

2025年06月04日

基金投顾产品5月调仓一览

——基金投顾产品月报系列（18）

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5月股票类投顾产品业绩与指数持平

统计各类型基金投顾产品业绩，5月股票型投顾产品平均收益与沪深300持平，纯债型投顾产品平均收益高于纯债债基。5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0.18%、0.55%、1.11%和2.00%。

● 5月基金投顾产品调仓行为解析

2025年5月投顾产品调仓数量较多，共有105个基金投顾产品进行调仓。

调仓理由：总结5月基金投顾调仓的原因，其调仓行为主要围绕风格选择及债市波动展开。在**债券和久期**方面，部分投顾减少信用债比例，增加货币或者短期利率债比例。原因是存款利率下调后，资金阶段性向非银涌入，信用债等级利差、期限利差被快速压缩到低点，目前信用债性价比显著下降。此外，经贸事件缓和后，市场对于二季度经济增长预期上修，进一步货币宽松预期的时间点相应后移。部分投顾增加债券比例，原因是债市波动有所下降。在**行业和风格**方面，5月虽然不少投顾调仓理由中提到AI和成长，但是从2.2节行业配置来看，底层资产中科技成长类股票比例有所减少。部分投顾提到增加红利资产，理由是国内低通胀压力依旧较大。此外，部分投顾提到再平衡或者止盈黄金。

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：增加货币基金，减少债券类基金；**固收+型投顾组合：**增加固收+类基金；**股债混合型投顾组合：**增加固收+类基金；**股票型投顾组合：**权益类基金内部调整。

久期：5月调仓纯债型投顾产品和固收+型投顾产品存在分歧，纯债型投顾减少久期，固收+型投顾增加久期。其中纯债型投顾产品整体久期减少0.04年，固收+型投顾产品整体久期增加0.24年。

底层债券比例变化：从底层债券比例变化来看，5月调仓纯债型投顾产品整体增加货币比例，减少信用债比例；固收+型投顾产品减少货币比例，增加利率债、可转债比例。

投顾产品行业配置：5月投顾产品整体减少电子、电力设备等行业，增加银行、传媒等行业。增配比例最高的行业为银行（+0.92%），减少电子（-0.42%）和电力设备（-0.35%）。

指数基金配置变化：2025年5月基金投顾增加港股、红利、科创类基金。

5月投顾产品持仓中红利基金比例上升，底层资产中微盘类股票比例略降。对于**QDII类和商品类基金**，5月基金投顾产品增配港股类基金，减少黄金类基金。此外，部分投顾将纯美股类指数基金调整至全球范围选股的主动基金，调入全球权益基金持仓主要包含美股和港股。

● **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4月调仓一览》
-2025.5.6

《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 5 月股票型投顾产品超额整体为正.....	3
1.1、 整体业绩：5 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、 5 月基金投顾产品调仓行为解析	6
2.1、 股债配置：纯债类投顾增加货币	6
2.2、 行业与风格配置：增加红利、港股、科创类基金.....	7
2.3、 QDII 产品配置：增配港股类基金、减配黄金	10
3、 风险提示	11

图表目录

图 1： 5 月投顾业绩：5 月股票型投顾产品平均收益与沪深 300 持平.....	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： 5 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：5 月基金投顾产品增加银行	8
图 6： 5 月股票型投顾产品平均持有红利类指数基金比例上升.....	9
图 7： 小盘配置比例：5 月投顾产品配置小盘比例减少	10
图 8： 微盘配置比例：5 月投顾产品配置微盘比例减少	10
表 1： 2025 年以来收益较高的股票型投顾产品：价值投基 V、盈米股基精选组合等	4
表 2： 2025 年以来收益较高的股债混合型投顾产品：时光旅行者、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：包括全球债券通、智道 AI 稳健型等	5
表 5： 近 5 月调仓个数总结：2025 年 5 月调仓投顾个数较多（单位：个）	6
表 6： 2025 年 5 月各类型投顾组合投资各类型基金比例变化.....	6
表 7： 久期变化：5 月纯债类投顾产品整体减少久期（单位：个、年）	7
表 8： 底层债券和货币类资产比例变化：5 月纯债型投顾增加货币、利率债比例	7
表 9： 2025 年 5 月投顾产品对指数基金增减配置：增配港股、红利、科创类基金	8
表 10： 2025 年 5 月基金投顾产品增配港股类基金、减配黄金	10

