兴全可转债混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年对于权益市场是充满挑战的一年，海外宽松货币政策的退出，以及国内疫情的反复，是影响大类资产走势的核心因素。随着疫后经济的恢复，海外多数国家面临通胀压力，年初俄乌冲突的爆发导致以原油为代表的大宗商品价格阶段性上行，加剧了通胀形势，以美联储为代表的各国央行开启了加息进程。2022 年美元指数快速上行，在 10 月初到了阶段性的高点，美国长端国债收益率上行较多，流动性收缩的宏观环境对于全球的风险资产都产生了负面冲击，各国主要股指在 2022 年均出现了较大幅度的下跌。国内新冠疫情影响了整体经济恢复的节奏，以服务业为代表的产业受到的冲击相对较大。随着四季度防疫政策的优化，从 2022 年末开始，各个行业都开启了疫后修复的模式，宏观经济开始进入整体复苏的阶段。

2022 年权益市场整体表现不佳，全年沪深 300 指数下跌 21.6%，创业板指下跌 29.4%。板块间分化明显，全年煤炭、消费者服务、交通运输行业小幅上涨，而电子、计算机、国防军工行业跌幅较大。一季度由于美国加息节奏的加快，市场整体快速下跌，二季度随着疫情的好转和国内汽车刺激政策的出台，以新能源和汽车为代表的成长性行业阶段性表现突出，四季度疫后恢复类行业整体表现较好。在偏弱的经济环境下，长端国债收益率在 2.8%附近波动。

中证转债指数在 2022 年全年下跌超过 10%。在相对偏高的估值水平下，可转债资产在 2022 年的多数阶段跟随正股波动，高价转债跌幅大于指数。四季度债市遭遇阶段性调整，可转债资产的估值也出现了一定程度的压缩。

本基金在 2022 年维持了相对较高的股票仓位，全年可转债的配置比例相对偏低。回顾 2022 年，年初对于市场的判断偏乐观，低估了高通胀环境对于权益市场的负面冲击，导致在应对上，并未大幅降低权益仓位以应对市场的下行风险。虽然对于可转债高估值的风险有一定的

担忧，组合中高价转债的配置比例相对不高，但是一些高价个券的调整，仍然造成了组合较大幅度的波动。二季度在汽车、新能源行业配置比例的不足，导致在结构性行情主导的市场中，未能充分获取景气行业带来的收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

海外通胀压力出现缓解的迹象，美联储此前鹰派的态度出现了一定程度的变化。外部环境可能呈现出流动性改善，而外需边际放缓的格局。国内由于防疫政策的优化，经济进入确定性复苏的阶段。各地稳地产政策的发力，有利于房地产市场销售和投资的企稳。展望 2023 年，银行间流动性的宽松程度可能不如 2022 年，而企业盈利增长的亮点会相对较多，同时各行业复苏的节奏预计仍将有较大的结构性差异。从长期的角度看，在目前的估值水平下，权益资产仍然具有较为明显的配置价值，但结构也同样重要。

可转债资产的整体估值水平相比 2022 年的高位有所回落，随着整体绝对价格的下移，风险得到了一定程度的释放，可转债资产的长期预期收益率有所提升。同时，由于数量的持续增加，可转债资产内部结构的分化也同样显著，与权益资产类似，长期分化可能将成为常态。

本基金将秉承“严控下行风险”的理念，灵活配置资产，挑选价值类型的个券，尽量追求“相对安全的收益”。

节选自《兴全可转债混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全趋势混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年经济基本面的疲弱导致资本市场出现较大回撤。在这个过程中，在国内和国外的黑天鹅事件冲击下，市场的下跌以巨幅波动的形式呈现，加大了基金操作的难度。受限于基金规

模，本产品采取了相对稳健的操作策略，逐渐调整结构，为经济的复苏布局。反思 2022 年的投资策略，年初对于经济压力的预判是正确的，但是高估了流动性释放的速度且对黑天鹅事件的冲击准备不足，使得组合整体承受了较大的回撤损失。尽管重仓的地产等行业有着明显的超额收益，但是年初在结构上对于消费电子的重仓给组合造成的影响较大。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

对于 2023 年我们抱有更为乐观的态度。无论是疫情还是战争这些黑天鹅事件，尽管都依然难言渡过，但对市场信心的伤害边际上是大幅降低的。而政府对于市场的呵护态度却是异常坚定的。考虑到政府在政策上还有很大的空间，政策工具依然没有用足，而经济基本面已经确定性地见到了底部，因此我们对于 2023 年股票市场是相当有信心的。

2023 年的挑战在于，市场的主线并不清晰，基本面的复苏也难一蹴而就，市场的信心也不会一下子建立起来，波动会成为 2023 年的常态。因此我们会自下而上立足长期，重仓我们相对看好的行业和个股，忽略短期的波动，追求相对确定的收益。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2022 年年度报告》

兴全货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

全年来看经济受地产拖累，地产销售下降，地产行业信用风险发酵。海外通胀进一步承压，持续紧缩货币政策对需求的压制逐渐显现，出口在下半年出现下滑。海外激进加息导致汇率承压，国内货币政策仍以我为主，全年两次降准叠加央行上缴利润以及 PSL 投放等，流动性非常充裕。全年来看，债市波动较大，一季度主要围绕地产需求端政策放松的预期波动，先下后上，季末亦受固收+类产品赎回影响；4 月开始受疫情影响带来风险偏好下降，叠加央行集中

上缴利润和降准，流动性淤积在金融市场，债券收益率大幅下行；7月由于地产断供影响，债券收益率又迎来一波下行，8-9月低位横盘；10月开始随着前期流动性的不断消耗，资金价格中枢缓慢抬升，地产和防疫政策不断优化调整，对稳经济的预期增加，均对债市情绪带来较大影响，加上前期绝对收益率已经较低，11月债市出现较大幅调整。报告期内基金规模跟随市场流动性波动，通过对比各类资产收益率和对未来收益率趋势的判断，灵活调整久期和杠杆，获得了相对较好的收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

市场对政策预期乐观，但对于实际经济增长存在不同看法。债市经历去年年末的大幅调整后，性价比明显提升，年初以来已修复大部分跌幅，但受制于资金价格中枢抬升，存单收益率持续上行，以及对未来政策和经济运行情况的不确定性，债市进入窄幅震荡区间。未来的走势和波动区间可能仍取决于政策出台和落实效果，中长期看随着经济增速逐渐下台阶，债市收益率上行空间也较有限，风险可能主要来自地产行业、通胀压力以及资金分流等情况。

节选自《兴全货币市场证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全全球视野股票

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年是投资者信心倍受打击的一年，国内疫情扩散，各产业供应链均受到一定的影响，企业投资信心不足，居民消费意愿低迷，经济走势承受一定压力；而国际政治经济形势亦是动荡不安，俄乌冲突的爆发导致能源价格大幅上涨，主要经济体经济增长失速，通胀率上升。由于经济走势欠佳，国内政府部门在宏观政策方面进行了逆周期调节，一方面保持了宽松的货币

政策，另一方面也出台了房地产、汽车产业刺激政策，并在条件成熟时对防疫政策进行了调整。2022 年国内 GDP 增速由上年的 8.4% 下降至 3.0%，股票市场对这一经济走势也有所体现，全年来看，沪深 300 指数下跌 21.63%，创业板指数下跌 29.37%；在行业表现方面，能源、消费、大金融表现较好，而 TMT、新能源、军工等板块表现相对较弱。

从长周期的视角来看，我们认为我国仍然处于工程师红利期，较低的工程师成本有助于我国在高端制造业领域保持着较强的比较优势，因此，我们在电子与军工等领域一直保持着较高的仓位；但同时，我们也注意到，中短期来看，部分行业供需格局存在一定的波动。因此，本基金在二季度对电子与半导体行业进行了减持，同时基于国内宏观政策的调整，增加了部分顺周期的行业如房地产、保险等行业的配置。我们增持房地产板块的主要原因在于，在经济下行期，一方面地产政策将相对友好，另一方面我们预计随着通胀压力的缓解，降息空间有可能打开，预计贷款利率将持续下行。此外，我们还关注到地产供给侧的大幅度减少，民营地产企业承压，有实力的国有地产企业将获得更大的发展空间。增持保险板块主要是认为，随着疫情的修复，预计 A 股市场将回暖，保险的经营活动也将再度活跃，保险行业的资产端与负债端均将好转，极低的估值存在修复的机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们认为，随着防疫政策的调整，各项经济活动将回归于正常状态，政府部门也在积极推出经济政策以提振经济，如降低 MLF 利率、盘活专项债限额、推出设备更新改造专项再贷款、支持购房需求等；而从库存周期的角度展望，2023 年下半年也将进入到去库存的尾声，近期的一系列经济数据显示，宽货币正在走向宽信用，企业投资信心回升，预计 2023 年经济有望迎来温和复苏，股票市场也将温和回暖。

考虑到国际形势的变化，2023 年我们的投资策略将更关注内需市场，我们将更加注重经济

周期的变化，以期在其中寻找到更多的投资价值。2023 年，我们将重点关注经营布局前瞻、短周期复苏、估值合理的个股的投资机会。长期来看，我们仍将精选具有核心竞争力、管理能力突出、具有持续增长能力的上市公司进行投资。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全社会责任混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2022 年，宏观环境跌宕起伏，资本市场大幅回撤。上游能源和资源价格大涨，全球通胀居高不下，美联储开始进入密集高强度的加息周期，货币紧缩严重冲击了资本市场，主要资本市场都进入了熊市。持续不断的区域战争，以及西方的制裁推高能源价格，影响市场的风险偏好。国内而言，消费场景受到抑制，经济基本面低迷，社零指数低于预期。

2022 年以来 A 股波动向下，前几年的核心资产表现较为弱势。一方面对于宏观经济基本面的担心，绝大部分行业都受影响，经济下行，上市公司盈利不达预期。此外，美联储持续加息，海外局势动荡，资本市场下跌，导致了一些外资的流出，也加剧了市场的波动，市场充斥着一些悲观情绪。

回顾本组合的操作，我们保持较高仓位运行，四季度的结构微调旨在布局 2023 年。结构上坚守成长和消费两条主线，总体持仓变化不大，消费的配置是以免税、医药为主，增加了快递行业的比例，看好消费复苏带来的机会；在成长方向上做了一点微调，增加了计算机的配置比例，结构是以电动车、光伏以及计算机为主。数字经济的大主题有望给计算机行业带来巨大的变化和机会。四季度还增加了一些银行的配置比例，2023 年经济复苏，银行盈利改善，估值也有望提升。从组合均衡的角度来看，增加了一些偏价值资产的比例，增强韧性。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们相对乐观，今年有望成为收获之年。首先随着去年底疫情政策的调整优化，23 年经济基本面将大幅改善，资本市场有望迎来良好的投资机会。此外我国经济企稳改善之后，也会促使外资回流，外资加大对中国资产的配置比例，内外资共振活跃资本市场。其次，市场经历了 2022 年的大熊市后，估值得到充分消化，很多资产的估值都处于历史较低的位置。低估值其实是一种保护。在低利率的大环境下，权益资产彰显吸引力，资产配置会倾向于权益市场。因此，我们对 23 年的市场表现充满信心。

从行业结构来看，我们相对看好消费板块的投资机会，特别是场景消费。

今年政策调整优化后，恢复性需求有望蜂拥而至。我们判断疫情后复苏的主线下，这一类资产将会得到重估，迎来良好的投资机会。其次我们认为在碳中和的大背景下，新能源行业的繁荣是一个大的产业趋势。撇开微观交易层面等短期因素，投资机会有望持续。因为我们坚信，投资是源于产业、基于产业。实体经济中产业的蓬勃发展也会带来资本市场的繁荣。

节选自《兴全社会责任混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全有机增长混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

弱现实与强预期之间的矛盾构成了 22 年证券市场的逻辑主线。一边是较为羸弱的经济增长，另一边是地产、消费、医药的轮番躁动，两市成交额显著放大。投资者乐观的预期在乏善可陈的基本面前无处安放，只好转而向外部的政策变化寻求答案，经济日历上既定的大事提醒和真假难辨的小作文成为驱动行情发展的基本线索。

国内投资受制于地产，出口受制于外需，消费受制于疫情，三驾马车各有掣肘，过去一年中国经济的局面从未有过的复杂。没有可供参考的经验，政策实践只能根据客观矛盾的变化摸着石头过河。走一步看一步的策略符合实事求是的原则，但满足不了市场对于确定性的要求，

预期脱锚导致投资者情绪不断在乐观和失望之间循环反复，行业轮动加速。

年初俄乌冲突意外爆发，金融市场随即做出了快速而激烈反应：油气价格暴涨，卢布暴跌，俄罗斯股市连续熔断……然而避险造成的冲击从来都不持久，真正的风险来自于对抗导致的市场失灵，需求国和资源国的分道扬镳正在重塑全球的贸易格局，推动大宗商品价格快速攀升。疫后暴涨的劳动力工资雪上加霜，将欧美通胀迅速推升至了两位数的水平，宣告战后四十年大缓和时代彻底终结。

居高不下的物价迫使美联储启动了有史以来几乎最为快速的加息进程。市场一度押注紧缩会因为经济潜在的衰退风险而出现转向，但联储坚持强调通胀仍然是当前政策所关注的主要矛盾。商品价格下跌与工资成本的韧性相互拉扯，即便见顶回落，CPI 向 2%目标水平回归的道路也注定将一波三折。作为实质上的全球央行，美联储的每一轮紧缩都会迫使新兴国家面临货币政策的两难：要么跟随收紧保汇率，要么逆向宽松保需求。根据历史经验，决定人民币汇率的核心变量是相对经济增速而不是中美利差，于是人民银行本着以我为主的中心思想，通过定向降准、LPR 下调、政策性银行扩表等结构化金融工具为实体经济和金融市场提供了相对充足的流动性支持。受益于此，A 股市场的交投保持高度活跃，虽然指数跌幅较大，但全年来看并不乏阶段性和结构性的机会。

