

## ■ 投基论道

多家机构2024年资产配置策略：  
“不把鸡蛋放在同一个篮子”

展望 2024 年，多家机构给出了最新的资产配置策略。在他们看来，资产配置应遵循“不把鸡蛋放在同一个篮子”的理念，通过平滑单一资产的波动，投资者更容易享受到时间带来的复利

◎ 记者 王彭

2023年已进入最后一个月，回顾这一年，AI 产业趋势驱动发达经济体股市走强，同时在地缘政治因素的影响下，黄金价格不断上涨。从大类资产表现来看，发达经济体股市、黄金表现突出。站在当前时点展望 2024 年，多家机构给出了最新的资产配置策略。在他们看来，资产配置应遵循“不把鸡蛋放在同一个篮子”的理念，通过平滑单一资产的波动，投资者更容易享受到时间带来的复利。

全球资产配置之父加里·布林森曾表示，从长远来看，资产配置可以解释 90% 的收益波动。对于为什么需要进行有效的资产配置？华夏基金表示，资产配置正是在践行“不把鸡蛋放在同一个篮子”的理念，通过分散仓位，平滑单一资产的波动、降低投资组合的整体回撤，提高不确定环境下的“反脆弱性”，让投资者更容易坚持长期投资，享受到时间的复利。

“从过去十多年的大类资产走势来看，股票、债券、商品都有表现居前的时候，但也都有表现不佳的时候，具有涨跌轮动和均值回归的特点。如果合理分配仓位进行资产配置和组合管理，就有望穿越周期波动，实现满意的长期回报。”华夏基金表示。

对于 2024 年的资产配置策略，申万宏源证券发布研报称，美国财政部超额发债叠加美联储缩表对银行间市场流动性形成挤压，银行端信贷扩张放缓叠加证券减值压力下被动缩表倒逼美联储结束加息进程或放缓缩表速度。不过，美元系统性上涨周期的结束仍需耐心等待，高利率环境下基本面的相对优势仍是寻找资产相对价值的重要线索。

从全年预期回报来看，申万宏源认为，排序应为债券、权益、大宗商品，短期（未来 3 至 6 个月）超配中国权益、日元；中期（未来 6 至 12 个月）超配美债、黄金。在权益类资产方面，研报认为，2024 年预计权益市场回报率较 2023 年边际改善，发达市场和新兴股市的回报差距趋于收敛。

中信证券发布研究报告认为，2024 年应是全球经济向新均衡回归的一年，预计发达经济体经济在高利率环境下将温和走弱，但经济增长的韧性可能意味着形成更高水平的均衡利率，而新兴国家相对发达国家利差优势的“稳态”也将有所改变，资金流向和资产估值的调整可能尚未结束。考虑到全球经济下行周期企业盈利难以大超预期，高利率环境下估值修复有限，倾向于债券、股票、大宗的资产配置优先顺序。

在明年大类资产配置的优先顺序上，东方证券研报认为，排序为国内权益资产、贵金属、黑色金属、有色金属、原油。“我们认为，在美国货币政策和财政政策分化的背景下，扩张性的财政政策难以持久，高赤字、高通胀、高利率的脆弱平衡将会被打破，5% 以上 10 年期美债收益率大概率是一个头部位置，未来下行的空间更大，海外因素对国内权益资产的压制作用将明显减弱；而国内经济稳步复苏，权益类资产（包括港股）所处的宏观环境将明显改善。”

估值方面，东方证券表示，目前无论是沪深 300 指数还是中证 500 指数，估值都处于历史低位，预计进一步下行的空间有限。流动性保持合理充裕状态，有助于 A 股估值的抬升。展望 2024 年，美联储加息周期或已结束，压制港股估值的流动性环境将得到明显改善；而中国内地经济在政策的支持下，内生动能有望不断修复，中美利差逐渐收敛。

