

## 旗下基金2021年半年度基金运作分析及后市展望

[+ 文字大小 -]

### 兴全可转债

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年国内的信用扩张有所放缓，而经济数据则呈现出一定的韧性。上半年各月PMI均在50的荣枯线以上，二季度开始略有回落。随着货币政策的正常化，新增社融低于去年同期，上半年累计比去年少增约3.1万亿，结构上表外融资远低于去年同期，而新增企业中长期贷款维持双位数增长，显示制造业景气度仍然较高。随着新冠疫苗的普及，部分国家疫情有所改善，但整体感染人数仍持续增加，各国的货币政策仍偏松，在全球流动性宽松的环境下，全球风险资产趋于活跃，部分大宗商品价格也创出新高。

2021年上半年权益市场延续了分化的格局，波动加大，且行情阶段性趋于极致。上半年上证指数上涨3.4%，而创业板指上涨17.2%，创业板第三年跑赢上证指数。板块间分化明显，电气设备、钢铁、化工行业涨幅较大，而家电、非银行金融行业指数下跌。风格的波动比指数显示的更为剧烈，部分板块在春节前持续大涨，却也在二季度遭遇大幅回调。国债利率在货币政策正常化，以及经济动能边际回落的环境下，维持区间震荡，10年期国债收益率在3%-3.3%之间波动，对于工业品价格的抬升相对不敏感。

中证转债指数在2021年上半年上涨4%。1月份由于流动性边际收紧，转债的整体估值有所收缩。随着后续货币基调维持中性偏松，中小市值个股趋于活跃，转债的估值也稳步抬升，在年中回到了中性偏高的位置。可转债市场在很大程度上仍反映了权益市场的格局和共识，分化明显，债市阶段性走强带动了低价券估值的抬升，而极致的分化格局使得部分高价转债受正股带动，表现持续强势。

基金2021年上半年维持了相对较高的股票仓位，可转债持仓以平衡性转债作为主要的配置。在相对极致的分化行情下，对部分表现较好行业转债的整体持仓比例偏低，导致上半年的收益并不突出，而个别转债未在高价区域兑现，也阶段性影响了组合的表现。股票的持仓结构相对均衡，部分持仓个股虽然估值合理甚至偏低，但基本面不同程度地遭遇了一些挑战，使得股价表现持续偏弱。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

全球疫情的演绎，及其带来的经济复苏的节奏，和货币政策的变化，可能仍将是影响权益市场的重要因素。国内经济复苏趋势阶段性出现波折，货币政策维持中性偏松基调，以应对经济下行的压力。权益在相对低利率环境下的配置价值逐步受到认可，市场持续活跃，同时行业间的估值差异明显，部分资产的估值处于较高水平，可能出现阶段性高波动，行业分化成为常态，对结构性机会的把握，以及结构性风险的认知，可能仍将是一段时期的主基调。

可转债市场的估值处于历史中等偏高的水平。相对偏低的利率水平和相对活跃的权益市场，对于可转债市场有一定支撑。可转债从中期看仍具备一定的配置价值，但相对高估值隐含的对权益和转债资产较高的预期，使得2021年下半年获取高收益可能将面临更多的挑战。

本基金将秉承“严控下行风险”的优良传统，灵活配置资产，挑选价值类型的个股，尽量追求“安全的收益”。

节选自《兴全可转债混合型证券投资基金2021年中期报告》

### 兴全趋势 (LOF)

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

今年年初在市场一片火热的时候，本基金管理人基于对市场估值水平和企业高盈利水平持续性的担忧，降低了权益的配置比重，一直维持一个相对同业较低的权益仓位。半年回顾下来，应该说这个操作大体方向上还是正确的。但是远超管理人预期的是市场对景气行业的追捧力度，而本基金在这方面参与的甚少。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

过往两年的A股市场，公募基金展示了较好的赚钱效应。自2021年开始，市场风格发生了切换，市场视线逐渐聚焦于少数行业，叠加疫情反复、宏观政策的影响，部分核心资产价格出现了较大幅度的波动。

后续市场是会朝着更为极致的方向演绎，还是逐渐呈现出价值回归，我们需要进一步的观察。本基金还是会坚持原来的投资风格，为持有人争取好的回报。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金 (LOF) 2021年中期报告》

### 兴全货币

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年随着疫苗接种积极推进，全球疫情得以有效控制，尤其是欧美等发达国家疫情缓解更为明显，国内疫情虽偶有点状复发，但都及时控制住。在全球复工复产及日常生活放开的推动下，上半年国内经济整体表现较好，但由于基数原因以及海外供给逐渐恢复，加上国内在信用政策上有结构性收紧，经济表现趋势上有所放缓，结构上也有所不均衡。上半年货币政策整体维持中性，在上游原材料价格居高不下以及海外通胀水平大幅上升的压力下，央行坚持以我为主且对认为无长期通胀压力。上半年地方债发行进度明显偏慢，在经济稳增长压力较小的窗口期重提防范地方隐性债务增加风险。在城投、地产等高收益资产领域监管从严，地方债发行不及预期，非标转标，资金面持续超预期宽松的情形下，整个上半年债市呈现资产荒走势，收益率大幅下行，期限利差、信用利差均压缩至历史

，但为后续行业复苏，市场整体，基金规模有所下降，投资策略上一季度久期偏低，二季度追上，杠杆整体中性，上半年相对收益尚可。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

近期政治局会议强调财政政策在下半年要更积极，对冲对下半年及明年的经济增长放缓压力，同时仍维持对地产及地方政府债务的严监管。在上半年由于各种预期差导致债券收益率一路下行，在近期的降准助推下，收益率快速下行至目前较低位置后，下半年地方债发行加速在供给和流动性上可能会对债市带来冲击，需要关注央行的对冲操作。目前已基本确定未来进入稳增长阶段，预计货币政策边际上不会收紧，债市调整幅度可能也有限，但如果资金价格中枢不下，当前的收益率水平及市场的仓位和久期来看，下行空间更小。

节选自《兴全货币市场证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全全球视野

### ·报告期内基金投资策略和运作分析

2021上半年，市场呈现U型走势，市场起初延续了上年的投资风格，抱团热点板块再度受到投资者的热捧，但随后随着中美国债利差的持续扩大以及通胀指数的逐步抬升，投资者对于A股市场流动性收缩的预期增加，抱团热点板块估值向均值回归，带动市场出现明显的回落，在经历了短暂的震荡调整后，由于市场流动性收缩力度低于预期，经济增长韧性十足，同时在部分新兴科技板块表现超出预期的情况下，市场在成长股的带动下重拾升势，回到前期高点。上半年沪深300指数涨0.24%，创业板指数涨17.22%。在板块表现方面，成长股表现明显好于价值股。新能源汽车、电子、医药板块等成长股领涨市场，而非银行金融、家电、房地产板块表现较弱。

2021年，我们对于成长股板块关注度加强，目前我们的组合在电子、医药等领域有着较重的仓位，而在食品饮料、非银等板块上的配置仓位较轻，二季度对于新能源汽车等领域进行了小幅度加仓，组合整体收益率表现强于基准收益率。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

当前成长股股价基本回到前期高点，成长股也呈现出估值偏贵的状况，展望后市，我们认为下半年经济增长走势预计较弱，受制于此，预计货币流动性难以收紧。在经济增速下行、紧信用、宽货币的背景下，预计市场波动幅度将加大，市场仍以结构性的行情为主。从企业盈利来看，我们认为部分新兴科技行业在未来半年乃至一年的时间内仍将保持较好的盈利增速，我们将积极关注相关企业的盈利增长变化，对于盈利增长不达预期或者盈利增长出现边际变化的个股做出及时的反应。我们将坚持投资于未来三年盈利增速稳健增长的公司。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全社会责任

### ·报告期内基金投资策略和运作分析

经济复苏是今年全球宏观经济的主题。随着新冠疫苗的推出，疫情进一步得到控制，全球都走在复苏的大道上。流动性是今年资本市场重要的影响因素，上半年边际上有所收紧。一季度美债收益率的快速提升，引发了市场对于流动性的担心。展望下半年，伴随海外生产经营的正常化，出口增速可能会有所回落。持续下行的CPI也显示出消费数据的低迷。因此，下半年的经济基本面可能会弱于上半年。央行未雨绸缪，开启了降准的通道，加大力度支持实体经济和小微企业，下半年货币政策比上半年会宽松。

在结构上，今年的市场机会与前几年的行情大相径庭。前几年是一线白马确定性的溢价，今年周期高位，消费羸弱，成本上涨传导不畅，白马股的基本面已经不再支撑估值的继续扩张。中观行业层面，在碳中和和制造业兴国大背景下，新能源、半导体、军工等高端制造行业景气度高，业绩持续超预期，受到市场的追捧。我们判断下半年结构性的行情仍有机会。

在操作上，本组合保持了高仓位运作。结构上我们中长期看好消费和成长两大方向。但相对而言，上半年减持了消费的配置比例，增加了成长的配置比例。我们观察到上半年消费数据偏弱，有些行业尚未恢复至疫情前19年的水平。我们保留了偏高端的消费品，这些领域免疫于疫情，过去两年持续成长，显示出很强的消费刚性。目前消费中重仓持有的板块有医药、免税和食品饮料等；在成长方向，有很多领域已经展示出良好的成长性，比如爆发式增长的新能源汽车行业，受益于进口替换的半导体行业等。成长中重仓持有的板块有新能源车、电子、以及半导体等。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，经济基本面会渐进性下行，但也不会失速；货币政策相对会更为宽松，因此我们判断下半年既不会出现系统性机会，也很难出现熊市，证券市场以震荡行情为主。寻找结构性机会依然是机构投资人的首要任务，也将是未来中长期的中作重心之所在。首先，我们对机会多，行业增长快的新兴领域更有兴趣，持续保持关注度。就好比在鱼多的地方捕鱼，取得成功的概率将大大增加。其次，当机会出现的时候，我们将加大投资比例，去拥抱行业的大机会。

中观行业层面，在碳中和大的背景下我们非常看好新能源车的发展机会。中国新能源车渗透率今年估计可以到达10%的临界点，后续有望加速增长；欧洲的渗透率也在快速提升，很多国家的增速比中国更快；美国本届政府采取大幅补贴政策，积极鼓励行业的发展。我们判断新能源车有望演绎智能手机替代传统手机的发展历程，未来成为主流交通工具，这个行业已经发展到从1到N的阶段。其次，中国在新能源车产业链有着很强的竞争优势，即便相对匮乏的上游资源端，很多优秀的企业很早就开始布局全球，获取上游资源；中游环节，不管是电池，正极、负极、隔膜等诸多环节，中国制造业的成本和技术优势在这个行业演绎的淋漓尽致。下游整车环节，电动车新势力凭借产品创新和技术服务受到消费者的认可，发展势头如火如荼，诞生了一个又一个的新秀。

上半年我们在新能源，半导体行业和AI等科技领域取得了良好的超额收益，但消费板块低迷，有些重仓股表现不佳，对总体业绩有一些拖累。下半年我们在消费领域将更加聚焦，寻找真正拥有壁垒的公司作为中长期的配置标的。在成长领域，将更加积极寻找有产业热度的公司进行配置，力争取得更好的投资业绩。

