—基金配置策略报告（2024年7月期）》2024-07-03

5、《权益静待反弹转机，债市空间虽小但长牛未尽—基金配置策略报告（2024年6月期）》2024-06-05

投资要点

⊕ 大类资产展望：

股市——市场热度提升，板块快速轮动。10月A股开盘触及短期最高点之后进行了一定的调整，在全面急涨之后进入一段轮动缓冲期。从行业板块来看，本月收益靠前的行业包含综合金融、综合，计算机、电子等，食品饮料、防御板块的煤炭、石油石化等表现相对较差。展望后市，随着美国大选落地后，可以期待全国人大常委会新一轮政策的部署，不过也需要警惕短期内政策事件对市场扰动带来的波动风险。行业方面，可以关注容易受到政策利好的地产、消费板块，以及与新质生产力相关的科技、国产替代板块，包括半导体、计算机、工业设备等，一般投资者可关注沪深300、中证1000、创业板等宽基指数的投资机会。

债市——温和波动，窄幅震荡寻找新一轮中枢。10月份债市逐步回归温和波动，经历了九月末的政策冲击后，债市情绪回归平稳，但在政策预期和股债跷跷板因素影响下，呈现窄幅震荡走势，未能突破前高。展望后市，短期政策发力节奏、力度、方向尚未明确的环境下，债市或难以形成趋势性机会，以窄幅震荡为主。中长期来看，货币政策和财政政策会配合落地，债市转熊风险不大，十年期国债收益率预计总体将处于2.05-2.15%区间震荡。不过随着11月初各项事件靴子落地，短期政策可能会对债市产生一定扰动，也需注意与此伴随的调整风险。

⊕ **权益类组合配置思路：**短期的流动性、资金流和博弈预期带来的是各类风格的短周期反弹，影响因素仍是经济景气和业绩弹性的恢复、收入和消费能力的修复、供需平衡和产能去化等。在景气尚未改善下，难以迎来盈利质量和成长的可持续性反弹，继续将注重估值、现金流质量的基金经理作为底仓。此外，在不确定的大环境下，以下板块可能具有相对确定性：（1）科技成长板块；（2）内需消费板块；（3）需求符合预期，供给稳定或加速出清的板块。

本月调入基金经理：张建胜，代表产品博道盛彦（012125.OF）；陆彬，代表产品汇丰晋信时代先锋（014918.OF）；乔培涛，代表产品方正富邦新兴成长（008603.OF）；周智硕，代表产品：建信潜力新蓝筹（014967.OF）；李海，代表产品：国泰消费优选（005970.OF）

⊕ 固收类组合配置思路：

短期纯债型基金——站在当下时间，央行有足够的手段和决心维护资金面的稳定，实施支持性的货币政策来配合一揽子逆周期调节政策，同时财政政策的落地传导至基本面数据的修复仍需较长时间，债券市场不存在全面转熊的可能。但同时一揽子财政政策还在路上，年内仍有人大常委会、政治局会议、中央经济工作会议等重要会议对市场形成扰动，债券市场维持震荡可能较大。具体到基金产品层面，我们重视产品的信用管理、风险控制情况，分析基金经理的票息能力和波段操作能力，主要配置长期回报稳定、绝对收益能力显著的标的。

中长期纯债型基金——当下的确定性机会更多存在于中短端，长端品种更适合通过波动操作来把握机会。因此考虑将久期过长的利率债基调出。同时考虑到当前市场止盈力量较强、政策扰动不断，负债端稳定性不强，因此市场的配置力量不强，所以我们回避进行过度信用下沉的标的。具体配置上我们均衡配置信用债基和利率债基，久期较前期略缩短，但维持中性配置。

本月调入基金经理：任翀，代表产品泰康安益纯债 A（002528.OF）。

固收+型基金——我们在之前策略的基础上进行了策略的拆分，将“核心+卫星”的单一组合设定升级为低波固收+组合和中波固收+组合，后续将分别对两个组合进行跟踪。低波固收+组合权益中枢定位为 10%，兼顾收益风险性价比的同时，注重持有体验。中波固收+组合权益中枢定位 20%，在注重产品的收益风险性价比的基础上选择有一定业绩弹性的标的。

本月调入基金经理：张雪，代表产品广发集远 A（016003.OF）；姜晓丽、张寓，代表产品天弘永利债券 A（420002.OF）；卢丽阳、吴玮，代表产品永赢鑫欣 A（010923.OF）；滕越，代表产品招商信用增强 A（217023.OF）；李栋梁，代表产品华宝宝康债券 A（240003.OF）；郑迎迎，代表产品南方卓元 A（003612.OF）；李海涛、李铮男，代表产品蜂巢恒利 A（008035.OF）

⊕**风险提示**：基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；本报告模拟组合结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险，仅供研究参考，不构成投资建议。

内容目录

1. 近期公募基金业绩表现回顾.....	4
2. 大类资产分析与展望.....	5
2.1. 权益市场：市场热度提升，板块快速轮动.....	5
2.2. 债券市场：温和波动，窄幅震荡寻找新一轮中枢.....	6
3. 基金组合构建.....	6
3.1. 权益类基金重点推荐.....	6
3.2. 固收类基金重点推荐.....	10
4. 风险提示.....	15

图表目录

图 1： 主动权益优选组合累计净值.....	9
图 2： 短债基金优选组合累计净值.....	11
图 3： 中长期纯债优选基金组合累计净值.....	12
图 4： 固收+基金优选组合累计净值.....	15
表 1： 主要基金指数收益表现.....	4
表 2： 基金风格指数收益表现主要基金指数收益表现.....	5
表 3： 代表性行业主题基金合成指数收益表现.....	5
表 4： 权益类基金组合重点标的推荐.....	9
表 5： 短债基金组合重点标的推荐.....	10
表 6： 中长期纯债基金组合重点标的推荐.....	12
表 7： 固收+基金组合重点标的推荐.....	14

