

2025年04月09日

证券研究报告 | 公募基金月报

关税扰动加剧，基金组合如何应对？

基金配置策略报告（2025年4月期）

分析师：孙书娜

分析师登记编码：S0890523070001

电话：021-20321306

邮箱：sunshuna@cnhbstock.com

分析师：王骅

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

分析师：冯思诗

分析师登记编码：S0890524070001

电话：021-20321079

邮箱：fengsishi@cnhbstock.com

分析师：顾昕

分析师登记编码：S0890524040001

电话：021-20321096

邮箱：guxin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

1、《拥抱泛科技，探寻边际改善—基金配置策略报告（2025年3月期）》

2025-03-13

2、《借DeepSeek东风，科技成长基金能否把握良机—基金配置策略报告（2025年2月期）》

2025-02-10

3、《政策真空期更为谨慎，债牛未尽更防波动—基金配置策略报告（2025年1月期）》

2025-01-10

4、《科技和并购概念崛起，如何增配弹性基金？—基金配置策略报告（2024年12月期）》

2024-12-10

5、《博弈政策动向，市场何去何从？—基金配置策略报告（2024年12月期）》

2024-12-09

投资要点

⊕**近期市场回顾**：2025年3月，权益市场先涨后跌；债券市场受资金面偏紧影响，整体较弱，并呈现明显的股债跷跷板效应。权益方面，万得主动股基、万得股票型基金总指数、万得混合型基金总指数的涨跌幅分别为0.43%、-0.18%和0.18%；债券方面，万得债券型基金指数录得0.10%的正收益，其中万得中长期纯债型基金指数小幅收涨0.11%，万得短期纯债型基金指数收涨0.22%。随着转债估值的压缩，可转债基金指数录得0.74%的跌幅；海外和另类资产方面，万得QDII基金指数下跌1.54%，万得另类投资基金指数收涨4.44%。

⊕**权益类组合配置思路**：在3月中旬至4月末财报密集披露阶段，市场通常会出现较为明显的风格反转，即价值、大盘和低估值风格占优，盈利因子的超额收益逐渐开始出现，按照历史规律，风险偏好重新提升、切换回小盘科技成长可能需要等到4月下旬。同时，考虑到中美互征高额关税后处于反制阶段，高估值、高杠杆、业绩承压的中小市值公司风险较大，政策支持预期升温的内需消费链，以及防御属性较强的高股息板块可能相对占优。在此背景下，关注以下三类方向：（1）关税错杀的竞争力方向；（2）内需优先的竞争力方向；（3）持续产生稳定现金流的稀缺资产。

⊕**固收类组合配置思路**：

⊕**纯债型基金**——尽管在目前利率已在相对低位，但在外部扰动加剧、国内基本面修复形势尚未显著确定的当下，债券市场利率下行走势或难受抑制。考虑到目前市场有抢跑政策的情况，中短端利率下行空间有限，且短期的调整取决于央行态度与政策，市场仍有震荡可能。但长期来看，债券市场熊短牛长，中长端债券仍有配置性价比。我们在保持谨慎与相对高流动性久期持仓的前提下，考虑适当拉长组合久期。

固收+型基金——我们在之前策略的基础上进行了策略的拆分，根据固收+基金的仓位中枢将其划分为低波固收+、中波固收+和高波固收+，并分别构建优选指数。债券端，我们规避信用下沉的标的，偏好策略为高等级信用债票息搭配部分利率债波段交易的产品。权益端，贯彻多策略思路的理念，考虑到当前外部关税扰动加剧和财报期数据披露等因素对市场风险偏好的压制，因此一方面，适当降低组合仓位，或将股票增强的仓位转为转债增强，另一方面调整组合结构，增加红利、大盘质量等稳健风格，减持科技成长、小微盘等弹性方向。

风险提示：基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；本报告模拟组合结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险，仅供研究参考，不构成投资建议。

内容目录

1. 近期公募基金业绩表现回顾.....	3
2. 基金组合构建.....	4
2.1. 主动权益基金优选指数.....	4
2.2. 固收类基金重点推荐.....	6
3. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 主动股基优选指数历史表现.....	6
图 2: 短债基金优选指数累计净值.....	8
图 3: 中长期债基优选指数累计净值.....	9
图 4: 低波固收+优选指数累计净值.....	11
图 5: 中波固收+优选指数累计净值.....	11
图 6: 高波固收+优选指数累计净值.....	12
表 1: 主要基金指数收益表现.....	3
表 2: 基金风格指数收益表现主要基金指数收益表现.....	4
表 3: 代表性行业主题基金合成指数收益表现.....	4
表 4: 主动权益精选指数入选标的.....	5
表 5: 短债基金优选指数入选标的.....	7
表 6: 中长期债基优选指数入选标的.....	8
表 7: 固收+基金优选指数入选标的.....	10

