

兴全可转债混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年国内经济总体平稳，二季度数据边际走弱。全球经济增长边际小幅放缓，上半年各经济体的制造业 PMI 多数时间处于荣枯线以下。油价震荡下行，海外通胀压力开始缓解，美元走势偏弱导致有色金属在上半年表现较好，而美债收益率则在高位波动。

上半年国内权益市场结构分化明显，沪深 300 指数基本持平，中证 500 上涨 3.3%，中证 1000 指数上涨 6.7%。有色金属、银行、传媒行业表现较好，板块半年的涨幅在 10%以上，而煤炭、房地产、食品饮料板块跌幅较大。部分机器人及 AI 相关的子行业边际催化较多，在上半年也有阶段性的表现。在去年一系列政策支持下，2025 年一季度房地产市场延续了修复态势，但二季度以来市场边际有所趋弱，经济上行的动能在二季度也有所趋缓，建材等顺周期板块整体偏弱，部分消费类行业在“以旧换新”政策的刺激下增速相对较快。货币政策继续维持宽松的基调，银行间利率小幅下行，存款和理财收益率同步回落，债市震荡，十年期国债收益率下行 3 个基点至 1.65%。

中证转债指数在 2025 年上半年上涨 5.5%，主要由于权重转债表现良好，同时整体估值提升。金融和小盘转债上半年表现良好。由于部分权重个券的退出以及债市震荡走强，整体估值有所提升，随着下修个券的增加以及对于信用担忧的改善，低价转债估值整体也有所修复。

本基金在 2025 年上半年维持了相对较高的股票仓位，随着部分个券赎回退出，可转债资产的配置比例略有下降。回顾半年的操作，金融和小盘转债配置比例不足，部分个股表现不佳。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着海外通胀的回落,美国维持了宽财政和相对宽松的货币政策,使得外部流动性较为充裕。

国内经济处于磨底的阶段,部分行业仍受到房地产市场的拖累,财政政策及补贴相关政策的发力,将阶段性影响经济复苏的进程。以 PPI 为代表的国内工业品价格同比仍在负值区间,但部分子行业的降幅已经有所放缓,第二季度的“反内卷”政策导致价格阶段性快速修复。展望未来,各个行业盈利修复的节奏仍将呈现出较为明显的结构性差异。在经历了较长时间盈利的下行周期后,需求侧的政策及供给侧的扰动,将会给部分行业盈利的改善带来更大的弹性。一些行业竞争格局的改善,以及竞争力提升后出海的机会,是企业长周期盈利改善的驱动因素。从产业发展的角度看, AI 创新仍在持续并且在一些领域已经落地见效, 在一些硬件企业体现为良好的业绩增长, 在终端体现为效率的提升和新需求的出现, AI 相关行业仍然是重要的投资线索。创新药及相关领域的进展, 也体现出医药行业头部公司的全球竞争力。

从长期的角度看,在目前低利率的环境下,权益资产仍然具有较为明显的配置价值。市场的整体估值经历了一定程度的修复,同时赚钱效应明显改善,使得整体市场的热度持续提升,部分热点领域的个股出现估值偏高的现象,未来对结构性机会的把握和结构性风险的识别,将更为重要。

可转债资产在过去一年表现良好,中小盘个股的活跃以及下修个券频现,使得可转债的整体估值显著提升,部分个券的定价反映了对于权益市场较为乐观的预期,未来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 2025 年中期报告》

兴全趋势混合 (LOF)

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，本基金持续保持对优质资产的关注，配置以稳健发展资产、优秀制造业企业和科技股为主，以追求长期稳健回报为目标。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年国内经济基本保持平稳。在全球贸易摩擦不断的情况下，出口仍保持韧性，体现了我们制造业的综合竞争力；我们也观察到人工智能、创新药等行业的活力不断增强。总体来看，经济体现出稳步前行、向新向好的特点，社会信心有所恢复。经济步入新常态，我们相信随着时间的累积，我们完全有希望实现经济的转型升级。

美国联邦政府债务总额不断增长，但“大美丽法案”的通过标志着财政扩张仍然是政策首选。目前全球各主要经济体都面临着一定的债务压力，在传统框架下很难靠一朝一夕去解决问题。通过扩张的财政政策获得短期发展、保持竞争优势，“大美丽法案”奠定了在发展中解决问题的基调。

基于上述的认知，我们将会以积极的心态去面对资本市场。我们的长期投资策略仍然维持不变，精选商业模式优秀、业绩稳健、估值合理的优质标的，努力捕捉产业浪潮趋势，同时自下而上寻找专精特新的细分行业龙头；整体投资以安全边际和回报空间为出发点，努力为客户创造长期稳健的收益。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2025 年中期报告》

兴全货币

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年在国内逆周期政策前置发力、海外关税不确定性带来抢出口的合力支撑下，经济得已稳健运行，但社会预期仍偏弱、内需不稳，供需缺口下价格指数仍在不断走低。受益于国内技术

创新突破、国家队资金托底、重大基建项目落地、反内卷政策对价格提振预期等利好刺激下，叠加流动性充裕及历史低利率，上半年整体市场风险偏好明显好转。在一季度经济平稳向好的环境支持下，央行年初开始持续通过流动性控制及资金价格抬升纠正市场过度抢跑宽松预期，债市收益率出现一波较大幅度调整，后随着流动性边际转松及二季度初超预期的关税政策，债券收益率大幅下行，几近收复之前跌幅。二季度关税不确定性逐渐解除，市场风险偏好抬升、股市挣钱效应凸显，对债市造成一定压制，整体表现震荡偏弱，曲线小幅走陡。报告期内，产品投资操作上整体偏积极，节奏上采取逆势配置为主，杠杆视息差情况灵活调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年经济走势平稳，市场目前对下半年的政策力度、落地效果和经济走势仍有分歧。中美关税仍有不确定性，出口能否维持韧性？如果逆周期政策在下半年如以往经济增速压力不大的情况下有所退坡，经济能否自发继续稳住？如果没有需求政策的支持，供给侧反内卷能否带来价格企稳回升？上述不确定性对股市、债市的走势影响可能均较大，需保持紧密跟踪。如果经济基本面维持平稳，在当前债券绝对收益率已经较低的情况下，收益率可能上下行空间均有限。

节选自《兴全货币市场证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全全球视野股票

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年国民经济运行稳中向好，在海外地缘政治冲突不断，美国关税施压背景下，仍录得 5.3% 的 GDP 增速，反映我国经济强大的内在活力和发展动能，近期国际机构纷纷上调今年全年我国经济增速预测，也表明了对我国经济发展前景充满信心；除了较好的量指标外，我国

经济高质量发展也取得新成效，经济结构不断优化，其中上半年内需对经济增长的贡献率接近70%，得益于政府的各类内需支持政策，内需承担起了经济“压舱石”的重要作用；外贸进出口则在风浪中展现出了强大的韧性，顶住外部压力，最终实现了7.2%的出口同比增长；经济新动能方面，2025年上半年高技术制造业增加值同比增长9.5%，超过规上工业整体3个百分点，人工智能、半导体国产化、创新药等领域创新成果不断涌现；展望下半年，7月政治局会议指出当前我国经济运行依然面临不少风险挑战，要持续发力、适时加力实施好已部署的各项政策举措，坚定不移实施扩大内需战略，坚定不移推动高水平科技自立自强，我们相信在政府一系列政策的支持下，全年经济社会发展的预期目标有望实现，并为“十五五”良好开局打下基础。

得益于我国经济的优异表现，2025年上半年资本市场的表现同样也可圈可点，尽管过程一波三折，但整体发展势头较好，7月政治局会议指出要增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头，我们看好资本市场的未来发展，主要有以下几个方向：我们重点关注泛科技行业，上半年以AI、智能驾驶、创新药、军工电子等为代表的科技创新领域表现优异，主要得益于政府坚持科技兴国战略，并通过一系列政策举措推动科技创新，培育新质生产力，我们也欣喜地看到上述领域有很多不错的创新成果不断涌现，我们相信科技创新的产业趋势有望延续，我们看好上述行业的发展趋势，并希望寻找到能够在创新赛道上奔跑，有强大创造力的企业的投资机会；此外，由于近几年我国处于经济转型升级的过程，传统内需经济一定程度上有所走弱，但我们看到在国家扩大内需战略的支持下，今年上半年我国内需经济有所复苏，并成为经济平稳增长的主要驱动力，而在供给侧，传统内需领域正在经历新一轮供给出清过程，叠加政府高度重视“反内卷”政策在上述相关领域的落实，我们有望看到部分行业出现竞争格局的改善，我们希望在上述领域寻找到好的投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，在看到我国经济平稳向好的同时，我们也应该关注到经济运行中仍有一些新的困难和挑战，如楼市止跌回稳的势头仍需巩固，地方政府债务问题仍需化解，外部环境错综复杂等，因而经济回升向好的基础仍需政府宏观经济政策的进一步保驾护航；7月政治局会议也指出了上述问题的存在，同时提出了要加强经济监测预测预警，常态化开展政策预研储备，不断完善稳就业、扩内需的政策工具箱，根据外部环境变化及时推出，我们坚信在政府一系列政策的支持下，国内经济高质量发展的道路会越来越扎实。

当前资本市场活跃度较高，整体表现优异，政治局会议提出要增强国内资本市场的吸引力和包容性，资本市场的重要性和吸引力不断提升，我们看好资本市场的发展，并积极挖掘其中的投资机会，我们看好科技兴国战略下，科技产业发展趋势带来的一系列创新科技成果的投资机会、传统周期领域在国家扩大内需战略和反内卷政策下的企稳回升带来的投资回报。

综上所述，未来我们仍将致力于寻找符合产业发展趋势，并且具有远期成长空间，综合竞争力强的公司。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全社会责任混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，国际贸易形式逐渐好转，以 AI 为代表的科技变革日新月异，这些因素对相关行业和公司的基本面有较大的促进作用。本基金上半年根据宏观和行业的情况，主要配置了通信、有色、电子、金融等方向。

• 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，本基金看好中国高端产品走向全球带来的投资机会、ai 高速发展带来的算力和应用投资机会，以及稳定红利政策投资机会等。总的来看，市场可能仍处于震荡向上之中，一批品质优秀，具有时代特征，具有独立基本面的公司将会有较大的投资机会。

节选自《兴全社会责任混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全有机增长混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年国内经济总体平稳，二季度数据边际走弱。全球经济增长边际小幅放缓，上半年各经济体的制造业 PMI 多数时间处于荣枯线以下。油价震荡下行，海外通胀压力开始缓解，美元走势偏弱导致有色金属在上半年表现较好，而美债收益率则在高位波动。

上半年国内权益市场结构分化明显，沪深 300 指数基本持平，中证 500 上涨 3.3%，中证 1000 指数上涨 6.7%。有色金属、银行、传媒行业表现较好，板块半年的涨幅在 10%以上，而煤炭、房地产、食品饮料板块跌幅较大。部分机器人及 AI 相关的子行业边际催化较多，在上半年也有阶段性的表现。在去年一系列政策支持下，2025 年一季度房地产市场延续了修复态势，但二季度以来市场边际有所趋弱，经济上行的动能在二季度也有所趋缓，建材等顺周期板块整体偏弱，部分消费类行业在“以旧换新”政策的刺激下增速相对较快。货币政策继续维持宽松的基调，银行间利率小幅下行，存款和理财收益率同步回落，债市震荡，十年期国债收益率下行 3 个基点至 1.65%。

中证转债指数在 2025 年上半年上涨 5.5%，主要由于权重转债表现良好，同时整体估值提升。金融和小盘转债上半年表现良好。由于部分权重个券的退出以及债市震荡走强，整体估值有所提升，随着下修个券的增加以及对于信用担忧的改善，低价转债估值整体也有所修复。

本基金在二季度降低了整体权益比例，减持了部分汽车和制造业个股，增加了金融股的比例。

回顾半年的操作，整体仓位相对偏低，房地产板块及部分个股表现不佳。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着海外通胀的回落，美国维持了宽财政和相对宽松的货币政策，使得外部流动性较为充裕。

国内经济处于磨底的阶段，部分行业仍受到房地产市场的拖累，财政政策及补贴相关政策的发力，将阶段性影响经济复苏的进程。以 PPI 为代表的国内工业品价格同比仍在负值区间，但部分子行业的降幅已经有所放缓，二季度的“反内卷”政策导致价格阶段性快速修复。展望未来，各个行业盈利修复的节奏仍将呈现出较为明显的结构性差异。在经历了较长时间盈利的下行周期后，需求侧的政策及供给侧的扰动，将会给部分行业盈利的改善带来更大的弹性。一些行业竞争格局的改善，以及竞争力提升后出海的机会，是企业长周期盈利改善的驱动因素。从产业发展的角度看，AI 创新仍在持续并且在一些领域已经落地见效，在一些硬件企业体现为良好的业绩增长，在终端体现为效率的提升和新需求的出现，AI 相关行业仍然是重要的投资线索。创新药及相关领域的进展，也体现出医药行业头部公司的全球竞争力。

从长期的角度看，在目前低利率的环境下，权益资产仍然具有较为明显的配置价值。市场的整体估值经历了一定程度的修复，同时赚钱效应明显改善，使得整体市场的热度持续提升，部分热点领域的个股出现估值偏高的现象，未来对结构性机会的把握和结构性风险的识别，将更为重要。

本基金将灵活配置资产，寻找优质的权益和转债资产，期望在中长期取得较好的投资收益。

本基金将灵活配置资产，寻找优质的权益和转债资产，期望在中长期取得稳健的投资收益。

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全磐稳增利债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内国内经济基本面改善，上半年 GDP 实现 5.3% 的增长，同时经济新旧动能继续切换，货币政策总体宽松为主，债券资产绝对收益有所降低但仍保持正回报，权益和转债等风险资产有不俗表现。从顺周期视角看，上半年传统经济的压力依然存在，体现在一方面产能过剩问题较难解决，地产需求改善幅度有限，CPI、PPI 等价格通缩压力持续，供需缺口依赖于时间出清以及供给端的政策调节；另一方面银行端的融资需求较差，中长期贷款增速始终偏低，而这也是债券市场主要的支撑因素之一。从新经济视角看，春节后权益市场在 Deepseek 的带动下科技、机器人板块，新消费、创新药板块等热点扩散明显；尽管二季度美国掀起的 2.0 关税战引发了资本市场的大幅波动，但随着国内积极推出稳定市场的降准降息等货币宽松政策，并采取各种稳定外贸举措、持续支持消费、科技和自主可控等重点行业，这些板块以及银行为主的红利板块表现出较强的韧性。债券市场收益率涨跌互现，年初利率债隐含了过高的降准降息预期，导致短端收益率小幅上行，而信用债收益率则小幅下行。转债资产在配置资金和权益资产的带动下，估值大幅上行，转股退出的数量有所增加。

• 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，传统行业的供需缺口将继续动态调整，通过行业自律、落后产能淘汰、控制资本开支等方式逐步实现合理的定价和利润，PPI 和 CPI 有望逐季改善，但下游对价格的接受度以及需求的修复依然是个较长且需要观察的过程。关税对出口长期看有负面影响，但近年制造业升级、科技创新和对自主可控等领域的不断投入也使得我国制造业具有越来越强的竞争力，经济韧性和企业经营质量向好。各类资产中债券和传统经济以及银行信贷需求、货币政策利率相关性较高，预计 PPI、CPI 显著回升前，债券收益率仍将在较低的区间内震荡。转债的估值当前处于较高水平，债性转债品种大幅减少，我们将在控制仓位的前提下，更注重自下而上的选择个券。

兴全合润混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年国内宏观经济平稳向好，出口韧性超市场预期，消费低位企稳，投资端逐渐发力。Deepseek 的横空出世重塑了全球投资者对于中国科技的信心，AI 算力和应用板块带动市场稳步上涨，形成慢牛趋势。

尽管 4 月初受到美国对等关税的负面冲击，市场短暂跳水后迅速企稳，在红利板块的托底下重新找回自身的节奏。之后伴随着成长和价值的轮动切换，指数逐步回升到年内高点水平。

行业方面，以 AI、机器人、和半导体为代表的科技板块依旧扛起了成长风格的大旗；银行作为价值红利的代表突破历史新高，保险和券商也各有表现；叠加新消费和创新药基本面的爆发与长期空间叙事相互印证，市场整体的赚钱效应大幅改善，有利于长期投资者通过价值发现获取超额收益。