1、业绩统计：2025年5月股票类投顾产品业绩与指数持平

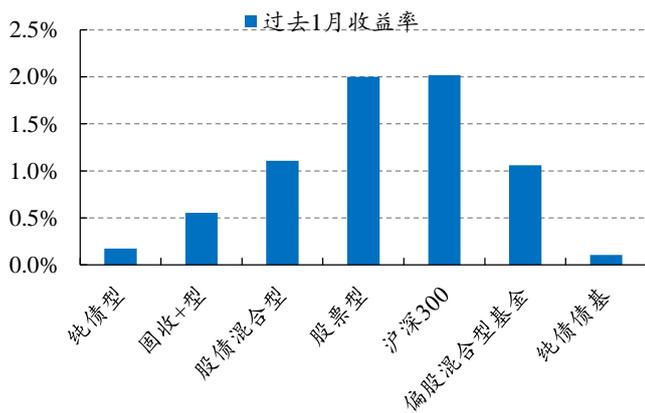
1.1、整体业绩：5月宏观驱动型投顾产品业绩较好

自2019年5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562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。

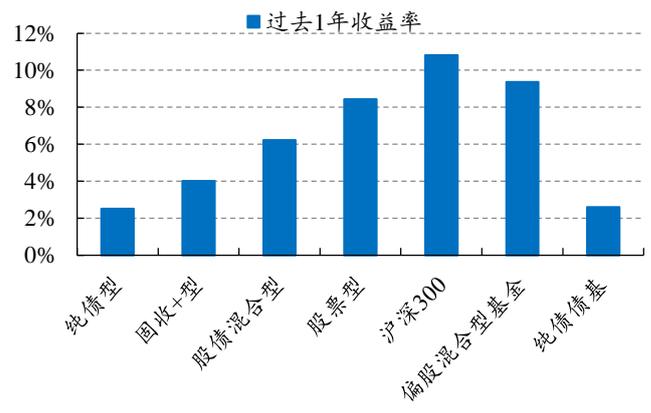
统计各类型基金投顾产品²业绩，5月股票型投顾产品平均收益与沪深300持平，纯债型投顾产品平均收益略高于纯债债基。5月份纯债型、固收+型、股债混合型、股票型投顾产品绝对收益均值分别为0.18%、0.55%、1.11%和2.00%。

图1：5月投顾业绩：5月股票型投顾产品平均收益与沪深300持平



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年5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