## 兴全有机增长

### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年全球经济依旧在和疫情的对抗中艰难前行。尽管变异后的德尔塔病毒传播力更强，但凭借疫苗接种的快速覆盖以及医疗资源的大力投入，世界主要经济体的重症比例和死亡率较此前明显下降，生产和消费活动均有不同程度的恢复。中国依靠高效的社会治理，针对突发疫情进行快速反应，保证了我们全球制造中心的强势地位，出口持续保持增长。欧美则倾向于淡化疫情的严重性，逐步建立与病毒长期共存的共识基础。从大型赛事的上座率来看，线下活动已基本恢复至接近疫情前的水平。相比之下，部分发展中国家受到此轮疫情的影响较为严重，印度、越南和马来西亚等国家均被迫实施了不同程度的社交封锁，导致生产停顿。供应链的暂时断裂造成半导体等行业出现大面积缺货，涨价压力持续向制造业中游传导。总体而言，世界在从疫情中缓慢恢复，但人间并不共此冷暖。

国内经济方面，制造业继续维持较高景气度运行，而服务业表现相对弱势，背后主要受到不同需求主体购买力差异的影响。欧美受益于基础货币的扩张和直接的财政补贴，在疫情期间一如既往扮演着全球买手的角色：从去年居民购买消费品，到今年企业购置资本品，商品需求的结构在变，但总量一直保持增长。与之相对，我国在逆周期政策工具的使用上明显更为克制，以保障而非刺激为基本目标。由于缺少来自外部的直接财务支持，居民部门出于防御性动机提高储蓄比例，导致购买力相应减弱，造成了服务业等不可贸易部门需求恢复的不及预期。结构性复苏同样也是上半年国内经济的主要特征。

报告期内，市场运行的波动明显放大，同时伴随着结构分化向越来越极致的方向演绎。赛道投资仍是主流共识，但能够承载高估值信仰的赛道日益减少。市场微观交易结构正变得越来越拥挤，结构调整的难度在不断加大。本基金组合在年初减持了前期涨幅较大的大市值白马股票，随后保持了较低的仓位以观察市场后续的发展。进入二季度后，利用股价波动买入了部分核心持仓的公司，在提升仓位和集中度的同时，将结构由消费向科技做了适当迁移，增强了组合的弹性。尽管从业绩表现来看调整的效果尚可，但后续我们大概率不会选择更为极致的风格偏移，而是会重新向一个相对均衡的结构回归。价值投资始终是我们坚守的核心原则，本基金坚持以为客户创造长期持续的价值增长为目标，希望能够与所有客户共同携手成长。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，我们或许正重新走入一个充满不确定性和波动的世界。如果观察主要央行的资产负债表，我们可以认为世界经济从未真正走出过08年以来的危机模式。天量的基础货币和不断突破的财政赤字在现代货币理论的统领下轮番登场，试图将每一次周期的波动化解于无形。从经济增长的单一维度来考量，这种努力到目前为止尚算成功。但引发波动的能量始终积压在系统的内部未能得到释放，导致系统内在张力不断增加——无论是社会贫富差距的扩大，还是资本市场不同行业间估值的极致分化，本质上都是这股在流动性滋养下不断壮大的不稳定力量所导致的结果。在新一轮技术革命未真正来临之前，当前系统对内生张力的承载力正逐渐接近极限。向后推演，或者我们改变政策目标，主动去释放这股张力；或者风险以某种我们所意料不到的方式完成自我的释放。前者对应整个社会运行模式的切换，后者对应黑天鹅事件的频发。无论哪一种，都会使我们既有的基于经验迭代出的投资框架变得错漏百出。

和身体一样，人的理性精神也需要通过不停地磨炼才能得以进步。如果说身体是通过对抗某种外加的负载来实现锻炼的目的，那么理性的培养就是在一次次面对不确定性的决策中得以实践。我们所有平抑周期的努力，都是为了创造一个充满确定性的安稳现世。但在这样的一个世界里，人的思维模式容易固化，理性也得不到充分发展。长此以往，当需要重新迎接不确定性挑战的时候，直觉和情感便替代理性，成为主要的决策力量。但直觉反应是随机的，情感则容易出现大幅的波动，这在微观层面解释了一个致力于内部高度稳定的系统为何终将不可避免地趋向混乱。追逐短期利益、情绪化表达、极致性演绎……这些现象都可以视作个体理性下降导致的群体非理性行为。

投射到证券市场，不确定性的上升已然导致了诸多热门赛道抱团瓦解，同时市场整体的波动率显著放大。我们认为风险正在结构性行情的发展中不断累积，但后续可能引发调整的变量无法提前预判：也许是实体经济被证实走向衰退，也许是美联储正式开始缩表，也有可能是久违的高通胀卷土重来。但有一点可以确定，那就是风险从来不会被消灭，趋势越发展到后期，越要系好安全带。过去不代表未来，在拐点附近的线性外推会是我们犯过最昂贵的错误。

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全磐稳增利

### 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，债券市场震荡上涨，收益率曲线陡峭化下行，利率债品种波动幅度多在10bp左右，信用债利差整体有所缩小，但信用风险事件和担忧亦持续冲击低资质信用债。从基本面看，社融、地产销售数据等宏观领先指标趋于下行，出口增速持续较好而基建和消费偏弱，但微观主体业绩表现仍有一定韧性，大宗工业品、航运等领域受供给影响价格大幅上涨，半导体、电新等细分行业景气度较强。尽管报告期内PPI同比大幅上涨，但和2019年下半年CPI阶段性上涨一样，主因为阶段性供给因素导致，货币政策除春节前有所收紧外，春节后在资金市场始终保持持续的稳定宽松状态，并在7月初意外降准。债市相对收益或亏损来自几块：一是优质主体的二级债、次级债、永续债；二是震荡市场下拉长期带来的票面和骑乘收益；而信用风险担忧及事件依然贡献负收益。转债市场波动较大但整体表现依然活跃，报告期内低估值债性转债一度受到流动性及信用风险担忧的冲击大幅下跌，而后逐步修复，高估值股性转债向低估值转债切换，黑色、化工等受益于PPI上涨的周期性行业表现较好，而随着电新、半导体等细分行业表现出持续高景气，市场再次呈现出明显的结构化特征，中小市值转债表现活跃。

本基金在债券投资上采取相对中性偏保守的操作策略，以优质信用债的持有票息为主，转债上积极调整持仓结构，规避低价高溢价陷阱，兼顾转债估值的安全边际以及正股标的的业绩增速，并兑现高价转债。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，结构性行情可能仍将持续。经济结构性的热和冷在一段时间内还将维持，货币政策有保有压，地产融资受政策压制而新能源、高端制造业等行业受政策支持，资金利率目前看维稳的概率仍大，尽管债券绝对收益率已经接近前低，但暂未看到反转的迹象，持有为主，并关注海外货币政策的退出节奏。转

债投资依然自下而上在景气行业中寻找性价比品种，适当控制仓位，以绝对收益目标为主。

节选自《兴全磐稳增利债券型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全合润

### 报告期内基金投资策略和运作分析

年初以来，国内疫情仍然控制地较好，经济持续稳定恢复、稳中向好。海外部分国家受新冠疫情影响较大，发达国家疫苗接种相对较快，经济从疫情中有所恢复；但是新冠病毒不断突变，疫情影响恐将持续。货币政策方面，国内保持灵活精准、合理适度的稳健货币政策。美联储淡化通胀影响，其资产负债表仍处于扩张状态，美国10年期国债收益率在2季度有所回落。

2021年上半年上证指数上涨3.40%，创业板指上涨17.22%，港股恒生指数上涨5.86%。开年之初，核心资产延续2020年的涨势，2-3月份股市回调之后，以新能源汽车和半导体为代表的科技股逐渐表现强势。最终上半年基础化工、钢铁及电力设备新能源等行业表现较好，而非银金融、家电、军工等行业表现较差。

本基金报告期内股票仓位较为稳定，继续坚持自下而上精选个股的操作理念，持续关注具备核心竞争力的优秀公司，平衡好公司短期估值与长期价值，不断寻找具有良好投资性价比的优秀公司，力求为投资者带来稳健的回报。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，国内宏观经济政策仍会着力保持经济运行在合理区间，经济高质量发展成果已有所体现。海外方面，美联储开启Taper预期逐渐加强。在此背景下，我们仍将坚持自下而上精选个股的投资策略，选择具备核心竞争力的优秀公司，同时注重公司短期估值和长期投资价值的平衡，努力为持有人带来稳健的回报。

节选自《兴全合润分级混合型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全沪深300 (LOF)

### 报告期内基金投资策略和运作分析

今年以来极度分化的结构性行情使得以估值和价值为导向的指数增强投资成为一件富有挑战性的工作。上半年中证100、沪深300、中证500、创业板指、科创50的涨幅分别为-2.85%、0.24%、6.93%、17.22%、14.01%，中小市值强于大市值，且新能源、医药、芯片等板块为代表的“宁”指数明显强于以金融、消费等传统稳定高ROE为特征的“茅”指数。根据我们的统计，主动型公募基金收益分布也呈现比较严重的尖峰、右偏特征。

虽然正如我们所预料的那样，春节前“茅”指数呈现明显泡沫化特征，忽略成长拉升估值并不具有可持续性，但二季度以来“宁”指数的异军突起却超出我们的预期。从近期市场特征看，单纯的质量因子已很难取得超额收益，相对而言成长性预期成为近期的主要矛盾，只有不断超预期的股票才能获得市场青睐，一旦低于预期很容易导致情绪逆转。

在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡的前提下，采取行业内相对综合价值比较的选股策略，并积极把握各种确定性的超额收益甚至绝对收益，从而尽可能在市场回落过程中降低整体组合的下方波动，同时又能市场上升过程中紧跟市场。目前看这一策略面临逆风，我们根据市场投资逻辑的演化，虚心向市场学习，努力在风格上避免吃亏，但也不盲目追随热点。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

本轮经济上行周期的可能已迎来拐点，下半年出口链、地产链动能可能减弱，稳增长压力逐渐上升，跨周期调整的应对措施也已在路上，7月份超预期降准，且地方债发行节奏有望加快，财政对经济的托底功能有望加强。

目前市场状况与2013年既有相同之处，也有明显的不同。相同之处在于结构性行情鲜明，双创类股票显著跑赢大盘，而主流机构投资者并未充分从中受益，不同之处在于2013年的创业板更多的是小盘成长风格，与目前不乏千亿、万亿市值的双创权重股差异较大，且2013年无风险利率不断抬升，与目前的状况也明显不同。因此，不能简单将当前的结构性行情类比为2013年，尤其是不能忽略宏观背景。

我们坚持之前的判断，历史上任何时期的情绪化高估值品种都会向合理水平回归。从投资研究实践看，市场对较为长期的未来并无太强的预测能力，甚至连短期预测也倾向于线性外推。近期市场对“赛道”类资产的“终局”估值法应用达到极致，某些研究甚至采用几十年后的“终局”估值进行贴现，考虑到我国民营企业平均寿命以及新兴行业内在的技术迭代风险，至少对稳健型投资者而言很难作为合理的买入理由。