本基金总体维持较高的仓位，坚持以较长周期持续跟踪公司核心竞争力变化趋势，持有具有良好投资性价比的公司。

• 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，经济面临一定结构性压力，但不改整体向好的趋势。重点行业反内卷政策的推出有助于打破市场过度竞争的囚徒博弈，提振总体价格水平，进而改善企业盈利。但政策效果仍需要需求侧的配合，以保证价格传导机制能够顺利实现。国家在全国统一大市场方面的布局也至关重要，这决定了地方政府在反内卷过程中受到的制度约束。总体而言我们看好相关龙头企业因为竞争压力的缓解而先于基本面改善迎来估值修复。

出口方面，凭借中国制造全方位的竞争力，我们在前几轮的关税谈判博弈中占据了相对主动的地位，尽管最终方案达成前还需要进行多轮博弈，但波动的范围相较于年初已大幅收窄，考虑到市场的学习效应，预计下半年对经济和股市不会造成实质性的负面冲击。

宏观企稳为投资创造了一个良好的外部环境，但盈利的机会还是主要来自行业的发展和公司业绩的增长。AI 不仅带动上游算力投资进入景气周期，同时赋能智能硬件并驱动终端应用场景的不断演化，无论是 AI 眼镜、智驾汽车、还是智慧家居都在深刻地改变我们的生活。国家在数字货币领域的制度创新，以及企业对消费场景的改造也正以更潜移默化的方式重塑经济的运行模式，将价值分配和商业竞争带入下一个世代。制度优势、企业家精神、和工程师红利确保了我们在走出去的过程中将诞生一批具备国际竞争力和全球化视野的优质企业，发现并陪伴他们一起成长是我们作为价值投资者的使命和愿景。

本基金以追求长期收益为主要目标，尽力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。本基金也会在考虑风险收益的前提下对各领域做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速带来的非线性增长以及传统细分子领域景气反转的投资机会。

节选自《兴全合润混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

2025 年上半年虽然仍是“强预期、弱现实”，但预期本身比往年更“强”，现实也没有那么“弱”，所以市场走得并不差。

1. 起点：去年底调整后估值回到合理区间。
2. 催化：以 DeepSeek 为代表的“AI 爆款”点燃史上最强春季躁动，A/H 共振，成

交激增。

3. 冲击：突发关税事件重创风险偏好，但充裕的流动性迅速修复情绪，行情“V”型反转。

短期：估值已抬升却看不到新的显性风险；降准降息+类平准资金把尾部风险压到极低。

长期：流动性只能“投票”，最终要靠 ROE “称重”。更高的估值水平能否站稳，关键看盈利能否匹配。

在尾部风险骤降的当下，需要冷静回答三个核心问题：

1. 资本化率距离历史顶部还有多少空间？
2. 资本化率继续抬升要靠哪些路径？
3. 当前价格里包含了多少一次性重估、包含了多少对 ROE 修复的定价？

想清楚上述三点，才能对下一阶段形成清晰的投资立场。

操作上，我们维持“行业与风格总体均衡、行业和风格内做相对综合价值比较”的策略，并将价值投资做深做精，不过度追求短期波动。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

关于宏观，不做细节预测，只根据逻辑判断大致方向，并随局势应变。展望 2025 下半年，抢出口红利退坡后，内需将成为更核心的驱动。PPI 连续 30 余月负增长后，均值回归的引力正在累积，企业利润率有望随之温和修复；叠加海外步入降息通道，国内流动性环境可继续改善。

关于市场，上半年“强预期、弱现实”的剧本基本兑现，但 DeepSeek 等催化剂显著抬升了风险偏好。当前负债结构仍显脆弱：代表长钱、理性钱的主动权益产品未见明显流入，而两融等短线博弈资金一旦过热即构成潜在波动源。我们此前判断——“无风险收益率下行+监管着力

提升投资者获得感，将推动超额储蓄向权益资产再配置，为市场引入长期稳定资金”——虽然有所兑现，后续持续性与规模值得更高更久期待。

节选自《兴全沪深 300 指数增强型证券投资基金（LOF）2025 年中期报告》

兴全绿色混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

25 年以来，我们的基础研究集中在存储芯片、光刻机、电机、电力电子、IDC 这样五个领域，应用研究则涉及了晶圆代工、人形机器人、连接技术、检测技术、自动驾驶、AI Agent 等较为时髦的方向，组合的超额收益主要依靠 AI 硬件和支付信息化的 2 个公司贡献，行业配置模型起到了约 1/5 的组合调整贡献。

我们继续坚持在深入研究的基础上构建风险收益比更优的组合，相对于业绩比较基准而言，组合继续维持超配科技制造行业，欠配固定收益类资产；风格上超配中等估值，欠配高估值。

反过来从市场的后视镜来看的话，在知识结构上对机器人、创新药、大金融的欠缺，限制了我们应用研究的能力，更难以在组合中形成收益。

从组合运作的情况来看，行业配置模型和市场信息之间的相位差在月度和季度频率上仍然有较大的噪声干扰，是组合换手率偏高的主要原因。而在季度和年度频率上缺乏共振可能导致组合结构持续存在结构方向偏集中的风险。出于对组合变现天数和标的换手率的考虑，组合的标的集中度不高。

以下重申我们的长期投资框架：

我们的首要原则是坚持通过足够扎实深入领先的研究来寻找高胜率的成长投资，一定不会为了投而投某些方向。

其次在框架的工程化方面，我们的投资框架在经过 3 年多时间的行业配置模型搭建试验，训

练出了一个大约 10~100 万参数级别的基座模型，使得我们可以在多抽象层次的全角度观察和比较行业和个体标的，并在 24 年下半年的 5 个月时间里进行了包含 A 股和港股主要公司的全样本的迭代验证，在此基础上我们总结了一个泛化的推理型的应用模型，开始用来指导组合构建。

投资风格上本基金是成长型风格权益产品，投资方向排除伤害自然环境和社会环境以及 ROE 长期处于全市场偏低水平的企业，坚持左侧投资和集中持有的组合策略，努力建设稳定的 alpha 特征和不至于太差的 beta，力争为持有人实现企业经营风险可控的收益。

本基金投资策略将在未来较长时间内稳定如下：

1. 以布局产业升级的优质公司为主线。
2. 以产业周期和驱动要素认知为组合参数。
3. 深入认知产业规律构建核心标的。

将原则和策略结合起来，基金的相对收益最主要的制约因素是研究效率、资源的供给、宏观周期的影响。考虑到 A 股市场的本身特点和发展阶段，我们的持股期限可能主要受估值、企业经营环境变化等约束。很多时候即使我们的行业配置思路和产业研究指向了某个行业，但如果我们对企业的认知只是达到市场共识的水平，或者有足够投资价值的标的不在可投资市场，研究成果依然不太会转化出组合中重仓配置的标的。

以上总结，供本基金的持有人参阅批评。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

写下本次中报的时候，市场已经进入到一个非常乐观的气氛中，低利率环境从港股的低估值市场开始迅速的进行了 PE 重估，估值的锚也从过去 3 年的现金流迅速转向了 3 年后的盈利预测。然而产业特别是科技产业的发展不会像资本市场的情绪变化那样迅速，很多当下给我们信心的东西还是需要通过时间来落地，也仍然包含着足够多的不确定性。

除去和市场共识一致的一些看法，展望未来 12 个月，我们看好中国本土 AI 产业的发展、中国制造业和相关服务行业出海的机会。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2025 年中期报告》

兴全精选混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年是跌宕起伏的半年，特别是美国发起的关税摩擦对全球资本市场都产生了巨大的冲击和戏剧性的演绎。我国在应对海外冲击的同时，国内通过财政前置发力和以旧换新、育儿补贴等消费政策托底宏观经济，取得了较好的成果。新兴产业方面，AI、智能驾驶、创新药、机器人等蓬勃发展。地产基建等传统行业保持稳健。上半年资本市场先抑后扬。本基金主要配置了半导体、消费、创新药等行业

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年下半年，国内地产基建等保持稳定，出口部门可能略有降速但保持韧性，新兴产业高速发展，本基金心态积极，在均衡配置控制风险的前提下，寻找超额收益。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全轻资产混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年，国内经济整体呈现筑底迹象，CPI 边际改善，不过绝对数字仍然较弱，PPI 近几个月仍然同比下降较多，不过反内卷在各行各业的逐步落地有助于托底 PPI，并且结合国内对于重点消费行业的持续补贴，在下半年我们还是有望实现 CPI 和 PPI 的双双改善。

目前国内经济的不确定性仍然来自房地产和出口，二手房的量价趋势在春节附近展现过企稳迹象，但二季度数据又转头走弱，截至 8 月份趋势仍然没有显著改善，不过新开工面积已经连续下滑三年，对内需的影响已经有限。出口要结合国际政策来进一步分析，上半年对基本面影响最大的事件还是美国对多个国家征收的对等关税，这一事件也造成了 A 股在 3 月和 4 月的明显波动，但后续随着关税政策逐步缓和，市场有所修复，不少对美出口企业的股价在经历剧烈震荡后甚至创出新高，这也反映了投资者对中国企业竞争力的长期认可；与关税直接影响企业短期基本面不同，中国长期面临的国际环境让硬科技行业的重要性更为凸显。

此外，上半年全球局部地区摩擦不断，中国制造并出口的军工装备在海外战场表现优异。军贸行业全球市场规模较大，而中国其中的市占率并不高，这与中国军品制造的实力不相匹配，未来发展前景广阔。

总体上判断市场会越来越强，流动性边际也会更加友好，上市公司业绩压力在逐步释放，悲观预期正在逐步得到扭转，所以持仓更为积极。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在看好 beta 的大方向下，后边工作还是着重在自下而上寻找 alpha，总体在经济复苏初期主要机会来自于科技和周期，更多精力会放在这些地方，近期上证指数回升至 3600 点以上，对这一成果前期贡献最大的是代表红利风格的大金融行业，后期不少科技、周期行业也都有进一步借力的势头。

尽管大盘位置处于过去几年的较高水平，但我们仍然十分看好这些低估值、高分红且行业地位稳固的红利资产，以及消费电子、动力电池、医药生物以及军工等诸多行业的龙头公司。

节选自《兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）2025 年中期报告》

兴全商业模式混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，年初在国内科技创新公司的带动下，市场大大缓解了全球新一轮科技创新拉动的经济周期中对中国上限问题的顾虑，对中国长期基本面的信心大大提高。4月初关税事件带来短期负面冲击，5-6月市场信心逐渐修复。自下而上，科创，出海方向进展靓丽，AI、创新药、新消费、半导体等各个领域持续升级迭代，传统领域随着近几年的调整也进入到新的发展范式阶段，大量优质公司从股东回报能力的价值角度看完全具备扎实的支撑能力，长期投资价值显著。整体而言，当前经济状态和估值水平仍然处于底部抬升的过程中。总体而言，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变化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仍然较多的环境下，尽可能把握长周期，力争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，做好短期内可能面对的情景假设及应对准备策略，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。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

展望下半年，海外云厂在AI方向的投入逐步闭环，AI资本开支可能迎来较大周期，AI对各行各业的赋能更加显著。国内大厂，国产算力，自主可控仍然在持续追赶的过程中。国内企业在全球创新药领域的优势愈发明显，制造业出海方兴未艾。国内经济仍处在修复过程中，但市场信心已经明显增强。我们仍然认可中国众多产业链在全球的长期竞争优势，对相关公司持续保持积极关注，寻求合适的长周期布局机会。另一方面，我们仍然对科技创新带来社会效率提升从而激

发非线性需求的增长潜力持积极态度，持续关注相关投资机会。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。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，仍然以此作为核心底仓及跟踪的品种，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）2025 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，波动较大。一季度，国内经济维持复苏，权益市场整体表现较好。资金面虽整体充裕，但价格略高于市场预期，在资金面宽松不及预期和股债跷跷板影响下，债券市场整体出现调整，收益上行。二季度，美国对外关税政策对全球资本市场形成扰动。国内经济相较一季度边际转弱，但在宏观政策的呵护下，巩固经济内在韧性。二季度货币政策较宽松，资金面逐步转松，带动债券市场收益下行。

本基金在运作期内，力争保持高流动性和安全性的基础上，灵活使用久期和杠杆，为投资人提供了较好的收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年国内经济在财政前置的背景下，整体维持复苏。出口方面，虽受到美国关税政策的扰动，但维持较强竞争力，对经济形成较强支撑。下半年，国内经济仍处于新旧动能切换，新动能培育的过程中，在高质量发展的框架内，预计财政刺激进一步加码的可能性较小，货币政策预计仍维持宽松，对债券市场形成支撑。但宏观政策持续呵护，反内卷对部分行业价格形成向上预期，

风险偏好变化和权益市场表现易对债券市场形成扰动。

展望下半年，经济温和复苏背景下，债券市场仍有支撑。但债券收益率处于相对低位，容易受到风险偏好、权益市场表现等外部因素的影响，导致波动加大。

节选自《兴全添利宝货币市场基金 2025 年中期报告》

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

上半年，年初在国内科技创新公司的带动下，市场大大缓解了全球新一轮科技创新拉动的经济周期中对国内上限问题的顾虑，对国内长期基本面的信心大大提高。4 月初关税事件带来短期负面冲击，5-6 月市场信心逐渐修复。自下而上，科创，出海方向进展靓丽，AI、创新药、新消费、半导体等各个领域持续升级迭代，传统领域随着近几年的调整也进入到新的发展范式阶段，大量优质公司从股东回报能力的价值角度看完全具备扎实的支撑能力，长期投资价值显著，当前经济状态和估值水平仍然处于底部抬升的过程中。总体而言，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，力争获取收益确定度更大的部分。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

展望下半年，海外云厂在 AI 方向的投入逐步闭环，AI 投入更加可持续，AI 对各行各业的赋能更加显著，国内大厂在 AI 方面也在持续跟进投入。国内企业在创新药领域的优势仍在持续提升，制造业出海方兴未艾。国内经济仍处在修复过程中，但市场信心已经明显增强。我们仍然认可中国众多产业链在全球的长期竞争优势，对相关公司持续保持积极关注，寻求合适的长

周期布局机会。另一方面，我们仍然对科技创新带来社会效率提升从而激发非线性需求的增长潜力持积极态度，持续关注相关投资机会。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。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，仍然以此作为核心底仓及跟踪的品种，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《兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金 2025 年中期报告》

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

报告期内，债市收益率呈现震荡格局，一季度经济呈现季节性的“开门红”效应，AI 新兴技术领域获得突破，风险偏好出现明显回升，银行间资金中枢抬升，债市逐渐走弱，尤其 3 月长债抱团瓦解，收益率加速上行，三月下旬随着央行 MLF 加大投放以及大行负债端修复整体收益率曲线得到一定修复。二季度开始，债券市场整体处于牛市氛围，尤其是信用债在整个二季度持有体验较为积极，4 月“对等关税”落地，5 月“双降”落地、存款利率下调，6 月央行两次买断式逆回购呵护资金面，这些因素都推动了信用债行情不断演绎，信用利差压缩到历史低位。另外，信用债 ETF 规模快速增长，给长久期信用债带来了额外的超额收益。报告期内，组合继续采取精细化管理策略，根据市场环境变化灵活调整组合久期水平，取得一定回报。后续将继续按照震荡式的操作思路，预计三季度十年国债仍在 1.65%-1.75%之间波动。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

得益于去年“924”新政，上半年我国经济呈现较强韧性，下半年稳增长压力相对较小，暂时看不到因为短期经济目标而加大逆周期政策的需要，预计重点将放在落实落细已有政策，并且更加注重政策的长期效果，例如近期公布的育儿补贴、幼儿园补贴等立足于长远的政策，另外，从供给端规范部分行业内卷式竞争，既立足当下又关乎长远，需要实现从“顶层设计”到“基层实践”的过度，不同行业的技术特点、市场结构、发展阶段存在显著差异，若忽视行业特殊性，可能削弱政策效果。除此以外，如何更有效带动服务业消费，提高新质生产力等均需要进一步将政策细化。就债券市场而言，预计下半年央行将继续实施适度宽松的货币政策，资金面维持宽松格局，4季度有降息和降准的预期；财政政策维持稳定，4季度大幅超预期新增政府债供给的可能性较小，供需格局对债市偏友好；从基本面看，有效需求不足仍是主要矛盾，下半年受关税影响出口增速仍有回落压力，地产行业仍面临一定压力，“反内卷”政策影响下投资和生产均有所回落，PPI 预计逐渐有所回升，基本面对债市也偏友好。市场节奏方面，预计“国庆”前后市场可能季节性走弱，需要警惕可能的波动，11月以后预计机会大于风险。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金 2025 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