1. 近期公募基金业绩表现回顾

2024年10月，权益市场冲高回落，逐渐回归理性，债券市场波动放缓，窄幅震荡。

权益方面，内需修复偏弱，但经济呈现筑底企稳态势，仍有待进一步改善；外需支撑走弱，出口增长放缓；政策进入持续发力期，增量货币政策逐一落地，财政政策释放积极信号。2024年10月，A股市场维持量能健康、行情回暖走势，但波动加大，科创、小盘股表现活跃。月初，受9月底经济刺激带来的高预期与资金回流影响，先大幅高开，后逐渐回落，市场回归理性。全月来看，市场涨跌不一，相关指数产生一定分化，其中万得主动股基、万得股票型基金总指数、万得混合型基金总指数的涨跌幅分别为-1.90%、0.32%和-0.31%。

债券方面，10月债市波动有所放缓，窄幅震荡。在经济基本面修复偏弱、政策效果不明确的背景下，债市震荡修复。月底，随着央行注入流动性，收益率小幅下行。2024年10月，万得债券型基金指数录得0.14%的正收益，其中万得中长期纯债型基金指数收涨为0.18%，万得短期纯债型基金指数收涨0.13%。从转债看，受权益市场震荡加剧的影响，可转债基金指数录得-0.70%的跌幅。

海外和另类投资方面，受月初及中上旬超预期非农、绩优财报等影响，美股一度创新高；但由于通胀指标加速、临近大选等不确定性增加，月末科技板块下跌，全月呈现震荡走势；原油价格震荡上行，金价则延续上涨，万得另类投资基金指数收涨2.84%。

表 1：主要基金指数收益表现

基金指数名称	区间涨跌幅	基金指数名称	区间涨跌幅
万得全基	0.09%		
万得主动股基	-1.90%		
万得混合型基金总指数	-0.31%	万得平衡混合型基金指数	-1.88%
		万得偏债混合型基金指数	-0.20%
		万得偏股混合型基金指数	-0.51%
		万得灵活配置型基金指数	-0.11%
万得股票型基金总指数	0.32%	万得普通股股票型基金指数	-1.00%
		万得股票指数型基金指数	0.74%
万得债券型基金指数	0.14%	万得中长期纯债型基金指数	0.18%
		万得短期纯债型基金指数	0.13%
		万得混合债券型二级基金指数	-0.04%
		万得混合债券型一级基金指数	0.22%
		可转债基金指数	-0.70%
		万得债券指数型基金指数	0.21%
万得 FOF 基金指数	-0.60%		
万得货币市场基金指数	0.13%		
万得另类投资基金指数	2.84%		
万得 QDII 基金指数	-1.53%		

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：时间区间为 2024-09-30 至 2024-10-31

基金风格指数方面，各类指数呈现出分化行情，其中成长风格优于价值、均衡风格，而小盘整体表现显著强于大盘。具体来看，2024年10月，价值、均衡型基金指数分别下跌3.74%、2.60%，成长型基金指数收涨1.78%。大盘基金指数下跌2.98%，小盘基金指数上涨5.06%。

表 2：基金风格指数收益表现主要基金指数收益表现

成长价值风格	区间涨跌幅	大小盘风格	区间涨跌幅
价值基金指数	-3.74%	大盘基金指数	-2.98%
成长基金指数	1.78%	小盘基金指数	5.06%
均衡基金指数	-2.60%		

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：时间区间为 2024-09-30 至 2024-10-31

行业主题基金方面，我们用各行业代表性行业主题基金合成基金指数，用以跟踪主题型基金表现。2024 年 10 月，受政策积极信号、资金持续进场，市场成交活跃。在政策催化、三季报数据逐步披露的背景下，本月国防军工、科技、文体等板块表现强势。其中，军工板块领涨 6.15%，科技板块全月收涨 3.92%。而受累于整体内需不足，主要消费、医药、农业跌幅靠前，分别收跌 6.61%、5.52%和 5.23%。

表 3：代表性行业主题基金合成指数收益表现

行业主题基金指数	区间涨跌幅	行业主题基金指数	区间涨跌幅
金融地产	-0.26%	新能源	1.86%
主要消费	-6.61%	高端制造	2.79%
可选消费	-1.73%	新能源车	-1.06%
农业	-5.23%	医药	-5.52%
文体	3.27%	科技	3.92%
环保	2.44%	军工	6.15%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：时间区间为 2024-09-30 至 2024-10-31

2. 大类资产分析与展望

2.1. 权益市场：市场热度提升，板块快速轮动

10 月 A 股开盘触及短期最高点之后进行了一定的调整，在全面急涨之后进入一段轮动缓冲期。从行业板块来看，本月收益靠前的行业包含综合金融、综合，计算机、电子等，食品饮料、防御板块的煤炭、石油石化等表现相对较差。10 月 A 股市场成交量显著放大，增量资金涌入市场，题材型投资主题更受资金偏好，白马蓝筹股缺乏参与度表现相对疲软。上半月各宽基指数从最高点一路走低，下半月随着政策预期发酵市场逐步企稳回升。10 月 12 日财政部基于加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展，表示将围绕稳增长、扩内需、化风险，在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措，坚定了市场信心。10 月 17 日住建部介绍了促进房地产市场平稳健康发展情况，地产政策再加码。随着前期政策逐步落地和对增量政策延续性的期待，市场情绪再度上升。

海外方面，美股三季报发布后，在临近大选的时间也出现了较大波动，指数普遍出现一定回调，市场在博弈大选结果上也体现出了一定的谨慎。10 月美国非农就业数据因受到自然灾害和罢工影响严重不及预期，但失业率、GDP 表现仍然保持健康，市场对于年底前的降息节奏基本达成共识，权益市场更多在等待美国大选结果出炉决定未来走势。

展望后市，10 月 A 股在冲高回调后表现出一定韧性，流动性和资金面表现明显较前期有所改善，但市场风格偏向小盘，板块轮动较快，也体现出资金的博弈情绪。10 月国内 PMI 重回荣枯线上，生产指标好于新订单，原材料价格上涨快于出厂价格，反映出政策发力推动生产修复，但需求修复仍待更多政策落地。基于财政政策积极的态度，随着美国大选落地后，可以期待全国人大常委会及其后续重大会议新一轮政策的部署，随着政策加码发力，经济基本面有

