

2025 年 05 月 07 日

基金投顾产品 4 月调仓一览

——基金投顾产品月报系列（17）

金融工程研究团队

魏建榕（首席分析师）

证书编号：S0790519120001

张翔（分析师）

证书编号：S0790520110001

傅开波（分析师）

证书编号：S0790520090003

高鹏（分析师）

证书编号：S0790520090002

苏俊豪（分析师）

证书编号：S0790522020001

胡亮勇（分析师）

证书编号：S0790522030001

王志豪（分析师）

证书编号：S0790522070003

盛少成（分析师）

证书编号：S0790523060003

苏良（分析师）

证书编号：S0790523060004

何申昊（研究员）

证书编号：S0790122080094

陈威（研究员）

证书编号：S0790123070027

蒋韬（研究员）

证书编号：S0790123070037

魏建榕（分析师）

weijianrong@kysec.cn

证书编号：S0790519120001

傅开波（分析师）

fukaibo@kysec.cn

证书编号：S0790520090003

蒋韬（联系人）

jiangtao@kysec.cn

证书编号：S0790123070037

● 业绩统计：2025 年 4 月股票型投顾产品超额整体为正

统计各类型基金投顾产品业绩，4 月股票型投顾产品平均收益高于沪深 300，纯债型投顾产品平均收益低于纯债债基。4 月份纯债型、固收+型、股债混合型、股票型投顾产品绝对收益均值分别为 0.29%、-0.01%、-0.75%和-2.17%。

● 4 月基金投顾产品调仓行为解析

2025 年 4 月投顾产品调仓数量较多，共有 122 个基金投顾产品进行调仓。

调仓理由：总结 4 月基金投顾调仓的原因，其调仓行为主要围绕关税政策及债市波动展开。在**债券和久期**方面，投顾增加信用债等债券比例，原因一是在关税冲击下，预计宽信用依然是政策的主基调；二是 4 月是银行理财的季节性配置窗口，从经验看日历效应对债券市场较为有利。对于**久期**，部分投顾认为应该增加久期，原因是与增加债券相似，部分投顾认为应该减少久期，原因短期长端利率大幅下行，期限溢价走平，短债相对长债性价比提升。在**行业和风格**方面，投顾多数基于美国关税政策，选择自主创新、内需消费等避险方向；部分投顾止盈了小盘股，理由是随着流动性、风险偏好的下滑以及财报季的临近，小盘风格胜率最高的窗口期接近尾声；部分投顾增加红利基金，因为长端利率重回低位及不确定性提升。此外，部分投顾提到再平衡；部分投顾增加港股互联网，原因是 AI 产业趋势在继续，过热情绪释放后基于产业定价逻辑有望推动互联网公司估值提升。

统计各类型基金投顾产品在各投资类型基金上权重变化：

纯债型投顾组合：减少货币基金，增加债券类基金；**固收+型投顾组合：**含权比例高的基金转入含债比例高的基金；**股债混合型投顾组合：**减少固收加类基金，增加主动权益类基金；**股票型投顾组合：**和股债混合类投顾组合相似，减少固收加类基金，增加主动权益类基金。

久期：纯债型投顾和固收+型投顾增加久期。

底层债券比例变化：从底层债券比例变化来看，4 月调仓纯债型投顾产品和固收+型投顾产品存在分歧，4 月调仓纯债型投顾产品整体减少货币比例，增加信用债比例，固收+型投顾产品减少信用债比例，增加货币和可转债比例。