2025 年一季度，由于短端资金价格高企，且持续时间较长。同业存单收益率大幅调整。二季度伴随货币政策的态度边际回暖，叠加降准降息，同业存单收益率震荡下行。运作期间，基金在力争确保流动性安全的情况下，积极应对市场变化，二季度加大配置力度。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年下半年，预计货币政策仍会延续呵护态度，短端资产确定性较高。但是由于银行整体缺负债，同业存单收益率继续下行仍有阻力。预计呈震荡行情。货币基金在力争确保流动性安全的情况下，主要根据负债端的稳定性进行配置，积极应对市场变化，努力为投资者创造较好的投资收益。

节选自《兴全天添益货币市场基金 2025 年中期报告》

兴全稳泰债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年，国内宏观经济保持稳定，通胀保持稳定；货币政策方面，流动性虽在一季度有所波动，但央行于二季度进行了一次降准降息操作，货币市场利率整体冲高回落，截至半年末 10 年期国债收益率震荡下行 3bp 至 1.65%。本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置中短久期高等级信用债和利率债，灵活调整组合久期和杠杆，优选品种及个券，较好把握了市场投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年下半年，我们预计宏观政策仍将保持积极态势以助力经济企稳回升，但节奏尤其是货币政策宽松力度可能有所放缓。物价形势将保持稳定，趋向于温和回升，货币市场保持充裕。我们将继续坚持精细化管理，努力为客户创造更好收益。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全恒益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内国内经济基本面改善，上半年 GDP 实现 5.3% 的增长，同时经济新旧动能继续切换，货币政策总体宽松为主，债券资产绝对收益有所降低但仍保持正回报，权益和转债等风险资产有不俗表现。从顺周期视角看，上半年传统经济的压力依然存在，体现在一方面产能过剩问题较难解决，地产需求改善幅度有限，CPI、PPI 等价格通缩压力持续，供需缺口依赖于时间出清以及供给端的政策调节；另一方面银行端的融资需求较差，中长期贷款增速始终偏低，而这也是债券市场主要的支撑因素之一。从新经济视角看，春节后权益市场在 Deepseek 的带动下科技、机器人板块，新消费、创新药板块等热点扩散明显；尽管二季度美国掀起的 2.0 关税战引发了资本市场的大幅波动，但随着国内积极推出稳定市场的降准降息等货币宽松政策，并采取各种稳定外贸举措、持续支持消费、科技和自主可控等重点行业，这些板块以及银行为主的红利板块表现出较强的韧性。债券市场收益率涨跌互现，年初利率债隐含了过高的降准降息预期，导致短端收益率小幅上行，而信用债收益率则小幅下行。转债资产在配置资金和权益资产的带动下，估值大幅上行，转股退出的数量有所增加。报告期内本基金在债券资产上偏短久期配置，在转债和权益资产上相对积极，自下而上立足企业竞争力筛选个股，减持部分竞争格局出现变化的精细化工类企业，加仓部分需求刚性的品种，行业趋于分化的细分子行业龙头，持仓以低估值高品质企业为主，且兼顾了一定的股息回报。

• 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，传统行业的供需缺口将继续动态调整，通过行业自律、落后产能淘汰、控制资本开支等方式逐步实现合理的定价和利润，PPI 和 CPI 有望逐季改善，但下游对价格的接受度以及需求的修复依然是个较长且需要观察的过程。关税对出口长期看有负面影响，但近年制造业升级、科技创新和对自主可控等领域的不断投入也使得我国制造业具有越来越强的竞争力，经济韧性和企业经营质量向好。各类资产中债券和传统经济以及银行信贷需求、货币政策利率相关性较

高，预计 PPI、CPI 显著回升前，债券收益率仍将在较低的区间内震荡。转债的估值当前回到较高水平，我们将在控制仓位的前提下，更注重自下而上的选择个券。股票投资上我们也将继续自下而上筛选行业竞争格局改善、企业内生盈利增长强、兼顾股息回报的个股。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

2025 年上半年国内经济数据整体超预期。经济政策延续 24 年年末的态势，持续发力，消费品以旧换新补贴、抢出口、地方债提前发行推动第一季度和第二季度 GDP 分别录得 5.4% 和 5.2% 的增速，IMF7 月对 2025 年国内经济增速预测较 4 月上调 0.8 个百分点至 4.8%。上半年权益市场风险偏好有所提升，上证指数累计上涨 7.88%，恒生指数累计上涨 23.50%，低利率环境下，股债跷跷板效应阶段性再次体现，对债券市场有所压制。货币政策方面，有紧有松。美国“对等关税”压力下，央行维持货币政策维持宽松基调，5 月初将公开市场操作利率从 1.5% 降至 1.4%，存款准备金率下调 0.5 个百分点，5 月 20 日六大行及部分股份行下调存款利率 15-25BP；但是，针对利率过快下行的风险，央行在 2025 年年初阶段性暂停国债买入，控制利率保持区间波动状态。

经济政策映射到债券市场层面，2024 年四季度提前抢跑降息预期导致收益率快速大幅下行，2025 年 1 月央行暂停国债买入，提示债券市场风险，1-2 月份银行间流动性收紧，一季度债券市场出现小幅调整，10 年国债从年初的 1.6% 上行至最高接近 1.9%，30 年国债从年初 1.84% 上行至最高 2.14%；2025 年 4 月 3 日特朗普签署行政令，对全球贸易伙伴征收不同规模的“对等关税”，导致权益市场阶段性大幅调整，债券收益率快速下行；二季度以来国内债券整体平淡，波动收窄，反内卷政策、墨脱水电站、股市和商品期货上涨，对债券阶段性有所扰动。

债券波动区间收窄，25 年上半年 10-30 年国债小幅下行 3-5BP，3-5 年国债上行 10-20BP，3-5 年高等级信用债跟随利率小幅调整 10BP 以内，3-5 年低等级信用债下行 10-15BP，6-10 年城投债表现最好，下行 10-20BP。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益，包括信用期限轮动、品种轮动等。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年下半年，抢出口效应可能逐渐转弱，消费品补贴退坡幅度也有待跟踪，下半年 GDP 增速预计逐季走低，但是可以实现全年 5%左右增速目标，三季度政策加码必要性预计较小，7 月政治局会议也无超预期逆周期政策，四季度国内经济可能再次面临一定挑战。对应到货币政策方面，三季度降息概率不大，四季度如果经济超预期转弱，可能会再次开启降息周期，债券收益率可能会再次下行，但是幅度会小于 2024 年。下半年债市风险可能主要来自反内卷导致的价格上行压力和股市是否持续走强，对 PPI 的拉动效果我们保持关注。我们认为债券收益率大幅上行的风险可能较小，一是地产和基建在国内经济占比逐渐降低，融资需求再次走强的可能性不大，二是国债买卖可能是央行未来主要的公开市场操作方式之一，收益率明显上行后，央行可能再次买债。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全合宜混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年国内宏观经济平稳向好，出口韧性超市场预期，消费低位企稳，投资端逐渐发力。Deepseek 的横空出世重塑了全球投资者对于中国科技的信心，AI 算力和应用板块带动市场稳步

上涨，形成慢牛趋势。

尽管 4 月初受到美国对等关税的负面冲击，市场短暂跳水后迅速企稳，在红利板块的托底下重新找回自身的节奏。之后伴随着成长和价值的轮动切换，指数逐步回升到年内高点水平。

行业方面，以 AI、机器人、和半导体为代表的科技板块依旧扛起了成长风格的大旗；银行作为价值红利的代表突破历史新高，保险和券商也各有表现；叠加新消费和创新药基本面的爆发与长期空间叙事相互印证，市场整体的赚钱效应大幅改善，有利于长期投资者通过价值发现获取超额收益。

本基金总体维持较高的仓位，并保持一定港股仓位，以较长周期持续跟踪公司核心竞争力变化趋势，持有具有良好投资性价比的公司。

• 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，经济面临一定结构性压力，但不改整体向好的趋势。重点行业反内卷政策的推出有助于打破市场过度竞争的囚徒博弈，提振总体价格水平，进而改善企业盈利。但政策效果仍需要需求侧的配合，以保证价格传导机制能够顺利实现。国家在全国统一大市场方面的布局也至关重要，这决定了地方政府在反内卷过程中受到的制度约束。总体而言我们看好相关龙头企业因为竞争压力的缓解而先于基本面改善迎来估值修复。

出口方面，凭借中国制造全方位的竞争力，我们在前几轮的关税谈判博弈中占据了相对主动的地位，尽管最终方案达成前还需要进行多轮博弈，但波动的范围相较于年初已大幅收窄，考虑到市场的学习效应，预计下半年对经济和股市不会造成实质性的负面冲击。

宏观企稳为投资创造了一个良好的外部环境，但盈利的机会还是主要来自行业的发展和公司业绩的增长。AI 不仅带动上游算力投资进入景气周期，同时赋能智能硬件并驱动终端应用场

景的不断演化，无论是 AI 眼镜、智驾汽车、还是智慧家居都在深刻地改变我们的生活。国家在数字货币领域的制度创新，以及企业对消费场景的改造也正以更潜移默化的方式重塑经济的运行模式，将价值分配和商业竞争带入下一个世代。制度优势、企业家精神、和工程师红利确保了我们在走出去的过程中将诞生一批具备国际竞争力和全球化视野的优质企业，发现并陪伴他们一起成长是我们作为价值投资者的使命和愿景。

本基金以追求长期收益为主要目标，尽力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。本基金也会在考虑风险收益的前提下对各领域做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速带来的非线性增长以及传统细分子领域景气反转的投资机会。

节选自《兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金 (LOF) 2025 年中期报告》

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

2025 年上半年国内经济在消费品以旧换新补贴、抢出口、地方债提前发行等政策推动下分别录得 5.4%和 5.2%的季度 GDP 增速，上半年国内经济数据整体超预期，IMF7 月对 2025 年国内经济增速预测较 4 月上调 0.8 个百分点至 4.8%。上半年权益市场风险偏好有所提升，上证指数累计上涨 7.88%，恒生指数累计上涨 23.50%，低利率环境下，股债跷跷板效应阶段性再次体现，对债券市场有所压制。货币政策方面，美国“对等关税”压力下，央行维持货币政策维持宽松基调，5 月初将公开市场操作利率从 1.5%降至 1.4%，存款准备金率下调 0.5 个百分点，5 月 20 日六大行及部分股份行下调存款利率 15-25BP；但是央行对利率过快下行提示风险，并且在 2025 年年初阶段性暂停国债买入。财政政策方面，国债和地方

债发行节奏前置，拉动社融增速回升到 8.9% 的阶段性高位；消费品以旧换新补贴、育儿补贴等扩内需逆周期政策发力。对应到债券市场层面，2024 年四季度提前抢跑降息预期导致收益率快速大幅下行，2025 年 1 月央行暂停国债买入，提示债券市场风险，1-2 月份银行间流动性收紧，一季度债券市场出现小幅调整，10 年国债从年初的 1.6% 上行至最高接近 1.9%，30 年国债从年初 1.84% 上行至最高 2.14%；2025 年 4 月 3 日特朗普签署行政令，对全球贸易伙伴征收不同规模的“对等关税”，导致权益市场阶段性大幅调整，债券收益率快速下行；二季度以来国内债券整体平淡，波动收窄，反内卷政策、墨脱水电站、股市和商品期货上涨、对债券阶段性有所扰动。债券波动区间收窄，25 年上半年 10-30 年国债小幅下行 3-5BP，3-5 国债上行 10-20BP，3-5 年高等级信用债跟随利率小幅调整 10BP 以内，3-5 年低等级信用债下行 10-15BP，6-10 年城投债表现最好，下行 10-20BP。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益，包括信用期限轮动、品种轮动等。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年下半年，抢出口效应可能逐渐转弱，消费品补贴退坡幅度也有待跟踪，下半年 GDP 增速预计逐季走低，但是可以达到全年 5% 左右增速目标，三季度预计政策加码必要性较小，7 月政治局会议也无超预期逆周期政策，四季度国内经济可能再次面临一定挑战。对应到货币政策方面，三季度降息概率不大，四季度如果经济超预期转弱，可能会再次开启降息周期，债券收益率可能会再次下行，但是幅度会小于 2024 年。下半年债市风险可能主要来自反内卷导致的价格上行压力和股市是否持续走强，对 PPI 的拉动效果我们保持关注。我们认为债券收益率大幅上行的风险可能不大，一是地产和基建在国内经济占比逐渐降低，融资需求再次走

强的可能性不大，二是国债买卖可能是央行未来主要的公开市场操作方式之一，收益率明显上行后，央行可能再次买债。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金 2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，本基金继续保持一定比例的港股、黄金等商品基金的配置，通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2） 国内资产配置上，鉴于权益资产相对于固定收益类资产有较高的配置价值，上半年维持整体组合适度超配权益资产；

（3） 国内权益资产上，持续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，保持整体组合均衡略偏成长风格；

(4) 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在黄金等商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

(5) 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

(6) 其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性可平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

(1) 在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外固收、商品等多元资产的配置；

(2) 虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场的适度超配；

(3) 自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为

当前可积极关注主动基金可能的 α 机会；

(4) 国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

(5) 积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

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”。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，力争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)2025 年中期报告》

兴全恒裕债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年，国内宏观经济保持稳定，通胀保持稳定；货币政策方面，流动性虽在一季度有所波动，但央行于二季度进行了一次降准降息操作，货币市场利率整体冲高回落，截至半年末 10 年期国债收益率震荡下行 3bp 至 1.65%。本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置中等久期高等级信用债和利率债，灵活调整组合久期和杠杆，优选品种及个券，较好把握了市场投资机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年下半年，我们预计宏观政策仍将保持积极态势以助力经济企稳回升，但节奏尤其是货币政策宽松力度可能有所放缓。物价形势将保持稳定，趋向于温和回升，货币市场保持充裕。我们将继续坚持精细化管理，努力为客户创造更好收益。

节选自《兴全恒裕债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全多维价值混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，本基金持仓继续坚持侧重科技成长、兼顾价值周期的方向，继续坚持均衡分散的投资理念。我们对于海内外新兴技术和产业趋势保持持续关注，对以人工智能、核聚变、创新药等方向投资也抱以开放的态度，从安全边际和收益空间的角度出发，坚持自下而上选股，期待可以构建出更好的投资组合。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年国内经济基本保持平稳。在全球贸易摩擦不断的情况下，出口仍保持韧性，体现了我们制造业的综合竞争力；我们也观察到人工智能、创新药等行业的活力不断增强。总体来看，经济体现出稳步前行、向新向好的特点，社会信心有所恢复。经济步入新常态，我们相信随着时间的累积，我们完全有希望实现经济的转型升级。

美国联邦政府债务总额不断增长，但“大美丽法案”的通过标志着财政扩张仍然是政策首选。目前全球各主要经济体都面临着一定的债务压力，在传统框架下很难靠一朝一夕去解决问题。通过扩张的财政政策获得短期发展、保持竞争优势，“大美丽法案”奠定了在发展中解决问题的基调。

基于上述的认知，我们将会以积极的心态去面对资本市场，坚持过去一贯的投资理念，整体投资以安全边际和回报空间为出发点，努力为客户创造长期稳健的收益。

节选自《兴全多维价值混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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，债市收益率呈现震荡格局，一季度经济呈现季节性的“开门红”效应，AI 新兴技术领域获得突破，风险偏好出现明显回升，银行间资金中枢抬升，债市逐渐走弱，尤其 3 月长债抱团瓦解，收益率加速上行，三月下旬随着央行 MLF 加大投放以及大行负债端修复，整体收益率曲线得到一定修复。二季度开始，债券市场整体处于牛市氛围，尤其是信用债在整个二季度持有体验较好，4 月“对等关税”落地，5 月“双降”落地、存款利率下调，6 月央行两次买断式逆回购呵护资金面，这些因素都推动了信用债行情不断演绎，信用利差压缩到历史低位。另外，信用债 ETF 规模快速增长，给长久期信用债带来了额外的超额收益。报告期内，组合继续采取精细化管理策略，灵活调整组合久期水平，取得一定回报。后续将继续按照震荡式的操作思路，预计三季度十年国债仍在 1.65%-1.75%之间波动。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