1. 近期公募基金业绩表现回顾

2025年3月，权益市场先涨后跌；债券市场受资金面偏紧影响，整体较弱，并呈现明显的股债跷跷板效应。

权益方面，3月上旬市场延续前期的较为乐观的风险偏好进一步走强，中下旬受财报季影响，市场回归基本面定价更为谨慎，叠加特朗普上任后的种种扰动，市场走弱。全月来看市场风格和主线较前期有所变化，市场风格由前期的小盘成长切换至大盘价值，交易主线略有分散，从前期的TMT切换至确定性更强的有色金属、社会服务/美容护理为主的消费板块、国防军工等。全月来看，市场涨跌不一，相关指数产生一定分化，其中万得主动股基、万得股票型基金总指数、万得混合型基金总指数的涨跌幅分别为0.43%、-0.18%和0.18%。

债券方面，3月债券市场处于弱势状态，收益率先上后下。3月资金面整体偏紧，但由于前期资金利率已上行较多，使得3月资金利率整体处于下降趋势。3月中上旬，在资金面偏紧权益市场走牛等因素影响下，债券收益率全方位上行，当10年期国债利率上行至1.9%的关键点位后，随着3月下旬央行加大OMO投放，而且权益市场也走跌，10年期国债利率逐步下行到1.7%附近。由于本月长端收益率上行的幅度略大于短端，因此长久期债基的表现相对弱于短久期债基的表现。2025年3月，万得债券型基金指数录得0.10%的正收益，其中万得中长期纯债型基金指数小幅收涨0.11%，万得短期纯债型基金指数收涨0.22%。随着转债估值的压缩，可转债基金指数录得0.74%的跌幅。

海外和另类投资方面，受经济数据偏弱、估值处于高位和关税扰动等因素的影响下，美股震荡下跌，万得QDII基金指数下跌1.54%；金价延续上涨，豆粕震荡下跌，万得另类投资基金指数收涨4.44%。

表 1：主要基金指数收益表现

基金指数名称	区间涨跌幅	基金指数名称	区间涨跌幅
万得全基	0.10%		
主动股基	0.43%		
万得混合型基金总指数	0.18%	万得平衡混合型基金指数	-0.10%
		万得偏债混合型基金指数	0.23%
		万得偏股混合型基金指数	0.20%
		万得灵活配置型基金指数	0.10%
万得股票型基金总指数	-0.18%	万得普通股股票型基金指数	0.46%
		万得股票指数型基金指数	-0.36%
万得债券型基金指数	0.10%	万得中长期纯债型基金指数	0.11%
		万得短期纯债型基金指数	0.22%
		万得混合债券型二级基金指数	0.07%
		万得混合债券型一级基金指数	0.06%
		可转债基金指数	-0.74%
		万得债券指数型基金指数	0.05%
万得 FOF 基金指数	0.02%		
万得货币市场基金指数	0.12%		
万得另类投资基金指数	4.44%		
万得 QDII 基金指数	-1.54%		

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：时间区间为 2025-02-28 至 2025-03-31

基金风格指数方面，各类指数呈现出分化行情，其中价值风格优于均衡、成长风格，而大

盘整体表现显著强于小盘。具体来看，2025年3月，价值、均衡型基金指数分别收涨1.93%、1.58%，成长型基金指数收跌0.83%。大盘基金指数收涨1.22%，小盘基金指数收跌1.88%。

表 2：基金风格指数收益表现主要基金指数收益表现

成长价值风格	区间涨跌幅	大小盘风格	区间涨跌幅
价值基金指数	1.93%	大盘基金指数	1.22%
成长基金指数	-0.83%	小盘基金指数	-1.88%
均衡基金指数	1.58%		

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：时间区间为 2025-02-28 至 2025-03-31

行业主题基金方面，我们用各行业代表性行业主题基金合成基金指数，用以跟踪主题型基金表现。2025年3月，医药、主要消费、农业板块表现强势。其中，医药板块收涨3.07%，主要消费板块全月收涨2.63%。新能源、科技、环保板块表现较弱，分别收跌3.18%、2.96%和2.74%。

表 3：代表性行业主题基金合成指数收益表现

行业主题基金指数	区间涨跌幅	行业主题基金指数	区间涨跌幅
可选消费	0.79%	高端制造	-1.36%
金融地产	-0.09%	科技	-2.96%
医药	3.07%	军工	1.78%
主要消费	2.63%	新能源	-3.18%
新能源车	-3.25%	环保	-2.74%
农业	2.18%	文体	-1.72%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部 注：时间区间为 2025-02-28 至 2025-03-31

2. 基金组合构建

2.1. 主动权益基金优选指数

(1) 市场回顾

美国启动多轮加征关税政策冲击国际贸易框架，全球产业链、供应链面临重构，全球化贸易秩序短期承压。关税冲击下全球市场大幅调整，主要股指纷纷下挫，市场恐慌情绪蔓延，波动率急剧上升。A股市场同样未能幸免，整体表现低迷，市场由此前“东升西落”的预期叙事，转向现实叙事，前期热门的科技与消费板块也出现明显回调。

短期面临外需下修但幅度未知的局面，中美具体何时开启谈判、最终结果如何、新的贸易联盟能否提振缺口，仍旧存在不确定性。未来出口导向型产业面临订单减少、产能过剩等问题，相关企业盈利可能受到较大影响。

李强总理此前表示“必要时推出新的增量政策”，那么如果Q2出口和经济出现超预期下行风险，需要财政发力对冲。4月的政治局会议将是第一个观察时点，在增量政策出台前，或有一段“政策观察期”以观察和评估外部冲击的实际影响。

(2) 主动权益基金优选指数调整思路

在3月中旬至4月末财报密集披露阶段，市场通常会出现较为明显的风格反转，即价值、大盘和低估值风格占优，盈利因子的超额收益逐渐开始出现，按照历史规律，风险偏好重新提升、切换回小盘科技成长可能需要等到4月下旬。

同时，考虑到中美互征高额关税后处于反制阶段，高估值、高杠杆、业绩承压的中小市值公司风险较大，政策支持预期升温的内需消费链，以及防御属性较强的高股息板块可能相对占优。在此背景下，关注以下三类方向：

(1) 关税错杀的竞争力方向：覆巢之下，市场暂时没有精力区分各类投资机会，可能导致部分优质企业被错杀。逻辑上，中方反制美方进口产品将对国产替代提升有利，代表主题包括国产芯片、种业、血制品等。此外，出海本身是一个系统性的结果，关税成本由谁承担，最终是由产品竞争力决定，国内工程机械、自动化设备等行业龙头在长期竞争中已经形成了国际竞争力。

(2) 内需优先的竞争力方向：内部稳增长预期升温，两会明确将“大力提振消费”放在2025年政府工作任务之首，内需有望成为拉动经济增长的主动力和稳定锚，旧换新补贴、文旅消费券在内的多维度促消费政策加码，景气改善也从以汽车、家电为代表的大宗消费品逐步扩散至观影、文旅等服务消费。不过，尽管存在政策储备空间，但增量政策出台时机仍需等待，现阶段食品、服饰等稳健型资产优于地产链在内的博弈型资产。

(3) 持续产生稳定现金流的稀缺资产：企业的价值来自于公司经营周期中创造现金流的折现值，优秀商业模式带来的持续现金流造血能力是重要衡量指标。全球经贸局势趋于复杂，持续创造价值的核心竞争力是相对稀缺的。好公司、好生意可以穿越周期，只要公司价值还在，估值回归就有可能性，短期的下跌反而给了价格更低的筹码。

主动基金优选指数每期入选数量设定为15只，每只基金等权配置。核心仓位中按照价值、均衡、成长风格内依据业绩竞争力、风格稳定性等标准遴选主动权益基金，风格间按照中证主动式股票型基金指数(930980.CSI)的风格分布大致配平。

价值风格的基金经理大多不会为市场短期情绪和资金流动所干扰，绝对估值、创造现金流的效率等可能是这些基金经理评估公司价值时可能参考的维度；均衡风格的基金经理大多根据持仓标的的估值变化及时进行动态再平衡；成长风格的基金经理力图把握公司在高增长阶段所带来的业绩和估值戴维斯双击机会，也会注重在未来空间大的领域里面挖掘“黑马”长大为“白马”的机会。轮动仓位部分，本期重点关注受外资变动影响小、盈利预期稳定的方向。

表 4：主动权益精选指数入选标的

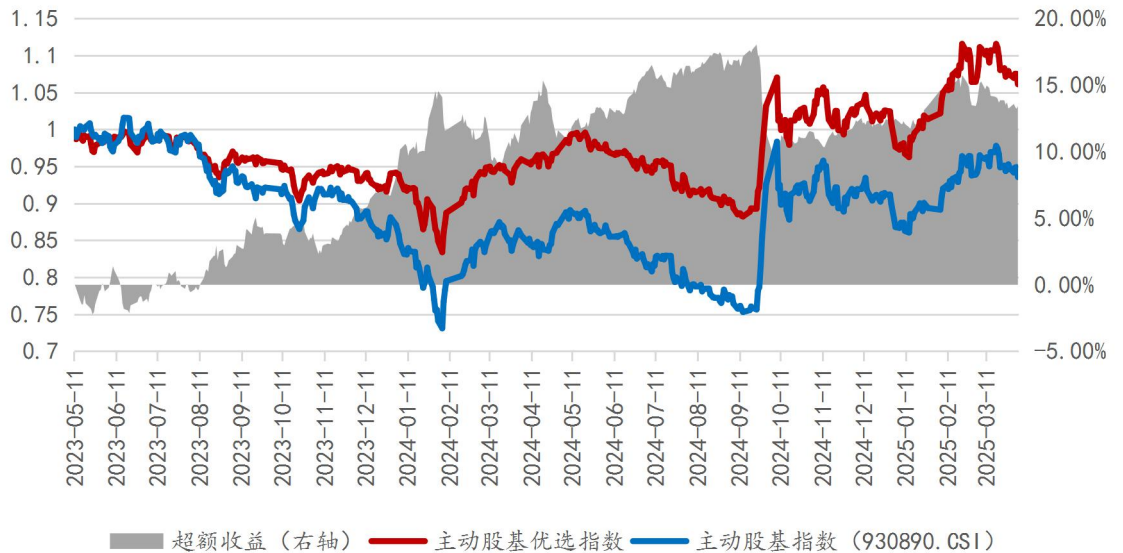
类型	代码	简称	基金经理	是否新增
价值	000893.OF	工银创新动力	杨鑫鑫	
	016313.OF	富国研究精选 C	刘莉莉	
	003956.OF	南方产业智选 A	恽雷	
	008271.OF	大成优势企业 A	刘旭	
均衡	288001.OF	华夏经典配置	刘心任	
	519022.OF	国泰金泰 C	李海	
	008603.OF	方正富邦新兴成长 C	乔培涛	
	012125.OF	博道盛彦 C	张建胜	
成长	017484.OF	财通资管数字经济 C	包敦文	
	017821.OF	招商优势企业 C	翟相栋	
	001144.OF	大成互联网思维 A	王帅	
	007945.OF	景顺长城改革机遇 C	杨锐文	是
主题	010625.OF	富国稳健增长 C	范妍	是
	017882.OF	工银精选回报 C	盛震山	是
	004703.OF	南方兴盛先锋 A	任婧	

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

(3) 历史业绩回顾

自 2023 年 5 月 11 日指数构建以来，主动权益优选指数累计净值 1.0158（截至 2025 年 4 月 3 日），相对主动股基指数（930890.CSI）超额收益 13.42%。自 2025 年 3 月月度配置报告发布（2025 年 3 月 13 日）以来，指数收益率-10.78%，跑输主动股基指数 0.23%。

图 1：主动股基优选指数历史表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-5-11 至 2025-4-3

2.2. 固收类基金重点推荐

短期纯债型基金部分

(1) 市场回顾

2025 年 3 月，债券市场维持震荡调整，直至今月下旬有所恢复，利率先升后降、逐步企稳止跌。

3 月初，在权益市场走强、政策信号积极、央行持续净回笼等因素影响下，债券市场迎来大幅调整，长端出现明显补跌，一度回升至 2024 年 12 月前水平。3 月中下旬，央行逐渐开展逆回购净投放、MLF 月度净投放自 2024 年 7 月以来也首度转为正值，资金面边际好转。除此之外，3 月 24 日，央行宣布自本月起，MLF 采用固定数量、利率招标、多重价位中标的方式开展。经此改革后，MLF 利率由 7 天逆回购利率加点变为竞标，将更好地反映资金成本，缓解银行净息差压力。央行态度的缓和与资金面压力的下降带动利率上行趋势缓解，转为震荡调整。全月来看，截至 2025 年 3 月 28 日，1 年期国债收益率上行 6.8BP 至 1.53%，3 年期国债收益率上行 6.9BP 至 1.59%，10 年期国债收益率上行 9.7BP 至 1.81%。

(2) 短债基金优选指数调整思路

本指数通过投资于短期纯债基金，提供相对稳定的收益和较低的风险，以绝对回报为导向，力争平稳向上的净值曲线。根据市场情况灵活调整久期，应对利率变动带来的影响。同时精选基金经理，紧密跟踪优质标的。

展望 4 月，美国“对等关税”超预期落地后，债券市场或将重启上涨态势。对等关税出台后，我国在 4 月 4 日宣布一系列反制措施，在表明态度的同时，也加大了后续关税措施干扰的

不确定性。在中美双方顺利谈判、最终关税幅度确定前，市场风险偏好或将转弱。为降低外部风险对权益市场以及基本面的冲击，后续货币与财政政策有望联合发力支持经济企稳，降息降准落地可能性增加。

尽管在目前利率已在相对低位，但在外部扰动加剧、国内基本面修复形势尚未显著确定的当下，债券市场利率下行走势或难受抑制。考虑到目前市场有抢跑政策的情况，中短端利率下行空间有限，且短期的调整取决于央行态度与政策，市场仍有震荡可能。但长期来看，债券市场熊短牛长，中长端债券仍有配置性价比。我们在保持谨慎与相对高流动性久期持仓的前提下，考虑适当拉长组合久期。同时，低等级的信用债或许还有一定的回调风险，避免进行过多信用下沉的标的。具体到基金产品层面，我们重视产品的信用管理和风险控制情况，分析基金经理的票息能力和波段操作能力，主要配置长期回报稳定、绝对收益能力显著的标的。

主动基金优选指数每期入选数量设定为 5 只。核心仓位中按照产品的长期和短期收益、风险收益水平、基金经理的波段操作能力、票息挖掘能力以及基金公司的信评建设能力等标准遴选主动短期纯债型基金。

短期纯债型基金经理多数注重流动性管理，以票息收入为主要收益，并择机参与波段交易增厚整体组合收益。为保证持有者体验，短债基金优选指数仓位选择上，关注基金经理回撤控制能力，以中短久期、高稳定性产品为主，并配置少量攻守兼备以及交易能力较强的产品以增强指数收益。

表 5：短债基金优选指数入选标的

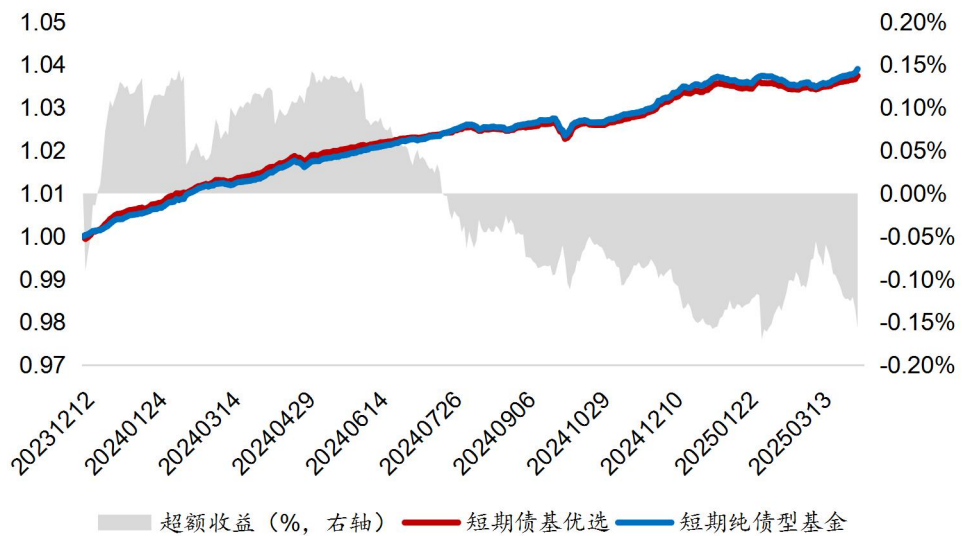
类型	基金代码	基金简称	基金经理	任职日期	规模(合计, 亿元)	2025年3月收益率(%)	是否新纳入
票息策略打底+波段操作	008579.OF	东海祥苏短债 C	邢焯, 张浩硕	2021-04-16	87.97	0.24	
	015832.OF	永赢宏泰 A	徐沛琳	2022-07-22	47.63	0.20	
波段操作策略	002865.OF	广发安泽短债 C	刘志辉, 吴迪	2017-07-12	32.70	0.31	是
	008821.OF	大成景悦 C	郑欣	2023-10-27	2.32	0.34	是
	012385.OF	宏利中短债 C	高春梅, 沈乔旻	2022-06-01	3.27	0.34	是

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2025 年 3 月 31 日，产品规模截至 2024 年 12 月 31 日

(3) 历史业绩回顾

自 2023 年 12 月 12 日指数构建以来，短债基金优选指数累计净值 1.0393（截至 2025 年 4 月 3 日），相对短期纯债基金指数超额收益-0.09%。自 2025 年 3 月月度配置报告发布（2025 年 3 月 13 日）以来，短债基金优选指数收益率 0.26%，相对短期纯债基金指数超额收益-0.07%。

图 2：短债基金优选指数累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-12-12 至 2025-04-03

中长期纯债型基金部分

(1) 4 月构建思路

中长期债基优选指数通过投资于中长期纯债基金，提供相对稳定的收益和较低的风险，以绝对回报为导向，力争平稳向上的净值曲线，每期精选 5 只标的。根据市场情况灵活调整久期，应对利率变动带来的影响。同时选择中长期纯债型基金中兼具收益和回撤控制的基金，均衡配置票息策略和波段操作的标的。

2025 年 3 月，资金面延续偏紧态势，但由于前期资金利率已上行至较高位置，使得资金利率处于下降趋势，整体来看资金利率持续保持在 1.8% 以上。本月央行态度和市场风险偏好是债券市场定价的主线，央行态度由紧转松和市场风险偏好由强转弱使得 10 年期国债收益率先由 1.72% 上行至 1.89%，再下行 7bp 至 1.81%。

站在当前时点，随着外围关税扰动加剧成为市场的主要矛盾，4 月以来债券收益率顺畅下行，10 年期国债收益率下行至 1.63%，接近前期低点 1.60%，10 年期国开债收益率下行至 1.67%，接近前期低点 1.60%。一方面，在当前的宏观大环境下，债券市场几乎是胜率最高的方向，但另一方面，随着债券收益率的迅速下行，债券市场的赔率迅速下降。因此我们建议把久期放在中性偏高的位置或选择久期调整相对灵活的债基。在券种的配置上，仍然保持利率债基和信用债基的均衡配置。考虑到目前组合内产品的波段操作较为灵活，并考虑到若调仓带来的交易成本，因此不作调仓。

表 6：中长期债基优选指数入选标的

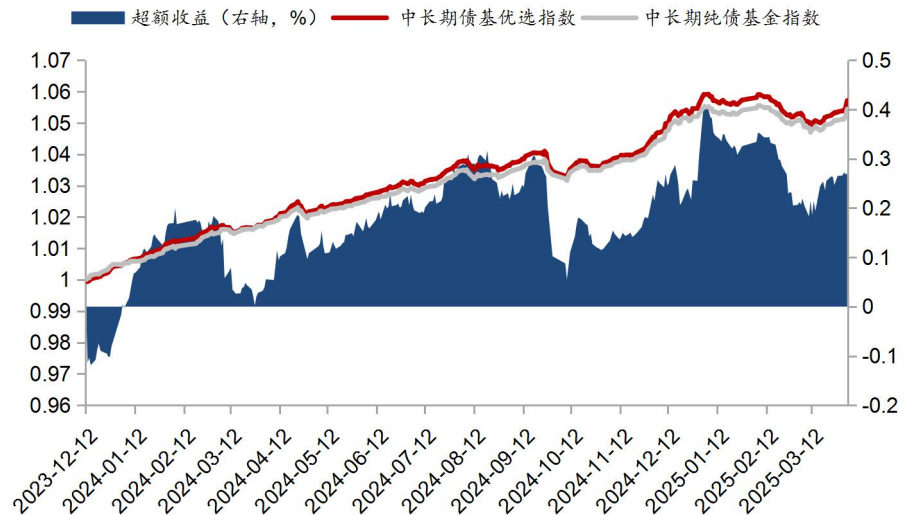
基金代码	基金简称	基金经理	任职日期	规模（合计，亿元）	2025 年 3 月收益率（%）
000306.OF	天弘弘利	刘洋, 尹粒宇, 刘嗣兴	2022-10-10	24.98	0.21
270048.OF	广发纯债 A	宋倩倩	2020-07-31	292.70	0.22
000191.OF	富国信用债 A	黄纪亮, 陈倩, 李金柳	2014-06-21	152.28	0.23
011968.OF	农银汇理金盛	郭振宇	2021-06-29	120.73	0.19
002528.OF	泰康安益纯债 A	任翀	2016-08-30	24.76	0.35

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2025 年 3 月 31 日，产品规模截至 2024 年 12 月 31 日

(2) 历史业绩回顾

自 2023 年 12 月 12 日组合构建以来，中长期债基优选指数累计净值 1.0571（截至 2025 年 4 月 3 日），相对中长期纯债基金指数超额收益 0.27%。自 2025 年 3 月月度配置报告发布（2025 年 3 月 13 日）以来，组合收益率 0.65%，相对中长期纯债基金指数超额收益 0.05%。

图 3：中长期债基优选指数累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2023-12-12 至 2025-04-03

固收+型基金部分

(1) 4 月构建思路

本组合通过投资于固收+基金，在稳健收益的基础上获取一定弹性。具体的，我们在之前策略的基础上进行了策略的拆分，根据固收+基金的仓位中枢将其划分为低波固收+、中波固收+和高波固收+，并分别构建优选指数。

首先，低波固收+优选指数权益中枢定位为 10%，每期入选数量设定为 10 只，重点选择过去三年和近期权益中枢（综合考虑转债持仓和股票持仓后的总权益仓位）在 15%以内的固收+标的，兼顾收益风险性价比的同时，注重持有体验。具体的，遴选长期业绩优秀、净值曲线相对平稳、风险控制能力突出且经历过一定牛熊周期考验的基金经理和标的。本次标的配置方面，我们适当的降低了整个组合的仓位，并减少了成长性较强和中小盘策略为主的标的，适当的增配了红利策略、大盘质量策略在整个组合中的占比。

其次，中波固收+基金优选指数权益中枢定位 20%，每期入选数量设定为 5 只，选取过去三年及近期权益中枢（综合考虑转债持仓和股票持仓后的总权益仓位）在 15%~25%之间的固收+标的，在注重产品的收益风险性价比的基础上选择有一定业绩弹性的标的。具体地，我们主要筛选在债券端获取稳健收益，不做信用下沉，在权益端选股能力较强，且具备一定的进攻性。在权益端，我们以红利稳健风格或行业均衡且分散配置的固收+基金为底仓，并以配置科技成长等方面的固收+基金为弹性仓位。但考虑到关税扰动加剧对市场风险偏好以及企业盈利的影响，我们增加了稳健底仓的配置，减少了高弹性港股增强的固收+基金，同时减少在科技成长方面的集中暴露。除此以外，考虑到当前转债估值在过去一个月有所压缩，且转债在市场剧烈变化时往往具备比股票更强的降低波动的能力，我们将部分股票增强的标的转为转债增强的标的。

最后，高波固收+组合权益中枢定位 30%，每期入选数量设定为 5 只，选取过去三年及近期权益中枢（综合考虑转债持仓和股票持仓后的总权益仓位）在 25%~35%之间的固收+标的，在注重产品的收益风险性价比的基础上选择有一定业绩弹性的标的。具体地，我们主要筛选在

债券端获取稳健收益，不做信用下沉，在权益端选股能力较强，且具备一定的进攻性。在权益端，我们以红利稳健风格的固收+基金为底仓，并以配置科技成长、小微盘风格等方向的固收+基金为弹性仓位。当前组合中本就含有较多底仓型的标的，并在行业配置上更多超配有色、电力等相对稳健的板块，因此不做调仓。

表 7：固收+基金优选指数入选标的

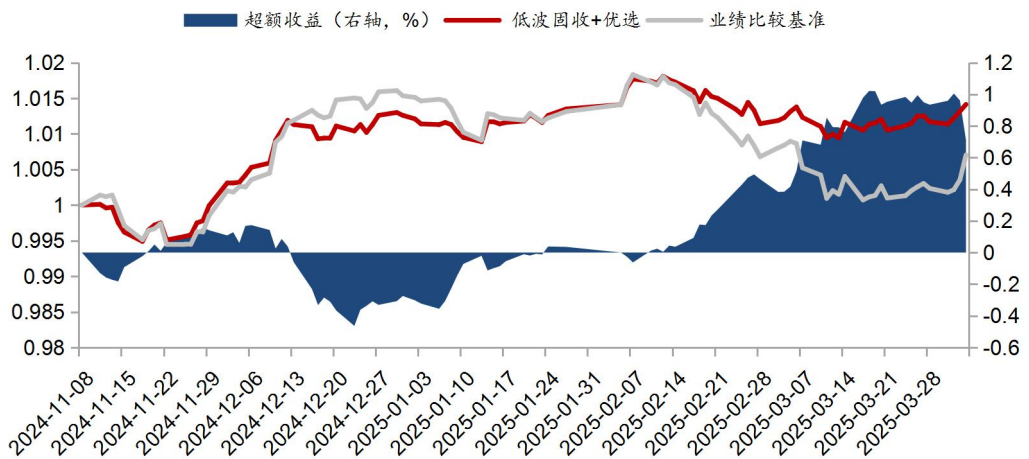
类型	基金代码	基金简称	基金经理	任职日期	规模(合计, 亿元)	2025年3月收益率(%)	是否新纳入
低波固收+基金	001164.OF	中欧琪和 A	黄华, 刘勇	2019-01-16	16.84	0.41	
	001285.OF	易方达新鑫 I	杨康	2022-08-06	19.73	0.04	
	006417.OF	方正富邦丰利 C	牛伟松	2022-10-10	3.83	0.68	
	008035.OF	蜂巢恒利 A	李海涛, 李铮男	2020-09-23	12.89	0.33	
	012607.OF	汇添富保鑫 C	吴江宏, 胡奕	2021-06-30	2.06	0.17	是
	013380.OF	景顺长城景泰纯利 C	彭成军	2023-01-18	79.73	0.45	是
	017763.OF	银河领先债券 C	蒋磊	2023-01-16	1.89	0.38	是
	018081.OF	鹏华稳健添利 C	方昶	2023-04-18	4.22	-0.56	是
	240003.OF	华宝宝康债券 A	李栋梁	2011-06-28	18.04	0.33	
	380009.OF	中银稳健添利 A	陈玮	2014-12-31	100.21	0.43	
中波固收+基金	013650.OF	华安乾煜 A	魏媛媛, 郑伟山, 邹维娜	2022-03-31	40.73	0.41	
	009308.OF	天弘安康颐养 C	姜晓丽, 宛茹雪	2020-04-14	23.72	0.04	
	003592.OF	华泰柏瑞享利 C	董辰, 姬青	2020-12-29	8.05	0.53	是
	110007.OF	易方达稳健收益 A	胡剑	2012-02-29	348.86	0.33	
	016479.OF	易方达裕丰回报 C	张清华, 张雅君	2022-08-23	178.80	0.33	是
高波固收+基金	009689.OF	易方达瑞锦 A	杨康	2022-08-06	13.92	0.82	
	020019.OF	国泰双利债券 A	陈志华	2020-12-25	40.55	3.41	
	011033.OF	南方宝恒 A	孙鲁闽	2021-06-08	15.27	0.76	
	010657.OF	海富通欣睿 A	江勇	2021-02-09	2.54	0.81	
	160323.OF	华夏磐泰 A	张城源, 毛颖	2016-12-26	10.81	1.06	

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，业绩截至 2025 年 3 月 31 日，产品规模截至 2024 年 12 月 31 日

(2) 历史业绩回顾

自 2024 年 11 月 8 日组合构建以来，低波固收+优选指数累计净值 1.0141（截至 2025 年 4 月 3 日），相对业绩比较基准（10%中证 800 指数+90%中债-新综合全价指数(CBA00303.CS)）超额收益 0.71%。2025 年 3 月月度配置报告发布（2025 年 3 月 13 日）以来，组合收益率 0.47%，相对业绩比较基准超额收益-0.08%。

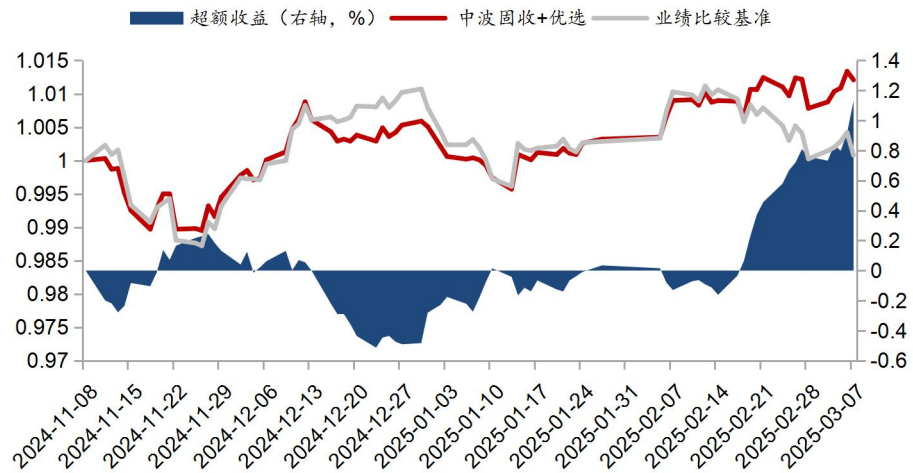
图 4：低波固收+优选指数累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2024-11-8 至 2025-04-03

自 2024 年 11 月 8 日组合构建以来，中波固收+优选指数累计净值 1.0091（截至 2025 年 4 月 3 日），相对业绩比较基准(20%中证 800 指数+80%中债-新综合全价指数(CBA00303.CS)) 超额收益 0.92%。自 2025 年 3 月月度配置报告发布（2025 年 3 月 13 日）以来，组合收益率 0.02%，相对业绩比较基准超额收益-0.30%。

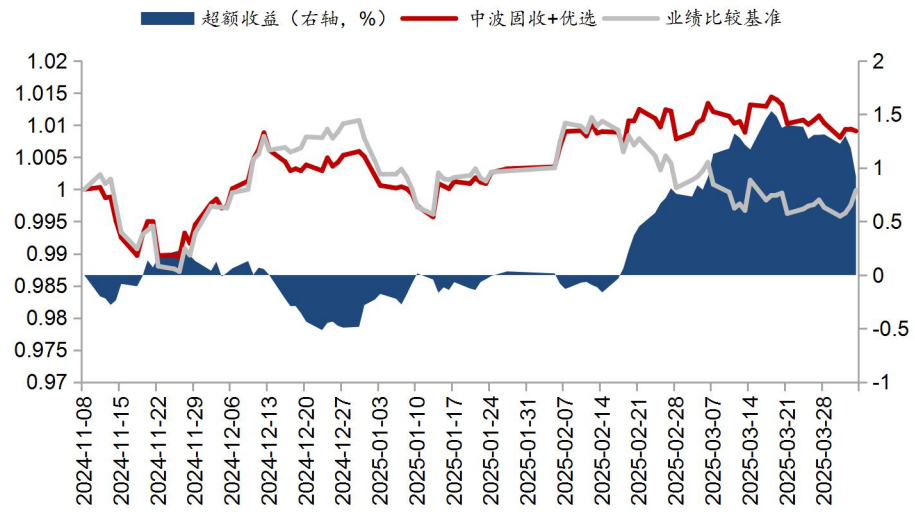
图 5：中波固收+优选指数累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2024-11-8 至 2025-04-03

自 2024 年 11 月 8 日组合构建以来，高波固收+优选指数累计净值 1.0120（截至 2025 年 4 月 3 日），相对业绩比较基准(30%中证 800 指数+70%中债-新综合全价指数(CBA00303.CS)) 超额收益 0.92%。自 2025 年 3 月月度配置报告发布（2025 年 3 月 13 日）以来，组合收益率 0.59%，相对业绩比较基准超额收益 0.52%。

图 6：高波固收+优选指数累计净值



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，统计区间 2024-11-08 至 2025-04-03

3. 风险提示

基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；本报告模拟组合结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险，仅供研究参考，不构成投资建议。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。