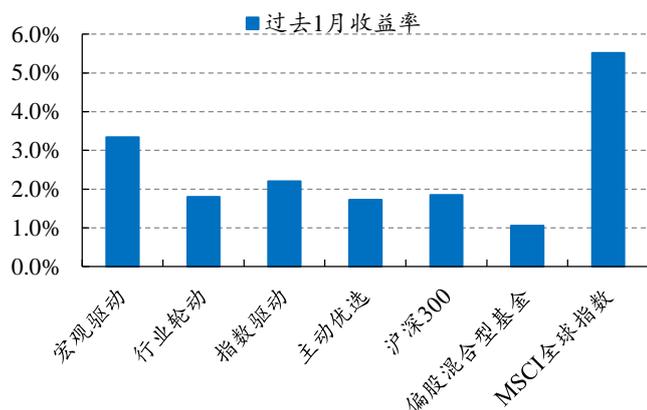


数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年5月30日）

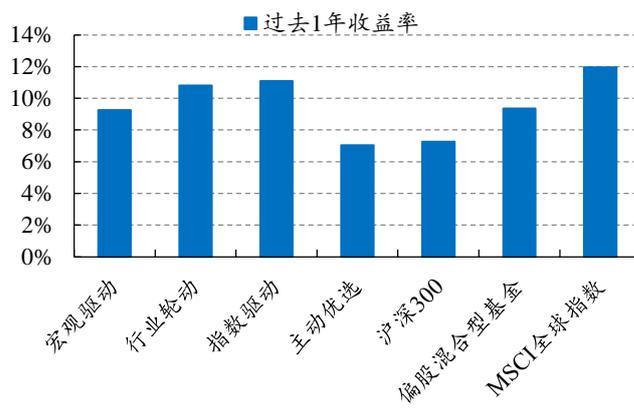
对于不同策略的股票型投顾产品（不包含QDII型和行业型投顾产品），5月宏观驱动型投顾收益相对靠前，近一年来指数驱动型投顾产品收益相对靠前。5月，宏观驱动、行业轮动、指数驱动、主动优选型投顾产品绝对收益分别为3.34%、1.80%、2.20%和1.72%。

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3：5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5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5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5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5月30日，2025年来收益较高的投顾产品包括价值投基V、盈米股基精选组合等。

表1：2025年以来收益较高的股票型投顾产品：价值投基V、盈米股基精选组合等

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	15.3%	16.5%	天天基金
盈米股基精选组合	盈米基金	2017/5/26	12.2%	10.2%	且慢
盈米银华天玑-悄悄盈	银华基金	2023/10/25	11.1%	12.1%	且慢
银华天玑-悄悄盈	银华基金	2022/12/7	10.9%	10.9%	天天基金
银河之力	盈米基金	2017/6/27	9.7%	7.9%	且慢
平均	-	-	2.5%	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5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5月30日，2025年以来业绩表现较优的投顾产品包括时光旅行者、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：时光旅行者、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
时光旅行者	华宝证券	2023/11/2	8.2%	4.7%	天天基金
永久组合	华宝证券	2024/3/21	6.8%	2.4%	天天基金
长期主义者	盈米基金	2020/7/2	5.4%	5.3%	且慢
国泰平衡更甜蜜	国泰基金	2021/9/2	4.9%	11.8%	天天基金
智道AI积极型	华宝证券	2022/6/20	4.5%	3.1%	天天基金
平均	-	-	1.8%	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5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，

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%	0.4%	4.04	20%	天天基金
幸福低波小目标 plus	中欧财富	2024/12/27	1.2%	0.4%	3.21	7%	天天基金
老有所依	华宝证券	2023/8/23	3.0%	1.1%	2.70	10%	天天基金
多利宝	华宝证券	2024/5/23	1.7%	0.7%	2.54	10%	天天基金
招商月月佳薪	招商基金	2021/10/20	0.6%	0.3%	2.21	3%	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 5 月 30 日）

对于纯债类产品，截至 2025 年 5 月 30 日，2025 年以来业绩表现较优的投顾产品包括全球债券通、智道 AI 稳健型等。

表4：2025 年以来收益较高的纯债型投顾产品：包括全球债券通、智道 AI 稳健型等

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
全球债券通	华夏财富	2023/11/21	2.4%	1.2%	天天基金
智道 AI 稳健型	华宝证券	2022/6/20	1.8%	1.0%	天天基金
省心投幸福稳稳	华泰证券	2023/12/7	1.8%	0.7%	天天基金
国泰稳健理财	国泰基金	2023/3/17	1.6%	1.8%	且慢
玄奘安鑫	华宝证券	2022/5/26	1.2%	0.5%	天天基金
平均	-	-	0.7%	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 5 月 30 日）

2、5月基金投顾产品调仓行为解析

整体来看，2025年5月投顾产品调仓数量较多，共有105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、21个、16个和53个。

表5：近5月调仓个数总结：2025年5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 宏观驱动 指数驱 行业轮动 主动优选				
						型	型	动型	型	型
2025年5月	105	15	21	16	53	4	2	13	2	26
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