得益于去年“924”新政，上半年我国经济呈现较强韧性，下半年稳增长压力相对较小，暂时看不到因为短期经济目标而加大逆周期政策的需要，预计重点将放在落实、落细已有政策，并且更加注重政策的长期效果，例如近期公布的育儿补贴、幼儿园补贴等立足于长远的政策，另外，从供给端规范部分行业内卷式竞争，既立足当下又关乎长远，需要实现从“顶层设计”到“基层实践”的过度，不同行业的技术特点、市场结构、发展阶段存在显著差异，若忽视行业

特殊性，可能削弱政策效果。除此以外，如何更有效带动服务业消费，提高新质生产力等均需要进一步将政策细化。就债券市场而言，预计下半年央行将继续实施适度宽松的货币政策，资金面维持宽松格局，4 季度可能有降息和降准的预期；财政政策维持稳定，4 季度大幅超预期新增政府债供给的可能性预计较小，供需格局对债市偏友好；从基本面看，有效需求不足仍是主要矛盾，下半年受关税影响出口增速仍有回落压力，地产行业仍面临一定压力，“反内卷”政策影响下投资和生产均有所回落，PPI 逐渐有所回升，基本面对债市也偏友好。市场节奏方面，预计“国庆”前后市场可能季节性走弱，需要警惕可能的波动，11 月以后预计机会大于风险。

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 2025 年中期报告》

兴全合泰混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾 25 年上半年，虽然经历了 4 月份关税摩擦的冲击，A 股市场总体震荡上行。经历了 20 年到 23 年的连续下跌，25 年上半年恒生指数上涨 20%，指数涨幅超过 A 股。随着市场好转，成交量维持高位，投资情绪大幅好转，中国经济和制造业的韧性逐渐成为市场共识。

在比较复杂的国际形势和相对平淡的国内经济环境下，A 股上市公司逐步展现出来的自由现金流和分红能力，有望凝聚投资者的认识，成为股票市场运行最重要的力量。我们看到，很多行业龙头上市公司在缩减资本性开支之后，资产负债表逐步好转，自由现金流能力逐步增强。在无风险收益率逐步走低后，这批优秀公司的分红能力和分红意愿是支撑股价逐步走高最重要的力量。从这个角度来看，银行的行情也许只是这类资产逐步走高的预演。AI 凝聚了市场最广泛的共识。站在此刻，我们同样认为不应该低估前进道路上的曲折性和复杂性，上市公司的估值、质地和产业趋势显得更加重要。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

本基金在捕捉投资机遇的同时，尽量处理好市场波动性，努力为投资人创造更好的回报。

节选自《兴全合泰混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

上半年国内宏观经济平稳向好，出口韧性超市场预期，消费低位企稳，投资端逐渐发力。Deepseek 的横空出世重塑了全球投资者对于中国科技的信心，AI 算力和应用板块带动市场稳步上涨，形成慢牛趋势。

尽管 4 月初受到美国对等关税的负面冲击，市场短暂跳水后迅速企稳，在红利板块的托底下重新找回自身的节奏。之后伴随着成长和价值的轮动切换，指数逐步回升到年内高点水平。

行业方面，以 AI、机器人、和半导体为代表的科技板块依旧扛起了成长风格的大旗；银行作为价值红利的代表突破历史新高，保险和券商也各有表现；叠加新消费和创新药基本面的爆发与长期空间叙事相互印证，市场整体的赚钱效应大幅改善，有利于长期投资者通过价值发现获取超额收益。

本基金总体维持较高的仓位，并保持一定港股仓位，以较长周期持续跟踪公司核心竞争力变化趋势，持有具有良好投资性价比的公司。

• 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，经济面临一定结构性压力，但不改整体向好的趋势。重点行业反内卷政策的推出有助于打破市场过度竞争的囚徒博弈，提振总体价格水平，进而改善企业盈利。但政策效果仍需要需求侧的配合，以保证价格传导机制能够顺利实现。国家在全国统一大市场方面的布局也至关重要，这决定了地方政府在反内卷过程中受到的制度约束。总体而言我们看好相关龙头企业因为竞争压力的缓解而先于基本面改善迎来估值修复。

出口方面，凭借中国制造全方位的竞争力，我们在前几轮的关税谈判博弈中占据了相对主动的地位，尽管最终方案达成前还需要进行多轮博弈，但波动的范围相较于年初已大幅收窄，考虑到市场的学习效应，预计下半年对经济和股市不会造成实质性的负面冲击。

宏观企稳为投资创造了一个良好的外部环境，但盈利的机会还是主要来自行业的发展和公司业绩的增长。AI 不仅带动上游算力投资进入景气周期，同时赋能智能硬件并驱动终端应用场景的不断演化，无论是 AI 眼镜、智驾汽车、还是智慧家居都在深刻地改变我们的生活。国家在数字货币领域的制度创新，以及企业对消费场景的改造也正以更潜移默化的方式重塑经济的运行模式，将价值分配和商业竞争带入下一个世代。制度优势、企业家精神、和工程师红利确保了我们在走出去的过程中将诞生一批具备国际竞争力和全球化视野的优质企业，发现并陪伴他们一起成长是我们作为价值投资者的使命和愿景。

本基金以追求长期收益为主要目标，尽力平衡好短期股价波动和公司长期投资价值之间的矛盾，以更长期的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。本基金也会在考虑风险收益的前提下对各领域做持续的跟踪，希望持续挖掘技术变革加速带来的非线性增长以及传统细分子领域景气反转的投资机会。

节选自《兴全社会价值三年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴全恒鑫债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

二季度债券收益率整体下行，转债市场受益于银行指数和小盘指数的强势表现亮眼。我们整体提升了一定债券久期，对转债资产进行了一定的减持和结构调整。未来我们将持续关注于转债和纯债市场的结构性机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

往后看，我们比较关注反内卷政策的推进对整个经济价格体系的影响，以及对债券收益率可能的影响。我们将持续把握结构性机会力争给投资人带来绝对收益。

节选自《兴全恒鑫债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1）资产配置层面，本基金继续保持一定比例的海外权益基金和黄金等商品基金的配置，通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2）国内资产配置上，鉴于权益资产相对于固定收益类资产有较高的配置价值，上半年维持整体组合适度超配权益资产；

（3）国内权益资产上，持续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，保持整体组合均衡略偏成长风格；

（4） 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在海外权益和商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

（5） 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

（6）其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性可平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

（1） 在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外权益、海外固收、商品等多元资产的配置；

（2） 虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场的适度超配；

（3） 自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为

当前可积极关注主动基金可能的 α 机会；

（4）国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

（5）积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

本基金是一只进取型风格的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 80%。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”。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，力争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）2025 年中期报告》

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

在 AI 算力、创新药等科技主线的带领下，市场整体情绪向好，活跃度逐渐提升。我们认为成长主题的产业趋势较为明确，当前估值对应到 26 年的业绩仍处在合理区间，市场没有出现泡沫化的迹象，在增量资金开始进场的情況下，指数有望维持向上趋势。具体到行业环节，算力和创新药的资金抱团仍将持续，阶段性回撤是踏空资金的上车机会，而对整体成长风格的偏好有望外溢到应用、自主可控、AIDC 等环节。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

本基金仍将维持年初至今的策略，在控制仓位维持一定灵活性的前提下，倾向于选择一些较高贝塔的成长股，力争享受市场风险偏好提升的红利。

节选自《兴全沪港深两年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

回顾上半年，权益市场在政策、资金和基本面的合力下给投资者提供了较为丰厚的收益，医药、AI、算力板块表现较好。债券市场则持续底部震荡。从基本面上来看，国内经济在持续几年的调整后，新旧经济之间的切换正进入新动能盖过旧压力的状态。在内需方面，我们认为国家正在推进的全国统一大市场将进一步推动经济发展，值得投资者重视；对外贸易方面，尽管摩擦不断，国内产业链展现出了很强的韧性，在关税压力下，用更优的品质和具有竞争力的价格打通全球市场。更令人欣喜的是，国内制造业正在从简单代工转变成新一代的品牌和产品，在终端消费上呈现出了较强的竞争优势。从周期角度，疫情冲击下的供应链错位已经基本修复，库存周期的影响逐渐消散；拉长视角看，本轮国内制造业的投资高峰也已然过去，部分细分行业的资本开支增速甚至转负，产能释放的高峰期也正在逐步过去。在需求端基本平稳的假设下，我们认为在未来几个季度内能看到供需结构进入再平衡阶段，价格最大压力阶段正在过去，PPI 内生修复动力在增强。回归资本市场，在产能投放结束后，往往是兑现投资回报的时候。当然，这个过程不会一蹴而就，其中会有反复波折，但是大方向是明确的。

• 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，随着库存周期压力消散和资本开支高峰过去，叠加国内开始重视反内卷，对 PPI 在未来几个季度内逐步回到常态我们抱有乐观的心态。对权益市场，尽管部分板块的估值已经恢

复到较高的历史分位数水平，但是依然有不少质地优良的公司盈利和估值在底部徘徊，值得投资者关注。在大类资产上，债券部分会相对保守，转债性价比偏低，择券为主。重点放在权益投资上，我们会优先配置具有高 ROE，优秀现金流和注重投资者回报的优质公司。

节选自《兴全汇享一年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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，债市收益率呈现震荡格局，一季度经济呈现季节性的“开门红”效应，AI 新兴技术领域获得突破，风险偏好出现明显回升，银行间资金中枢抬升，债市逐渐走弱，尤其 3 月长债抱团瓦解，收益率加速上行，三月下旬随着央行 MLF 加大投放以及大行负债端修复整体收益率曲线得到一定修复。二季度开始，债券市场整体处于牛市氛围，尤其是信用债在整个二季度持有体验较为积极，4 月“对等关税”落地，5 月“双降”落地、存款利率下调，6 月央行两次买断式逆回购呵护资金面，这些因素都推动了信用债行情不断演绎，信用利差压缩到历史低位。另外，信用债 ETF 规模快速增长，给长久期信用债带来了额外的超额收益。报告期内，组合维持较高的杠杆水平，不断加强资金面的研判，取得较好的回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

得益于去年“924”新政，上半年我国经济呈现较强韧性，下半年稳增长压力相对较小，暂时看不到因为短期经济目标而加大逆周期政策的需要，预计重点将放在落实落细已有政策，并且更加注重政策的长期效果，例如近期公布的育儿补贴、幼儿园补贴等立足于长远的政策，另外，从供给端规范部分行业内卷式竞争，既立足当下又关乎长远，需要实现从“顶层设计”到“基层实践”的过度，不同行业的技术特点、市场结构、发展阶段存在显著差异，若忽

视行业特殊性，可能削弱政策效果。除此以外，如何更有效带动服务业消费，提高新质生产力等均需要进一步将政策细化。就债券市场而言，预计下半年央行将继续实施适度宽松的货币政策，资金面维持宽松格局，4 季度有降息和降准的预期；财政政策维持稳定，4 季度大幅超预期新增政府债供给的可能性较小，供需格局对债市偏友好；从基本面看，有效需求不足仍是主要矛盾，下半年受关税影响出口增速仍有回落压力，地产行业仍面临一定压力，“反内卷”政策影响下投资和生产均有所回落，PPI 预计有所回升，基本面对债市也偏友好。市场节奏方面，预计“国庆”前后市场可能季节性走弱，需要警惕可能的波动，11 月以后预计机会大于风险。

节选自《兴全恒祥 88 个月定期开放债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

报告期内，本基金持仓继续坚持侧重科技成长、兼顾价值周期的方向，继续坚持均衡分散的投资理念。我们对于海内外新兴技术和产业趋势保持持续关注，对以人工智能、核聚变、创新药等方向投资也抱以开放的态度，从安全边际和收益空间的角度出发，坚持自下而上选股，期待可以构建出更好的投资组合。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年国内经济基本保持平稳。在全球贸易摩擦不断的情况下，出口仍保持韧性，体现了我们制造业的综合竞争力；我们也观察到人工智能、创新药等行业的活力不断增强。总体来看，经济体现出稳步前行、向新向好的特点，社会信心有所恢复。经济步入新常态，我们相信随着时间的累积，我们完全有希望实现经济的转型升级。

美国联邦政府债务总额不断增长，但“大美丽法案”的通过标志着财政扩张仍然是政策首

选。目前全球各主要经济体都面临着一定的债务压力，在传统框架下很难靠一朝一夕去解决问题。通过扩张的财政政策获得短期发展、保持竞争优势，“大美丽法案”奠定了在发展中解决问题的基调。

基于上述的认知，我们将会以积极的心态去面对资本市场。我们的长期投资策略仍然维持不变，精选商业模式优秀、业绩稳健、估值合理的优质标的，努力捕捉产业浪潮趋势，同时自下而上寻找专精特新的细分行业龙头；整体投资以安全边际和回报空间为出发点，努力为客户创造长期稳健的收益。

节选自《兴全合丰三年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

2025 年上半年本基金进行了以下操作：1、权益资产端：账户小幅降低了权益仓位水平，减持的部分以港股为主，减持原因综合了港股流动性边际、相对价值以及市场供需情况。2、固定

收益端：年初在国债收益率低位时继续将国内债基置换为海外债基。根据可转债的价值动态调整可转债整体仓位。3、根据既定的策略参与另类资产、股票定增、大宗交易、场内折价基金等投资机会。4、我们在组合中坚持多资产配置策略，利用大类资产之间的低相关性改善组合波动水平。权益型基金、债券型基金、商品型基金、可转债均是我们多资产配置的重要组成部分。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年上半年，市场呈现出多重热点的格局，各板块背后的支持因素各有不同，在成长性行业，市场聚焦基本面突破，在银行等稳定行业中，市场则青睐高股东价值回报。这种多源性的上涨代表了整体市场的温度提升和潜在的纵深可能。

向未来看，我们仍然对权益市场的长期表现保持乐观态度。第一是权益资产的估值优势：权益市场从底部已有所反弹，但由于固定收益资产收益率大幅下行，权益资产在大类资产中的估值相对吸引力仍然非常明显。第二是中国经济基本面逐步企稳，信用周期处于底部，可期待向上扩张空间明显大于向下压缩空间。第三是股东回报改善和资金流入意愿明显增强。上市公司体现出更理性的资本配置导向和更强的回馈股东意愿，长期资金系统性的流入，为市场提供了更坚实的安全边际和底部支撑。

从更长期看，我们观察到近期国家着力推动统一大市场建设和行业反内卷，这将在制度设计层面对企业的竞争环境给与充分的制度保护。未来经济预期处在中速增长状态，各行业竞争格局逐步进入稳态。我们可以期待各行业中稳健经营的优质公司能够借助其经营优势取得超额利润，通过更优秀的财务报表结果，为权益持有人带来丰厚的回报。

作为一只养老目标 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，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，相对于业绩比较基准而言，组合的偏离幅度较小，同时配置了一定比例的黄金等商品基金，通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2） 国内权益资产上，继续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，保持整体组合均衡略偏成长风格；

（3） 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在黄金等商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

（4） 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货

币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

（5）其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

（1）在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外固收、商品等多元资产的配置；

（2）虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场与基准配置一致；

（3）自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为当前可积极关注主动基金可能的 α 机会；

（4）国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

(5) 积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

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”。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，力争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 2025 年中期报告》

兴全合兴混合（LOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年是跌宕起伏的半年，特别是美国发起的关税摩擦对全球资本市场都产生了巨大的冲击和戏剧性的演绎。我国在应对海外冲击的同时，国内通过财政前置发力和以旧换新、育儿补贴等消费政策托底宏观经济，取得了较好的成果。新兴产业方面，AI、智能驾驶、创新药、机器人等蓬勃发展。地产基建等传统行业保持稳健。上半年资本市场先抑后扬。港股市场方面，香港由于联系汇率机制，上半年利率快速下行，AH 股溢价快速收窄，港股表现更优。本基金主要配置了半导体、消费、创新药等行业。在香港主要配置了创新药。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年下半年，国内地产基建等保持稳定，出口部门可能略有降速但保持韧性，新兴产业高速发展，本基金心态积极，在均衡配置控制风险的前提下，寻找超额收益。