华泰证券在研报中表示，在全球周期错位、AI 科技革命和全球资金再配置三大主线下，2023 年整体呈现内外有别、债强股弱的特点。2024 年全球资金再配置有望发生新变化，随着美联储转向宽松，市场风险偏好抬升，资金可能博弈“落后资产”的反转机会，可以关注港股等资产的弹性。随着流动性边际转向宽松，其他新兴市场可能受到更多资金的青睐，兼顾成长性和稳定性的中国市场化性价比提高。

“当前 A 股估值仍处于 2010 年以来低位，港股估值则接近历史最低水平，A 股和港股均被低估，2024 年在盈利增长 + 流动性改善 + 人民币汇率企稳向好 + 市场风险偏好恢复背景下，A 股和港股估值向下风险不大，大概率会迎来修复行情，A 股和 H 股可能上演估值反转。”华泰证券认为。



## ■ 私募新观察

## 看好年末行情 超九成私募仓位高企

◎ 记者 马嘉悦

今年最后一个月悄然而至，私募对于后市的乐观预期不断升温。私募排排网最新统计数据显示，截至 11 月底，股票主观多头策略型私募基金的平均仓位处于历史较高水平，超九成私募仓位在五成以上。另外，知名百亿级私募林园投资于日前发布公告称，10 月 16 日以来的自购份额永不赎回，以表达对市场的信心。业内人士认为，在经济稳步复苏等积极因素不断累积的背景下，A 股有望企稳并走出结构性行情，消费电子、半导体、人工智能等前期经过充分回调的板块值得重点关注。

## 股票多头策略私募仓位维持历史高位

私募排排网最新统计数据显示，截至 11 月底，股票主观多头策略型私募基金的平均仓位为 78%，维持历史较高水平。具体来看，仓位在五成及以上的私募基金占比高达 92%，较 10 月底提升四个百分点，其中 26% 的私募处于满仓及加杠杆状态。

从 12 月加仓意愿来看，据私募排排网统计，3% 的基金经理打算大幅增仓，20% 的基金经理打算增仓，73% 的基金经理打算维持仓位不变，均较上个月有不同幅度的提高。

11 月 29 日林园投资发布公告称，10 月 16 日以来公司及实控人林园跟投的份额永不赎回。10 月，林园投资曾发布公告称，基于对中国经济和资本市场的长期看好以及对旗下基金产品的充分信心，即日起公司及实控人林园将跟投公司旗下所有产品新增净申购额的 20%。此次宣布永不赎回，足见其对市场的乐观预期。

竹润投资也向记者透露，近期组合仓位布局愈发积极，部分产品权益类资产的配置比例已经超过 70%。

## 积极因素不断增多

私募仓位高企背后，是市场积极因素



在不断增多。

星石投资分析称：首先，近期经济数据符合市场预期，经济保持稳步复苏势头。其次，近期人民币升值，后续随着经济稳步复苏，市场对人民币的信心将增加，叠加外资产出压力边际缓解，人民币在中期维度下存在升值空间。最后，外资产出压力最大的阶段已经过去，当前市场估值也将悲观预期进行了定价。

Choice 数据显示，11 月最后一个交易日，北向资金净买入额达 85.16 亿元，创近 4 个月新高。

紫阁投资认为，市场交易筹码出清的压力已经大幅缓解，A 股存在随时反弹的动力，跨年行情值得期待。

## 挖掘结构性低估机会

私募进攻瞄准了哪些方向？前期调整幅度较大的成长领域备受关注。

壁虎资本基金经理陈雯认为，泛科

技板块值得重点研究、持续布局。比如，人工智能的快速发展将带动基础设施需求的显著提升，算力、数据等细分领域有望长期受益。而且，在大模型赛道逐步趋于饱和之后，专业性、保密性更强的行业小模型也将迎来发展机会。另外，消费电子板块已经低迷了较长时间，新一轮换机潮可能开启，叠加后续经济逐步复苏，华为手机销量不断超预期，消费电子行业将逐步走出周期底部，显现结构性机会。