投顾产品行业配置：4 月投顾产品整体减少电子、电力设备等行业，增加食品饮料等行业。

指数基金配置变化：4 月基金投顾整体配置各类指数基金没有统一的风格特征，是风格内部调整。

4 月投顾产品持仓中红利基金比例先升后降，底层资产底层资产中微盘类股票比例增加。

对于**QDII 类和商品类基金**，4 月基金投顾产品增配黄金、印度权益类基金，减少日本权益、欧洲权益类基金。

● **风险提示：**本报告不构成对基金投顾产品的投资建议，基金投顾产品的历史业绩不代表未来收益。

相关研究报告

《基金投顾产品 3 月调仓一览》

-2025.4.7

《从投顾调仓行为出发构建 FOF 策略》-2023.12.30

《基金投顾的全方位解析及 FOF 策略构建》-2023.9.26

目 录

1、 业绩统计：2025 年 4 月股票型投顾产品超额整体为正.....	3
1.1、 整体业绩：4 月宏观驱动型投顾产品业绩较好.....	3
1.2、 绩优投顾产品：投顾产品业绩差距较大.....	4
2、 4 月基金投顾产品调仓行为解析	6
2.1、 股债配置：增加信用债	6
2.2、 行业与风格配置：增加消费和微盘.....	8
2.3、 QDII 产品配置：增加黄金、印度权益类基金	10
3、 风险提示	11

图表目录

图 1： 4 月投顾业绩：4 月股票型投顾产品平均收益高于沪深 300 和偏股混合型基金	3
图 2： 近一年投顾业绩：股票型投顾产品平均收益低于偏股混合型基金	3
图 3： 4 月宏观驱动型投顾收益相对靠前	4
图 4： 近一年指数驱动型基金投顾产品业绩领先.....	4
图 5： 股债混合型和股票型基金投顾产品行业配置：4 月基金投顾产品增加消费	8
图 6： 4 月股票型投顾产品平均持有红利类指数基金比例先升后降	9
图 7： 小盘配置比例：4 月投顾产品配置小盘比例不变.....	10
图 8： 微盘配置比例：4 月投顾产品配置微盘比例增加.....	10
表 1： 2025 年以来收益较高的股票型投顾产品：价值投基 V、全天候积极组合等	4
表 2： 2025 年以来收益较高的股债混合型投顾产品：全天候-永久投资策略、永久组合等	4
表 3： 2025 年以来 Calmar 比率较高的固收加型投顾产品：稳定生财、幸福低波小目标 plus 等	5
表 4： 2025 年以来收益较高的纯债型投顾产品：包括懒猫全球稳健、全球债券通等	5
表 5： 近 4 月调仓个数总结：2025 年 4 月调仓投顾个数较多（单位：个）	6
表 6： 2025 年 4 月各类型投顾组合投资各类型基金比例变化.....	7
表 7： 久期变化：4 月投顾产品整体增加久期（单位：个、年）	7
表 8： 底层债券和货币类资产比例变化：4 月调仓纯债型投顾增加信用债比例	7
表 9： 2025 年 4 月投顾产品对指数基金增减配置：增配港股基金	8
表 10： 2025 年 4 月基金投顾产品增配黄金、印度权益类基金	10

1、业绩统计：2025 年 4 月股票型投顾产品超额整体为正

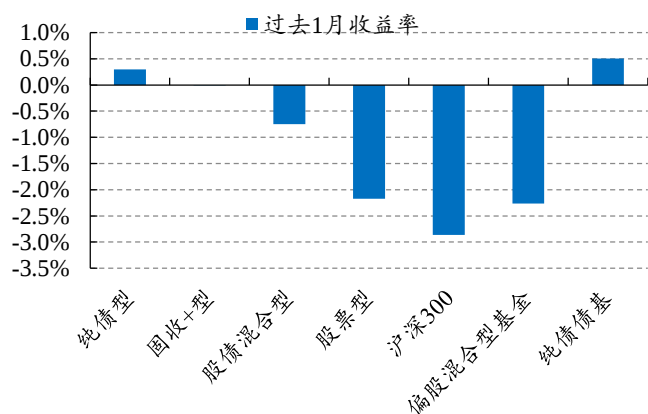
1.1、整体业绩：4 月宏观驱动型投顾产品业绩较好

自 2019 年 4 月试点启动以来，基金投顾业务已发展四年有余，产品类型多种多样，公募系和大 V 系主理人百花齐放。在前期报告《基金投顾的全方位解析及 FOF 策略构建》中，我们对天天基金及且慢上 563 个基金投顾产品，按照业绩基准中权益部分的指数权重分为纯债型投顾（0%）、固收+型投顾（0%~20%）、股债混合型投顾（20%~70%）和股票型投顾（70%~100%）。

此外在股票型投顾中我们根据业绩基准及产品定位再细分为 QDII 型、行业主题型和普通股票型。普通股票型投顾产品¹按照其策略特点及收益来源，分为宏观驱动、行业轮动、指数驱动以及主动优选。

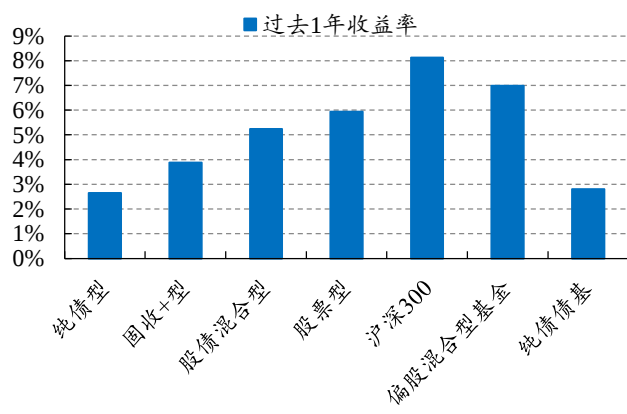
统计各类型基金投顾产品²业绩，4 月股票型投顾产品平均收益高于沪深 300 和偏股混合型基金，纯债型投顾产品平均收益低于纯债债基。4 月份纯债型、固收+型、股债混合型、股票型投顾产品绝对收益均值分别为 0.29%、-0.01%、-0.75%和-2.17%。

图1：4 月投顾业绩：4 月股票型投顾产品平均收益高于沪深 300 和偏股混合型基金



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

图2：近一年投顾业绩：股票型投顾产品平均收益低于偏股混合型基金



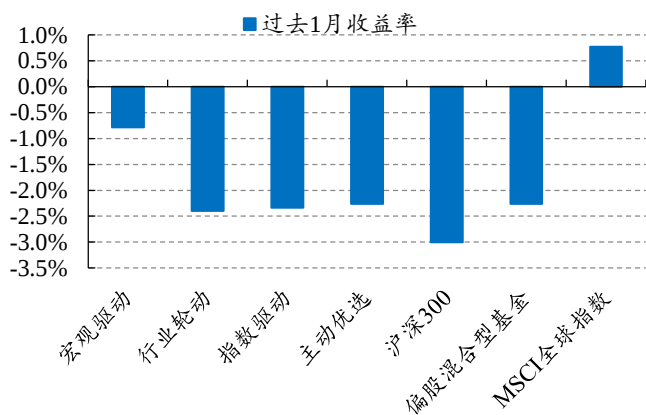
数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

对于不同策略的股票型投顾产品（不包含 QDII 型和行业型投顾产品），4 月宏观驱动型投顾收益相对靠前，近一年来指数驱动型投顾产品收益相对靠前。4 月，宏观驱动、行业轮动、指数驱动、主动优选型投顾产品绝对收益分别为-0.78%、-2.40%、-2.34%和-2.26%。

¹纯债型投顾：权益中枢 0%；固收+型投顾：权益中枢 0~20%；股债混合型投顾：权益中枢 20~70%；股票型投顾：权益中枢 70%+，包含比较基准为行业主题、风格、QDII 型的股票型投顾产品。

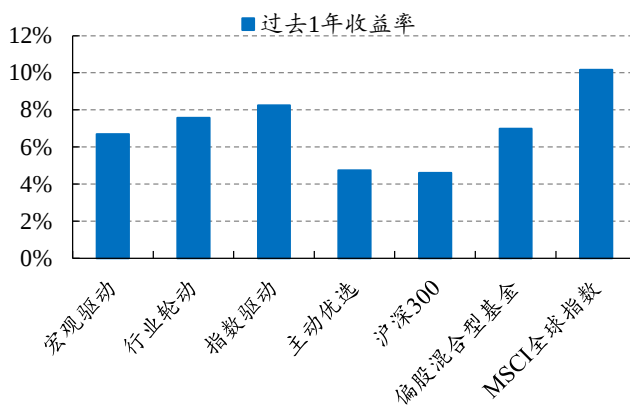
²本文中投顾产品均指基金投顾产品，下同。

图3：4月宏观驱动型投顾收益相对靠前



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年4月30日）

图4：近一年指数驱动型基金投顾产品业绩领先



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年4月30日）

1.2、绩优投顾产品：投顾产品业绩差距较大

本节筛选截至2025年4月30日,2025年来投顾产品业绩表现较优的投顾产品。

对于股票型投顾产品（除宏观驱动型、行业主题型和 QDII 型投顾产品），截至2025年4月30日，2025年来收益较高的投顾产品包括价值投基 V、全天候积极组合等。

表1：2025年以来收益较高的股票型投顾产品：价值投基 V、全天候积极组合等

基金投顾产品	基金投顾管理人	成立日期	2025 年以来收益	2025 年最大回撤	数据来源
价值投基 V	华宝证券	2022/4/20	13.3%	16.5%	天天基金
全天候积极组合	盈米基金	2020/8/6	11.1%	16.1%	且慢
盈米银华天玑-悄悄盈	银华基金	2023/10/25	8.0%	12.1%	且慢
银华天玑-悄悄盈	银华基金	2022/12/7	7.6%	10.9%	天天基金
中欧优势行业全明星	中欧财富	2019/9/11	7.2%	13.7%	天天基金
平均	-	-	0.7%	11.5%	-

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（注：数据截至2025年4月30日，剔除 QDII 型、宏观驱动、行业主题型）

对于股债混合型投顾产品，截至2025年4月30日，2025年以来业绩表现较优的投顾产品包括全天候-永久投资策略、永久组合等。

表2：2025年以来收益较高的股债混合型投顾产品：全天候-永久投资策略、永久组合等

基金投顾产品	基金投顾管理人	成立日期	2025 年以来收益	2025 年最大回撤	数据来源
全天候-永久投资策略	盈米基金	2023/12/21	6.6%	3.3%	且慢
永久组合	华宝证券	2024/3/21	5.8%	2.4%	天天基金
时光旅行者	华宝证券	2023/11/2	5.5%	4.7%	天天基金
国泰平衡更甜蜜	国泰基金	2021/9/2	3.5%	11.8%	天天基金
长期主义者	盈米基金	2020/7/2	2.8%	5.3%	且慢
平均	-	-	0.7%	5.7%	-

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（注：数据截至2025年4月30日）

对于固收+型投顾产品，由于固收+投顾回撤控制能力和获取收益能力同样重要，请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

使用 2025 年 Calmar 比率筛选业绩靠前的固收+投顾，包括稳定生财、幸福低波小目标 plus 等。

表3：2025 年以来 Calmar 比率较高的固收加型投顾产品：稳定生财、幸福低波小目标 plus 等

	基金投顾管理人	成立日期	收益率	最大回撤	Calmar	股票比例	数据来源
稳定生财	华宝证券	2022/5/11	1.6%	0.3%	4.81	20%	天天基金
幸福低波小目标 plus	中欧财富	2024/12/27	1.1%	0.4%	3.02	7%	天天基金
老有所依	华宝证券	2023/8/23	2.9%	1.0%	3.01	10%	天天基金
嘉实百灵全天候策略	嘉实财富	2022/2/16	2.9%	1.5%	1.88	15%	天天基金
银华天玑-全球固收+	银华基金	2024/7/18	2.6%	1.4%	1.80	20%	天天基金
平均	-	-	0.5%	1.6%	0.29	-	-

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 4 月 30 日）

对于纯债类产品，截至 2025 年 4 月 30 日，2025 年以来业绩表现较优的投顾产品包括懒猫全球稳健、全球债券通等。

表4：2025 年以来收益较高的纯债型投顾产品：包括懒猫全球稳健、全球债券通等

基金投顾产品	基金投顾管理人	成立日期	2025 年以来收益	2025 年最大回撤	数据来源
懒猫全球稳健	盈米基金	2024/1/16	2.8%	1.5%	且慢
全球债券通	华夏财富	2023/11/21	2.2%	1.2%	天天基金
智道 AI 稳健型	华宝证券	2022/6/20	1.7%	1.0%	天天基金
国泰稳健理财	国泰基金	2023/3/17	1.3%	1.8%	且慢
省心投幸福稳稳	华泰证券	2023/12/7	1.3%	0.7%	天天基金
平均	-	-	0.6%	0.4%	-

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 4 月 30 日）

2、4 月基金投顾产品调仓行为解析

整体来看，2025 年 4 月投顾产品调仓数量较多，共有 122 个基金投顾产品进行调仓，其中纯债型、固收+型、股债混合型和股票型投顾产品数量分别为 15 个、28 个、21 个和 58 个。

表5：近 4 月调仓个数总结：2025 年 4 月调仓投顾个数较多（单位：个）

	调仓投顾产品个数	纯债型	固收+型	股债混合型	股票型	其中：QDII 型	宏观驱动型	指数驱动型	行业轮动型	主动优选型
2025 年 4 月	122	15	28	21	58	5	3	13	0	31
2025 年 3 月	116	21	27	7	61	6	6	9	4	34
2025 年 2 月	110	11	20	22	57	4	1	9	4	38

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 4 月 30 日）

总结 4 月基金投顾调仓的原因，其调仓行为主要围绕关税政策及债市波动展开。

在债券和久期方面，投顾增加信用债等债券比例，原因一是在关税冲击下，预计宽信用依然是政策的主基调，政策对冲通常货币政策先行，二季度货币宽松政策有望落地；二是 4 月是银行理财的季节性配置窗口，从经验看日历效应对债券市场较为有利。对于久期，部分投顾认为应该增加久期，原因是与增加债券相似，关税背景下政府有望出台宽松货币政策，部分投顾认为应该减少久期，原因短期长端利率大幅下行，期限溢价走平，短债相对长债性价比提升。

在行业和风格方面，4 月投顾多数基于美国关税政策，选择自主创新、内需消费等避险方向；部分投顾止盈了小盘股，理由是随着流动性、风险偏好的下滑以及财报季的临近，小盘风格胜率最高的窗口期已经接近尾声；部分投顾增加红利基金，理由是长端利率重回低位及不确定性提升。

此外，部分投顾提到再平衡，部分投顾在 4 月 7 日股市震荡后选择再平衡股债比例；部分投顾增加港股互联网，原因是 AI 产业趋势在继续，过热情绪释放后基于产业定价逻辑有望推动互联网公司估值提升。

2.1、股债配置：增加信用债

本节考察 4 月调仓投顾产品在久期、各类型资产配置比例、行业和风格变化。

统计各类型基金投顾产品在各投资类型基金上权重变化，主要有以下结论：

- （1）纯债型投顾组合：货币市场型基金（-3.77%）迁移至短期纯债（+1.10%）和中长期纯债型（+2.45%）基金，体现纯债型投顾组合减少货币基金，增加债券类基金。
- （2）固收+型投顾组合：含权比例高的基金转入含债比例高的基金。
- （3）股债混合型投顾组合：减少固收加类基金，增加主动权益类基金。
- （4）股票型投顾组合：和股债混合类投顾组合相似，减少固收加类基金，增加主动权益类基金。

表6：2025 年 4 月各类型投顾组合投资各类型基金比例变化

资产类别	投资类型	纯债	固收+	股债混合	股票型
固定收益类 (除 QDII 类)	货币市场	-3.77%	0.47%	-0.77%	0.68%
	短期纯债	1.10%	0.39%	1.00%	-0.17%
	中长期纯债	2.45%	0.69%	0.12%	-0.03%
	被动指数型债券	0.53%	-0.99%	-0.76%	0.12%
	混合债券型一级	-0.30%	1.36%	-0.61%	-0.05%
	混合债券型二级	-0.01%	0.05%	-0.54%	-0.41%
	偏债混合	-0.01%	-0.98%	0.61%	-0.54%
	可转换债券	0.00%	0.15%	0.15%	0.01%
权益类 (除 QDII 类)	普通股票	0.00%	0.24%	0.40%	-0.56%
	偏股混合	0.00%	-0.18%	1.02%	2.02%
	灵活配置	-0.20%	-0.14%	-0.37%	-0.79%
	平衡混合	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	被动指数	0.07%	-0.63%	-0.28%	-0.34%
	增强指数	0.05%	-0.13%	-0.60%	-0.45%
QDII 类	商品	0.03%	0.04%	0.36%	0.53%
	国际(QDII)债券	0.03%	0.17%	0.05%	0.05%
	国际(QDII)另类投资	0.00%	-0.04%	0.04%	-0.03%
	国际(QDII)混合	0.01%	0.02%	0.49%	0.31%
	国际(QDII)股票	0.03%	0.01%	-0.31%	-0.36%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

从久期来看，纯债型投顾和固收+型投顾增加久期。其中纯债型投顾产品整体久期增加 0.13 年，固收+型投顾产品整体久期增加 0.12 年。

表7：久期变化：4 月投顾产品整体增加久期（单位：个、年）

投顾类别	数量	平均值	最小值	25%分位数	50%分位数	75%分位数	最大值
纯债型	15	0.13	-0.37	0.00	0.03	0.26	0.69
固收+型	28	0.12	-0.72	-0.09	0.00	0.11	2.30

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

从底层债券比例变化来看，4 月调仓纯债型投顾产品和固收+型投顾产品存在分歧，4 月调仓纯债型投顾产品整体减少货币比例，增加信用债比例，固收+型投顾产品减少信用债比例，增加货币和可转债比例。其中 4 月调仓纯债型投顾产品底层资产中信用债占比增加 4.4%，货币占比减少 3.8%。

表8：底层债券和货币类资产比例变化：4 月调仓纯债型投顾增加信用债比例

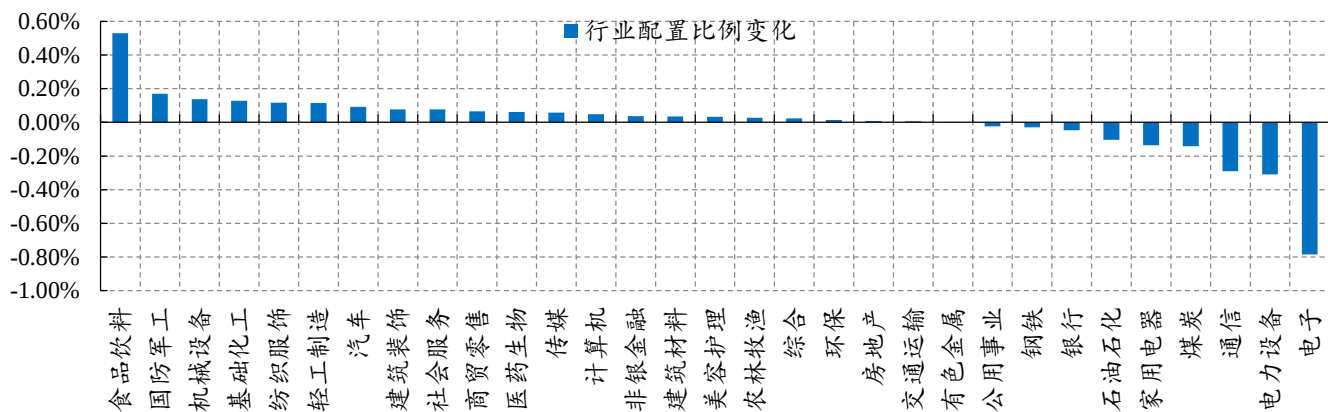
投顾类别	可转债	利率债	信用债	货币类
纯债型	0.0%	0.1%	4.4%	-3.8%
固收+型	0.5%	-0.2%	-1.2%	0.5%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

2.2、行业与风格配置：增加消费和微盘

从股债混合型和股票型基金投顾产品行业配置变化来看，4月投顾产品整体减少电子、电力设备等行业，增加食品饮料等行业。增配比例最高的行业为食品饮料（+0.53%），减少电子（-0.78%）和电力设备（-0.31%），调仓动机是转向内需消费。

图5：股债混合型和股票型基金投顾产品行业配置：4月基金投顾产品增加消费



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年4月30日）

从2025年4月股债混合类和股票类基金投顾产品对指数基金（包括指数增强基金）增减配置来观察投顾产品风格和板块配置，2025年4月基金投顾整体配置各类指数基金没有统一的风格特征，是风格内部调整：

- 红利类**：2025年4月红利类基金比例基本不变，调仓投顾对红利类指数基金配置比例增加0.1%。
- 大盘指数**：2025年4月投顾产品对各类大盘指数配置比例增减不一，筛选4月调仓投顾中持有沪深300指数³基金的投顾产品，配置比例减少0.2%，筛选4月调仓投顾中持有中证500类基金的投顾产品，平均减配中证500比例为3.2%。
- 中小盘指数**：2025年4月投顾产品对各类小盘指数配置比例增减不一，筛选4月调仓投顾中持有各类基金的投顾产品，平均减配中证1000比例为1.0%，平均减配中证2000比例为1.5%。
- 其他指数**：2025年4月，港股类指数基金获投顾增配（+1.1%），科创板类指数基金获投顾减配（-1.1%）。

表9：2025年4月投顾产品对指数基金增减配置⁴：增配港股基金

	4月调仓投顾个数	调仓平均幅度	超额收益排名后50%-投顾个数	调仓平均幅度	超额收益排名前50%-投顾个数	调仓平均幅度
上证50	2	8.8%	2	8.8%	0	-
国证2000	2	4.5%	1	-1.0%	1	10.0%
A500	7	2.4%	2	5.0%	5	1.3%

³ 包含沪深300类指数，如中金300、300价值等。

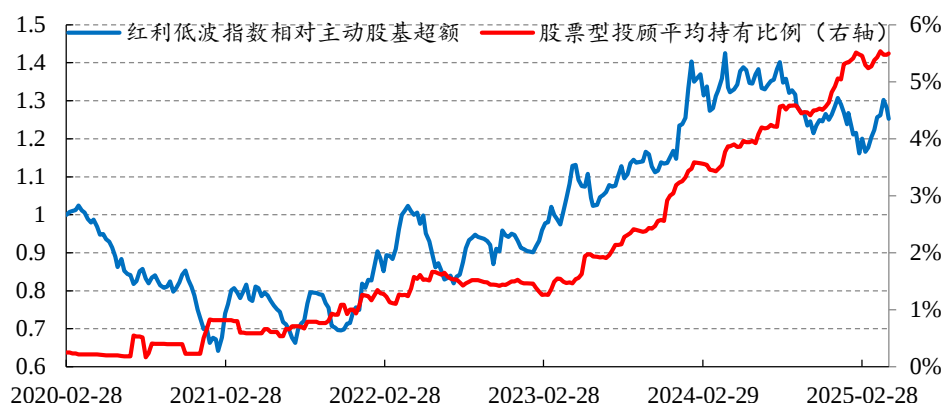
⁴ 表格中数据计算方式：逐月筛选有调仓行为的基金投顾产品，对每类指数统计所有持有该类指数的投顾产品，计算投顾产品配置指数比例的变化，在投顾产品层面取平均，下同。

	4 月调仓投顾个数	调仓平均幅度	超额收益排名后 50%-投顾个数	调仓平均幅度	超额收益排名前 50%-投顾个数	调仓平均幅度
港股	44	1.1%	19	-0.2%	25	1.7%
沪深 300	31	0.2%	18	-0.2%	13	0.4%
红利	36	0.1%	22	0.4%	14	-0.4%
中证 100	2	-0.5%	0	-	2	-0.5%
中证 1000	11	-1.0%	6	-2.4%	5	0.6%
科创	5	-1.1%	3	-2.0%	2	0.2%
A50	4	-1.1%	2	0.0%	2	-2.3%
中证 2000	3	-1.5%	2	-7.3%	1	10.0%
行业	33	-1.6%	16	-2.6%	17	-0.6%
创业板	15	-1.7%	5	-2.0%	10	-1.5%
中证 500	21	-3.2%	10	-4.0%	11	-2.4%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

对于风格配置，本节考察股票类投顾产品配置红利类指数基金和小盘以及微盘股票比例。4 月投顾产品持仓中红利基金比例先升后降，底层资产中微盘类股票比例增加。4 月，红利基金配置比例均值从 5.38% 增长至 5.54%，后减少至 5.49%。

图6：4 月股票型投顾产品平均持有红利类指数基金比例先升后降

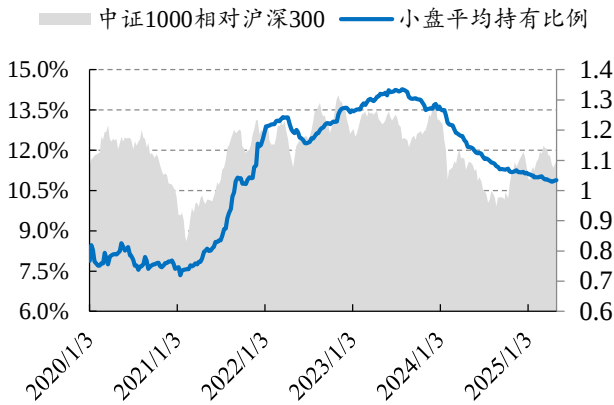


数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 4 月 30 日）

4 月股票类投顾产品底层资产中微盘类股票比例增加⁵。4 月，小盘股票配置比例维持在 5.34% 左右，微盘股票配置比例从 5.31% 增加至 5.54%。

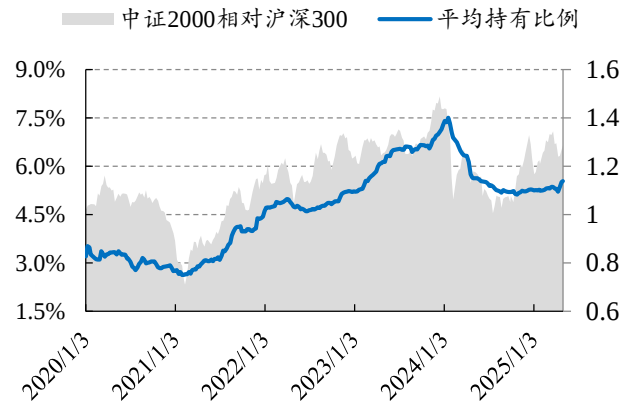
⁵ 穿透至基金底仓。

图7：小盘配置比例：4月投顾产品配置小盘比例不变



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年4月30日）

图8：微盘配置比例：4月投顾产品配置微盘比例增加



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年4月30日）

2.3、QDII 产品配置：增加黄金、印度权益类基金

对于 QDII 类和商品类基金，2025 年 4 月基金投顾产品增配黄金、印度权益类基金，减少日本权益、欧洲权益类基金。筛选宏观驱动和 QDII 型基金投顾产品，2025 年 4 月该类基金投顾产品增配标的主要包括黄金类基金（+3.4%），减配标的主要包括日本权益（-3.9%）类基金。

表10：2025 年 4 月基金投顾产品增配黄金、印度权益类基金

QDII 基金类别	权重变化	调仓投顾产品数量	近 4 月收益	近 4 月收益	近 4 月收益	近 1 年收益
黄金	3.4%	7	6.5%	20.2%	21.7%	39.4%
亚洲	2.5%	2	0.2%	2.5%	2.3%	7.3%
全球股	2.1%	7	1.5%	0.4%	4.5%	12.8%
印度	1.9%	4	3.1%	5.1%	-2.3%	1.0%
中概股	1.2%	4	-6.9%	9.2%	8.0%	26.5%
油气	0.8%	4	-7.5%	-4.7%	-3.6%	-9.6%
全球债	0.5%	6	0.7%	2.0%	3.0%	7.6%
港股	0.3%	5	-2.9%	14.5%	17.4%	37.9%
白银	0.1%	1	-3.3%	5.7%	-1.5%	9.8%
亚债	0.1%	2	-0.5%	1.3%	2.0%	6.0%
FOF	0.0%	1	0.6%	1.4%	2.8%	4.9%
地产	0.0%	2	-3.0%	-4.0%	-4.5%	12.0%
有色金属	0.0%	1	-3.8%	0.1%	-2.1%	-8.2%
豆粕	0.0%	1	-0.8%	0.1%	-0.3%	-13.3%
美股	-1.0%	9	0.7%	-4.6%	-0.2%	9.3%
越南	-1.1%	6	-9.2%	-11.6%	-10.8%	-3.6%
欧洲	-1.2%	4	6.0%	13.2%	16.0%	20.7%
行业	-2.9%	8	1.0%	-4.7%	-1.3%	11.1%
日本	-3.9%	4	6.0%	5.7%	7.1%	12.1%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年4月30日）

3、风险提示

本报告不构成对基金投顾产品的投资建议，基金投顾的历史业绩不代表未来收益。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年4月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn