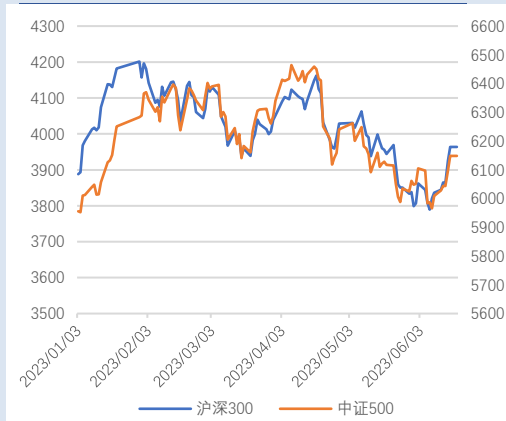


关注权益型基金配置性价比

——公募基金 2023 年中期策略报告

华龙证券研究所

主要指数今年以来走势



研究员：陈粟

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

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **上半年市场回顾：**权益：A股市场行情分化，TMT行业表现突出。2023年上半年A股整体呈震荡态势，走势出现分化。沪深300上涨1.94%，中证500上涨3.23%，科创50上涨4.11%，创业板指下跌6.14%。小盘成长与大盘价值风格走势相对强势。债券：利率下行，债市走牛。国内疫后经济持续弱复苏推动利率下行，1Y国债收益率下行20bp至1.89%，10y收益率下行15bp至2.67%。商品：商品价格分化，黄金震荡上行。
- **基金市场运行情况及业绩表现：**2023年上半年新成立基金523只，累计发行份额4781亿份，去年同期发行6963亿份，同比下降31.33%。市场对于新发基金的热情持续减退，市场热度回探至2018年水平。**权益类基金：**业绩分化，整体仍跑输大盘。**固收类基金：**可转债基金业绩表现突出。**ETF基金**上半年整体录得正收益。其中商品型ETF业绩表现突出。股票型ETF下各类型业绩略有分化，其中策略型、主题型和风格型区间收益为正，行业型及规模型区间收益告负。**公募REITs**今年以来整体升水。其中园区设施类、仓储物流、生态环保升水率较高。
- **下半年资产配置展望及配置思路：**股优于债。国内经济运行情况：仍处于“弱复苏”和被动去库存阶段。**基本面：**仍处于“弱复苏”和被动去库存阶段；**流动性：**货币政策稳健宽松，利率中枢下行；**政策面：**市场对于增量政策的预期抬升。**权益资产配置思路：**股债利差仍在高位，权益资产配置性价比提升；**债券资产配置思路：**增量政策仍将是影响债市的主要因素。国债10y与DR007利差变薄，交易拥挤度增加，债券性价比降低。
- **公募基金配置建议：**展望下半年大类资产表现我们认为大概率股强于债。权益资产的配置性价比相对较高，但鉴于目前宏观以及市场的复杂性，市场观点多元，暂未形成一致预期，共振概率较小，权益基金组合应侧重优选均衡风格重视 α 的基金及基金经理。
- **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未来表现；本报告不构成投资建议。

内 容 目 录

1. 2023年上半年市场回顾.....	3
1.1. 大类资产市场表现.....	3
1.2. 基金市场运行情况及业绩表现.....	5
2. 下半年资产配置展望及配置思路.....	12
2.1. 国内经济运行情况：仍处于“弱复苏”和被动去库存阶段.....	12
2.2. 下半年大类资产配置思路：股优于债.....	15
3. 下半年公募基金配置建议.....	17
3.1. 权益基金的选基策略.....	18
3.2. 固收类基金选基策略.....	23
4. 风险提示.....	23

1. 2023 年上半年市场回顾

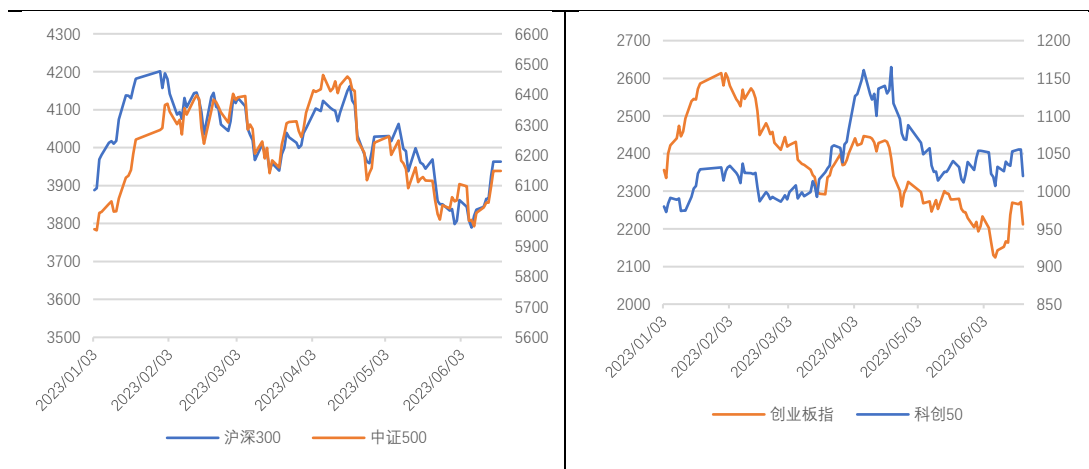
1.1. 大类资产市场表现

1.1.1. 权益：A 股市场行情分化，TMT 行业表现突出

2023 年上半年 A 股整体呈震荡态势，走势出现分化。截至 6 月 19 日，沪深 300 上涨 1.94%，中证 500 上涨 3.23%，科创 50 上涨 4.11%，创业板指下跌 6.14%。

图1：沪深 300 与中证 500 今年以来走势

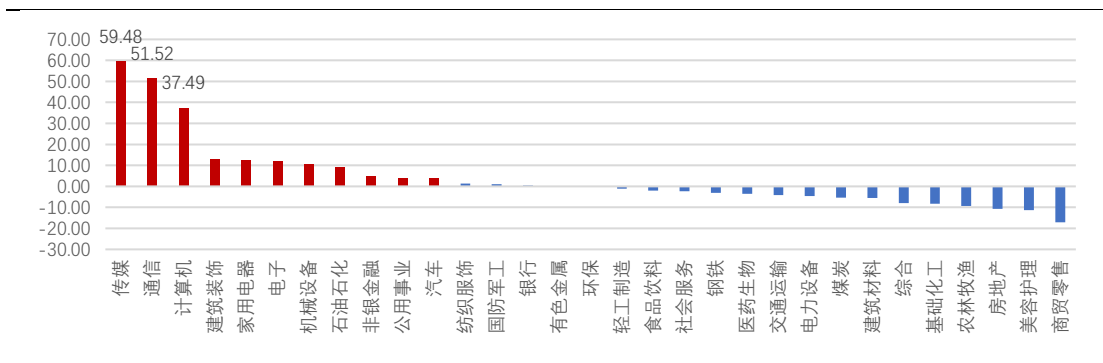
图2：科创 50 与创业板指今年以来走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

截至 6 月 19 日，根据申万一级行业涨跌幅排名，TMT 行业表现突出，其中传媒整体涨幅达 59.48%，通信涨幅 51.52%，计算机上涨 37.49%。

图3：今年以来申万一级行业表现 (%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

从市场风格走势来看，小盘成长与大盘价值风格走势相对强势。

图4: 成长风格指数走势

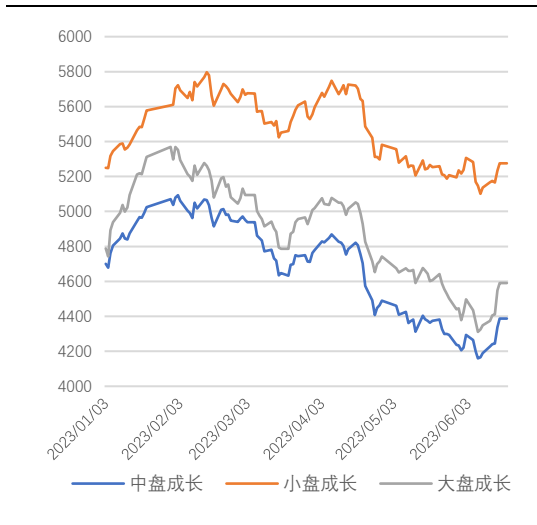
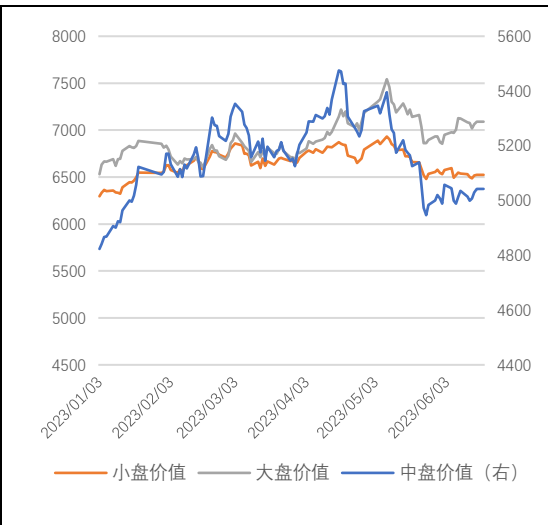


图5: 价值风格指数走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.1.2. 债券：利率下行，债市走牛

国内疫后经济持续弱复苏推动利率下行，1Y 国债收益率下行 20bp 至 1.89%，10y 收益率下行 15bp 至 2.67%。

图6: Wind 1Y 国债收益率



图7: Wind 10Y 国债收益率



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

美债受通胀影响收益率倒挂，1Y 美债收益率上行 53bp 至 5.25%，10y 收益率下行 5bp 至 3.74%。

图8: 美债 1 年期利率



图9: 美债 10 年期利率



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.1.3. 商品：商品价格分化，黄金震荡上行

上半年商品价格持续下行，Wind 商品指数下行 6.78%，在美元指数波动与避险情绪升温的影响下，黄金价格震荡上行，COMEX 黄金指数上行 4.11%。

图10: Wind 商品指数



图11: COMEX 黄金



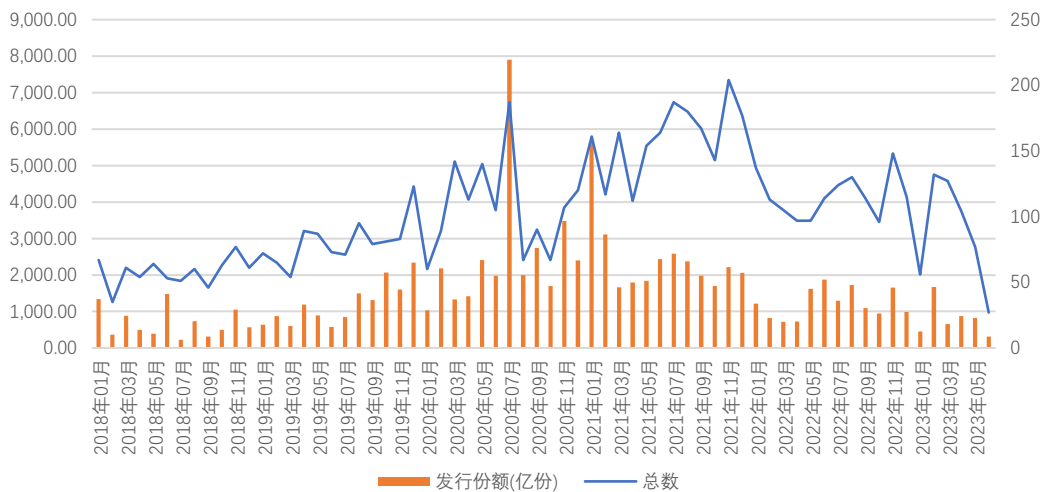
数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2. 基金市场运行情况及业绩表现

1.2.1. 基金市场上半年整体运行情况

23 年上半年新成立基金 523 只，累计发行份额 4781 亿份，去年同期发行 6963 亿份，同比下降 31.33%。市场对于新发基金的热情持续减退，市场热度回探至 2018 年水平。

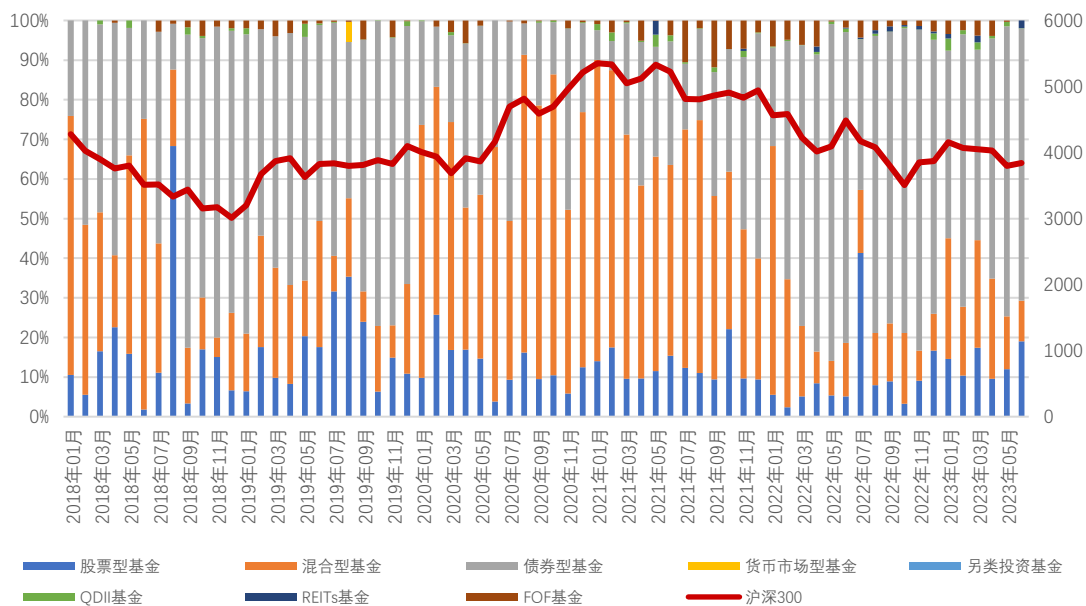
图12：近5年公募基金发行数量及规模走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

从发行结构来看，债券型基金发行数据较年初略有回暖，但仍在低位，去年同期发行规模 4689 亿份，今年以来发行规模 3021 亿份，同比下滑 35.58%。权益型基金发行结构略有分化，混合型基金发行遇冷，上半年累计发行 968 亿份，去年同期发行 1606 亿份，同比下降 39.75%。与之相对的股票型基金发行份额同比增加 62.04%，市场风险偏好逐渐转暖。

图13：近5年公募基金发行结构



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2.2. 主动管理类基金业绩表现

1.2.2.1. 权益类基金：业绩分化，整体仍跑输大盘

上半年权益类基金业绩表现略低于沪深300指数。截止6月20日，普通股票型平均收益0.25%，灵活配置型平均收益0.83%，偏股混合与平衡混合基金平均收益分别为-1.13%和-0.47%。

图14：权益类基金今年以来业绩表现 (%)

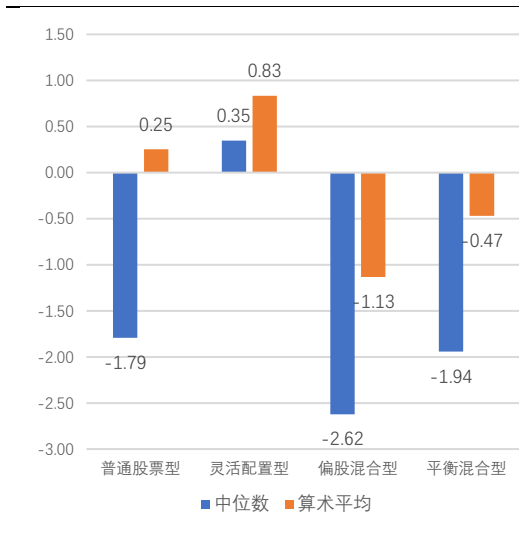
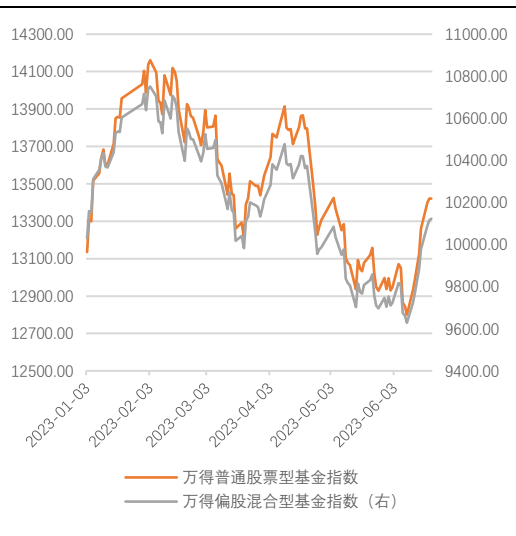


图15：股票型及偏股混合基金业绩走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2.2.2. 固收类基金：可转债基金业绩表现突出

债牛带动固收类基金业绩走强，债券基金上半年整体表现强于权益基金。纯债型基金业绩走势相对稳健，中长期业绩优于短期。可转债基金业绩表现突出。

图16：固收类基金今年以来业绩表现 (%)

