

总量研究

不同赛道基金经理如何看待 2024 年投资机会？

——基金市场周报 20240331

要点

不同赛道基金经理如何看待 2024 年投资机会？2023 年度基金年报出炉，我们整理了部分长期具备行业主题特征的主动权益类基金、以及部分固收类基金管理人在年报中的观点和后市展望供投资者参考，详见正文。

市场表现综述：大类资产方面，本周（下文如无特殊说明，本周均指代 2024.3.25-2024.3.29）黄金、原油价格大涨，国内权益市场指数下跌。行业方面，本周石油石化、有色金属、家用电器行业涨幅居前，传媒、计算机、电子行业跌幅居前。基金市场方面，本周权益型基金业绩不佳，纯债型基金表现领先。

基金产品发行情况：本周国内市场新成立基金 34 只，合计发行份额为 152.51 亿份。其中债券型基金 9 只、混合型基金 11 只、股票型基金 10 只、FOF 基金 4 只。全市场新发行基金 21 只，从类型来看，债券型基金 8 只、股票型基金 7 只、FOF 基金 2 只、国际(QDII)基金 2 只、混合型基金 2 只。

基金产品表现跟踪：长期行业主题基金指数方面，本周周期主题基金业绩领先，TMT 板块呈现大幅回撤。截至 2024 年 3 月 29 日，本周周期、消费、金融地产、行业轮动、行业均衡、医药、新能源、国防军工、TMT 行业主题基金指数涨跌幅分别为 2.39%、0.34%、0.32%、-1.02%、-1.07%、-1.43%、-1.53%、-1.54%、-5.35%。

本周 REITs 市场新上市两只特许经营类 REITs，分别为易方达深高速 REIT、嘉实中国电建清洁能源 REIT。REITs 综合指数上涨 1.23%。底层资产指数方面，产权类 REITs 指数上涨 1.63%，特许经营权类 REITs 指数上涨 0.83%。细分项目指数方面，园区基础设施 REITs 指数上涨 2.99%。

ETF 市场跟踪：股票型 ETF 本周收益中位数为-1.38%，资金净流出 9.40 亿元。港股 ETF 本周收益中位数为 0.43%，资金净流出 2.09 亿元。跨境 ETF 本周收益中位数为-0.40%，资金净流入 9.82 亿元。商品型 ETF 本周收益中位数为 3.19%，资金净流入 18.80 亿元。

宽基 ETF 方面，本周大盘主题 ETF 资金净流入明显，合计流入 12.81 亿元。行业 ETF 方面，本周金融地产主题 ETF 资金净流入明显，合计流入 16.45 亿元。

基金仓位高频监控：主动偏股基金仓位高频估测结果显示本周主动偏股基金仓位下降 0.11pcts。石油石化、银行、有色金属获资金增配，煤炭、电子、通信板块遭减持。

风险提示：报告数据均来自于历史公开数据整理分析，存在失效的风险；历史业绩不代表未来；基于定量模型测算基金仓位结果，和实际仓位存在差异。

作者

分析师：祁嫣然

执业证书编号：S0930521070001

010-56513031

qiyanran@ebsecn.com

联系人：马元心

021-52523678

mayuanxin@ebsecn.com

重要指数走势图



数据来源：Wind, 光大证券研究所，数据截至：2024 年 3 月 29 日

相关研报

重要货基修改申赎规则，股票 ETF 资金净流出明显——基金市场周报 20240324

中证 A50ETF 集体上市，引导资金投向 A 股核心资产——基金市场周报 20240317

主动资金增配高股息板块，周期主题基金表现亮眼——基金市场周报 20240310

TMT 主题基金热度不减，行业 ETF 资金持续流出——基金市场周报 20240303

TMT、周期主题基金领涨，资金加仓大盘 ETF 节奏趋缓——基金市场周报 20240225

2023Q4 股混基金代销规模缩水，券商、保险渠道持续扩张——基金市场周报 20240204

资金持续加仓大盘宽基 ETF，金融地产主题基金表现强势——基金市场周报 20240128

公募基金四季报揭晓，持股相对分散、超配电子和医药——2023Q4 基金季报分析暨基金市场周报 20240123

个人养老金基金持续扩容，ETF 互联互通名单再丰富——基金市场周报 20240114

基金年度业绩榜单出炉，2023 年市场热点回顾——基金市场周报 20231231

目录

1、不同赛道基金经理如何看待 2024 年投资机会？	5
1.1、主动权益类基金	5
1.1.1、行业均衡：关注红利低波、困境反转、超预期	5
1.1.2、行业轮动：或是人工智能浪潮年	6
1.1.3、周期：美元货币政策实际走势或是今年最重要的宏观因子	7
1.1.4、消费：处于估值和预期低位，机会相对大于风险	9
1.1.5、医药：创新、出海、自主可控或成投资关键词	10
1.1.6、新能源：风险基本释放，龙头盈利并不悲观	11
1.1.7、TMT：关注半导体周期复苏、国产替代、AI 产业链	12
1.1.8、军工：长期需求具备确定性	14
1.2、固收类基金：债券利率波动中枢可能呈现下行	16
2、市场表现综述	18
2.1、大类资产表现	18
2.2、行业指数表现	18
2.3、基金市场表现	19
3、基金产品发行情况	20
3.1、新成立基金	20
3.2、新发行基金	21
3.3、待发行基金	22
3.4、基金报会和审批	22
4、基金产品表现跟踪	24
4.1、主动权益型基金	24
4.2、股票被动指数型基金	25
4.3、纯债型基金	25
4.4、混合债券型基金	26
4.5、REITs 基金	26
5、ETF 市场跟踪	28
6、基金仓位高频监控	31
7、风险提示	32

图目录

图 1: 本周各大类资产表现 (按收益率排序)	18
图 2: 今年以来各大类资产表现 (按收益率排序)	18
图 3: 申万一级行业表现 (按本周收益率排序)	18
图 4: 各类基金指数表现 (按本周收益率排序)	19
图 5: 2012 年以来各年度基金成立情况	20
图 6: 2023 年以来各月份基金成立情况	20
图 7: 长期行业主题基金指数走势	24
图 8: 长期行业主题基金指数表现 (按本周收益率排序)	24
图 9: 长期行业主题基金指数月度收益率	24
图 10: REITs 底层资产指数表现	27
图 11: REITs 细分项目指数表现	27
图 12: 不同投资范围 ETF 的本周收益率 (单位: %)	28
图 13: 不同投资范围 ETF 的本周净流入 (单位: 亿元)	28
图 14: 宽基 ETF 的本周净流入 (单位: 亿元)	28
图 15: 行业 ETF 的本周净流入 (单位: 亿元)	28
图 16: 近一年主动偏股基金高频仓位测算结果	31
图 17: 近五年主动偏股基金高频仓位测算结果	31
图 18: 主动偏股基金在各行业仓位的相对变化幅度	31

表目录

表 1: 本周各类型基金成立情况.....	20
表 2: 本周新成立基金 (按发行份额排序)	20
表 3: 本周新发行基金 (按基金发行日排序)	21
表 4: 下周待发行基金 (按基金发行日排序)	22
表 5: 新增报会基金产品.....	22
表 6: 主动权益型基金本周收益率前 10 (按周收益率排序)	25
表 7: 股票被动指数型基金本周收益率前 10 (按周收益率排序)	25
表 8: 纯债型基金本周收益率前 10 (按周收益率排序)	26
表 9: 混合债券型基金本周收益率前 10 (按周收益率排序)	26
表 10: REITs 指数系列基日以来的业绩指标.....	27
表 11: 本周不同类型国内股票 ETF 资金流入情况.....	29
表 12: 本周国内 ETF 资金净流入前十 (按本周净流入排序)	29
表 13: 本周国内 ETF 资金净流出前十 (按本周净流入排序)	30

1、不同赛道基金经理如何看待 2024 年投资机会？

2023 年度基金年报出炉，我们整理了部分长期具备行业主题特征的主动权益类基金、以及部分固收类基金管理人在年报中的观点和后市展望供投资者参考。

1.1、主动权益类基金

1.1.1、行业均衡：关注红利低波、困境反转、超预期

富国天惠精选成长（朱少醒）：

展望 2024 年，我们认为实体复苏的态势是比较明确的，但对复苏的强度和中间的曲折和挑战也要做足够的思想准备。与其去做高难度的节奏预测，不如将更多的时间和精力投入到自下而上的个股选择上。经过 2023 年的全面下跌，市场整体的估值大幅回落。部分经历过多年考验的核心资产公司估值已经非常合适。红利价值类公司的空间也没有被过度透支。中小市值公司整体估值也依然有吸引力，我们不打算押注风格，但风格指数的整体水位意味着选股环境的友好程度。尽管我们现在观测到的宏观指标和微观企业景气都不足以支撑乐观的预测，但对当下的权益市场我们应该乐观起来。以更长的时间维度看，投资者当前承受的股价波动未来的风险收益衡量是非常有吸引力的。个股选择层面，我们偏好投资于具有良好“企业基因”，公司治理结构完善、管理层优秀的企业。

兴全合润（谢治宇）：

2024 年财政、货币政策仍保持了较强的刺激力度，对冲地产承压的宏观风险。资本市场在经历了 2024 年年初的震荡下行后，逐步企稳回升的概率更高。从市场风格看，低估值高分红和 AI 板块年初关注度高；从细分板块看，AI 和半导体、通信、计算机板块新技术随着我国中高端制造业国际化能力逐步体现，电子、汽车、机械、新能源等领域产品近几年出口总量不断新高，龙头上市公司产品的全球份额提升。而国内我们会在考虑风险的前提下对各领域进展做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速或子行业景气度好转的投资机会。

睿远成长价值（傅鹏博，朱璘）：

年初以来，市场已经做出的两类投资选择是：一类，寻找安全的红利资产，如运营商和资源板块；另一类，寻找业绩“有想象空间但短期无法证伪”和“主题持续发酵”的科技股。进入三月和四月，上市公司年报和季度报告陆续披露，一季度公司实际经营情况如何，哪些公司率先走出低谷，哪些增长超出预期等都值得我们关注和分析。2024 年，我们将努力控制好组合的回撤，捕捉行业和公司的投资机会，力争为基金持有人带来合理的投资回报。

兴全趋势投资（董理）：

近期在经济政策和资本市场政策频出的背景下，市场的风险偏好出现了修复，叠加目前估值处于历史低位，我们主要看好三个方向的投资机会，首先是近期调整较为充分的以半导体、电子等为代表的科技板块，目前估值性价比较高，且这些板块在经济修复过程中，景气度有望跟随经济企稳而回升；其次国内经济结构转型升级的方向不会变化，高质量发展的定位不会改变，在此过程中，符合国家未来产业导向，且受益于政策支持的行业是我们后续重点关注的方向，并在此精选竞争格局改善，具备较好股息率回报的细分行业，如电信和电力运营商等；最后 2024 年仍是稳增长政策发力的时期，2024 年年初的降准、

降息政策有望缓解悲观的经济预期，因而顺周期板块具备困境反转的投资机会。

广发多因子（唐晓斌，杨冬）：

展望 2024 年，美国通胀回落、经济转冷进一步加深降息预期，在美债利率显著回落、汇率压力缓解之下，全球风险偏好均有望修复。国内方面，利好因素正在累积，市场也有望先抑后扬。我们将继续密切关注宏观经济指标变化，寻找未来具有较强经营杠杆的行业和个股，同时关注盈利稳定、且抵御市场波动能力较强的红利低波类资产。

中欧时代先锋（周蔚文，罗佳明）：

我们预期支持经济发展的政策有望持续出台，将有助于经济稳定。从市场估值看，以沪深 300 为代表的指数，其估值具有一定的吸引力，股债性价比上，股票的估值也具有相对优势，因此 2024 年或是一个投资于长期有价值股票的时机。投资方向上，看好两类机会，一类是有长期价值但短期业绩趋势受挫于行业景气度的优秀公司，主要是两方面：1) 出口份额还可持续提高的明显有全球竞争力的制造业；2) 行业盈利低位区间，未来 2-3 年利润弹性大的行业。另外一类是新兴行业中部分能持续成长的优秀公司。比如智能驾驶、人工智能及机器人行业中在未来有成长机会的公司。