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

2025 年上半年虽然仍是“强预期、弱现实”，但预期本身比往年更“强”，现实也没有那么“弱”，所以市场走得并不差。

1. 起点：去年底调整后估值回到合理区间。

2. 催化：以 DeepSeek 为代表的“AI 爆款”点燃史上最强春季躁动，A/H 共振，成交激增。

3. 冲击：突发关税事件重创风险偏好，但充裕的流动性迅速修复情绪，行情“V”型反转。

短期：估值已抬升却看不到新的显性风险；降准降息+类平准资金把尾部风险压到极低。

长期：流动性只能“投票”，最终要靠 ROE “称重”。更高的估值水平能否站稳，关键看盈利能否匹配。

在尾部风险骤降的当下，需要冷静回答三个核心问题：

1. 资本化率距离历史顶部还有多少空间？
2. 资本化率继续抬升要靠哪些路径？
3. 当前价格里包含了多少一次性重估、包含了多少对 ROE 修复的定价？

想清楚上述三点，才能对下一阶段形成清晰的投资立场。

操作上，我们维持“行业与风格总体均衡、行业内做相对综合价值比较”的策略，运行良好，将继续坚持。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

关于宏观，不做细节预测，只根据逻辑判断大致方向，并随局势应变。展望 2025 下半年，抢出口红利退坡后，内需将成为更核心的驱动。PPI 连续 30 余月负增长后，均值回归的引力正在累积，企业利润率有望随之温和修复；叠加海外步入降息通道，国内流动性环境可继续改善。

关于市场，上半年“强预期、弱现实”的剧本基本兑现，但 DeepSeek 等催化剂显著抬升了风险偏好。当前负债结构仍显脆弱：代表长钱、理性钱的主动权益产品未见明显流入，而两融等短线博弈资金一旦过热即构成潜在波动源。我们此前判断——“无风险收益率下行+监管着力提升投资者获得感，将推动超额储蓄向权益资产再配置，为市场引入长期稳定资金”——虽然有所兑现，后续持续性与规模值得更高更久期待。

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 2025 年中期报告》

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

报告期内，国内经济稳中有所放缓，货币财政政策总体稳健，银行间资金一季度略紧、后有所宽松，物价水平下降压力仍在，外部环境复杂度依旧较大，美国经济增长略有走软，通胀振荡下行，全球通胀压力不大。

报告期内，债券收益率上下波动，10 年国债利率从 1.66%附近先上升、后回落到 1.65%左右；股市总体上涨，万得全 A 指数上涨约 5.83%，中证转债指数上涨 7.02%。

报告期内，权益仓位先保持高仓位，一季度末后有所下降。股票方面，以高股息、互联网、先进制造、医药、黄金、消费等为主，债券方面，以高等级金融类债券为主，适度参与债券久期交易。

• 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，全球通胀有望回落，美联储降息周期开启，美国经济大概率软着陆，美债利率振荡，曲线期限结构保持陡峭，全球主要央行多数延续降息周期。国内经济动能偏弱，物价水平较低，政策以改革、反内卷方式稳定增长，其短期效果和政策是否加码有待观察。

债券市场资金宽松，物价水平依旧低迷，系统性风险不高，随着利率曲线长期维持历史低位，调整风险有所累积。权益方面，企业盈利持续改善还需坚实的经济复苏基础和政策支持，低估值高股息和合理估值的高质量公司的股票值得重点关注。

组合坚持审慎的投资方式，力争为投资人获得合理的回报。

节选自《兴全汇吉一年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

二季度债券收益率整体下行，权益市场在特朗普关税政策冲击下大幅下跌后反弹。我们整体提升了一定债券久期，在权益市场波动中进行了一些逆向布局。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

未来我们持续看好代表中国经济中流砥柱的龙头公司、蓝筹类资产，也看好优质公司在未来穿越国际形势迷雾和经济周期的能力。在债券部分我们以相对中性的久期期望获取一定的绝对收益。我们将通过股票、债券和转债的组合投资，力争通过这些底层资产来为投资人创造价值。

我们对权益市场相对积极，债券也具备不错的配置价值。

节选自《兴全汇虹一年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

2025 年上半年市场在波折中向上，整体结构分化较为极致。一季度，在 DeepSeek 大模型、人形机器人等技术突破的催化下，科技领域相关产业链表现明显优于传统行业，尤其在港股市场，因为港股“AI 含量”高，港股科技龙头在产业链和应用端的竞争优势突出。到 4 月初，由于美国对全球加征关税，市场不确定性因素增加，大盘指数大幅下挫，市场恐慌情绪弥漫。随后，国家出台了一系列扩内需稳市场的积极政策，同时中美关税摩擦在谈判中得到阶段性缓和，为后续市场的修复和反弹奠定了基础。受多种复杂因素影响，沪深 300 指数上涨 0.03%，创业板指数上涨 0.53%，恒生指数表现尤为突出，上涨 20.00%。上半年涨幅较好的板块包括受益于政策支持和基本面向好的创新药、中国潮玩与 IP 产业等新消费、不断有产业催化的机器人、有红利属性的银行等。

2025 年上半年，本基金适当增加了创新药行业的配置，同时考虑到关税的不确定性，也适当增加了盈利和估值处于底部向上修复的部分传统行业龙头。未来我们仍将不断观察主要经济指标和跟踪各行业数据以优化组合结构。

• 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，尽管市场环境错综复杂充满挑战，但也孕育着机遇。一方面，AI 科技的发展日新月异，新技术的不断突破会带来新的市场需求。另一方面，在反内卷政策的推动下，传统行业竞争格局也有望得到边际改善。

我们仍重点关注两个方向：以 AI、VR/AR、机器人、创新药等为代表的新质生产力相关成长行业，以及具有核心竞争力的传统行业细分龙头。对于第一个方向，我们认为新技术和新产业的发展过程和路径预期往往较传统行业具有更多复杂性和不确定性，市场未来会从百花齐放逐渐向去伪存真的路径演绎。对于第二个方向，我们已经看到不少具有核心竞争力的传统行业

龙头目前盈利和估值都处于历史偏底部区域，未来随着反内卷等政策组合拳落地，传统行业龙头有望获得向上修复空间。

节选自《兴全合远两年持有混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

上半年在国内逆周期政策前置发力、海外关税不确定性带来抢出口的合力支撑下，经济得已稳健运行，但社会预期仍偏弱、内需不稳，供需缺口下价格指数仍在不断走低。受益于国内技术创新突破、国家队资金托底、重大基建项目落地、反内卷政策对价格提振预期等利好刺激下，叠加流动性充裕及历史低利率，上半年整体市场风险偏好明显好转。在一季度经济平稳向好的环境支持下，央行年初开始持续通过流动性控制及资金价格抬升纠正市场过度抢跑宽松预期，债市收益率出现一波较大幅度调整，后随着流动性边际转松及二季度初超预期的关税政策，债券收益率大幅下行，几近收复之前跌幅。二季度关税不确定性逐渐解除，市场风险偏好抬升、股市挣钱效应凸显，对债市造成一定压制，整体表现震荡偏弱，曲线小幅走陡。报告期内，为了兼顾收益回撤，产品投资操作上偏右侧，信用利差极致压缩情况下，资产选择上偏好中高等级，杠杆视市场走势及息差情况灵活调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年经济走势平稳，市场目前对下半年的政策力度、落地效果和经济走势仍有分歧。中美关税仍有不确定性，出口能否维持韧性？如果逆周期政策在下半年如以往经济增速压力不大的情况下有所退坡，经济能否自发继续稳住？如果没有需求政策的支持，供给侧反内卷能否带

来价格企稳回升？上述不确定性对股市、债市的走势影响可能均较大，需保持紧密跟踪。如果经济基本面维持平稳，在当前债券绝对收益率已经较低的情况下，收益率可能上下行空间均有限。

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 2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1）资产配置层面，本基金继续保持一定比例的海外权益基金和黄金等商品基金的配置，通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2）国内资产配置上，鉴于权益资产相对于固定收益类资产有较高的配置价值，上半年维持整体组合适度超配权益资产；

（3）国内权益资产上，持续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，

保持整体组合均衡略偏成长风格；

（4） 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在海外权益和商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

（5） 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

（6）其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性可平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

（1） 在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外权益、海外固收、商品等多元资产的配置；

（2） 虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场的适度超配；

（3） 自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发

展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为当前可积极关注主动基金可能的 α 机会：

（4） 国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

（5） 积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

本基金是一只平衡型风格的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 50%。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”。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，力争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）2025 年中期报告》

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

上半年，债券市场收益先上后下，呈现波动。一季度，国内经济延续复苏态势，风险偏好回升，短端资金价格高于预期，货币政策的宽松预期得到一定幅度修正，债券收益整体上行。二季度，国内经济虽延续复苏，但增长动能边际放缓，融资需求有所回落，叠加美国对外关税政策的影响，国内的风险偏好相较一季度有所下降，5 月初，央行宣布降息降准，资金价格亦在二季度逐步转松，债券收益下行。

本运作期内，账户注重风险和收益的平衡，灵活采用杠杆和久期，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

当前，国内经济仍处于新旧动能切换的时期。上半年，内需虽然仍偏弱，但在财政前置和出口的支持下国内经济整体维持较强复苏。进入下半年，中美关税谈判存在一定的不确定性，出口面临一定挑战。政策方面，在国内高质量发展的框架内，财政刺激大幅加码的预期较小，货币政策预计维持“适度宽松”的状态。在内需偏弱的格局下，债券市场仍有支撑。但是宏观政策持续呵护，“反内卷”政策可能对部分行业的价格形成向上的预期，风险偏好整体修复，权益市场表现出下有底的态势，皆对当前的债券市场形成扰动。

展望下半年，经济温复苏的背景下，债券收益率处于相对低位容易受到风险偏好、权益市场表现等外部因素的影响，波动加大。

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 2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，

中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，本基金在国内权益和固收资产的基础上继续保持一定比例的美元债基、黄金等配置，通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2） 国内资产配置上，鉴于权益资产相对于固定收益类资产有较高的配置价值，上半年维持整体组合适度超配权益资产；

（3） 国内权益资产上，继续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，保持整体组合均衡略偏成长风格；

（4） 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在黄金等商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

（5） 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

（6） 其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性可平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

（1） 在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外固收、商品等多元资产的配置；

（2） 虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场的适度超配；

（3） 自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为当前可积极关注主动基金可能的 α 机会；

（4） 国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

（5） 积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

本基金是一只稳健型的养老目标基金，权益类资产的战略配置目标中枢为 25%。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”。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，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

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）2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，相对于业绩比较基准而言，组合的偏离幅度较小，本基金在基准设计层面即旨在通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2） 国内权益资产上，继续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，保持整体组合均衡略偏成长风格；

（3） 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资

产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在海外权益和黄金等商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

（4） 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

（5）其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性可平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

（1） 在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外权益、海外固收、商品等多元资产的配置；

（2） 虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场与基准配置一致；

（3） 自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为当前可积极关注主动基金可能的 α 机会；

(4) 国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

(5) 积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

本基金是一只高权益仓位的多元配置型 FOF 基金，权益类资产的配置中枢为 85%，战略资产配置层面在国内权益和固收资产的基础上引入境外权益资产、黄金类等多资产。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”。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，力争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）2025 年中期报告》

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，1/3/5 年国债收益率分别上行 26/21/10bp，10 年国债收益率下行 3bp，30 年国债收益率下行 5bp，收益率曲线走平。国开债收益率的变化情况与同期限国债基本相当。信用债收益率涨跌互现，整体呈现出利差压缩的走势，其中收益率下行幅度较大的品种有：5 年以上城投债、5 年以内中债隐含 AA 和隐含 AA(2) 城投债；收益率上行幅度较大的品种有：隐含 AAA 和 AAA- 商业银行债、隐含 AAA- 和 AA+ 的商业银行二级债和商业银行永续债。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，着力于配置风险收益性价比好的债券，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年我国 GDP 同比增长 5.3%，下半年预计可以完成全年经济增长目标。预计三季度增量政策可能有限，四季度出口和消费的情况将决定是否会有增量政策出台。若四季度经济增速放缓，央行可能会再次降息，从而带动债券收益率的进一步下行。

节选自《兴证全球恒悦 180 天持有期债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

回顾 25 年上半年，虽然经历了 4 月份关税摩擦的冲击，A 股市场总体震荡上行。经历了 20 年到 23 年的连续下跌，25 年上半年恒生指数上涨 20%，指数涨幅超过 A 股。随着市场好转，成交量维持高位，投资情绪大幅好转，中国经济和制造业的韧性逐渐成为市场共识。

在比较复杂的国际形势和相对平淡的国内经济环境下，A 股上市公司逐步展现出来的自由现金流和分红能力，有望凝聚投资者的认识，成为股票市场运行最重要的力量。我们看到，很多行业龙头上市公司在缩减资本性开支之后，资产负债表逐步好转，自由现金流能力逐步增强。在无风险收益率逐步走低后，这批优秀公司的分红能力和分红意愿是支撑股价逐步走高最重要的力量。从这个角度来看，银行的行情也许只是这类资产逐步走高的预演。AI 凝聚了市场最广泛的共识。站在此刻，我们同样认为不应该低估前进道路上的曲折性和复杂性，上市公司的估值、质地和产业趋势显得更加重要。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

本基金在捕捉投资机遇的同时，尽量处理好市场波动性，努力为投资人创造更好的回报。

节选自《兴证全球合衡三年持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

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

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，本基金在市场的大幅上行中小幅降仓，相对于业绩比较基准而言，组合在权益资产的配置比例从小幅超配降至略低于合同配置中枢，同时保持了一定比例的海外权益、黄金商品等资产的配置，旨在通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；

（2） 权益资产部分，随着 AH 溢价率的持续下行，本基金在港股的配置比例上从适度超配降低至平配；A 股部分继续切换了部分价值类资产至质量成长、内需方向的基金资产，整体配置风格保持为均衡略偏向成长；海外权益部分在国别层面做了进一步分散，少量降低了美股基金的配置比例，相应配置到了其他发达国家的权益基金；

（3） 固定收益资产部分，组合继续采用海外债券型基金和转债策略基金替换组合中部

分纯债型基金，但在转债资产上涨后降低了相关策略基金的配置比例，纯债部分继续采用了中短久期、高等级信用资质的配置策略；

（4）商品资产配置上，组合小幅降低了黄金类资产的配置比例，增配了豆粕基金的配置比例，继续在 β 层面实现多样化的配置目标；

（5）其他方面，上半年本基金积极参与定增、折价品种、折溢价率交易等策略型投资机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在当前市场环境下，债券收益率持续下行，传统稳健型产品（如银行存款、银行理财、债券型基金等）的收益空间逐步收窄。为了满足投资者们对稳健增值的理财需求，多元资产配置成为了增厚理财收益的重要途径。

本基金作为一款稳健型基金产品，尤其注重多策略、多资产的配置，投资范围包括了国内权益、国内固收、海外权益、海外固收及商品等不同类别的资产。我们借用 FOF 的投资形式来达到分散组合收益来源、优化组合风险特征，从而实现长期稳健增值的目标，希望能够成为投资者们日常稳健理财的底仓品种。

本基金是一只稳健型的普通 FOF 产品，权益类资产的配置中枢为 10%，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，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球优选稳健六个月持有期债券型基金中基金（FOF）2025 年中期报告》

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

2025 年上半年国内经济数据整体超预期。经济政策延续 24 年年末的态势，持续发力，消费品以旧换新补贴、抢出口、地方债提前发行推动第一季度和第二季度 GDP 分别录得 5.4% 和 5.2% 的增速，IMF 7 月对 2025 年国内经济增速预测较 4 月上调 0.8 个百分点至 4.8%。上半年权益市场风险偏好有所提升，上证指数累计上涨 7.88%，恒生指数累计上涨 23.50%，低利率环境下，股债跷跷板效应阶段性再次体现，对债券市场有所压制。货币政策方面，有紧有松。美国“对等关税”压力下，央行维持货币政策维持宽松基调，5 月初将公开市场操作利率从 1.5% 降至 1.4%，存款准备金率下调 0.5 个百分点，5 月 20 日六大行及部分股份行下调存款利率 15-25BP；但是，针对利率过快下行的风险，央行在 2025 年年初阶段性暂停国债买入，控制利率保持区间波动状态。