望逐步改善，A股在中长期维度上具备良好的向上趋势，不过也需要警惕短期内政策事件对市场扰动带来的波动风险。

行业方面，考虑到当前市场流动性充裕，随着增量政策公布后，市场或将改变缺乏主线的情况，可以关注容易受到政策利好的地产、消费板块，以及与新质生产力相关的科技、国产替代板块，包括半导体、计算机、工业设备等，一般投资者可关注沪深300、中证1000、创业板等宽基指数的投资机会。

2.2. 债券市场：温和波动，窄幅震荡寻找新一轮中枢

10月份债市逐步回归温和波动，经历了九月末的政策冲击后，债市情绪回归平稳，但在政策预期和股债跷跷板因素影响下，呈现窄幅震荡走势，未能突破前高。10月21日1年期LPR和5年期以上LPR报价均下调了25个基点。此次降幅超出预期，年内LPR继续下行空间有限。本次LPR利率调降后，十年期国债收益率小幅上升，显示降息对债市多空影响交织。由于财政部释放较为有力的化债信号，信用债上半月有一定修复，但整月波动较大。当前增量政策暂未落地，使得市场风险偏好暂时保持定力，十年期国债在修复至2.10%附近后，总体在2.10%至2.20%区间内浮动，利率下行动力不足。

展望后市，短期政策发力节奏、力度、方向尚未明确的环境下，债市或难以形成趋势性机会，以窄幅震荡为主。中长期来看，货币政策和财政政策会配合落地，债市转熊风险不大，十年期国债收益率预计总体将处于2.05-2.15%区间震荡。不过随着后续政策的博弈和推出，短期政策可能会对债市产生一定扰动，也需注意与此伴随的调整风险。

3. 基金组合构建

3.1. 权益类基金重点推荐

(1) 11月调整思路

9月末政治局会议等重大事件明确释放出决策层的态度，在快速、大面积的普涨暂告段落后，市场进入分化阶段。在此期间，券商、微盘为代表的并购重组等活跃资本市场主线，双创为代表的新质生产力主线以及地产为代表的扩大内需政策主线涨幅较大。近一月市场维持较好的量能水平，给市场提供了较多的交易机会，除了重组和科技之外，市场热点题材轮动明显，低位的光伏、锂电、军工、汽车、机器人、消费等热点轮番表现。

海外方面，特朗普胜选并形成共和党+统一国会的情形，特朗普在竞选中涉及的财政、贸易、移民及产业政策的落地置信度提升。财政刺激、收紧移民和普征关税分别对应更高的核心商品、核心服务和输入性通胀，对应美联储降息路径更浅、节奏更慢，美债收益率进一步上行的概率更大，同时考虑到扩大内需政策落地的时滞性，估值影响更小的深度价值类资产具有底层配置价值。行业层面，对美出口比重较大的电子、家电、纺服等传统出口行业受影响较大，但与此同时，国内刺激政策加码的概率提升，映射于股票市场在于自主可控和刺激内需，前者对应了突破技术封锁的科技创新，后者对应了重振消费信心。在政策定调之后，未来财政政策如何发力值得期待。

短期的流动性、资金流和博弈预期带来的是各类风格的短周期反弹，影响因素仍是经济景气度和业绩弹性的恢复、收入和消费能力的修复、供需平衡和产能去化等。在景气尚未改善下，难以迎来盈利质量和成长的可持续性反弹，继续将注重估值、现金流质量的基金经理作为底仓。此外，在不确定的大环境下，以下板块可能具有相对确定性：

(1) 科技成长板块：结构性产业趋势的方向，无论牛市还是熊市，都能获得相当可观的收益。中国经济转型的大背景下，以高端制造升级、汽车及电动车的产业发展、AI 技术浪潮带来的科技机会等成长属性较强的投资机会。

(2) 内需消费板块：经过宏观下行周期和疫情的冲击，消费服务行业竞争格局得到了进一步优化；需求端，“稳消费、促就业”将是后续政策的基本取向，新一轮稳内需政策进入发力窗口期。《推动消费品以旧换新行动方案》对于 2025 年及 2027 年目标均有明确展望及量化，这意味着政策或将持续较长时间，涉及的行业值得投资者关注；服务消费或许也将是明年政策发力的方向，相关行业如社会服务、传媒等值得重视。

(3) 需求符合预期，供给稳定或加速出清的板块：以光伏为例，经过过去几年的高速增长，行业复合增速预计下降到 20-30% 的中速增长区间，非欧美需求仍然保持较高增速，在激烈竞争中，产业链亏损带来资金压力大于预期，明年有望提前迎来供给侧出清拐点。与之类似，美国医药生物一级市场投融资逐步恢复，CXO 订单开始持续回暖，持续通过一体化、产线效率提升、优化管理等方式来降低成本，并取得相较于竞争对手的明显优势的公司可能释放较大的估值弹性。

重点推荐权益基金按照价值、均衡和成长三大类风格维度列示，风格内依据业绩竞争力、风格稳定性等标准遴选主动权益基金，内并按照以上定性逻辑列示少量主题型基金，风格间按照中证主动式股票型基金指数（930980.CSI）的风格分布大致配平。

价值风格的基金经理大多不会为市场短期情绪和资金流动所干扰，绝对估值水平、公司创造现金流的效率等可能是这些基金经理评估公司价值时可能参考的维度：**杨鑫鑫（工银创新动力）**是在中证 800 基础上进行价值选股，绝对回撤控制较优；**刘莉莉（富国研究精选）**看重公司格局和估值安全边际，在经营周期、产品周期、库存周期的共振点中找机会；**恽雷（南方产业智选）**偏向于防守反击的多元价值策略，重视风险收益比，组合中始终有一部分仓位处于深度价值的防守体系中，并耐心等待价值成长型标的的价格兑现；**刘旭（大成优势企业）**深入挖掘有基本面支撑、安全边际高、被低估的优质企业。