1.1.2、行业轮动：或是人工智能浪潮年

中欧阿尔法（彭炜）：

展望 2024 年，国内宏观经济有望在政策有效性不断加强的驱动下，逐步进入复苏通道——对应于我们期待看到的是，诸如连续大幅降低利率、房价止跌企稳、信用端趋势性改善等领先信号的出现。同时考虑到当前 A 股市场股权风险溢价已处于接近 2 倍标准差的极值位，显示整体市场已处于较高的性价比区间。我们将继续维持相对较高的股票仓位，在产业趋势型资产方面重点关注人工智能产业链及创新硬件终端（包括如人形机器人、自动驾驶、创新消费电子等）、新能源中的大型储能与新技术、制造业出海等细分领域；在景气拐点型资产方面重点关注生猪养殖与经济周期拐点相关等细分领域；而在稳健成长型资产方面关注部分医药消费类的个股。另外，由于 2024 年是全球选举大年，在逆全球化的大环境下，地缘冲突的不确定性对经济与产业的影响亦值得跟踪关注，并在投资策略与组合管理方面做好有效的应对。

中庚价值先锋（陈涛）：

展望 2024 年，内外不确定预期有部分落地，内部供需修正和外部压力缓释的概率更高，宏观层面主要关注三个方面：1) 财政的可靠性提升，供需矛盾消退，适度通胀回归，则经济有望从企稳到增长；2) 货币工具启动、降息周期开启和重点风险一定程度出清后，经济常态转至正向循环，消费、投资信心将有明显恢复；3) 美国加息周期结束，库存转向回补，产能构建兴起，全球制造业周期有望迎来回升，中国经济将受益于此。

展望后市，我们坚持低估值价值成长策略，全市场发掘成长潜力较强且具备估值优势的价值成长型公司来构建股票组合。重点投资基本面风险低或者风险释放充分、相对低估值、低市场预期、潜在高增长、较高反转可能性的个股。对于目前重点持仓的行业和公司，具体的投资逻辑是：1) 锂电池产业链，主要配置了具有成本或者客户优势、已经开始全球化布局、有较大概率消化未来增量产能的各细分行业龙头。2) 化工行业，主要配置了长期成长空间大、海外优势凸显的农药制剂公司。3) 医药行业，主要配置了体外诊断公司。4) 电子行

业，主要配置了打印机公司。5) 计算机行业，主要配置了政务 IT 公司。6) 养殖行业，主要配置了周期底部安全边际高、具有成长性的养殖股。7) 军工行业，主要配置了受益于订单恢复、中长期产品持续放量、同时盈利有望提升的发动机主机厂。

西部利得量化成长（盛丰衍）：

展望 2024 年，影响 A 股的主要有三股力量。其一是资本市场投资端变化。公募、私募、外资、保险都是主要的资本市场资金来源，影响着市场的波动。外资的流入流出受中美利差影响较大。保险资金或是未来可以预期的边际增量，其方向以高股息资产为主。其二是中央加杠杆节奏。随着地产驱动的经济模式告一段落，居民部门、企业部门、地方政府部门的杠杆率也阶段性见顶，短期稳经济主要依赖于中央加杠杆。未来中国经济以及和经济紧密相关的股票资产表现可能取决于中央加杠杆的节奏。其三是高质量发展的推进。中国经济高质量发展是未来一段时间的主旋律。高质量发展对于不同行业不同所有制企业的内涵不尽相同。对于过去贡献了大量社会正外部性的国企而言，高质量发展一般意味着 ROE 的提升；对于部分民企而言，高质量发展意味着减少社会负外部性以及增加正外部性，相关行业进入高质量替代高增速的发展模式。国企、特别是央企股票值得重点关注，它们是新时代的“核心资产”。整体来看，A 股权益市场估值处于历史低位区域，所以当下非常看好 2024 年权益市场表现，结构上看好红利资产，其符合当下投资者的偏好，也是未来增量资金优选方向。

东方红启东三年持有（李竞）：

展望 2024 年，或是 AI 大模型应用的浪潮年。我们谨慎关注经济复苏，审慎关注受益于人工智能革命的互联网、传媒、计算机等板块；受疫情持续时间和居民资产负债能力影响，对消费复苏节奏短期亦保持一定谨慎，中长期寻找一些符合产业调整新阶段的方向。

博时汇兴回报一年持有（吴涓）：

2024 年我们主要关注以下几类行业的投资机会，1) 高端消费，高端消费在经济平稳发展的环境下，自身经营的稳定性持续性和韧性都比大众消费品要强；2) 人工智能行业，人工智能行业在海外有了突破性进展，未来十年都是重点关注领域；3) 高股息类资产，随着国家对央企的考核方式发生转变，这类稳定性高且高股息类资产将持续受到资本市场青睐；4) 新能源行业，国家能源转型的大背景下，行业需求增长确定性高，随着竞争格局改善，行业的投资机会也陆续显现；5) 一些高端领域的进口替代也是我们持续重点关注的方向。

1.1.3、周期：美元货币政策实际走势或是今年最重要的宏观因子

大成新锐产业 A（韩创）：

坚持配置“硬资产”，即供给有约束的资源品，成本有优势的制造业，以及产品有差异化的可选消费品。供给有约束的资源品方面，这几年国内经济处于转型升级阶段，海外经济看起来也充满动荡。因此很多投资者从需求的角度不看好资源品，特别是有色等跟宏观经济关联度高的品种。但是从这几年的实际情况来说，供给有约束的资源品是具备很强的相对收益的。这里面的原因就在于，国内经济的转型升级其实提升了单位 GDP 的资源品需求，因此很大程度上抵消了地产等领域对需求的不利影响。而海外经济也有一定韧性，没有出现需求的大幅下滑。在需求相对稳定的大背景下，供给端的影响力是大大增强的。如果再叠加各种不确定因素的影响，其实这些资源品的供给是非常脆弱的。供给有约束的资源品其实基本面一直很强，但是市场预期总是充满怀疑，所以

相关上市公司的股票定价并不充分，这会给我们持续带来机会。当然，对于这些品种我们不应该过于关注短期的商品价格波动。

前海开源金银珠宝 A（吴国清）：

展望 2024 年，A 股预计整体仍是震荡市、结构市：1) 2023 年末和 2024 年初经济短期改善，但经济转型的线索不清晰、房地产投资下半年面临较大内生压力，2024 年预计仍难有持续改善。2) A 股市场总量供需格局偏弱。3) 中国经济新范式的确立缺少清晰线索。房地产长期弹性中枢下降是共识，但新经济暂时缺乏明确的产业趋势。4) 美债收益率可能难以大幅下行，美国经济韧性仍在、原油供给阶段性收缩仍有可能。黄金价格有望随着美联储加息结束和后续的降息开启，迎来一波上涨机会。

易方达资源行业（杨宗昌）：

从长期来看，在资源行业供给端，我们观察到部分行业供给端的优化，以及行业内公司治理的改善，这些变化也增加了相应行业及股票未来回报的弹性。资源类股票的阶段性表现受短期需求方向及需求强度影响较明显。展望 2024 年，全球经济运行方向和路径有较大不确定性，我们将保持对宏观经济走势的密切关注，根据经济预期的变化，对组合仓位以及持仓结构进行动态调整。另外从估值上看，目前资源行业股票整体分化较为明显，部分子行业估值仍处于较有吸引力区间，但部分子行业股票估值修复相对较为充分。因此 2024 年资源行业的投资需要精选行业和个股。操作策略上，我们将坚持以行业中期景气度研判、个股内生增长能力评价以及估值情况作为调仓的依据，努力为投资者创造超额收益。

中邮核心优势（江刘玮，张屹岩）：

展望 2024 年，我们仍以国内宏观经济和美元货币政策两条线索展开，我们认为其中美元货币政策的实际走势是 24 年最重要的宏观因子。当前投资者普遍对国内宏观经济信心较弱，扭转这种局面最有效的方式就是自上而下的直接强力的经济刺激政策，而受限于汇率压力等因素，在美联储未实质性降息之前，我们认为国内的货币和财政政策空间也较为有限。因此站在当前的时点来看，我们仍需耐心等待美联储开启降息通道。

在美联储实质性降息以及我国出台更为强力的经济刺激政策之前，我们认为自上而下的宏观环境决定了 23H2 的市场风格将进一步延续，能够为投资者提供稳健现金回报的高分板块仍将是市场的主线方向；而当上述宏观环境开始变化后，我们认为随着投资者对于经济预期的恢复，市场有望开始进入中长期的修复通道，对应到我们长期看好的上游资源品赛道中，以工业金属为代表的需求端具备较大弹性潜力的品种有望开始表现出更好的超额收益。

万家双引擎 A（叶勇）：

自 2020 年开始，大宗商品牛市大周期已经启动，受到资本开支周期很长的影响，大宗商品周期一旦启动，必然持续较长时间。预测 2020-2030 年间，大宗商品价格可能持续运行在上行通道中。本轮大宗商品牛市的第一波上涨行情在 2021 年下半年至 2022 年上半年见顶，经历过大幅回撤之后，于 2023 年年中各类商品先后探底。站在 2023 年三季度末时点，新一波大宗商品行情或已启动，尤其是在中国宏观周期见底上行的需求助推下，未来两年来大宗商品价格有望持续上行。

可以预见，未来十年中，我们可能会在一个传统资源和原材料持续紧平衡的状态下走向碳达峰。值得重视的是，与以前历次大宗商品资本开支周期不同的是，由于全球环保化、清洁能源化和 ESG 的进程，资源品的新一轮资本开支困难重重，中长期供给缺乏弹性或将导致本轮产能周期持续更长时间。在供给持

续紧平衡的环境下，需求略有抬升就可能使金属资源品价格展现出较大的向上价格弹性。

1.1.4、消费：处于估值和预期低位，机会相对大于风险

易方达蓝筹精选（张坤）：

随着中国经济进入高质量增长阶段，我们认为投资上市公司的框架保持稳定的同时，在某些具体的方面需采用更加严格的标准。首先，是公司的治理。我们期待管理层能够更加精细地配置公司的资本，更加审慎地评估投资新业务和帮股东加码老业务之间的机会成本差异，分红和回购注销的重要性显著增加。第二，是公司的估值。在高质量发展的年代，公司持续高速增长的基础概率在降低。除非公司处在显著的产业趋势并拥有罕见的竞争力（但这样的明星公司往往已有极高的估值），否则我们不宜高估自己判断非共识的持续高成长的能力。我们会认真考虑企业在无流动性的一级市场的估值水平，并且非常审慎地付出溢价。第三，是企业的商业模式。在高质量增长年代，企业独特且难以快速模仿的“特质”更加重要。企业所有的利润和损失都来自历史上的所有决策，有时一些极为重要的决策甚至来自遥远的过去，也许当初做决策的管理层早已不在公司任职，但这个决策依然在持续发挥着重要的作用。

汇添富消费行业（胡昕炜）：

展望 2024 年，中国宏观经济依然是挑战与机遇并存。一是房地产市场的调整预计仍将持续，其次是各经济主体的信心依然不高，也会在某种程度上影响经济增长。但我们也要看到，中国经济仍然具备较大发展潜力，同时，政府在促进经济发展、促进各经济主体信心回升等方面有一系列措施推出或即将推出，这都将夯实中国经济的底部，助力经济企稳向上。就资本市场而言，可能会较 2023 年有所改善。一方面，市场本身经历了较长时间的调整，很多公司的估值、市值都有所降低。另一方面，海外主要经济体的通胀有望逐步回落，进入降息周期，对全球资本市场的负面影响也会边际递减。一旦市场对中国经济增长的预期开始正向变化，中国资本市场将会有所表现。对于中国消费行业来说，预计 2024 年仍然会保持平稳增长。尽管受宏观经济影响，消费阶段性景气度不高，但中国有大量的人口、广袤的市场和充分的内需潜力，消费发展的空间仍然是极大的，消费的韧性也是很强的。另外，如果经济逐步走出底部区间，消费向上的弹性也会是比较大的。

富国消费主题（王园园）：

我们认为消费板块在经历了 2021 年初以来的调整，估值已回归价值区间；叠加 2023 年以来的调整，对基本面预期也相对较低，因此综合来看消费板块已处于估值和预期都相对较低的位置。基于此，我们积极寻找及配置具有估值优势及中长期可持续成长的优质消费公司的投资机会。同时，基于经济相对平淡的宏观背景下，从中观及自下而上角度去寻找需求相对刚性的细分行业。

展望 2024 年，伴随着 2023 年市场的回调，以及对经济复苏的较低预期，我们认为市场的上行风险大于下行风险。考虑消费板块已处于估值和预期都相对较低的位置，板块机会也相对大于风险。中长期来看，国内消费仍将沿着消费升级、品牌集中度提升等方向持续的发展，我们将继续保持优选行业、精选个股的操作思路，坚持寻找可持续高质量成长的优质企业。