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5月30日）

总结5月基金投顾调仓的原因，其调仓行为主要围绕风格选择及债市波动展开。

在债券和久期方面，部分投顾减少信用债比例，增加货币或者短期利率债比例。原因是存款利率下调后，资金阶段性向非银涌入，信用债等级利差、期限利差被快速压缩到低点，目前信用债性价比显著下降。此外，经贸事件缓和后，市场对于二季度经济增长预期上修，进一步货币宽松预期的时间点相应后移。部分投顾增加债券比例，原因是债市波动有所下降。

在行业和风格方面，5月虽然不少投顾调仓理由中提到AI和成长，但是从2.2节行业配置来看，底层资产中科技成长类股票比例有所减少。部分投顾提到增加红利资产，理由是国内低通胀压力依旧较大。

此外，部分投顾提到再平衡或者止盈黄金。

2.1、股债配置：纯债类投顾增加货币

本节考察5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：短期纯债型(-0.93%)和中长期纯债型(-0.54%)基金迁移至货币市场型基金(+1.53%)，体现纯债型投顾组合增加货币基金，减少债券类基金。
- (2) 固收+型投顾组合：灵活配置型(-2.48%)、货币市场型(-1.63%)和短期纯债型(-2.24%)基金迁移至混合债券型一级(+2.59%)和混合债券型二级基金(+2.03%)，体现固收+型投顾增加固收+类基金。
- (3) 股债混合型投顾组合：增加固收+类基金。
- (4) 股票型投顾组合：权益类基金内部调整。

表6：2025年5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	1.53%	-1.63%	0.00%	-0.01%
	短期纯债	-0.93%	-2.24%	-0.28%	0.00%

资产类别	投资类型	纯债	固收+	股债混合	股票型
权益类 (除 QDII 类)	中长期纯债	-0.39%	1.87%	0.35%	-0.01%
	被动指数型债券	-0.54%	0.07%	0.37%	0.06%
	混合债券型一级	0.16%	2.59%	-0.07%	-0.03%
	混合债券型二级	0.15%	2.03%	3.78%	0.21%
	偏债混合	0.02%	-0.90%	-0.17%	0.08%
	可转换债券	0.00%	0.10%	0.00%	0.00%
	普通股票	-0.07%	0.82%	-1.36%	0.64%
	偏股混合	0.00%	0.00%	4.53%	1.85%
	灵活配置	0.00%	-2.48%	-6.42%	-2.38%
	平衡混合	-	-	-	-
QDII 类	被动指数	0.07%	-0.03%	3.56%	0.86%
	增强指数	0.00%	-0.53%	-4.56%	-1.46%
	商品	0.00%	-0.07%	-0.22%	-0.12%
	国际(QDII)债券	0.00%	0.14%	-0.35%	0.03%
	国际(QDII)另类投资	0.00%	0.00%	-0.06%	0.00%
	国际(QDII)混合	0.00%	0.01%	0.33%	-0.04%
	国际(QDII)股票	0.00%	0.14%	0.22%	0.34%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 5 月 30 日）

从久期来看，5 月调仓纯债型投顾产品和固收+型投顾产品存在分歧，纯债型投顾减少久期，固收+型投顾增加久期。其中纯债型投顾产品整体久期减少 0.04 年，固收+型投顾产品整体久期增加 0.24 年。

表7：久期变化：5 月纯债类投顾产品整体减少久期（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	-0.04	-1.49	-0.07	0.03	0.10	0.48
固收+型	21	0.24	-0.09	0.06	0.09	0.51	0.95

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 5 月 30 日）

从底层债券比例变化来看，5 月调仓纯债型投顾产品整体增加货币比例，减少信用债比例，固收+型投顾产品减少货币比例，增加利率债、可转债比例。其中 5 月调仓纯债型投顾产品底层资产中信用债占比减少 1.7%，货币占比增加 1.5%。

