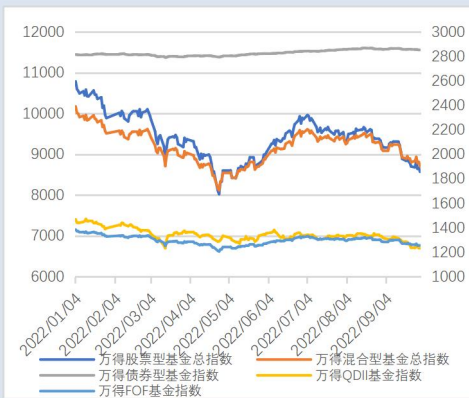


## 均衡配置为主，逢低布局权益资产

### ——公募基金 2022 年四季度投资策略报告

## 华龙证券研究所

### 公募基金走势图



## 研究员

姓名：陈霖

执业证书编号：S0230521030003

邮箱：hlzqytcj@hlzq.com

姓名：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：hlzqyxt@163.com

## 相关报告

《关注“稳增长”策略主线下行业基金的配置机会——权益型公募基金 2022 年中期策略报告》 2022.06.30

### 摘要（核心观点）：

- **1-9 月市场回顾：**A 股市场人气不足，市场维持底部震荡行情。仅煤炭行业收益为正。大盘表现优于中小盘，价值风格表现优于成长风格。债券市场情绪受海外市场扰动，但国内货币政策坚持“以我为主”，流动性充裕。基金市场受底层资产影响较大，权益型基金整体表现欠佳。公募基金新发规模与 2019 年持平。ETF 基金近三个月呈净流入态势，机构底部布局迹象显著。公募 RIETs 齐升水，底层资产优良，受到资金追捧。
- **公募基金展望：**四季度，市场面临着内因与外因的多重挑战和机遇。从资产配置角度分析，应关注两类资产在内外因影响下的走势。两类资产分别是公募基金占比最高的债券和对净值影响最大的权益。我们首先应关注内因，即国内经济运行情况、政策预期、货币流动性以及股债风险溢价水平等因素，其次关注外因，包括国际政治经济环境对国内市场的影响。
- **基金配置策略：**我们依旧延续中期配置策略的观点，目前权益资产处于相对合理的价值区间。股债利差（TTM）目前仍保持在相对高位，观察沪深 300 指数与股债 ERP 走势，与 2019 年有相似之处，呈犬牙交错状。市场磨底概率较大，投资者可保持耐心，逢低布局权益资产。同时应保持一定比例的债券资产，可提高安全垫。
- **风险提示：**统计错误风险；行业发展不及预期风险；监管收紧风险；经济恶化风险；系统性风险等。特别提示：基金过往业绩不代表外来表现；本报告不构成投资建议。

## 目录

1. 2022年1-9月市场运行情况 .....	3
1.1. A股市场回顾 .....	3
1.2. 债券市场回顾 .....	4
1.3. 基金市场回顾 .....	5
2. 公募基金四季度展望 .....	11
2.1. 外因：美国非农数据好于预期，鹰派加息概率增大，美元维持强势 .....	11
2.2. 内因：国内经济水平稳定复苏，制造和基建表现亮眼 .....	12
3. 公募基金配置建议 .....	14
3.1. 大类资产配置建议：均衡为主，逢低布局权益资产 .....	14
3.2. 行业配置建议：基金重点关注行业仍有配置空间 .....	15
3.3. 基金配置策略：“核心—卫星”策略仍适用 .....	17
4. 风险提示 .....	19

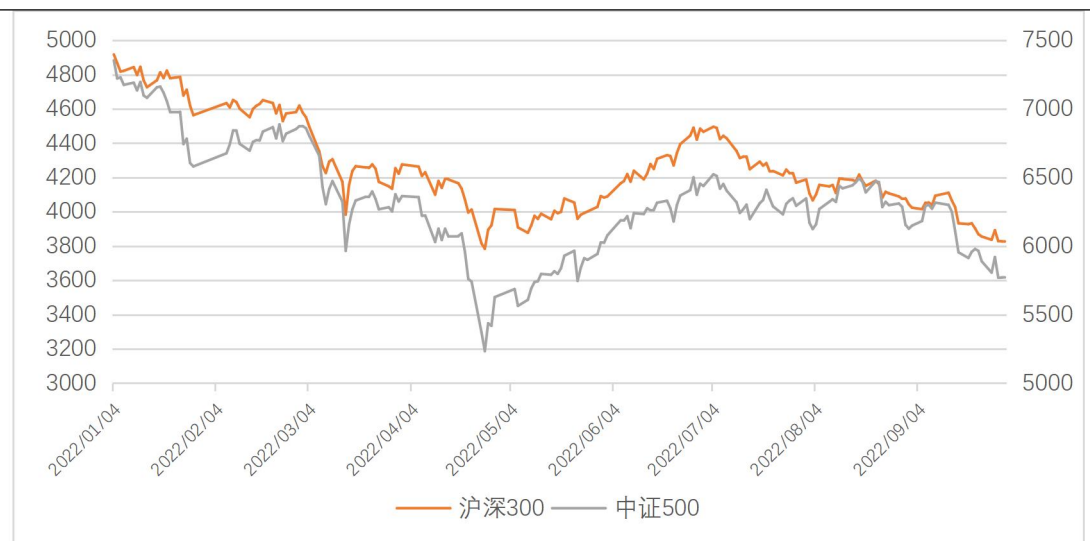
## 1. 2022年1-9月市场运行情况

### 1.1. A股市场回顾

#### 1.1.1 主要指数震荡下行，市场人气不足

2022年1-9月，权益市场受地缘政治、疫情等因素影响，整体走势低迷。尤其自6月份以来，A股主要指数沪深300跌幅14.32%，市场信心仍显不足。

图1：今年以来主要指数走势

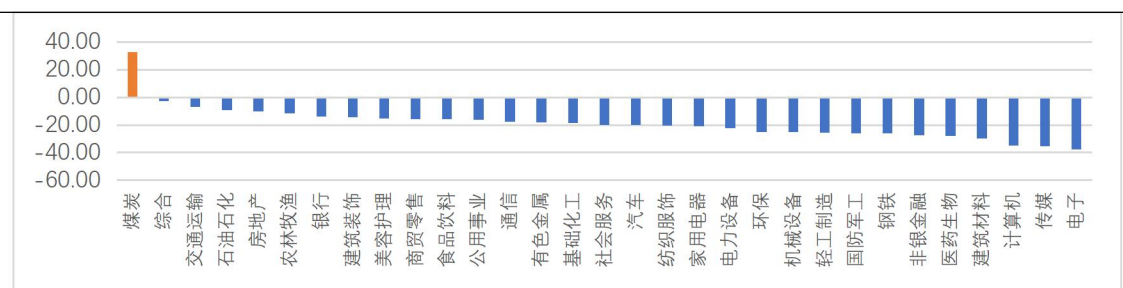


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

#### 1.1.2 行业表现：仅煤炭录得正收益

截至9月30日，根据申万一级行业涨跌幅排名，电子、传媒、计算机、建筑材料、医药生物等行业跌幅较深。仅煤炭行业录得正收益。

图2：今年以来申万行业表现(%)