景顺长城新兴成长 A (刘彦春)：

商业模式、资源禀赋、发展潜力仍然是我们重点关注指标。我们始终认为，增长和转型并不矛盾，发展才能更加安全。我国过去多年的快速发展积累了一定的问题和风险，现阶段集中处理问题、化解风险很有必要。整固是为了更好的发展，我们的经济发展目标对质量和速度都有要求。2023 年至今，权益市场价格波动主要来自基本面预期和风险偏好的双重调整。市场大概率低估了我国的政策调整空间以及长期发展潜力。转型发展的道路不会一帆风顺，风险化解过程也会带来短期阵痛，但调整只是暂时的，经济总会重现繁荣，我们对我国经济和本市场的发展前景充满信心。

1.1.5、医药：创新、出海、自主可控或成投资关键词

中欧医疗健康 A (葛兰)：

2023 年我们继续在核心创新药、创新器械、创新产业链、医疗服务、消费性医疗领域进行重点布局，这些资产长期有望受益于国内创新产业链向好发展以及行业环境改善的大趋势。严肃医疗以及中药等板块也为组合贡献了较高的投资价值。

展望 2024 年，伴随全球投融资大环境的改善，叠加国内医药行业在政策端得到持续护航与支持，医疗行业供需格局有望进一步改善。今年的政府工作报告中，创新药、生物制造等行业被重点提及，成为发展新质生产力的重要领域。尽管逆全球化趋势抬头的宏观背景下，企业可能一定程度面临发展的曲折性，但是以创新为驱动力的优质医药企业在国内乃至全球产业链的重要性并未改变，我国医疗行业长期来看有望保持稳健增长。

从需求端来看，国内疾病谱的变化以及人口结构的变迁也在推动医药企业不断调整自身布局，更好应对新环境下的全民医疗健康需求。过去 20 年，中国疾病谱从传染性疾病逐步向癌症和慢性非传染性疾病变迁。在这一变迁过程，中国医药企业的管线也在逐步迁移补充，肿瘤、代谢性疾病、自身免疫性疾病、心脑血管疾病、精神神经类疾病等逐步成为企业重点布局的方向。随着创新驱动下的新靶点发现与应用，我们很有可能看到这些疾病的新疗法不断迎来突破。

工银前沿医疗 A (赵蓓)：

展望 2024 年，海外地缘政治和国内经济转型的宏观风险仍然存在，但考虑政策托底，下行空间也相对有限。尽管基本面未到拐点，市场对风险的预期和定价较为充分，且股价往往领先于基本面，我们判断向上的机会大于向下的风险，维持较高的权益资产仓位。

创新药和创新产业链，整体受益于美国进入降息周期。我们认为国内创新药企业的研发能力正在迅速与全球接轨，并在部分子领域取得全球优势，获得海外跨国药企的认可。我们会继续顺应这一产业趋势，超配创新药板块，投资策略是选择有海外权益授权和海外大品种映射的公司。同时高 beta 的创新药资产也能在市场反弹时为组合提供向上弹性。研发外包服务行业，2024 年国内研发需求继续承压，海外研发需求有望随着美联储加息周期的结束而逐步回暖，我们也在积极跟踪订单需求的拐点。

稳健成长类板块，我们关注中药、血制品和医药商业板块。中药行业有一季度高基数的压力，也有基药目录调整和国企改革的催化剂，我们认为个股层面也有机会，选择业绩兑现度较高的标的。血制品行业属于资源性行业，多家上市公司实控人变更，行业整合加速，如果产品需求继续保持高位，有望出现采浆

量和吨浆利润持续增长的逻辑。医药商业板块中，零售药店还有 3-5 年的集中度提升阶段，个账改革和医保统筹短期红利体现，医药商业则属于估值最低但增长确定性较高的板块，中长期有望持续获得超过 GDP 的增长，分红率也有提升的潜力。

医药行业的逆周期属性和成长属性在当前的市场环境和风险偏好下仍然是值得重点关注的资产，我们将沿袭历史的配置策略和选股思路，自上而下看好创新药/创新药产业链、中药和国际化等子行业及主题，自下而上重点关注未来 3 年业绩实现 20-30% 的复合增长，PE 估值在 20-30X 区间的成长型标的，相关标的主要分布于医疗器械、中药、血制品、化学药和零售药店等子行业。

广发医疗保健 A（吴兴武）：

2023 年，几大子行业中，创新药在产业层面有较为明显的进步，交出了较为亮眼的成绩单。部分药品在国内外的临床数据上表现亮眼，有些还进行了金额较大的海外授权，将项目推向欧美，实现了真正意义上的国际化。我们预计 2024 年创新药仍有个股阿尔法的机会。CXO 行业的订单和收入增速在 2023 年明显下行，主要原因是美国经济数据强劲导致利率持续在高位，影响了医药生物行业的融资体量。随着 2024 年下半年降息的可能性逐步增大，CXO 行业当前或许处于中周期底部。中药行业估值普遍较低，安全性较好，后续的投资机会可能来自国企挖潜、基本药物目录等因素。医疗服务和消费医疗是目前来看较为艰难的行业，拐点仍待观察。2023 年下半年，院内严肃医疗相关的药品和医疗器械受到医药反腐影响，预计影响还会持续。在内需受到一定压制的背景下，出海逻辑是寻找投资方向的一个可能的突破口。我们认为目前医药行业的估值已经一定程度反映了对未来发展的担忧，中长期来看部分标的已经具备一定的投资赔率。中短期的震荡是一个继续布局长期资产、选择方向的较好时机。

汇添富创新医药（郑磊）：

展望 2024 年，我们认为医药投资的关键词将是创新、出海、自主可控。基于地缘的复杂性，在“再全球化”背景下，我们认为新兴市场的出口机会可能更值得关注；而突破国内“卡脖子”难题，着力攻克关键核心技术将是我们高质量发展的必由之路，我们也一定能看到更多优秀企业的成长机会。

易方达医疗保健 A（杨桢霄）：

我们认为整个中国医药产业的基本面已经逐步进入右侧，很多公司逐步度过了最困难的转型期，开始进入创新产出和国际化的收获期，虽然 2024 年开年以来行业表现不太好，整体调整较多，但我们认为股价最终还是反映产业发展趋势，因此看好行业未来的表现。在组合的方向选择上，按照产业发展趋势，我们看好严肃医疗，即创新药和器械耗材 IVD。个股选择上，我们看好存量风险出清，处于新产品放量周期，同时还有国际化期权的公司。

1.1.6、新能源：风险基本释放，龙头盈利并不悲观

广发行业严选三年持有（刘格菘）：

光伏及产业链占我们资产比重较高，从财报角度看，2023 年四季度，很多龙头公司单季度以及前三季度收入及净利润均取得了非常耀眼的成绩，在上游原材料价格下降过程中光伏行业的盈利能力明显提升。从盈利质量与盈利增速角度看，2023 年能超过光伏的行业并不多。然而，与其他一级行业相比，光伏板块的跌幅全年居前，这种股价与基本面背离的原因主要来自行业供给侧的快速扩张与需求的稳定增长之间的矛盾，大部分投资者担忧未来行业的盈利能力会快速下滑。我们的观点是，在组件价格快速下降过程中，行业出清的速度可能会

加快，电池技术领先的一体化龙头公司的成本也在快速下降，一线龙头与二三线公司相比，盈利也会受影响，但影响并不如预期的那么悲观。总体上，我们对新技术下龙头公司 2024 年的盈利并不悲观，加上行业估值水平已经处于历史较低百分位，因此对光伏产业链保持乐观。

广发高端制造（郑澄然）：

2023 年，我们重仓的光伏、储能板块表现仍然较差，市场更多的担忧仍然是产能过剩，即 2024 年国内需求受消纳影响会下滑，海外需求受欧洲库存影响也仍然不乐观。从产业发展规律和供需曲线判断，我们认为 2024 年一季度末或有转机，2024 年很可能会看到产业量价齐升的边际走势。

鹏华环保产业（孟昊）：

2023 年，新能源行业面临产能过剩，供给格局恶化的压力，板块估值、盈利双杀，给组合带来了较大的亏损。站在当下，我们认为新能源行业的风险已基本释放完，行业估值水位也到了历史最低水平，随着产业链价格触底，板块有望迎来反弹的机会。2024 年，我们将对新能源持仓个股做一些优化，将仓位聚焦到格局向好，需求有弹性的细分方向和个股上。

东方新能源汽车主题（李瑞）：

由于公募基金过去几年在新能源领域显著超配，2023 年板块经历了较大的减配压力，但这一压力目前已经释放到了尾声。东方新能源汽车主题基金在新能源汽车领域坚守，主要投资于单位盈利率先见底的上中下游环节和新技术。我们认为各个环节出清的顺序是不同的，出清较快的环节单位盈利或会陆续见底。新技术也或将进入收获期，有望逐步量产。

前海开源公用事业（崔宸龙）：

整个人类社会目前处于能源革命的重大转折点上，光伏和锂电池作为能源革命的生产端和应用端的代表，在此重大历史机遇面前，具有巨大的成长空间，因此我们坚定看好围绕人类社会能源革命这一核心主线的投资机遇。通过深入研究具体细分领域和标的情况，结合在这个大趋势下的最新科技进展，我们主要投资了具有较好投资前景的标的和细分行业，力争通过优选标的来紧跟历史发展趋势。同时我们也会定期自下而上寻找具有明显投资机会的个股进行布局，在一定程度上平衡短期波动。新能源运营商开始其商业模式的改善，中长期增长的确定性较高，相对于制造端，其渗透率更低、经营稳定性强、未来的发展空间大，我们会关注新能源运营企业的中长期投资机会。

汇添富碳中和主题（赵剑，刘昇）：

2023 年我们比较稳定地布局在锂电、光伏、智能电动车、电网、风电、环保、公用事业等碳中和各细分行业上。当前的重点投资方向：1) 业绩确定性较强且有望由基本面驱动低估值重估的公司；2) 新能源新技术；3) 远期空间大且周期见底的强 α 龙头；4) 智能车产业链。2024 年碳中和产业仍将快速发展，技术创新不断演进，部分周期过剩的环节有望迎来触底反转。当前时点，部分优质成长公司进入立足长期、逆势布局的好时机。

1.1.7、TMT：关注半导体周期复苏、国产替代、AI 产业链

诺安成长（刘慧影）：

展望 2024 年，芯片板块的两大主要矛盾：一是全球半导体景气度拐点；二是美国制裁，都已到了拐头向上的时候。国内芯片公司的库存在三季度已经降到合理水平，需求端四季度也有明显回升，半导体周期拐点确立，四季度美股复

苏类的芯片公司在短短两月间走出了极其凌厉的行情也验证了全球半导体向上周期的开启，同时我们应该觉察到，随着 Chatgpt 的问世，人工智能将接替 5G 引领新一轮的硬件创新周期。从算法大模型持续迭代，到各种应用接入 AI，再到算力芯片的突飞猛进，产业进展迅速。而算力几何级的增长和边缘侧硬件的拉动，都是未来芯片需求的重要增长。消费电子需求的明确复苏与 AI 新需求的增长都证明芯片行业周期的拐点已然到来。美国对中国的芯片制裁也到了穷途末路的地步，且华为手机的发布标志着美国对于中国科技企业的极限封锁最终收效甚微，反而促进了中国科技企业的产业链国产化进程。无论芯片设计板块还是设计板块，目前已经具备较高的投资性价比。

银河创新成长（郑巍山）：

配置依然是具有创新属性的科技领域，主要投资方向为硬科技领域。从我们复盘的半导体行业来看，四季度消费电子出现了一定的复苏，其他子行业处于主动去库存末尾，行业库存周转天数呈下降趋势，营收呈改善趋势，整体的盈利能力恢复还需要一定时间。从周期角度看，当前去库存化已进行 4 个季度，可以关注后续行业发展的拐点。虽然半导体行业经历了阶段性的下行波动，但很多具有核心竞争力的公司仍然会走出低谷，经历大浪淘沙之后，在下一轮产业周期到来的时候厚积薄发。我们在 2024 年仍然会延续科技赛道的投资，关注新技术应用带来的新需求，继续注重产业和公司基本面研究，积极寻找增长确定性较强的科技标的。

广发电子信息传媒产业精选（冯骋）：

我们认为国内经济和全球经济有望在 2024 年出现复苏共振，电子、计算机、传媒等行业中有部分方向的业绩和经济相关度较高，当前股价和估值已经调整较为充分，这些方向有望迎来周期上行的重要投资机会。同时，展望未来 3 年，我们认为 TMT 行业即将进入新一轮创新上行期，要高度重视并力争把握未来能够持续产业落地的科技创新趋势，主要包括：1) AI 大模型的创新，大模型能力的边界仍在拓展，不断产生“智能涌现”现象，创造出很多新的需求，未来预计会对各行各业带来颠覆式影响，“爆款”应用的出现有可能是行情启动标志。2) 电子半导体周期拐点叠加端侧的创新，2023 年三季度已经度过库存拐点，后面创新主要重点关注端侧的 AIPC、MR 等新型终端的渗透率变化。3) 智能汽车，智能汽车可以类比 2009、2010 年的智能手机产业链，目前渗透率较低，未来几年渗透率有望超过 50%，预计软件在智能汽车中的比例会逐步提升，未来厂商的市场份额也会逐步集中。4) 国产化方向在未来 3 年有望全面推进。

南方信息创新（茅炜，郑晓曦）：

我们坚定看好国家产业升级的大方向，半导体是工业发展的基石，以几千亿美金的市场规模支持了几十万亿美金的庞大下游市场。2024-2025 年，半导体板块有望迎来自主可控和周期拐点上行的共振。第一，看好半导体自主可控：国内成熟制程半导体制造产业链的自主可控将加速，同时保持对先进制程的追赶，在政府和产业界的共同努力下，半导体的自主可控更加乐观，国产化率将持续提升。第二，找寻结构性投资机会：景气下行的消费电子芯片领域，价格和库存等指标已近周期底部，需求的向上波动会带来供给端补库存，有望迎来景气上行拐点。第三，高景气高需求的赛道，包括汽车芯片、功率半导体、高端工控芯片、特种装备芯片等领域，等待在竞争格局优化后重回增长。我们将持续聚焦科技创新和自主可控，在板块震荡中提升持仓集中度，精选绩优科技龙头，持续投向半导体芯片、自主可控等科技创新方向。

汇添富数字未来（杨璿）：

2023 年我们减少了与宏观相关性较强的 IT 软硬件、消费、制造、汽车智能化等仓位，相应增加了 AI 相关的软硬件、抗风险能力较强的互联网、价值型的运营商等仓位。中国宏观面临较大的压力，而科技板块内的互联网、IT 软硬件、半导体、电子制造等下游分布广泛，大部分领域无法独善其身，增速中枢的下移是不可忽视的事实。相对来说，国产替代、全球化扩张、人工智能产业链的成长驱动力更强。虽然宏观的压力客观存在，但当前部分板块的估值已经蕴含了非常悲观的预期，特别是互联网、部分 IT 软硬件等。而数字化浪潮的进程并未结束，相反，对比下游行业的萎缩，很多提供行业数字化工具的龙头公司却保持稳定甚至实现了增长，说明各行业对数字化的重视程度与实际投入都在增加。我们将在跌幅较大的优质龙头个股中进一步精筛，同时更加关注组合的均衡性。

德邦半导体产业（雷涛）：

2024 年的半导体的投资，将围绕着两个点展开，人工智能和半导体周期复苏。相比去年，我们认为国产替代这条线已经比较难成为独立的投资线索。这个判断的背后逻辑是，从 2018 年美国制裁以来，半导体国产替代的思维已经深入半导体产业的各个层面。而近几年在国产替代上面也取得了丰厚的成果，也带来了阶段性的瓶颈。低垂的果子已经基本吃完了，仅有一些区域还有果子，也围绕了很多人。我相信国产替代会一直进行下去，但从 2024 年开始，在投资层面寻求国产替代这条线的投资机会，需要将眼光放到位置更高的果子上面来。

中欧电子信息产业（刘金辉）：

我们认为 2024 年上半年经济恢复仍将延续此前节奏，短期市场可能还会延续去年四季度的特征。但我们认为伴随时间推移，宏观经济韧性会逐步清晰，市场也会更加理性从中长期角度思考企业价值，真正的长久期资产价值还是会回归。考虑基本面兑现时滞，我们认为上半年基本面明显改善的行业可能不多，有望表现高增长的行业可能是：1) 低基数，包括院线内容类以及部分消费电子链公司。这类公司主要得益于低基数的原因，越往后的基数优势就可能越不明显，我们对这些公司的长期空间相对谨慎。但是考虑 AI 可能会逐步对相关领域赋能，所以我们仍然还会紧密跟踪。2) AI 上半年能直接反映到报表高增长的可能主要是光模块相关。算力的延续需要结合多模态的进展，另外我们认为 AI 赋能一定还是会带来应用的机会。

1.1.8、军工：长期需求具备确定性

易方达国防军工（何崇恺）：

我们整体采取了比较积极的投资策略，保持了较高股票仓位。在军工板块内部，我们看好：1) 在产业链定价能力逐步强化、激励机制逐步健全的主机厂；2) 受益于自主可控、信息化提速的军用电子板块；3) 发动机产业链；4) 以钛合金、碳纤维、高温合金、隐身材料为代表的先进军用材料板块；5) 受益于股权激励加速落地的国企改革板块。从近期美国对我国施展的“科技制裁”来看，未来中国实现现代化之路所面临的外部环境充满了不确定性。因此，增强国防装备力量的建设是国家长治久安、和平发展的基础保障。军工由于其较强的计划经济属性，受到疫情影响的订单将在“十四五”后期得到充分执行，基于此我们相信未来军工板块业绩仍然将保持稳健与中高速增长。我们认为中国军事力量的建设水平当前仍旧和综合国力不匹配，这也就意味着军工产业未来 5 年依旧具备巨大的成长空间。

南方军工改革（郑晓曦，邹承原）：

何时能够看到国防军工板块的反转，从基本面角度还需要综合考虑几点因素。第一，前期大订单交付的数量是否达到预期，产能建设进度如何。第二，产品形态是否成熟，是否达到预期使用寿命，是否要做参数的调整或改型。第三，产品价格是否合适，是否还有降本的空间。我们认为，我国国防军工必然会向着“高质量低成本可持续”的方向发展，这与股票市场期待的持续的量价齐升是有矛盾的。但是，我们可以从行业研究的角度，选择供需关系好的(供不应求)标的，来规避这种矛盾。2024年距离百年建军目标还有三年时间。展望2024年我们会比较关注：第一，政策支持央企经营效率与盈利能力的提升改善；第二，国资委“一利五率”考核要求是否能够与特色估值体系相结合；第三，军贸业务有望维持高景气；第四，政策支持国企改革和专业化整合；第五，船舶制造领域的景气度变化。

富国军工主题（孟浩之）：

对于2024年的军工行业发展，我们依然保持乐观的心态。当下正处于百年未有之大变局，国际局势复杂多变，地缘冲突层出不穷，建设强大的国防是实现中国式现代化的重要保障。军工不仅是大国重器也是前沿科技，未来我们将加强新质作战力量和新技术的研究和布局，包括但不限于水下攻防、电子对抗、空间宇航(低轨卫星组网及邻近空间飞行器)、可控核聚变等。

华夏军工安全（万方方）：

展望2024年，我们对军工行业投资保持积极乐观的态度。军工行业供给端以国企为主的体系在混合所有制改革、优质资产重组、股权激励等效应下其资产效率以ROE等指标衡量处在长期持续提升的路径上。24-25年的军工行业成长驱动由20-22年的大规模采购转向新技术、新型号和新一轮资产效率提升等核心要素拉动，军工产业将进入高质量发展阶段，竞争格局优秀、国企改革推动、新产品、新技术驱动业态的资产更占优，行业景气度与资产效率优化的根本变化必然带来投资回报的提升。

国投瑞银国家安全（李轩）：

2023年，我们延续了坚持核心军工股为主要持仓的思路，根据产业层面变化，做了局部调整。看好军用飞机及民用大飞机、航空发动机、新域新质作战力量装备、海军装备和军贸五个细分方向。我们判断军工行业核心公司有被低估的可能性。我们对2024年国防军工行业表现乐观，国内的国防军工行业预计会保持稳健向上的发展态势。

长信国防军工（宋海岸）：

2023年虽然军工板块回调不大，但是行业内部分化明显，尤其是军工白马股受增速下滑影响估值下修。随着陆续有公司公告新订单的签订，订单延缓的不确定性正在逐步消除。板块目前仍然处于基本面、情绪面的底部区域，悲观预期已充分定价，同时军工作为计划属性很强的行业，长期需求具备确定性。随着预期好转板块贝塔有望迎来修复，重点关注以下三方面的投资机会：1) 处于传统高景气细分赛道中，业绩具备长期稳定释放条件的公司；2) 随着新技术的发展，在新赛道中具备先发优势、竞争格局较好的公司；3) 远期空间巨大，具备军民协同发展的公司。

1.2、固收类基金：债券利率波动中枢可能呈现下行

易方达稳健收益（胡剑）：

我们认为在整体经济预期不振的环境里，债券利率水平可能呈现中枢下行且波动性下降的走势。品种方面，由于产业类信用债净供给持续萎缩，而城投债供给也呈现下降走势，投资级品种的利差可能持续在低位维持。股票市场的不确定性相对更大一些，但是目前的估值处于极低水平，阶段性和结构性行情仍然可以预期。另外，可转债由于受到债底保护，继续大幅向下的空间较为有限，而向上则有望跟随权益市场的反弹而上涨，是一个赔率较好的品种。

虽然我们认为大的经济市场环境有利于债券市场的投资，但是收益率下行之路也不会一帆风顺，阶段性会受到政策预期、资金成本波动等因素的影响。权益市场也不会一路下跌，阶段性和结构性行情依然存在。在实际投资中，我们将继续坚持稳健的投资风格，积极调整资产配置，把握市场的投资机会，也密切关注各项风险。权益方面，组合将继续深耕个股，精选主体，积极挖掘有安全边际且有增长潜力的品种长期持有。可转债品种，组合将逢低积极参与。债券方面，组合会积极管理好久期和流动性，寻找高性价比品种积极配置，提升久期和类属策略对组合超额收益的贡献，综合提升组合长期获取收益的能力。

中银丰和定期开放（郑涛）：

预计 10 年国债利率波动中枢相较 2023 年下移。经济新旧动能切换，叠加引导融资成本下行的大背景，使得收益率上行的弹性减弱。伴随银行存款继续下行，银行负债成本或存在一定下行空间，进而打开债市收益率下行空间，但整体空间或有限。预计曲线平坦化，曲线策略建议关注哑铃策略。交易策略建议或可逢调整加久期。信用债方面，相对来说久期策略占优。信用资产荒进一步演绎，高收益资产稀缺，建议关注由城投债短久期信用下沉转向久期策略的机会，关注银行二永债、保险次级债等金融债券波段交易机会，预计信用利差、期限利差维持历史低位震荡。

长信 30 天滚动持有（杜国昊，邹依恩）：

展望 2024 年，我国宏观经济或将长期处于新旧动能的转换期，更加注重做好逆周期和跨周期调节，货币政策延续发挥总量和结构的双重功效，全年债市或面临一定的波动和机会。未来我们将严格控制信用风险，时时关注宽信用效果和市场变化，合理配置各类资产，把握债券市场调整带来的投资机会，为投资者争取更好的组合收益。

易方达裕祥回报（王晓晨）：

从政策组合来看，全年财政端扩张有助于提高资金循环效率、稳定广义价格预期，货币政策主线预计绕不开降银行负债成本。

我们的债券配置将围绕短端资金面波动和长端资产供需展开。存款端利率下行助推存款脱媒，但进度可能受居民风险偏好恢复速度的影响，预计全年债券市场短端资产波动可能仍大，风险与机会并存；长端资产围绕资产荒演绎，但配置节奏需要综合考虑机构负债成本和维持合理利差需要等因素。组合仍将重视流动性风险管理，积极采用多样化的策略丰富收益来源，同时精选个券，重点关注信用风险。

权益方面，组合将继续挖掘基本面超预期个股，同时密切关注经济复苏、资金流动、汇率变化等市场信号，在防范风险的前提下抓住市场积极变化。组合构建上，我们倾向于维持较高的个股分散度，并注重股债宏观对冲效果，希望能降低组合波动，提升组合夏普比率，给投资者带来更好的持有体验。

天弘永利债券（姜晓丽，张寓，杜广，赵鼎龙）：

对于 2024 年我们认为，宏观周期层面继续不利空债市，关键变量或为出口强度高低。

政策层面，稳增长诉求依然较强。行为层面，在货币政策呵护下，银行端整体流动性宽裕，但其中会存在结构性问题，导致短端利率继续延续高波动。居民层面，风险偏好依然偏低，保险理财等配置类机构资产不足问题或将延续，利好于稳健类资产与高票息信用债。我们认为 2024 将是经济明确出现底部的时间，更为有利的是股票资产整体价格也便宜。目前经济体内积极的因素越来越多，各种政策效果正在累积、海外经济的见底、国内库存去化出清、房地产尤其是开工端的拖累降低；额外的中期乐观因素包括发达经济体的再工业化和发展中国家的工业化；额外的悲观因素主要是房地产竣工链对经济拖累兑现的时间。