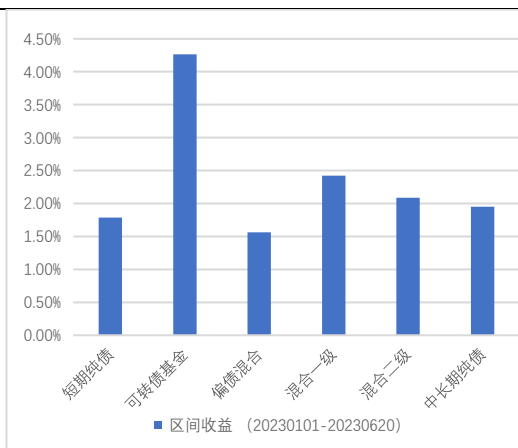
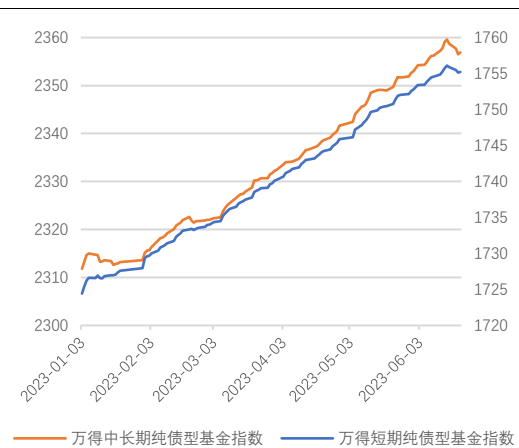


图17：纯债基金业绩走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2.2.3. FOF 基金：整体业绩表现平平

截至 6 月 20 日，股票型平均收益率-0.31%，债券型受底层资产表现较好影响，整体表现优于 FOF 基金平均水平。

图18: FOF 基金今年以来业绩表现 (%)

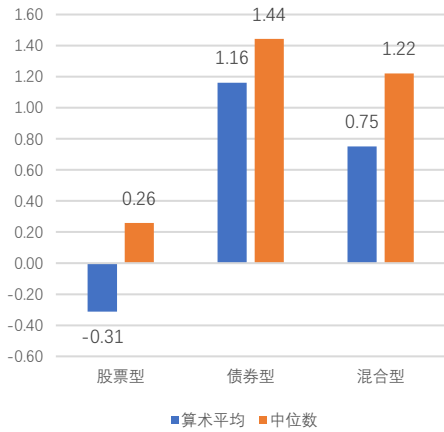
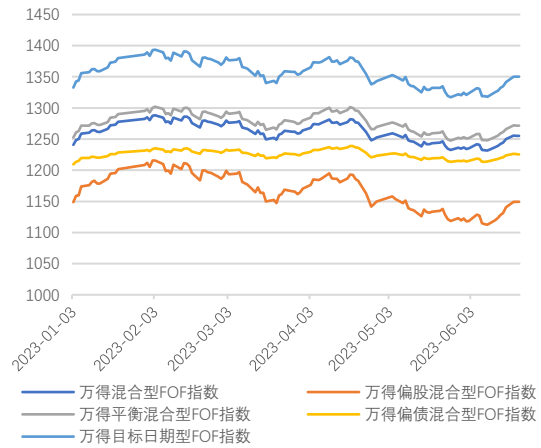


图19: FOF 基金业绩走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2.2.4. QDII 基金：股票型表现强势

股票型上半年业绩表现相对强势，混合基金业绩分化。

截止 6 月 20 日，中位数-2.28%，平均收益率 2.23%。

图20: QDII 基金今年以来业绩表现 (%)

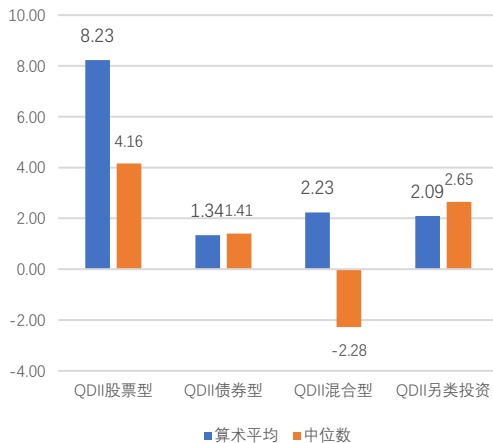
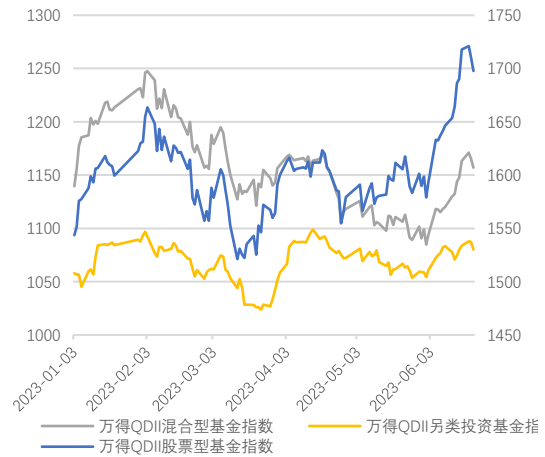


图21: QDII 基金业绩走势



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

1.2.3. ETF 基金回顾

1.2.3.1. ETF 市场业绩：商品型 ETF 基金表现突出

ETF 基金上半年整体录得正收益。其中商品型 ETF 业绩

表现突出。截止6月20日，股票型ETF下各类型业绩略有分化，其中策略型、主题型和风格型区间收益为正，分别为：5.36%，4.66%和1.56%，行业型及规模型区间收益告负。

图22: ETF 今年以来业绩表现 (%)

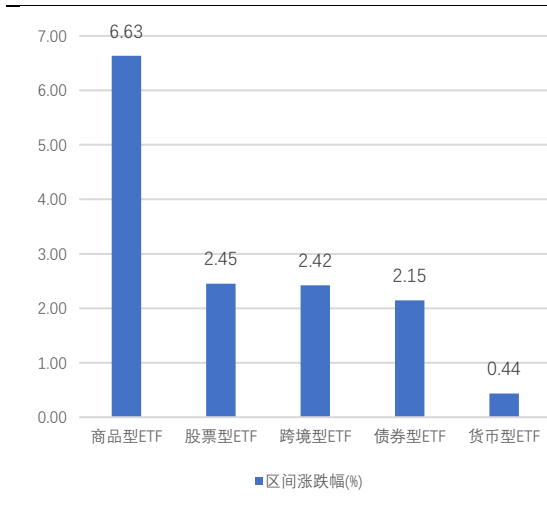
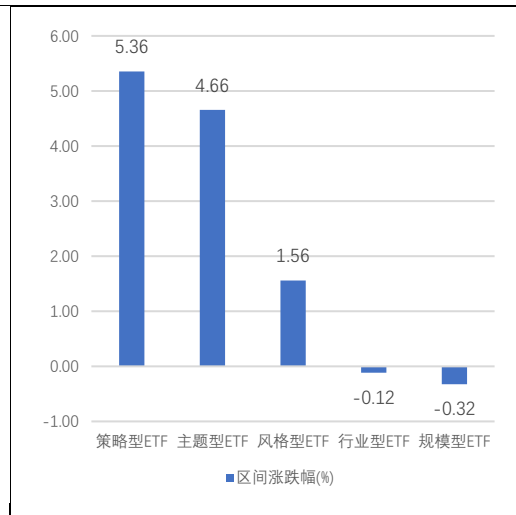


图23: 股票型ETF 今年以来业绩表现 (%)



数据来源：iFinD, 华龙证券研究所

1.2.3.2. ETF 市场运行情况：ETF 份额增速大于资产净值，市场情绪谨慎乐观

(1) 上半年新发ETF情况：

整体发行数量规模双增，数量同比增加 10.6%，规模同比增加 38.37%。股票型仍是发行重点。

表1: ETF 基金上半年新发情况

日期	发行数量(只)	去年同期(只)	同比变化	发行份额(亿份)	去年同期(亿份)	同比变化	平均发行份额(亿份)	去年同期(亿份)	同比变化
2023年06月	5	11	-54.5%	42.90	75.20	-42.95%	8.58	6.84	25.51%
2023年05月	8	10	-20.0%	93.73	90.44	3.64%	11.72	9.04	29.55%
2023年04月	7	6	16.7%	25.34	25.48	-0.54%	3.62	4.25	-14.75%
2023年03月	12	5	140.0%	57.30	22.81	151.18%	4.78	4.56	4.66%
2023年02月	14	5	180.0%	129.74	14.69	783.42%	9.27	2.94	215.51%
2023年01月	6	10	-40.0%	32.94	47.44	-30.56%	5.49	4.74	15.74%
合计	52	47	10.6%	381.96	276.05	38.37%	7.35	5.87	25.06%