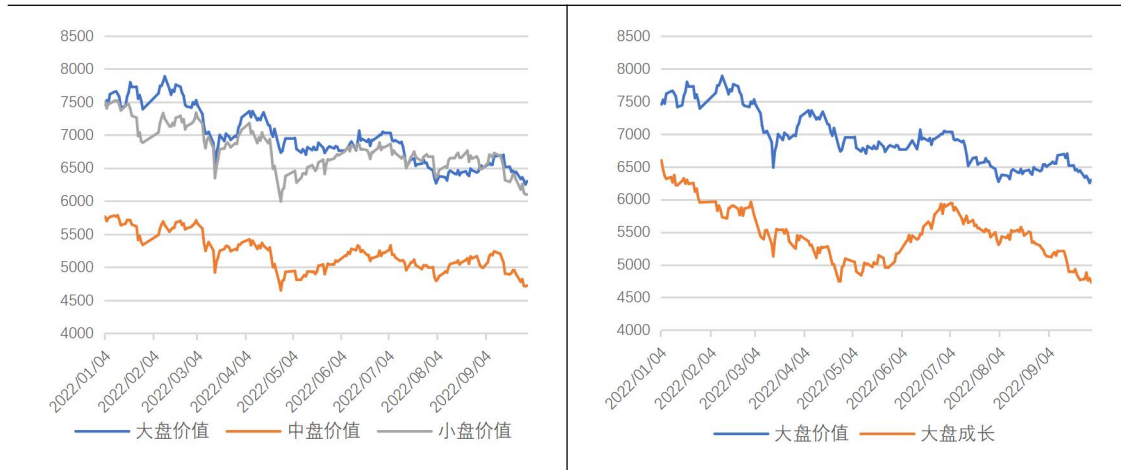
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 1.1.3 市场风格：大盘价值风格相对抗跌

对比市场风格走势，价值风格表现优于成长风格，大盘指数表现优于中小盘指数。整体而言，在震荡行情下，大盘价值风格指数相对抗跌。

图 3：价值风格指数走势

图 4：大盘风格指数走势



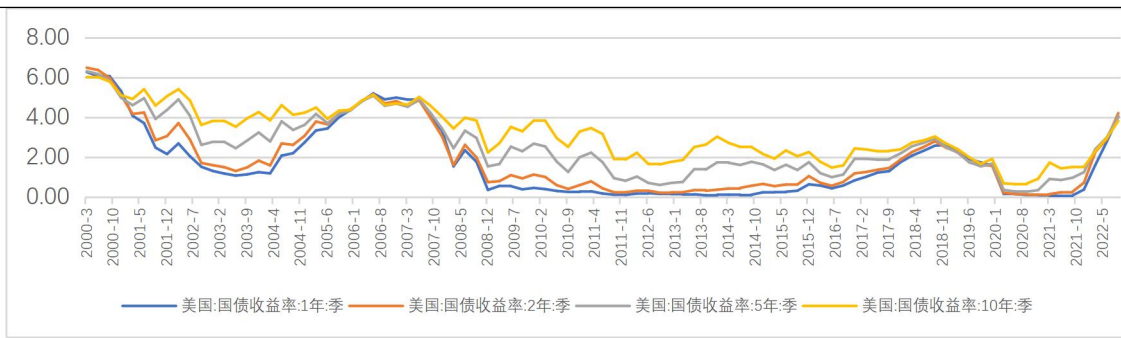
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

## 1.2. 债券市场回顾

### 1.2.1 海外：美联储为抗通胀激进加息，扰动海外市场

9 月份，美国 8 月 CPI 指数大幅超出市场预期，美联储为抗击通胀，继续激进加息 75 个基点，此举引发全球央行竞争性加息。美元流动性加快收紧，美元指数 9 月下旬一度突破 114、美债利率大幅上行，全球风险资产承压。

图 5：20 世纪以来各期限美债收益率走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 1.2.2 国内：国内货币政策坚持以我为主，稳中求进

国内经济逐渐趋稳，经济数据多有修复，市场整体流动性充裕。9月中旬，央行货币政策司发文称：“我国经济长期向好的基本面没有改变，经济保持较强韧性，我国货币政策空间充足，政策工具丰富，促进经济保持在合理区间具备诸多有利条件。下一步，人民银行将坚持以我为主、稳中求进，兼顾稳就业和稳物价、内部均衡和外部均衡，加力巩固经济恢复发展基础，不搞大水漫灌、不透支未来。”

债券市场整体呈现窄幅震荡行情，10年国债收益率波动幅度基本在10bp以内，长端对基本面的反应相对钝化。国际情势扰动情绪对债市有一定影响，但整体呈震荡上行态势。

图6：中证全债指数走势



图7：国债到期收益率窄幅波动



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

## 1.3. 基金市场回顾

### 1.3.1. 公募基金市场1-9月整体回顾

(1) 基金业绩：债券型基金窄幅波动，权益型基金业绩承压

截至统计日（2022年9月30日），股票型基金平均收益率-19.67%，混合型基金平均收益率-13.57%，债券型基

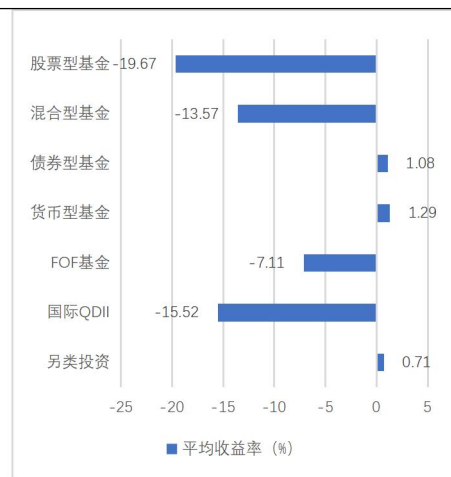
金平均收益率 1.08%，货币基金平均收益率 1.29%，FOF 基金平均收益率-7.11%。同期沪深 300 指数回报-22.98%。

从基金指数走势来看，债券基金受债市窄幅波动影响，债券基金 1-9 月波动率较低，抗跌属性显现。股票型以及混合型基金指数震荡下行，波动率较高，但整体收益率水平优于沪深 300 指数表现。FOF 基金受底层资产表现不佳影响，整体业绩承压。

图 8：主要基金类型今年以来走势



图 9：主要基金类型今年以来回报(%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

(2) 基金市场运行情况：新发基金数量与规模双降

截止 9 月 30 日，新发基金数量 959 只，发行份额 10522.07 亿份，市场对于新发基金的热情显著降温，数量和规模接近于 2019 年水平。从发行结构来看，债券型基金在大类资产配置中避险作用显著，当权益市场表现低迷时，债券基金发行占比大幅增加。混合型基金结构弹性较大，主要因为混合型基金投资范围相对灵活，可以偏股，也可以偏债，在市场走势均衡情况下，发行占比较大，但今年以来混合型基金占比出现大幅下滑，说明市场避险情绪浓厚。

图 10：近 5 年公募基金发行数量及规模走势

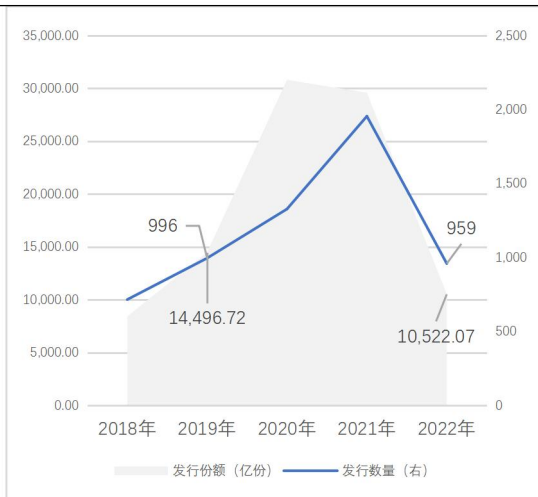
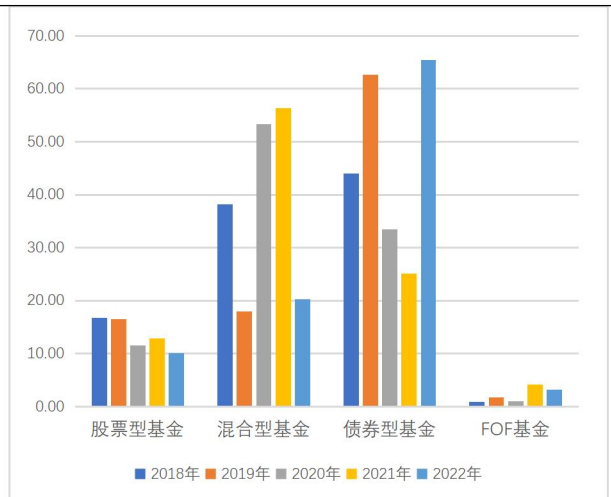


图 11：近 5 年主要基金类型的发行结构



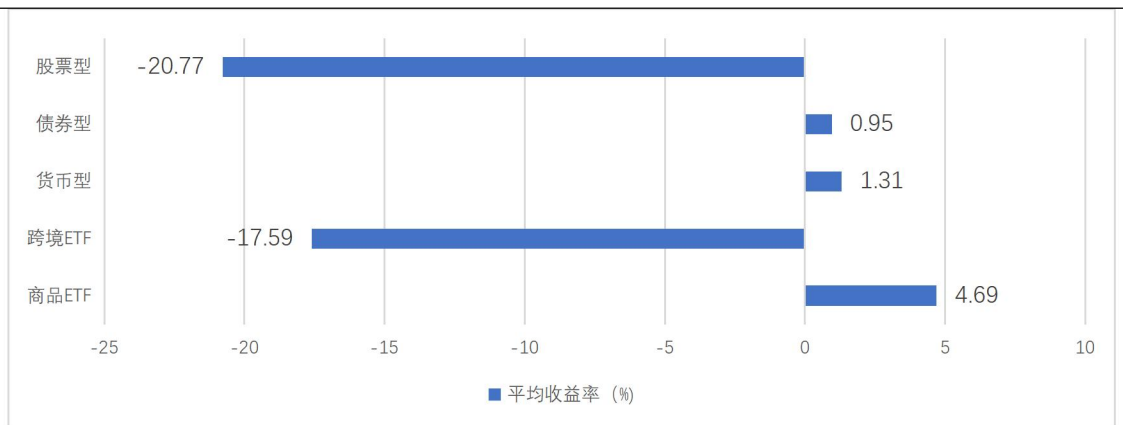
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 1.3.2. ETF：股票型 ETF 资金持续流入，底部布局意图显著

#### (1) ETF 市场业绩：商品型 ETF 基金表现较好

截至 9 月 30 日，股票型 ETF 基金整体业绩受市场行情影响，录得负收益。股票型 ETF 平均收益率为 -20.77%，商品型 ETF 受大宗商品价格上涨影响表现较好，平均收益率 4.69%。海外市场震荡，跨境 ETF 整体业绩表现不佳。

图 12：2022 年 1-9 月 ETF 基金区间回报



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

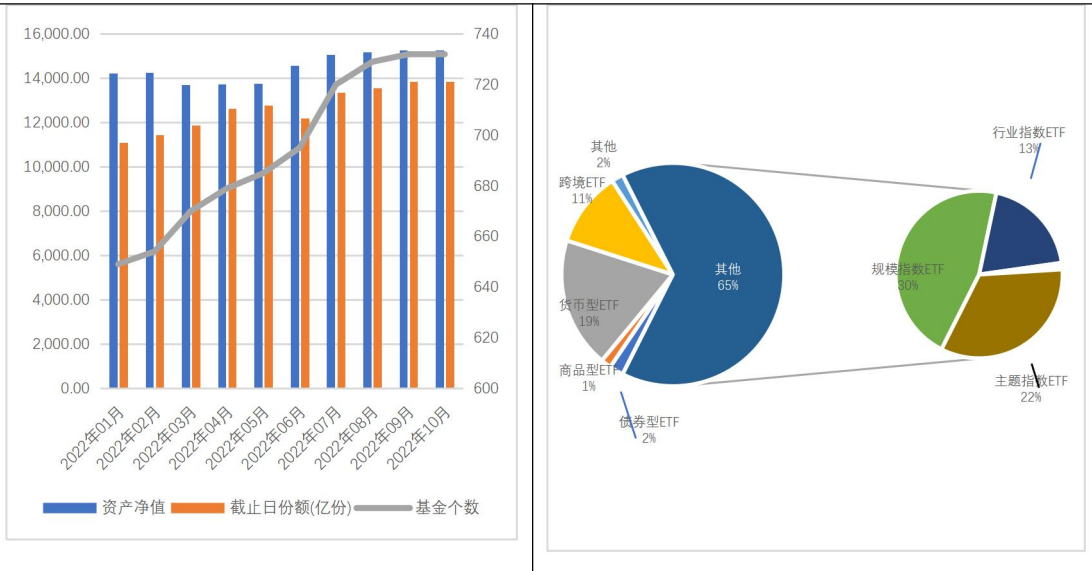
#### (2) ETF 市场存量情况：ETF 份额增速大于规模，市场情绪谨慎乐观

目前 ETF 基金存量主要集中在股票型基金，其中规模

占比较大是规模型ETF与主题型ETF。从变动情况来看，ETF基金今年以来数量、份额和规模均呈增长趋势，其中份额增速大于资产净值，市场情绪谨慎乐观。

图 13: ETF 基金今年以来变动情况

图 14: 各类型ETF 规模占比



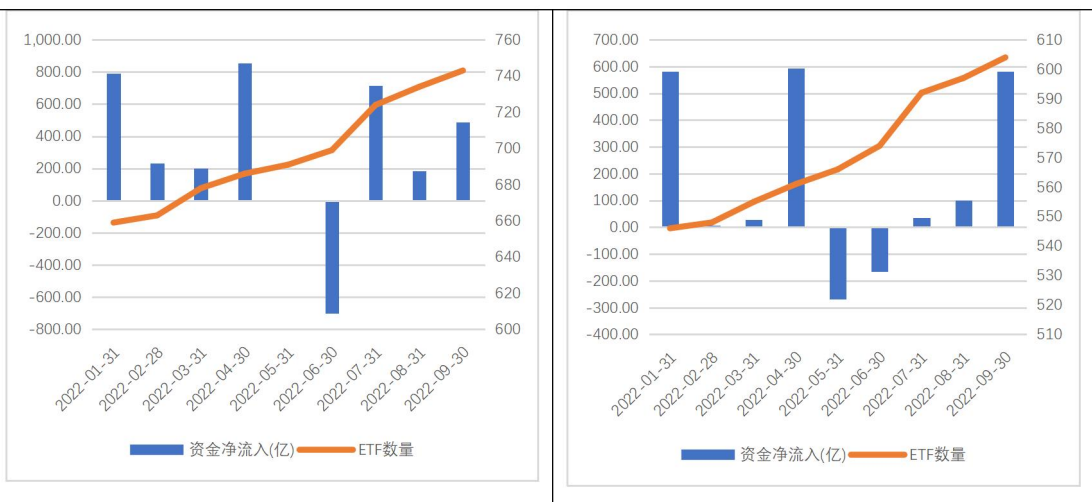
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### (3) 股票型ETF 资金流向统计

从资金流向来看，6月以来整体呈净流入态势，其中股票型ETF 9月资金流入金额显著增加。从发行数量来看，1-9月呈平稳上升的趋势。

图 15: 整体ETF 市场资金流向

图 16: 股票型ETF 资金流向



数据来源：iFinD, 华龙证券研究所

从ETF基金1-9月市场运行情况来看，市场整体呈温

和发展趋势，市场情绪相对稳定，自6月份以来股票型ETF资金持续流入，机构底部布局意图显著。

### 1.3.3. 公募REITs：底层资产优质，受资金追捧

#### (1) 公募REITs整体运行情况

公募REITs自21年4月开闸以来，已陆续发行成立20余只，其中已上市17只，其中5只目前正进入扩募流程，已成立待上市3只，已进入受理流程4只。从发行规模结构来看，交通运输类占比较大，占比48%，其次是园区基础设施，占比22%。

图 17：公募REITs 发行状态

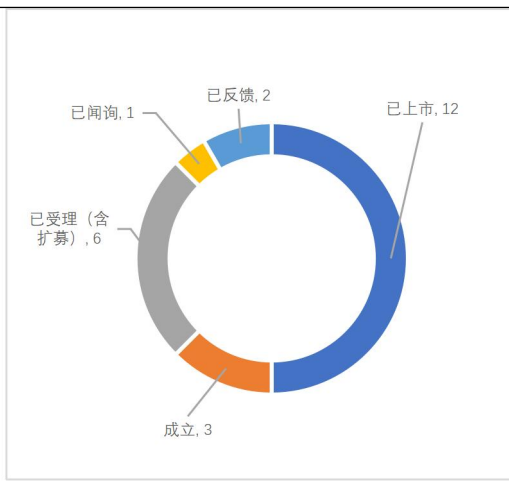
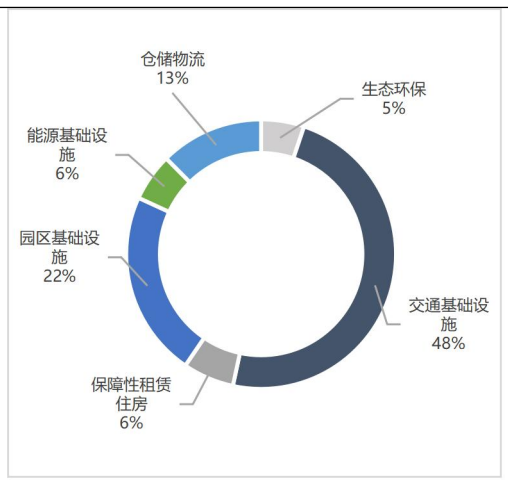


图 18：公募REITs 发行规模结构

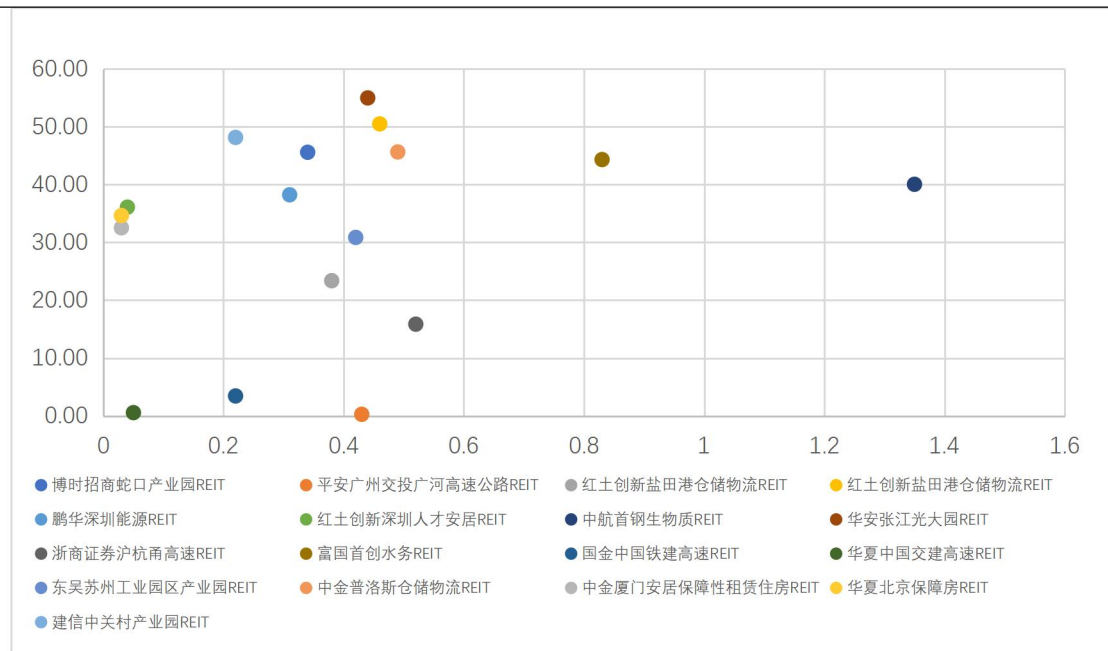


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

#### (2) 公募REITs业绩及升贴水分析

我们统计了公募REITs基金自上市以来区间涨跌幅以及波动率情况。可以从图19中看出，截止目前，公募REITs二级市场涨跌幅均为正，波动率集中在0.2-0.6之间。考虑到公募REITs基金开闸时间不长，首批上市项目均为各省优质储备项目。市场估值水平较高，溢价率较大。虽然底层资产风险水平不高，但若升水率持续提升，则需警惕价格回落风险。

图 19: 已上市公募 REITs 区间涨跌幅 (Y 轴) 与波动率



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

公募 REITs 今年以来整体升水。综合分析，特许经营类项目呈两极分布，主要受项目今年经营情况影响。产权类项目表现相对稳健，升水率较为集中，市场估值相对一致。

表 1: 公募 REITs 今年以来升贴水情况

序号	基金代码	基金简称	项目属性	区间平均升贴水 (今年以来)	
				升贴水	升贴水率 (%)
1	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	产权类	0.83	35.90
2	180201.SZ	平安广州交投广河高速公路 REIT	特许经营权类	0.11	0.90
3	180202.SZ	华夏越秀高速公路封闭式基础设施 REIT	特许经营权类	1.59	22.31
4	180301.SZ	红土创新盐田港仓储物流 REIT	产权类	1.01	43.52
5	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	产权类	2.08	35.26
6	180501.SZ	红土创新深圳人才安居 REIT	产权类	0.91	36.67
7	180801.SZ	中航首钢生物质 REIT	特许经营权类	5.86	50.39
8	508000.SH	华安张江光大园 REIT	产权类	1.03	35.49
9	508001.SH	浙商证券沪杭甬高速 REIT	特许经营权类	1.57	19.53
10	508006.SH	富国首创水务 REIT	特许经营权类	1.85	49.89
11	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	特许经营权类	0.24	2.47
12	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	特许经营权类	0.09	0.98
13	508027.SH	东吴苏州工业园区产业园 REIT	产权类	0.89	22.92
14	508056.SH	中金普洛斯仓储物流 REIT	产权类	1.22	31.77
15	508058.SH	中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	产权类	0.83	31.96
16	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	产权类	0.87	34.65
17	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	产权类	1.50	46.74

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

## 2. 公募基金四季度展望

展望四季度，市场面临着内因与外因的多重挑战和机遇。从资产配置角度分析，应关注两类资产在内外因影响下的走势。

两类资产分别是公募基金占比最高的债券和对净值影响最大的权益。我们首先应关注内因，即国内经济运行情况、政策预期、货币流动性以及股债风险溢价水平等因素，其次关注外因，包括国际政治经济环境对国内市场的影响。

### 2.1. 外因：美国非农数据好于预期，鹰派加息概率增大，美元维持强势

美债收益率受多重因素影响，主要影响指标包括通胀水平（CPI）和非农就业数据，根据最新公布的非农就业数据，美国9月非农就业人数+26.3万，失业率3.5%，双双超出市场预期。数据公布以后，美国股债应声下跌，市场担心就业持续扩张会引发就业+通胀螺旋增长，刺激美联储进一步维持紧缩政策，这将对美股带来负面冲击。而目前美国通胀预期明显高于联储目标区间，尤其是核心通胀、以及以租金和工资为代表的“粘性通胀”高于预期，且这部分通胀数据短期出现拐点的概率较低。市场预期四季度美联储大概率维持鹰派加息节奏。

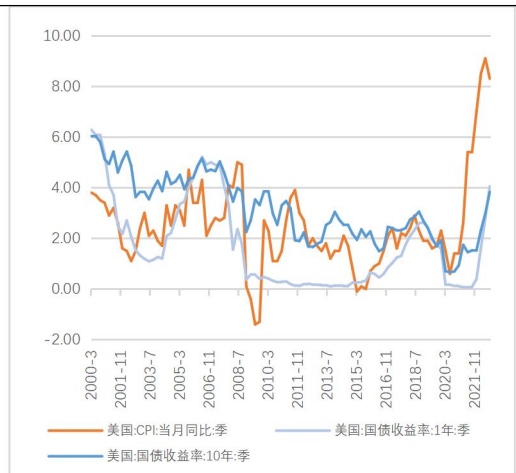
同时，我们也应关注美元在四季度的走势。我们观察了21世纪以来，美元指数与美债收益率走势。可以看出，美元走势相对落后于美债收益率，四季度美元大概率依旧维持强势。

反映到国内市场，美元强势使得人民币汇率不断走低，虽然本币温和贬值有利于出口，但如果全球经济受美国加息影响进入衰退预期，影响外需增长，同时也会影响国内出口贸易。

图 20: 美元指数与美债 10 年期走势



图 21: 美国 CPI 与美债收益率走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

## 2.2. 内因：国内经济水平稳定复苏，制造和基建表现亮眼

### 2.2.1. 外贸：海外需求减弱，国内稳定复苏

国内与国外景气度错配。我们观察 PMI 与 PMI 新出口订单数据，6 月以来国内经济稳健复苏，9 月 PMI 值重回枯荣线以上，景气度回升。值得注意的是，PMI 新出口订单指数显著下滑。我们对比了两项指标自 20 世纪以来的走势，今年首次出现背离。说明国内经济稳定复苏，国外需求疲弱，国内外经济周期存在错配。

四季度，我们要关注国内经济复苏的持续性以及外需疲软对出口的影响。从目前来看，各国竞争性加息并不利于本国货币贬值，反观国内，国内降息周期以及人民币合理贬值反而使得出口具备差异性竞争优势。

图 22: PMI 与 PMI 新出口订单指数走势

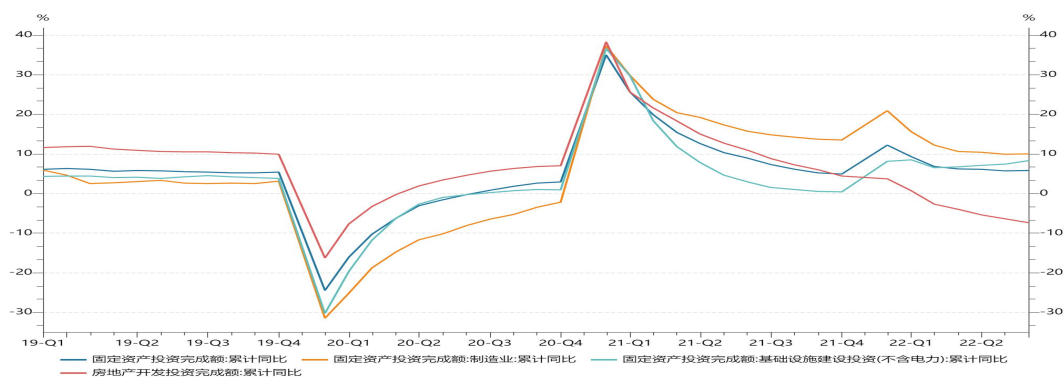


数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 2.2.2. 投资：固定资产投资完成额逐步企稳，制造业与基建投资表现亮眼

在外需不足的情况下，需要投资与消费拉动经济。在政策性金融工具以及政府加大支持力度的刺激下，制造业与基建拉动经济的效应逐渐显现。房地产投资目前仍处于下行区间，“保交楼”政策将在四季度加速落地，有助于释放相关风险。

图 23: 固定资产投资完成情况



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 2.2.3. 消费：社零总额稳定复苏，四季度消费景气度有望回升

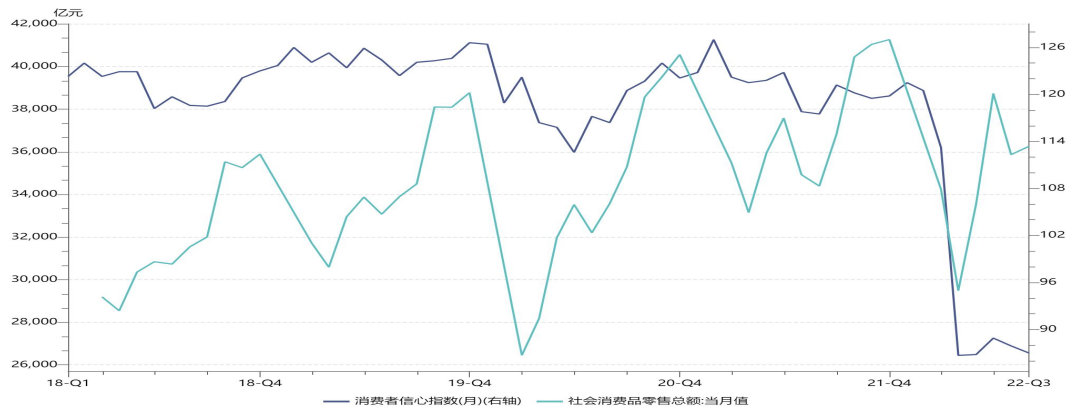
比较疫情以来社零总额与消费者信心指数，可以看出，社零总额整体领先于消费者信心指数。

自 18 年以来，社零数据两次探底，一次是 20 年 Q1，疫情刚发酵，第二次是今年 4 月上海疫情。但目前社零数据

已逐渐爬坡回升至疫情前水平。

消费者信心指数落后于社零数据，修复需要时间，从图 24 中看出，每一次消费者信心指数回升都伴随着社零总额的新高。四季度，随着经济企稳，以及农历新年相对靠前等因素，消费景气度有望回升。

图 24：社零数据先于消费者信心指数稳定恢复



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 3. 公募基金配置建议

#### 3.1. 大类资产配置建议：均衡为主，逢低布局权益资产

我们依旧延续中期配置策略的观点，目前权益资产处于相对合理的价值区间。股债利差（TTM）目前仍保持在相对高位，观察沪深 300 指数与股债 ERP 走势，与 2019 年有相似之处，呈犬牙交错状。回顾本文第一节中提到的，基金发行数据与 2019 年持平，可浅见市场在该点位磨底概率较大。投资者可保持耐心，逢低布局权益资产。同时应保持一定比例的债券资产，可提高安全垫。

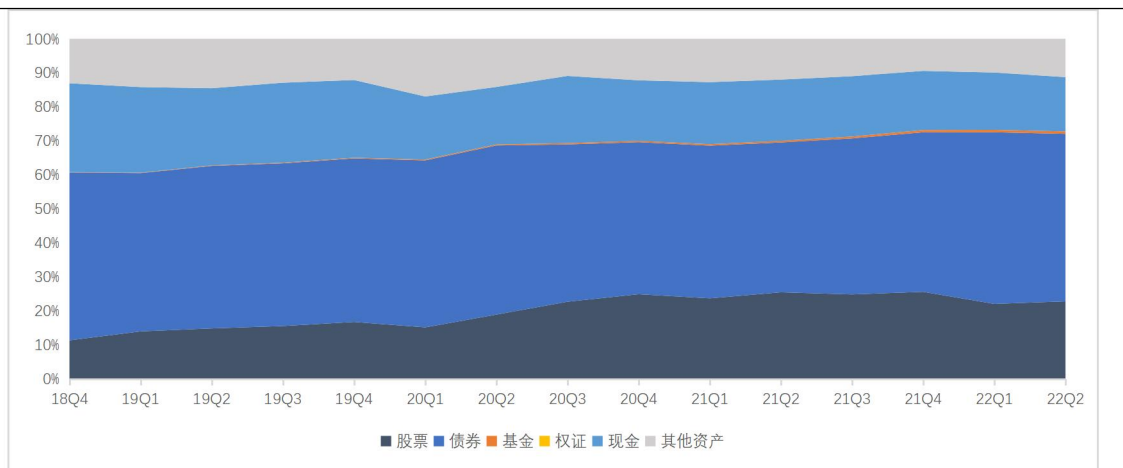
图 25： 股债利差 (TTM)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

公募基金大类资产持仓比例，其中权益类资产配置比例较 Q1 略有提升，整体情绪保持谨慎乐观。债券资产仍保持较大比例。投资者在大类资产布局时可借鉴机构投资者配置比例，同时结合市场风险偏好做适当调整。

图 26： 公募基金大类资产配置比例



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

### 3.2. 行业配置建议：基金重点关注行业仍有配置空间

二季度公募基金增仓行业包括：电力设备、食品饮料、汽车、房地产、农林牧渔等行业。减配行业包括：电子、机械设备、传媒等。超配较多的行业依旧是电力设备、食品饮料、医药生物和电子。

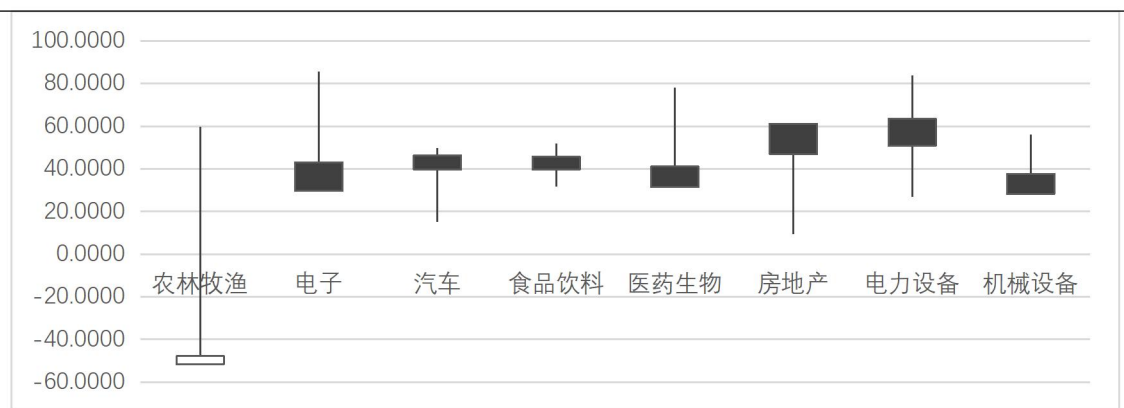
表 2:公募基金行业相对标准配置比例 (%)

相对标准行业配置比例(%)						
SW一级	20H1	20H2	21H1	21H2	22H1	趋势
电力设备	0.38	1.30	1.19	5.60	6.73	
食品饮料	1.79	3.23	2.59	2.09	2.53	
医药生物	7.69	4.55	5.11	2.66	2.96	
电子	5.43	4.27	4.08	4.47	2.57	
有色金属	-0.52	0.34	0.15	0.24	0.78	
汽车	-0.71	-0.77	-0.63	0.08	0.32	
非银金融	-2.33	-1.92	-2.50	-1.82	-1.98	
基础化工	0.55	1.97	2.69	-0.73	-0.91	
国防军工	-0.23	0.04	0.14	1.32	1.15	
银行	-7.76	-6.24	-5.48	-5.07	-5.64	
计算机	2.78	1.03	0.70	0.08	-0.27	
机械设备	0.21	0.83	0.73	-0.72	-0.87	
房地产	-0.27	-0.80	-0.75	-0.25	-0.11	
交通运输	-1.40	-1.39	-2.04	-1.75	-1.60	
家用电器	0.55	0.52	-0.55	-0.26	-0.21	
传媒	1.69	1.54	1.59	0.44	0.26	
社会服务	1.49	2.34	2.32	0.68	1.09	
农林牧渔	-0.26	-0.47	-0.39	-0.28	-0.15	
通信	0.10	-0.43	-0.22	-0.03	0.12	
煤炭	-0.82	-0.89	-0.73	-0.81	-0.88	
公用事业	-1.99	-2.15	-2.05	-1.52	-1.82	
石油石化	-2.61	-2.50	-2.62	-1.84	-1.78	
建筑材料	0.41	0.09	-0.09	-0.14	-0.18	
商贸零售	-0.72	-1.31	-1.37	-0.59	-0.53	
建筑装饰	-1.14	-1.18	-1.14	-1.04	-1.08	
轻工制造	-0.07	0.00	-0.01	-0.11	-0.04	
钢铁	-0.72	-0.69	-0.60	-0.27	-0.31	
纺织服饰	-0.27	-0.04	0.57	0.09	0.16	
美容护理	0.12	-0.01	0.20	0.08	0.30	
环保	-0.47	-0.49	-0.52	-0.47	-0.43	
综合	0.36	0.16	0.27	-0.16	-0.16	

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

从公募基金今年以来重点关注的 7 大行业估值情况来看，近 4 年平均估值水平均处于低位，具备一定的配置价值。

图 27: 公募基金重点关注行业估值情况



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 3.3. 基金配置策略：“核心—卫星”策略仍适用

配置策略可参考中期报告中提到的“核心—卫星”策略。核心资产的配置比例在 70%-80%，卫星资产的配置比例在 30%-20%。核心资产主要配置风险收益特征较为稳健的产品，如宽基指数基金、价值型基金、抗周期品种等；卫星资产主要配置风险收益特征较高品种，如：行业指数基金、主动管理型基金等。核心资产风险收益特征较低，选择配置以后不做大幅调仓，卫星池可根据策略变化调整持仓。

一般情况下，根据投资者风险收益水平不同，可适当调整。

**核心池：**在中期策略报告的基础上新增了风险收益特征较低的债券基金及公募 REITs 基金，调出受美元指数影响较大的黄金 ETF。

黄金 ETF 调出原因：长期来看，黄金 ETF 仍具备配置价值，但短期受美元指数影响较大，波动率较高，不适宜做核心资产。

富国信用债调入原因：增加债券类资产配置。同时黄纪亮管理的富国信用债基金业绩表现相对稳健，五年最大回撤 1.87%，适宜作为底仓资产配置。

公募 REITs 调入原因：公募 REITs 业绩稳健，营收增速良好，流动性充裕于今年新上市项目，整体升水率不高，交易量及换手率相对活跃。属于产权类项目，项目债权属性较高，相对安全。适合作为底仓资产配置。

表 3: 核心池标的 1: 宽基指数基金

证券代码	证券简称	上市日期	跟踪指数名称	日均跟踪偏离度%	基金规模(亿元)	近一年日均成交量(亿股)	基金管理人
510050.SH	上证 50ETF	2005-02-23	上证 50	0.1000	513.3231	6.6738	华夏基金
510300.SH	沪深 300ETF	2012-05-28	沪深 300	0.2000	447.3848	4.3111	华泰柏瑞基金
510500.SH	中证 500ETF	2013-03-15	中证 500	0.2000	402.8112	1.8697	南方基金
510880.SH	红利 ETF	2007-01-18	红利指数	0.1000	180.9954	1.0653	华泰柏瑞

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4: 核心池标的 2: 公募 REITs 基金

证券代码	证券简称	上市日期	资产类型	二级市场价格 (0930)	最新净值	升水率	中证估值
180401.OF	鹏华深圳能源 REIT	2022-07-08	能源基础设施	8.17	5.8960	38.57%	8.17
508008.OF	国金中国铁建高速 REIT	2022-07-08	交通基础设施	9.92	9.5860	3.45%	9.92

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 5: 核心池标的 3: 纯债基金

基金代码	基金简称	成立日期	基金类型	最新净值	5 年最大回撤	基金经理	基金规模
000191.OF	富国信用债 A	2013-06-25	债券型	1.2158	1.87%	黄纪亮, 吕春杰	224.30 亿

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

卫星池: 以中期策略报告为基础, 调入了超跌的医药, 调出银行。

表 6: 卫星池 1: 主动管理型基金

证券代码	证券简称	基金经理	基金投资类型	近三年收益率排名 (百分比)			基金配置属性	策略主线
				202105-202205	202005-202105	201905-202005		
003304.OF	前海开源沪港深核心资源 A	吴国清	灵活配置型	2.04	28.04	23.27	有色金属	抗通胀
160421.OF	华安智增精选	王春	灵活配置型	3.89	11.67	28.95	食品饮料	消费复苏
005233.OF	广发睿毅领先 A	林英睿	偏股混合型	14.24	6.84	37.16	交通运输	稳增长
003857.OF	前海开源周期优选 A	刘宏	灵活配置型	28.72	9.74	20.96	采掘	抗通胀
110015.OF	易方达行业领先	冯波	偏股混合型	32.21	16.35	45.81	食品饮料	消费复苏
002593.OF	富国美丽中国 A	张啸伟	偏股混合型	33.74	26.23	35.81	化工	抗通胀
001054.OF	工银瑞信新金融 A	鄢耀	普通股股票型	35.35	4.14	41.12	银行	顺周期
255010.OF	国联安稳健	刘斌	灵活配置型	48.07	33.70	46.97	房地产	顺周期

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 7: 卫星池 2: 被动指数基金

序号	证券代码	证券简称	上市日期	跟踪指数名称	日均跟踪偏离度%	基金规模 (亿元)	近一年日均成交量 (亿股)	基金管理人
1	512660.SH	军工 ETF	2016-08-08	中证军工	0.2000	110.85	4.72	国泰基金
2	512690.SH	酒 ETF	2019-05-06	中证酒	0.2000	59.49	5.91	鹏华基金
3	515790.SH	光伏 ETF	2020-12-18	光伏产业	0.2000	149.70	4.83	华泰柏瑞
4	512200.SH	房地产 ETF	2017-09-25	中证全指房地产	0.1000	28.62	3.09	南方基金
5	515170.SH	食品饮料 ETF	2021-01-13	细分食品	0.2000	28.95	1.72	华夏基金
6	512400.SH	有色金属 ETF	2017-09-01	有色金属	0.1000	36.44	1.19	南方基金
7	516970.SH	基建 50ETF	2021-07-05	基建工程	0.2000	90.32	1.81	广发基金
8	159928.SZ	消费 ETF	2013-09-16	中证 800 消费	0.1000	86.82	1.61	汇添富基金

9	159825.SZ	农业 ETF	2020-12-29	中证农业	0.3500	29.76	1.42	富国基金
10	515220.SH	煤炭 ETF	2020-03-02	中证煤炭	0.2000	32.87	1.50	国泰基金
11	159870.SZ	化工 ETF	2021-03-03	细分化工	0.2000	8.44	0.47	鹏华基金
12	512010.SH	医药 ETF	2013-10-28	医药卫生	0.0100	110.4	8.14	易方达基金

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

## 4. 风险提示

- 4.1. 本报告是基于历史数据进行的客观分析, 存在统计错漏导致结果偏差风险;
- 4.2. 公募基金市场发展进程不及预期风险;
- 4.3. 行业监管政策收紧风险;
- 4.4. 国内外经济形势恶化风险;
- 4.5. 国内外市场系统性风险;
- 4.6. 特别提示: 基金过往业绩不代表未来表现; 本报告涉及的基金不构成投资建议。

## 图目录

图 1: 今年以来主要指数走势	错误! 未定义书签。
图 2: 今年以来申万行业表现(%)	错误! 未定义书签。
图 3: 价值风格指数走势	错误! 未定义书签。
图 4: 大盘风格指数走势	错误! 未定义书签。
图 5: 20 世纪以来各期限美债收益率走势	错误! 未定义书签。
图 6: 中证全债指数走势	错误! 未定义书签。
图 7: 国债到期收益率窄幅波动	错误! 未定义书签。
图 8: 主要基金类型今年以来走势	错误! 未定义书签。
图 9: 主要基金类型今年以来回报(%)	错误! 未定义书签。
图 10: 近 5 年公募基金发行数量及规模走势	错误! 未定义书签。
图 11: 近 5 年主要基金类型的发行结构	错误! 未定义书签。
图 12: 2022 年 1-9 月 ETF 基金区间回报	错误! 未定义书签。
图 13: ETF 基金今年以来变动情况	错误! 未定义书签。
图 14: 各类型 ETF 规模占比	错误! 未定义书签。
图 15: 整体 ETF 市场资金流向	错误! 未定义书签。
图 16: 股票型 ETF 资金流向	错误! 未定义书签。
图 17: 公募 REITs 发行状态	错误! 未定义书签。
图 18: 公募 REITs 发行规模结构	错误! 未定义书签。
图 19: 已上市公募 REITs 区间涨跌幅 (Y 轴) 与波动率	错误! 未定义书签。
图 20: 美元指数与美债 10 年期走势	错误! 未定义书签。
图 21: 美国 CPI 与美债收益率走势	错误! 未定义书签。
图 22: PMI 与 PMI 新出口订单指数走势	错误! 未定义书签。
图 23: 固定资产投资完成情况	错误! 未定义书签。
图 24: 社零数据先于消费者信心指数稳定恢复	错误! 未定义书签。
图 25: 股债利差(TTM)	错误! 未定义书签。
图 26: 公募基金大类资产配置比例	错误! 未定义书签。
图 27: 公募基金重点关注行业估值情况	错误! 未定义书签。

## 表目录

表 1: 公募 REITs 今年以来升贴水情况	10
表 2: 公募基金行业相对标准配置比例 (%)	16
表 3: 核心池标的 1: 宽基指数基金	17
表 4: 核心池标的 2: 公募 REITs 基金	18
表 5: 核心池标的 3: 纯债基金	18
表 6: 卫星池 1: 主动管理型基金	18
表 7: 卫星池 2: 被动指数基金	18

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼  
 邮编：730030  
 电话：0931-4635761  
 邮箱：hlzqyjs2021@163.com

北京

地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦B座6层  
 邮编：100033

上海

地址：上海市普陀区大渡河路168弄31号703室  
 邮编：200000