年内最佳的盈利窗口来自五月和十一月的两次反弹。表征市场利率的银行间拆借利率 DR007 自四月初开始下降，最低跌至 1.2%，同期被视作政策目标利率的中期借贷便利 MLF 维持在 2.95%的水平，淤积在金融机构的超额流动性成为了市场反弹的幕后推手。组合在第一次反弹期间结构偏重防守，以致未能和市场 beta 形成共振。四季度策略性地增配了医药，理由是疫情管控放松后社会感染率大概率会快速达峰，造成对医疗资源的挤兑，类似 20 年口罩和手套的投资逻辑。但这一次市场显然更为积极，直接跳过治疗和康复的阶段，开始演绎疫后消费的报复性反弹。

基于对当前经济所处周期位置的认知，组合自年初开始即不断增加向上游化工、有色和油运等行业的配置比例。但周期股的股价主要受到商品价格的直接驱动，择时重于选股，与消费和制造行业依靠分析竞争结构和商业模式的研究框架大相径庭。

价值投资的方法论建立在确定性的基石之上，无论是增长预期还是无风险利率，都是一种隐含了确定性的假设。当真实世界的动荡加剧，继而又在社交平台被二次描摹，市场预期的一性和稳定性被逐步消解。在不确定的世界里，价值失去了可以锚定的对象，只能通过拉长周期来过滤杂音，以期终有一日能够拨云见日。价值投资的内核是表象（价格）向真相（价值）的回归，而不是机械式的买入并持有，既定套路的失败不足论价值投资本身的短长。

任何方法论都需要通过不断的自我迭代来适应客观环境的变化，轻率地转换范式容易造成认知与实践的失调，从长远看并不利于个人成长和业绩表现。前进的道路难免崎岖和坎坷，我们将继续怀揣着对这份责任最大的虔诚，用更加严谨的工作力争创造更为优异的业绩表现。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

相较于跌宕起伏的 2022，2023 将会是相对平静的一年。市场不负责解决问题，只负责对问题定价。从这个角度来说，过去一年导致市场下跌的矛盾可能不会再成为今年的负担，形势的缓解反倒有可能逆转悲观的情绪，投资者风险偏好的上升有利于推动一轮修复性的上涨行情。

就国内经济而言，保地产无疑是稳增长的重中之重。作为实质上的支柱性行业，地产的重要性大致可以体现在三个层面：直接贡献投资，拉动相关消费，稳定居民信心。随着众多房企债务风险的集中暴露和出清，行业正式告别“高杠杆+高周转”的类金融模式。市场集中度提升后，龙头企业将更多通过股权融资、发行 REITs、配合政策性信贷等多种融资手段获取长期和稳定的资本支持，平抑周期波动。刚需和改善仍将是市场的主体需求，但人才公寓和廉租房的供给也会显著增加，以最大程度满足不同人群的居住需求，兼顾住宅公共品和商品的双重属

性。短期来看，包括建材和家电在内的后周期消费仍然需要依赖新房的销售才能产生需求，而价格预期是影响购房决策的核心因素。因此，在今年某个时点我们或许可以看到部分高能级城市放松对于一手房价格的限制，鼓励自住需求的同时借助存量的财富效应修复家庭部门的资产负债表，进而刺激超额储蓄向更广义的消费支出进行转化。

长远来看，经济结构的升级事关我们能否成功跨越中等收入陷阱，发展先进制造业对于中国经济尤为重要，期待未来国有企业突破原有战略资源型行业和民生保障的既定边界，在芯片制造、生物医药、高性能计算、先进材料等诸多高科技领域承担起产业链链长的职责，以此为中国式现代化的硬科技突围保驾护航。依据权责匹配的原则，国企所能支配的资源也会相应增加，由此可以推演出两类投资机会：一类是自身优势地位稳固且治理出色的国有上市公司，其定价有望从折价向溢价进行切换；另一类是服务于国央企需求的民营企业，不仅可以受益于客户预算带来的需求增长，同时还有机会借助合作加速自身的技术迭代，实现跨越式发展。

疫情防控措施的优化意味着经济的运行将重归自身的趋势和节奏，但病毒本身并没有消失，未来它会和其所造成的影响一起长久地与我们共存。根据海外的观察经验，各国在经历过几轮疫情爆发之后都出现了不同程度的劳动参与率的下降。长新冠效应仍有可能降低部分受感染人群的有效劳动时间，进而可能导致我们人口红利的消退。对于社会老龄化的趋势，我们当下所能做的不过是努力提升劳动力市场的运行效率，以最大限度降低由供需错配所导致的摩擦性失业，同时通过高质量的职业培训提升劳动者整体的技能水平。如果想在深度老龄化到来之前实现人口优势向人才优势的转化，人力资源和职业教育的发展任重道远。

海外方面，核心矛盾还是美联储何时弃鹰转鸽，对此可以分为三种情景加以讨论。第一种：就业强劲推动工资上涨，核心通胀居高不下，联储被迫加息至 5% 以上。在此情景之下，被动跟随的欧日两大经济体很可能爆发新一轮债务危机，冲击全球金融稳定，进而倒逼联储重回 08 年放水救市的政策路径。第二种：失业率小幅上升，带动工资水平和通胀缓慢回落，对应联

邦利率停留在 5%附近，并最早于 4 季度开启降息周期。软着陆情境下，全球经济增长动能和金融市场稳定得以兼顾，代价是通胀中枢可能永久性抬升，为下一轮的危机埋下隐患。第三种：紧缩超调导致美国经济全面衰退，迫使联储提前降息。硬着陆情境下，基本面的恶化上升为主要矛盾，市场经历最后一跌。无论以上哪种情景最终成为现实，美国本轮的加息周期都将进入尾声，国内的货币政策由此可以获得更大的自主空间。坏消息是我们仍需警惕外部需求和金融市场稳定可能会遭受的意外冲击。

作为未来的创造者，我们必须鼓起勇气，怀揣着真正的英雄主义去完成属于自己的历史使命。

共勉。

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全磐稳增利债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，影响市场的几条主线一是疫情对国内经济的阶段性影响，期间国内生产消费和供应链受到一定冲击；二是上半年海外地缘冲突对原油为首的大宗商品价格造成扰动，海外通胀压力加大，美联储连续加息，美债收益率大幅上行，并对汇率形成阶段性影响；三是地产投资下滑较为明显，地产企业压力较大。国内经济总体承压，财政政策在基建领域主动发力，出口保持一定韧性，但海外经济预期下滑对出口影响初步显现。国内货币政策保持宽松，宽信用政策持续推进，在房住不炒的大基调下 1、5 年期 LPR 利率陆续下调，同时资金回购利率一度低至接近 1%的水平。债券市场前三季度在经济下行和资金利率低位的支撑下，中短端收益率下行幅度较为明显，信用利差整体压缩，其后在年底迎来一波较大幅度的调整。全年来看资金避险情绪较重，现金储蓄大幅增加，而各类资产中债券取得较低的正收益，股票资产震荡下跌，转

债资产随股票标的下跌，但幅度小于正股，估值维持高位震荡。本基金报告期内在债券投资上采取相对中性的操作策略，配置以短端优质信用债加长端利率债为主，年初主动降低转债仓位，二三季度以温和加仓和结构调整为主，在四季度股债风险溢价显著低位时再度提高转债仓位。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望今年，随着线下消费等场景的修复、房屋销售情况好转等将带来经济内生增长的改善，但债务扩张的强政策刺激概率较小，出口存在不小压力，预计经济总体温和复苏概率较大，更强调高质量发展，货币政策仍将保持适度宽松。股债风险溢价从去年四季度以来得到一定修复，后续则取决于基本面和企业盈利的恢复程度。本基金对债券资产将保持绝对收益思路，筛选具备信用资质良好和信用利差有吸引力的信用品种配置，同时在转债资产中积极寻找自下而上的机会。

节选自《兴全磐稳增利债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全合润混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年短期偶发风险和长周期结构性风险叠加。策略上通过持续挖掘经济中积极向好的因素，在行业政策、景气度等方面着力寻找触底或预期修复的投资机会。本基金总体维持较高的仓位，将以追求长期收益为主要目标，持续关注行业景气度、公司发展空间、商业模式、核心竞争力、企业家精神等影响公司长期投资价值的因素，平衡好短期股价波动和公司长期投资价值之间的矛盾，以较长视角继续寻找和持有具有良好投资性价比的公司，期望获取稳健的投资回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2022 年国内地产周期走弱，靠基建投资托底，各种因素叠加，居民收入增长缓慢，从而制约消费回暖。俄乌冲突突发使资源品价格上涨较多，增加企业成本。海外通胀持续，美联储仍在加息周期，这些因素均对资产定价产生负面影响。

2023 年年初，国家对 GDP 的增长目标定在 5%左右，明显高于 2022 年的 3%的增长。年初后地产销售呈现好转迹象，地产开工、竣工均有修复预期；基建投资仍呈现稳健增长，而制造业投资相对强劲，投资端呈现复苏迹象。新能源、半导体、军工等板块股价低位运行，消费、白酒、计算机、通信等板块年初有所反弹。

未来我们一方面在周期逻辑向上时寻找好的投资机会；另一方面在电子、半导体、消费等行业中寻找风险收益比长周期合理的品种进行组合配置，以为投资者创造合理的中长期价值为首要宗旨。

节选自《兴全合润混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全沪深 300 指数增强 (LOF)

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 全年在各种超预期事件影响下，市场呈现 W 型走势。年初刚好处于三年慢牛行情的尾声，叠加海外地缘事件和国内疫情反复，市场风险偏好下降，低估值红利资产表现出较强的防御性。随着二季度疫情缓和、资金面持续宽松以及对冲性政策陆续落地，市场风险偏好重新上升，开始交易复苏逻辑，成长、小盘风格相对较强。进入三季度，各方面因素导致风险偏好重新受到压制，价值板块相对抗跌，直到四季度疫情拐点确立，不确定性消除后的市场又重新开始交易经济复苏相关逻辑。

在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡前提下的行业内相对综合价值比

较的选股策略，并积极把握各种具备相对确定性的超额收益。一方面，整体上偏价值的投资风格，在 2022 年偏弱的市场下体现出防御力。另一方面，通过对一些市场关注度不高的投资机会的发掘，也给组合带来了独立于市场主流风格的超额收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，无论是从长期目标（赢得国际竞争）还是短期现实（修复疫情期间受损的资产负债表）而言，经济增长的诉求均较强，但并非一帆风顺，面临诸多挑战。随着海外衰退预期上升，外需走弱风险较大，通过扩大内需加以对冲成为必然选择。考虑到人口结构以及居民长期观念的变化，地产需求面临的不确定性较高，而基建也面临地方债务杠杆率问题，因此消费需要起到更大的托底作用。总体看，我们更倾向于认为 2023 年可能呈现温和复苏的局面，经济大起大落的可能性不大。

目前看市场处于强预期、弱现实的状态。一方面随着线下经济活动的限制减少，有理由对经济复苏抱有较强预期，一些配置型资金（比如北向资金）入场可能也与此有关。另一方面作为传统经济引擎的地产金融链面临和过去完全不同的宏观和政策环境，可能很难大规模拉动总需求，外需也面临更大的不确定性。从基金投资者行为上看，投资者也更加理性，从而使市场相对均衡，均值回归特征较强。对于市场整体和行业风格而言，面临的主要问题是强预期能否成为强现实，需要密切关注真空期后宏观数据的变化，预判其对估值中枢与市场风格的影响。此外，不容忽视经历 2022 年储蓄大幅增长之后，居民超额储蓄作为潜在增量资金的影响。随着信心的恢复，超额储蓄有望给市场带来长期稳定资金。

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，当然情绪化低估值的品种在基本面显著改善时也会向上回归。强预期带来的估值波动最终需要落实到基本面的现实。我们的愿景是在严格遵守投资组合约束条件下力争获得最好的结果。

兴全绿色混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

22 年本基金相对收益和绝对收益都出现波动，全年各类极端市场行情促使基金经理的投资框架有进一步更新。

以下我们对于持续学习和方法迭代做个汇报：

21 年以来我们一直在探索非追逐景气度的行业配置方法，为此开发了 3 个方法：

1. 结构化数据的非结构化
2. 行业分类的长链化
3. 核心问题和时间维度的匹配

在这三个方法的基础上，经过了多次的优化及调整过后，目前来看基本成型，同时也进一步迭代了我们的选股标准。

最近 ChatGPT 得到了很多关注，其实，AI 的底层思想都是共通的，如同芯片是逻辑模块和功率模块的组合，我们理解有 3 条规则：

1. 源于我们想要摆脱渺小，又惧怕于世界之大的心理
2. AI 的考核标准不是战胜人类，而是解放人类
3. AI 的价值评判必须考虑向观测世界的输入功率

如何在有限的输入功率下，实现行业配置方法的价值稳定，涉及到了方法设计者对实业环境、金融市场、流程工业的认知，我们大致有如下假设：

1. 结构性经济的幅度不稳定性高于过往、时间不稳定性低于过往
2. 产业升级的背景下认知实体经济的难度不断增大，局部最优解或者短期最优解一定不

是长期全局的最优解

3. 流程工业类系统的价值主要是时间价值，时间价值主要由系统的可迭代性决定

最后是一些持续性的研究工作：

1. 在产业深度认知层面，我们仍然在持续钻研学习半导体工艺和器件。

2. 在上市公司业务层面，过去一年 428 家新股的招股书我们基本都有泛读，今年开始我们会有一些时间进行一些精读。

3. 目前来看我们后续会涉猎一些物理化学方面的研究。

以上心路历程和总结，供本基金的持有人参阅批评，始终记得《楚门的世界》中有这样一句话，“现实中的我们，即便在楚门的世界中也无法像他一样幸运地发现这个世界是假的。现实中的我们，即便和他一样，站在了两个世界的交界处，也不一定会有那个勇气踏向那一片黑暗的位置”，希望我们战战兢兢的探索对于面对百年未有之大变局的持有人能有一点点的贡献和价值。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为社会和经济的不确定性所带来的市场的一致性正在瓦解，波动率因子的高估将会修正，随着格局的重塑，未来发展的脉络将越来越清晰。

从一年以上的中期维度来看，我们依然看好经济的稳固向上，格局的重塑会带来很多新的有生命力的需求。

在近期市场的回调后，这个位置对于投资人来说是个做投资的好位置。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2022 年年度报告》