考虑到 A 股整体偏低的价格位置，我们对权益资产较为乐观，从微观上也能找到大量便宜的优质资产，我们认为是非常珍贵的投资机会。在方向上，我们更加重视新兴的一带一路和上游，同时左侧关注消费类资产；在资产的选择上，我们也更加苛刻，我们希望选到的资产满足下列条件：商业模式稳定、持续自由现金流、强竞争力和低估的价格。

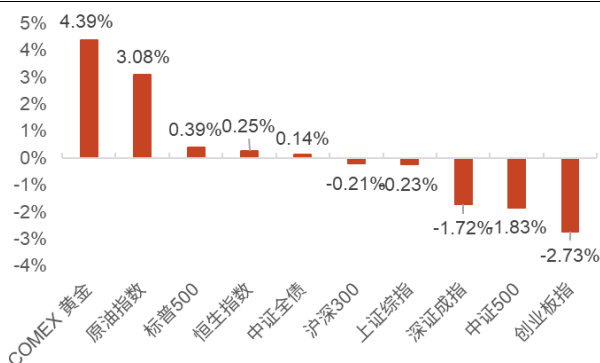
相对于对股票的乐观，对债券市场我们并不悲观，原因是中国经济无法再次债务驱动。但债券市场短期因为估值、拥挤度和一致预期程度，我们稍微担心拥挤交易，但中期认为仍是可以获得稳定票息的资产。

2、市场表现综述

2.1、大类资产表现

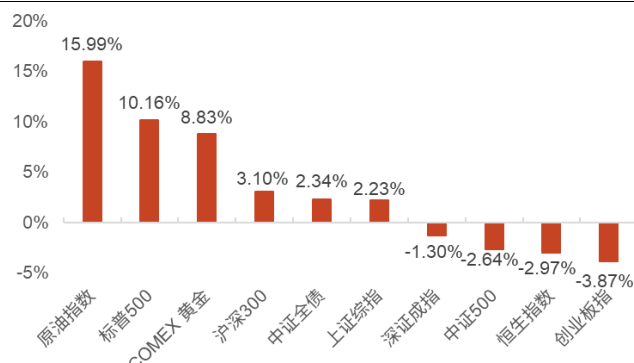
大类资产方面，本周（下文如无特殊说明，本周均指代 2024.3.25-2024.3.29）黄金、原油价格大涨，国内权益市场指数下跌。具体来看，COMEX 黄金上涨 4.39%、原油指数上涨 3.08%、标普 500 上涨 0.39%、恒生指数上涨 0.25%、中证全债上涨 0.14%、沪深 300 下跌 0.21%、上证综指下跌 0.23%、深证成指下跌 1.72%、中证 500 下跌 1.83%、创业板指下跌 2.73%。

图 1：本周各大类资产表现（按收益率排序）



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 2：今年以来各大类资产表现（按收益率排序）

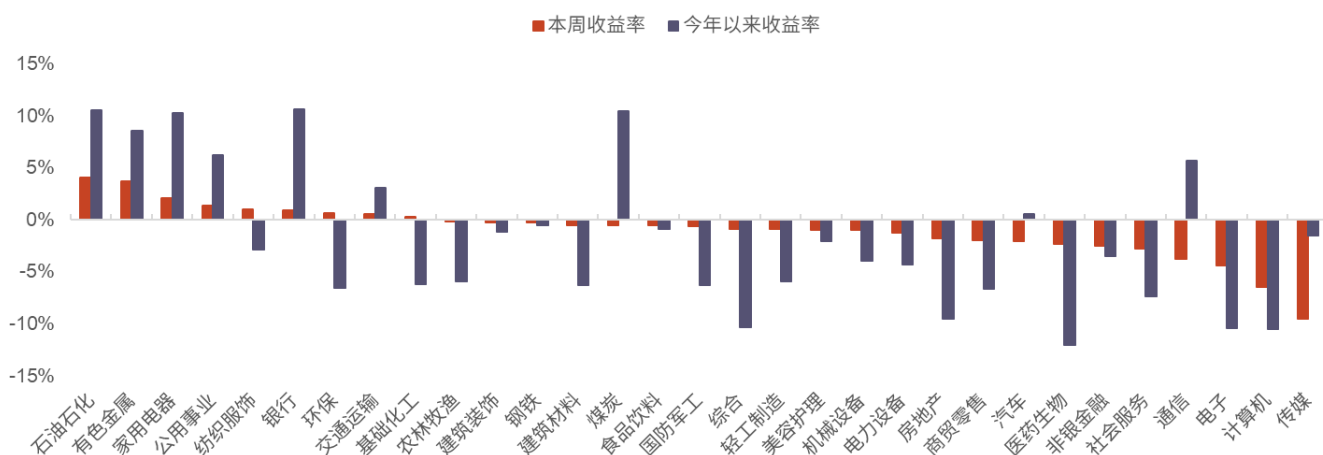


资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

2.2、行业指数表现

行业方面，本周石油石化、有色金属、家用电器行业涨幅居前，传媒、计算机、电子行业跌幅居前。本周石油石化、有色金属、家用电器行业涨幅居前，分别上涨 4.08%、3.72%、2.10%，传媒、计算机、电子行业跌幅居前，分别下跌 9.52%、6.47%、4.43%。

图 3：申万一级行业表现（按本周收益率排序）

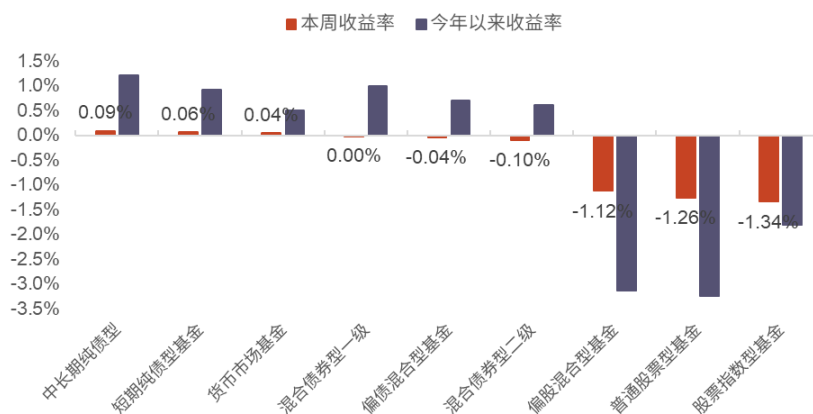


资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

2.3、基金市场表现

基金市场方面，本周权益型基金业绩不佳，纯债型基金表现领先。从本周表现看，中长期纯债型、短期纯债型基金、货币市场基金、混合债券型一级、偏债混合型基金、混合债券型二级、偏股混合型基金、普通股票型基金、股票指数型基金涨跌幅分别为 0.09%、0.06%、0.04%、0.00%、-0.04%、-0.10%、-1.12%、-1.26%、-1.34%。

图 4：各类基金指数表现（按本周收益率排序）



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

3、基金产品发行情况

3.1、新成立基金

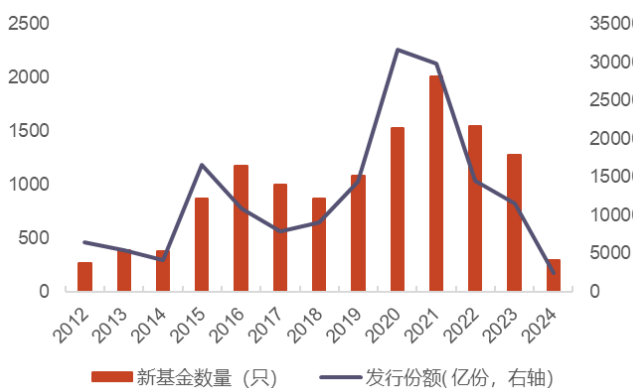
本周国内市场新成立基金 34 只，合计发行份额为 152.51 亿份。其中债券型基金 9 只、混合型基金 11 只、股票型基金 10 只、FOF 基金 4 只。本周新成立基金发行份额最大的是嘉实稳恒 90 天持有 A(020259.OF)，发行份额为 28.97 亿份，嘉实稳恒 90 天持有 A 为债券型基金。

表 1：本周各类型基金成立情况

基金类型	本周新成立基金数量 (只)	份额 (亿份, 本周)	份额占比 (本周)	今年以来成立基金数量 (只)	份额 (亿份, 今年以来)	份额占比 (今年以来)
债券型基金	9	90.91	59.61%	91	1817.73	74.68%
混合型基金	11	40.47	26.53%	76	213.24	8.76%
股票型基金	10	14.12	9.26%	97	332.63	13.67%
FOF 基金	4	7.01	4.59%	15	34.78	1.43%
REITs	0	0.00	0.00%	5	25.00	1.03%
国际(QDII)基金	0	0.00	0.00%	9	10.58	0.43%
全部基金	34	152.51	100.00%	293	2433.98	100.00%

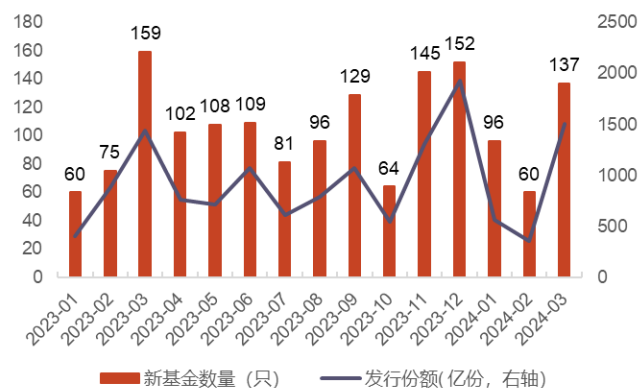
资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 5：2012 年以来各年度基金成立情况



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 6：2023 年以来各月份基金成立情况



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

表 2：本周新成立基金（按发行份额排序）

序号	基金代码	基金简称	基金成立日	投资类型	基金经理	发行份额(亿)
1	020259.OF	嘉实稳恒 90 天持有 A	2024-03-25	债券型基金	杨烨超	28.97
2	020850.OF	东方享悦 90 天滚动持有 A	2024-03-27	债券型基金	吴萍萍	19.46
3	019559.OF	交银稳悦回报 A	2024-03-27	债券型基金	王艺伟	17.1
4	019498.OF	兴证全球创新优势 A	2024-03-26	混合型基金	邹欣	9.15
5	020438.OF	光大鼎利 90 天滚动持有 A	2024-03-26	债券型基金	李怀定	8.98
6	020075.OF	财通资管创新成长 A	2024-03-26	混合型基金	包敦文	7.97
7	019576.OF	汇添富稳兴回报 A	2024-03-28	债券型基金	许一尊	5.2
8	562560.OF	华夏中证全指信息技术 ETF	2024-03-27	股票型基金	鲁亚运	4.49
9	018937.OF	财通医药健康 A	2024-03-27	混合型基金	张胤	4.42
10	159545.OF	易方达恒生港股通高股息低波动 ETF	2024-03-27	股票型基金	鲍杰,成曦	4.13
11	019829.OF	华夏数字产业 A	2024-03-25	混合型基金	屠环宇	4.11

12	018908.OF	华宝远景 A	2024-03-25	混合型基金	贺喆	3.76
13	020524.OF	工银稳健丰盈 30 天滚动持有 A	2024-03-26	债券型基金	姚璐伟	3.55
14	019340.OF	西部利得研究精选 A	2024-03-26	混合型基金	陈保国	3.13
15	019435.OF	易米鑫选品质 A	2024-03-26	混合型基金	包丽华	3.03
16	014375.OF	永赢瑞弘 12 个月持有 A	2024-03-26	债券型基金	刘星宇	2.93
17	020550.OF	上银慧诚利 60 天持有 A	2024-03-25	债券型基金	蔡唯峰	2.61
18	019642.OF	农银国企优选 A	2024-03-26	混合型基金	廖凌	2.53
19	018834.OF	易方达汇享稳健养老一年持有	2024-03-28	FOF 基金	张振琪	2.3
20	019139.OF	中银睿泽稳健 3 个月持有 A	2024-03-27	FOF 基金	姚卫巍	2.18
21	020816.OF	湘财红利量化选股 A	2024-03-29	混合型基金	包佳敏	2.15
22	020781.OF	平安富时中国国企开放共赢联接 A	2024-03-26	股票型基金	刘洁倩	2.13
23	159553.OF	海富通中证 2000 增强策略 ETF	2024-03-27	股票型基金	李自悟,朱斌全	2.12
24	018928.OF	蜂巢丰旭 A	2024-03-27	债券型基金	王宏	2.11
25	021123.OF	华夏养老 2060 五年持有	2024-03-28	FOF 基金	许利明	2
26	019733.OF	中泰福瑞稳健养老一年持有	2024-03-26	FOF 基金	田宏伟	0.53
27	020839.OF	南方中证半导体产业 A	2024-03-29	股票型基金	李佳亮	0.48
28	020672.OF	招商中证红利低波动 100 指数 A	2024-03-26	股票型基金	邓童	0.25
29	020632.OF	汇添富中证电信主题联接 A	2024-03-26	股票型基金	孙浩	0.16
30	019864.OF	浦银安盛高端装备 A	2024-03-28	混合型基金	李浩玄	0.13
31	020903.OF	广发中证工程机械联接 A	2024-03-25	股票型基金	姚曦	0.13
32	020870.OF	华夏创业板指数 A	2024-03-26	股票型基金	余昊	0.11
33	020981.OF	华安国证机器人产业指数 A	2024-03-26	股票型基金	刘璇子	0.11
34	021046.OF	平安港股通红利精选 A	2024-03-26	混合型基金	丁琳	0.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至: 2024 年 3 月 29 日