节选自《兴全沪深300指数增强型证券投资基金 (LOF) 2021年中期报告》

## 兴全绿色 (LOF)

### 报告期内基金投资策略和运作分析

21年上半年，本基金在基本没有电动车和半导体持仓的情况下业绩差强人意，在期末由于整个市场的累积涨幅下大多数股票的风险收益比降低，持仓也比较分散。但最大的变化是管理规模的大幅提高，基金经理在感谢持有人的信任之余，更多的是感受到了沉甸甸的责任，压力来自于两方面，显性的是管理难度的增加，但隐性的或者更加重要的是担心新进的持有人对本基金了解不够充分，对管理风格和短期业绩的预期有所偏差。

持有时间不长、总是追着买入前期表现较好的产品而产品收益不稳定、赚了指数不赚钱等一直是基金投资的主要问题，我们理解关键原因还是在于持有人看不到工厂，“认知”这座工厂在基金经理的大脑中，看不见摸不着的持有人作为客户便只能以短期结果考核，所以基金经理其实有责任至少告诉持有人我们的工厂是如何设计的，因为持有人的职业大多属于非金融行业，所以我们也尽量采用和实业相近的语言来进行表达。

首先有两个类似数学公理的假设：

1. 自下而上先研究实体经济的产业规律比先研究股市的规律更容易。
2. 关乎产业和企业未来成长的投资对我们而言有更多的研究空间，在成熟行业建立超越前人的深度认知难度更大一些。

基于上述公理，本基金经理选择了以探寻产业规律为本的成长投资方法，去标签的真成长是我们希冀的主要收益来源。

20年年报中我们阐述过对自身岗位的认识就像生产线上的操作工，职责是加工研究员传递来的信息，信息是生产过程的原材料，产品是基金的股票组合，而加工工具就是基金经理的认知能力。

基于实业共通的认识，短期看产品质量的主要影响因素是原材料的好坏，而长期来看最重要的影响因素是加工工具的先进性，所以我们一直把重心放在如何提高认知能力的问题上，对于原材料的好坏或者短期市场上怎样的产品好卖或者原材料有没有囤积居奇的机会并不怎么关心。

模型和软件是思维框架的具象，而芯片则是软件思想的固化，本质上是共通的。所以我们采用类似INTEL著名的Tick-Tock模式来汇报上半年的工作：

1. 在产业深度认知层面，我们在学习半导体工艺和器件，这项工作将持续3年的时间。
2. 在上市公司业务层面，上半年我们阅读了两百多家新股的招股书，搞清楚他们在各自产业链上的位置、盈利模式和商业模式、竞争壁垒，并引发我们重新认识了一些已上市公司。这会是一项长期坚持的工作，每个季度的工作量都基本相当。
3. 在刻画核心矛盾的选股策略层面，我们修正了一些具体的刻画方法，能够观察企业和市场一些更加精细的变化。
4. 在中观行业层面，我们延续了20Q3以来的聚类方法，能够自下而上的刻画不同行业战线的重要性，但是对于行业间是等权的。这个方法改善了我们在结构性行情下的表现，但是仍然有改进的空间，在接下来的半年到一年的时间里，我们可能会将新的行业配置思想应用进实践中，模型改造已经完成。
5. 在定价层面，局限于基金经理的视野这部分一直是我们的弱项，但是在我们的认知里，没有扎实的类比和童话故事差不多，所以改善的工作一直排序靠后。所幸接下来的一年中，我们将着手改善这一问题，前期的准备工作已经展开。

说到这里，大家也许能够更加理解一些收益率波动的原因，金融行业的术语叫做股票定价的艺术成分偏多，科学一些的表述其实就是股价和基本面呈正相关性关系，所以短期涨跌其实是非常不稳定的结果。半导体行业的小伙伴可能一看就懂，这不就是做模拟芯片的意思么，但是为了设计出一枚先进的芯片需要正确的设计和工艺，但是其中可能会有很长时间的debug的时间让我们无法接近短期的目标，而采用反向工程的方法短期迎合了客户需求却为长期埋下了诸多隐患，所以我们能做的就是坚持正向工程，用尽量科学和可复制的方法为持有人获取收益。

最后披露一下我们的方法的缺点和不足：

1. 我们希望给持有人提供的是长期具有alpha的产品，不是为了配置的工具型产品，所以我们很难做到保持稳定的beta。
2. 我们对宏观仍然非常不擅长，在中观行业层面的观察方法稳固之前，对宏观的研究会持续滞后。
3. 由于我们采用了上述类IDM的模式，类似虽然三星知道台积电为英伟达的GPU开发了某些特殊工艺也很难迅速应用到自家的产品上，我们的调整也会比较慢，任何针对短期市场情况的反思调整都可能引发在模型工艺甚至架构上的改进，不太有能力进行板块配置上的大开大合调整。
4. 我们寻求对产业规律的深度认知，但是受限于基金经理的认知能力，在很多行业或者领域尚无这样的深度，也就不会在这些行业做非常重的配置，更不会因为别人超配什么行业而超配以追逐热点。

我不知道这篇中报会被哪些持有人读到，也不知道读者会是怎样的背景和理解方式，但就像我们前述所说，希望持有人慎重考虑我们的投资方法和可能的结果是否匹配您的投资目标和风险承受能力，此外在我们的方法中最最欠缺的就是对产业的洞见，如果持有人认可我们的方法，也非常欢迎大家通过各种平台或者渠道给予我们帮助和指导，这样为普通老百姓服务的公募基金投资生态闭环才能够实现。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们粗浅的认为宏观经济的增速可能处在逐渐放缓的过程，但是还看不到较快失速的风险，针对经济结构调整的政策仍然是有余地的，但是要预防某些局部过热行业的调整，以免本就不多的社会资源被大量浪费出现一地鸡毛的情况。此外，我们在关注疫情对全球经济的影响，这个问题可能会影响我们对短期行业配置的比重。

在近三年的上涨后，我们对证券市场逐渐谨慎，可能经验更加丰富的管理人会更适合投资人。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2021年中期报告》

#### 兴全精选

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年经济走在疫情后复苏的路上，中美的货币环境都比较宽松，大宗商品和房地产销售都呈现向好的势头，加上中国2021年春节的就地过年政策，上半年的经济数据较好，市场在春节后的短暂下滑后很快反弹，整个上半年收涨，特别是传统经济产业链，企业盈利有较大反弹。各国疫苗加速推进，但德尔塔疫情又起，对全球的疫情重建带来一些扰动，给个别行业的供给造成困扰。

本基金主要配置了新能源车、半导体、医疗服务、军工、汽车智能化等正在快速渗透的行业。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，已经发布的6-7月数据显示经济有所降温，财政加大投入的可能性增大，同时中美两国的抗疫宽松政策可能逐步退出。宏观数据有从高位环比走弱的可能，但细分行业的新需求仍然存在，本基金将尽量在风险可控的前提下，寻找高增长的机会。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全轻资产（LOF）

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

二季度市场在预期的不断修正中宽幅震荡。经济复苏的步伐并不稳定，相应的流动性政策也在边际趋紧与适度放松中游走，同时股票市场中不同行业的估值差距也达到了一个非常极致的程度，多种因素导致了市场不可避免的大幅波动。在这种市场中，本基金继续坚持自下而上精选个股的策略，从风险收益比的角度，着重配置了科技、制造等估值合理成长性良好的个股，低配了消费类中估值过高的品种。从结果来看，组合在相对可控的波动水平下获得了明显超越基准和沪深300指数的收益。

回顾我们二季度的操作，重仓股上我们做出了一些大的调整。考虑到地产存量结构差于我们的预期，毛利率继续明显下行，我们减持了地产持仓。基于对制造业尤其是科技类企业全球竞争力的显著提升带来的中长期成长空间的看好，我们着重调研了半导体、电子、通讯、新能源车等产业链的公司，增加了相应股票的持仓。

#### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年经济的复苏出现了一定的波折，疫情的反复和国际环境的不断变化都对国内的宏观政策形成了扰动。我们看到，政策的导向依然是以经济为主，兼顾结构调整，市场整体的流动性环境会维持稳定，不太可能看到明显的放松或者收缩。对于资本市场而言，下半年依然是一个重结构轻仓位的市场。我们更看好未来需求有巨大增长空间的行业，以及那些真正具备竞争力的企业。同时我们也看到，随着市场剧烈的波动，一些资产已经到了非常便宜的地步，对于这类资产，我们也会从深度价值的角度出发进行布局。

节选自《兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）2021年中期报告》

#### 兴全商业模式（LOF）

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年市场整体表现活跃，但结构波动和分化极大。市场对整体经济复苏、宏观政策的方向以及产业结构周期等预期经历了较为复杂和曲折的过程，市场结构表现在上半年季度间也出现了较大的反差。站在目前时点回顾上半年，总体经济复苏的节奏弱于我们年初预期，流动性的充裕程度则超出预期，同时在年初优质公司长期定价已相对充分及机构抱团现象较为突出的背景下，景气度取代长期确定性成为驱动行业走势分化的主要矛盾，市场风险偏好上升，边际上具备业绩及逻辑催化的新能源、半导体和一些中小市值个股表现强势，而更多依赖长期稳健增长假设的行业则表现乏力。但从长周期大方向上看，依赖长期超低利率以及较高风险偏好的假设在本基金的投资框架内并不足够可靠。

本基金报告期内仓位水平总体平稳，结构上，仍然坚持长周期内自下而上精选个股的策略，重视定价保护，以期在短期不确定性因素较多的环境下，尽可能把握长周期确定度更大的部分，在收益和风险的权衡中，我们更愿意将风险控制和长周期内的确定性放在目前阶段更为重要的位置上。

#### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在目前时点看全球经济和结构，长周期的方向是相对确定度高而中短周期的变化时点节奏反而是复杂和相对不够确定的部分，因此长周期内的安全边际仍然是在目前时点本基金运作的首要考虑因素。未来我们仍将继续坚持自下而上精选个股的策略，重视基本面和定价之间的匹配度，以长期的基本面为导向，适度结合中短期因素对组合做整体的平衡。总体而言，本基金仍然以为投资者创造合理的中长期价值为宗旨。

节选自《兴全商业模式优选混合型证券投资基金（LOF）2021年中期报告》

#### 兴全添利宝货币

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，债券市场收益先上后下，整体下行。一季度，国外疫苗接种推进，疫情控制好转，国内经济平稳运行，通胀预期上升，叠加1月末央行公开市场投放不及预期，资金面超预期紧张，市场担忧货币政策收紧，债券收益上行。二季度后，国内经济持续复苏，大宗商品价格上涨带动国内PPI上升至高位，但核心CPI仍处于低位。国内坚持稳货币和紧信用的政策组合，资金面持续宽松叠加财政后置，机构配置压力加大，债券收益震荡下行，曲线趋平。