均衡风格的基金经理大多根据持仓标的的估值变化及时进行动态再平衡：**任婧（南方兴盛先锋）**对绝大部分行业周期都有一定了解，结合行业估值水位和景气度边际变化进行行业配置和选股；**薛莉莉（淳厚现代服务业）**寻找估值合适的成长股并构建稳健均衡的投资组合；**乔培涛（方正富邦新兴成长）**主要围绕逆向投资和困境反转策略，看重估值性价比，低预期、低景气、低估值；**周智硕（建信潜力新蓝筹）**综合考虑高景气、好公司、低估值等要素，组合整体呈现相对平衡的状态；**王斌（华安优嘉精选）**除了消费+制造分散布局，也将大小盘、龙头/非龙头等纳入考量标准以求组合的稳定；赔率与概率均衡，右侧为主左侧为辅，通过平衡二者的比例给持有人带来较好的体验。

成长风格的基金经理力图把握公司在高增长阶段所带来的业绩和估值戴维斯双击机会，也会注重在未来空间大的领域里面挖掘“黑马”成长为“白马”的机会：**李进（融通价值趋势）**从中观产业视角出发，寻找具有时代感的产业趋势，AI 算力和出海企业为其重点布局方向；**翟相栋（招商优势企业）**积极寻找高赔率、高胜率的投资机会，规避市场预期较高且一致、交易拥挤、估值较高的低赔率资产；**王帅（大成互联网思维）**集中布局在实质性长期期和业绩兑现期的早期，以及成熟期的中期和后期，并通过灵活择时把握科技产业机会；**张建胜（博道盛彦）**综合评估竞争壁垒、景气度和估值等多维度因素，特别看重公司的竞争壁垒并适度采用逆向投资策略。

轮动仓位部分，主要关注以下基金经理：**陆彬（汇丰晋信时代先锋）**重点选择盈利有望边际改善或者企稳并且估值处于较低位置的行业和个股，持仓集中于计算机、医药和高端制造行业；**容志能（宝盈转型动力）**构建具备“相对底部和具备弹性”的投资组合，重点投资细分的

科技制造领域，如半导体、高端材料制造等细分行业；**李海（国泰消费优选）**在大消费板块结合宏观、行业和分析，预测标的公司5年后的盈利和估值中枢，从而估算投资机会的潜在年复合收益率。

本期新纳入标的：

(1) 张建胜 代表产品：博道盛彦（012125.OF）

定性评价：以“均衡与平常心”作为投资的关键词，认为投资需要适度均衡，同时在投资环境中保持平常心。选股框架综合评估竞争壁垒、景气度和估值等多维度因素，特别看重公司的竞争壁垒。适度采用逆向投资策略，随着市场的下跌适度增加了赔率更高的弹性品种仓位，同时组合中既有表现良好的公司也有待成长的公司。

(2) 陆彬 代表产品：汇丰晋信时代先锋（014918.OF）

定性评价：重点选择盈利有望边际改善或者企稳并且估值处于较低位置的行业和个股。从估值的角度在三个方向均可找到隐含回报率较高的公司，包括毛利率较高，但主要产品处在研发期，在市场风险偏好收缩时下跌较多，但一旦产品放量，收入和利润弹性均较为可观的PS估值方向；大量业绩确定性较高的优质公司收入和利润预计可保持两位数增长，估值一度收缩但从中长期角度仍具备较高配置价值的高端制造、新能源板块；市值一度接近账面现金，随着市场风险偏好的修复，未来有望继续释放较大的估值弹性的公司。

(3) 乔培涛 代表产品：方正富邦新兴成长（008603.OF）

定性评价：主要围绕逆向投资和困境反转策略，坚持的一个相对朴素的理解范畴 整体风格偏价值左侧，看重估值性价比，低预期、低景气、低估值。他相信万物皆周期，强调在行业底部寻找具有阿尔法优势的公司，尤其是在行业或公司出现拐点时进行投资，这些拐点可能包括极低估值下的业绩反弹、长期低迷后的供给侧出清，以及新产品、新模式、新业务、新产能等新变化。

(4) 周智硕 代表产品：建信潜力新蓝筹（014967.OF）

定性评价：高景气、好公司、低估值等要素在持仓中均有体现，自下而上，寻找竞争力突出、风险收益比较高的公司主线进行投资。组合整体呈现相对平衡的状态，重点投资了机械、电子、电力设备及新能源、非银等行业的企业。

(5) 李海 代表产品：国泰消费优选（005970.OF）

定性评价：巴菲特式“价值投资”的践行者，优选具有可持续竞争优势的好公司，同时会较为重视估值保护，结合“资本周期”等中观直观去判断某些行业或板块是否过热。结合宏观、行业和分析，预测标的公司5年后的盈利和估值中枢，从而估算投资机会的潜在年复合收益率。如果预期潜在年复合收益率大于15%，则认为标的公司当前的市值是低估的，如果阶段性的困境导致“好公司”出现低估，会勇于建仓。