经济政策映射到债券市场层面，2024 年四季度提前抢跑降息预期导致收益率快速大幅下行，2025 年 1 月央行暂停国债买入，提示债券市场风险，1-2 月份银行间流动性收紧，一季度债券市场出现小幅调整，10 年国债从年初的 1.6% 上行至最高接近 1.9%，30 年国债从年初 1.84% 上行至最高 2.14%；2025 年 4 月 3 日特朗普签署行政令，对全球贸易伙伴征收不同规模的“对等关税”，导致权益市场阶段性大幅调整，债券收益率快速下行；二季度以来国内债券整体平淡，波动收窄，反内卷政策、墨脱水电站、股市和商品期货上涨，对债券阶段性有所扰动。债券波动区间收窄，25 年上半年 10-30 年国债小幅下行 3-5BP，3-5 国债上行 10-20BP，3-5 年高等级信用债跟随利率小幅调整 10BP 以内，3-5 年低等级信用债下行 10-15BP，6-10 年城投债表现最好，下行 10-20BP。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益，包括信用期限轮动、品种轮动等。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望 2025 年下半年，抢出口效应可能逐渐转弱，消费品补贴退坡幅度也有待跟踪，下半年 GDP 增速预计逐季走低但可以实现全年 5%左右增速目标，三季度政策加码的预期较小，7 月政治局会议也无超预期逆周期政策，但四季度国内经济可能再次面临一定挑战。对应到货币政策方面，三季度降息概率不大，四季度如果经济超预期转弱，可能会再次开启降息周期，债券收益率可能会再次下行，但是幅度会小于 2024 年。下半年债市风险可能主要来自反内卷导致的价格上行压力和股市是否持续走强，对 PPI 的拉动效果我们保持关注。我们认为债券收益率大幅上行的风险可能不大，一是地产和基建在国内经济占比逐渐降低，融资需求再次走强的可能性不大，二是国债买卖可能是央行未来主要的公开市场操作方式之一，收益率明显上行后，央行可能再次买债。

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 2025 年中期报告》

兴证全球兴裕混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，权益市场在政策、资金和基本面的合力下给投资者提供了较为丰厚的收益，债券市场则持续底部震荡。从基本面上来看，国内经济在持续几年的调整后，新旧经济之间的切换正进入新动能盖过旧压力的状态。在内需方面，我们认为国家正在推进的全国统一大市场将进一步推动经济发展，值得投资者重视；对外贸易方面，尽管摩擦不断，国内产业链展现出了很强的韧性，在关税压力下，用更优的品质和具有竞争力的价格打通全球市场。更令人欣喜的是，国内制造业正在从简单代工转变成新一代的品牌和产品，在终端消费上呈现出了较强的竞争优势。从周期角度，疫情冲击下的供应链错位已经基本修复，库存周期的影响逐渐消散；拉长视角看，本轮国内制造业的投资高峰也已然过去，部分细分行业的资本开支增速甚至转负，产能释放的高峰期也正在逐步过去。在需求端基本平稳的假设下，我们认为在未来几个季

度内能看到供需结构进入再平衡阶段，价格最大的压力阶段正在逐渐过去，PPI 内生修复动力在增强。回归资本市场，在产能投放结束后，往往是兑现投资回报的时候。当然，这个过程不会一蹴而就，其中会有反复波折，但是大方向是明确的。

• 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，我们看好国内制造业的全球竞争力。随着库存周期压力消散和资本开支高峰过去，叠加国内开始重视反内卷，预计 PPI 在未来几个季度内逐步回到常态，对此我们怀有积极的心态。对权益市场，尽管部分板块的估值已经恢复到较高的历史分位数水平，但是依然有不少质地优良的公司盈利和估值在底部徘徊，值得投资者关注。在大类资产上，债券部分会相对保守，转债性价比偏低，择券为主。重点放在权益投资上，我们会不断优化权益投资框架，使之成为可以复制的投资方法，在权益部分尽力为投资者提供稳定可靠的投资收益。

节选自《兴证全球兴裕混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球兴益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年国内经济总体平稳，二季度数据边际走弱。全球经济增长边际小幅放缓，上半年各经济体的制造业 PMI 多数时间处于荣枯线以下。油价震荡下行，海外通胀压力开始缓解，美元走势偏弱导致有色金属在上半年表现较好，而美债收益率则在高位波动。

上半年国内权益市场结构分化明显，沪深 300 指数基本持平，中证 500 上涨 3.3%，中证 1000 指数上涨 6.7%。有色金属、银行、传媒行业表现较好，板块半年的涨幅在 10%以上，而煤炭、房地产、食品饮料板块跌幅较大。部分机器人及 AI 相关的子行业边际催化较多，在上半年也有阶段性的表现。在去年一系列政策支持下，2025 年一季度房地产市场延续了修复态势，

但二季度以来市场边际有所趋弱，经济上行的动能在二季度也有所趋缓，建材等顺周期板块整体偏弱，部分消费类行业在“以旧换新”政策的刺激下增速相对较快。货币政策继续维持宽松的基调，银行间利率小幅下行，存款和理财收益率同步回落，债市震荡，十年期国债收益率下行 3 个基点至 1.65%。

中证转债指数在 2025 年上半年上涨 5.5%，主要由于权重转债表现良好，同时整体估值提升。金融和小盘转债上半年表现良好。由于部分权重个券的退出以及债市震荡走强，整体估值有所提升，随着下修个券的增加以及对于信用担忧的改善，低价转债估值整体也有所修复。

本基金在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，同时配置部分中低价转债，权益仓位相对稳定。上半年债券利率小幅下行，转债估值显著提升，对转债配置比例偏低导致收益率偏低。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着海外通胀的回落，美国维持了宽财政和相对宽松的货币政策，使得外部流动性较为充裕。国内经济处于磨底的阶段，部分行业仍受到房地产市场的拖累，财政政策及补贴相关政策的发力，将阶段性影响经济复苏的进程。以 PPI 为代表的国内工业品价格同比仍在负值区间，但部分子行业的降幅已经有所放缓，二季度的“反内卷”政策导致价格阶段性快速修复。展望未来，各个行业盈利修复的节奏仍将呈现出较为明显的结构性差异。在经历了较长时间盈利的下行周期后，需求侧的政策及供给侧的扰动，将会给部分行业盈利的改善带来更大的弹性。一些行业竞争格局的改善，以及竞争力提升后出海的机会，是企业长周期盈利改善的驱动因素。从产业发展的角度看，AI 创新仍在持续并且在一些领域已经落地见效，在一些硬件企业体现为良好的业绩增长，在终端体现为效率的提升和新需求的出现，AI 相关行业仍然是重要的投资线索。创新药及相关领域的进展，也体现出医药行业头部公司的全球竞争力。

从长期的角度看，在目前低利率的环境下，权益资产仍然具有较为明显的配置价值。市场的整体估值经历了一定程度的修复，同时赚钱效应明显改善，使得整体市场的热度持续提升，部分热点领域的个股出现估值偏高的现象，未来对结构性机会的把握和结构性风险的识别，将更为重要。

可转债资产在过去一年表现良好，中小盘个股的活跃以及下修个券频现，使得可转债的整体估值显著提升，部分个券的定价反映了对于权益市场较为乐观的预期，未来获取高收益可能将面临更多的挑战。

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 2025 年中期报告》

兴证全球合瑞混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年全球宏观经济不确定性增加，大国之间的政治博弈对于资本市场产生了较大影响，不仅给短期的股价带来剧烈的波动，对于各行业未来发展前景也带来了较大的不确定性。国内经济上半年的表现稳中向好，经济增长的韧性非常突出。整体 GDP 保持了 5% 以上的增长，出口表现亮眼，体现出了我国制造业在全球强大的竞争实力。在投资端，国内 AI 算力相关的投资表现亮眼。消费上半年受益于政策补贴、以及互联网平台的助力，茶饮等即食消费表现不错。

资本市场上半年整体表现较好。在经历了 4 月初的恐慌之后，市场逐步恢复理性。风格上，无论是高股息的低估值板块，还是小市值高估值的主题板块都有较好的表现。宏观经济的不确定性对于研究、投资都带来了更大的难度。投资上组合更聚焦在具有中长期竞争实力，能够抵御未来宏观、行业波动的个股上。

• 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，国内的宏观经济存在需求转弱的可能。一方面是“抢出口”的影响在减弱，同时国内现在内需政策的效果也在减少。未来，我们将继续保持较高的股票仓位，自下而上选择有持续竞争力的企业，希望能够给投资者创造价值。

节选自《兴证全球合瑞混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球恒信债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，1/3/5 年国债收益率分别上行 26/21/10bp，10 年国债收益率下行 3bp，30 年国债收益率下行 5bp，收益率曲线走平。国开债收益率的变化情况与同期限国债基本相当。信用债收益率涨跌互现，整体呈现出利差压缩的走势，其中收益率下行幅度较大的品种有：5 年以上城投债、5 年以内中债隐含 AA 和隐含 AA(2) 城投债；收益率上行幅度较大的品种有：隐含 AAA 和 AAA- 商业银行债、隐含 AAA- 和 AA+ 的商业银行二级债和商业银行永续债。

报告期内，本基金的投资策略以票息策略和久期策略为主，在确保流动性的情况下，着力于配置风险收益性价比好的债券，同时积极把握市场中的结构性交易机会以期增强收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

上半年我国 GDP 同比增长 5.3%，下半年预计完成全年经济增长目标。预计三季度增量政策可能有限，四季度出口和消费的情况将决定是否会有增量政策出台。若四季度经济增速放缓，央行可能会再次降息，从而带动债券收益率的进一步下行。

节选自《兴证全球恒信债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球安悦平衡养老目标三年持有混合 (FOF)

• 报告期内基金投资策略和运作分析

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

2025 年上半年本基金进行了以下操作：1、权益资产端：账户小幅降低了权益仓位水平，减持的部分以港股为主，减持原因综合了港股流动性边际、相对价值以及市场供需情况。A 股仓位也有小幅下降。2、固定收益端：年初在国债收益率低位时继续将国内债基置换为海外债基。根据可转债的价值动态调整可转债整体仓位。3、根据既定的策略参与另类资产、股票定增、大宗交易、场内折价基金等投资机会。4、我们在组合中坚持多资产配置策略，利用大类资产之间的低相关性改善组合波动水平。权益型基金、债券型基金、商品型基金、可转债均是我们多资产配置的重要组成部分。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年上半年，市场呈现出多重热点的格局，各板块背后的支持因素各有不同，在成长性行业，市场聚焦基本面突破，在银行等稳定行业中，市场则青睐高股东价值回报。这种多源性的上涨代表了整体市场的温度提升和潜在的纵深可能。

向未来看，我们仍然对权益市场的长期表现保持乐观态度。第一是权益资产的估值优势：

权益市场从底部已有所反弹，但由于固定收益资产收益率大幅下行，权益资产在大类资产中的估值相对吸引力仍然非常明显。第二是中国经济基本面逐步企稳，信用周期处于底部，可期待向上扩张空间明显大于向下压缩空间。第三是股东回报改善和资金流入意愿明显增强。上市公司体现出更理性的资本配置导向和更强的回馈股东意愿，长期资金系统性的流入，为市场提供了更坚实的安全边际和底部支撑。

从更长期看，我们观察到近期国家着力推动统一大市场建设和行业反内卷，这将在制度设计层面对企业的竞争环境给与充分的制度保护。未来经济预期处在中速增长状态，各行业竞争格局逐步进入稳态。我们可以期待各行业中稳健经营的优质公司能够借助其经营优势取得超额利润，通过更优秀的财务报表结果，为权益持有人带来丰厚的回报。

作为一只养老目标 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，力争陪伴投资者实现财富增值和养老储备。

节选自《兴证全球安悦平衡养老目标三年持有期混合型基金中基金（FOF）2025 年中期报告》

兴证全球优选积极三个月持有混合 FOF

• 报告期内基金投资策略和运作分析

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维

持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，本基金在市场的大幅上行中小幅降仓，相对于业绩比较基准而言，组合在权益资产的配置比例从小幅超配降至合同配置中枢水平，同时保持了一定比例的外权益、黄金商品等资产的配置，旨在通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；

（2） 国内权益资产配置上，随着 AH 溢价率的持续下行，本基金在港股的配置比例上从适度超配降低至平配；A 股部分继续切换了部分价值类资产至质量成长、内需方向的基金资产，整体配置风格保持为均衡略偏向成长；

（3） 海外权益资产配置上，组合在国别层面做了进一步的分散化配置，少量降低了美股基金的配置比例，相应配置到了其他发达国家的权益基金；

（4） 商品资产配置上，组合维持了黄金类资产的配置比例，并根据相关基金费率调整等因素进行了品种优化，同时组合增配了豆粕基金的配置比例，继续在 β 层面实现多样化的配置目标；

（5） 其他方面，上半年本基金积极参与定增、折价品种、折溢价率交易等策略型投资机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

尽管在经历关税摩擦冲击后权益市场强劲反弹，但考虑到债券利率持续下行到历史低位，当下股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，我们将继续保持权益资产与基准配置一致。

本基金是一只专注投资于权益基金的类工具型产品，旨在为投资者提供参与权益市场的一站式解决方案。组合会保持基金持续稳定的风险收益特征，控制与业绩比较基准的偏离幅度。同时，我们也会适度运用多资产、多策略的配置方法，力争分散组合收益来源，通过平滑组合波动优化投资者的投资体验。

本基金是一只定位于 90%左右的资产投资于权益型基金的普通 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，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球优选积极三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2025 年中期报告》

兴证全球欣越混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年，国内外宏观的关键词依然是不确定和高波动；2025Q1 市场还因为春节期间 DeepSeek 的出现迅速扭转了中美科技角力下的预期走向，使得 AH 市场的流动性均得以改善；而进入 2025Q2，市场关键词又迅速切换到关税摩擦和关税税率的各种拉锯和谈判，市场情绪和预期也在松紧之间来回切换；而在这些宏大叙事下的短期视角之内，变化是迅速的也是难以有效预测的，与此同时中周期内的宏观走向和各种政策的不确定性却是相对的体感共识；因此，相比在多变不可测的宏大叙事里寻找方向上的确定性，我们当前更愿意在资产本身上寻找经营韧性和抗风险能力。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在具体关注方向上，一方面，结合政策对国内经济结构引导的方向，过去施政方向更多聚焦在供给制造端，但考虑到当前国内的经济体量和结构，以及净出口占比继续提升的客观压

力，扩大内需在方向上或成为我们当前客观需要和主观意愿上的施力方向，同时，在经历了较长的需求压力的经营考验，很多企业自身也在此过程中不断提升其对宏观环境的自适应能力，对这些商业模式较好、竞争优势仍存、经营韧性较强，且资产价格已经回落至相比其长期价值有吸引力的水平，我们在持仓上已经表达了积极态度；另一方面，我们仍继续高度关注企业持续经营的质量和其不断夯实竞争优势及抗风险的能力，同时在不单纯追求高利润增长的预期下，我们也关注企业在扩张资本开支之外的资本配置能力，包括但不限于分红回购等动作；此外，随着新技术不断迭代突破，市场可能衍生出来的新的需求和应用，我们在能力范围内也始终保持学习和机会识别。

报告期内，组合配置上继续维持了稳健价值类资产的合理配置比例，同时对资产价格落入合理区间的消费企业继续加大配置；此外，也动态根据价格和基本面的匹配程度进行了个股持仓比例的调整。我们仍将继续关注企业所处的行业、商业模式和管理能力等基本面与其价格的匹配程度，希望买入及持有的价格能满足预期回报和补偿可能为此需要面对的风险，持有期内也根据基本面和价格匹配度的评估情况做实时调整，以避免组合过高的波动。而在具体个股选择上，在坚持一贯的自下而上的选股标准和框架的同时，对自上而下的宏观状况也进一步加大关注权重。本基金将继续坚持持有人利益优先原则，勤勉尽责的履行对持有人的信托责任，努力为持有人创造合理的长期回报。

节选自《兴证全球欣越混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球恒远债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，债市收益率呈现震荡格局，一季度经济呈现季节性的“开门红”效应，AI 新兴技术领域获得突破，风险偏好出现明显回升，银行间资金中枢抬升，债市逐渐走弱，尤其 3 月

长债抱团瓦解，收益率加速上行，三月下旬随着央行 MLF 加大投放以及大行负债端修复整体收益率曲线得到一定修复。二季度开始，债券市场整体处于牛市氛围，尤其是信用债在整个二季度持有体验较好，4 月“对等关税”落地，5 月“双降”落地、存款利率下调，6 月央行两次买断式逆回购呵护资金面，这些因素都推动了信用债行情不断演绎，信用利差压缩到历史低位。另外，信用债 ETF 规模快速增长，给长久期信用债带来了额外的超额收益。报告期内，组合继续采取精细化管理策略，灵活调整组合久期水平，取得较为满意的回报。后续将继续按照震荡式的操作思路，预计三季度十年国债仍在 1.65%-1.75%之间波动。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