3.2、新发行基金

全市场新发行基金 21 只, 从类型来看, 债券型基金 8 只、股票型基金 7 只、FOF 基金 2 只、国际(QDII)基金 2 只、混合型基金 2 只。

表 3: 本周新发行基金 (按基金发行日排序)

序号	基金代码	基金简称	基金发行日	投资类型	基金经理
1	021046.OF	平安港股通红利精选 A	2024-03-25	混合型基金	丁琳
2	020743.OF	广发恒生消费联接 A	2024-03-25	国际(QDII)基金	刘杰
3	513213.OF	易方达恒生 ETF	2024-03-25	国际(QDII)基金	潘令旦
4	159307.OF	博时中证红利低波动 100ETF	2024-03-25	股票型基金	杨振建
5	021070.OF	恒生前海恒荣纯债 A	2024-03-25	债券型基金	张昆
6	021080.OF	鹏华中证车联网主题联接 A	2024-03-25	股票型基金	罗英宇
7	019999.OF	国泰优质领航 A	2024-03-25	混合型基金	李海
8	021030.OF	汇添富国证港股通创新药联接 A	2024-03-25	股票型基金	孙浩,乐无穹
9	020855.OF	泉泉泰然 30 天持有 A	2024-03-25	债券型基金	戴骏
10	020552.OF	兴业添盈	2024-03-25	债券型基金	伍方方
11	021123.OF	华夏养老 2060 五年持有	2024-03-26	FOF 基金	许利明
12	020846.OF	人保泰睿积极配置三个月持有 A	2024-03-26	FOF 基金	叶忻
13	020145.OF	西部利得沔淳三个月定开债 A	2024-03-26	债券型基金	刘心峰
14	020331.OF	红塔红土医药精选 A	2024-03-26	股票型基金	曹阳
15	020660.OF	国泰泰合三个月定开	2024-03-26	债券型基金	陈育洁
16	560523.OF	大成中证红利低波动 100ETF	2024-03-28	股票型基金	刘淼,李绍
17	021068.OF	鹏华双季乐 180 天持有 A	2024-03-28	债券型基金	邓明明
18	588893.OF	南方上证科创板芯片 ETF	2024-03-28	股票型基金	李佳亮
19	019836.OF	大摩恒利 A	2024-03-29	债券型基金	周梦琳
20	020955.OF	银华盛泓 A	2024-03-29	债券型基金	阚磊
21	020868.OF	华夏沪深 300ESG 基准联接 A	2024-03-29	股票型基金	赵宗庭

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至: 2024 年 3 月 29 日

3.3、待发行基金

下周全市场待发行基金共 19 只，从类型来看，债券型基金 9 只、股票型基金 7 只、FOF 基金 1 只、混合型基金 2 只。

表 4：下周待发行基金（按基金发行日排序）

序号	基金代码	基金简称	基金发行日	投资类型	基金公司
1	020939.OF	永赢安裕 120 天滚动持有 A	2024-04-01	债券型基金	永赢基金
2	020539.OF	银华安泰 A	2024-04-01	债券型基金	银华基金
3	159599.OF	西藏东财中证芯片产业 ETF	2024-04-01	股票型基金	东财基金
4	019876.OF	广发均衡成长 A	2024-04-01	混合型基金	广发基金
5	020718.OF	天弘工盈三个月持有 A	2024-04-01	债券型基金	天弘基金
6	020311.OF	华宝积极配置三个月持有 A	2024-04-01	FOF 基金	华宝基金
7	021033.OF	易方达国证新能源电池联接 A	2024-04-01	股票型基金	易方达基金
8	020581.OF	银华钰祥 A	2024-04-01	债券型基金	银华基金
9	020456.OF	平安上证红利低波动指数 A	2024-04-01	股票型基金	平安基金
10	021097.OF	南方中证创新药产业联接 A	2024-04-01	股票型基金	南方基金
11	021072.OF	华夏中证智选 500 成长创新策略联接 A	2024-04-01	股票型基金	华夏基金
12	020937.OF	长江 90 天持有 A	2024-04-01	债券型基金	长江证券(上海)资产
13	019985.OF	蜂巢趋势臻选 A	2024-04-01	混合型基金	蜂巢基金
14	021177.OF	摩根中证 A50 联接 A	2024-04-01	股票型基金	摩根基金
15	021119.OF	中银月月鑫 30 天滚动持有 A	2024-04-01	债券型基金	中银基金
16	020857.OF	嘉实多益 A	2024-04-01	债券型基金	嘉实基金
17	020577.OF	国富恒兴 A	2024-04-02	债券型基金	国海富兰克林基金
18	019851.OF	汇添富稳宏 6 个月持有 A	2024-04-03	债券型基金	汇添富基金
19	019767.OF	景顺长城上证科创板 50 成份指数增强 A	2024-04-03	股票型基金	景顺长城基金

资料来源：Wind, 光大证券研究所，数据截至：2024 年 3 月 29 日

3.4、基金报会和审批

本周新增报会产品数量为 30 只。

表 5：新增报会基金产品

序号	管理人	基金名称	基金类型	申请材料接收日
1	东证资管	东方红安怡纯债债券型证券投资基金	债券型	2024-03-29
2	兴银基金	兴银小市值智选混合型发起式证券投资基金	混合型	2024-03-29
3	创金合信基金	创金合信恒益 30 天持有期债券型证券投资基金	债券型	2024-03-29
4	华夏基金	华夏创业板综合交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	ETF	2024-03-29
5	华夏基金	华夏中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	ETF	2024-03-29
6	汇添富基金	汇添富中证银行 50 金融债指数证券投资基金	指数型	2024-03-29
7	广发基金	广发中证云计算与大数据主题交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	ETF	2024-03-29
8	永赢基金	永赢安诚 90 天持有期债券型证券投资基金	债券型	2024-03-29
9	东证资管	东方红 30 天持有期纯债债券型证券投资基金	债券型	2024-03-28
10	博时基金	博时中证计算机行业精选交易型开放式指数证券投资基金	ETF	2024-03-28
11	南方基金	南方中证 100 交易型开放式指数证券投资基金	ETF	2024-03-28
12	博道基金	博道和泰债券型证券投资基金	债券型	2024-03-28
13	博时基金	博时上证 30 年期国债交易型开放式指数证券投资基金联接基金	ETF	2024-03-28
14	富国基金	富国资源行业精选混合型发起式证券投资基金	混合型	2024-03-28
15	广发基金	广发集和债券型证券投资基金	债券型	2024-03-28
16	平安基金	平安元锦 90 天持有期债券型证券投资基金	债券型	2024-03-28
17	中航基金	中航瑞远纯债债券型证券投资基金	债券型	2024-03-27
18	泰信基金	泰信汇宏债券型证券投资基金	债券型	2024-03-27
19	广发基金	广发悦康三个月持有期混合型基金中基金 (FOF)	FOF	2024-03-27

20	汇添富基金	汇添富稳锦 90 天滚动持有债券型证券投资基金	债券型	2024-03-27
21	银河基金	银河中证红利低波动 100 指数证券投资基金	指数型	2024-03-27
22	华夏基金	华夏中证全指可选消费交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	ETF	2024-03-26
23	南方基金	南方中证全指计算机交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	ETF	2024-03-26
24	南方基金	南方中证半导体行业精选交易型开放式指数证券投资基金	ETF	2024-03-26
25	广发基金	广发中证红利交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	ETF	2024-03-26
26	西部利得基金	西部利得双月享 60 天持有期债券型证券投资基金	债券型	2024-03-26
27	鹏华基金	鹏华添融 30 天持有期债券型证券投资基金	债券型	2024-03-26
28	长江资管	长江汇智量化选股混合型发起式证券投资基金	混合型	2024-03-26
29	工银瑞信基金	工银瑞信稳健丰实 90 天滚动持有债券型证券投资基金	债券型	2024-03-25
30	湘财基金	湘财久恒 30 天滚动持有债券型证券投资基金	债券型	2024-03-25

资料来源：iFind，光大证券研究所，数据截至：2024 年 3 月 29 日

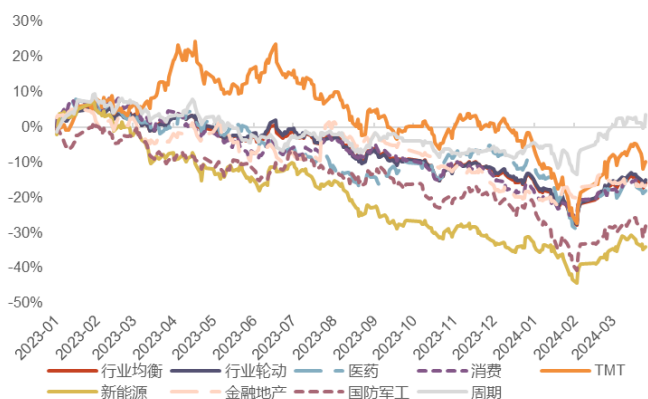
4、基金产品表现跟踪

4.1、主动权益型基金

我们在 2022 年 6 月 1 日发布的报告《构建基金行业主题标签，定位细分赛道优质产品——主动偏股基金评价与研究系列之二》提出构建主动偏股基金完整的行业主题和细分赛道标签。为投资者在资产配置、主题投资、产品选择上的多样化需求提供支持，同时构建行业主题基金指数，为投资者提供衡量主题基金风险收益情况的工具。随着市场情况变化，基金在不同的运作期间内往往呈现出不同的行业主题特征，短期呈现的行业主题特征在长期中往往会发生变化，我们通过观察基金在四期中报/年报的持仓信息判断其长期的行业主题标签，将基金的长期行业标签区别定义为行业主题基金、行业轮动基金和行业均衡基金。

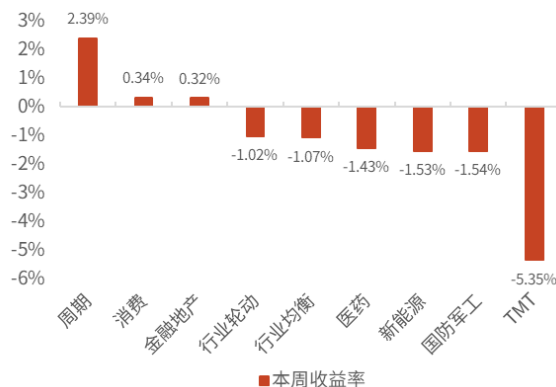
长期行业主题基金指数方面，本周周期主题基金业绩领先，TMT 板块呈现大幅回撤。截至 2024 年 3 月 29 日，本周周期、消费、金融地产、行业轮动、行业均衡、医药、新能源、国防军工、TMT 行业主题基金指数涨跌幅分别为 2.39%、0.34%、0.32%、-1.02%、-1.07%、-1.43%、-1.53%、-1.54%、-5.35%。

图 7：长期行业主题基金指数走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 8：长期行业主题基金指数表现（按本周收益率排序）



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 9：长期行业主题基金指数月度收益率

月度	行业均衡	行业轮动	医药	消费	TMT	新能源	金融地产	国防军工	周期
2024年1月	-13.89%	-13.68%	-18.23%	-10.48%	-22.53%	-15.89%	-0.52%	-19.46%	-5.13%
2024年2月	11.01%	11.10%	11.15%	9.31%	17.50%	11.07%	4.79%	11.32%	10.02%
2024年3月	1.79%	2.14%	-0.68%	2.46%	0.53%	2.61%	-1.99%	1.53%	5.09%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