表 4：权益类基金组合重点标的推荐

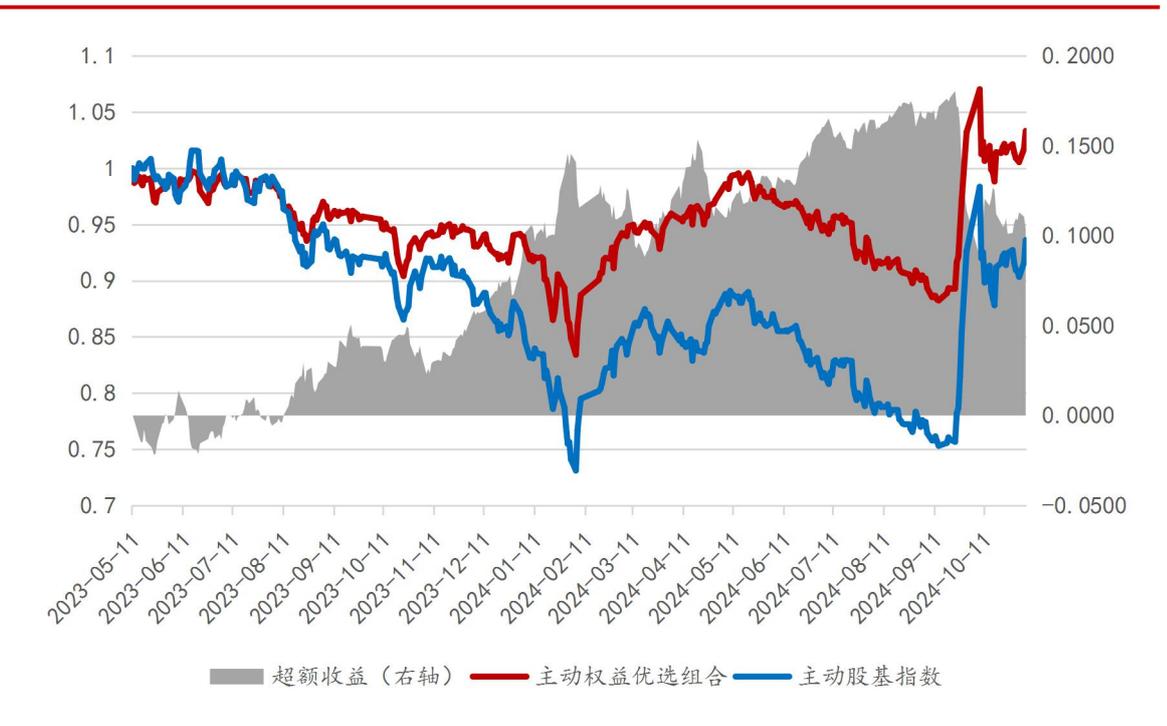
类型	代码	简称	基金经理	任职日	规模（合计，亿元）	10月以来收益率（%）
价值	000893.OF	工银创新动力	杨鑫鑫	2019-02-28	57.79	7.45
	016313.OF	富国研究精选 C	刘莉莉	2022-08-23	47.80	6.29
	003956.OF	南方产业智选 A	恽雷	2023-04-14	18.24	1.32
	008271.OF	大成优势企业 A	刘旭	2019-12-24	36.75	0.77
均衡	004703.OF	南方兴盛先锋 A	任婧	2022-11-18	13.74	4.04
	011349.OF	淳厚现代服务业 A	薛莉丽	2021-08-24	2.79	4.93
	008603.OF	方正富邦新兴成长 C	乔培涛	2022-07-28	1.30	13.34
	014967.OF	建信潜力新蓝筹 C	周智硕	2022-01-25	8.67	12.44
	016022.OF	华安优嘉精选 C	王斌	2022-08-30	13.44	2.12
成长	010647.OF	融通价值趋势 C	李进	2023-09-02	0.75	8.74
	017821.OF	招商优势企业 C	翟相栋	2023-01-30	66.87	15.94
	001144.OF	大成互联网思维 A	王帅	2022-11-27	24.14	19.85
	012125.OF	博道盛彦 C	张建胜	2021-06-01	2.97	8.49
主题	014918.OF	汇丰晋信时代先锋 C	陆彬	2022-06-08	6.08	19.07
	005970.OF	国泰消费优选	李海	2019-08-15	1.72	5.30
	015389.OF	宝盈转型动力 C	容志能	2023-03-17	7.71	20.36

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2024 年 11 月 5 日，产品规模截至 2024 年 9 月 30 日

(2) 历史业绩回顾

自 2023 年 5 月 11 日组合构建以来，主动权益优选组合累计净值 1.0333（截至 2024 年 11 月 6 日），相对主动股基指数（930890.CSI）超额收益 10.21%。自 10 月月度配置报告发布（2024 年 10 月 11 日）以来，组合收益率 2.65%，跑输主动股基指数 1.34%。

图 1：主动权益优选组合累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-5-11 至 2024-11-05

3.2. 固收类基金重点推荐

短期纯债型基金部分

(1) 11月构建思路

本组合通过投资于短期纯债基金，提供相对稳定的收益和较低的风险，以绝对回报为导向，力争平稳向上的净值曲线。根据市场情况灵活调整久期，应对利率变动带来的影响。同时精选基金经理，紧密跟踪优质标的。

2024年10月以来债券市场呈现震荡行情：月初债券市场消化赎回冲击和财政政策扰动的影 响，月中在资金面偏紧以及负债端不稳的背景下震荡上行，下旬在权益市场回归冷静后以及央行维护资金面的态度下利率修复下行。站在当下时间，央行有足够的手段和决心维护资金面的稳定，实施支持性的货币政策来配合一揽子逆周期调节政策，同时财政政策的落地传导至基本面数据的修复仍需较长时间，债券市场不存在全面转熊的可能。但同时一揽子财政政策还在路上，年内仍有政治局会议、中央经济工作会议等重要会议对市场形成扰动，债券市场维持震荡可能较大。当前短端确定性仍强，但从性价比角度中短端也具备一定性价比，长端在阶段性超调的位置下具备一定交易价值，因此我们虽保持适当的谨慎但并不考虑进一步压降久期。同时，低等级的信用债或许还有一定的回调风险，因此回避进行信用下沉的标的。具体到基金产品层面，我们重视产品的信用管理、风险控制情况，分析基金经理的票息能力和波段操作能力，主要配置长期回报稳定、绝对收益能力显著的标的。

基于以上思路，本月重点关注：**陈钟闻、王黎骁（鹏扬利津短债）**专注于宏观经济周期研究，注重流动性管理，杠杆率和久期较低，配置信用债为主，收益优秀，回撤控制能力突出；**万莉、洪阳珺（国联安短债）**关注投资者的持有体验，以短久期、高等级信用债为底仓，稳定票息收入为主要收益，择机参与波段，收益和回撤控制能力均突出；**徐沛琳（永赢宏泰）**以信用债票息策略打底为基础，利率债波段交易增厚整体组合收益，波段操作能力较强；**王顺利（天弘优利短债）**持仓中期票据、短期融资券较多，攻守兼备，净值曲线平稳上行；**谢创、闫一帆、张贺章（创金合信鑫日享短债）**以提供流动性为第一原则，券种配置以信用债为主，内部企业债和商金债灵活切换，久期和杠杆策略较为稳健；**宋倩倩（广发景兴中短债）**定位于流动性管理工具，主要持仓高等级信用债，久期围绕0.5的中枢上下波动，大多数情况下以票息策略优选辅以久期策略，回撤控制能力居前。