得益于去年“924”新政，上半年我国经济呈现较强韧性，下半年稳增长压力相对较小，预计因短期经济目标而加大逆周期政策的可能性较小，预计重点将放在落实、落细已有政策，并且更加注重政策的长期效果，例如近期公布的育儿补贴、幼儿园补贴等立足于长远的政策，另外，从供给端规范部分行业内卷式竞争，既立足当下又关乎长远，需要实现从“顶层设计”到“基层实践”的过度，不同行业的技术特点、市场结构、发展阶段存在显著差异，若忽视行业特殊性，可能削弱政策效果。除此以外，如何更有效带动服务业消费，提高新质生产力等均需要进一步将政策细化。就债券市场而言，预计下半年央行将继续实施适度宽松的货币政策，资金面维持宽松格局，4 季度有降息和降准的预期；财政政策维持稳定，4 季度大幅超预期新增政府债供给的可能性较小，供需格局对债市偏友好；从基本面看，有效需求不足仍是主要矛盾，下半年受关税影响出口增速仍有回落压力，地产行业仍面临一定压力，“反内卷”政策影响下投资和生产均有所回落，PPI 预计逐渐有所回升，基本面对债市也偏友好。市场节奏方面，预计“国庆”前后市场可能季节性走弱，需要警惕可能的波动，11 月以后预计机会大于风险。

兴证全球招益债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，宏观经济叙事发生积极变化，经济增长保持韧性，市场预期有所提振。权益方面，一季度受益于以 DEEPSEEK 为代表的技术进步，科技成长板块行情较好，顺周期板块表现一般，整体呈现“科技主导、小盘占优”的结构性分化格局。4 月初受到外围关税政策影响，权益市场大幅下跌。不过随着政策的强力维稳，以及贸易谈判的缓和，政策底形成较高共识，股票市场企稳回升。分行业来看，板块轮动活跃，资金对高景气赛道热烈追逐，AI、新消费、创新药、机器人热点层出不穷。与此同时，以银行为代表的红利板块也取得了不俗表现。转债方面，受益于权益市场表现火热及机会成本较低，增量资金大量涌入，指数创近年来新高。纯债方面，上半年整体呈现先跌后涨格局，一季度受制于央行收紧资金面，债券市场大幅下跌，随着关税冲击和央行态度的缓和，收益率快速下行后在低位持续震荡。

报告期内，本基金灵活调整大类资产配置比例，纯债部分在一季度短久期运作，同时高配权益和转债。二季度初，纯债大幅提升久期，积极把握债券收益率下行机会。转债和权益方面，继续维持偏高仓位运作。权益方面重仓个股整体稳定，并坚持从商业模式、核心竞争力以及治理结构角度筛选个股，同时加大了对股东回报的考量。转债方面，坚持从收益不对称的角度选择标的，持仓主要集中在平衡和偏债性标的之中。

• 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，预计我国宏观经济仍将保持韧性，资本市场流动性充足。权益类资产中长期来看仍具备较高的投资价值，但需要提防外部风险再次上升的可能。方向上，除了传统的红利类

资产以外，以新质生产力为代表的科技类资产也是组合重点关注的领域。同时，受益于反内卷的持续推进，部分处于底部的周期股投资赔率已经显现。债券方面，当前收益率绝对水平已经较低，但在新旧动能转换完成之前，融资需求相对有限，货币政策预计仍将持呵护态度，债券作为底仓资产仍有配置价值，本基金将会积极把握投资机会。

节选自《兴证全球招益债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球兴晨六个月持有混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，国内经济稳中有所放缓，货币财政政策总体稳健，银行间资金一季度略紧、后有所宽松，物价水平下降压力仍在，外部环境复杂度依旧较大，美国经济增长略有走软，通胀振荡下行，全球通胀压力不大。

报告期内，债券收益率上下波动，10 年国债利率从 1.66%附近先上升、后回落到 1.65%左右；股市总体上涨，万得全 A 指数上涨约 5.83%，中证转债指数上涨 7.02%。

报告期内，权益仓位先保持高仓位，一季度末后有所下降。股票方面，以高股息、互联网、先进制造、医药、黄金、消费等为主，债券方面，以高等级金融类债券为主，适度参与债券久期交易。

• 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，全球通胀有望回落，美联储降息周期开启，美国经济大概率软着陆，美债利率振荡，曲线期限结构保持陡峭，全球主要央行多数延续降息周期。国内经济动能偏弱，物价水平较低，政策以改革、反内卷方式稳定增长，其短期效果和政策是否加码有待观察。

债券市场资金宽松，物价水平依旧低迷，系统性风险不高，随着利率曲线长期维持历史低

位，调整风险有所累积。权益方面，企业盈利持续改善还需坚实的经济复苏基础和政策支持，低估值高股息和合理估值的高质量公司的股票值得重点关注。

组合坚持审慎的投资方式，力争为投资人获得合理的回报，努力控制投资风险。

节选自《兴证全球兴晨六个月持有期混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球品质甄选混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年 A 股和港股市场结构性分化态势较为突出，成长风格明显跑赢价值风格，其中比较典型的科创板指数和恒生科技指数显著跑赢红利指数，在流动性持续宽松和政策持续释放的大环境下，市场整体风险偏好显著提升。虽然二季度初市场因为美国的关税政策冲击遭受重挫，但随后出现快速回升。国内的经济和政策在美国的关税极限施压下保持较高的稳定性，其中新消费、创新药以及海外算力产业链等成长性板块表现较好。

报告期内，本基金整体持仓水平保持相对较高水位，整体组合配置方向和思路保持了一定延续性。组合结构中稳健增长和趋势增长类资产占比较高，其中 TMT、医药、新能源、汽车等行业资产占比较高。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

从宏观经济层面来看，2025 年下半年出口可能出现阶段性边际放缓、房地产市场依然延续筑底趋势，叠加中央持续出台托底经济的相关政策，预计整体经济情况保持平稳，但结构性增长机会将持续显露。新消费、新科技、新能源等方向不断涌现增长机会，成为对冲传统经济增长动能下行的主要支撑力量。同时，因为美国关税问题仍有不确定性，地缘政治对经济增长的影响依然值得重视。

从证券市场来看，2025 年下半年整体表现有望实现稳步上行的趋势，其中成长类资产可能依然会表现相对较好。从行业层面来看，AI、创新药、新消费、新能源等核心板块依然是投资机会比较集中的板块，同时很多已经逐渐触底的传统行业也会因为反内卷等政策和经济逐渐企稳回升而实现新的供需平衡，从而带来较好的投资收益。

本基金秉承价值成长的投资风格，对新事物保持敏感度和关注度，坚持以合理价格买入优质成长型资产，在市场波动中坚持精选具备持续竞争优势、估值和成长性匹配的企业，力争实现承受中低回撤和中高回报的策略目标。

节选自《兴证全球品质甄选混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球中证同业存单 AAA 指数 7 天持有

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年一季度，由于短端资金价格高企，且持续时间较长。同业存单收益率大幅调整。二季度伴随货币政策的态度边际回暖，叠加降准降息，同业存单收益率震荡下行。同业存单市场受到央行公开市场各项操作的影响较大，市场情绪较为谨慎，波动较大。运作期间，产品积极应对市场变化，灵活调整产品久期，努力为投资者创造较好的投资收益。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年下半年，预计货币政策仍会延续呵护态度，短端资产确定性较高。但是由于银行整体缺负债，同业存单收益率继续下行仍有阻力。预计呈震荡行情。未来产品操作以确定性为主，积极应对市场变化，努力为投资者创造较好的投资收益。

节选自《兴证全球中证同业存单 AAA 指数 7 天持有期证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球恒盛 90 天持有债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年，债券市场波动较大。一季度由于短端资金价格高企，最终带动长端收益率上行。后续由于外部事件冲击，二季度债市开启收益率震荡下行行情。整体来看，信用债表现好于利率债。债市的剧烈波动且上涨和下跌同样迅速的行情特点让今年的债券基金净值波动加大，赚钱变难。运作期间，产品积极应对市场变化，抓取了一定的配置机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2025 年下半年，债券市场或喜忧参半。货币政策的宽松呵护预计仍可持续；但全市场的风险偏好的持续上升压制债市长端表现。预计整体仍呈现震荡行情。未来产品操作以守为主，争取确定性较高的投资机会，减少交易的摩擦成本。努力为投资者创造较好的投资收益。

节选自《兴证全球恒盛 90 天持有期债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球恒荣债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，宏观经济叙事发生积极变化，经济增长保持韧性。纯债方面，去年 12 月债市大幅抢跑后，今年 1 月央行暂停国债买卖操作，资金面持续收紧，短端国债收益率快速上行，长端国债收益率表现较为坚挺。临近春节，资金面小幅好转，叠加特朗普对华加征关税，促使 2 月初国债收益率小幅回落。不过春节之后资金面继续紧张，市场逐渐修正对货币政策的预期，短端国债收益率再次快速走高，长端国债收益率也快速上行。3 月下旬央行连续公开市场净投放，资金面逐渐缓解，市场情绪好转，收益率转为下行。4 月初受到外围关税政策影响，债券收益率大幅下行。5 月中美经贸会谈取得积极成果，长端收益率有所调整，但央行对资金面的持续呵护使得债券收益率呈现陡峭化趋势。随后市场在存款利率下调、进一步降息预期退坡及

前期利率透支较多等多空因素交织下，整体在低位震荡。在此背景下，各种利差被极致压缩，信用债表现大幅好于利率债。

报告期内，本基金灵活调整组合久期和结构，整体维持较高久期，小幅波段交易，积极把握债券收益率下行和杠杆套息机会。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望来看，预计我国宏观经济仍将保持韧性，当前收益率绝对水平已经较低，不过在新旧动能转换完成之前，融资需求相对有限，货币政策仍将持呵护态度，预计债券收益率以低位震荡格局为主。同时，也要关注权益市场持续上涨带来的风险偏好提升对债市的影响。

节选自《兴证全球恒荣债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球可持续投资三年定开混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，国际贸易形式逐渐好转，以 AI 为代表的科技变革日新月异，这些因素对相关行业和公司的基本面有较大的促进作用。本基金上半年根据宏观和行业的情况，主要配置了通信、有色、电子、金融等方向。

• 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，本基金看好中国高端产品走向全球带来的投资机会、ai 高速发展带来的算力和应用投资机会，以及稳定红利政策投资机会等。总的来看，市场可能仍处于震荡向上之中，一批品质优秀，具有时代特征，具有独立基本面的公司将会有较大的投资机会。

节选自《兴证全球可持续投资三年定期开放混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球创新优势混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

25 年以来，我们的基础研究集中在存储芯片、光刻机、电机、电力电子、IDC 这样五个领域，应用研究则涉及了晶圆代工、人形机器人、连接技术、检测技术、自动驾驶、AI Agent 等较为时髦的方向，组合的超额收益主要依靠以上领域的 4 个公司贡献，行业配置模型起到了约 1/5 的组合调整贡献。

我们继续坚持在深入研究的基础上构建风险收益比更优的组合，相对于业绩比较基准而言，组合继续维持超配科技制造行业，欠配固定收益类资产；风格上超配中等估值，欠配高估值，随着 AH 溢价率的下行，降低了港股的比例。

反过来从市场的后视镜来看的话，在知识结构上对机器人、创新药、大金融的欠缺，限制了我们应用研究的能力，更难以在组合中形成收益。

从组合运作的情况来看，行业配置模型和市场信息之间的相位差在月度和季度频率上仍然有较大的噪声干扰，是组合换手率偏高的主要原因。而在季度和年度频率上缺乏共振可能导致组合结构持续存在偏集中的风险。好在组合规模虽有所增长但仍有足够的灵活度，还有足够的时间进行优化工作。

以下重申我们的长期投资框架：

我们的首要原则是坚持通过足够扎实深入领先的研究来寻找高胜率的成长投资，一定不会为了投而投某些方向。

其次在框架的工程化方面，我们的投资框架在经过 3 年多时间的行业配置模型搭建试验，训练出了一个大约 10~100 万参数级别的基座模型，使得我们可以在多抽象层次的全角度观察和比较行业和个体标的，并在 24 年下半年的 5 个月时间里进行了包含 A 股和港股主要公司的全样

本的迭代验证，在此基础上我们总结了一个泛化的推理型的应用模型，开始用来指导组合构建。

投资风格上本基金是成长型风格权益产品，投资方向限定于研发密集型行业中的领先优势企业，坚持左侧投资和集中持有的组合策略，努力建设稳定的 alpha 特征和不至于太差的 beta，力争为持有人实现企业经营风险可控的收益。

本基金投资策略将在未来较长时间内稳定如下：

1. 以布局兼顾创新效率、创新优势、创新转化机遇的优质公司为主线。
2. 以创新生命周期和回报周期认知为组合参数。
3. 深入认知创新层级构建核心标的。

将原则和策略结合起来，基金的相对收益最主要的制约因素是研究效率、资源的供给、宏观周期的影响。考虑到 A 股市场的本身特点和发展阶段，我们的持股期限可能主要受估值、企业经营环境变化等约束。很多时候即使我们的行业配置思路和产业研究指向了某个行业，但如果我们对企业的认知只是达到市场共识的水平，或者有足够投资价值的标的不在可投资市场，研究成果依然不太会转化出组合中重仓配置的标的。

以上总结，供本基金的持有人参阅批评。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

写下本次中报的时候，市场已经进入到一个非常乐观的气氛中，低利率环境从港股的低估值市场开始迅速的进行了 PE 重估，估值的锚也从过去 3 年的现金流迅速转向了 3 年后的盈利预测。然而产业特别是科技产业的发展不会像资本市场的情绪变化那样迅速，很多当下给我们信心的东西还是需要通过时间来落地，也仍然包含着足够多的不确定性。

除去和市场共识一致的一些看法，展望未来 12 个月，我们看好中国本土 AI 产业的发展、中国制造业和相关服务行业出海的机会。

节选自《兴证全球创新优势混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球中债 0-3 年政策性金融债指数

• 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，债市收益率呈现震荡格局，一季度经济呈现季节性的“开门红”效应，AI 新兴技术领域获得突破，风险偏好出现明显回升，银行间资金中枢抬升，债市逐渐走弱，尤其 3 月长债抱团瓦解，收益率加速上行，三月下旬随着央行 MLF 加大投放以及大行负债端修复整体收益率曲线得到一定修复。二季度开始，债券市场整体处于牛市氛围，尤其是信用债在整个二季度持有体验较好，利率债收益率的下行主要集中在 4 月初，当时美国宣布对等关税，风险偏好大幅回落，长端利率出现快速下行，不过此后对等关税暂停以及后续中美展开对话，风险偏好有所回升，长端利率处于震荡偏弱格局。报告期内，组合继续采取精细化管理策略，灵活调整组合久期水平，取得较好的回报。后续将继续按照震荡式的操作思路，预计三季度十年国债仍在 1.65%-1.75%之间波动。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

得益于去年“924”新政，上半年我国经济呈现较强韧性，下半年稳增长压力相对较小，暂时看不到因为短期经济目标而加大逆周期政策的需要，预计重点将放在落实落细已有政策，并且更加注重政策的长期效果，例如近期公布的育儿补贴、幼儿园补贴等立足于长远的政策，另外，从供给端规范部分行业内卷式竞争，既立足当下又关乎长远，需要实现从“顶层设计”到“基层实践”的过度，不同行业的技术特点、市场结构、发展阶段存在显著差异，若忽

视行业特殊性，可能削弱政策效果。除此以外，如果更有效带动服务业消费，提高新质生产力等均需要进一步将政策细化。就债券市场而言，预计下半年央行将继续实施适度宽松的货币政策，资金面维持宽松格局，4 季度可能有 1 次降息和降准；财政政策维持稳定，4 季度大幅超预期新增政府债供给的可能性不大，供需格局对债市偏友好；从基本面看，有效需求不足仍是主要矛盾，下半年受关税影响出口增速仍有回落压力，地产行业仍面临一定压力，“反内卷”影响下投资和生产均有所回落，PPI 有所回升但能否转正有不确定性，基本面对债市也偏友好。市场节奏方面，预计“国庆”前后市场可能季节性走弱，需要警惕可能的波动，11 月以后预计机会大于风险。