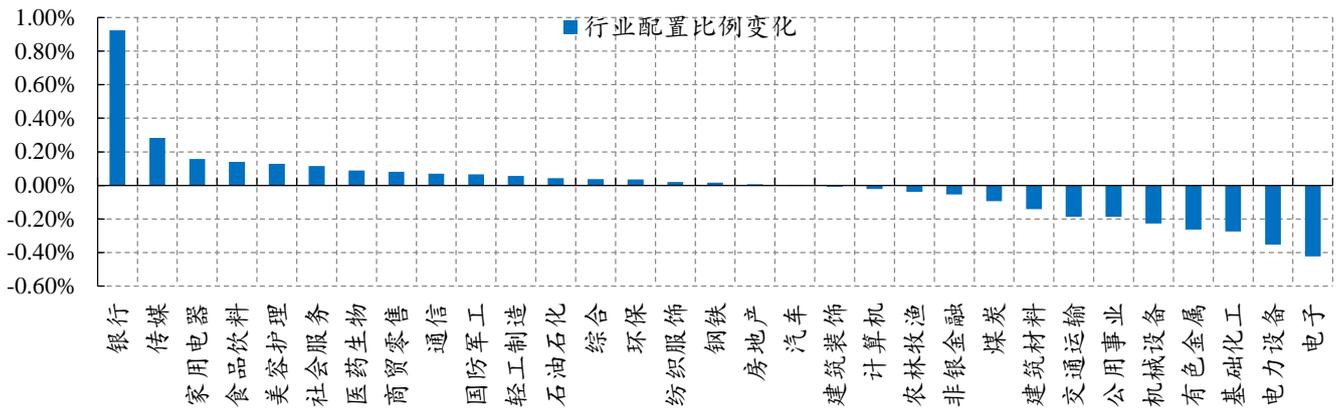
表8：底层债券和货币类资产比例变化：5 月纯债型投顾增加货币、利率债比例

投顾类别	可转债	利率债	信用债	货币类
纯债型	0.1%	0.5%	-1.7%	1.5%
固收+型	0.4%	2.7%	-0.4%	-1.6%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 5 月 30 日）

2.2、行业与风格配置：增加红利、港股、科创类基金

从股债混合型和股票型基金投顾产品行业配置变化来看，5 月投顾产品整体减少电子、电力设备等行业，增加银行、传媒等行业。增配比例最高的行业为银行（+0.92%），减少电子（-0.42%）和电力设备（-0.35%）。

图5：股债混合型和股票型基金投顾产品行业配置：5月基金投顾产品增加银行


数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 5 月 30 日）

从 2025 年 5 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 5 月基金投顾增加港股、红利、科创类基金：

- (1) **红利类**：2025 年 5 月红利类指数基金比例上升，调仓投顾对红利类指数基金配置比例增加 2.1%。
- (2) **大盘指数**：2025 年 5 月投顾产品对各类大盘指数配置比例增减不一，筛选 5 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 4.4%，筛选 5 月调仓投顾中持有 A500 类指数基金的投顾产品，平均增配比例为 4.0%。
- (3) **中小盘指数**：2025 年 5 月投顾产品对各类小盘指数配置比例增减不一，筛选 5 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 1.8%，平均减配中证 2000 比例为 3.7%。
- (4) **其他指数**：2025 年 5 月，港股类指数基金获投顾增配 (+2.2%)，科创板类指数基金获投顾增配 (+1.9%)。

表9：2025 年 5 月投顾产品对指数基金增减配置⁴：增配港股、红利、科创类基金

	5月调仓投顾		超额收益排名后50%-投顾		超额收益排名前50%-投顾	
	个数	调仓平均幅度	个数	调仓平均幅度	个数	调仓平均幅度
A500	5	4.0%	3	6.7%	2	-0.1%
中证2000	2	3.7%	1	17.5%	1	-10.0%
港股	48	2.2%	21	3.5%	27	1.3%
红利	30	2.1%	16	-2.9%	14	7.8%
科创	3	1.9%	1	0.7%	2	2.5%
创业板	8	0.9%	2	6.2%	6	-0.9%
中证100	1	-0.2%	0	0.0%	1	-0.2%
中证500	10	-0.5%	1	-4.1%	9	-0.1%