在此背景下，本组合在保持账户流动性充裕的基础上，灵活使用杠杆和久期，为持有人带来了超越基准的投资收益。

#### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

二季度以来，国内经济虽维持复苏，但动能有所弱化，叠加严控房地产融资的政策态度未变，国内新冠疫情反复，下半年经济增长存在一定压力。在经济增长压力增加，紧信用维持，国内债务压力较大的背景下，央行货币政策中性偏松的概率较大。但下半年财政是否发力，地方债发行规模及美联储退出QE节奏可能对市场存在一定扰动。

节选自《兴全添利宝货币市场基金2021年中期报告》

#### 兴全新视野

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

今年年初在市场一片火热的时候，本基金管理人基于对市场估值水平和企业高盈利水平持续性的担忧，降低了权益的配置比重，一直维持一个相对同业较低的权益仓位。半年回顾下来，应该说这个操作大体方向上还是正确的。但是远超管理人预期的是市场对景气行业的追捧力度，而本基金在这方面参与的甚少。

#### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

过往两年的A股市场，公募基金展示了较好的赚钱效应。自2021年开始，市场风格发生了切换，市场视线逐渐聚焦于少数行业，叠加疫情反复、宏观政策的影响，部分核心资产价格出现了较大幅度的波动。

后续市场是会朝着更为极致的方向演绎，还是逐渐呈现出价值回归，我们需要进一步的观察。本基金还是会坚持原来的投资风格，为持有人争取好的回报。

节选自《兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全稳益

### 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，随着疫苗的推进和海外经济的逐渐复苏，经济出现较好的企稳迹象，供需错配也引发了各类大宗商品的大幅上涨，引发市场对货币政策收紧的担忧。然而，就业和内需依然不振，相对正常的经济年份，本次企稳的基础并不牢固。国内流动性方面，除了一季度出现的短暂收紧时间段外，整体偏充裕。货币政策呈现明显的结构性，总量稳定和结构收紧；财政刺激力度有所收敛，基建和地产投资逐渐走弱。在此背景下，债券市场收益呈现倒V走势，先上后下。本组合一季度主动加仓，相对积极使用杠杆和久期，为持有人带来了超越基准的投资收益。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

进入三季度，随着德尔塔病毒重新袭来，外围的经济情势依然严峻。国内经济依然较好，但是复苏斜率开始平坦。随着经济基数的逐步抬升，下半年的经济增速大概率承压。但是，相对而言，我国的经济依然保持较好的状态。虽然有压力，宏观政策定力依然较强，强调跨周期调节的长期策略。短期内，结构性政策依然是主导，债券市场依然有较好的流动性铺垫，市场下行概率较小，但是市场已经到了历史的较高分位水平，中期内要积极关注内需和就业的压力是否会带来政策的微调。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全天添益货币

### 报告期内基金投资策略和运作分析

年初全球经济持续复苏叠加大宗商品价格高涨，通胀的持续性及其可能对货币政策的制约引发市场普遍关注，市场分歧较大，债券投资者普遍较为谨慎；然而，国内以稳为主的政策定调后，货币政策维持中性，流动性合理充裕，债券市场走出一波牛市行情。运作期内，本组合保持高流动性和安全性，抓取确定性的交易机会，为持有人创造了超越基准的投资收益。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年，新冠疫情的升级变异仍是制约消费和经济的干扰因素，而以稳为主的政策基调更加强调政策的前瞻性和跨周期调节能力。因此，在经济有下行压力和迹象出现的时候，政策稳增长意愿可能更强，预计货币政策将继续保持中性合理充裕，财政政策可能比上半年更加积极。展望未来，我们将更加积极主动的调整组合应对市场变化，力争为投资人实现不错的收益率。

节选自《兴全天添益货币市场基金2021年中期报告》

## 兴全稳泰

### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年，新冠疫情继续冲击全球经济增长，各国央行大多维持宽松的货币政策。受益于良好的持续疫情控制，国内两年综合经济增长率仍领先全球，但较疫情前增长水平仍有不小差距，同时边际下滑压力开始显现。国内货币政策整体呈现略松货币略紧信用的特征，债券收益率整体陡峭化下行，信用利差有所收窄。整体来看，货币市场利率围绕政策利率2.20%上下窄幅波动，截至半年末10年期国债收益率下行6BP至3.08%。

本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置中短久期的高等级信用债和利率债，灵活调整组合久期和杠杆，较好把握了本轮债券市场机会，较好地完成了投资目标。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2021年下半年，我们预计随着海外经济恢复和房地产销售进一步放缓，国内经济增长压力将进一步显现。预计随着地方债的提速发行，基建投资将为经济提供一定托底作用，同时保供政策的出台将有利于抑制过高的大宗商品价格，有利于制造业和下游需求的进一步恢复，经济维持高质量增长仍属大概率。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全恒益

### 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，债券市场震荡上涨，收益率曲线陡峭化下行，利率债品种波动幅度多在10bp左右，信用债利差整体有所缩小，但信用风险事件和担忧亦持续冲击低资质信用债。从基本面看，社融、地产销售数据等宏观领先指标趋于下行，出口增速持续较好而基建和消费偏弱，但微观主体业绩表现仍有一定韧性，大宗工业品、航运等领域受供给影响价格大幅上涨，半导体、电新等细分行业景气度较强。尽管报告期内PPI同比大幅上涨，但和2019年下半年CPI阶段性上涨一样，主要因为阶段性供给因素导致，货币政策除春节前有所收紧外，春节后资金市场始终保持持续的稳定宽松状态，并在7月初意外降准。债市相对收益或亏损来自几块：一是优质主体的二级债、次级债、永续债；二是震荡市场下拉长期带来的票面和骑乘收益；而信用风险担忧及事件依然贡献负收益。转债市场波动较大但整体表现依然活跃，报告期内低估值债性转债一度受到流动性及信用风险担忧的冲击大幅下跌，而后逐步修复，高估值股性转债向低估值转债切换，黑色、化工等受益于PPI上涨的周期性行业表现较好，而随着电新、半导体等细分行业表现出持续高景气，市场再次呈现出明显的结构化特征，中小市值转债表现活跃。本基



金在债券投资上采取相对中性偏保守的操作策略，以优质信用债的持有票息为主，转债上持仓相对均衡和分散化，兼顾转债估值的安全边际以及正股标的的业绩增速，并兑现高价转债。

上半年A股市场的中证100、沪深300、中证500、创业板指、科创50的涨幅分别为-2.85%、0.24%、6.93%、17.22%、14.01%，中小市值强于大市值，且新能源、医药、芯片等板块为代表的“宁”指数明显强于以金融、消费等传统稳定高ROE为特征的“茅”指数。根据我们的统计，主动型公募基金收益分布也呈现比较严重的尖峰、右偏特征。

虽然正如我们所预料的那样，春节前“茅”指数呈现明显泡沫化特征，忽略成长拉升估值并不具有可持续性，但二季度以来“宁”指数的异军突起却超出我们的预期。从近期市场特征看，单纯的质量因子已很难取得超额收益，相对而言成长性预期成为近期的主要矛盾，只有不断超预期的股票才能获得市场青睐，一旦低于预期很容易导致情绪逆转。

在具体操作上，我们依然坚持在总体行业和风格均衡的前提下，采取行业内相对综合价值比较的选股策略，并积极把握各种确定性的超额收益甚至绝对收益，从而尽可能在市场回落过程中降低整体组合的下方波动，同时又能在市场上升过程中紧跟市场。目前看这一策略面临逆风，我们有能力根据市场投资逻辑的演化，虚心向市场学习，努力在风格上避免吃亏，但也不盲目追随。

#### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

本轮经济上行周期可能已迎来拐点，下半年出口链、地产链动能可能减弱，稳增长压力逐渐上升，跨周期调整的应对措施也已在路上，7月份超预期降准，且地方债发行节奏有望加快，财政对经济的托底功能有望加强。

目前市场状况与2013年既有相同之处，也有明显的不同。相同之处在于结构性行情鲜明，双创类股票显著跑赢大盘，而主流机构投资者并未充分从中受益，不同之处在于2013年的创业板更多的是小盘成长风格，与目前不乏千亿、万亿市值的双创权重股差异较大，且2013年无风险利率不断抬升，与目前的状况也明显不同。因此，不能简单将当前的结构性行情类比为2013年，尤其是不能忽略宏观背景。

我们坚持之前的判断，历史上任何时期的情绪化高估值品种都会向合理水平回归。从投资研究实践看，市场对较为长期的未来并无太强的预测能力，甚至连短期预测也倾向于线性外推。近期市场对“赛道”类资产的“终局”估值法应用达到极致，某些研究甚至采用几十年后的“终局”估值进行贴现，考虑到我国民营企业平均寿命以及新兴行业内在的技术迭代风险，至少对部分投资者而言很难作为合理的买入理由。

展望下半年，结构性行情可能仍将持续。经济结构性的热和冷在一段时间内还将维持，货币政策有保有压，地产融资受政策压制而新能源、高端制造业等行业受政策支持，资金利率目前看维稳的概率仍大，尽管债券绝对收益率已经接近前低，但暂未看到反转的迹象，持有为主，并关注海外货币政策的退出节奏。转债投资依然自下而上在景气行业中寻找性价比品种，适当控制仓位，以绝对收益目标为主。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全兴泰

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，利率债收益率先上后下，整体呈小幅下行。1月中旬至2月中旬，资金面边际收紧，债券收益率上行，10年国开债收益率由3.5%左右上行至2月中旬最高的3.77%。因去年发行的地方债未支出资金较多，且低基数下经济稳增长压力较小，3-5月地方债发行进度始终不及预期，造成银行间狭义流动性的持续宽松，债券收益率持续下行，10年国开债收益率在5月底下行至约3.48%。6月中上旬，资金面再度边际收紧，叠加部分交易盘止盈，10年国开债收益率上行近6bp。6月下旬流动性重回宽松，10年国开债收益率再度下行至3.5%左右。随着信用风险的缓释和市场情绪的好转，信用利差和等级利差整体显著收窄，但存在局部信用收缩的情况，部分区域和行业的利差大幅走扩。

报告期内，本基金主要投资于中高等级信用债，以票息策略为主，并通过波段交易、利差交易和一级二级套利交易等方式增强收益。

##### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，预计经济动能将有所放缓，结构上会更平衡。当前货币政策已预调体现前瞻性，财政下半年或发力，但力度可能不宜高估。经济基本面弱化，机构欠配压力大，债市短期风险还不大，但透支了部分政策预期，预计将呈现出较为震荡的走势。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全合宜 (LOF)

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

年初以来，国内疫情仍然控制地较好，经济持续稳定恢复、稳中向好。海外部分国家受新冠疫情影响较大，发达国家疫苗接种相对较快，经济从疫情中有所恢复；但是新冠病毒不断突变，疫情影响恐将持续。货币政策方面，国内保持灵活精准、合理适度的稳健货币政策。美联储淡化通胀影响，其资产负债表仍处于扩张状态，美国10年期国债收益率在2季度有所回落。