节选自《兴证全球中债 0-3 年政策性金融债指数证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球红利混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年上半年虽然仍是“强预期、弱现实”，但预期本身比往年更“强”，现实也没有那么“弱”，所以市场走得并不差。去年底调整后估值回到相对合理区间。而以 DeepSeek 为代表的“AI 爆款”点燃史上最强春季躁动之一，A/H 共振，成交激增。虽然突发关税事件重创风险偏好，但充裕的流动性迅速修复情绪，行情“V”型反转。从短期看，估值已抬升但也看不到新的显性风险，而降准降息带来的充裕流动性和平准资金逆周期配置的行为大幅降低市场认知到的尾部风险。从中长期看，流动性只能“投票”，最终要靠 ROE “称重”。更高的估值水平能否站稳，关键要看盈利能否匹配。

在尾部风险骤降的当下，需要冷静回答三个核心问题：中国资产的资本化率距离历史顶部还有多少空间？资本化率继续抬升要靠哪些路径？当前资产价格里包含了多少一次性重估、包含了多少对 ROE 修复的定价？想清楚上述三点，相信投资者会对下一阶段

形成清晰的预期。

操作上，我们维持“行业与风格总体均衡、行业内做相对综合价值比较”的策略，并基于AH溢价率进行合理的轮动交易，运行良好，将继续坚持。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

关于宏观，我们保持谦逊：不做精确预测，也不做过度博弈，只根据直观逻辑判断大致方向，并随局势应变。展望 2025 年下半年，抢出口红利退坡后，内需将成为更核心的驱动。PPI 连续 30 余月负增长后，均值回归的引力正在累积，企业利润率有望随之温和修复；叠加海外步入降息通道，国内流动性环境可继续改善。

关于市场，上半年延续多年的“强预期、弱现实”的剧本仍继续兑现，但 DeepSeek 、具身机器人、生物药出海等催化剂显著抬升了风险偏好，带来中国资产系统性重估的预期。当前负债结构仍显脆弱：代表长线钱、理性钱的主动权益产品未见明显流入，而两融等短线博弈资金活跃度持续上升，可能构成潜在波动源。我们此前判断——“无风险收益率下行+监管着力提升投资者获得感，将推动超额储蓄向权益资产再配置，为市场引入长期稳定资金”，——已部分兑现；随着无风险收益率仍处于较低水平，这一居民资产再配置的持续性与规模，仍是未来负债端改善的关键变量，值得持续跟踪。

节选自《兴证全球红利混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球丰德债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

二季度债券收益率整体下行，权益市场在特朗普关税政策冲击下大幅下跌后反弹。我们整体提升了一定债券久期，在权益市场波动中进行了一些逆向布局。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

未来我们持续看好代表中国经济中流砥柱的龙头公司、蓝筹类资产，也看好优质公司在未来穿越国际形势迷雾和经济周期的能力。未来我们将持续关注于价值低估、具备深厚护城河、优秀商业模式、能够持续创造自由现金流的股权资产。在债券部分我们以相对中性的久期期望获取一定的绝对收益。

节选自《兴证全球丰德债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球竞争优势混合

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年 GDP 同比增长 5.3%，高于全年 5% 的目标，展现出经济发展的强大韧性，消费成为经济增长的主动力；外贸面对复杂的外部环境不断突围且结构持续优化；新旧动能转换，新质生产力加快成长。

报告期内本基金自下而上立足企业竞争力筛选个股，减持了部分竞争格局出现变化的精细化化工类企业，加仓了部分需求刚性、行业趋于分化的细分子行业龙头，整体仓位较为稳定，持仓以低估值高品质企业为主，且兼顾了一定的股息回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

全球化工产业东升西降的趋势非常明显，欧洲领先化企已经在全球范围内占据了超过一个世纪的主导地位，俄乌冲突后在高昂的能源及原材料成本冲击下其面对东方化企的竞争已经显露出明显的颓势，依托中国完善的基础设施配套，全球排名第一的欧洲化企面对其国内的巨大压力依然选择在中国建厂，连续性流程化工对基础设施配套的要求极高，而放眼全球能够承接中国化企出海的国家和地域屈指可数，中国化企的全球领先优势持续扩大。

目前大量周期成长类公司的股价已经反映了非常悲观的预期，内卷竞争严重下依然有部分企业能够获取不错的盈利，整体交易在估值非常低的水位，我们对此类企业未来内生的盈利增长依然有信心，且反内卷背景下行业竞争格局有望趋于改善，股息回报的吸引力也在逐渐增强，对于长期应该更为乐观一些。

白酒依然是具备良好商业模式的一类优质资产，预计未来具备强大品牌力的全国性龙头将进一步挤压中小地产酒份额，并将更多地走进民间消费场景。当前酒企整体估值处于偏下区域，且加大了对股东的回报，估值具有较强的吸引力。

宏观预测的难度是显而易见的，只有通过投资优秀的具备竞争优势的企业，依托不断进取的企业家精神，才能更好地应对内外部环境的不确定性，也力争为投资人创造中长期的价值。

节选自《兴证全球竞争优势混合型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球红利量化选股股票

• 报告期内基金投资策略和运作分析

今年二季度初美国发起的贸易争端对市场造成了短暂冲击，随后市场一直处于修复状态。

我们一直认为贸易争端虽然会对外部需求造成较大的冲击，特别对制造业出口驱动经济增长构成较大挑战，但中国国内经济和资本市场环境已与首次贸易争端时迥然不同（首次贸易争端时，房地产问题、地方债务、资本新规等都同时聚焦在一起）。另外，此次美国增加关税是对全球多个国家同时进行，以中国目前的制造业实力，相对腾挪的空间更大。同时，关税争端的冲击也存在递减效应。因此，我们判断之后的 A 股市场走势虽然仍会受到国际市场的扰动，但将更多地取决于国内因素。

我们观察到国内科技、消费、甚至投资都有很多闪亮点，国内政策态度积极，各界对资本

市场呵护力量较强。因此，权益市场总体下行风险可控，上行空间仍然存在。在这种背景下，红利资产，特别是港股红利资产更加值得重视。

与此同时，我们也观察到今年上半年市场市值偏小的股票表现相对较好。目前市值偏小股票的交易量占比已接近 2024 年年初时的水平，而当时市值偏小股票出现了一定程度的风险。我们虽然难以判断是否类似的情况就要发生，但显然相关的风险正在累积。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

基于以上对市场分析，以及对红利量化产品所用量化选股模型的了解，我们优先选择稳健性模型，第一目标是跟上产品业绩基准，之后谋求超额。继续维持大多数持仓来自成份股，在一定程度上维持市值等风格的中性。重视港股红利资产投资，在港股红利资产投资时关注汇率变化等情况精细操作。继续迭代研发新模型，特别是针对性研发分红金额可持续增长等模型，在上市公司分派股息时关注股息税等情况精细操作。力争实现持续稳定的超额收益。

节选自《兴证全球红利量化选股股票型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球恒嘉 30 天持有债券

• 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年，债券市场波动较大。一季度，国内经济延续复苏，风险偏好略有回升，权益市场表现较好，资金面宽松不及预期。债券市场在股债跷跷板和资金面不及宽松的背景下出现调整，收益率上行。二季度，国内经济复苏动能边际放缓，社会融资需求有所回落，通胀处于低位。海外不确定性增加，美国对外关税政策对全球风险偏好形成扰动。在此背景下，货币政策

较为宽松，期间央行降息降准，并向市场投入大量流动性，带动资金价格逐步下行，对债券市场形成较强支撑，债券收益下行。

本基金在运作期内，组合采用稳健配置策略，平衡收益和波动，为投资人带来了超越基准的收益回报。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

当前国内经济仍处于新旧动能切换的过程中。上半年国内经济在财政前置和出口的支持下，维持较强复苏。进入下半年，出口面临一定的不确定性，国内政策在高质量发展的框架内，预计政策进一步加码的可能性较小，国内经济增速可能放缓，货币政策预计仍维持宽松，债券市场仍存在支撑。在宏观政策温和呵护的背景下，“反内卷”政策可能对部分行业价格形成向上的预期，权益市场表现和风险偏好可能对债券市场形成较大扰动。

展望下半年，经济复苏的动能预计偏缓，但债券市场可能受到风险偏好、权益市场表现等外部因素的影响，出现较大的波动。

节选自《兴证全球恒嘉 30 天持有期债券型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球中证 A500 指数增强

• 报告期内基金投资策略和运作分析

今年二季度初美国发起的贸易争端对市场造成了短暂冲击，随后市场一直处于修复状态。

我们一直认为贸易争端虽然会对外部需求造成较大的冲击，特别对制造业出口驱动经济增长构成较大挑战，但中国国内经济和资本市场环境已与首次贸易争端时迥然不同（首次贸易争

端时，房地产问题、地方债务、资本新规等都同时聚焦在一起）。另外，此次美国增加关税是对全球多个国家同时进行，以中国目前的制造业实力，相对腾挪的空间更大。同时，关税争端的冲击也存在递减效应。因此，我们判断之后的 A 股市场走势虽然仍会受到国际市场的扰动，但将更多地取决于国内因素。

我们观察到国内科技、消费、甚至投资都有很多闪亮点，国内政策态度积极，各界对资本市场呵护力量较强，因此，权益市场总体下行风险可控，上行空间仍然存在。在这种背景下，A500 这样的宽基指数值得关注。

与此同时，我们也观察到今年上半年市场市值偏小的股票表现相对较好。目前市值偏小股票的交易量占比已接近 2024 年年初时的水平，而当时市值偏小股票出现了一定程度的风险。我们虽然难以判断是否类似的情况就要发生，但显然相关的风险正在累积。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

基于以上对市场分析，以及对 A500 指数增强产品所用量化增强模型的了解，我们仍会首先选择稳健性模型，第一目标是跟上 A500 指数，之后谋求超额。继续维持大多数持仓来自成份股，比较严格地维持行业和市值等风格的中性。继续迭代研发新模型，在不断迭代高频量价因子、机器学习类因子的同时，高度重视基金重仓股因子、行业研究员一致预期因子、业绩超预期等基本因子的研究和运用，储备和运用在某一类型资产聚集性表现时或者市场极涨极跌时相对稳健的模型，力争实现持续稳定的超额收益。

节选自《兴证全球中证 A500 指数增强型证券投资基金 2025 年中期报告》

兴证全球盈鑫多元配置三个月持有混合（FOF）

• 报告期内基金投资策略和运作分析

在贸易摩擦加剧背景下，2025 年上半年全球资本市场在经历关税冲击后呈现修复态势并展现出较强韧性。A 股权益资产历经震荡后快速反弹，上证指数上涨 2.8%，中证偏股基金指数上涨 5.4%，具体到 A 股基金风格层面，小盘风格显著占优，成长风格也小幅跑赢价值风格。港股表现强势，恒生指数与恒生科技指数分别上涨 20.0%和 18.7%。海外权益资产走出“深 V”行情，以人民币计价的标普 500 指数和纳斯达克 100 指数分别上涨 5.1%和 7.5%。固定收益资产维持震荡，中债总财富指数和中长期纯债指数均微涨 0.7%，而中证转债指数受益于中小市值权益行情上涨 7.0%。另类资产表现突出，大商所豆粕期货指数上涨 4.8%，中证 REITs 全收益指数上涨 14.2%，黄金现货价格以 24.3%的涨幅领涨全球各类资产。

回顾上半年，本基金主要进行的操作有：

（1） 资产配置层面，本基金处于建仓期，组合逢低逐步完成了建仓，相对于业绩比较基准而言，目前组合的偏离幅度较小，本基金在基准设计层面即旨在通过多元化资产配置的方式来平滑组合的波动；随着 AH 溢价率的持续下行，本基金适度降低了港股基金的配置比例，提升了 A 股基金的配置比例；

（2） 国内权益资产上，继续提升组合中成长型基金的占比，降低价值型基金的占比，保持整体组合均衡略偏成长风格；

（3） 投资品种上，过去几年，A 股的 ETF 基金的规模持续提升，本基金在国内权益资产的配置上降低了国内 ETF 基金的占比，提升了国内主动权益基金的占比；在海外权益和黄金等商品的配置上，依然主要配置费率更低的 ETF 基金；

（4） 固定收益类资产上，鉴于国内的债券收益率持续下行，组合不断通过公司内部货币基金、美元债基、可转债基金以及有偏绝对收益套利机会的品种替换组合的债券型基金，但随着可转债市场的持续上涨，组合降低了可转债配置为主的相关基金的配置比例；

（5）其他方面，上半年本基金积极参与相关股票的定增机会；根据基金经理变更、产品转型等因素对相关持仓品种进行调整。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着近几年房地产市场的降温和房价调整，国内家庭的金融资产占比持续提升，从结构上来看，依然是以银行存款、理财产品和货币基金等偏稳健收益类资产为主；但同时债券市场收益率持续下行，未来家庭资产寻求稳健增值的需求将延展至多元资产配置领域。

多元资产配置的方式一方面可以有效提升底层风险资产的占比，提高家庭资产的潜在回报率；另一方面可以利用资产间的低相关性可平滑组合波动，所以从这一角度来看，多元资产配置将是未来满足家庭理财配置的重要方式，基于此，我们对后续市场的展望以及投资策略主要有：

（1）在遵守合同要求和保持与业绩比较基准合理的跟踪误差的前提下，继续保持组合中对国内权益、国内固收、海外权益、海外固收、商品等多元资产的配置；

（2）虽然今年以来市场持续上涨，但目前股票相对于债券市场的吸引力依然较高，未来在市场未大幅上涨的前提下，将继续保持权益市场与基准配置一致；

（3）自 2021 年以来，主动基金显著落后于主流的宽基指数，并带动了 ETF 基金的大发展，但随着 ETF 基金的规模增长，可能使得“自由流通市值加权”这一因子不再低估，我们认为当前可积极关注主动基金可能的 α 机会；

（4）国内债券收益率维持低位，本基金将积极寻找其他品类进行替代，包括但不限于货币市场基金、可转债基金、美元债基以及其他具有绝对收益特征的品种；

（5）积极参与股票定增、大宗交易的投资机会，并跟踪测算新股申购带来的收益贡献，在新股贡献具有显著性价比时积极参与。

本基金是一只平衡型风格的多元配置型 FOF 基金，战略资产配置层面在国内权益和固收资产的基础上引入了境外权益资产、黄金等多类资产。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”。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，力争陪伴投资者实现财富增值。

节选自《兴证全球盈鑫多元配置三个月持有期混合型基金中基金（FOF）2025 年中期报告》

兴证全球中证沪港深 300 指数增强

• 报告期内基金投资策略和运作分析

今年二季度初美国发起的贸易争端对市场造成了短暂冲击，随后市场一直处于修复状态。

我们一直认为贸易争端虽然会对外部需求造成较大的冲击，特别对制造业出口驱动经济增长构成较大挑战，但中国国内经济和资本市场环境已与首次贸易争端时迥然不同（首次贸易争端时，房地产问题、地方债务、资本新规等都同时聚焦在一起）。另外，此次美国增加关税是对全球多个国家同时进行，以中国目前的制造业实力，相对腾挪的空间更大。同时，关税争端的冲击也存在递减效应。因此，我们判断之后的 A 股市场走势虽然仍会受到国际市场的扰动，但将更多地取决于国内因素。

我们观察到国内科技、消费、甚至投资都有很多闪亮点，国内政策态度积极，各界对资本市场呵护力量较强，因此，权益市场总体下行风险可控，上行空间仍然存在。在这种背景下，沪港深 300 这样的宽基指数值得关注。

与此同时，我们也观察到今年上半年市场市值偏小的股票表现相对较好。目前市值偏小股票的交易量占比已接近 2024 年年初时的水平，而当时市值偏小股票出现了一定程度的风险。我们虽然难以判断是否类似的情况就要发生，但显然相关的风险正在累积。

• 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

基于以上对市场分析，以及对沪港深 300 指数增强产品所用量化增强模型的了解，我们仍会首先选择稳健性模型，第一目标是跟上沪港深 300 指数，之后谋求超额。继续维持大多数持仓来自成份股，在一定程度上维持行业和市值等风格的中性。继续迭代研发新模型，在不断迭代高频量价因子、机器学习类因子的同时。高度重视港股相关因子的研究。储备和运用在某类型资产聚集性表现时或者市场极涨极跌时相对稳健的模型，力争实现持续稳定的超额收益。

节选自《兴证全球中证沪港深 300 指数增强型证券投资基金 2025 年中期报告》