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

上半年股票型ETF新发数量同比增加13.5%，发行规模同比增加42.43%，平均发行份额同比增加24.96%。整体发

行趋势呈缓慢增长态势。

表2： 股票型 ETF 基金上半年新发情况

日期	发行数量 (只)	去年同期 (只)	同比 变化	发行份额 (亿份)	去年 同期 (亿份)	同比 变化	平均发行 份额(亿份)	去年 同期 (亿份)	同比 变化
2023年06月	5	8	-37.5%	42.90	58.41	-26.55%	8.58	7.30	17.52%
2023年05月	7	6	16.7%	91.08	79.65	14.35%	13.01	13.28	-1.98%
2023年04月	5	4	25.0%	19.95	20.81	-4.11%	3.99	5.20	-23.29%
2023年03月	11	5	120.0%	50.83	22.81	122.82%	4.62	4.56	1.28%
2023年02月	11	4	175.0%	118.71	11.65	919.25%	10.79	2.91	270.64%
2023年01月	3	10	-70.0%	19.45	47.44	-58.99%	6.48	4.74	36.70%
合计	42	37	13.5%	342.94	240.77	42.43%	47.48	38.00	24.96%

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

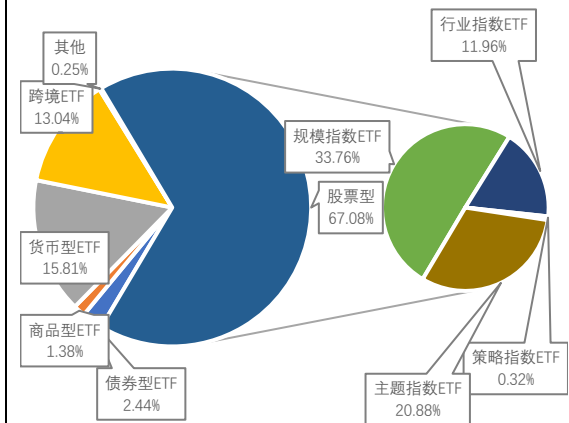
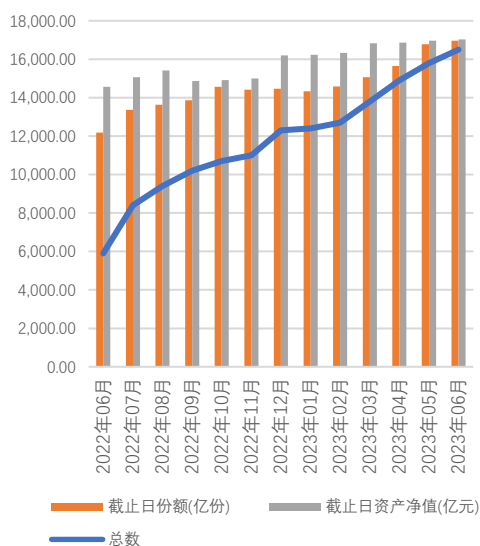
(2) 存量 ETF 运行情况

存量 ETF 规模呈缓慢增长态势，份额增速大于资产净值，发行数量增速在年初短暂减缓后迅速抬升。市场情绪谨慎乐观。

从各类型 ETF 规模占比来看，截止 6 月 20 日，股票型占比 67.08%，其中规模型 ETF 权重较大，占股票型 ETF 基金权重的 33.76%，主题型 ETF 次之，占比 20.88%。

图24：ETF 基金近一年数量规模变动情况

图25：各类型 ETF 规模占比



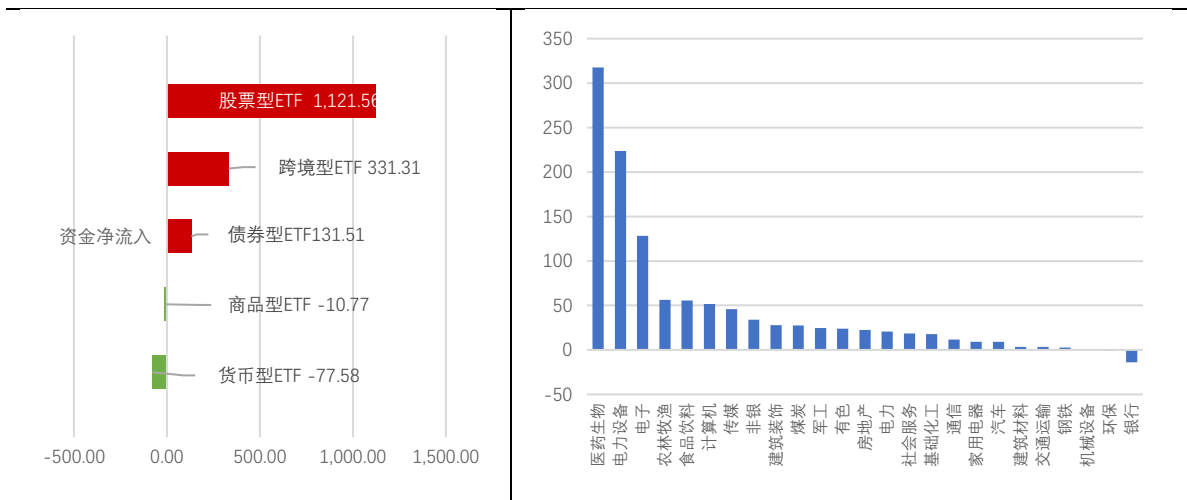
数据来源：Wind, iFinD, 华龙证券研究所

(3) 股票型 ETF 资金流向统计

上半年截止6月20日，整体ETF资金净流入1524.86亿，其中股票型净流入1121.55亿，主要流入行业型ETF与策略型ETF，分别流入231.81亿和839.39亿。债券型ETF和跨境型ETF资金净流入，商品型ETF和货币型ETF资金净流出。我们按照申万一级行业统计了今年以来最受资金关注的行业/主题型ETF，其中医药生物、电力设备、电子资金流入超百亿，机械设备、环保、银行净流出。

图26：整体ETF市场资金流向（亿）

图27：行业/主题ETF资金流向（亿）



数据来源：iFinD, Wind, 华龙证券研究所

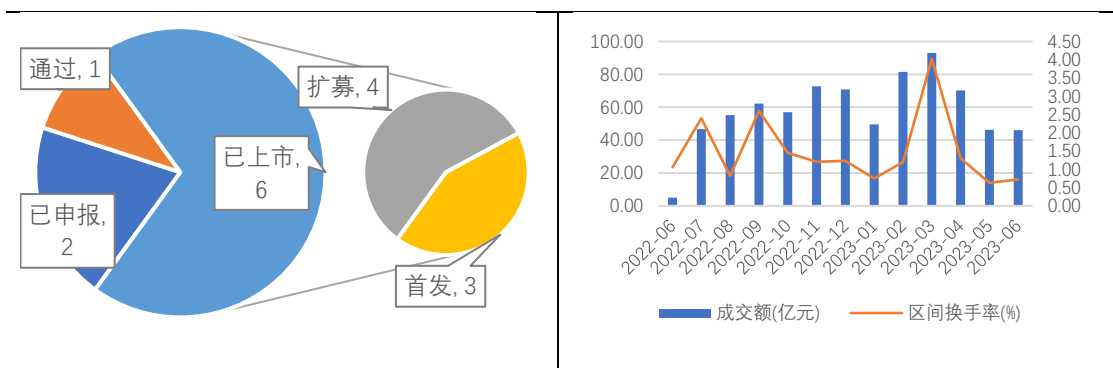
1.2.4. 公募REITs基金业绩表现

公募REITs今年以来新发数量略有提速，已上市7只，通过1只，已申报2只，去年同期新发4只，同比增速150%。

从交易量来看，公募REITs成交量呈倒V字型，2、3、4月交投相对活跃，5月以来逐渐走淡。

图28：公募REITs发行状态（今年以来）

图29：公募REITs近一年交易数据



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

公募REITs今年以来整体升水。其中园区设施类、仓储物流、生态环保升水率较高。

表3: 公募REITs今年以来升贴水情况(截止6月20日)

序号	基金代码	基金简称	上市日期	项目属性	项目类型	区间平均(今年以来)	
						升贴水	升贴水率(%)
1	508000.SH	华安张江产业园REIT	2021-06-21	产权类	园区基础设施	1.17	42.21
2	508056.SH	中金普洛斯仓储物流REIT	2021-06-21	产权类	仓储物流	1.13	30.28
3	180801.SZ	中航首钢生物质REIT	2021-06-21	特许经营类	生态环保	3.38	30.00
4	508006.SH	富国首创水务REIT	2021-06-21	特许经营类	生态环保	0.94	27.38
5	180301.SZ	红土创新盐田港仓储物流REIT	2021-06-21	产权类	仓储物流	0.63	27.31
6	508021.SH	国泰君安临港创新产业园REIT	2022-10-13	产权类	园区基础设施	1.10	26.26
7	508088.SH	国泰君安东久新经济REIT	2022-10-14	产权类	园区基础设施	0.75	24.55
8	180101.SZ	博时招商蛇口产业园REIT	2021-06-21	产权类	园区基础设施	0.53	23.27
9	180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	2022-07-26	产权类	能源基础设施	1.23	18.99
10	508001.SH	浙商证券沪杭甬高速REIT	2021-06-21	特许经营类	交通基础设施	1.27	17.13
11	508099.SH	建信中关村产业园REIT	2021-12-17	产权类	园区基础设施	0.50	15.63
12	508027.SH	东吴苏州工业园区产业园REIT	2021-06-21	产权类	园区基础设施	0.58	14.92
13	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	2023-02-08	产权类	仓储物流	0.43	12.25
14	508068.SH	华夏北京保障房REIT	2022-08-31	产权类	保障性租赁住房	0.28	10.91
15	180102.SZ	华夏合肥高新产业园REIT	2022-10-10	产权类	园区基础设施	0.22	10.03
16	180501.SZ	红土创新深圳人才安居REIT	2022-08-31	产权类	保障性租赁住房	0.23	9.11
17	508096.SH	中航京能光伏REIT	2023-03-29	特许经营类	能源基础设施	0.81	8.29
18	508058.SH	中金厦门安居保障性租赁住房REIT	2022-08-31	产权类	保障性租赁住房	0.21	7.86
19	180202.SZ	华夏越秀高速公路封闭式基础设施REIT	2021-12-14	特许经营类	交通基础设施	0.54	7.77
20	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园REIT	2022-12-27	产权类	园区基础设施	0.21	7.64
21	508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	2022-12-09	产权类	保障性租赁住房	0.17	7.16
22	508028.SH	中信建投国家电投新能源REIT	2023-03-29	产权类	能源基础设施	0.07	0.69
23	508066.SH	华泰江苏交控REIT	2022-11-15	特许经营类	交通基础设施	-0.12	-1.61
24	508008.SH	国金中国铁建高速REIT	2022-07-08	特许经营类	交通基础设施	-0.29	-3.07
25	508009.SH	中金安徽交控REIT	2022-11-22	特许经营类	交通基础设施	-0.91	-8.40
26	180201.SZ	平安广州交投广河高速公路REIT	2021-06-21	特许经营类	交通基础设施	-1.34	-10.91
27	508018.SH	华夏中国交建高速REIT	2022-04-28	特许经营类	交通基础设施	-1.46	-15.73

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

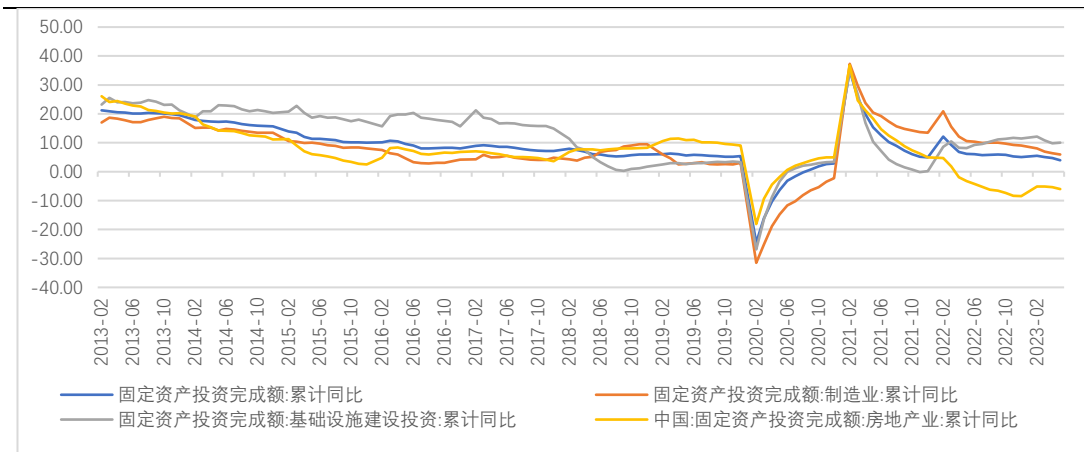
2. 下半年资产配置展望及配置思路

2.1. 国内经济运行情况: 仍处于“弱复苏”和被动去库存阶段。

2.1.1. 基本面: 仍处于“弱复苏”和被动去库存阶段

国内经济仍处于“弱复苏”和被动去库存阶段。固定资产投资累计同比增速持续回落至 4.0%。分细项来看, 房地产及制造业回落幅度较大, 分别降至-6.0%和 6.0%。基建略有抬升, 起到一定支撑托底作用。

图30: 固定资产投资完成额: 累计同比 (%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

从库存周期指标来看，当前处于被动去库存阶段。5月的PMI数据继续走弱，且同比仍在下探，观察工业企业营业收入指标，工企库存周期正从主动去库存变为被动去库存。

图31: PMI 产成品库存与 PMI 新订单指数

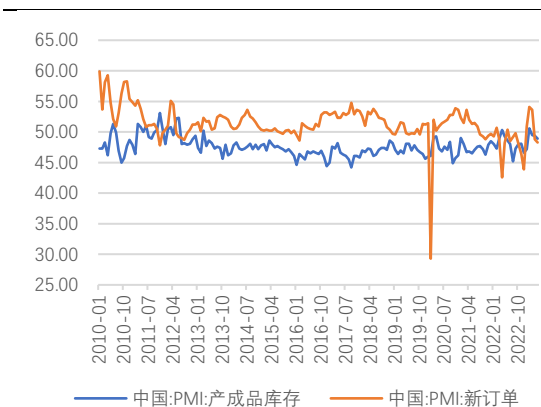


图32: 工业企业营业收入及产成品存货: 同比 (%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

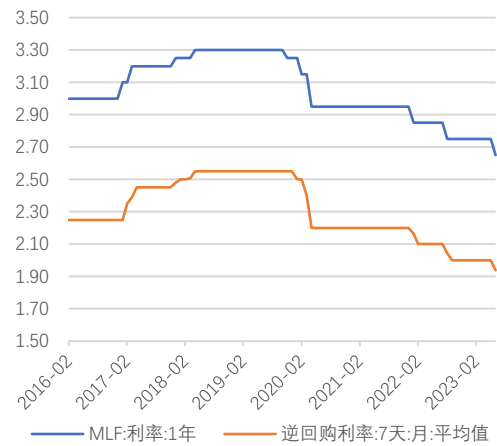
2.1.2. 流动性：货币政策稳健宽松，利率中枢下行

从流动性的角度来看，货币政策稳健宽松，利率中枢不断下行。5月新增社融1.56万亿元，同比少增1.31万亿。社融规模存量数据同比下降50bp，降至9.5%，略低于市场预期。指标走弱进一步强化了市场政策宽松的预期。6月13日央行下调7天逆回购利率10bp至1.9%，6月15日MLF利率同步下调10bp至2.65%，6月20日1年期和5年期LPR利率均下调10bp。

图33: 社融规模存量: 同比 (%)



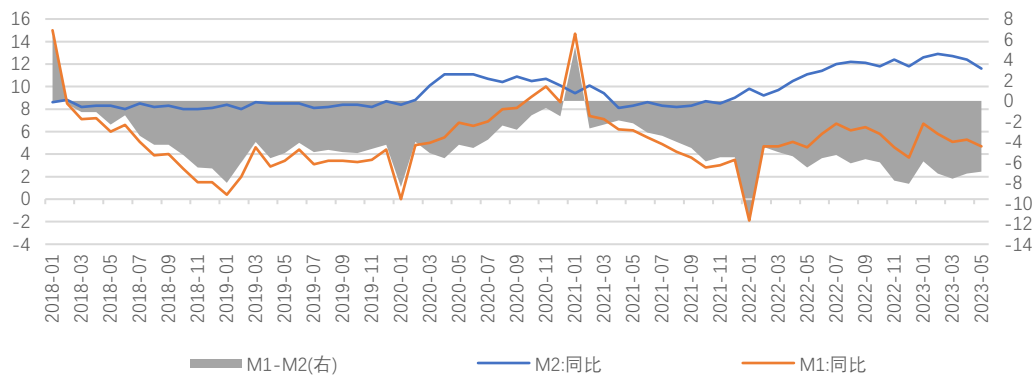
图34: 7天逆回购利率及MLF利率走势 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

观察M1与M2同比变化，剪刀差仍未收敛。5月末，广义货币(M2)同比增长11.6%，增速比上月末低0.8个百分点；狭义货币(M1)同比增长4.7%，增速比上月末低0.6个百分点。

图35: M1及M2同比变化及剪刀差 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.1.3. 政策面：市场对于增量政策的预期抬升