“消费电子行业或处于周期底部，尽管拐点出现的时间需要更多需求数据来验证，但已经不远了。与此同时，当前消费电子板块的估值处于相对较低位置，随着科技发展和 AI 产业升级，行业有望迎来更大的成长空间。半导体行业的出清也已基本结束，明年大概率会触底回暖，其中估值水平较低的标的值得关注。”沪上某私募基金经理表示。

天弘基金王顺利：  
兼顾收益与回撤  
短债基金行稳方能致远

◎ 记者 陈翔

年初，没人能料到短债基金会站上风口，成为今年投资市场的一个亮点。

回报比货币基金高、回撤比其他固收类及权益类基金小，在净值化大潮中，短债基金已成为替代理财产品的强有力竞争者。未来，短债基金如何驾驭波动，行稳致远？对此，天弘安恒 60 天滚动持有短债、天弘优利短债、天弘增利短债、天弘安悦 90 天滚动持有短债的基金经理王顺利有着成熟的思考。

## 前三季度短债基金规模同比增长47%

2023 年，是投资理财难度加大的一年，也是短债基金迎来高光的一年。

Choice 统计数据 displays，受 A 股调整影响，权益类基金产品规模增长情况不佳。相比之下，低波动的固收类基金逆势增长，其中短债类基金增幅尤其显著，今年前三季度规模同比增长高达 47%。业绩方面，截至 11 月 24 日，今年以来短债基金平均回报为 2.78%，近四成产品回报超过 3%，而同期货币基金平均回报为 1.61%。

在王顺利看来，短债基金能“逆风起舞”，既在意料之外，也在情理之中。

“保险预定利率下调、定存利率降低、权益市场调整，普通投资者熟悉的投资渠道大幅缩减。作为短期理财工具，短债基金能较好地兼顾收益性和流动性，再加上今年债市整体震荡走牛，因此再度受到投资者的青睐。”王顺利说。

仅以王顺利管理的产品为例，截至 11 月 24 日，今年以来天弘安恒 60 天、天弘优利、天弘安悦 90 天和天弘增利分别实现 3.69%、2.97%、2.97% 和 2.75% 的回报，最近 1 年的回报均超过 3%。

## 兼顾收益与回撤

波动是 2023 年投资的关键词之一。在理财产品净值化大潮的冲刷下，近年来债券市场的波动也开始加大。但对于优秀的债券投资人来说，波动不是业绩的敌人，而是实现优良业绩的考验之一。

“从客户的角度来说，短债基金主要满足偏储蓄型的需求，这也决定了这类产品波动率要低一些。但近年来，随着巨量理财产品加入净值化队伍，债券市场经常表现为涨的时候超涨、跌的时候超跌，波动率大了很多，大大提高了短债基金的管理难度。”王顺利表示。

正是基于市场变化以及客户追求低波动的诉求，王顺利所管理的短债基金坚持采用“反脆弱”的双哑铃短债增强策略，首先控制住底仓的回撤幅度，然后根据市场利率和赔率实时调整增强部分的仓位和品种，同时预留足够的高流动性资产，一旦遇到市场极端情况能快速撤出，从而实现兼顾收益和回撤的目标。

兼顾收益与回撤的理念得到了许多渠道的认可，目前有些销售渠道在筛选短债产品时更关注控制回撤的能力，关注“双 30”数据，即同时满足近 1 年最大回撤小于 0.3%（30 个基点），最大回撤修复天数小于 30 天的短债基金。

截至 2023 年三季度末，全市场共有 337 只短债基金，近 1 年平均最大回撤为 0.59%，近 1 年平均最大回撤修复天数为 47 天，其中满足“双 30”标准的基金共有 90 只，占比 26.7%。