2021年上半年上证指数上涨3.40%，创业板指上涨17.22%，港股恒生指数上涨5.86%。开年之初，核心资产延续2020年涨势，2-3月份股市回调之后，以新能源汽车和半导体为代表的科技股逐渐表现强势。最终上半年基础化工、钢铁及电力设备新能源等行业表现较好，而非银金融、家电、军工等行业表现较差。

本基金报告期内股票仓位较为稳定，继续坚持自下而上精选个股的操作理念，持续关注具备核心竞争力的优秀公司，平衡好公司短期估值与长期价值，不断寻找具有良好投资性价比的优秀公司，力求为投资者带来稳健的回报。

##### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，国内宏观经济政策仍会着力保持经济运行在合理区间，经济高质量发展成果已有所体现。海外方面，美联储开启Taper预期逐渐加强。在此背景



下，我们仍将坚持自下而上精选个股的投资策略，选择具备核心竞争力的优秀公司，同时注重公司短期估值和长期投资价值的平衡，努力为持有人带来稳健的回报。

节选自《兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)2021年中期报告》

## 兴全祥泰

### 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，随着疫苗的推进和海外经济的逐渐复苏，经济出现较好的企稳迹象，供需错配也引发了各类大宗商品的大幅上涨，引发市场对货币政策收紧的担忧。然而，就业和内需依然不振，相对正常的经济年份，本次企稳的基础并不牢固。国内流动性方面，除了一季度出现的短暂收紧时间段外，整体偏充裕。货币政策呈现明显的结构性，总量稳定和结构收紧；财政刺激力度有所收敛，基建和地产投资逐渐走弱。在此背景下，债券市场收益呈现倒V走势，先上后下。本组合一季度主动加仓，相对积极使用杠杆和久期，为持有人带来了超越基准的投资收益。

### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

进入三季度，随着德尔塔病毒重新袭来，外围的经济情势依然严峻。国内经济依然较好，但是复苏斜率开始平坦。随着经济基数的逐步抬升，下半年的经济增速大概率承压。但是，相对而言，我国的经济依然保持较好的状态。虽然有压力，宏观政策定力依然较强，强调跨周期调节的长期策略。短期内，结构性政策依然是主导，债券市场依然有较好的流动性铺垫，市场下行概率较小，但是市场已经到了历史的较高分位水平，中期内要积极关注内需和就业的压力是否会带来政策的微调。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全安泰平衡养老三年FOF

### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年股票市场大幅震荡，年初在“茅指数”的带动下市场快速上涨，同时分化明显；春节后市场开始出现较大幅度的回调，前期涨幅较大的板块和个股跌幅领先，但经过3、4月份的市场震荡后，市场重拾升势，在新能源、半导体以及部分周期股的带动下又快速上涨。上半年，以创业板50为代表的成长板块涨幅居前，创业板50指数上涨23.11%，创业板指上涨17.22%；以高股息周期股为主的中证红利指数上半年上涨12.14%；中小盘风格的中证500和中证1000分别上涨6.93%和6.58%；而主流的沪深300、上证50指数分别上涨0.24%和下跌3.9%。从市场风格上来看，上半年高市盈率指数和高市净率指数整体表现更为出色，价值因子再度落后；小盘风格指数优于中盘风格和大盘风格。从基金市场表现来看，偏股基金指数上半年上涨8.32%，中长期纯债基金指数上涨1.85%，黄金ETF下跌6.91%。

资产配置层面，本基金坚持50%的权益类资产和50%的固定收益类资产的战略资产配置。但在战术资产配置层面，春节之前随着股票市场的快速上涨，不少行业和个股的估值水平已经处于历史极高位，所以组合在上涨的过程中逐步下降权益资产的配置比例，增加固定收益类资产的配置比例，同时维持一定比例的港股基金和黄金ETF在组合中的占比。

基金选择层面，本基金在春节前不断降低以“核心资产”为主要配置标的的基金占比，春节后随着市场的下跌，逐步增加性价比相对更优的基金在组合中的占比；固定收益基金方面，小幅增加了部分规模适中的偏债混合型基金进行增厚收益；同时，积极参与市场上有绝对收益和相对收益的投资机会，不断地优化组合。

上半年整体组合跑输业绩比较基准，主要是在成长风格上暴露不足，而在价值风格上整体暴露较多。在我们的投资理念里，再好的资产也应该有一个相对合理的价格，所以我们在进行基金投资的过程中，一方面我们注重成长性，另一方面我们也非常在意安全边际，但正如前文所述，上半年高市盈率和市净率指数表现相对更优，理念的偏差导致上半年净值表现不尽如人意，但在组合的波动率、最大回撤方面整体控制还相对良好。

### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着央行的超预期降准，市场对于宏观经济的判断开始出现分歧，越来越多的投资者开始担忧后续的宏观经济，目前从宏观经济数据来看，也有边际放缓的趋势；整体市场的估值水平相对中性，但分化依然尤为明显，部分行业和板块的估值水平处于历史极高水平，同时也有部分行业和板块的估值水平处于历史极低水平。从基金的二季报的情况来看，食品饮料、医药、电子和新能源四个板块在权益基金的持仓中占据较大的权重，整体基金市场出现了较高的行业偏离现象。

我们仍然对A股的长期走势保持乐观，但从中短期而言，因为市场预期过于一致，机构投资者的持仓整体估值水平偏高，我们对此保持谨慎，所以在整体的组合管理过程中，我们会做好板块之间的再平衡，始终把组合的安全边际作为重要考量，积极把握市场上确定性较高的投资机会。

本基金是一只平衡型的养老目标基金，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，为持有人争取更高的投资回报和养老储备。

节选自《兴全安泰平衡养老目标三年持有期混合型基金中基金(FOF)2021年中期报告》

## 兴全恒裕

### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年，新冠疫情继续冲击全球经济增长，各国央行大多维持宽松的货币政策。受益于良好的持续疫情控制，国内两年综合经济增长率仍领先全球，但较疫情前增长水平仍有不小差距，同时边际下滑压力开始显现。国内货币政策整体呈现略松货币略紧信用的特征，债券收益率整体陡峭化下行，信用利差有所

认为。总体而言，报告期内债券市场波动较大，信用债市场波动较大，利率债市场波动较大，信用债市场波动较大，利率债市场波动较大。

本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置中短久期的高等级信用债和利率债，灵活调整组合久期和杠杆，较好地把握了本轮债券市场机会，并适当参与了小量转债交易，较好地完成了投资目标。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2021年下半年，我们预计随着海外经济恢复和房地产销售进一步放缓，国内经济增长压力将进一步显现。预计随着地方债的提速发行，基建投资将为经济提供一定托底作用，同时保供政策的出台将有利于抑制过高的大宗商品价格，有利于制造业和下游需求的进一步恢复，经济维持高质量增长仍属大概率。

考虑到目前中短期信用债收益率收益已明显低于贷款利率，未来一级市场供给可能会有所恢复，我们将谨慎操作，把握一二级市场各类纯债投资机会，并仔细挖掘部分风险较低的转债投资机会，为账户创造更好收益。

节选自《兴全恒裕债券型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全多维价值

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

二季度市场在预期的不断修正中宽幅震荡。经济复苏的步伐并不稳定，相应的流动性政策也在边际趋紧与适度放松中游走，同时股票市场中不同行业的估值差距也达到了一个非常极致的程度，多种因素导致了市场不可避免的大幅波动。在这种市场中，本基金继续坚持自下而上精选个股的策略，从风险收益比的角度，着重配置了科技、制造等估值合理成长性良好的个股，低配了消费类中估值过高的品种。从结果来看，组合在相对可控的波动水平下获得了明显超越基准和沪深300指数的收益。

回顾我们二季度的操作，重仓股上我们做出了一些大的调整。考虑到地产存量结构差于我们的预期，毛利率继续明显下行，我们减持了地产持仓。基于对制造业尤其是科技类企业全球竞争力的显著提升带来的中长期成长空间的看好，我们着重调研了半导体、电子、通讯、新能源车等产业链的公司，增加了相应股票的持仓。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，虽然房地产、消费等行业有一定压力，我们目前仍维持经济在合理区间内运行的判断。近些年，我国经济发展新动能不断增强，高质量发展的理念也逐步深入人心，科技自立自强能力有所提升，在一些制造业和新兴产业上展现出了全球竞争力。投资上，我们将继续努力寻找国内具备核心竞争力的优秀公司，支持和拥抱经济的高质量发展。海外方面，我们也关注美联储可能的货币政策调整对股市的影响。后续我们仍将坚持自下而上精选个股的投资策略，同时注重公司短期估值和长期投资价值的平衡，在注重股票短期性价比的同时，也关注企业长期发展空间，努力让持有人享受到经济高质量发展的成果。

节选自《兴全多维价值混合型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全恒瑞

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内投资者对债市的预期由悲观逐渐转向乐观，年初投资者担心一季度超高的经济增速以及不断攀升的通胀压力，同时央行货币政策定调“不急转弯”，基本面和政策面均不支持债券收益率的下行，尤其是1月下旬资金面的骤紧将这种悲观情绪不断释放。然后，春节过后，尽管在通胀压力下投资者对货币政策仍有一定顾虑，但由于资金面持续宽松叠加地方债供给不及预期，银行保险等主流机构“欠配”压力较大，收益率不断下行，尤其是信用债下行幅度较大。报告期内，10Y国开债估值下行5BP，3年AAA企业债下行11BP。

信用债方面，永煤违约持续发酵，报告期内天津、云南、山西均经历了债券市场再融资的艰难时刻，尤其是3月份部分省份债券净融资大幅负增长。二季度随着各地方政府的不懈努力融资环境出现修复，目前区域性的再融资风险基本解除。

报告期内组合维持中性的久期策略，部分提高组合杠杆水平，严防信用风险，实现了净值的稳定增长。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，全球经济复苏将进一步明确，随着各国供给能力的恢复我国出口有回落压力，同时，预计监管层对地产和城投的融资收紧政策将得以持续，基建和地产投资也有回落压力，因此总体而言下半年国内经济有一定下行压力，这将支撑收益率的下行。同时我们也要看到，下半年地方债供给预计仍将放量，金融机构“欠配”压力将有所减轻，而且在美联储可能边际收缩以及全球通胀压力的背景下国内央行持续宽松刺激经济也面临掣肘，因此对收益率的下行应保持一份清醒，警惕市场的大幅波动。

节选自《兴全恒瑞三个月定期开放债券型发起式证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全合泰

##### 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内本基金跑赢业绩比较基准。报告期内本基金坚持自下而上选股，维持了之前的组合构建方法和策略。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

过去两个季度，A股市场经历了明显的再平衡过程，以“核心资产”为代表的大市值股票下跌明显，部分“高精特新”小股票上涨显著。背后是部分“核心资产”的投资在过去两年已经演变成趋势投资，同时，中国的行业门类齐全程度远超欧美，经济仍然非常有活力，很多行业仍处在发展的初级和中级阶段，很多中小公司仍

有广阔的成长空间。

对于未来几年的A股市场，我们维持面临“动态的金融环境”和“向上的产业结构”之间矛盾的观点。在这样的金融环境之下，我们一方面需要降低基金和个股的预期回报，在组合构建上也要考虑余量，另一方面要接受股票市场和相关板块在外部冲击下的高波动，涨的时候不能过于乐观，跌的时候要相信“向上的产业结构”的持续性和确定性。我们仍然认为“向上的产业结构”是当下最大的时代红利，进口替代在制造业各个领域加速进行，中国引领新能源、电动车、智能车、AI等全球科技浪潮的引领状态，中国优势行业走向全球的趋势进一步增强，国货崛起和新消费层出不穷，以上领域都有望提供确定的高质量成长。

本基金后续将持续努力，努力为投资人创造回报。

节选自《兴全合泰混合型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全社会价值三年

### 报告期内基金投资策略和运作分析

年初以来，国内疫情仍然控制地较好，经济持续稳定恢复、稳中向好。海外部分国家受新冠疫情影响较大，发达国家疫苗接种相对较快，经济从疫情中有所恢复；但是新冠病毒不断突变，疫情影响恐将持续。货币政策方面，国内保持灵活精准、合理适度的稳健货币政策。美联储淡化通胀影响，其资产负债表仍处于扩张状态，美国10年期国债收益率2季度有所回落。

2021年上半年上证指数上涨3.40%，创业板指上涨17.22%，港股恒生指数上涨5.86%。开年之初，核心资产延续20年涨势，2-3月份股市回调之后，以新能源汽车和半导体为代表的科技股逐渐表现强势。最终上半年基础化工、钢铁及电力设备新能源等行业表现较好，而非银金融、家电、军工等行业表现较差。

本基金报告期内股票仓位较为稳定，继续坚持自下而上精选个股的操作理念，持续关注具备核心竞争力的优秀公司，平衡好公司短期估值与长期价值，不断寻找具有良好投资性价比的优秀公司，力求为投资者带来稳健的回报。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，国内宏观经济政策仍会着力保持经济运行在合理区间，经济高质量发展成果已有所体现。海外方面，美联储开启Taper预期逐渐加强。在此背景下，我们仍将坚持自下而上精选个股的投资策略，选择具备核心竞争力的优秀公司，同时注重公司短期估值和长期投资价值的平衡，努力为持有人带来稳健的回报。

节选自《兴全社会价值三年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全恒鑫

### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年债市收益率呈现先上后下的走势。年初10年期国开收益率在3.53%，出于对通胀上行，央行收紧货币等等因素担忧，市场普遍看跌债市，收益率一度上行到3.76%。随后收益率开始逐步震荡下行的趋势，截止到6月30日下行至3.48%。债券收益率的下行反应了最终起决定因素的是信用收缩，经济增速回落。在需求下行的背景下，暂时的通胀并不构成债券收益率下行的制约因素。

上半年转债呈现先抑后扬的趋势，但总体表现良好，上半年中证转债指数上涨4.04%，为投资者带来了较好的回报。

本基金上半年上涨3.3%。配置的长端利率债给组合提供了较好的回报，信用债提供了较为稳定的基础收益。同时，本基金也维持了一定仓位的可转债，给组合提供了较为明显的增强回报。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，经济增速或仍延续缓慢下行的走势，但当前资产价格对该基本面也做出了反应，基本面与市场的对应关系可能会有所弱化。债券收益率在经历了快速下行之后，也处于偏低水平。而权益市场在上半年出现了较为极端的分化，这也反应到了转债市场。对投资而言，下半年将重心放在中长期性价比更优的资产大类和细分子类上，为持有人创造风险收益比更好的回报。

节选自《兴全恒鑫债券型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全优选进取三个月FOF

### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年股票市场大幅震荡，年初在“茅指数”的带动下市场快速上涨，同时分化明显；春节后市场开始出现较大幅度的回调，前期涨幅较大的板块和个股跌幅领先，但经过3、4月份的市场震荡后，市场重拾升势，在新能源、半导体以及部分周期股的带动下又快速上涨。上半年，以创业板50为代表的成长板块涨幅居前，创业板50指数上涨23.11%，创业板指上涨17.22%；以高股息周期股为主的中证红利指数上半年上涨12.14%；中小盘风格的中证500和中证1000分别上涨6.93%和6.58%；而主流的沪深300、上证50指数分别上涨0.24%和下跌3.9%。从市场风格上来看，上半年高市盈率指数和高市净率指数整体表现更为出色，价值因子再度落后；小盘风格指数优于中盘风格和大盘风格。从基金市场表现来看，偏股基金指数上半年上涨8.32%，中长期纯债基金指数上涨1.85%，黄金ETF下跌6.91%。

资产配置层面，本基金坚持80%的权益类资产和20%的固定收益类资产的战略资产配置。但在战术资产配置层面，春节之前随着股票市场的快速上涨，不少行业和个股的估值水平已经处于历史极高位，所以组合在上涨的过程中逐步下降权益资产的配置比例，增加固定收益类资产的配置比例，同时维持一定比例的港股基金和黄金ETF在组合中的占比。

基金选择层面，本基金在春节前不断降低以“核心资产”为主要配置标的的基金占比，春节后随着市场的下跌，逐步增加性价比相对更优的基金在组合中的占比；固定收益基金方面，小幅增加了部分规模适中的偏债混合型基金进行增厚收益；同时，积极参与市场上有绝对收益和相对收益的投资机会，不断地优化组合。

上半年整体组合跑输业绩比较基准，主要是在成长风格上暴露不足，而在价值风格上整体暴露较多。在我们的投资理念里，再好的资产也应该有一个相对合

理的价格，所以我们在进行基金投资的过程中，一方面我们注重成长性，另一方面我们也非常在意安全边际，但正如前文所述，上半年高市盈率和高市净率指数表现相对更优，理念的偏差导致上半年净值表现不尽如人意，但在组合的波动率、最大回撤方面整体控制还相对良好。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着央行的超预期降准，市场对于宏观经济的判断开始出现分歧，越来越多的投资者开始担忧后续的宏观经济，目前从宏观经济数据来看，也有边际放缓的趋势；整体市场的估值水平相对中性，但分化依然尤为明显，部分行业和板块的估值水平处于历史极高水平，同时也有部分行业和板块的估值水平处于历史极低水平。从基金的二季报的情况来看，食品饮料、医药、电子和新能源四个板块在权益基金的持仓中占据较大的权重，整体基金市场出现了较高的行业偏离现象。

我们仍然对A股的长期走势保持乐观，但从中短期而言，因为市场预期过于一致，机构投资者的持仓整体估值水平偏高，我们对此保持谨慎，所以在整体的组合管理过程中，我们会做好板块之间的再平衡，始终把组合的安全边际作为重要考量，积极把握市场上确定性较高的投资机会。

本基金是一只进取风格的普通FOF产品，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，为持有人争取更高的投资回报。

节选自《兴全优选进取三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2021年中期报告》

### 兴全沪港深两年

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

我们今年初在去年年报中提到，“高估值在短期不构成问题，但放在长期，高估值反映的是较低的收益率，当前港股部分行业估值已经来到历史的高点，我们会考虑估值与成长的匹配度，适度减持估值过度扩张的股票。…继续找寻市场关注度低且具有投资价值的标的。”估值与基本面匹配成为今年投资的主要难点，因此，上半年基金投资策略以行业均衡配置来因应，投资方向则以企业盈利增长为主要考量，同时考虑估值的合理水平，在合适的估值下，持续增加成长股的投资比重。

当前，我们对市场保持谨慎，主要是政策对个别行业的风险尚未解除，监管政策方向上趋严，覆盖面也在扩大。过去一年市场过于专注在成长股的挖掘，许多低成长的价值股，票息已出现绝对收益的空间，具有较高性价比的配置价值，我们认为找寻市场关注度低且具有投资价值的标的是下半年重要的投资方向；另一方面，过去我们在做互联网选股时会担忧估值的问题，这波估值下杀后，部分过去难以下手的成长股出现低接的机会，我们也会留意这类型成长股的加仓时机。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

未来投资展望，我们关注三个大机会，第一，中国经济今年以来处于复苏阶段，我们认为大消费行业还是酝酿机会，国潮崛起下，自主品牌市占率有进一步上升的机会；第二，前期的货币宽松，在经济复苏的背景下，全球通胀压力加大，叠加碳中和限产，部分原材料出现供需紧张，持续涨价；第三，香港本地疫情控制较为良好，我们认为未来三个月与内地有免隔离通关的机会，刺激香港本地零售、房价的复苏，香港本地股股价表现闷了比较长一段时间，我们认为若是顺利通关，股价向上的弹性大。

节选自《兴全沪港深两年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》

### 兴全汇享一年

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，随着疫苗的推进和海外经济的逐渐复苏，经济出现较好的企稳迹象，供需错配也引发了各类大宗商品的大幅上涨，引发市场对货币政策收紧的担忧。然而，就业和内需依然不振，相对正常的经济年份，本次企稳的基础并不牢固。国内流动性方面，除了一季度出现的短暂收紧时间段外，整体偏充裕。货币政策呈现明显的结构性，总量稳定和结构收紧；财政刺激力度有所收敛，基建和地产投资逐渐走弱。在此背景下，债券市场收益呈现倒V走势，先上后下；权益市场则呈现先下后上，结构性市场特征明显。本组合在开放期内的大类资产配置依然稳健，重点提升固收组合资产的流动性。

本组合的股票持仓结构相对均衡，阶段性把握了部分成长行业和周期性行业个股的机会。同时部分持仓个股虽然估值处于较低水平，但基本面不同程度地遭遇了一些挑战，影响了股价的表现。

### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

进入三季度，随着德尔塔病毒重新袭来，外围的经济情势依然严峻。国内经济依然较好，但是复苏斜率开始平坦。随着经济基数的逐步抬升，下半年的经济增速大概率承压。但是，相对而言，我国的经济依然保持较好的状态。虽然有压力，宏观政策定力依然较强，强调跨周期调节的长期策略。短期内，结构性政策依然是主导。金融市场依然有较好的流动性铺垫，市场下行概率较小，但是部分品种已经到了历史的较高分位水平，需要谨慎前行。中期内要积极关注内需和就业的压力是否会带来政策的微调。

权益资产在相对低利率环境下的配置价值逐步受到认可，市场持续活跃，同时行业间的估值差异明显，部分资产的估值处于较高水平，可能出现阶段性高波动，行业分化成为常态，对结构性机会的把握，以及结构性风险的认知，可能仍将是段时间的主基调。

节选自《兴全汇享一年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》

### 兴全恒祥88个月

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内投资者对债市的预期中非通胀转负预期，年初投资者担心三季度超前的经济增速以及不断攀升的通胀压力，同时央行货币政策“紧了又转紧”甚

报告期内投资者对债市的预期由悲观逐渐转向乐观，年初投资者担心一季度超高的经济增速以及不断攀升的通胀压力，同时央行货币政策定调“不急转弯”，基本面和政策面均不支持债券收益率的下行，尤其是1月下旬资金面的骤紧将这种悲观情绪不断释放。然后，春节过后，尽管在通胀压力下投资者对货币政策仍有一定顾虑，但由于资金面持续宽松叠加地方债供给不及预期，银行保险等主流机构“欠配”压力较大，收益率不断下行，尤其是信用债下行幅度较大。报告期内，10Y国开债估值下行5BP，3年AAA企业债下行11BP。

信用债方面，永煤违约持续发酵，报告期内天津、云南、山西均经历了债券市场再融资的艰难时刻，尤其是3月份部分省份债券净融资大幅负增长。二季度随着各地方政府的不懈努力融资环境出现修复，目前区域性的再融资风险基本解除。

报告期内组合维持一定的组合杠杆水平，加强资金面的研判，实现了净值的稳定增长。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，全球经济复苏将进一步明确，随着各国供给能力的恢复我国出口有回落压力，同时，预计监管层对地产和城投的融资收紧政策将得以持续，基建和地产投资也有回落压力，因此总体而言下半年国内经济有一定下行压力，这将支撑收益率的下行。同时我们也要看到，下半年地方债供给预计仍将放量，金融机构“欠配”压力将有所减轻，而且在美联储可能边际收缩以及全球通胀压力的背景下国内央行持续宽松刺激经济也面临掣肘，因此对收益率的下行应保持一份清醒，警惕市场的大幅波动。

节选自《兴全恒祥88个月定期开放债券型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全合丰三年

#### ·报告期内基金投资策略和运作分析

经济复苏是今年全球宏观经济的主题。随着新冠疫苗的推出，疫情进一步得到控制，全球都走在复苏的大道上。流动性是今年资本市场重要的影响因素，上半年边际上有所收紧。一季度美债收益率的快速提升，引发了市场对于流动性的担心。展望下半年，伴随海外生产经营的正常化，出口增速可能会有所回落。持续下行的CPI也显示出消费数据的低迷。因此，下半年的经济基本面可能会弱于上半年。央行未雨绸缪，开启了降准的通道，加大力度支持实体经济和小微企业，下半年货币政策比上半年会宽松。

在结构上，今年的市场机会与前几年的行情大相径庭。前几年是一线白马确定性的溢价，今年周期高位，消费羸弱，成本上涨传导不畅，白马股的基本面已经不再支撑估值的继续扩张。中观行业层面，在碳中和和制造业兴国大背景下，新能源、半导体、军工等高端制造行业景气度高，业绩持续超预期，受到市场的追捧。我们判断下半年结构性的行情仍有机会。

在操作上，本组合保持了高仓位运作。结构上我们中长期看好消费和成长两大方向。但相对而言，上半年减持了消费的配置比例，增加了成长的配置比例。我们观察到上半年消费数据偏弱，有些行业尚未恢复至疫情前19年的水平。我们保留了偏高端的消费品，这些领域免疫于疫情，过去两年持续成长，显示出很强的消费刚性。目前消费中重仓持有的板块有医药、免税和食品饮料等；在成长方向，有很多领域已经展示出良好的成长性，比如爆发式增长的新能源汽车行业，受益于进口替换的半导体行业等。成长中重仓持有的板块有新能源车、电子、以及半导体等。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，经济基本面会渐进性下行，但也不会失速；货币政策相对会更为宽松，因此我们判断下半年既不会出现系统性机会，也很难出现熊市，证券市场以震荡行情为主。寻找结构性机会依然是机构投资人的首要任务，也将是未来中长期的中作重心之所在。首先，我们对机会多，行业增长快的新兴领域更有兴趣，持续保持关注度。就好比在鱼多的地方捕鱼，取得成功的概率将大大增加。其次，当机会出现的时候，我们将加大投资比例，去拥抱行业的大机会。

中观行业层面，在碳中和大的背景下我们非常看好新能源车的发展机会。中国新能源车渗透率今年估计可以达到10%的临界点，后续有望加速增长；欧洲的渗透率也在快速提升，很多国家的增速比中国更快；美国本届政府采取大幅补贴政策，积极鼓励行业的发展。我们判断新能源车有望演绎智能手机替代传统手机的发展历程，未来成为主流交通工具，这个行业已经发展到从1到N的阶段。其次，中国在新能源车产业链有着很强的竞争优势，即便相对匮乏的上游资源端，很多优秀的企业很早就开始布局全球，获取上游资源；中游环节，不管是电池、正极、负极、隔膜等诸多环节，中国制造业的成本和技术优势在这个行业演绎的淋漓尽致。下游整车环节，电动车新势力凭借产品创新和技术服务受到消费者的认可，发展势头如火如荼，诞生了一个又一个的新秀。

上半年我们在新能源，半导体行业和AI等科技领域取得了良好的超额收益，但消费板块低迷，有些重仓股表现不佳，对总体业绩有一些拖累。下半年我们在消费领域将更加聚焦，寻找真正拥有壁垒的公司作为中长期的配置标得。在成长领域，将更加积极寻找有产业趋势的公司进行配置，力争取得更好的投资业绩。

节选自《兴全合丰三年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全安泰稳健养老一年FOF

#### ·报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年股票市场大幅震荡，年初在“茅指数”的带动下市场快速上涨，同时分化明显；春节后市场开始出现较大幅度的回调，前期涨幅较大的板块和个股跌幅领先，但经过3、4月份的市场震荡后，市场重拾升势，在新能源、半导体以及部分周期股的带动下又快速上涨。上半年，以创业板50为代表的成长板块涨幅居前，创业板50指数上涨23.11%，创业板指上涨17.22%；以高股息周期股为主的中证红利指数上半年上涨12.14%；中小盘风格的中证500和中证1000分别上涨6.93%和6.58%；而主流的沪深300、上证50指数分别上涨0.24%和下跌3.9%。从市场风格上来看，上半年高市盈率指数和高市净率指数整体表现更为出色，价值因子再度落后；小盘风格指数优于中盘风格和大盘风格。从基金市场表现来看，偏股基金指数上半年上涨8.32%，中长期纯债基金指数上涨1.85%，黄金ETF下跌6.91%。

资产配置层面，春节之前随着股票市场的快速上涨，不少行业和个股的估值水平已经处于历史极高位，组合在上涨的过程中不断下降权益资产的配置比例，增加固定收益类资产的配置比例，同时维持一定比例的港股基金和黄金ETF在组合中的占比。

基金选股层面，本组合在春节前不断降低以“核心资产”为主的配置比例的其占比，春节后随着市场的下跌，该止增加核心资产相对再度的其占比在组合中的上

基金选择层面，本基金在节假日期间降低以“核心资产”为主的配置比例，在节后随着市场的下跌，逐步增加性价比相对更高的基金投资组合的比例；固定收益基金方面，小幅增加了部分规模适中的偏债混合型基金进行增厚收益；同时，积极参与市场上有绝对收益和相对收益的投资机会，不断地优化组合。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着央行的超预期降准，市场对于宏观经济的判断开始出现分歧，越来越多的投资者开始担忧后续的宏观经济，目前从宏观经济数据来看，也有边际放缓的趋势；整体市场的估值水平相对中性，但分化依然尤为明显，部分行业和板块的估值水平处于历史极高水平，同时也有部分行业和板块的估值水平处于历史极低水平。从基金的二季报的情况来看，食品饮料、医药、电子和新能源四个板块在权益基金的持仓中占据较大的权重，整体基金市场出现了较高的行业偏离现象。

我们仍然对A股的长期走势保持乐观，但从中短期而言，因为市场预期过于一致，机构投资者的持仓整体估值水平偏高，我们对此保持谨慎，所以在整体的组合管理过程中，我们会做好板块之间的再平衡，始终把组合的安全边际作为重要考量，积极把握市场上确定性较高的投资机会。

本基金是一只稳健型的养老目标基金，该基金更加注重性价比和安全边际，希望给相对保守的投资者提供稳健的投资回报。我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，为持有人争取更高的投资回报和养老储备。

节选自《兴全安泰稳健养老目标一年持有期混合型基金(FOF)2021年中期报告》

#### 兴全安泰积极养老五年FOF

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年股票市场大幅震荡，年初在“茅指数”的带动下市场快速上涨，同时分化明显；春节后市场开始出现较大幅度的回调，前期涨幅较大的板块和个股跌幅领先，但经过3、4月份的市场震荡后，市场重拾升势，在新能源、半导体以及部分周期股的带动下又快速上涨。上半年，以创业板50为代表的成长板块涨幅居前，创业板50指数上涨23.11%，创业板指上涨17.22%；以高股息周期股为主的中证红利指数上半年上涨12.14%；中小盘风格的中证500和中证1000分别上涨6.93%和6.58%；而主流的沪深300、上证50指数分别上涨0.24%和下跌3.9%。从市场风格上来看，上半年高市盈率指数和高市净率指数整体表现更为出色，价值因子再度落后；小盘风格指数优于中盘风格和大盘风格。从基金市场表现来看，偏股基金指数上半年上涨8.32%，中长期纯债基金指数上涨1.85%，黄金ETF下跌6.91%。

资产配置层面，春节之前随着股票市场的快速上涨，不少行业和个股的估值水平已经处于历史极高位，本基金在建仓初期节奏相对较慢；随着三月份以来市场的快速回落调整，本基金逐步提升了权益基金的仓位；二季度末，权益类资产仓位已处于合同约定范围之内，未来该基金仍将继续坚持“越跌越买”的方式。

基金选择层面，本基金前期建仓主要以价值型、GARP型的权益基金以及偏绝对收益的基金品种为主，同时积极挖掘市场上绝对收益和相对收益的投资机会。未来随着市场逐渐趋于理性，本基金也将逐步的将组合调整到一贯的思路和策略。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着央行的超预期降准，市场对于宏观经济的判断开始出现分歧，越来越多的投资者开始担忧后续的宏观经济，目前从宏观经济数据来看，也有边际放缓的趋势；整体市场的估值水平相对中性，但分化依然尤为明显，部分行业和板块的估值水平处于历史极高水平，同时也有部分行业和板块的估值水平处于历史极低水平。从基金的二季报的情况来看，食品饮料、医药、电子和新能源四个板块在权益基金的持仓中占据较大的权重，整体基金市场出现了较高的行业偏离现象。

我们仍然对A股的长期走势保持乐观，但从中短期而言，因为市场预期过于一致，机构投资者的持仓整体估值水平偏高，我们对此保持谨慎，所以在整体的组合管理过程中，我们会做好板块之间的再平衡，始终把组合的安全边际作为重要考量，积极把握市场上确定性较高的投资机会。

本基金是一只积极型的养老目标基金，我们将秉承勤勉尽责的态度进行组合管理，遵守契约要求、保持策略的稳定性，为持有人争取更高的投资回报和养老储备。

节选自《兴全安泰积极养老目标五年持有期混合型发起式基金2021年中期报告》

#### 兴全合兴

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

2021年上半年经济走在疫情后复苏的路上，中美的货币环境都比较宽松，大宗商品和房地产销售都呈现向好的势头，加上中国2021年春节的就地过年政策，上半年的经济数据较好，市场在春节后的短暂下滑后很快反弹，整个上半年收涨，特别是传统经济产业链，企业盈利有较大反弹。各国疫苗加速推进，但德尔塔疫情又起，对全球的疫情重建带来一些扰动，给个别行业的供给造成困扰。

本基金已经完成建仓，主要配置了新能源车、半导体、医疗服务、军工、汽车智能化等正在快速渗透的行业。在港股市场配置了互联网行业。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，已经发布的6-7月数据显示经济有所降温，财政加大投入的可能性增大，同时中美两国的抗疫宽松政策可能逐步退出。宏观数据有从高位环比走弱的可能，但细分行业的新需求仍然存在，本基金将尽量在风险可控的前提下，寻找高增长的机会。

节选自《兴全合兴两年封闭运作混合型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全中证800

#### 报告期内基金投资策略和运作分析

今年以来极度分化的结构性行情使得以估值和价值为导向的指数增强投资成为一件富有挑战性的工作。上半年中证100、沪深300、中证500、创业板指、科

创50的涨幅分别为-2.85%、0.24%、6.93%、17.22%、14.01%，中小市值强于大市值，且以新能源、医药、芯片等板块为代表的“宁”指数明显强于以金融、消费等传统稳定高ROE为特征的“茅”指数。根据我们的统计，主动型公募基金收益分布也呈现比较严重的尖峰、右偏特征。

虽然正如我们所预料的那样，春节前“茅”指数呈现明显泡沫化特征，忽略成长拉升估值并不具有可持续性，但二季度以来“宁”指数的异军突起却超出我们的预期。从近期市场特征看，单纯的质量因子已很难取得超额收益，相对而言成长性预期成为近期的主要矛盾，只有不断超预期的股票才能获得市场青睐，一旦低于预期很容易导致情绪逆转。

在具体操作上，我们依然坚持在总体行业和风格均衡的前提下，采取行业内相对综合价值比较的选股策略，并积极把握各种确定性的超额收益甚至绝对收益，从而尽可能在市场回落过程中降低整体组合的下方波动，同时又能在市场上升过程中紧跟市场。目前看这一策略面临逆风，我们根据市场投资逻辑的演化，虚心向市场学习，努力在风格上避免吃亏，但也不盲目追随热点。

本轮经济上行周期的可能已迎来拐点，下半年出口链、地产链动能可能减弱，稳增长压力逐渐上升，跨周期调整的应对措施也已在路上，7月份超预期降准，且地方债发行节奏有望加快，财政对经济的托底功能有望加强。

目前市场状况与2013年既有相同之处，也有明显的不同。相同之处在于结构性行情鲜明，双创类股票显著跑赢大盘，而主流机构投资者并未充分从中受益，不同之处在于2013年的创业板更多的是小盘成长风格，与目前不乏千亿、万亿市值的双创权重股差异较大，且2013年无风险利率不断抬升，与目前的状况也明显不同。因此，不能简单将当前的结构性行情类比为2013年，尤其是不能忽略宏观背景。

我们坚持之前的判断，历史上任何时期的情绪化高估值品种都会向合理水平回归。从投资研究实践看，市场对较为长期的未来并无太强的预测能力，甚至连短期预测也倾向于线性外推。近期市场对“赛道”类资产的“终局”估值法应用达到极致，某些研究甚至采用几十年后的“终局”估值进行贴现，考虑到我国民营企业平均寿命以及新兴行业内在的技术迭代风险，至少对稳健型投资者而言很难作为合理的买入理由。

节选自《兴全中证800六个月持有期指数增强型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全汇吉

### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年从经济数据看，一季度经济环比增速较弱，但二季度实际环比增速回升0.5个百分点显示中国经济存在较强的韧性。同时经济呈现结构性，消费复苏较平稳，制造业投资改善明显，高新技术产业投资增速相对可观。受益于海外需求恢复，出口维持强劲。PPI逐月走高，但CPI仍维持低位，短期通胀压力不明显。货币政策维持稳健偏宽松。

上半年利率走势整体先升后降。1月资金面超预期收紧，货币市场利率快速上行，市场担心PPI走高以及货币政策转向等因素，债券收益率出现了一定幅度的上行。3月之后，资金面重回宽松叠加经济数据不及预期，使得市场对于货币政策收紧担忧下降，央行多次重申“保持流动性合理充裕”的政策基调，利率重回下行通道。

权益市场从年初至春节延续了去年以来龙头集中的风格，但2月份美债利率快速上行使得市场对于原本基于较低的无风险收益率假设的估值水平进行了重估，股票市场快速调整，抱团风格出现瓦解。进入二季度以后，在宽松的货币背景下，股票市场逐步修复，市场风格更聚焦成长，如新能源、半导体、医药等板块；同时受益于价格上涨的有色、化工、煤炭等周期性行业也有不错的表现，而传统的地产、家电以及价格持续下跌的农业等板块表现落后。

上半年转债市场一波三折。1月受信用事件的冲击以及资金利率的上行影响，估值快速压缩，转债市场经历了快速下跌。之后伴随股票市场的风格切换，转债市场情绪逐步修复。5月份之后在流动性利好的背景下风险偏好显著提升，转债整体估值持续提升，结构性机会不断出现。

本基金自成立以来，权益仓位逐步增加至中枢水平，自下而上精选基本面向好的个股，行业配置方向以景气向上的交运、军工、能源、化工、电子等。同时，组合积极参与新股网下打新，适当参与大宗交易和定增。本基金运作期内积极参与转债市场，自下而上精选个券，结合安全性和弹性，逐步兑现价格较高、临近赎回的转债，关注新上市转债的机会。债券方面，组合维持较低久期，以短久期高等级存单和信用债为主，小幅增加利率债的配置。

### 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

进入下半年，全球疫情仍在持续演变，外部环境复杂，国内经济增长存在一定压力，且不平衡状态尚未扭转。宏观政策上强调了“跨周期调节”，货币政策维持稳健并保持流动性合理充裕。PPI仍然维持高位，但向CPI传导不顺畅。

在此背景下，债券收益率易下难上，但在绝对收益率水平较低的情况下，下行空间有限，整体上处于低位区间震荡概率较大。

权益市场方面，在流动性宽松背景下，整体市场估值不高，系统性风险较小。市场大概率延续结构性行情，机会仍然集中在业绩增速较快景气度向上的行业、产业升级逻辑明确的行业，以及受益于供需结构改善价格上行周期明显的部分周期性行业。

转债方面，整体估值继续抬升空间不大，转债仍然以结构性机会为主。方向上聚焦于成长，以及正股波动较大的周期性转债，同时关注新上市的机会。

节选自《兴全汇吉一年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》

## 兴全汇虹

### 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年从经济数据看，一季度经济环比增速较弱，但二季度实际环比增速回升0.5个百分点显示中国经济存在较强的韧性。同时经济呈现结构性，消费复苏较平稳，制造业投资改善明显，高新技术产业投资增速相对可观。受益于海外需求恢复，出口维持强劲。PPI逐月走高，但CPI仍维持低位，短期通胀压力不明显。货币政策维持稳健偏宽松。

上半年利率走势整体先升后降。1月资金面超预期收紧，货币市场利率快速上行，市场担心PPI走高以及货币政策转向等因素，债券收益率出现了一定幅度的上行。3月之后，资金面重回宽松叠加经济数据不及预期，使得市场对于货币政策收紧担忧下降，央行多次重申“保持流动性合理充裕”的政策基调，利率重回下行



退退。

权益市场从年初至春节延续了去年以来龙头集中的风格，但2月份美债利率快速上行使得市场对于原本基于较低的无风险收益率假设的估值水平进行了重估，股票市场快速调整，抱团风格出现瓦解。进入二季度以后，在宽松的货币背景下，股票市场逐步修复，市场风格更聚焦成长，如新能源、半导体、医药等板块；同时受益于价格上涨的有色、化工、煤炭等周期性行业也有不错的表现，而传统的地产、家电以及价格持续下跌的农业等板块表现落后。

上半年转债市场一波三折。1月受信用事件的冲击以及资金利率的上行影响，估值快速压缩，转债市场经历了快速下跌。之后伴随股票市场的风格切换，转债市场情绪逐步修复。5月份之后在流动性利好的背景下风险偏好显著提升，转债整体估值持续提升，结构性机会不断出现。

本基金自成立以来，权益仓位逐步增加至中性水平，自下而上精选基本面向好的个股，行业配置方向以景气向上的交运、军工、能源、化工、电子等。同时，组合积极参与新股网下打新。本基金运作期内积极参与转债市场，自下而上精选个券，结合安全性和弹性，逐步兑现价格较高、临近赎回的转债，关注新上市转债的机会。债券方面，组合维持较低久期，以短久期高等级存单和信用债为主。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

进入下半年，全球疫情仍在持续演变，外部环境复杂，国内经济增长存在一定压力，且不平衡状态尚未扭转。宏观政策上强调了“跨周期调节”，货币政策维持稳健并保持流动性合理充裕。PPI仍然维持高位，但向CPI传导不顺畅。

在此背景下，债券收益率易下难上，但在绝对收益率水平较低的情况下，下行空间有限，整体上处于低位区间震荡概率较大。

权益市场方面，在流动性宽松背景下，整体市场估值不高，系统性风险较小。市场大概率延续结构性行情，机会仍然集中在业绩增速较快景气度向上的行业、产业升级逻辑明确的行业，以及受益于供需结构改善价格上行周期明显的部分周期性行业。

转债方面，整体估值继续抬升空间不大，转债仍然以结构性机会为主。方向上聚焦于成长，以及正股波动较大的周期性转债，同时关注新券上市的机会。

节选自《兴全汇虹一年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》

#### 兴全合远

#### ·报告期内基金投资策略和运作分析

本基金于2021年4月27日成立，建仓之时，市场正处于前期抱团热点板块估值向均值回归的过程时，彼时市场正经历着震荡调整，但很快由于市场流动性的收缩力度低于投资者预期，经济增长韧性十足，同时部分新兴科技板块前瞻性经营表现超出预期，市场在成长股的带动下重拾升势，再度回到前期高点。上半年沪深300指数涨0.24%，创业板指数上涨17.22%。在板块表现方面，成长股板块表现明显好于价值板块。新能源汽车、电子、医药行业等成长股板块领涨市场，而非银金融、家电、房地产板块市场表现较弱。

展望未来半年，我们认为经济基本面处于增速逐步下行、货币宽松、信用紧缩的状况，预计市场波动幅度将加大，市场仍以结构性的行情为主，我们更为关注成长股板块的投资。基于对于市场的判断，在建仓期内，本基金本着稳健的策略建仓，主要的持仓板块为电子半导体与医药板块等成长股板块。

#### ·管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

当前成长股股价基本回到前期高点，成长股也呈现出估值偏贵的状况，展望未来半年至一年，我们预计经济增长走势将较弱，受制于较弱的经济走势，预计货币流动性难以收紧。预计市场波动幅度将加大，从企业盈利来看，我们认为部分新兴科技行业在未来半年乃至一年的时间内仍将保持较好的盈利增速，我们将积极关注相关企业的盈利增长变化，对于盈利增长不达预期或者盈利增长出现边际变化的个股做出及时的反应。我们将坚持投资于未来三年盈利增速稳健增长的公司。

节选自《兴全合远两年持有期混合型证券投资基金2021年中期报告》