4月28日的政治局会议表示要“恢复和扩大需求”、“统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”。政治局会议传达的信号强化了经济环比继续修复的预期，市场风险偏好也逐渐转暖。随着7月份中央政治局会议的临近，市场对于增量政策的预期也会抬升。

2023年6月9日，人民银行行长易纲表示“下一步，

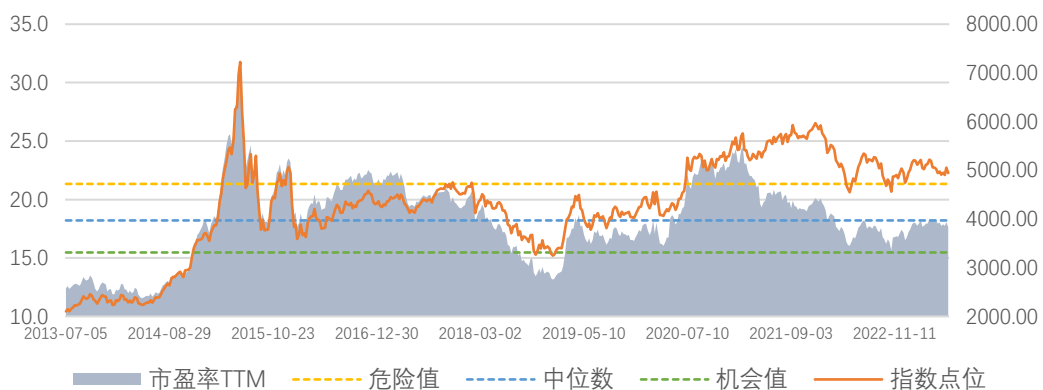
人民银行将按照党中央、国务院决策部署，继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，推动实体经济综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。”6月13日，央行公开市场7天期逆回购中标利率调降10bp。预计后续整体货币政策基调将保持宽松，利率中枢将保持下行。

2.2. 下半年大类资产配置思路：股优于债

2.2.1. 权益资产：股债利差仍在高位，权益资产配置性价比提升

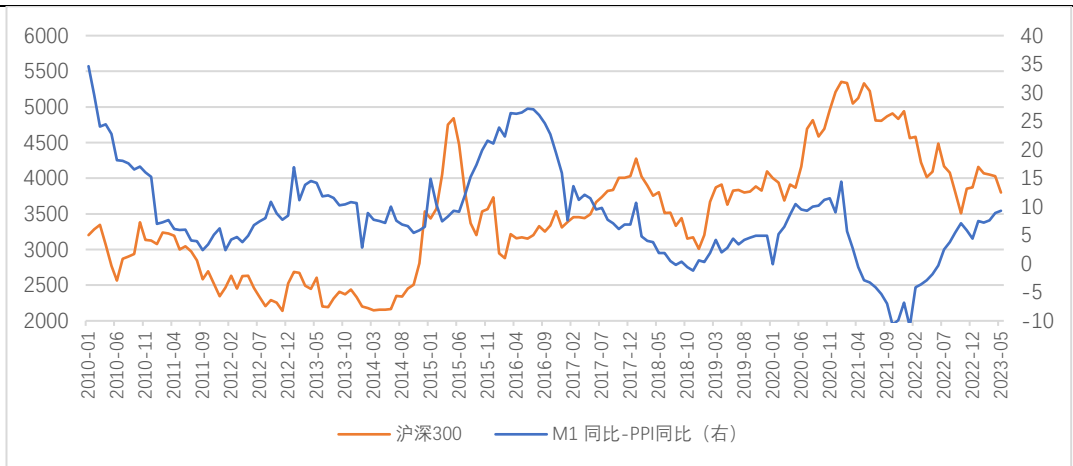
目前A股整体处于较低估值水平。截至6月初，万得全A的PE（TTM）为17.89。整体来看，当前A股估值处于中性位置，下半年权益驱动因素大概率集中在增量资金，观察剩余流动性指标，2023年5月数值落在9.3%，略高于中值7.5%，投资意愿有所抬升。从政策面来看，目前国内流动性环境将维持合理充裕，但宏观环境相对偏弱，A股H2大概率演绎结构性行情。从资产配置思路来讲，股债利差仍在高位，权益类资产配置的性价比较高，应适当关注权益资产的配置比例。

图36: 万得全 PE(TTM)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图37: M1 同比-PPI 同比 (剩余流动性)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图38: 股债利差



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

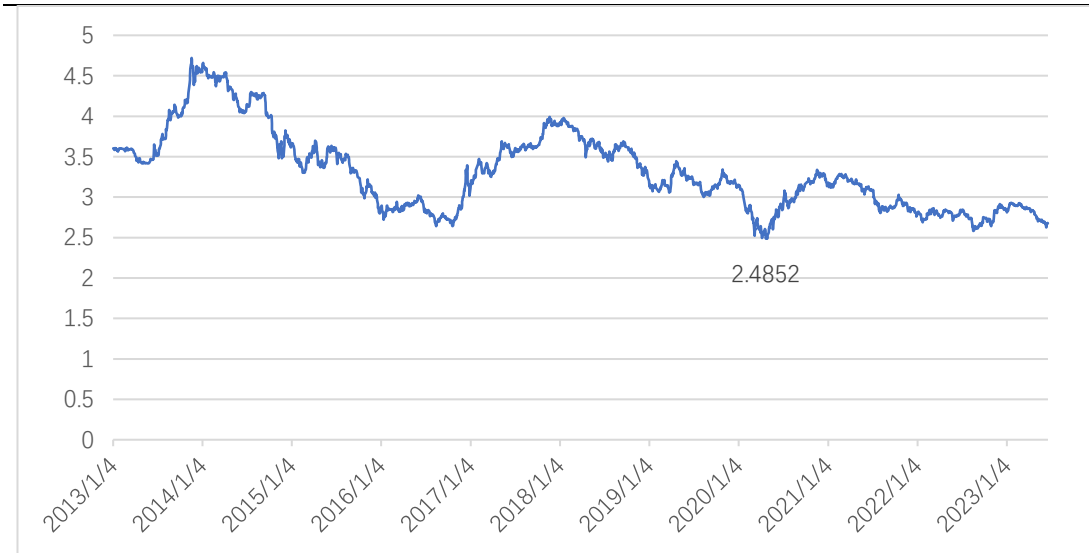
2.2.2. 债券资产：增量政策仍将是影响债市的主要因素

受经济复苏斜率放缓影响，市场对于经济的预期明显下修，长端利率中枢不断下移，国债 10 年期利率已下降至 2.67%，接近 2020 年二季度水平。下半年，增量政策仍将是影响债市的主要因素，若没有进一步的降息或其他宽松政策出台，长债利率继续大幅下行的空间不大。

整体来看，股债资产优势均有所收敛，股市更具有吸

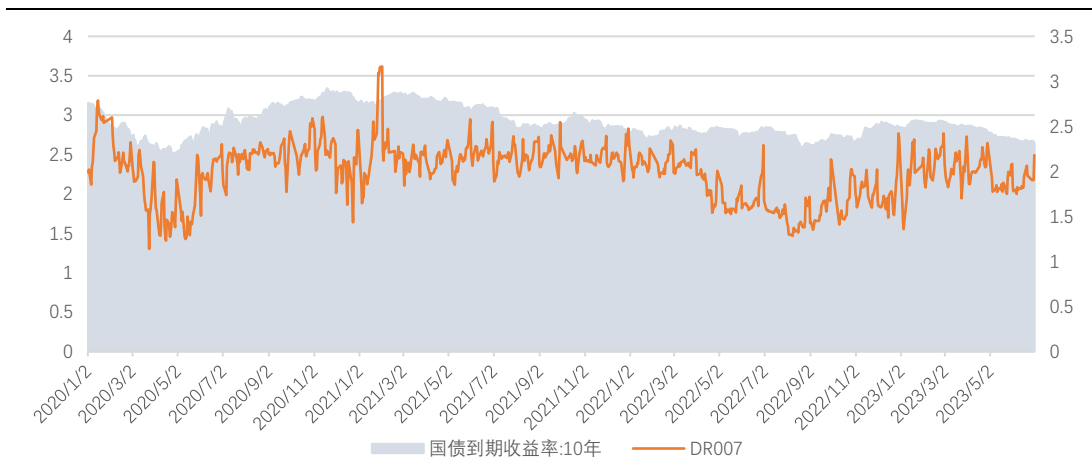
引力，债市性价比下降。5月份以来，债券估值整体吸引力弱化，DR007缓慢抬升，10年期国债与短期融资成本利差变薄，交易拥挤度提升。当下股指已落至关键点位，目前股债配置策略显示偏好股市。

图39: 国债 10 年期到期收益率 (%)



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图40: 10 年期国债收益率与 DR007 利差收敛



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

3. 下半年公募基金配置建议

展望下半年大类资产表现我们认为大概率股强于债。权益资产的配置性价比相对较高，但鉴于目前宏观以及市

场的复杂性，市场观点多元，暂未形成一致预期，共振概率较小，权益基金组合应侧重优选均衡风格重视 α 的基金及基金经理。

3.1. 权益基金的选基策略：

我们采取“定量”+“定性”的选基策略。其中“定量”部分我们围绕规模、净值、风险指标、择时能力四个维度建立评价模型。主要的评价指标包括规模、净值、夏普比率、信息比率以及跟踪误差。

(1) 规模

考虑到规模较大的基金易受容量影响，重仓被动配置大市值蓝筹股概率较大，行业主要集中在白酒、新能源或者医药，且调仓换股冲击成本较高，在结构性市场环境中风险抵御能力下降，回撤较大。所以我们在组合中尽量选择规模适中的基金为主要的配置对象。

(2) 净值

我们认为历史业绩虽然不能代表未来表现，但我们从历史业绩表现较好的基金中更容易选出真正有博取阿尔法能力的基金经理。

(3) 夏普比率

夏普比率=（平均收益率-无风险收益率）/收益率标准差。表示每承受一单位风险，会产生多少的超额收益。若为正值，代表基金报酬率高过波动风险；若为负值，代表基金操作风险大过于报酬率。

理论上，夏普比率越高，投资组合越佳。

(4) 信息比率

用于衡量某一投资组合优于一个特定指数的风险调整超额报酬水平。信息比率是从主动管理的角度描述风险调整后收益，数值越大表示所获得的超额报酬越高。

信息比率= $E(R_p - R_I)$ / 跟踪误差

其中，

R_p 为基金复权净值的收益率序列数据；

R_I 为标的指数的收益率序列数据；

(5) 跟踪误差

跟踪误差是指组合收益率与基准收益率之间的差异的收益率标准差，是衡量基金收益与目标指数收益偏离度的重要指标。数值越大说明基金经理主动投资的风险越大，跟踪误差在 2% 以上表示差异显著。

针对以上五个评价因子，我们将规模和净值指标以绝对标准衡量，夏普、信息比率及跟踪误差选择相对标准衡量。具体方法如下：

Step1: 从全部权益型基金中（普通股票型、混合偏股型、灵活配置型）剔除最新规模 2 亿以下的基金，剔除后共 3266 只；

Step2: 筛选近一年“基金份额+单位净值”双增的基金。经过筛选，我们发现过去近一年中，双增基金的规模均在百亿以下，仅有一只周海栋的华商新趋势优选（166301.OF），规模达 141.76 亿。相对来说，在当前的市场环境中，百亿以下规模的基金策略容量更灵活，业绩表现以及市场关注度也更优。筛选后共 332 只。

Step3: 添加相对标准的评价指标：夏普、信息比率及跟踪误差。不再做基金剔除。针对这 332 只基金进行业绩指标的评价和排序。选择三项表现均优于平均水平的基金。也就是夏普比率较高，跟踪误差较小，信息比率较高的基金。最后符合业绩评价标准的基金不足百只。为进一步筛选且提高选基策略的准确率，我们添加了“定性”评价指标，主要以 FOF 重仓基金为参考。我们认为 FOF 重仓的主动股基能代表一部分 FOF 基金经理选基的观点，同时包含了机

构对基金经理的认可程度。可以作为评价基金经理的一种定性指标。

Step4: 经过筛选，且剔除了近一年变更过基金经理的，最后符合选基模型且 FOF 重仓的基金 37 只。基金经理 21 人。

表4: 权益类基金配置建议

证券代码	证券简称↑	重仓基金数	基金经理	投资类型 (二级分类)	今年以来回报%	近1年 回报%	近2年 回报%	近3年回 报%	Sharpe	跟踪误差 %	信息比率	最大回撤 (近一年) %	最大回 撤恢复 天数 (近一 年)	风格系 数 (去年 年报)	基金规模 (合计) 亿元	FOF 增减 仓变化	FOF 持仓 份额
090007.OF	大成策略回报 A	13	徐彦	偏股混合型	8.3264	14.6017	14.8978	56.5648	0.1855	1.0753	0.2665	-7.6007	28	-0.4375	16.3015	-5064.18	10257.62
160921.OF	大成多策略 A	2	邹建	灵活配置型	6.0806	19.1770	9.0361	43.2276	0.1422	2.1237	0.1799	-10.5114	18	0.3964	15.4225	2054.757	3240.965
090019.OF	大成景恒 A	1	苏秉毅	偏股混合型	13.4134	15.9672	28.2400	56.7082	0.1180	1.9790	0.1671	-15.4408	114	-0.0993	19.4972	67.3254	67.3254
006038.OF	大成景恒 C	1	苏秉毅	偏股混合型	13.0952	15.2679	26.6667	53.8462	0.1132	1.9848	0.1608	-15.4923	114	-0.0993	19.4972	27.66273	27.66273
090013.OF	大成竞争优势 A	2	徐彦	偏股混合型	9.1870	16.2009	20.9320	68.5254	0.2009	1.1059	0.2838	-8.5742	32		9.2506	496.9285	2843.433
011125.OF	富国文体健康 C	1	林庆	普通股票型	14.3863	9.8551	-5.4863		0.1050	1.1937	0.1751	-12.9981	101	0.0641	14.7783	139.5271	166.9226
000893.OF	工银创新动力	35	杨鑫鑫	普通股票型	16.1702	16.7914	24.0909	73.3333	0.1725	0.8078	0.4063	-8.9212	51	-0.7831	29.5551	3677.433	15844.29
006195.OF	国金量化多因子 A	3	马芳	普通股票型	9.5757	22.2579	36.3188	80.9281	0.1691	1.5046	0.2850	-13.7945	56	-0.0973	55.0388	2793.089	2793.089
006879.OF	华安智能生活 A	3	胡宜斌	偏股混合型	11.9710	14.1606	8.5134	48.8552	0.0990	2.0940	0.1461	-15.6484			45.2441	-573.161	1252.789
013621.OF	华安智能生活 C	12	胡宜斌	偏股混合型	11.6772	13.4875			0.0947	2.0945	0.1406	-15.6963			45.2441	745.0963	869.4722
630008.OF	华商策略精选	3	王毅文, 刘力	灵活配置型	6.3510	12.8918	12.0963	57.3784	0.0911	2.0835	0.1365	-18.0664		0.6927	15.5785	699.688	699.688
001959.OF	华商乐享互联 A	6	周海栋	灵活配置型	3.2599	12.2816	21.2399	97.9754	0.0893	1.8167	0.1501	-15.9633	34	0.1100	36.3764	1247.062	1247.062
013142.OF	华商乐享互联 C	7	周海栋	灵活配置型	3.0082	11.8812			0.0862	1.8196	0.1456	-15.9763	34	0.1100	36.3764	2767.248	3388.394
166301.OF	华商新趋势优选	75	周海栋	灵活配置型	8.6666	11.4053	34.3041	131.3555	0.0979	1.4074	0.1742	-10.3892			141.7620	6538.924	7799.847
010761.OF	华商甄选回报 A	2	周海栋	偏股混合型	5.4950	10.8932	29.7782		0.0900	1.4812	0.1611	-10.6515			89.2468	1578.838	2420.93
004475.OF	华泰柏瑞富利 A	21	董辰	灵活配置型	10.7821	16.0719	55.1817	130.7253	0.1367	1.8372	0.1763	-9.9643	41	-0.6795	78.3000	4248.125	6085.226
014597.OF	华泰柏瑞富利 C	49	董辰	灵活配置型	10.3931	15.1548			0.1292	1.8368	0.1681	-10.0167	41	-0.6795	78.3000	12590.09	12590.09
002872.OF	华夏智胜价值成 长 C	5	孙蒙	普通股票型	9.1421	11.4225	12.3798	53.2032	0.0996	0.9729	0.2511	-12.7819	114		9.5034	423.1349	423.1349
014198.OF	华夏智胜先锋 C	1	孙蒙	普通股票型	12.3138	17.5187			0.1492	1.1232	0.3093	-12.4630	112	-0.0525	19.2782	702.4586	702.4586
001044.OF	嘉实新消费	1	谭丽	普通股票型	6.9293	11.6312	-9.1923	31.0211	0.1050	1.5783	0.1560	-14.3875	44	-0.1168	10.5750	-120.523	1276.782
000979.OF	景顺长城沪港深 精选	11	鲍无可	普通股票型	15.2068	20.4835	20.4835	51.7628	0.2245	1.4925	0.2587	-8.4135	30		34.8205	-852.082	811.84

008060.OF	景顺长城价值边际 A	2	鲍无可	灵活配置型	14.8227	20.0284	22.1127		0.2188	1.4653	0.2586	-8.7496	29		18.3999	1237.564	1237.564
015779.OF	景顺长城价值边际 C	9	鲍无可	灵活配置型	14.6194	19.5413			0.2136	1.4647	0.2534	-8.8022	29		18.3999	4501.513	4501.513
260112.OF	景顺长城能源基建 A	16	鲍无可	偏股混合型	14.9758	18.0165	25.9259	55.7818	0.2169	1.4005	0.2458	-6.1278	30	-0.3216	36.0835	-1708.31	13840.7
004685.OF	金元顺安元启	1	缪玮彬	灵活配置型	7.7096	27.1400	83.0771	173.1699	0.2483	1.5092	0.3280	-9.0906	36	-0.4690	15.5776	0	17.85718
010349.OF	诺安低碳经济 C	19	蔡宇滨	普通股票型	2.7499	11.1951	21.2152		0.1065	0.8901	0.2656	-9.4885		-0.1651	13.3107	1960.975	7680.241
001743.OF	诺安优选回报	20	张堃	灵活配置型	6.9168	12.5231	36.8342	72.8910	0.1076	1.8388	0.1436	-13.5079	178	0.4807	40.5661	11083.11	11083.11
003166.OF	鹏华弘嘉 C	1	汤志彦	灵活配置型	3.7733	15.7664	11.8404	52.4538	0.1263	1.8787	0.1715	-11.7652	16	0.2220	16.5535	21.7577	21.7577
161611.OF	融通内需驱动 AB	7	范琨	偏股混合型	26.9601	21.3409	23.5609	91.4938	0.1656	1.7458	0.2369	-11.2304	74	-0.6679	17.3279	1101.76	1521.253
001917.OF	招商量化精选 A	4	王平	普通股票型	12.5508	12.4211	28.4683	82.9662	0.1006	1.3681	0.1942	-12.9853	114	-0.3682	32.6430	658.9531	658.9531
007950.OF	招商量化精选 C	9	王平	普通股票型	12.2606	11.7584	26.9504	79.7106	0.0955	1.3670	0.1861	-13.0522	114	-0.3682	32.6430	2960.295	2960.295
008347.OF	中信建投价值甄选 A	1	栾江伟	偏股混合型	7.2589	13.9204	15.6346	78.9164	0.1268	1.4084	0.2022	-15.8382	174	0.4091	10.9753	148.6827	148.6827
008348.OF	中信建投价值甄选 C	3	栾江伟	偏股混合型	7.0738	13.4740	14.7254	76.8037	0.1228	1.4083	0.1969	-15.8906	174	0.4091	10.9753	1496.2	5137.524
003822.OF	中信建投行业轮换 A	4	栾江伟	偏股混合型	6.2887	10.7622	14.9850	68.5492	0.1021	1.3865	0.1652	-16.0175	205	0.4169	11.3570	615.6126	758.0581
003823.OF	中信建投行业轮换 C	15	栾江伟	偏股混合型	6.1021	10.3267	14.0681	66.5233	0.0980	1.3860	0.1598	-16.0695	205	0.4169	11.3570	5626.375	5680.338
163822.OF	中银主题策略 A	7	黄琚	偏股混合型	13.8632	9.9159	21.7391	74.1519	0.0769	1.7148	0.1320	-17.8775		0.6580	23.5047	2128.972	2128.972
015386.OF	中银主题策略 C	13	黄琚	偏股混合型	13.6689	9.4922			0.0740	1.7166	0.1278	-17.9745		0.6580	23.5047	1384.954	1501.925

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

统计数据截止日: 2023年6月5日

注: 1. 夏普比率、信息比率及跟踪误差的取值范围为近 52 周。

2. 风格系数: 取值来自 Wind (去年年报), 算法: 基金的风格系数=基金全部持股的均衡成长风格的分值-均衡价值风格的分值。

3.2. 固收类基金选基策略

固收类基金业绩集中度较高，在债基类型上，以中长债基金为底仓，搭配一部分混合一级债及短纯债基金。选择市场认可度较高、持有体验较好的基金。

表5: 固收类基金配置建议

证券代码	证券简称	现任基金经理	投资类型	今年以来回报%	近1年回报%	近2年回报%	近3年回报%
003949.OF	兴全稳泰A	王帅	中长期纯债型基金	3.249	3.673	8.507	12.629
050027.OF	博时信用债纯债A	张李陵	中长期纯债型基金	2.961	3.727	8.315	11.531
004388.OF	鹏华丰享	方昶	中长期纯债型基金	2.875	3.197	9.182	13.115
006985.OF	兴全恒裕A	王帅	中长期纯债型基金	2.940	3.543	8.284	11.103
161115.OF	易方达岁丰添利A	胡剑, 张凯颀	混合债券型一级基金	2.500	2.222	8.379	21.567
000186.OF	华泰柏瑞季季红A	罗远航	中长期纯债型基金	2.763	2.992	9.226	10.631
006662.OF	易方达安悦超短债A	梁莹, 刘朝阳	短期纯债型基金	1.459	2.424	5.343	8.260
270048.OF	广发纯债A	宋倩倩	中长期纯债型基金	3.478	3.563	9.234	13.155
006804.OF	富国短债A	张波, 刘爱民	短期纯债型基金	1.726	2.391	5.909	9.310
008039.OF	南方创利3个月定开债	刘骥	中长期纯债型基金	1.904	2.637	6.919	9.596
008409.OF	景顺长城景泰裕利纯债A	彭成军	中长期纯债型基金	2.397	2.926	7.905	11.391
009306.OF	平安惠铭纯债	张文平, 李瑾懿	中长期纯债型基金	1.298	3.010	8.780	0.000
005577.OF	交银丰晟收益A	于海颖	中长期纯债型基金	3.501	2.403	7.020	10.608
007347.OF	永赢昌利A	陶毅	中长期纯债型基金	2.679	2.408	6.775	10.179

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

统计数据截止日: 2023年6月5日

4. 风险提示

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；
2. 公募基金市场发展进程不及预期风险；
3. 行业监管政策收紧风险；

4. 国内外经济形势恶化风险；
5. 国内外市场系统性风险；
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: 沪深 300 与中证 500 今年以来走势	3
图 2: 科创 50 与创业板指今年以来走势	3
图 3: 今年以来申万一级行业表现 (%)	3
图 4: 成长风格指数走势	4
图 5: 价值风格指数走势	4
图 6: Wind 1Y 国债收益率	4
图 7: Wind 10Y 国债收益率	4
图 8: 美债 1 年期利率	5
图 9: 美债 10 年期利率	5
图 10: Wind 商品指数	5
图 11: COMEX 黄金	5
图 12: 近 5 年公募基金发行数量及规模走势	6
图 13: 近 5 年公募基金发行结构	6
图 14: 权益类基金今年以来业绩表现 (%)	7
图 15: 股票型及偏股混合基金业绩走势	7
图 16: 固收类基金今年以来业绩表现 (%)	7
图 17: 纯债基金业绩走势	7
图 18: FOF 基金今年以来业绩表现 (%)	8
图 19: FOF 基金业绩走势	8
图 20: QDII 基金今年以来业绩表现 (%)	8
图 21: QDII 基金业绩走势	8
图 22: ETF 今年以来业绩表现 (%)	9
图 23: 股票型 ETF 今年以来业绩表现 (%)	9
图 24: ETF 基金近一年数量规模变动情况	10
图 25: 各类型 ETF 规模占比	10
图 26: 整体 ETF 市场资金流向 (亿)	11
图 27: 行业/主题 ETF 资金流向 (亿)	11
图 28: 公募 REITs 发行状态 (今年以来)	11
图 29: 公募 REITs 近一年交易数据	11
图 30: 固定资产投资完成额: 累计同比 (%)	13
图 31: PMI 产成品库存与 PMI 新订单指数	13
图 32: 工企营收及产成品存货: 同比 (%)	13
图 33: 社融规模存量: 同比 (%)	14
图 34: 7 天逆回购利率及 MLF 利率走势 (%)	14
图 35: M1 及 M2 同比变化及剪刀差 (%)	14
图 36: 万得全 PE (TTM)	15
图 37: M1 同比-PPI 同比 (剩余流动性)	16
图 38: 股债利差	16
图 39: 国债 10 年期到期收益率 (%)	17
图 40: 10 年期国债收益率与 DR007 利差收敛	17

表目录

表 1:	ETF 基金上半年新发情况.....	9
表 2:	股票型 ETF 基金上半年新发情况.....	10
表 3:	公募 REITs 今年以来升贴水情况.....	12
表 4:	权益类基金配置建议	21
表 5:	固收类基金配置建议	23

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。本报告清晰准确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：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券

邮编：100033

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼

邮编：200000