表 5：短债基金组合重点标的推荐

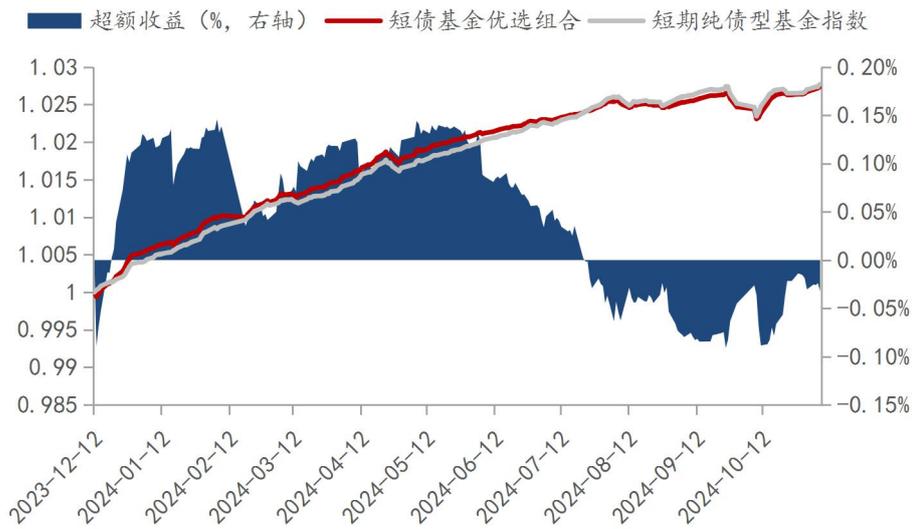
基金代码	基金简称	基金经理	任职日期	规模（合计，亿元）	2024年10月收益率（%）
006829.OF	鹏扬利津短债 A	陈钟闻,王黎骁	2019/9/9	48.79	0.12
008108.OF	国联安短债 A	万莉,洪阳珺	2019/12/10	60.50	0.08
015832.OF	永赢宏泰 A	徐沛琳	2022/7/22	63.65	0.05
014924.OF	天弘优利短债 A	王顺利	2022/5/18	62.29	-0.07
006824.OF	创金合信鑫日享短债 A	谢创,闫一帆,张贺章	2019/2/19	105.33	0.04
006998.OF	广发景兴中短债 A	宋倩倩	2020/10/16	40.07	0.10

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2024 年 10 月 31 日，产品规模截至 2024 年 9 月 30 日

(2) 历史业绩回顾

自 2023 年 12 月 12 日组合构建以来，短债基金优选组合累计净值 1.0274，相对短期纯债基金指数超额收益-0.03%。自 10 月月度配置报告发布（2024 年 10 月 11 日）以来，组合收益率 0.34%，相对短期纯债基金指数超额收益 0.06%。

图 2：短债基金优选组合累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-12-12 至 2024-11-07

中长期纯债型基金部分

(1) 11月构建思路

本组合通过投资于中长期纯债基金，提供相对稳定的收益和较低的风险，以绝对回报为导向，力争平稳向上的净值曲线。根据市场情况灵活调整久期，应对利率变动带来的影响。同时选择中长期纯债型基金中兼具收益和回撤控制的基金，均衡配置票息策略和波段操作的标的。

如前文所述我们认为债券市场无全面牛转熊的风险，但当下的确定性机会更多存在于中短端，长端品种更适合通过波动操作来把握机会。因此考虑将久期过长的利率债基调出。同时考虑到当前市场止盈力量较强、政策扰动不断，负债端稳定性不强，因此市场的配置力量不强，所以我们回避进行过度信用下沉的标的。具体配置上我们均衡配置信用债基和利率债基，久期较前期略缩短，但维持中性配置。

基于以上思路选取的标的如下：**黄莹洁（交银裕隆纯债 A）**以精细化的票息操作为主，结合灵活的杠杆策略和低仓位的波段交易操作；**吴迪（广发聚源）**波段操作能力较强同时注重回撤的控制，在资产配置策略、永续债和二级资本债策略、利率债策略方面均有较深的研究；**黄纪亮（富国信用债）**在债券投资领域深耕多年，长期业绩领先，擅长波段操作和票息挖掘，产品收益弹性较高，持仓以企业债和商金债为主，信用下沉幅度可控，波段操作灵活准确；**宋倩倩（广发纯债）**以高等级信用为核心，严控底层信用风险，卫星仓位主要通过信用、利率交易仓位增厚收益，较为擅长波段操作，并会做较多的杠杆套息，以久期切换和杠杆作为收益来源；**郭振宇（农银汇理金盛）**擅长利率债投资，整体呈现积极交易的风格特征，偏好交易型重于配置型，持续动态调整持仓，每日盯市积极捕捉投资机会；**任翀（泰康安益纯债 A）**左侧操作，注重回撤控制，在信用债和利率债上均衡配置，注重票息挖掘和券种轮动。

本月调入基金经理及定性评价：

(1) 任翀 代表产品：泰康安益纯债 A (002528.OF)

定性评价：基金经理注重回撤控制，在左侧灵活调整，自上而下确定所处的经济周期，自下而上确定细分产业所处的周期阶段。具体来看，在久期方面该标的定位中短债，久期维持在 2 以下。在券种方面进行利率债和信用债的均衡配置，前期更加注重信用债的票息的挖掘，当下更加注重资产配置和券种的轮动。