兴全精选混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年国内外经济和社会形势都比较波折。国外俄乌冲突和美联储加息使得能源成本高企，资金成本高企。国内，新冠疫情多点散发，给各行各业带来扰动，企业盈利羸弱，投资者在弱现实和强预期中博弈。随着注册制的顺利推进，资本市场大大扩容，更多的优质公司为投资者提供了更多选择。本基金主要配置了半导体、军工、新能源等行业，净值损失较大。本基金同时还关注困境反转行业，增持了跟线下消费场景相关的企业。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，海外动荡的烈度降低，利率紧缩接近尾声。国内的货币政策，产业政策都比较友好，经济大概率温和复苏。计算机、通信、传媒等行业在自主可控等新基建政策的大力支持下，可能从前三年的弱势中复苏，而新能源等新兴产业产能扩张显著，需要在细分产业链环节做甄别。本基金将在各行业中选择优质公司，做均衡配置。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全轻资产混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年年初我们对于市场是保有相对乐观的态度的，主要信心来自对于流动性的乐观，对于经济基本面并不看好。最终市场的表现明显弱于我们的预期，主要差距来自流动性。对于黑天鹅事件应对的不够果断也造成了损失。在行业结构上，在消费电子上的重仓带来了损失。2022 年下半年，组合重新梳理了结构，立足 2023 年，看好经济的复苏，重点布局了周期和成长行业。

整体上来说 2022 年组合的表现是无法令人满意的，但这不会成为我们怯于面对未来的理由。站在这个时点，我们依然以相当乐观的心态看待新的一年权益市场的机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023 年是充满机会的一年，尽管经济基本面的复苏无法一蹴而就，市场也会不断出现波动。但是我们更应该看到，政府对于经济的态度无比清晰，各种政策工具开始密集的使用且还有很大的空间，而经济基本面也基本确认了底部，因此我们有理由相信，2023 年会成为经济的转折之年。不过作为中国这样巨大的经济体，经济的复苏速度必然是相对缓慢的，因此 2023 年的机会大概率不来自于企业盈利的爆发式增长，更多是恢复性的，真正的机会来自于流动性充裕环境下，市场对于未来的乐观预期，对于那些符合政策方向、符合经济结构转型方向的行业的估值提升。本组合在 2022 年下半年就在逐步布局相关的行业和个股，期待在 2023 年能有所收益。

节选自《兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）2022 年年度报告》

兴全商业模式混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

整体而言，2022 年国内外形势复杂严峻，市场跌宕起伏整体波动较大。外部方面，地缘政治、贸易摩擦，叠加高通胀等影响，海外整体经济预期受到一定压制。国内方面，疫情波动给企业开工和终端需求带来较大冲击。12 月我国制造业 PMI 下降至 47%，创年内新低。在经济基本面和市场情绪向下修正的共振下，A 股整体出现较大幅下跌。我们认为长期收益率的获取，需要同时关注基本面和估值两个因素。在市场波动中，我们积极寻找和关注行业、模式及公司管理能力良好，但前期由于自身经营周期、市场风格或其他情绪方面因素导致阶段性定价偏低的公司。

本基金报告期内仓位水平总体平稳，仍然坚持以长周期内自下而上精选个股为首要基础，同时将中观及宏观因素作为重要的背景考量，重视股票的定价保护，以期在短期不确定性因素

较多的环境下，尽可能把握长周期获取收益确定度更大的部分。在收益和风险的权衡中，我们仍然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，同时适度结合中短期宏观和市场因素对组合的进攻性品种做一定再平衡，把风险因素充分考虑到评估股票的因素当中去，做好应对变化和修正组合的准备，以期基金在净值的短期和长期收益表现上有更好的均衡度。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首要宗旨。

• 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，虽然疫情的变化节奏对经济的影响仍然无法精确地描述和预测，历史时代背景下的国际摩擦仍不容忽视，但我们同时也看到长周期维度我国众多产业具备的竞争优势和发展机遇，结合目前 A 股市场体现出的估值水平，仍有众多公司有望给投资者带来满意的中长期合理回报。

我们仍然认可优质龙头公司长期竞争力和目前经济阶段下其所表现出的较为突出和持续的盈利及成长能力，关注盈利和估值的匹配度和性价比，坚持通过拉长周期、聚焦优质品种的方式来构建安全边际，力争实现为投资者创造中长期价值的目标。

节选自《兴全商业模式优选混合型证券投资基金（LOF）2022 年年度报告》

兴全添利宝货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年，虽有外需支撑，但国内在弱地产等因素的影响下，需求偏弱，经济弱势运行，稳增长压力较大。与此同时，宽信用和宽货币政策持续推进，但需求不足导致资金面持续宽松，地产和疫情管控放松的“强预期”成为扰动债券的重要变量，债券市场全年呈现震荡行情，波动较大。

运作期内，本基金在保持账户流动性充裕的基础上，灵活运用杠杆和久期策略，提高组合静态，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

2022年，在地产下行和疫情反复影响下，经济低位运行，基本面对债券市场有利，但4季度，地产政策和疫情管控放松，制约经济增长的两重压力得以缓解。2023年是全面贯彻20大精神的开局之年，稳增长是今年的主基调。海外衰退压力仍存，出口下滑，扩大内需预计是今年稳增长的重要抓手。政策上，宽信用政策预计持续推进，在通胀隐忧下，货币政策可能以稳为主，流动性整体较2022年收敛。在此背景下，2023年经济维持复苏的可能性较大，债券市场存在一定调整压力，调整幅度取决于经济的运行情况，对货币基金收益偏有利。我们将在保持组合流动性和安全性基础上，积极配置，提高组合收益。

节选自《兴全添利宝货币市场基金2022年年度报告》

兴全新视野定开混合发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

整体而言，2022年国内外形势复杂严峻，市场跌宕起伏整体波动较大。外部方面，地缘政治、贸易摩擦，叠加高通胀等影响，海外整体经济预期受到一定压制。国内方面，疫情波动给企业开工和终端需求带来较大冲击。12月我国制造业PMI下降至47%，创年内新低。在经济基本面和市场情绪向下修正的共振下，A股整体出现较大幅下跌。我们认为长期收益率的获取，需要同时关注基本面和估值两个因素。在市场波动中，我们积极寻找和关注行业、模式及公司管理能力良好，但前期由于自身经营周期、市场风格或其他情绪方面因素导致阶段性定价偏低的公司。

本基金报告期内对权益类仓位水平进行适度灵活调整，以应对短期市场较为剧烈的波动。

结构上，本基金仍然坚持以长周期内自下而上精选个股为首要基础，同时考虑将中观及宏观因素作为重要的背景考量，重视股票的定价保护，以期在短期不确定性因素较多的环境下，尽可能把握长周期获取收益确定度更大的部分。在收益和风险的权衡中，我们仍然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，同时适度结合中短期宏观和市场因素对组合的进攻性品种做一定再平衡，把风险因素充分考虑到评估股票的因素当中去，做好应对变化和修正组合的准备。此外，随着转债等金融工具的定价波动和标的增加，本基金在通过多种工具降低波动率及控制回撤的方面，进行了更多储备，以期基金在净值的短期和长期收益表现上有更好的均衡度。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首要宗旨。

• 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，虽然疫情的变化节奏对经济的影响仍然无法精确地描述和预测，历史时代背景下的国际摩擦仍不容忽视，但我们同时也看到长周期维度我国众多产业具备的竞争优势和发展机遇，结合目前 A 股市场体现出的估值水平，仍有众多公司有望给投资者带来满意的中长期合理回报。

我们仍然认可优质龙头公司长期竞争力和目前经济阶段下其所表现出的较为突出和持续的盈利及成长能力，关注盈利和估值的匹配度和性价比，坚持通过拉长周期、聚焦优质品种的方式来构建安全边际，实现为投资者创造中长期价值的目标。

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 2022 年年度报告》

兴全稳益定开债券发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2022 年，债券市场波动较大。年初，海外地缘政治冲突、美联储持续加息，风险资产受到打压；国内由于地产低迷等因素，经济基本面持续走弱，债券市场大幅上涨。临近年末，海外美联储加息趋缓，国内疫情和地产政策转向，经济修复预期快速升温，债券收益率上行，叠加 2022 年是理财净值元年，投资者赎回引发债市负反馈，债券市场跌幅较大。运作期内，本基金上半年配置较为积极，下半年对组合结构进行了一定优化。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们认为国内经济将企稳向好，但经济回升的强度可能有所受限，外部市场的不确定因素也一直存在。在市场利率向政策利率回归的阶段，债市有一定调整压力，但债券资产的配置价值也开始显现。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全天添益货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2022 年，债券市场波动较大。上半年由于国内经济基本面持续走弱，投资者风险偏好下降。债券市场大幅上涨。资金大量淤积在银行体系，货币基金收益不断走低。临近年末，由于疫情和地产政策转向，债市大幅调整。市场利率波动加大，开始向政策利率回归。货币基金收益开始触底回升。运作期内，本基金在保持账户流动性充裕的基础上，灵活运用杠杆和久期策略，择机增配资产，为持有人带来了较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们认为国内经济复苏是主基调。但经济回升的力度可能有所受限。货币政策大概率中性偏呵护。随着资金从银行体系不断流入实体，市场利率将回归政策利率，围绕政策利率波动。

节选自《兴全天添益货币市场基金 2022 年年度报告》

兴全稳泰债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年，受疫情防控政策扰动和经济复苏预期驱动，债券市场收益率先下后上，在三季末四季初达到低点后快速反弹，截至年末 10 年期国债收益率持平于 2.84%，上行 6BP。全年来看理财规模在年内的剧烈变化对债券市场影响较大，本基金在报告期内重点配置高等级信用债和利率债，根据利差变动情况，灵活在不同品种间进行切换，利用市场波动机会进行交易增厚收益，全年看来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

2023 年国内经济预计将以稳为主，内需恢复和外需走弱是较为确定的方向，预计政策将以高质量发展为主线，在保证一定经济增速的基础上进一步改善经济结构。随着能源和农产品保供措施的推进，核心能源商品和农产品价格将稳中有降，通胀压力不大。在目前债券市场收益率水平下，我们将进一步做好流动性管理，把握一二级市场各类债券投资机会，争取为账户创造更好收益。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全恒益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，影响市场的几条主线一是疫情对国内经济的阶段性影响，期间国内生产消费和供应链受到一定冲击。二是上半年海外地缘冲突对原油为首的大宗商品价格造成扰动，海外通胀压力加大，美联储连续加息，美债收益率大幅上行，并对汇率形成阶段性影响。三是地产投资下滑较为明显，地产企业面临资金链压力。国内经济总体承压，财政政策在基建领域主动发力。出口保持一定韧性，但海外经济预期下滑对出口影响初步显现。国内货币政策保持宽松，宽信用政策持续推进，在房住不炒的大基调下 1、5 年期 LPR 利率陆续下调，同时资金回购利率一度低至接近 1% 的水平。债券市场前三季度在经济下行和资金利率低位的影响下，中短端收益率下行幅度较为明显，信用利差整体压缩，其后在年底迎来一波较大幅度的调整。全年来看资金避险情绪较重，现金储蓄大幅增加，而各类资产中债券取得较低的正收益，股票资产震荡下跌，转债资产随股票标的下跌，但幅度小于正股，估值维持高位震荡。报告期内，本基金在债券投资上采取相对中性的操作策略，配置以短端优质信用债加长端利率债为主。本基金年初主动降低转债仓位，二三季度以温和加仓和结构调整为主，在四季度股债风险溢价处于显著低位时再度提高转债仓位。

权益市场在俄乌冲突、全球疫情以及联储加息等多重因素影响下面临较大压力。报告期内本基金坚持自下而上选股，在个股的选择上坚守能力圈范围，以合理价格布局各自细分领域具有良好商业模式、宽阔护城河以及优秀管理层的个股。总结全年权益资产的组合管理，我们在化工、消费等领域的优质个股上加大了投资比例，同时也布局了部分中小的新材料及制造业个股。这些领域大都存在较大的进口替代的机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望今年，线下消费场景的修复、房屋销售情况好转等因素将带来经济内生增长的改善，但债务扩张的强政策刺激概率较小，出口存在一定压力。预计经济总体温和复苏概率较大，更

强调高质量发展，货币政策仍将保持适度宽松。股债风险溢价从去年四季度以来得到一定修复，后续则取决于基本面和企业盈利的恢复程度。本基金对债券资产将保持绝对收益思路，筛选信用资质良好和信用利差有吸引力的信用品种配置，同时在转债资产中积极寻找自下而上的机会。权益市场方面，A股整体估值处于历史较低位置。较低的位置将成为未来收益的起点，我们仍将坚持自下而上精选个股，陪伴优质企业共同成长。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全兴泰定开债券发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，1 年国债收益率下行 15bp，2-4 年国债收益率下行近 2-5bp，5-10 年国债收益率上行约 4-6bp，30 年国债收益率下行 13bp。8-10 年国开债收益率下行近 7-9bp，表现好于同期限国债。信用债的信用利差、等级利差以及 3 年内的期限利差整体走扩，其中收益率上行幅度较大的品种有：中债隐含 AA 和 AA(2) 城投债、2 年及以上商业银行永续债、券商次级债、保险债等。

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 2023 年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅，但当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。通胀水平预计总体保持温和。预计我国货币政策将相对稳健，债券收益率全年可能呈震荡走势。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全合宜混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年短期偶发风险和长周期结构性风险叠加。策略上通过持续挖掘经济中积极向好的因素，在行业政策、景气度等方面着力寻找触底或预期修复的投资机会。本基金总体维持较高的仓位，将以追求长期收益为主要目标，持续关注行业景气度、公司发展空间、商业模式、核心竞争力、企业家精神等影响公司长期投资价值的因素，平衡好短期股价波动和公司长期投资价值之间的矛盾，以较长视角继续寻找和持有具有良好投资性价比的公司，期望获取稳健的投资回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2022 年国内地产周期走弱，靠基建投资托底，各种因素叠加，居民收入增长缓慢，从而制约消费回暖。俄乌冲突突发使资源品价格上涨较多，增加企业成本。海外通胀持续，美联储仍在加息周期，这些因素均对资产定价产生负面影响。在此背景下，2022 年上证指数下跌 15.13%，恒生指数下跌 15.46%。港股互联网公司市值上半年窄幅震荡，3 季度回撤较大后又出现“V”型反弹，波动率的增加需要的决策强度随之增加。

2023 年年初，国家对 GDP 的增长目标定在 5%左右，明显高于 2022 年的 3%的增长。年初后地产销售呈现好转迹象，地产开工、竣工均有修复预期；基建投资仍呈现稳健增长，而制造业投资相对强劲，投资端呈现复苏迹象。新能源、半导体、军工等板块股价低位运行，消费、白酒、计算机、通信等板块年初有所反弹。

未来我们一方面在周期逻辑向上时寻找好的投资机会；另一方面在电子、半导体、消费等

行业中寻找风险收益比长周期合理的品种进行组合配置，以为投资者创造合理的中长期价值为首要宗旨。

节选自《兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金(LOF)2022年年度报告》

兴全祥泰定开债券发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2022 年，内外不确定性因素的叠加，导致金融市场波动较大。上半年，国内方面，疫情反复，地产走弱，基本面承压；海外则地缘政治危机叠加美联储加息，导致市场风险偏好急剧下降，债券市场大幅上涨。临近年末，随着外围压力下降，国内疫情管控放松，债券出现了大幅波动，加上理财赎回引发了较大的负反馈，使得信用债利差大幅走阔。运作期内，本基金上半年较为积极，下半年整体配置较为谨慎，但是信用利差的拉大使得本基金相对业绩承压。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们认为随着疫情的基本结束和稳增长政策的实施，国内经济大概率企稳回升。尽管海外依然有一定的不确定性，其冲击力度也会边际减弱。2022 年底债券资产的大幅调整使得债券资产的收益率具有一定的吸引力，尽管短期有波动的压力，但是中长期内我们认为国内经济的韧性高于弹性，所以对于有绝对收益率的债券资产，我们依然会积极配置。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全安泰平衡养老三年持有混合 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作。在资产配置层面，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；在战术资产配置上，视市场情况对权益类资产进行了适度低买高卖的操作，分别在年初、年中调整权益配置比例在平配状态，而在 4 月份、10 月份市场步入相对低估区间时，增加了权益配置比例到略微超配。在风格配置上，现阶段本基金依然保持超配在价值风格，但期间随着成长股的大幅调整，本基金逐步降低了组合中价值型基金的比例，适度提升了成长型基金的比例；同时，积极参与股票定增和大宗交易，通过有折价的方式参与部分成长股的投资。随着市场调整，组合还小幅增加了美股和港股基金的配置比例。

债券资产部分，8 月中下旬鉴于债券收益率接近历史极低位置，尤其信用利差压缩至极限，我们略微降低了整体债基部分的久期，将部分中长债基金品种替换为短债品种；11 月中旬将组合中的部分信用债基替换为利率债基，适度规避债券市场的流动性风险；12 月份中下旬随

着债券市场的快速调整，适度增加回信用债券基金的配置，并小幅提升可转债的配置比例。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面整体控制依然相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只平衡型的养老目标基金，权益类资产的配置中枢为 50%，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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

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)2022 年年度报告》

兴全恒裕债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年，受疫情防控政策扰动和经济复苏预期驱动，债券市场收益率先下后上，在三季末四季初达到低点后快速反弹，截至年末 10 年期国债收益率持平于 2.84%，上行 6BP。全年来看理财规模在年内的剧烈变化对债券市场影响较大，本基金在报告期内重点配置短中期的高

等级信用债和利率债，根据利差变动情况，灵活在不同品种间进行切换，利用市场波动机会进行交易增厚收益，全年看来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

2023 年国内经济预计将以稳为主，内需恢复和外需走弱是较为确定的方向，预计政策将以高质量发展为主线，在保证一定经济增速的基础上进一步改善经济结构。随着能源和农产品保供措施的推进，核心能源商品和农产品价格将稳中有降，通胀压力不大。在目前债券市场收益率水平下，预计组合能够为投资者提供相对有竞争力的收益，我们将进一步做好流动性管理，把握一二级市场各类债券投资机会，争取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 2022 年年度报告》

兴全多维价值混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年国际国内经济形势变化较多。报告期内本基金积极应对，综合考虑大环境的各种变化以及上市公司的投资价值，对持仓股票进行了适当调整。具体来说，主要是在 2022 年 3-4 月坚定持有了部分科技成长股，此后根据政策调整加仓了部分经济复苏相关程度较高的股票。与此同时，本基金一直坚持自下而上选股的价值投资理念，综合考虑公司的长期发展空间、核心竞争力及壁垒、短期景气度和估值，选择具备核心竞争力和投资性价比的标的，努力做好收益和风险的平衡。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2022 年，俄乌冲突等意外因素对经济运行造成较大影响。进入 2023 年，新冠病毒进入“乙类乙管”阶段，国内经济运行逐步正常，较 2022 年有望出现明显改善。我们也要看到一些影响经济发展的中长期因素仍然存在，经济进入高质量发展阶段，也很难回到过去的发展模式。考虑到我们国家广阔的市场需求、工程师红利、产业链优势等多种因素，以及国家战略科技产业的不断壮大，我们仍然对经济发展充满信心。

A 股及港股自 2022 年四季度开始有所反弹，体现了投资者对经济改善的预期。我们将继续坚持自下而上选股，坚守合理的价格买入优秀公司的投资理念，以追求长期而稳健的回报为目标。

节选自《兴全多维价值混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全恒瑞三个月定开债券发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，国内经济经受到疫情、地产的冲击，同时美联储加息加大了国内资本的外流和人民币的贬值压力，债券市场在这种背景下波动性也明显加大。具体而言，四月和五月疫情形势较为严峻，部分城市采取了相对严格的防控措施，但市场主流观点认为这是个短期事件，收益率基本处于震荡状态；七月份以后部分房企资金链进一步恶化，叠加降息操作，全年的收益率低点出现在 9 月和 10 月；11 月份地产调控政策和疫情防控政策进一步优化，经济复苏预期改善，债券收益率大幅上行，进而引发了理财净值的大幅回撤，放大了债市的下跌幅度。

报告期内，组合采取了积极的操作思路，全年久期保持了相对高位，年底久期有所下降，为全年的业绩打下了基础。组合采取积极的杠杆策略，享受到了流动性宽松的福利。组合采用高等级策略，没有受到信用风险的冲击。积极运用曲线套利策略、一二级套利策略、骑乘策略等增强收益，取得了较为理想的成绩。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023 年我国经济形式稳中向好，GDP 目标增速为 5%左右。去年 11 月，疫情防控和地产政策均出现进一步优化，目前我国疫情冲击逐渐减弱，地产融资逐渐恢复，我们相信，今年中国经济边际改善的趋势是明确的。同时，我们也要看到一些不利于经济恢复的因素，这些因素决定了经济恢复的强度。其一，今年欧美发达国家经济增速将进一步下行，我国出口负增长的可能性较大，会对经济形成拖累；其二，我们认为地产链条的修复可能未必一蹴而就，尤其整个房地产的销售以及土地出让收入水平与疫情前仍将有较大差距；第三，目前地方财政收入压力较大，并且为保证今年的财政支出强度，预计今年减税降费的政策边际收敛，这也在一定程度上抑制了经济的修复。当然，俄乌冲突的走向、中美关系等各类错综复杂的问题都可能成为突发事件，我们也要做好应对的准备。

就债券市场而言，我们预计 2023 年债券市场收益率中枢将小幅抬升，且波动幅度加大。根据我们对今年宏观经济稳中向好的判断，尤其随着地产行业的修复，今年实体经济的融资需求将好于去年，因此利率中枢有抬升可能性。从货币政策看，预计结构性政策将发挥主要作用，银行间的资金面上半年仍将维持稳定，后续的政策变化需要根据经济形势再做调整，因此短期内债券市场的调整风险相对可控。机构行为是今年更需要关注的问题，银行理财产品去年已经基本完成市值化转型，理财的规模与净值增长的变化相关性较强，此前摊余成本法估值时理财是债券市场的稳定器，市值法转型后理财变成债券市场涨跌的放大器，去年 11 月和 12 月已经发生一次债市下跌和理财赎回的负反馈，今年不排除这种现象仍然存在，我们需要紧密关注。

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 2022 年年度报告》

兴全合泰混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022年俄乌冲突、疫情冲击、美国加息形成了股市下跌的“完美风暴”，股票市场年内出现的阶段性机会也以轮动为主，市场博弈氛围浓厚，只有受益于海外冲击的部分能源股和逻辑上受益于疫后复苏出行链等少数方向取得正收益。在连续的内外部冲击下，2022年A股下跌明显，港股亦出现历史性下跌，全年市场运行过程中黑天鹅事件频发，交易量持续回落，投资者情绪持续低迷。当下股票市场估值处于历史底部，股票在大类资产中具有显著吸引力。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

站在当下，市场信心仍然脆弱，但展望未来，我们对股票市场相对乐观，要相信周期的力量，这种周期的力量既包括国内的经济复苏，还包括很多行业的政策监管周期，也包括消费者信心、投资者情绪等情绪指标，以及海外流动性等外围因素，以上要素均有望从底部展现出好转趋势。同时，我们认为市场低估了新能源、电动智能车行业内很多公司盈利韧性和成长空间。我们可以用积极的心态来看待权益资产。

从投资的角度，本基金将更加注重投资中的节奏、力度和平衡感，未来将持续努力为持有人创造回报。

节选自《兴全合泰混合型证券投资基金2022年年度报告》

兴全社会价值三年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022年短期偶发风险和长周期结构性风险叠加。策略上通过持续挖掘经济中积极向好的因素，在行业政策、景气度等方面着力寻找触底或预期修复的投资机会。本基金总体维持较高的仓位，将以追求长期收益为主要目标，持续关注行业景气度、公司发展空间、商业模式、核心竞争力、企业家精神等影响公司长期投资价值的因素，平衡好短期股价波动和公司长期投资价

值之间的矛盾，以较长视角继续寻找和持有具有良好投资性价比的公司，期望获取稳健的投资回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2022 年国内地产周期走弱，靠基建投资托底，各种因素叠加，居民收入增长缓慢，从而制约消费回暖。俄乌冲突突发使资源品价格上涨较多，增加企业成本。海外通胀持续，美联储仍在加息周期，这些因素均对资产定价产生负面影响。在此背景下，2022 年上证指数下跌 15.13%，恒生指数下跌 15.46%。港股互联网公司市值上半年窄幅震荡，3 季度回撤较大后又出现“V”型反弹，波动率的增加需要的决策强度随之增加。

2023 年年初，国家对 GDP 的增长目标定在 5%左右，明显高于 2022 年的 3%的增长。年初后地产销售呈现好转迹象，地产开工、竣工均有修复预期；基建投资仍呈现稳健增长，而制造业投资相对强劲，投资端呈现复苏迹象。新能源、半导体、军工等板块股价低位运行，消费、白酒、计算机、通信等板块年初有所反弹。

未来我们一方面在周期逻辑向上时寻找好的投资机会；另一方面在电子、半导体、消费等行业中寻找风险收益比长周期合理的品种进行组合配置，以为投资者创造合理的中长期价值为首要宗旨。

节选自《兴全社会价值三年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全恒鑫债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年全年市场波动较大，本基金在运作过程中也面临了一定挑战。

纯债收益率前三季度震荡下行，但在四季度出现了较为集中的调整和踩踏。本基金在前三季度逐步减持了部分较长久期债，全年维持了中性相对偏低的久期。

转债市场方面，中证转债指数全年下行 10.02%，全年出现了较大波动和跌幅。一季度转债

市场在较高估值的背景下跟随权益市场出现大幅杀跌，基金期初进行了一定减仓控制回撤；2-3季度权益市场和转债出现明显反弹，但四季度转债面临了权益市场调整和纯债流动性冲击的双重压力，全年收官跌幅较大。本基金在四季度逆向增持了部分估值合理、弹性较好的转债，提升了一定转债仓位。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，国内经济将迎来复苏，但考虑到整体外部因素的不确定性和诸多长期因素影响，预计纯债利率上行的空间有限。同时综合考虑到目前市场的风险溢价水平、股债收益比，权益类资产的结构化机会将逐步显现。转债的估值大致处于中性水平，需要关注转债的下行风险和弹性空间，策略上重视一定的条款博弈机会，结构上以动态的视角把握结构化机会。

节选自《兴全恒鑫债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全优选进取三个月持有混合 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基

金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作。在资产配置层面，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；在战术资产配置上，视市场情况对权益类资产进行了适度低买高卖的操作，分别在年初、年中调整权益配置比例在平配状态，而在 4 月份、10 月份市场快速下跌步入相对低估区间时，增加了权益配置比例到略微超配。在风格配置上，现阶段本基金依然保持超配在价值风格，但期间随着成长股的大幅调整，本基金逐步降低了组合中价值型基金的比例，适度提升了成长型基金的比例；同时，积极参与股票定增和大宗交易，通过有折价的方式参与部分成长股的投资。随着市场调整，组合还小幅增加了美股和港股基金的配置比例。此外，年底债券市场快速调整，本基金还将组合中的货币基金调整为债券型基金，并小幅增加了组合中可转债的配置比例。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面整体控制依然相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A 股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只进取风格的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 80%，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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴全优选进取三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2022 年年度报告》

兴全沪港深两年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年是中国经济波动较大的一年，2 季度的 GDP 同比增长率下探至 0.4%，3 季度之后供应链混乱，港股市场上可以看到外资明显在撤出。11 月开始市场信心恢复，港股的风险偏好也显著改善。

恒生指数全年下跌 15.46%，除了前述经济与投资信心扰动，我们认为还有以下原因：第一，民营房地产的资金压力大，地产政策放松较为谨慎，竣工与新开工大幅下滑；第二，美联储应对通胀快速升息，港股风险偏好快速下降，大量外资撤离香港；第三，俄乌冲突加大原物料成本，间接导致欧洲经济衰退，拉高中国制造业成本并降低出口。从好的方向看，这三项负面因素正在逐步缓和或改善，这也是四季度股市强劲反弹的主因。2022 年全年表现最好港股的行业是能源、电讯，表现较差的则是医疗保健、资讯科技。能源受益于通胀，电讯受益于风险偏好下降，医疗保健、资讯科技过去是估值较高的板块，在这轮熊市下杀估值明显。消费则受制于疫情，地产受制于政策与资金，也是表现落后的行业。

由于 2021 年港股经历了明显下跌，估值水位已处于历史均值以下，我们在 2022 年稍微乐观一些，加大对于消费、互联网、地产等经济支柱产业的配置，使整体组合偏向于进攻。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们看好中国经济复苏，港股将从左侧转为右侧，应积极布局寻找 alpha 的机会。各地消费股会经历一个较强复苏期，我们看好边境开放带来消费的回暖，甚至部分细分行业已表现出报复性消费，包括近期出现游客明显的回流。另一方面，我们认为弹性大的互联网、医药，以及受到政策影响大的地产，都会有继续估值修复的空间。我们对港股抱持乐观的看法，当前估值仍然低估，随着经济基本面好转以及投资人风险偏好回升，我们看好港股行情将有机会贯穿 2023 年。

节选自《兴全沪港深两年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全汇享一年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2022 年，内外不确定性的叠加，导致金融市场波动较大，投资收益不及预期。国内方面，疫情反复，地产走弱，基本面承压。海外方面地缘政治危机叠加美联储加息，导致市场风险偏好下降。运作期内，权益资产受到风险偏好和基本面的双重压力，表现不佳。临近年末，随着外围压力下降，国内疫情管控放松，债券资产在经历了多年牛市后，年末也出现了大幅波动。本基金虽然年初配置权益和转债资产的比例不高，但是依然受到了较大的回撤压力。临近年末，我们判断权益资产最差的时刻即将过去，相应提升了权益和转债资产的配置力度；并随着债券的调整，加大相应配置力度，提升固收部分的静态收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们认为随着疫情的基本结束和稳增长政策的实施，国内经济大概率企稳回升。尽管海外依然有一定的不确定性，其冲击力度也会边际减弱。整体上，我们认为阶段性来

看权益类资产或有相对较好的收益。另一方面，2022年底债券资产的大幅调整已经让债券资产的收益率具有相当的吸引力，我们也会积极配置债券资产，力争提升组合的静态收益。

节选自《兴全汇享一年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全恒祥 88 个月定开债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，国内经济经受到疫情和地产的冲击，同时美联储加息加大了国内资本的外流和人民币的贬值压力，债券市场在这种背景下波动性也明显加大。具体而言，四月和五月疫情形势较为严峻，部分城市采取了相对严格的防控措施，但市场主流观点认为这是个短期事件，收益率基本处于震荡状态；七月份以后部分房企资金链进一步恶化，叠加降息操作，全年的收益率低点出现在 9 月和 10 月；11 月份地产调控政策和疫情防控政策进一步优化，经济复苏预期改善，债券收益率大幅上行，进而引发了理财净值的大幅回撤，放大了债市的下跌幅度。

报告期内，组合采取积极的杠杆策略，同时加强资金面研判，有效降低了融资成本，充分享受到了流动性宽松的福利，取得了较为理想的成绩。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023 年我国经济形式稳中向好，GDP 目标增速为 5%左右。去年 11 月，疫情防控和地产政策均出现进一步优化，目前我国疫情冲击逐渐减弱，地产融资逐渐恢复，我们相信，今年中国经济边际改善的趋势是明确的。同时，我们也要看到一些不利于经济恢复的因素，这些因素决定了经济恢复的强度。其一，今年欧美发达国家经济增速将进一步下行，我国出口负增长的可能性较大，会对经济形成拖累；其二，我们认为地产链条的修复可能未必一蹴而就，尤其整个房地产的销售以及土地出让收入水平与疫情前仍将有较大差距；第三，目前地方财政收入压

力较大，并且为保证今年的财政支出强度，预计今年减税降费的政策边际收敛，这也在一定程度上抑制了经济的修复。当然，俄乌冲突的走向、中美关系等各类错综复杂的问题都可能成为突发事件，我们也要做好应对的准备。

就债券市场而言，我们预计 2023 年债券市场收益率中枢将小幅抬升，且波动幅度加大。根据我们对今年宏观经济稳中向好的判断，尤其随着地产行业的修复，今年实体经济的融资需求将好于去年，因此利率中枢有抬升可能性。从货币政策看，预计结构性政策将发挥主要作用，银行间的资金面上半年仍将维持稳定，后续的政策变化需要根据经济形势再做调整，因此短期内债券市场的调整风险相对可控。机构行为是今年更需要关注的问题，银行理财产品去年已经基本完成市值化转型，理财的规模与净值增长的变化相关性较强，此前摊余成本法估值时理财是债券市场的稳定器，市值法转型后理财变成债券市场涨跌的放大器，去年 11 月和 12 月已经发生一次债市下跌和理财赎回的负反馈，今年不排除这种现象仍然存在，我们需要紧密关注。

节选自《兴全恒祥 88 个月定期开放债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全合丰三年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 2022 年，宏观环境跌宕起伏，资本市场大幅回撤。上游能源和资源价格大涨，全球通胀居高不下，美联储开始进入密集高强度的加息周期，货币紧缩严重冲击了资本市场，主要资本市场都进入了熊市。持续不断的区域战争，以及西方的制裁推高能源价格，影响市场的风险偏好。国内而言，各种因素叠加导致消费场景受到抑制，经济基本面低迷，社零指数低于预期。

2022 年以来 A 股波动向下，前几年的核心资产表现较为弱势。一方面对于宏观经济基本面的担心，经济下行，上市公司盈利不达预期。此外，美联储持续加息，海外局势动荡，资本

市场下跌，导致了一些外资的流出，也加剧了市场的波动，市场充斥着一些悲观情绪。

回顾本组合的操作，我们保持较高仓位运行。四季度的结构微调旨在布局 2023 年。结构上坚守成长和消费两条主线，消费的配置是以免税、食品饮料、运动服饰为主；在成长方向上做了微调，大幅增加了港股互联网的配置比例，结构是以互联网、电动车以及计算机为主。此外，四季度还增加了一些银行的配置比例，2023 年经济复苏，银行盈利改善，估值也有望提升。从组合均衡的角度来看，增加了一些偏价值资产的比例，增强韧性。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们相对乐观，今年有望成为收获之年。首先 2023 年经济基本面将大幅改善，资本市场有望迎来良好的投资机会。此外我国经济企稳改善之后，也会促使外资回流，外资加大对中国资产的配置比例，内外资共振活跃资本市场。其次，市场经历了 2022 年的大熊市后，估值得到充分消化，很多资产的估值都处于历史较低的位置。低估值其实是一种保护。在低利率的大环境下，权益资产彰显吸引力，资产配置会倾向于权益市场。因此，我们对 2023 年的市场表现充满信心。

从行业结构来看，我们相对看好消费板块的投资机会，特别是场景消费。今年政策调整优化后，恢复性需求有望蜂拥而至。我们判断经济复苏的主线下，这一类资产将会得到重估，迎来良好的投资机会。其次我们认为在碳中和的大背景下，新能源行业的繁荣是一个大的产业趋势。撇开微观交易层面等短期因素，投资机会有望持续。因为我们坚信，投资是源于产业、基于产业。实体经济中产业的蓬勃发展也会带来资本市场的繁荣。

节选自《兴全合丰三年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全安泰稳健养老一年持有混合 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作：1、坚持多资产、多策略的资产配置思路；2、坚持根据既定的策略参与股票定增、大宗等投资机会；3、动态管理组合中权益资产比例：在大部分市场环境中我们对权益中枢进行动态控制，使其靠近基金长期的权益配置中枢比例 20%，在个别环境中对中枢做出适度偏离。本年内偏离主要体现在三季度基于宏观环境的恶化以及不确定性的提升小幅降低权益仓位至欠配水平，四季度权益市场大幅下跌后考虑到权益资产性价比明显改善小幅提升权益仓位至超配水平；4、动态管理组合的风格暴露情况：我们在年初看到过去 3 年成长风格表现持续占优且估值溢价明显，我们选择适当欠配成长、超配价值，尤其是以高股息为主要特征的红利类指数基金。随着年内价值类风格基金特别是高股息类基金的优秀表现，我们适度控制了此类风格的偏离程度。5、我们也密切关注固定收益市场上可能存在的流动性风险、信用风险等极端风险，通过组合结构调整以及持仓品种调整以尽力降低此类风险对组合的影响，以免组合遭受绝对收益上的损失。我们在三季度后看到城投类资产收益风险比明显

降低，将此类资产比例降低。11 月后经济复苏预期开启后债券市场面临流动性风险，我们也较为及时地调整了可能受到冲击的品种，明显的降低了损失。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面依然控制相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

我们认为过去一段时间困扰投资者的不确定性在 2023 年有了明显的改善，经济将在中期内围绕自身的发展周期去运行。国内经济的逐步复苏，企业居民信心的逐步恢复，海外流动性收缩压力缓解都将成为今年 A 股市场的有利因素。在这些维度上我们应该对市场的表现有信心。

可能的潜在变数在于海外货币政策能否匹配其基本面变化，以及国内经济复苏的力度和节奏，这些要素是今年要密切跟踪并做出应对的。

另外，我们也看到经济的长周期约束仍然高悬，其中较为重要的是人口结构问题、财政收支问题、产业结构问题、中美关系问题。这些问题在长周期对我们的生产率提升和需求总量造成了制约，其影响范围和程度也在近年逐步扩大，成为了市场越来越不能忽视的因素。

未来的投资将在经济短周期表现、长周期约束以及市场预期波动中去取得平衡，在产品管理中要实现对这些要素的全面关注。

作为一只养老 FOF 产品，我们的目标是实现长期稳健的投资收益，坚持组合投资纪律以及勤勉拓展收益来源是我们实现上述目标的手段。我们希望借由我们投资目标的实现，改善持有人的持有体验和持有收益，从而陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴全安泰稳健养老目标一年持有期混合型基金(FOF)2022 年年度报告》

兴全安泰积极养老五年持有混合 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作。在资产配置层面，本基金坚持 70%的权益类资产和 30%的固定收益类资产的战略资产配置；在战术资产配置上，视市场情况对权益类资产进行了适度低买高卖的操作，分别在年初、年中调整权益配置比例在略微欠配状态，而在 4 月份、10 月份市场快速下跌步入相对低估区间时，增加了权益配置比例到平配。在风格配置上，现阶段本基金依然保持超配在价值风格，但期间随着成长股的大幅调整，本基金逐步降低了组合中价值型基金的比例，适度提升了成长型基金的比例；同时，积极参与股票定增和大宗交易，通过有折价的方式参与部分成长股的投资。随着市场调整，组合还小幅增加了美股和港股基金的配置比例。

债券资产部分，8 月中下旬鉴于债券收益率接近历史极低位置，尤其信用利差压缩至极限，我们略微降低了整体债基部分的久期，将部分中长债基金品种替换为短债品种；11 月中旬将组合中的部分信用债基替换为利率债基，适度规避债券市场的流动性风险；12 月份中下旬随

着债券市场的快速调整，适度增加回信用债券基金的配置，并小幅提升可转债的配置比例。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面整体控制依然相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，疫情防控让位经济发展，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只积极型的养老目标基金，权益类资产的配置中枢为70%，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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

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2022年年度报告》

兴全合兴混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022年国内外经济和社会形势都比较波折。国外俄乌冲突和美联储加息使得能源成本高企，资金成本高企。国内，新冠疫情多点散发，给各行各业带来扰动，企业盈利羸弱，投资者

在弱现实和强预期中博弈。随着注册制的顺利推进，资本市场大大扩容，更多的优质公司为投资者提供了更多选择。香港市场受制于高企的利率环境，下跌较多。本基金主要配置了半导体、军工、新能源、互联网等行业，净值损失较大。本基金同时还关注困境反转行业，增持了跟线下消费场景相关的企业。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，海外动荡的烈度降低，利率紧缩接近尾声。国内的货币政策，产业政策都比较友好，经济大概率温和复苏。计算机、通信、传媒等行业在自主可控等新基建政策的大力支持下，可能从前三年的弱势中复苏，而新能源等新兴产业产能扩张显著，需要在细分产业链环节做甄别。

本基金将在各行业中选择优质公司，做均衡配置。

节选自《兴全合兴混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全中证 800 六个月持有指数增强

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 全年在各种超预期事件影响下，市场呈现 W 型走势。年初刚好处于三年慢牛行情的尾声，叠加海外地缘事件和国内疫情反复，市场风险偏好下降，低估值红利资产表现出较强的防御性。随着二季度疫情缓和、资金面持续宽松以及对冲性政策陆续落地，市场风险偏好重新上升，开始交易复苏逻辑，成长、小盘风格相对较强。进入三季度，各方面因素导致风险偏好重新受到压制，价值板块相对抗跌，直到四季度疫情政策拐点确立，不确定性消除后的市场又重新开始交易经济复苏相关逻辑。

在具体操作上，我们依然坚持在保持总体行业和风格均衡前提下的行业内相对综合价值比

较的选股策略，并积极把握各种具备相对确定性的超额收益。一方面，整体上偏价值的投资风格，在 2022 年偏弱的市场下体现出防御力。另一方面，通过对一些市场关注度不高的投资机会的发掘，也给组合带来了独立于市场主流风格的超额收益。在不影响投资的前体下适度参与融券出借也为组合提供了一些贡献。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，无论是从长期目标（赢得国际竞争）还是短期现实（修复疫情期间受损的资产负债表）而言，经济增长的诉求均较强，但并非一帆风顺，面临诸多挑战。随着海外衰退预期上升，外需走弱风险较大，通过扩大内需加以对冲成为必然选择。考虑到人口结构以及居民长期观念的变化，地产需求面临的不确定性较高，而基建也面临地方债务杠杆率问题，因此消费需要起到更大的托底作用。总体看，我们更倾向于认为 2023 年可能呈现温和复苏的局面，经济大起大落的可能性不大。

目前看市场处于强预期、弱现实的状态。一方面随着线下经济活动的限制减少，有理由对经济复苏抱有较强预期，一些配置型资金（比如北向资金）入场可能也与此有关。另一方面作为传统经济引擎的地产金融链面临和过去完全不同的宏观和政策环境，可能很难大规模拉动总需求，外需也面临更大的不确定性。从基金投资者行为上看，投资者也更加理性，从而使市场相对均衡，均值回归特征较强。对于市场整体和行业风格而言，面临的主要问题是强预期能否成为强现实，需要密切关注真空期后宏观数据的变化，预判其对估值中枢与市场风格的影响。此外，不容忽视经历 2022 年大幅增长之后，居民超额储蓄作为潜在增量资金的影响。随着信心的恢复，超额储蓄有望给市场带来长期稳定资金。

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，当然情绪化低估值的品种在基本面显著改善时也会向上回归。强预期带来的估值波动最终需要落实到

基本面的现实。我们的愿景是充分利用投资范围允许空间，力争获得最好的结果。在不影响投资的前体下，适度参与转融券出借也能覆盖一些日常费用。

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 2022 年年度报告》

兴全汇吉一年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年资本市场跌宕起伏，市场充斥着不确定性。2022 年海外通胀预期持续升温，美国通胀创近 40 年新高，美联储开启加息周期，全年加息 425BP，美国 10 年国债利率最高上行至 4.25%，美元指数创 2008 年以来的新高。2 月爆发的俄乌冲突加剧了大宗商品的价格波动，全球能源供给出现了较大的结构变化和不确定性，加剧了海外通胀压力，国际定价的铜、铝、原油等大宗商品价格创下历史新高，全球多数央行货币政策收紧。11 月全球通胀压力有所缓解，美联储加息幅度放缓，美债利率回落至年末的 3.88%，经济衰退预期上升。全年纳斯达克指数下挫了 33.10%，道琼斯工业指数下挫 8.78%。

2022 年国内经济面临较大下行压力。地产领域债务风险上升，消费者购房预期和地产企业盈利预期均走弱，导致地产销售和投资持续低迷，本土疫情频发影响线下消费和企业生产。而随着全球经济增速放缓，下半年国内出口增速降档，企业盈利下滑，制造业投资增速下降。前三季度国内 CPI 受能源和猪肉价格推动最高上行至 2.8%，四季度随着食品项价格的下降回落至 2%以内；PPI 自年初高位持续下降，并于四季度连续三个月录得负增长。

2022 年国内债市在宽货币与宽信用预期之间反复拉锯，10 年国债利率先震荡后上行。回顾全年，利率的两次低点均出现在降息后宽货币预期升温的阶段，而此后较长时间的区间震荡则是市场在宽信用预期发酵与疫情对经济产生影响之间反复。同时，美联储加息、中美利差倒挂等外部约束降低了市场对货币进一步宽松的预期。在此背景下，7 月资金面意外转松和 8 月中

旬的降息均超出市场预期，推动 10 年国债利率自高点大幅下行 26bp 至 2.58%，触及全年底部。9 月以后流动性边际收敛，利率开启震荡上行，但直到 11 月才最终确认拐点。随着疫情防控政策优化、稳地产政策频出，市场对经济的预期彻底扭转，10 年国债利率最高上行至 2.92%。值得注意的是，机构行为也是 2022 年影响债市的另一条重要主线，无论是 3 月固收+基金的赎回还是 11-12 月理财赎回潮引发的负反馈均放大了债市的调整幅度。年底理财的赎回潮导致信用债调整幅度远大于利率债，部分低等级信用债收益率上行超过 100bp。

权益市场方面，全年波动较大。一季度股票市场受到外部风险偏好下降以及美债利率上行的影响快速下跌，成长股估值快速压缩。随着一季度末二季度初国内疫情出现反复，经济增速受到较大影响，市场悲观情绪蔓延，同时人民币出现了一波快速贬值，股票市场继续快速下跌，上证指数在四月末触及全年低点 2863.65 点。五月、六月随着上海逐步复工复产，经济有所恢复；同时国务院出台了一系列稳增长、稳就业、稳物价和内外平衡的政策，市场情绪回暖，市场有所反弹。三季度海外通胀超预期、美联储加息预期提升，美元指数快速上行，国内疫情反复等继续影响市场，市场由强转弱。进入四季度，11 月份地产政策频繁出台，12 月份疫情防控政策放松，经济增长预期修复，政策利好带动市场上行。全年来看，上证指数下跌 15.13%，收于 3089.26；沪深 300 下跌 21.63%，深证成指下跌 25.85%，创业板跌幅最大，下跌 29.37%。申万一级行业中，只有煤炭、综合录得正收益，社服、交运、美容护理跌幅较小，而电子、建筑材料、传媒、计算机、电力设备跌幅靠前。

可转债市场全年也经历了较大的波动，一到四月可转债市场跟随权益市场迅速下跌，同时固收+基金的赎回也加速了转债的下跌，溢价有所压缩。二季度随着权益市场回暖，叠加资金面宽松，可转债市场也随之出现反弹。三季度由强转弱，但四季度受债券调整以及理财赎回影响并没有跟随权益市场修复，反而出现了溢价的大幅压缩。全年中证转债下跌 10.02%。

报告期内，权益仓位维持在中枢水平波动，行业配置方向以能源、化工、军工、有色、交

运等为主，四季度增加了保险的配置。本基金可转债的仓位有所增加。债券方面，以短久期高等级信用债和短久期利率债为主。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023，美国通胀预期见顶回落，海外加息进入尾声，衰退预期逐步提升，经济下行压力较大。美债利率大概率见顶回落，美元指数高位回落，但不会一蹴而就，通胀数据仍具有不确定性。欧洲能源危机的缓解对欧洲经济有所提振，中国放开推动全球需求的反弹。整体来看，2023 年内外部宏观环境较 2022 年有所改善。

国内方面，进入 2023 年，经济出现向好趋势。地产托底政策密集出台，房地产在三支箭政策推动下将会企稳回升；基建投资或有望维持强劲，成为经济企稳的重要驱动力；随着疫情的快速过峰，消费有望迎来快速复苏；制造业投资增速有一定回落压力；未来海外经济走弱或拖累出口。2023 年在稳经济、扩内需的目标下，货币政策维持宽松的概率较大，但不排除经济增长出现超预期情况下的边际收紧。CPI 整体上行压力不大，PPI 或延续负增长。企业盈利有望在 2023 年见底回升。

债券方面，虽然美债利率对于国内债券利率的压制在减弱，但随着经济的回暖，无风险收益率上行压力加大，信用利差维持低位，但在目前较低的绝对收益率水平下，未来走阔压力仍存。随着经济的好转，企业盈利的改善，部分违约风险有所减缓。整体上维持短久期高等级仍是较好的策略。

权益市场方面，2023 年逐渐迎来转机。一方面，美债带给新兴市场股票估值的压力减弱，国内流动性整体偏宽裕，叠加疫情放开后经济的修复，国内风险偏好有望回暖。同时，港股受益于国内经济基本面的修复和海外流动性的修复，结合当前的低估值，港股具有较强的吸引力。我们关注国内地产链、消费链的修复；积极寻找疫情之后困境反转的机会，以及美元指数

走弱、中国需求改善和供给刚性带来的部分上游产品价格的机会。同时，随着科技的进步以及政策的推动，传媒互联网也迎来了边际改善的机会。

转债方面，偏股型转债溢价率仍处于偏高位置，但随着权益市场的转暖，今年转债也蕴藏着较多的结构性机会。积极自下而上寻找个券的机会，同时警惕债券市场的波动对于转债流动性的冲击，适当回避高溢价品种。

节选自《兴全汇吉一年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全汇虹一年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年资本市场跌宕起伏，市场充斥着不确定性。2022 年海外通胀预期持续升温，美国通胀创近 40 年新高，美联储开启加息周期，全年加息 425BP，美国 10 年国债利率最高上行至 4.25%，美元指数创 2008 年以来的新高。2 月爆发的俄乌冲突加剧了大宗商品的价格波动，全球能源供给出现了较大的结构变化和不确定性，加剧了海外通胀压力，国际定价的铜、铝、原油等大宗商品价格创下历史新高，全球多数央行货币政策收紧。11 月全球通胀压力有所缓解，美联储加息幅度放缓，美债利率回落至年末的 3.88%，经济衰退预期上升。全年纳斯达克指数下挫了 33.10%，道琼斯工业指数下挫 8.78%。

2022 年国内经济面临较大下行压力。地产领域债务风险上升，消费者购房预期和地产企业盈利预期均走弱，导致地产销售和投资持续低迷，本土疫情频发影响线下消费和企业生产。而随着全球经济增速放缓，下半年国内出口增速降档，企业盈利下滑，制造业投资增速下降。前三季度国内 CPI 受能源和猪肉价格推动最高上行至 2.8%，四季度随着食品项价格的下降回落至 2%以内；PPI 自年初高位持续下降，并于四季度连续三个月录得负增长。

2022 年国内债市在宽货币与宽信用预期之间反复拉锯，10 年国债利率先震荡后上行。回顾

全年，利率的两次低点均出现在降息后宽货币预期升温的阶段，而此后较长时间的区间震荡则是市场在宽信用预期发酵与疫情对经济产生影响之间反复。同时，美联储加息、中美利差倒挂等外部约束降低了市场对货币进一步宽松的预期。在此背景下，7月资金面意外转松和8月中旬的降息均超出市场预期，推动10年国债利率自高点大幅下行26bp至2.58%，触及全年底部。9月以后流动性边际收敛，利率开启震荡上行，但直到11月才最终确认拐点。随着疫情防控政策优化、稳地产政策频出，市场对经济的预期彻底扭转，10年国债利率最高上行至2.92%。值得注意的是，机构行为也是2022年影响债市的另一条重要主线，无论是3月固收+基金的赎回还是11-12月理财赎回潮引发的负反馈均放大了债市的调整幅度。年底理财的赎回潮导致信用债调整幅度远大于利率债，部分低等级信用债收益率上行超过100bp。

权益市场方面，全年波动较大。一季度股票市场受到外部风险偏好下降以及美债利率上行的影响快速下跌，成长股估值快速压缩。随着一季度末二季度初国内疫情出现反复，经济增速受到较大影响，市场悲观情绪蔓延，同时人民币出现了一波快速贬值，股票市场继续快速下跌，上证指数在四月末触及全年低点2863.65点。五月、六月随着上海逐步复工复产，经济有所恢复；同时国务院出台了一系列稳增长、稳就业、稳物价和内外平衡的政策，市场情绪回暖，市场有所反弹。三季度海外通胀超预期、美联储加息预期提升，美元指数快速上行，国内疫情反复等继续影响市场，市场由强转弱。进入四季度，11月份地产政策频繁出台，12月份疫情防控政策放松，经济增长预期修复，政策利好带动市场上行。全年来看，上证指数下跌15.13%，收于3089.26；沪深300下跌21.63%，深证成指下跌25.85%，创业板跌幅最大，下跌29.37%。申万一级行业中，只有煤炭、综合录得正收益，社服、交运、美容护理跌幅较小，而电子、建筑材料、传媒、计算机、电力设备跌幅靠前。

可转债市场全年也经历了较大的波动，一到四月可转债市场跟随权益市场迅速下跌，同时固收+基金的赎回也加速了转债的下跌，溢价有所压缩。二季度随着权益市场回暖，叠加资金面

宽松，可转债市场也随之出现反弹。三季度由强转弱，但四季度受债券调整以及理财赎回影响并没有跟随权益市场修复，反而出现了溢价的大幅压缩。全年中证转债下跌 10.02%。

报告期内，权益仓位维持在合意水平波动，行业配置方向以能源、化工、军工、有色、交运等为主，四季度增加了保险的配置。本基金可转债的仓位有所增加。债券方面，以短久期高等级信用债和短久期利率债为主。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023，美国通胀预期见顶回落，海外加息进入尾声，衰退预期逐步提升，经济下行压力较大。美债利率大概率见顶回落，美元指数高位回落，但不会一蹴而就，通胀数据仍具有不确定性。欧洲能源危机的缓解对欧洲经济有所提振，中国放开推动全球需求的反弹。整体来看，2023 年内外部宏观环境较 2022 年有所改善。

国内方面，进入 2023 年，经济出现向好趋势。地产托底政策密集出台，房地产在三支箭政策推动下将会企稳回升；基建投资或有望维持强劲，成为经济企稳的重要驱动力；随着疫情的快速过峰，消费有望迎来快速复苏；制造业投资增速有一定回落压力；未来海外经济走弱或拖累出口。2023 年在稳经济、扩内需的目标下，货币政策维持宽松的概率较大，但不排除经济增长出现超预期情况下的边际收紧。CPI 整体上行压力不大，PPI 或延续负增长。企业盈利有望在 2023 年见底回升。

债券方面，虽然美债利率对于国内债券利率的压制在减弱，但随着经济的回暖，无风险收益率上行压力加大，信用利差维持低位，但在目前较低的绝对收益率水平下，未来走阔压力仍存。随着经济的好转，企业盈利的改善，部分违约风险有所减缓。整体上维持短久期高等级仍是较好的策略。

权益市场方面，2023 年逐渐迎来转机。一方面，美债带给新兴市场股票估值的压力减弱，

国内流动性整体偏宽裕，叠加疫情放开后经济的修复，国内风险偏好有望回暖。同时，港股受益于国内经济基本面的修复和海外流动性的修复，结合当前的低估值，港股具有较强的吸引力。我们关注国内地产链、消费链的修复；积极寻找疫情之后困境反转的机会；以及美元指数走弱、中国需求改善和供给刚性带来的部分上游产品价格的机会。同时，随着科技的进步以及政策的推动，传媒互联网也迎来了边际改善的机会。

转债方面，偏股型转债溢价率仍处于偏高位置，但随着权益市场的转暖，今年转债也蕴藏着较多的结构性机会。积极自下而上寻找个券的机会，同时警惕债券市场的波动对于转债流动性的冲击，适当回避高溢价品种。

节选自《兴全汇虹一年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴全合远两年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年是投资者信心倍受打击的一年，各产业供应链均受到较大的影响，企业投资信心不足，居民消费意愿低迷，经济走势承受一定压力；而国际政治经济形势亦是动荡不安，俄乌冲突导致能源价格大幅上涨，主要经济体经济增长失速，通胀率上升。由于经济走势欠佳，国内政府部门在宏观政策方面进行了逆周期调节，一方面保持了宽松的货币政策，另一方面也出台了房地产、汽车产业刺激政策，并在条件成熟时实施“乙类乙管”。2022 年国内 GDP 增速由上年的 8.4% 下降至 3.0%，股票市场对这一经济走势也有所体现，全年来看，沪深 300 指数下跌 21.63%，创业板指数下跌 29.37%；在行业表现方面，能源、消费、大金融表现较好，而 TMT、新能源、军工等板块表现相对较弱。

从长周期的视角来看，我们认为我国仍然处于工程师红利期，较低的工程师成本有助于我国在高端制造业领域保持着较强的比较优势，因此，我们在电子与军工等领域一直保持着较高

的仓位；但同时，我们也注意到，中短期来看，部分行业供需格局存在一定的波动，考虑到电子行业近几年全球主要厂商产能大幅度扩张，供需格局出现变化，因此，本基金在二季度对电子与半导体行业进行了减持，同时基于国内宏观政策的调整，增加了部分顺周期的行业如房地产、保险等行业的配置。我们增持房地产板块的主要原因在于，在经济下行期，一方面地产政策将相对友好，另一方面我们预计随着通胀压力的缓解，降息空间有可能打开，预计贷款利率将持续下行。此外，我们还关注到地产供给侧的大幅度减少，民营地产企业承压，有实力的国有地产企业将获得更大的发展空间。增持保险板块主要是认为，随着疫情的修复，预计 A 股市场将回暖，保险的经营活动也将再度活跃，保险行业的资产端与负债端均将好转，极低的估值存在修复的机会。

本基金对港股也进行了投资，考虑到美国加息力度将减弱，美债收益率将回落，人民币资产存在升值的短期预期，我们于 2022 年四季度提高了港股的仓位水平。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我们认为，随着防疫政策的调整，各项经济活动将回归于正常状态，政府部门也在积极推出经济政策以提振经济，如降低 MLF 利率、盘活专项债限额、推出设备更新改造专项再贷款、支持购房需求等；而从库存周期的角度展望，2023 年下半年也将进入到去库存的尾声，近期的一系列经济数据显示，宽货币正在走向宽信用，企业投资信心回升，预计 2023 年经济有望迎来温和复苏，股票市场也将温和回暖。

考虑到国际形势的变化，2023 年我们的投资策略将更关注内需市场，我们将更加注重经济周期的变化，以期在其中寻找到更多的投资价值。2023 年，我们将重点关注经营布局前瞻、短周期复苏、估值合理的个股的投资机会。长期来看，我们仍将精选具有核心竞争力、管理能力突出、具有持续增长能力的上市公司进行投资。对于港股市场，目前港股市场国内资产占比已

经较大，国内经济处于温和复苏中，而随着美国通胀回落，国外资金流动性对港股市场的影响将减弱，我们看好港股市场的投资机会，我们将基于更深入的研究，基于合理的估值模型对于港股进行波段操作。

节选自《兴全合远两年持有混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球恒惠 30 天持有超短债

• 报告期内基金投资策略和运作分析

全年来看，地产销售下降，地产行业信用风险发酵，海外通胀进一步承压，持续紧缩货币政策对需求的压制逐渐显现，出口在下半年出现下滑。海外激进加息导致汇率承压，货币政策仍以我为主，全年两次降准叠加央行上缴利润以及 PSL 投放等，流动性非常充裕。全年来看，债市波动较大，一季度主要围绕地产需求端政策放松的预期波动，先下后上，一季度末还遭受固收+类产品赎回影响；4 月开始由于疫情导致风险偏好大幅下降，叠加央行集中上缴利润和降准，流动性淤积在金融市场，债券收益率大幅下行；7 月由于地产断供影响，债券收益率又迎来一波大幅下行，8-9 月低位横盘；10 月开始随着前期流动性的不断消耗，资金价格中枢缓慢抬升，地产和防疫政策不断优化调整，稳经济的预期增加，均对债市情绪带来较大影响，加上前期绝对收益率较低，11 月债市出现较大调整。报告期内，基金规模随着债市涨跌波动也较大，上半年在信用策略和久期策略的选择，导致收益率一般，下半年及时调整策略后，全年获得了较好收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

市场对政策预期乐观，但对于实际经济增长存不同看法。债市经历去年年末的大幅调整后，性价比明显提升，年初以来已修复大部分跌幅，但受制于资金价格中枢抬升，存单收益率持续上行，以及对未来政策和经济运行情况的不确定性，债市进入窄幅震荡区间。未来的走势和波动区间可能仍取决于后续政策出台和落实效果，中长期看随着经济增速逐渐下台阶，债市收益率上行空间也较有限，风险可能主要来自地产行业、通胀压力以及股市分流资金等，后续保持紧密跟踪。

节选自《兴证全球恒惠 30 天持有期超短债债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球优选平衡三个月持有混合 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作。在资产配置层面，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；在战术资产配置上，视市场情况对权益类资产进行了适度低买高卖的操作，分别在年初、年中调整权益配置比例在平配状态，而在 4 月份、10 月份市场步入相对低估区间时，增加了权益配置比例到略微超配。在风格配置上，现阶段本基金依然保持超配在价值风格，但期间随着成长股的大幅调整，本基金逐步降低了组合中价值型基金的比例，适度提升了成长型基金的比例；同时，积极参与股票定增和大宗交易，通过有折价的方式参与部分成长股的投资。随着市场调整，组合还小幅增加了美股和港股基金的配置比例。

债券资产部分，8 月中下旬鉴于债券收益率接近历史极低位置，尤其信用利差压缩至极

限，我们略微降低了整体债基部分的久期，将部分中长债基金品种替换为短债品种；11月中旬将组合中的部分信用债基替换为利率债基，适度规避债券市场的流动性风险；12月份中下旬随着债券市场的快速调整，适度增加回信用债券基金的配置，并小幅提升可转债的配置比例。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面整体控制依然相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，疫情防控让位经济发展，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只平衡型的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 50%，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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球优选平衡三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2022 年年度报告》

兴证全球恒利一年定开债券发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022年，国内地产下行等因素制约消费，海外通胀高位运行。虽美联储加息的不断推进抑制需求，但美国经济呈现韧性，出口成为我国经济的重要支撑。整体上看，2022年国内经济低位运行，稳增长压力较大，在此背景下，国内政策坚持“以我为主”，宽货币和宽信用政策持续推进，但市场信心较弱，需求不足。2-3季度，债券市场在弱经济和资金面宽松背景下大幅下行，进入4季度，地产和疫情管控政策放松，风险偏好提升，债券收益大幅上行。全年看，债券市场以震荡为主，波动较大。

运作期内，债券市场在弱现实和强预期中切换，波动较大。但在宽货币政策影响下，短端资金价格偏离政策利率，低位运行。本基金全年坚持杠杆策略，适时调整久期，控制组合回撤，为持有人创造了较好的收益和持有体验。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023年，海外衰退压力仍存，外需回落。但国内在地产政策的放松和疫情管控取消的合力下，预计需求回暖，经济较2022年明显回升，但受国际摩擦不断，债务压力等因素掣肘，经济恢复的斜率和上限仍存不确定性。政策上来看，2023年是二十大开局之年，稳增长和着力恢复市场信心是政策主基调，宽信用政策预计继续推进，但货币政策受制于海外加息和国内通胀隐忧，由宽货币转向稳货币，短端资金利率可能较2022年下半年明显提升。经济基本面和政策对债券市场偏不利，债市可能存在一定的调整压力，调整到位后我们会积极配置。

节选自《兴证全球恒利一年定期开放债券型发起式证券投资基金2022年年度报告》

兴证全球安悦稳健养老一年持有混合FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作。本基金成立满一年之后在资产配置层面逐步回归到 25%的权益类资产和 75%的固定收益类资产的战略资产配置。在风格配置上，现阶段本基金依然保持超配在价值风格，但期间随着成长股的大幅调整，本基金逐步降低了组合中价值型基金的比例，适度提升了成长型基金的比例；同时，积极参与股票定增和大宗交易，通过有折价的方式参与部分成长股的投资。随着市场调整，组合还小幅增加了美股和港股基金的配置比例。

债券资产部分，8 月中下旬鉴于债券收益率接近历史极低位置，尤其信用利差压缩至极限，我们略微降低了整体债基部分的久期，将部分中长债基金品种替换为短债品种；11 月中旬将组合中的部分信用债基替换为利率债基，适度规避债券市场的流动性风险；12 月份中下旬随着债券市场的快速调整，适度增加回信用债券基金的配置，并小幅提升可转债的配置比例。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面整体控制依然相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只稳健型的养老目标基金，权益类资产的配置中枢为 25%，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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球安悦稳健养老目标一年持有期混合型基金中基金（FOF）2022 年年度报告》

兴证全球积极配置三年封闭混合 FOF-LOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率

表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

回顾全年，本基金主要采取了以下操作。考虑到三年的封闭期以及市场的大幅下行，将组合的权益仓位提升到上限附近。在风格配置上，现阶段本基金依然保持超配在价值风格，但期间随着成长股的大幅调整，本基金逐步降低了组合中价值型基金的比例，适度提升了成长型基金的比例；同时，积极参与股票定增和大宗交易，通过有折价的方式参与部分成长股的投资。随着市场调整，组合还小幅增加了美股和港股基金的配置比例。

从全年来看，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面整体控制依然相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，疫情防控让位经济发展，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A 股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只集中配置于权益资产的普通 FOF 产品，目前仍处于封闭期，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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球积极配置三年封闭运作混合型基金中基金（FOF-LOF）2022 年年度报告》

兴证全球恒悦 180 天持有债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，1 年国债收益率下行 15bp，2-4 年国债收益率下行近 2-5bp，5-10 年国债收益率上行约 4-6bp，30 年国债收益率下行 13bp。8-10 年国开债收益率下行近 7-9bp，表现好于同期限国债。信用债的信用利差、等级利差以及 3 年内的期限利差整体走扩，其中收益率上行幅度较大的品种有：中债隐含 AA 和 AA(2) 城投债、2 年及以上商业银行永续债、券商次级债、保险债等。

报告期内，本基金以信用债票息策略为主，以中高等级信用债作为底仓，看重骑乘收益，并保持较高的杠杆率以充分获取套息收益。此外，本基金还通过精细化管理捕捉到一些确定性较高的交易机会获得了一定的收益增强。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023 年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅，但当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。通胀水平预计总体保持温和。预计我国货币政策将相对稳健，债券收益率全年可能呈震荡走势。

节选自《兴证全球恒悦 180 天持有期债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球合衡三年持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年俄乌冲突、疫情冲击、美国加息形成了股市下跌的“完美风暴”，股票市场年内出现的阶段性机会也以轮动为主，市场博弈氛围浓厚，只有受益于海外冲击的部分能源股和逻辑上受益于疫后复苏出行链等少数方向取得正收益。在连续的内外部冲击下，2022 年 A 股下跌明显，港股亦出现历史性下跌，全年市场运行过程中黑天鹅事件频发，交易量持续回落，投资者情绪持续低迷。当下股票市场估值处于历史底部，股票在大类资产中具有显著吸引力。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

站在当下，市场信心仍然脆弱，但展望未来，我们对股票市场相对乐观，要相信周期的力量，这种周期的力量既包括国内的经济复苏，还包括很多行业的政策监管周期，也包括消费者信心、投资者情绪等情绪指标，以及海外流动性等外围因素，以上要素均有望从底部展现出好转趋势。同时，我们认为市场低估了新能源、电动智能车行业内很多公司盈利韧性和成长空间。我们可以用积极的心态来看待权益资产。

从投资的角度，本基金将更加注重投资中的节奏、力度和平衡感，未来将持续努力为持有人创造回报。

节选自《兴证全球合衡三年持有期混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球优选稳健六个月持有债券 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年市场跌宕起伏，全年来看各类指数均以下跌收官。主流指数中，上证综指下跌 15.13%，上证 50 指数下跌 19.52%，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，中证 1000 指数下跌 21.58%，创业板指数下跌 29.37%，科创 50 指数下跌 31.35%。从申万一级行业表现来看，仅煤炭和综合行业收涨，涨幅分别为 10.95%和 10.57%，社会服务、交通运输行业的表现相对靠前，跌幅在 5%以内，其余行业下跌幅度均相对较大，尤其是电子行业的跌幅最大，达 36.54%。从风格指数上来看，中、低价股指数表现优于高价股指数，低市净率/市盈率表现高于中、高市净率/市盈率，亏损股表现优于微利股、绩优股，大中小盘指数表现差异不大。债券市场方面，中债总财富指数上涨 3.37%，中债银行间国债财富指数上涨 3.39%，中债企业债总财富指数上涨 3.13%。从基金指数上看，中证偏股基金指数下跌 21.80%，中长期纯债基金指数上涨 2.17%，黄金 ETF 净值上涨 9.42%，以人民币计价的标普 500ETF 净值下跌 11.94%，纳斯达克 ETF 净值下跌 27.26%；另外中证转债指数下跌 10.02%。

在 2022 年本基金主要采取了以下操作：1、本基金成立于本年度 4 月 22 日，我们在建仓初期采用较为稳健的建仓策略，缓步增加权益占比，这一策略在一定程度上降低了 9 月后权益市场快速回撤对净值的冲击。四季度随着权益市场的大幅调整，我们认为权益资产性价比提升明显，快速提升了权益占比从而享受到了市场反弹收益；2、坚持多资产、多策略的资产配置思路；3、坚持根据既定的策略参与股票定增、大宗等投资机会；4、我们也密切关注固定收益市场上可能存在的流动性风险、信用风险等极端风险，通过组合结构调整以及持仓品种调整以尽力降低此类风险对组合的影响，以免组合遭受绝对收益上的损失。我们在三季度后看到城投类资产收益风险比明显降低，将此类资产比例降低。11 月后经济复苏预期开启后债券市场面临流动性风险，我们也较为及时地调整了可能受到冲击的品种，明显的降低了损失。

从基金成立以来，我们的组合跑赢了业绩比较基准，组合的波动率、最大回撤方面依然控制相对良好。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前国内、外的宏观形势均有好转，国内中央经济工作会议释放较大政策转向信号，疫情防控让位经济发展，经济有望筑底回升，美国通胀数据拐点出现，美联储可能放缓加息步伐。此外，A股市场在经历全年的大幅下挫后，估值得到了一定程度的消化，股票相对债券的吸引力恢复到了较高的位置。

对此，我们对权益资产保持相对乐观的态度。我们将保持一贯的“略偏左侧”和“适度均衡”的配置策略，通过积极挖掘市场上相对收益和绝对收益的投资机会不断增厚组合收益，通过“多资产、多策略”的方式来平滑组合波动，努力将该基金呈现为“相对稳定的‘贝塔’和相对确定的‘阿尔法’特征”。

本基金是一只稳健型的普通 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，兼顾长期收益率和改善持有人体验，从而陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球恒泰一年定期开放债券型发起式证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球恒泰一年定开债券发起式

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，国内经济经受到疫情和地产的冲击，同时美联储加息加大了国内资本的外流和人民币的贬值压力，债券市场在这种背景下波动性也明显加大。具体而言，四月和五月疫情形势较为严峻，部分城市采取了相对严格的防控措施，但市场主流观点认为这是个短期事件，收益率基本处于震荡状态；七月份以后部分房企资金链进一步恶化，叠加降息操作，全年的收益率低点出现在 9 月和 10 月；11 月份地产调控政策和疫情防控政策进一步优化，经济复苏预期改善，债券收益率大幅上行，进而引发了理财净值的大幅回撤，放大了债市的下跌幅度。

报告期内，组合采取了积极的操作思路，全年久期保持了相对高位，年底久期有所下降，为全年的业绩打下了基础。组合采取积极的杠杆策略，享受到了流动性宽松的福利。组合采用高等级策略，没有受到信用风险的冲击。积极运用曲线套利策略、一二级套利策略、骑乘策略等增强收益，取得了较为理想的成绩。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2023 年我国经济形式稳中向好，GDP 目标增速为 5%左右。去年 11 月，疫情防控和地产政策均出现进一步优化，目前我国疫情冲击逐渐减弱，地产融资逐渐恢复，我们相信，今年中国经济边际改善的趋势是明确的。同时，我们也要看到一些不利于经济恢复的因素，这些因素决定了经济恢复的强度。其一，今年欧美发达国家经济增速将进一步下行，我国出口负增长的可能性较大，会对经济形成拖累；其二，我们认为地产链条的修复可能未必一蹴而就，尤其整个房地产的销售以及土地出让收入水平与疫情前仍将有较大差距；第三，目前地方财政收入压力较大，并且为保证今年的财政支出强度，预计今年减税降费的政策边际收敛，这也在一定程度抑制了经济的修复。当然，俄乌冲突的走向、中美关系等各类错综复杂的问题都可能成为突发事件，我们也要做好应对的准备。

就债券市场而言，我们预计 2023 年债券市场收益率中枢将小幅抬升，且波动幅度加大。根据我们对今年宏观经济稳中向好的判断，尤其随着地产行业的修复，今年实体经济的融资需求将好于去年，因此利率中枢有抬升可能性。从货币政策看，预计结构性政策将发挥主要作用，银行间的资金面上半年仍将维持稳定，后续的政策变化需要根据经济形势再做调整，因此短期内债券市场的调整风险相对可控。机构行为是今年更需要关注的问题，银行理财产品去年已经基本完成市值化转型，理财的规模与净值增长的变化相关性较强，此前摊余成本法估值时理财

是债券市场的稳定器，市值法转型后理财变成债券市场涨跌的放大器，去年 11 月和 12 月已经发生一次债市下跌和理财赎回的负反馈，今年不排除这种现象仍然存在，我们需要紧密关注。

节选自《兴证全球恒泰一年定期开放债券型发起式证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球兴裕混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年资本市场跌宕起伏，市场充斥着不确定性。2022 年海外通胀预期持续升温，美国通胀创近 40 年新高，美联储开启加息周期，全年加息 425BP，美国 10 年国债利率最高上行至 4.25%，美元指数创 2008 年以来的新高。2 月爆发的俄乌冲突加剧了大宗商品的价格波动，全球能源供给出现了较大的结构变化和不确定性，加剧了海外通胀压力，国际定价的铜、铝、原油等大宗商品价格创下历史新高，全球多数央行货币政策收紧。11 月全球通胀压力有所缓解，美联储加息幅度放缓，美债利率回落至年末的 3.88%，经济衰退预期上升。全年纳斯达克指数下挫了 33.10%，道琼斯工业指数下挫 8.78%。

2022 年国内经济面临较大下行压力。地产领域债务风险上升，消费者购房预期和地产企业盈利预期均走弱，导致地产销售和投资持续低迷，本土疫情频发影响线下消费和企业生产。而随着全球经济增速放缓，下半年国内出口增速降档，企业盈利下滑，制造业投资增速下降。前三季度国内 CPI 受能源和猪肉价格推动最高上行至 2.8%，四季度随着食品项价格的下降回落至 2%以内；PPI 自年初高位持续下降，并于四季度连续三个月录得负增长。

2022 年国内债市在宽货币与宽信用预期之间反复拉锯，10 年国债利率先震荡后上行。回顾全年，利率的两次低点均出现在降息后宽货币预期升温的阶段，而此后较长时间的区间震荡则是市场在宽信用预期发酵与疫情对经济产生影响之间反复。同时，美联储加息、中美利差倒挂等外部约束降低了市场对货币进一步宽松的预期。在此背景下，7 月资金面意外转松和 8 月中

旬的降息均超出市场预期，推动 10 年国债利率自高点大幅下行 26bp 至 2.58%，触及全年底部。9 月以后流动性边际收敛，利率开启震荡上行，但直到 11 月才最终确认拐点。随着疫情防控政策优化、稳地产政策频出，市场对经济的预期彻底扭转，10 年国债利率最高上行至 2.92%。值得注意的是，机构行为也是 2022 年影响债市的另一条重要主线，无论是 3 月固收+基金的赎回还是 11-12 月理财赎回潮引发的负反馈均放大了债市的调整幅度。年底理财的赎回潮导致信用债调整幅度远大于利率债，部分低等级信用债收益率上行超过 100bp。

权益市场方面，全年波动较大。一季度股票市场受到外部风险偏好下降以及美债利率上行的影响快速下跌，成长股估值快速压缩。随着一季度末二季度初国内疫情出现反复，经济增速受到较大影响，市场悲观情绪蔓延，同时人民币出现了一波快速贬值，股票市场继续快速下跌，上证指数在四月末触及全年低点 2863.65 点。五月、六月随着上海逐步复工复产，经济有所恢复；同时国务院出台了一系列稳增长、稳就业、稳物价和内外平衡的政策，市场情绪回暖，市场有所反弹。三季度海外通胀超预期、美联储加息预期提升，美元指数快速上行，国内疫情反复等继续影响市场，市场由强转弱。进入四季度，11 月份地产政策频繁出台，12 月份疫情防控政策放松，经济增长预期修复，政策利好带动市场上行。全年来看，上证指数下跌 15.13%，收于 3089.26；沪深 300 下跌 21.63%，深证成指下跌 25.85%，创业板跌幅最大，下跌 29.37%。申万一级行业中，只有煤炭、综合录得正收益，社服、交运、美容护理跌幅较小，而电子、建筑材料、传媒、计算机、电力设备跌幅靠前。

可转债市场全年也经历了较大的波动，一到四月可转债市场跟随权益市场迅速下跌，同时固收+基金的赎回也加速了转债的下跌，溢价有所压缩。二季度随着权益市场回暖，叠加资金面宽松，可转债市场也随之出现反弹。三季度由强转弱，但四季度受债券调整以及理财赎回影响并没有跟随权益市场修复，反而出现了溢价的大幅压缩。全年中证转债下跌 10.02%。

本基金成立以来，建仓期维持较低的权益仓位和转债仓位；债券方面，以短久期高等级信

用债和短久期利率债为主。四季度随着权益市场和转债市场的回调，本基金提高了权益和转债的仓位至合意水平，配置方向以能源、化工、军工、有色、交运等为主，并增加了保险的配置。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2023，美国通胀预期见顶回落，海外加息进入尾声，衰退预期逐步提升，经济下行压力较大。美债利率大概率见顶回落，美元指数高位回落，但不会一蹴而就，通胀数据仍具有不确定性。欧洲能源危机的缓解对欧洲经济有所提振，中国放开推动全球需求的反弹。整体来看，2023 年内外部宏观环境较 2022 年有所改善。

国内方面，进入 2023 年，经济出现向好趋势。地产托底政策密集出台，房地产在三支箭政策推动下将会企稳回升；基建投资或有望维持强劲，成为经济企稳的重要驱动力；随着疫情的快速过峰，消费有望迎来快速复苏；制造业投资增速有一定回落压力；未来海外经济走弱或拖累出口。2023 年在稳经济、扩内需的目标下，货币政策维持宽松的概率较大，但不排除经济增长出现超预期情况下的边际收紧。CPI 整体上行压力不大，PPI 或延续负增长。企业盈利有望在 2023 年见底回升。

债券方面，虽然美债利率对于国内债券利率的压制在减弱，但随着经济的回暖，无风险收益率上行压力加大，信用利差维持低位，但在目前较低的绝对收益率水平下，未来走阔压力仍存。随着经济的好转，企业盈利的改善，部分违约风险有所减缓。整体上维持短久期高等级仍是较好的策略。

权益市场方面，2023 年逐渐迎来转机。一方面，美债带给新兴市场股票估值的压力减弱，国内流动性整体偏宽裕，叠加疫情放开后经济的修复，国内风险偏好有望回暖。同时，港股受益于国内经济基本面的修复和海外流动性的修复，结合当前的低估值，港股具有较强的吸引

力。我们关注国内地产链、消费链的修复；积极寻找疫情之后困境反转的机会；以及美元指数走弱、中国需求改善和供给刚性带来的部分上游产品价格的机会。同时，随着科技的进步以及政策的推动，传媒互联网也迎来了边际改善的机会。

转债方面，偏股型转债溢价率仍处于偏高位置，但随着权益市场的转暖，今年转债也蕴藏着较多的结构性机会。积极自下而上寻找个券的机会，同时警惕债券市场的波动对于转债流动性的冲击，适当回避高溢价品种。

节选自《兴证全球兴裕混合型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球兴益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2022 年银行间流动性宽松，利率在低位震荡，长端国债在 2.8%附近波动。年末在经济预期复苏和理财净值波动的背景下，债市出现了一定程度的波动。

2022 年对于权益市场是充满挑战的一年，海外宽松货币政策的退出，以及国内疫情的反复，是影响大类资产走势的核心因素。随着疫后经济的恢复，海外多数国家面临通胀压力，年初俄乌冲突的爆发导致以原油为代表的大宗商品价格阶段性上行，加剧了通胀形势，以美联储为代表的各国央行开启了加息进程。2022 年美元指数快速上行，在 10 月初到了阶段性的高点，美国长端国债收益率上行较多，流动性收缩的宏观环境对于全球的风险资产都产生了负面冲击，各国主要股指在 2022 年均出现了较大幅度的下跌。国内新冠疫情影响了整体经济恢复的节奏，以服务业为代表的产业受到的冲击相对较大。随着四季度防疫政策的优化，从 2022 年末开始，各个行业都开启了疫后修复的模式，宏观经济开始进入整体复苏的阶段。

2022 年权益市场整体表现不佳，全年沪深 300 指数下跌 21.6%，创业板指下跌 29.4%。板块间分化明显，全年煤炭、消费者服务、交通运输行业小幅上涨，而电子、计算机、国防军工

行业跌幅较大。一季度由于美国加息节奏的加快，市场整体快速下跌，二季度随着上海疫情的好转和国内汽车刺激政策的出台，以新能源和汽车为代表的成长性行业阶段性表现突出，四季度疫后恢复类行业整体表现较好。在偏弱的经济环境下，长端国债收益率在 2.8%附近波动。

本基金在 2022 年成立，债券投资上采取相对中性的操作策略，以优质信用债的持有票息为主，同时投资部分中低价转债。组合初步完成了权益部分的建仓，在波动的市场环境和板块轮动过程中，仍将以积极的态度配置性价比较好的资产。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

债市在经历了 2022 年末的波动之后，部分信用债的已经具备了一定的中期配置价值。在经济复苏的整体环境下，短期可能缺乏明显的趋势性机会。

权益方面，海外通胀压力出现缓解的迹象，美联储此前鹰派的态度出现了一定程度的变化。外部环境可能呈现出流动性改善，而外需边际放缓的格局。国内由于防疫政策的优化，经济进入确定性复苏的阶段。各地稳地产政策的发力，有利于房地产市场销售和投资的企稳。展望 2023 年，银行间流动性难以明显好于 2022 年，而企业盈利增长的亮点则会相对较多，同时各行业复苏的节奏预计仍将有较大的结构性差异。从长期的角度看，在目前的估值水平下，权益资产仍然具有较为明显的配置价值，但结构也同样重要。

本基金将以优质信用债作为底仓，寻找优质的权益资产，力求偏低的波动水平下，获取权益资产的长期收益。

节选自《兴证全球兴益债券型证券投资基金 2022 年年度报告》

兴证全球合瑞混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

组合于 2022 年 9 月开始运行，从成立至年底，沪深 300 指数下跌了 4%左右，组合到年底取得了正收益。在组合建仓过程中，我们严格挑选个股，尽可能从绝对回报的角度出发，为持有人获取较为稳健的收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

总体来说，我们对于未来 2-3 年的权益市场较为看好。进入 2023 年，宏观经济层面发生了较大的变化。过去两年中，由于多方面的原因，权益产品的投资体验一度不甚理想——其一是疫情对中国经济造成了大范围、较长时间的影响，其二是美联储过去一年间连续的加息及随之而来的美国国债利率的高攀，其三是俄乌冲突的突然爆发。但目前看来，以上三大因素的负面影响正在发生改变。首先，随着防疫政策的放宽，民众压抑已久的消费需求将获得释放，消费或将出现较强的反弹，这一点从 2023 年的春运数据中已可见一斑。市场普遍预期 2023 年中国 GDP 增速的中位数将达到 5%，表明经济基本面可能出现较为强劲的复苏。其次在流动性方面，尽管短期美国通胀数据较为坚挺，但是从中期的视角来看，美联储长时间将利率维持在高位的概率较小；虽然在未来几个月的时间内仍无法排除美联储继续加息的可能性，但总体而言此轮加息已接近尾声，我们预期全球流动性将逐步改善。再者，俄乌冲突的冲击也在逐步消减，当前欧洲的能源市场和经济基本面都在逐步恢复正常。在上述宏观经济条件改善的背景下，我们预期权益市场也将回暖，当然在短期中可能会经历调整。

节选自《兴证全球合瑞混合型证券投资基金 2022 年年度报告》