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。

	5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
中证 1000	14	-1.8%	3	-4.0%	11	-1.2%
行业	27	-1.9%	10	-1.2%	17	-2.3%
A50	3	-2.9%	1	-7.7%	2	-0.5%
沪深 300	22	-4.4%	10	-3.8%	12	-4.9%
国证 2000	2	-4.9%	0	0.0%	2	-4.9%
上证 50	1	-17.5%	1	-17.5%	0	0.0%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 5 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。5 月投顾产品持仓中红利基金比例上升，底层资产中微盘类股票比例略降。5 月，红利基金配置比例均值从 5.44% 增长至 5.52%。

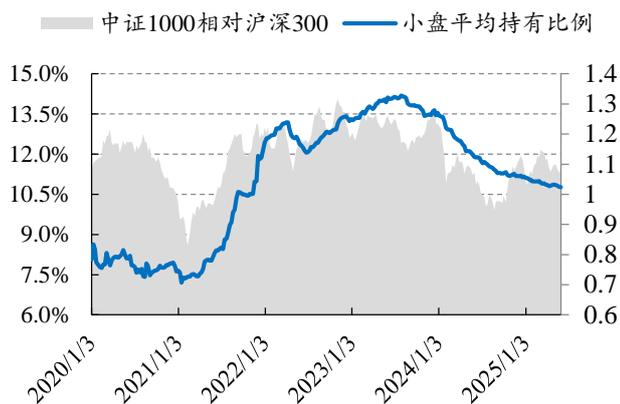
图6：5 月股票型投顾产品平均持有红利类指数基金比例上升



数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 5 月 30 日）

5 月股票类投顾产品底层资产中微盘类股票比例略降⁵。5 月，小盘股票配置比例从 10.86% 降至 10.77%，微盘股票配置比例从 5.59% 降至 5.49%。

⁵ 穿透至基金底仓。

图7：小盘配置比例：5月投顾产品配置小盘比例减少


数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年5月30日）

图8：微盘配置比例：5月投顾产品配置微盘比例减少


数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年5月30日）

2.3、QDII 产品配置：增配港股类基金、减配黄金

对于 QDII 类和商品类基金，2025 年 5 月基金投顾产品增配港股类基金，减少黄金类基金。筛选宏观驱动和 QDII 型基金投顾产品，2025 年 5 月该类基金投顾产品增配标的主要包括港股类基金 (+1.8%)，减配标的主要包括黄金 (-1.1%) 类基金。此外，部分投顾将纯美股类指数基金调整至全球范围选股的主动基金，调入全球权益基金持仓主要包含美股和港股。

表10：2025 年 5 月基金投顾产品增配港股类基金、减配黄金

QDII 基金类别	权重变化	调仓投顾产品数量	近5月收益	近5月收益	近5月收益	近1年收益
有色金属	4.1%	1	-0.2%	-1.2%	-0.1%	-9.5%
全球股	3.6%	5	5.9%	6.1%	10.3%	17.4%
港股	1.8%	7	2.1%	0.9%	22.1%	41.9%
日本	0.5%	1	4.0%	9.1%	8.5%	14.9%
印度	0.3%	3	1.2%	11.9%	-1.7%	2.6%
行业	0.2%	7	5.8%	0.0%	-3.0%	12.0%
越南	0.0%	2	4.5%	-7.1%	-4.5%	-0.6%
中概股	0.0%	1	4.9%	0.9%	14.7%	13.6%
油气	0.0%	1	2.1%	-4.0%	-5.6%	-6.1%
亚债	0.0%	1	0.0%	-0.4%	0.8%	5.0%
全球债	0.0%	3	-0.5%	0.5%	1.3%	6.0%
地产	0.0%	2	1.7%	-4.1%	-6.9%	11.6%
FOF	0.0%	1	-0.1%	0.8%	1.5%	4.4%
黄金	-1.1%	6	-1.5%	14.2%	24.0%	36.5%
豆粕	-1.9%	2	0.8%	-3.1%	0.9%	-14.9%
欧洲	-2.1%	1	3.5%	10.6%	17.1%	14.4%
美股	-3.3%	8	6.2%	0.6%	-0.9%	11.5%

数据来源：天天基金、且慢、Wind、开源证券研究所（数据截至2025年5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5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