天弘 8 只短债基金近 1 年平均最大回撤为 0.16%，平均最大回撤修复天数为 15 天，全部满足“双 30”标准。

“天弘旗下短债基金的定位是货币增强，以绝对收益为目标，将风险控制和流动性管理放在首位，在低回撤的前提下尽可能增厚收益。相对于收益率和排名，我们更注重控制回撤，希望为客户提供一条长期平稳向上的净值曲线，让持有人无论什么时候买入，在持有一段时间后，都会有一个不错的回报。”王顺利表示。

## 如何行稳致远？

处于风口上的短债基金还能飞多远？投资者该如何选择短债基金？对此，王顺利表示，由于监管要求更加严格，因此货币基金较难捕捉超额收益。而短债基金在杠杆上限、信用下沉尺度以及久期暴露上都比货币基金要高一些，所需承担的回撤和波动也更大，投资策略非常激进的短债基金甚至可能面临“踩雷”的风险。

针对短债基金，各家基金公司在信用下沉尺度、组合久期摆布以及杠杆策略上千差万别，策略激进的短债基金与策略保守的短债基金，在收益率上差别很大。对此，投资者该如何挑选高性价比的短债基金？

王顺利介绍说，靠谱的短债基金高度重视风险收益比，因此投资者在挑选短债基金时应首先关注产品的夏普比率和最大回撤。最省心的办法是选择像天弘这样固收业绩长期过硬的基金公司旗下产品，相对来说，这些产品投资风格更稳健，风险控制更严格。

此外，投资者是选择开放式产品还是带持有期的产品？王顺利认为，开放式产品对组合的流动性要求更严，因为要随时准备大额赎回资金，因此无论在杠杆策略、久期暴露以及底仓资质上都偏于保守，而带持有期的产品，组合能承受更大的波动，投资策略可以稍微激进一些。

“从理论上来说，持有期越长的产品，预期收益率应该越高，但中途的回撤也可能更大。投资者可以根据自己的理财场景和具体需求规划投资周期，选择相应的产品。”王顺利表示。

## ETF逆势扩容的背后

票型 ETF 数量占全市场 ETF 的比例达八成，规模占比也近七成。具体来看，股票型 ETF 一般分为宽基 ETF 和窄基 ETF，其中宽基 ETF 跟踪的是覆盖面广、具有代表性的大盘指数，窄基 ETF 则集中投资特定的策略类、风格类、行业类、主题类的相关指数。通过持有宽基 ETF，投资者可以享受中国经济增长的红利；通过持有行业或主题指数 ETF，投资者可以享受中国产业升级带来的超额收益。往上看，随着市场指数体系的日趋完善，ETF 的生态圈将进一步扩大。例如 11 月 15 日创业板中盘 200 指数一发布，22 日相关 ETF 产品就获批了，创业板 200ETF 富国也位列其中，进一步丰富了投资者布局创业板中小盘股的工具。

ETF 逆势扩容的背后，宽基 ETF 和窄基 ETF 均有表现。下半年以来，资金大量涌入宽基 ETF，反映了市场对未来经济修复的

乐观预期。截至 2023 年 11 月底，宽基 ETF 规模较 2022 年底增长近 1800 亿元，占同期股票型 ETF 股票的 61%。行业主题 ETF 在二、三季度也有不俗的表现，其中医药、科技

ETF 逆势扩容的背后，不乏外资机构的身影。8 月以来，北向资金持续大幅净流出，给 A 股市场的流动性造成来一定压制。11 月北向资金净流出幅度趋缓，近期新发 ETF 的重仓持有人名单中，也频现外资机构的身影，可见中国资产的配置价值正得到全球投资者的积极认可。

盛宴不会缺席，只会迟到。随着国内经济基本面支撑作用不断加强、海外流动性紧缩预期缓解，A 股或迎来迟到的盛宴。资金借道 ETF 布局 A 股，正是反映了在 A 股多重底部时刻，投资者对于“钟摆回归”的信心。（CIS）