主动权益型基金的净值涨跌幅中位数为-0.63%。其中净值表现最好的五只基金分别是前海开源金珠宝 A(001302.OF)、广发资源优选 A(005402.OF)、银华内需 LOF(161810.SZ)、银华同力精选(009394.OF)、万家战略发展产业 A(010611.OF)，一周净值涨跌幅分别是 8.6%、6.24%、5.83%、5.27%、5.23%。

表 6：主动权益型基金本周收益率前 10（按周收益率排序）

排序	基金代码	基金简称	成立日期	资产净值 (亿元)	基金经理	本周收益率 (%)	近一月收益率 (%)	今年以来收益率 (%)
1	001302.OF	前海开源金银珠宝 A	20150709	19.59	吴国清	8.6	19.38	15.96
2	005402.OF	广发资源优选 A	20171214	6.62	孙迪	6.24	10.26	18.89
3	161810.SZ	银华内需 LOF	20090701	18.28	刘辉,王利刚	5.83	12.62	6.58
4	009394.OF	银华同力精选	20200616	15.17	刘辉,王利刚	5.27	10.98	5.24
5	010611.OF	万家战略发展产业 A	20210113	7.71	李文宾	5.23	13.93	8.07
6	519183.OF	万家双引擎 A	20080627	15.37	叶勇	4.77	12.8	20.95
7	005660.OF	嘉实资源精选 A	20181022	6.84	苏文杰	4.6	15.93	17.02
8	003304.OF	前海开源沪港深核心资源 A	20161017	5.93	吴国清	4.44	11.92	5.07
9	014031.OF	南方发展机遇一年持有 A	20220310	2.35	骆帅,范佳臻	4.39	9.77	18.67
10	005161.OF	华商上游产业 A	20171227	2.48	张文龙	4.26	11.85	11.73

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日；

注：主动权益型基金由 Wind 二级分类普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金组成。我们筛选截至 2024 年 3 月 29 日，规模在 2 亿元以上、成立年限满 1 年的基金。

4.2、股票被动指数型基金

股票被动指数型基金的净值涨跌幅中位数为-1.28%。其中净值表现最好的五只基金分别是有色 50ETF(159652.SZ)、有色金属 ETF(512400.SH)、有色金属 LOF(160221.SZ)、南方中证申万有色金属 ETF 联接 A(004432.OF)、有色 LOF(165520.SZ)，一周净值涨跌幅分别是 4.18%、4.08%、3.93%、3.88%、3.86%。

表 7：股票被动指数型基金本周收益率前 10（按周收益率排序）

排序	基金代码	基金简称	成立日期	资产净值 (亿元)	基金经理	本周收益率 (%)	近一月收益率 (%)	今年以来收益率 (%)
1	159652.SZ	有色 50ETF	20230116	2.70	董瑾,晏阳	4.18	12.78	11.08
2	512400.SH	有色金属 ETF	20170803	42.21	崔蕾	4.08	11.46	10.56
3	160221.SZ	有色金属 LOF	20150330	15.45	吴中昊	3.93	11.38	10.49
4	004432.OF	南方中证申万有色金属 ETF 联接 A	20170908	14.61	崔蕾	3.88	10.88	10.06
5	165520.SZ	有色 LOF	20130830	12.68	黄稚	3.86	11.14	10.79
6	011630.OF	东财中证有色金属指数增强 A	20210316	2.51	杨路炜	3.78	11.6	8.9
7	161217.SZ	国投资源 LOF	20110721	2.27	殷瑞飞	3.74	7.44	14.93
8	510410.SH	资源 ETF	20120410	4.82	王祥	3.66	7.45	14.41
9	050024.OF	博时自然资源 ETF 联接 A	20120410	2.21	王祥	3.48	7.16	13.82
10	517180.SH	中国国企 ETF	20211217	12.63	龚涛	3.03	3.72	16.04

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

注：股票被动指数型基金由 Wind 二级分类下被动指数型、增强指数型基金组成。我们筛选截至 2024 年 3 月 29 日，规模在 2 亿元以上、成立年限满 1 年的基金。

4.3、纯债型基金

纯债型基金的净值涨跌幅中位数为 0.08%。其中净值表现最好的五只基金分别是华泰保兴安悦(007540.OF)、南方信元(014912.OF)、华宝宝润纯债 A(007644.OF)、中银澳享一年定开(008662.OF)、平安乐顺 39 个月定开债 A(008596.OF)，一周净值涨跌幅分别是 0.47%、0.4%、0.28%、0.28%、0.26%。

表 8：纯债型基金本周收益率前 10（按周收益率排序）

排序	基金代码	基金简称	成立日期	资产净值 (亿元)	基金经理	本周收益率 (%)	近一月收益率 (%)	今年以来收益率 (%)
1	007540.OF	华泰保兴安悦	20190711	10.38	陈祺伟	0.47	0.14	4.47
2	014912.OF	南方信元	20220324	20.54	杜才超	0.4	0.44	1.81
3	007644.OF	华宝宝润纯债 A	20191017	20.26	王慧	0.28	0.32	1.07
4	008662.OF	中银澳享一年定开	20200306	5.25	田原	0.28	0.56	2.16
5	008596.OF	平安乐顺 39 个月定开债 A	20191225	83.81	段玮婧	0.26	0.38	0.77
6	012858.OF	天弘睿选利率债 A	20210802	12.71	彭玮	0.25	0.6	2.49
7	000606.OF	天弘优选	20170926	15.17	刘洋	0.24	0.66	2.96
8	014973.OF	景顺长城景泰悦利三个月定开纯债 A	20220309	37.06	赵彤彤,彭成军	0.24	0.34	1.58
9	013585.OF	天弘齐享 A	20210916	60.09	赵鼎龙,彭玮	0.24	0.14	1.64
10	012843.OF	海富通恒益金融债一年定开	20220309	10.19	陈轶平,谈云飞	0.23	0.31	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

注：纯债型基金由 Wind 二级分类下短期纯债型和中长期纯债型基金组成。我们筛选截至 2024 年 3 月 29 日，规模在 2 亿元以上、成立年限满 1 年的基金。

4.4、混合债券型基金

混合债券型基金的净值涨跌幅中位数为 0.05%。其中净值表现最好的五只基金分别是国泰双利债券 A(020019.OF)、景顺长城华城稳健 6 个月持有 A(014767.OF)、景顺长城景颐招利 6 个月持有 A(010011.OF)、广发均衡增长 A(010534.OF)、景顺长城景盛双息 A(002065.OF)，一周净值涨跌幅分别是 1.86%、1.49%、1.12%、0.95%、0.92%。

表 9：混合债券型基金本周收益率前 10（按周收益率排序）

排序	基金代码	基金简称	成立日期	资产净值 (亿元)	基金经理	本周收益率 (%)	近一月收益率 (%)	今年以来收益率 (%)
1	020019.OF	国泰双利债券 A	20090311	45.89	陈志华	1.86	4.34	3.39
2	014767.OF	景顺长城华城稳健 6 个月持有 A	20220126	2.44	毛从容,邹立虎	1.49	2.94	5.29
3	010011.OF	景顺长城景颐招利 6 个月持有 A	20200929	53.1	董晗,李怡文,邹立虎	1.12	2.31	4.86
4	010534.OF	广发均衡增长 A	20210127	25.89	洪志,田文舟,冯汉杰	0.95	1.45	4.09
5	002065.OF	景顺长城景盛双息 A	20160126	94.25	李怡文,邹立虎,李曾卓卓	0.92	2.15	4.3
6	012953.OF	华泰柏瑞恒利 A	20210914	8.5	董辰,何子建	0.88	2.16	3.81
7	050011.OF	博时信用债券 A	20090610	62.23	过钧	0.72	3.07	4.05
8	012008.OF	易方达稳健回报 A	20210531	11.24	孙松	0.7	1.1	2.28
9	012175.OF	易方达稳健增利 A	20210720	9.42	孙松	0.69	1.03	2.26
10	011777.OF	易方达稳健增长 A	20210427	9.48	孙松	0.68	0.98	2.08

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

注：混合债券型基金由 Wind 二级分类下偏债混合型、混合一级债基、混合二级债基组成。我们筛选截至 2024 年 3 月 29 日，规模在 2 亿元以上、成立年限满 1 年的基金。

4.5、REITs 基金

我们在 2022 年 7 月 7 日发布的报告《构建公募 REITs 系列指数，实现更优的资产配置策略》中为投资者提供一种基于指数化投资思想、利用 REITs 指数进行资产配置的新视角。报告构建完整的 REITs 系列指数综合反映 REITs 市场表现，提供衡量不同底层资产、项目类型的细分 REITs 指数，并且考虑到 REITs 的高分红特性，均提供价格指数和全收益指数。计算中采用分级靠档的方法以确保计算指数的份额保持相对稳定，当样本成分名单或样本成分的调整市值出

现非交易因素的变动时（如新发、扩募等），采用除数修正法保证指数的连续性。未来 REITs 产品潜在市场空间巨大，交易流动性将有效提升，建议长期投资者积极关注 REITs 资产指数化投资的机会。

本周 REITs 市场新上市两只特许经营类 REITs，分别为易方达深高速 REIT、嘉实中国电建清洁能源 REIT。REITs 综合指数上涨 1.23%。底层资产指数方面，产权类 REITs 指数上涨 1.63%，特许经营权类 REITs 指数上涨 0.83%。细分项目指数方面，园区基础设施 REITs 指数上涨 2.99%。

图 10: REITs 底层资产指数表现



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至: 2024 年 3 月 29 日; 使用全收益指数

图 11: REITs 细分项目指数表现



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至: 2024 年 3 月 29 日; 使用全收益指数

表 10: REITs 指数系列基日以来的业绩指标

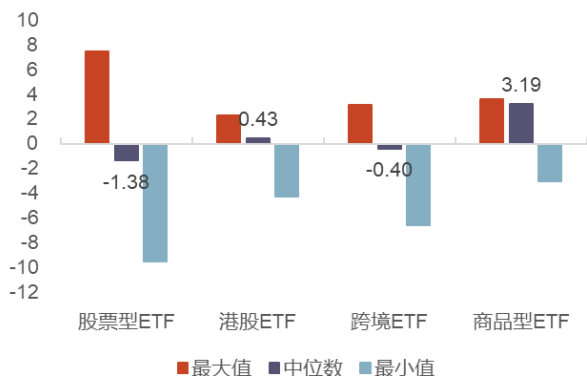
指数名称	本周收益	累计收益	年化收益	最大回撤	夏普比率	年化波动
REITs 综合指数	1.23%	-5.07%	-1.86%	-38.62%	-0.27	12.28%
产权类 REITs 指数	1.63%	-1.37%	-0.50%	-42.30%	-0.13	14.99%
特许经营权类 REITs 指数	0.83%	-10.40%	-3.88%	-37.53%	-0.49	10.99%
生态环保 REITs 指数	0.87%	13.96%	4.83%	-48.28%	0.19	17.92%
交通基础设施 REITs 指数	1.53%	-20.50%	-7.94%	-39.84%	-0.85	11.14%
园区基础设施 REITs 指数	2.99%	-12.74%	-4.80%	-49.23%	-0.40	15.86%
仓储物流 REITs 指数	1.67%	-0.18%	-0.07%	-46.69%	-0.09	18.29%
能源基础设施 REITs 指数	-0.46%	14.35%	4.95%	-13.28%	0.30	11.59%
保障性租赁住房 REITs 指数	0.72%	-19.69%	-7.60%	-31.11%	-0.74	12.25%
消费基础设施 REITs 指数	-1.12%	-3.93%	-1.44%	-4.12%	-0.41	7.22%

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至: 2024 年 3 月 29 日; 注: 均使用全收益指数

5、ETF 市场跟踪

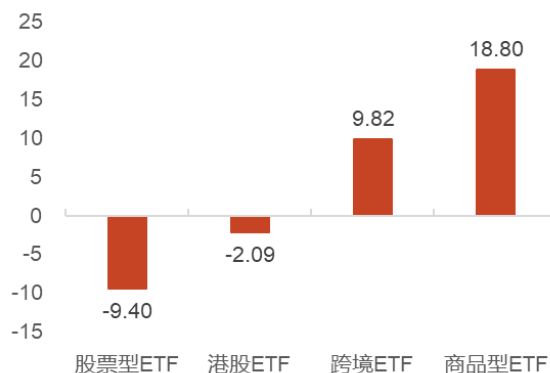
股票型 ETF 本周收益中位数为-1.38%，资金净流出 9.40 亿元。港股 ETF 本周收益中位数为 0.43%，资金净流出 2.09 亿元。跨境 ETF 本周收益中位数为 -0.40%，资金净流入 9.82 亿元。商品型 ETF 本周收益中位数为 3.19%，资金净流入 18.80 亿元。