表 6：中长期纯债基金组合重点标的推荐

基金代码	基金简称	基金经理	任职日期	规模（合计，亿元）	2024 年 10 月收益率（%）
162715.OF	广发聚源 A	吴迪	2021-04-08	101.61	-0.09
270048.OF	广发纯债 A	宋倩倩	2020-07-31	338.88	-0.04
000191.OF	富国信用债 A	黄纪亮,陈倩	2014-06-21	167.82	-0.04
519782.OF	交银裕隆纯债 A	黄莹洁	2016-11-28	123.20	-0.15
011968.OF	农银汇理金盛	郭振宇	2021-06-29	93.41	0.02
002528.OF	泰康安益纯债 A	任翀	2016-08-30	39.52	0.03

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2024 年 10 月 31 日，产品规模截至 2024 年 9 月 30 日

（2）历史业绩回顾

自 2023 年 12 月 12 日组合构建以来，中长期纯债基金优选组合累计净值 1.0386，相对中长期纯债基金指数超额收益 0.15%。自 10 月月度配置报告发布（2024 年 10 月 11 日）以来，组合收益率 0.32%，相对中长期纯债基金指数超额收益 0.04%。

图 3：中长期纯债优选基金组合累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-12-12 至 2024-11-07

固收+型基金部分

（1）11 月构建思路

本组合通过投资于固收+基金，在稳健收益的基础上获取一定弹性。具体的，我们在之前策略的基础上进行了策略的拆分，将“核心+卫星”的单一组合设定升级为低波固收+组合和中波固收+组合，后续将分别对两个组合进行跟踪。

首先，低波固收+组合权益中枢定位为 10%，重点选择过去三年和近期权益中枢（综合考虑转债持仓和股票持仓后的总权益仓位）在 15% 以内的固收+标的，兼顾收益风险性价比的同时，注重持有体验。具体的，遴选长期业绩优秀、净值曲线相对平稳、风险控制能力突出且经历过一定牛熊周期考验的基金经理和标的。债券端，我们规避信用下沉的标的，偏好策略为高等级信用债票息搭配部分利率债波段交易的产品，尤其地考虑到转债目前的估值仍然较低，相对调高转债增强类标的；权益端，我们在前期组合偏价值风格的基础上转向均衡成长，相对增加组合的进攻性，并在科技成长、消费、红利等方向上优选选股能力强的标的。最终选取标的

如下：**陈玮（中银稳健添利 A）**采用高等级信用债打底，获取票息确定收益，权益端在成长与价值板块之间积极择时，严格把控组合的风险性价比，追求中长期收益；**黄华（中欧琪和 A）**擅长通过多资产多策略的方式进行组合内部的风险对冲和资产配置，跟随市场环境的变化动态调整策略的选择，持仓呈现出分散和均衡的特点；**杨康（易方达新鑫 I）**强调风险控制和安全边际，组合相对较高的股息率贡献了稳定的收益；**卢丽阳,吴玮（永赢鑫欣 A）**纯债端以高等级信用债为底仓，利率债阶段性波段操作，股票端结合胜率和赔率进行哑铃结构的配置，转债端以平衡型转债为核心；**滕越（招商信用增强 A）**债券端久期灵活调整，权益端周期和成长为主均衡配置；**李栋梁（华宝宝康债券 A）**纯债端积极挖掘票息和波段操作收益，转债端以双低策略为主，收益和回撤控制能力优秀；**郑迎迎（南方卓元 A）**债券端以信用债为主，股票端有较强的行业轮动能力，在成长、价值风格之间灵活切换；**李海涛,李铮男（蜂巢恒利 A）**擅长信用、利率和衍生品等品种的固收类资产组合管理，通过仓位管理、对冲和品种切换实现多空策略，达到绝对收益目的，权益端行业配置分散，风格配置较为均衡。

其次，中波固收+组合权益中枢定位 20%，选取过去三年及近期权益中枢（综合考虑转债持仓和股票持仓后的总权益仓位）在 15%~25%之间的固收+标的，在注重产品的收益风险性价比的基础上选择有一定业绩弹性的标的。具体地，我们主要筛选在债券端获取稳健收益，不做信用下沉，在权益端选股能力较强，且具备一定的进攻性。在权益端，我们在科技成长、医药、顺周期消费、红利等板块均衡配置，力求跟上市场弹性。最终选取标的如下：**桂跃强,蒋利娟（泰康宏泰回报 A）**在股票端遵循价值投资理念，在大消费板块有普遍的布局，行业和个股配置较为分散，在债券端遵循票息打底，适度参与久期和杠杆操作的策略；**祁洁萍,薛莉丽（淳厚益加增强 A）**，薛莉丽自营出身，追求绝对收益，注重行业配置均衡、白马股和黑马股配置均衡，在追求成长的基础上注重选股的安全边际，最新重仓行业为家电、机械、电力设备与新能源，转债方面，偏股、偏债、平衡的仓位相对较为均衡，兼顾进攻弹性和收益的稳健性；**天弘永利债券 A（姜晓丽,张寓）**债券端根据天弘五周期投资框架管理，权益端均衡分散配置，当下投资于集中在一带一路、消费、流通、军工等行业；**广发集远 A（张雪）**擅长大类资产配置，从中观维度把握行业主线；**胡剑（易方达稳健收益 A）**在纯债端增强久期策略的比重，在转债端较多配置基础化工、电子设备及新能源和银行等板块，在股票端配置行业较为分散，在风格、行业上均较为均衡，通过分散投资来降低整体波动。

本月调入基金经理及定性评价：

(1) 张雪 代表产品：广发集远 A (016003.OF)

定性评价：基金经理擅长大类资产配置，从业经验覆盖外汇、债券、衍生品等多类资产，锻炼了大类资产配置的能力，在股票端，从中观维度把握行业主线，结合公司研究资源进行具体配置，整体呈现出小盘均衡的风格特点。

(2) 姜晓丽,张寓 代表产品：天弘永利债券 A (420002.OF)

定性评价：基金经理深耕投资领域多年，债券端根据天弘五周期投资框架管理，从宏观经济周期、宏观政策周期、机构行为周期、仓位周期、情绪周期五个维度分析，实现对债券市场的科学把握，权益端均衡分散配置，当下投资于集中在一带一路、消费、流通、军工等行业。

(3) 卢丽阳,吴玮 代表产品：永赢鑫欣 A (010923.OF)

定性评价：纯债端以高等级信用债为底仓，利率债阶段性波段操作；股票端结合胜率和赔率进行哑铃结构的配置，重点关注红利资产、高赔率的成长类资产，左侧逢低关注高赔率的内需龙头；转债端以平衡型转债为核心。

(4) 滕越 代表产品：招商信用增强 A (217023.OF)

定性评价：基金经理在债券端通过久期的灵活调整来获取收益，在权益端成长为主均衡配

置，选股时基于催化因素进行偏左侧交易。

(5) 李栋梁 代表产品：华宝宝康债券 A (240003.OF)

定性评价：践行绝对收益理念，通过大类资产的动态配置来赚取收益和控制风险；纯债端进行灵活的久期调整；转债端一方面自上而下选择转债的主题和行业，行业配置分散均衡，另一方面注重双低转债的挖掘。

(6) 郑迎迎 代表产品：南方卓元 A (003612.OF)

定性评价：郑迎迎是一位宏观研判能力与基本面研究能力，兼具追求绝对收益的资深基金经理，重视宏观层面的相对择时与微观层面的深度基本面研究。从两个方面进行回撤控制，一是通过自上而下的视角去判断市场，尤其是权益市场的系统性风险，这是主动管理的过程；二是日常组合自然的 1%-2% 的小幅波动不去纠结，核心是通过主动的研究和管理把控住组合的最大回撤；债券端以信用债为主；股票端有较强的行业轮动能力，在成长、价值风格之间灵活切换

(7) 李海涛,李铮男 代表产品：蜂巢恒利 A (008035.OF)

定性评价：擅长信用、利率和衍生品等品种的固收类资产组合管理，通过仓位管理、对冲和品种切换实现多空策略，达到绝对收益目的，权益端行业配置分散风格配置较为均衡。

表 7：固收+基金组合重点标的推荐

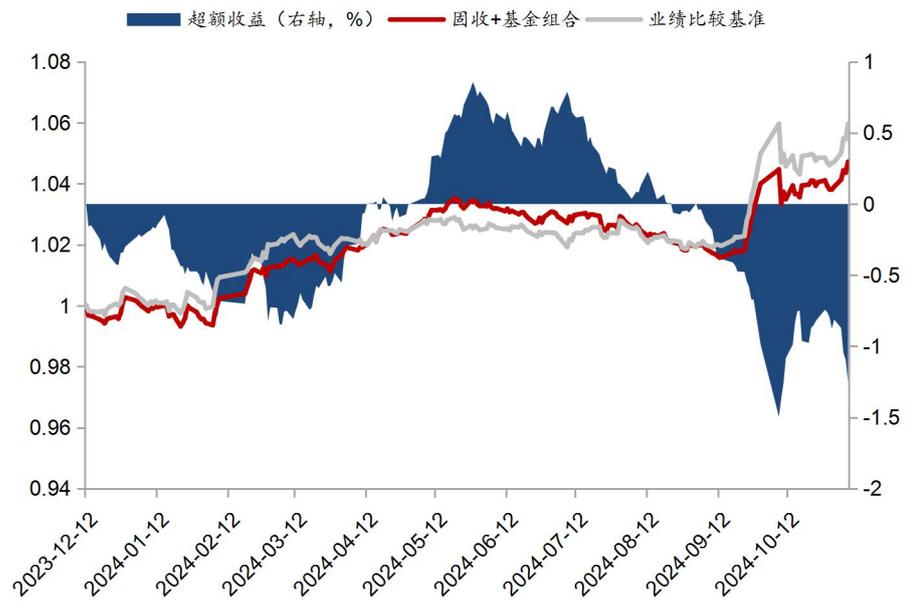
类型	基金代码	基金简称	基金经理	任职日期	规模(合计, 亿元)	2024年10月收益率(%)
低波固收+基金	240003.OF	华宝宝康债券 A	李栋梁	2011-06-28	17.47	0.65
	003612.OF	南方卓元 A	郑迎迎	2018-02-09	47.10	0.31
	380009.OF	中银稳健添利 A	陈玮	2014-12-31	88.70	-0.23
	008035.OF	蜂巢恒利 A	李海涛,李铮男	2020-09-23	10.27	0.28
	001164.OF	中欧琪和 A	黄华	2019-01-16	6.56	0.02
	001285.OF	易方达新鑫 I	杨康	2022-08-06	18.36	0.02
	010923.OF	永赢鑫欣 A	卢丽阳,吴玮	2023-03-31	8.15	1.63
217023.OF	招商信用增强 A	滕越	2017-07-29	13.24	1.64	
中波固收+基金	420002.OF	天弘永利债券 A	姜晓丽,张寓	2012-08-03	20.22	3.73
	010513.OF	淳厚益加增强 A	祁洁萍,薛莉丽	2020-12-30	14.85	5.32
	002767.OF	泰康宏泰回报 A	桂跃强,蒋利娟	2016-06-08	7.47	2.45
	110007.OF	易方达稳健收益 A	胡剑	2012-02-29	384.28	5.33
	016003.OF	广发集远 A	张雪	2022-08-25	33.37	5.11

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2024 年 10 月 31 日，产品规模截至 2024 年 9 月 30 日

(2) 历史业绩回顾

自 2023 年 12 月 12 日组合构建以来，固收+基金优选组合累计净值 1.0472，相对业绩比较基准（15%中证 800 指数+85%中债-新综合全价指数（CBA00103.CS））超额收益-1.25%。自 10 月月度配置报告发布（2024 年 10 月 11 日）以来，组合收益率 1.19%，相对业绩比较基准超额收益-0.16%。

图 4：固收+基金优选组合累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-12-12 至 2024-11-07

4. 风险提示

基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；本报告模拟组合结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险，仅供研究参考，不构成投资建议。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。