图 12：不同投资范围 ETF 的本周收益率（单位：%）



资料来源：Wind,光大证券研究所；数据截至：2024年3月29日；单位：%
注：剔除单周份额大幅异动产品，下同

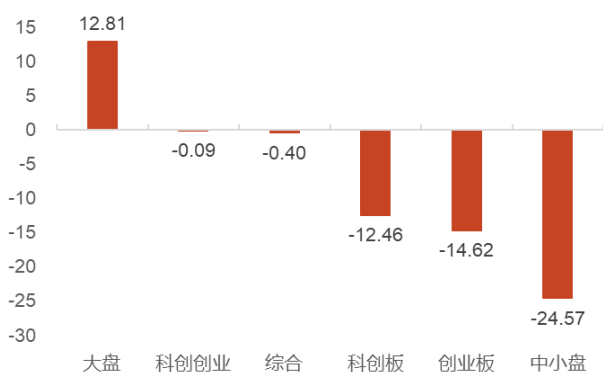
图 13：不同投资范围 ETF 的本周净流入（单位：亿元）



资料来源：Wind,光大证券研究所；数据截至：2024年3月29日

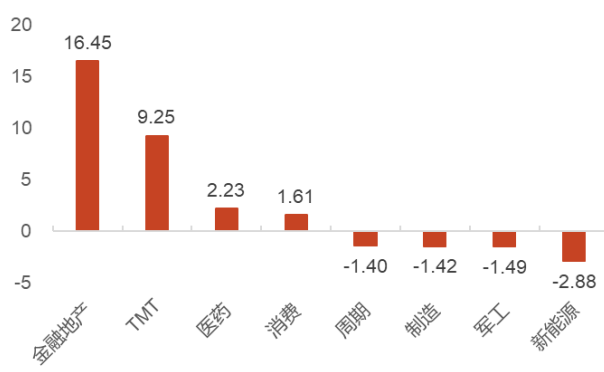
宽基 ETF 方面，本周大盘主题 ETF 资金净流入明显，合计流入 12.81 亿元。行业 ETF 方面，本周金融地产主题 ETF 资金净流入明显，合计流入 16.45 亿元。

图 14：宽基 ETF 的本周净流入（单位：亿元）



资料来源：Wind,光大证券研究所；数据截至：2024年3月29日

图 15：行业 ETF 的本周净流入（单位：亿元）



资料来源：Wind,光大证券研究所；数据截至：2024年3月29日

表 11: 本周不同类型国内股票 ETF 资金流入情况

类型	细分子类	基金数量	基金规模 (亿元)	本周净流入 (亿元)	本周回报 (%)	近 1 月回报 (%)	今年以来回报 (%)
宽基	大盘	75	7487.49	12.81	0.07	0.70	3.02
	科创创业	14	254.72	-0.09	-2.99	-1.02	-4.57
	综合	20	181.81	-0.40	-0.53	0.62	2.20
	科创板	18	1464.51	-12.46	-3.97	-3.60	-10.76
	创业板	28	980.34	-14.62	-2.71	0.63	-3.94
	中小盘	63	1854.94	-24.57	-1.85	1.76	-3.82
行业	金融地产	41	939.61	16.45	-1.83	-5.41	-4.29
	TMT	121	1334.72	9.25	-4.82	-0.78	-4.90
	医药	56	795.25	2.23	-2.45	-4.71	-14.70
	消费	40	474.20	1.61	-0.57	1.71	0.87
	周期	49	190.89	-1.40	1.76	1.03	3.60
	制造	30	98.40	-1.42	-1.83	2.54	-4.07
	军工	6	179.68	-1.49	-0.70	1.89	-6.29
	新能源	63	562.21	-2.88	-0.64	2.24	-3.82
多因子	红利	21	527.89	8.68	0.64	-0.58	8.20
	基本面	3	8.51	-0.01	0.32	-0.38	3.85
	质量	3	13.38	-0.03	-0.09	0.68	5.30
	价值	10	12.84	-0.06	0.64	-0.63	6.88
	低波	3	7.56	-0.06	-0.66	0.32	-1.87
	成长	8	17.02	-0.11	-2.33	-0.14	-2.56
	动量	1	43.03	-0.81	-3.75	1.10	-1.01
主题	成渝经济圈	1	31.90	0.04	-2.22	1.30	-1.65
	ESG	12	9.38	-0.01	-0.02	0.86	3.51
	长江保护	2	26.63	-0.01	-0.53	-0.01	-2.15
	一带一路	3	10.50	-0.04	1.68	2.75	7.38
	国企	16	339.74	-0.46	1.09	0.77	9.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至: 2024 年 3 月 29 日; 注: 未统计规模合计小于 5 亿的细分子类

表 12: 本周国内 ETF 资金净流入前十 (按本周净流入排序)

序号	证券代码	证券简称	周成交额 (亿元)	周成交量 (百万手)	基金规模 (亿元)	本周净流入 (亿元)	本周回报 (%)	近 1 月回报 (%)	今年以来回报 (%)
1	510310.SH	沪深 300ETF 易方达	62.80	36.48	1347.14	18.11	-0.21	0.59	3.02
2	518880.SH	黄金 ETF	33.71	6.71	161.67	9.38	3.19	9.64	9.89
3	512880.SH	证券 ETF	46.07	53.46	301.53	7.52	-3.76	-6.17	-5.01
4	510360.SH	沪深 300ETF 基金	7.31	5.71	36.77	7.06	-0.22	0.58	2.99
5	159934.SZ	黄金 ETF	13.41	2.70	61.54	4.42	3.19	9.65	9.89
6	512930.SH	AI 人工智能 ETF	8.02	7.07	10.44	4.27	-5.55	-0.68	-1.90
7	588060.SH	科创 50ETF 龙头	9.20	18.76	40.88	4.01	-3.97	-5.63	-10.59
8	512890.SH	红利低波 ETF	8.51	8.47	59.23	3.89	1.31	0.83	10.82
9	159869.SZ	游戏 ETF	24.06	24.07	61.39	3.60	-9.53	-4.18	-3.68
10	512480.SH	半导体 ETF	40.26	56.52	194.30	3.53	-5.48	-3.78	-12.24

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至: 2024 年 3 月 29 日

表 13: 本周国内 ETF 资金净流出前十 (按本周净流入排序)

序号	证券代码	证券简称	周成交额 (亿元)	周成交量 (百万手)	基金规模 (亿元)	本周净流入 (亿元)	本周回报 (%)	近 1 月回报 (%)	今年以来回报 (%)
1	159915.SZ	创业板 ETF	75.99	42.70	552.68	-11.91	-2.72	0.57	-4.01
2	512100.SH	中证 1000ETF	57.69	26.49	257.50	-9.13	-2.79	1.77	-7.77
3	510330.SH	沪深 300ETF 华夏	43.65	12.11	981.25	-7.52	-0.22	0.56	2.95
4	588080.SH	科创板 50ETF	27.76	35.16	352.15	-7.26	-3.97	-5.63	-10.59
5	510050.SH	上证 50ETF	99.62	40.81	1124.69	-6.48	0.48	0.03	3.62
6	159845.SZ	中证 1000ETF	38.02	17.44	146.91	-4.99	-2.78	1.77	-7.74
7	588120.SH	科创板 100ETF	16.92	20.86	15.45	-4.46	-4.75	-3.53	-17.70
8	588800.SH	科创 100ETF 华夏	37.38	48.15	42.11	-3.41	-4.70	-3.34	-17.50
9	563300.SH	中证 2000ETF	14.58	16.06	11.77	-2.87	-2.14	4.92	-9.52
10	515380.SH	沪深 300ETF 泰康	6.56	1.70	35.43	-2.15	-0.21	0.59	3.02

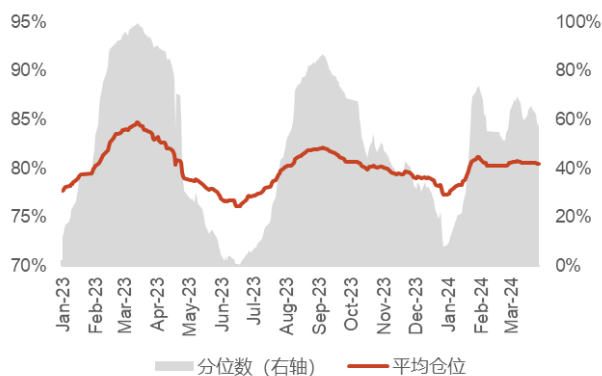
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 数据截至: 2024 年 3 月 29 日

6、基金仓位高频监控

作为国内重要的机构投资者之一，主动偏股基金的股票仓位变化一直是市场热衷于关注和跟踪的话题。但是公募基金对于仓位的披露频率较低，因此投资者往往在公开信息的基础上采用各种定量方法进行相对高频的仓位测算。目前主流方式是以基金每日披露的净值序列为结果，利用带约束条件的多元回归模型，在基准或者构建的其他资产序列组成的自变量中寻找基金仓位的最优估计结果。市场关于自变量组合序列的选择和构建、回归模型选取、样本加权方式等测算方法的细节讨论已较为充分，我们分别构建各只基金的模拟组合提升仓位估算的准确程度，衡量主动偏股基金整体仓位的变动趋势，并且在此基础上进一步测算其在各行业赛道的最新投向偏好，具体计算方式请参阅我们在 2022 年 9 月 18 日发布的报告《国内公募基金费率的发展现状和变化趋势》。

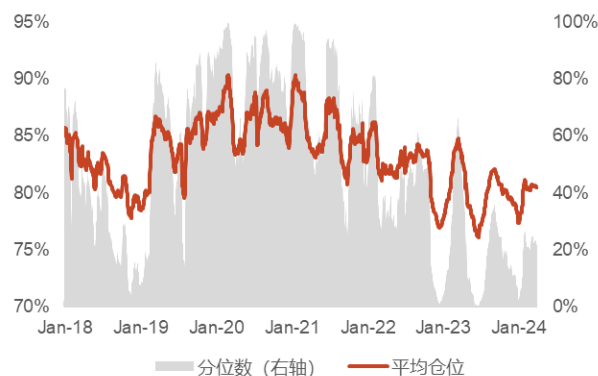
主动偏股基金仓位高频估测结果显示本周主动偏股基金仓位下降 0.11pcts。石油石化、银行、有色金属获资金增配，煤炭、电子、通信板块遭减持。

图 16：近一年主动偏股基金高频仓位测算结果



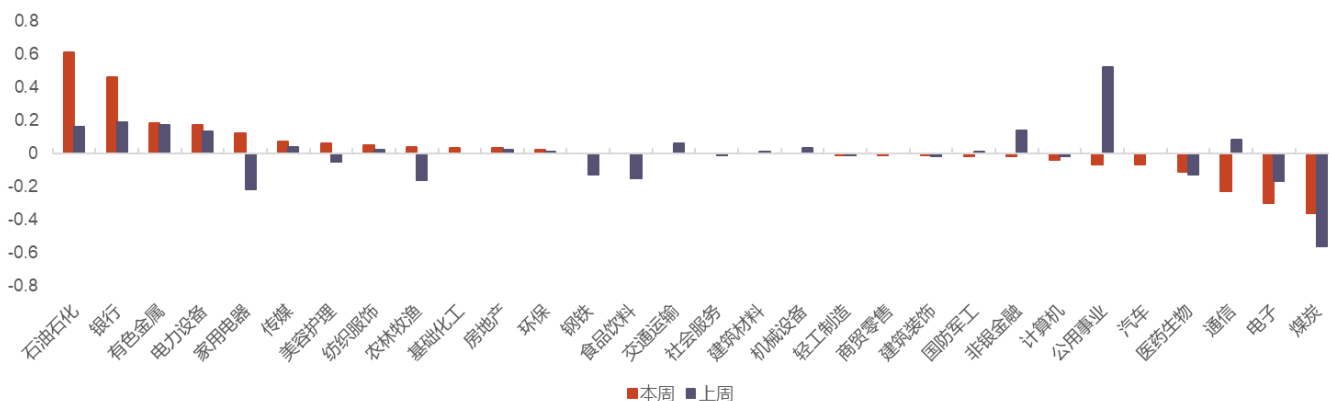
资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 17：近五年主动偏股基金高频仓位测算结果



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日

图 18：主动偏股基金在各行业仓位的相对变化幅度



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2024 年 3 月 29 日；单位：百分点

7、风险提示

报告数据均来自于历史公开数据整理分析，存在失效的风险；历史业绩不代表未来；基于定量模型测算基金仓位结果，和实际仓位存在差异。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP