

2022年上半年公募基金盘点与展望

规模再创新高，固收贡献主要增量

厉海强

中信证券研究部 首席金融产品分析师

2022年8月

CONTENTS

目录

1. 行业格局及发展趋势
2. 全品类基金业绩盘点
3. 首发基金市场聚焦
4. 主动偏股基金重仓聚焦
5. 行业展望

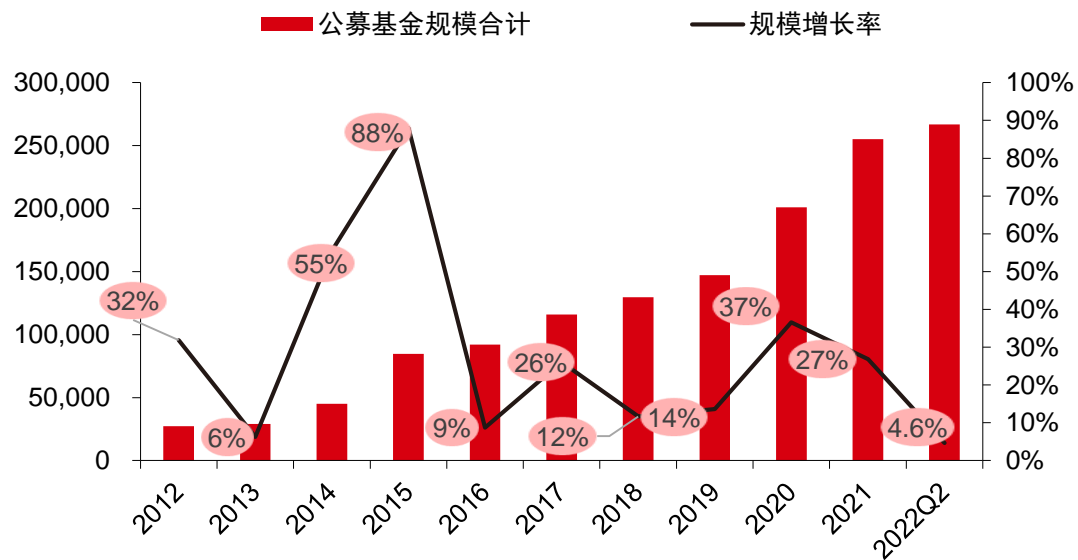
1.行业格局及发展趋势

- I. 公募基金规模再创历史新高
- II. 七大类基金规模环比实现正增长
- III. 混合债券型及短期纯债型基金高速增长，被动产品线多品类增长
- IV. 产品线格局：债券型、指数及指数增强型基金份额小幅提升
- V. 头部基金公司份额稳定，八家基金公司规模超五千亿元
- VI. 基金公司分类规模盘点
- VII. 千亿基金经理升至5人

1.1 公募基金规模再创历史新高

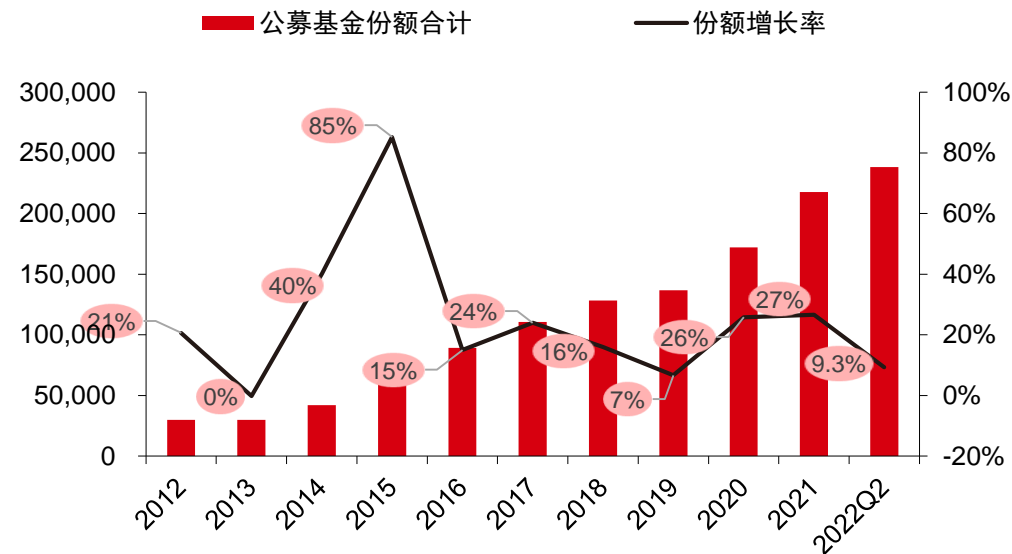
- 公募基金管理规模环比上升6.7%，至26.7万亿元，规模和份额进一步扩容。**截至2022年二季度末，剔除ETF联接基金后，国内公募基金管理规模和管理份额分别达到26.7万亿元和23.8万亿份，均创出了历史新高；管理规模较一季度末增加了16861.8亿元，环比增幅6.7%，较年初增长了4.6%；份额较年初增加了10903亿份，环比增幅4.8%，较年初增长了9.3%。二季度受权益市场回暖的影响，规模增速高于份额的增长。

历年公募基金规模及其增长率（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630
 注：未披露季报的新发基金在当期按首发规模纳入统计，ETF联接基金在统计规模是予以剔除

历年公募基金份额及其增长率（单位：亿份，%）

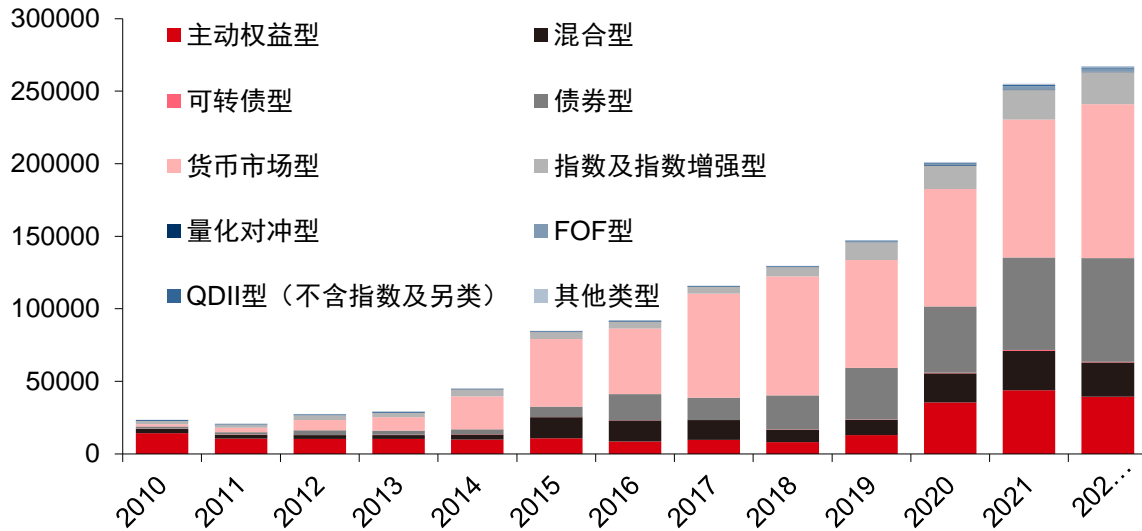


资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630

1.2 固收类产品贡献行业主要的增量，权益类基金份额小幅减少

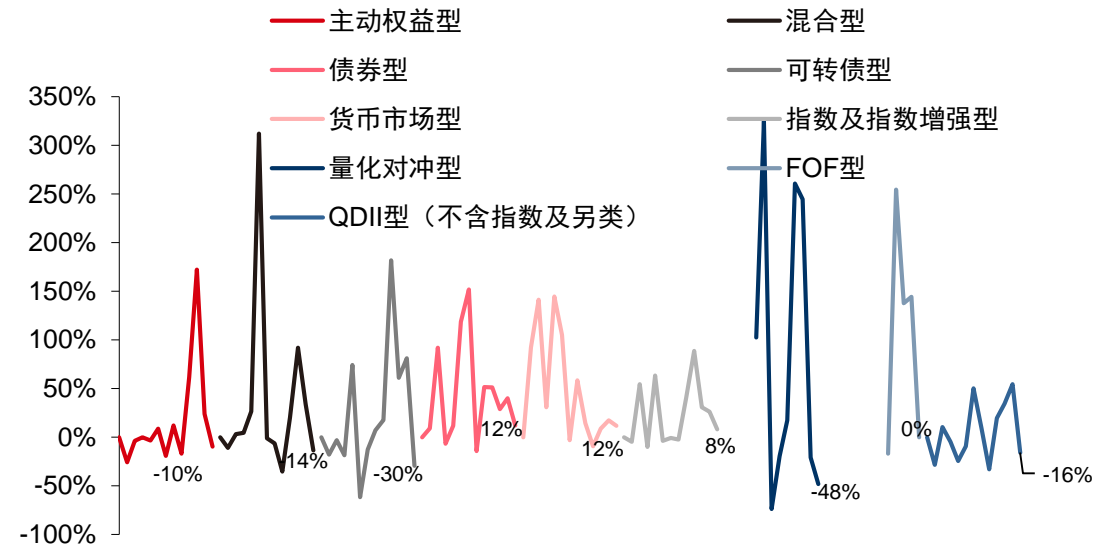
- 十大类基金中有七大类产品线规模环比实现正增长，货币市场型、债券型扩容超5000亿元，贡献主要增量。货币市场型与债券型基金增长较多，较2022年一季度末分别增加了5654亿元和5379亿元；而混合型、量化对冲型和可转债型基金的规模出现不同程度缩水，总的来看，固收类产品贡献行业主要的增量。
- 货币市场型、债券型、指数及指数增强型的呈现净流入，权益类基金份额小幅减少。从份额变化维度看，剔除二季度新发基金，仅货币市场型、债券型、指数及指数增强型的份额为净流入，其他品类呈现出不同程度下滑，随着二季度权益市场的回暖，权益类基金呈现小幅赎回状态。

历年基金规模分类统计



资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630 单位：亿元

历史各类基金规模增长率

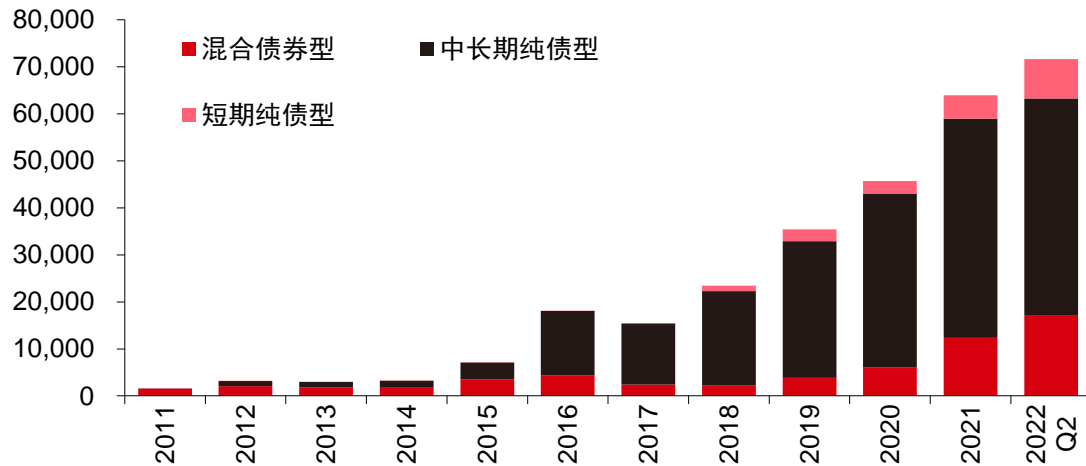


资料来源：Wind，中信证券研究部 统计区间：2011年至20220630

1.3 混合债券型及短期纯债型基金高速增长，被动产品线多品类增长

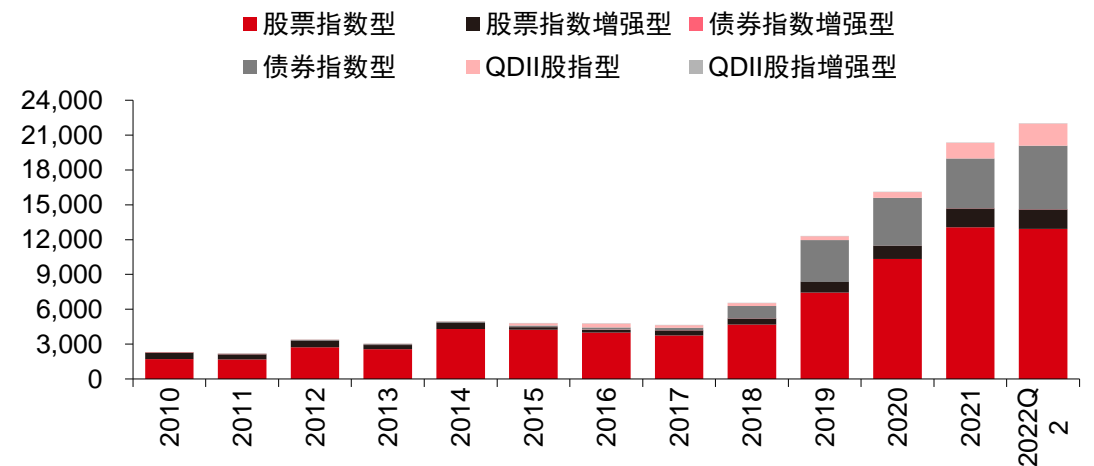
- 债券细分品类的规模方面，混合债券型及短期纯债型基金增长显著。截至2022年二季度末，混合债券型和短期纯债型基金规模环比增长32.2%、40%，分别增至17044.4亿元和8374亿元，而短期纯债型基金较一季度末规模小幅下滑2.4%。
- 被动产品线中多数品类保持增长，债券类被动产品发展较快，QDII股指增强型规模有所下降。截至2022年二季度末，被动型类别基金中，除QDII股指增强外，其它品类较一季度均呈现出正增长，其中规模较小的债券指数增强型增速居首，债券指数型和QDII股指型基金增速次之，分别涨了41%和20%，规模分别增至5479亿元和1905亿元；股票指数型和股票指数增强型基金环比分别增长了9.1%和11.8%，规模增值12924.7亿元和1670亿元。

历年债券型基金分类规模（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630

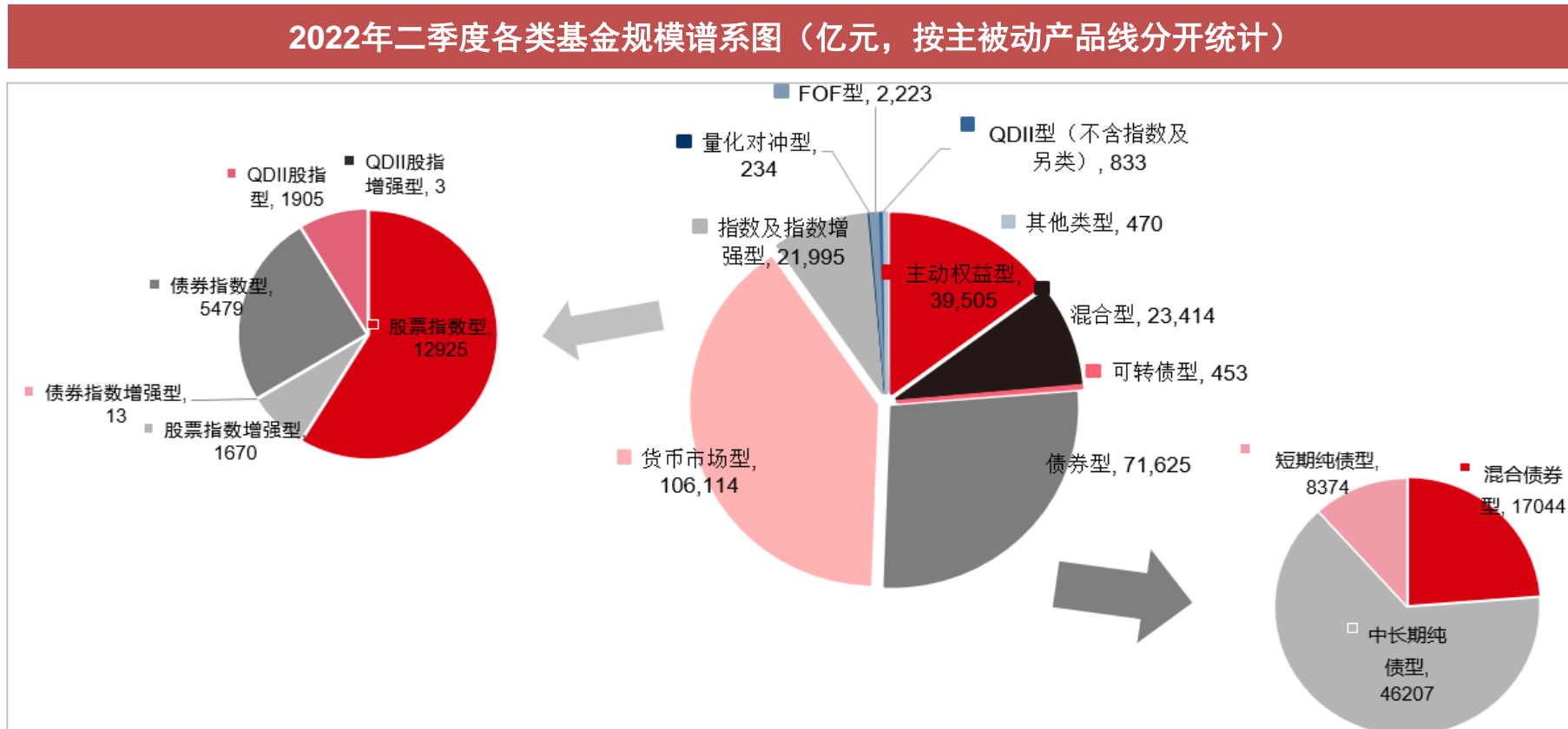
历年指数及指数增强型基金（剔除联接基金）分类规模（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630

1.4 产品线格局：债券型、指数及指数增强型基金份额小幅提升

- 产品线格局总体保持相对稳定，债券型基金和指数及指数增强型基金份额占比小幅提升。按主被动产品线分开统计，截至2022年二季度，货币市场基金规模仍居首位，规模提升到106097亿元，但份额占比下降0.4pct至39.8%。债券型基金（不含指数）规模位列第二，规模首超7万亿元，较2019年末规模实现翻倍，份额占比提升0.3pct至26.8%。主动权益型、混合型、指数及指数增强型、FOF型、QDII型及可转债型基金份额占比分别为14.8%、8.8%、8.2%、0.8%、0.3%和0.2%，其中指数及指数增强型基金的份额占比提升0.7pcts，混合型基金份额下降约0.7pct，其它品类份额占比相对稳定。

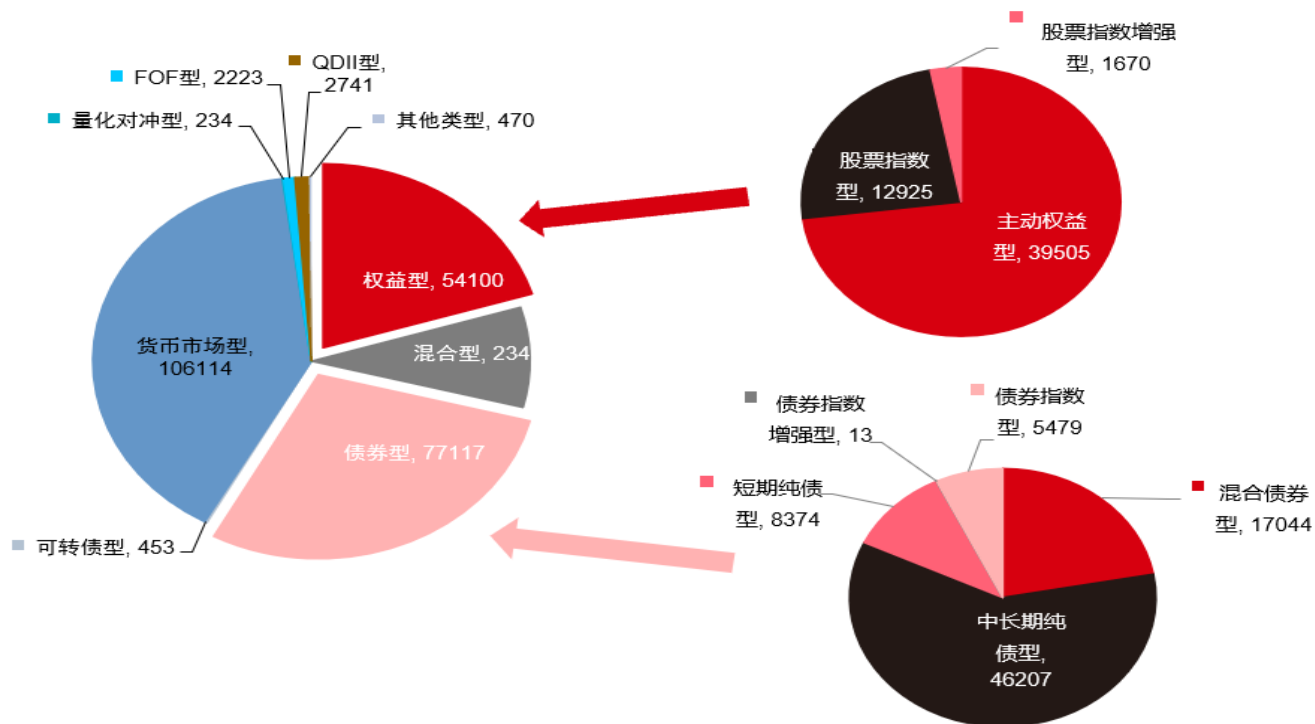


资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630 注：债券型中剔除债券指数及指数增强品种

1.4 产品线格局：债券型、指数及指数增强型基金份额小幅提升

- 按大类资产属性进行统计（注：单资产类别涵盖主被动产品线），截至2022年二季度，货币市场基金规模仍高居榜首，债券型基金、权益型基金规模分别约为7.7万亿元、5.4万亿元，分居第二、第三，份额分别为28.9%、20.3%，占比相较上一季度均有回升；位列第四的混合型基金规模降至约2.3万亿元，排名第五、第六的QDII型基金和FOF型基金管理规模分别为2741亿元和2223亿元。权益型产品中，主动管理型基金规模占比超7成；债券型产品中，主动管理型基金占比约93%。

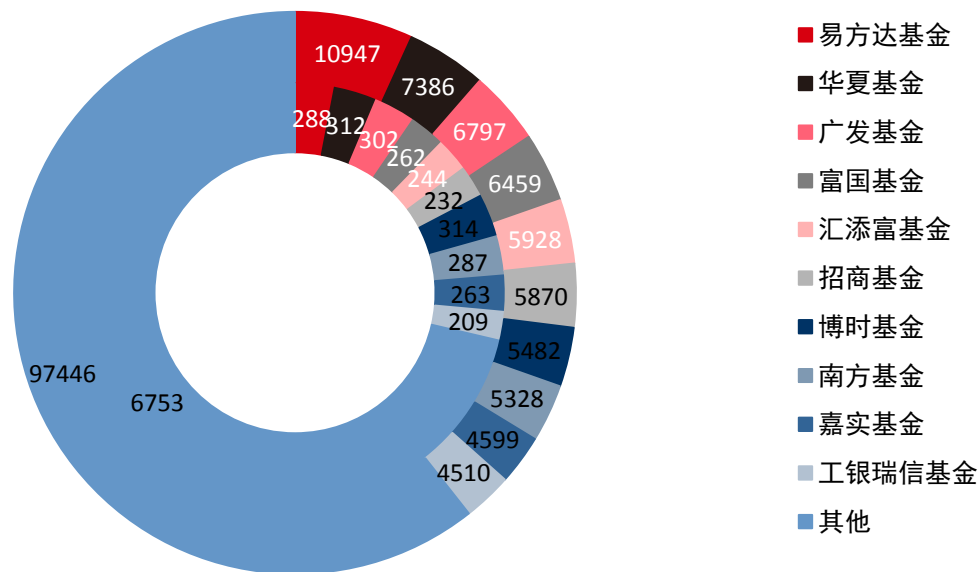
2022年二季度末各类基金规模谱系图（亿元，按大类资产属性统计）



1.5 头部基金公司份额稳定，八家基金公司规模超五万亿元

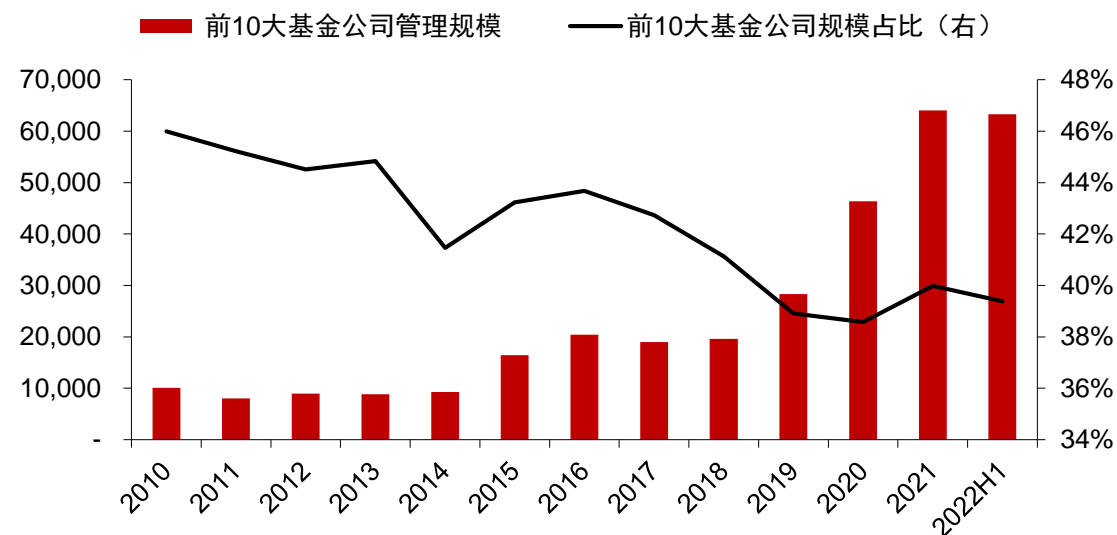
- 头部基金公司市场份额保持相对稳定，八家基金公司规模超五万亿元，40家基金公司超千亿元。自2019年来，剔除货币基金，头部10家公司管理规模的市场份额集中度相对稳定，份额占比维持在38%~40%之间，2022年二季度末小幅下滑，占比为39.4%。从管理规模来看，截至2022年二季度末，公募基金管理规模高于千亿元的基金公司数目回升至40家，其中易方达基金管理规模继续维持万亿水平，另有8家公司维持五千亿元以上级别。

2022年二季度基金公司规模（亿元，只）



资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630
 注：剔除货币基金，同一基金合并计算

历年前十大基金公司规模及占比（亿元，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部 日期：20220630
 注：剔除货币基金，同一基金合并计算

1.6 基金公司分类规模盘点

- **易方达继续领跑主动权益型和混合型基金。**主动权益型方面，前10名基金公司规模均超千亿元，其中易方达、中欧和汇添富基金继续位居前三，旗下主动权益类基金规模分别为2846亿元、2471亿元、2436亿元。受权益市场回暖因素影响，与上一季度相比，前10名基金公司管理规模均有所上升，其中易方达基金规模上升最大，规模增幅超12%。混合型基金方面，前10名基金公司的管理规模均超700亿元，其中易方达、广发、东方资管、南方及华夏基金等五家公司管理规模超1000亿元，其管理规模涨跌互现。

2022年二季度主动权益型基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
易方达基金	主动权益型	2846	48	306
中欧基金	主动权益型	2471	57	131
汇添富基金	主动权益型	2436	69	193
富国基金	主动权益型	2079	79	151
广发基金	主动权益型	2055	81	154
景顺长城基金	主动权益型	1910	57	179
嘉实基金	主动权益型	1832	87	129
工银瑞信基金	主动权益型	1549	62	10
华夏基金	主动权益型	1435	70	98
交银施罗德基金	主动权益型	1318	33	153

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化是相对2022年一季度

2022年二季度混合型基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
易方达基金	混合型	1772	75	-71
广发基金	混合型	1579	66	-20
东证资管	混合型	1249	47	-6
南方基金	混合型	1132	68	-32
华夏基金	混合型	1022	47	90
招商基金	混合型	894	54	-112
中欧基金	混合型	893	35	-77
华安基金	混合型	744	42	18
安信基金	混合型	734	33	25
博时基金	混合型	717	75	-24

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化是相对2022年一季度

1.6 基金公司分类规模盘点

- 债券品类中，博时基金和招商基金在中长期纯债型基金中居前，易方达基金持续领跑混合债券型基金。中长期纯债型基金方面，管理规模前十的公司规模均超千亿元，其中博时基金、招商基金和中银基金位居中长期纯债型基金的前三，管理规模分别为2522亿元、1793亿元、1772亿元。混合债券型基金方面，管理规模居首的易方达基金规模缩至2510亿元，成为前十大基金公司中唯一管理规模下降的公司，但领先优势依然巨大，管理规模超第二名招商基金超1400亿元。

2022年二季度中长期纯债基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
博时基金	中长期纯债型	2522	99	182
招商基金	中长期纯债型	1793	44	56
中银基金	中长期纯债型	1772	34	-32
富国基金	中长期纯债型	1543	28	-24
工银瑞信基金	中长期纯债型	1446	25	72
永赢基金	中长期纯债型	1432	47	36
鹏华基金	中长期纯债型	1431	40	-75
南方基金	中长期纯债型	1146	49	-170
中银证券	中长期纯债型	1092	15	5
兴业基金	中长期纯债型	1089	25	-69

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：规模变化是相对2022年一季度

2022年二季度混合债券型基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
易方达基金	混合债券型	2510	13	-288
招商基金	混合债券型	1063	20	85
富国基金	混合债券型	940	18	206
天弘基金	混合债券型	931	17	169
鹏华基金	混合债券型	711	25	301
景顺长城基金	混合债券型	702	13	31
工银瑞信基金	混合债券型	621	19	59
广发基金	混合债券型	562	20	102
汇添富基金	混合债券型	510	21	319
南方基金	混合债券型	423	12	62

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：规模变化是相对2022年一季度

1.6 基金公司分类规模盘点

- **华夏基金继续引领被动型产品，管理规模超千亿元公司升至八家。**指数及指数增强型基金（包括QDII指数）方面，剔除ETF联接基金后，管理规模超千亿元公司升至8家，前十大基金公司规模均有不同程度上升，其中华夏基金和易方达基金的管理规模超2000亿元，国泰基金、南方基金和招商基金紧随其后。QDII基金（剔除指数和另类），易方达基金管理规模居前首，富国、广发和华夏基金继续保持二、三、四位，管理规模分别为84亿元、62亿元、57亿元，管理规模前十的基金公司中，易方达基金规模上升比例最高。

2022年二季度指数及增强基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
华夏基金	指数及指数增强型	2839	107	288
易方达基金	指数及指数增强型	2045	99	138
国泰基金	指数及指数增强型	1306	85	191
南方基金	指数及指数增强型	1274	68	193
招商基金	指数及指数增强型	1231	53	197
华泰柏瑞基金	指数及指数增强型	1088	40	146
汇添富基金	指数及指数增强型	1060	68	134
广发基金	指数及指数增强型	1043	72	215
富国基金	指数及指数增强型	927	69	102
天弘基金	指数及指数增强型	860	67	70

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化是相对2022年一季度，指数及指数增强型基金剔除ETF联接基金

2022年二季度QDII型*基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
易方达基金	QDII型*	273	5	37
富国基金	QDII型*	84	8	5
广发基金	QDII型*	62	3	-7
华夏基金	QDII型*	57	8	-3
南方基金	QDII型*	46	6	1
嘉实基金	QDII型*	45	5	-1
上投摩根基金	QDII型*	40	7	-2
国海富兰克林基金	QDII型*	36	4	-3
天弘基金	QDII型*	36	1	-2
汇添富基金	QDII型*	28	5	-2

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化是相对2022年一季度，指数及指数增强型基金剔除ETF联接基金

1.6 基金公司分类规模盘点

- 交银施罗德和兴证全球基金居FOF型基金前二位，鹏华和汇添富基金居可转债基金前二。FOF基金方面，八家公司管理规模超百亿元，其中交银施罗德和兴证全球基金仍居前二，管理规模分别为345亿元、276亿元，较2022年一季度分别降低了13亿、提升了25亿元。在可转债基金方面，鹏华基金和汇添富基金管理规模仍居前2，但由于汇添富基金管理规模下降12亿，现鹏华基金管理规模最大，可转债基金整体规模下降明显，主要是富国、汇添富规模下滑所致。

2022年二季度FOF型基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
交银施罗德基金	FOF型	345	6	-13
兴证全球基金	FOF型	276	8	25
汇添富基金	FOF型	148	15	18
民生加银基金	FOF型	128	8	-7
南方基金	FOF型	125	15	8
易方达基金	FOF型	121	12	13
浦银安盛基金	FOF型	121	8	-17
广发基金	FOF型	114	12	8
华夏基金	FOF型	99	17	6
中欧基金	FOF型	88	9	7

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化是相对2022年一季度，指数及指数增强型基金剔除ETF联接基金

2022年二季度可转债型基金规模靠前的基金公司（亿元）

基金公司	基金类别	规模合计	基金数	规模变化
鹏华基金	可转债型	70	1	1
汇添富基金	可转债型	67	1	-12
兴证全球基金	可转债型	45	1	1
前海开源基金	可转债型	31	1	8
博时基金	可转债型	30	1	-5
南方基金	可转债型	30	2	-4
广发基金	可转债型	30	1	1
富国基金	可转债型	25	1	-19
华夏基金	可转债型	19	1	0
华宝基金	可转债型	13	1	2

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化是相对2022年一季度，指数及指数增强型基金剔除ETF联接基金

1.7 基金经理管理规模：千亿基金经理升至5人

- **华夏基金徐猛管理规模居首，多数经理管理规模上升。**剔除货币、ETF联接基金后，前10名基金经理管理规模均高于800亿元，其中管理规模超千亿的基金经理升至5位，分别是华夏基金徐猛（1195亿）、易方达基金胡剑（1091亿）、华夏基金张弘弢（1074亿），中欧基金葛兰（1018亿元）、招商基金侯昊（1014亿元），前10名基金经理规模多数上升，仅胡剑、张清华管理规模较一季度有所下降。
- **中欧基金葛兰管理超千亿元，前十名管理规模均增长。**主动权益型基金方面，中欧基金葛兰、景顺长城刘彦春和兴证全球基金谢治宇管理规模居前三，前十大基金经理管理规模均有不同程度提升，其中刘彦春和萧楠管理规模较一季度末增加超百亿元。

2022年二季度部分基金经理管理规模（剔除货币基金，亿元）

基金经理	管理规模	规模变化	基金公司
徐猛	1195	107	华夏基金
胡剑	1091	-175	易方达基金
张弘弢	1074	77	华夏基金
葛兰	1018	56	中欧基金
侯昊	1014	92	招商基金
张清华	972	-56	易方达基金
张坤	971	122	易方达基金
余亮	936	4	中银证券
王晓晨	919	257	易方达基金
刘彦春	870	122	景顺长城基金

2022年二季度部分基金经理管理规模（主动权益型，亿元）

基金经理	管理规模	规模变化	基金公司
葛兰	1018	56	中欧基金
刘彦春	870	122	景顺长城基金
谢治宇	805	42	兴证全球基金
周蔚文	729	34	中欧基金
张坤	720	86	易方达基金
刘格菘	685	68	广发基金
胡昕炜	603	94	汇添富基金
李晓星	551	70	银华基金
萧楠	530	100	易方达基金
张萍	425	56	汇添富基金

资料来源：Wind，中信证券研究部注：规模变化相对2022年一季度

资料来源：Wind，中信证券研究部注：此主动权益型基金包括普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金，规模变化相对2022年一季度

1.7 基金经理管理规模：千亿基金经理升至5人

- **FOF型和QDII型基金头部基金经理格局略有变化。**截至2022年二季度，FOF型产品方面，前10大基金经理管理规模超90亿元，其中兴证全球基金林国怀、交银施罗德基金蔡铮居于管理规模前二，管理规模分别是276亿元、209亿元。QDII型基金方面，易方达张坤管理规模继续居首且领先持续扩大，管理规模升至251亿元，富国基金张峰和广发基金李耀柱分别位居二三，其管理规模分别为66亿元和62亿元。

2022年二季度部分基金经理管理规模（FOF型，亿元）

基金经理	管理规模	规模变化	基金公司
林国怀	276.5	24.9	兴证全球基金
蔡铮	208.7	-16.8	交银施罗德基金
丁凯琳	138.2	0.7	兴证全球基金
刘兵	136.1	4.3	交银施罗德基金
于善辉	121.9	-7.5	民生加银基金
陈曙亮	120.7	-17.3	浦银安盛基金
张浩然	98.2	9.0	易方达基金
李文良	95.7	3.2	南方基金
杨喆	93.1	6.6	广发基金
李彪	91.9	8.2	汇添富基金

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：规模变化相对2022年一季度

2022年二季度部分基金经理管理规模（QDII型，亿元）

基金经理	管理规模	规模变化	基金公司
张坤	251	35.9	易方达基金
张峰	66	4.2	富国基金
李耀柱	62	-7.3	广发基金
徐成	36	-2.6	国富基金
胡超	36	-1.8	天弘基金
张军	28	-2.1	上投摩根基金
刘平	24	0.9	华夏基金
何凯	24	-0.8	博时基金
宁君	23	0.2	富国基金
黄亮	21	-0.4	南方基金

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：此主动权益型基金包括普通股股票型、偏股混合型和灵活配置型基金，规模变化相对2022年一季度

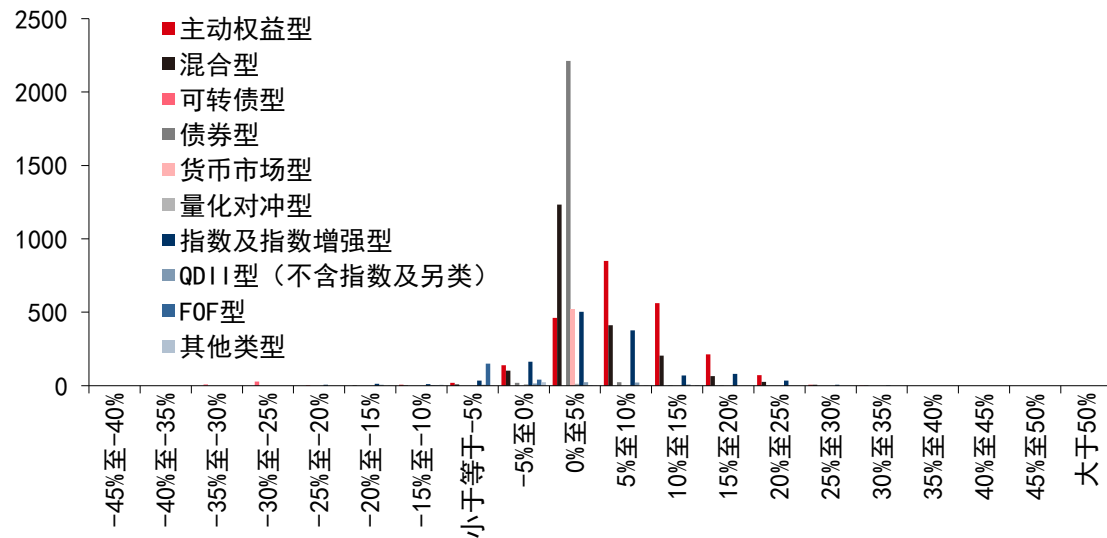
全品类基金业绩盘点

- I. 主动权益型基金领涨，超九成基金产品取得正回报
- II. 单只基金分类业绩盘点
- III. 规模以上基金公司分类产品线业绩盘点

2.1 21个品类、超九成基金取得正回报，主动权益型基金领涨

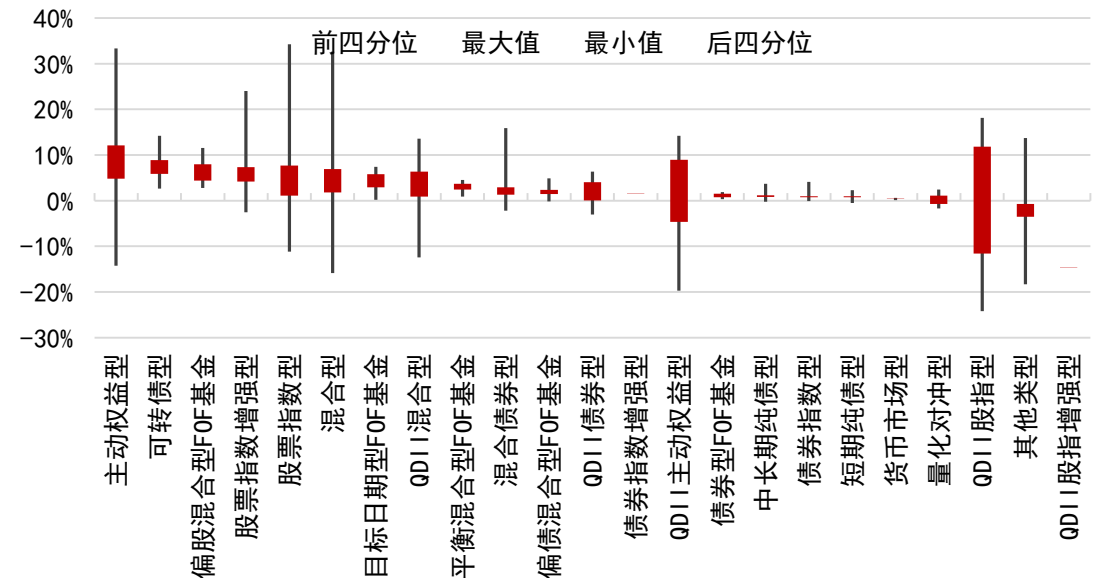
- 2022年第二季度，公募23个子类产品线中除QDII股指增强型和其他类型基金外，其他21个品类基金获得正回报，主动权益型基金以8.5%的平均涨幅居首，可转债型、偏股混合型FOF基金、股票指数增强型基金的季度平均收益率超6%。固收类品种方面，混合债券型基金涨幅居首，平均涨幅达2.35%，QDII债券型、债券指数增强型、中长期纯债型基金平均涨幅均超1%，二季度的平均收益率分别为1.99%、1.61%、1.04%。
- 从获正回报的基金只数占比来看，超93%的基金收益率为正，其中可转债型、货币市场型基金均取得正回报，多数基金类型超9成基金获得正回报，量化对冲型、QDII型基金表现相对不佳，正回报基金占比约57%、16%。

2022年二季度主要类型基金收益率分布



资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年二季度全品类基金收益率分布



资料来源：Wind，中信证券研究部

2.2 单只基金分类业绩盘点

- 主动股混型基金前十大品种涨幅均超20%，新能源低碳和科技创新主题基金占比较高。主动权益型方面，2022年二季度前十大基金回报均超24%，均值26.1%，而混合型基金方面，2022年二季度前十大基金涨幅均高于22%，平均涨幅25%，二季度受新能源行业表现强劲影响，收益靠前的基金多为新能源和科技创新主题基金或重仓新能源行业。

2022年二季度收益靠前的主动权益型基金

基金代码	基金简称	收益率	最大回撤
012079.0F	信澳新能源精选	33.35%	-21.59%
011891.0F	易方达先锋成长A	27.16%	-18.94%
012126.0F	泰达宏利新能源A	26.36%	-23.25%
006128.0F	银河和美生活A	26.14%	-20.47%
013851.0F	中信建投低碳成长A	26.05%	-23.47%
009467.0F	红土创新科技创新3个月	24.46%	-14.25%
009025.0F	海富通科技创新A	24.40%	-23.86%
010115.0F	易方达远见成长A	24.30%	-19.3%
519005.0F	海富通股票	24.16%	-23.28%
006265.0F	红土创新新科技	24.15%	-20.6%

资料来源：Wind，中信证券研究部

注：收益率统计剔除年中转型、清盘、净值异常、净值披露不满全年及规模小于1亿的基金，下同。

2022年二季度收益靠前的混合型基金

基金代码	基金简称	收益率	最大回撤
002420.0F	汇添富盈鑫灵活配置A	32.66%	-20.57%
002810.0F	金信转型创新成长	28.92%	-18.47%
001437.0F	易方达瑞享I	27.69%	-21.35%
002083.0F	新华鑫动力A	26.21%	-22.86%
001856.0F	易方达环保主题	24.17%	-19.12%
005119.0F	银华智荟内在价值A	23.80%	-25.83%
001156.0F	申万菱信新能源汽车	23.48%	-18.57%
005211.0F	银河智慧主题	23.39%	-19.27%
002272.0F	新华科技创新主题	23.04%	-20.71%
002296.0F	长城行业轮动A	22.95%	-19.6%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2.2 单只基金分类业绩盘点

- 债券型基金业绩良好，可转债型和混合型基金随股市回暖收益较高。固收类产品方面，可转债基金和混合债券型基金受2022年二季度股票市场回暖影响，迎来了较好的收益，可转债基金十大产品涨幅均超8%，前十名基金平均跌幅达9.6%。混合债券型基金方面，业绩前十大基金涨幅均超6%，平均回报超9%。

2022年二季度收益靠前的可转债型基金

基金代码	基金简称	收益率	最大回撤
000067.0F	民生加银转债优选A	14.20%	-7.75%
005246.0F	国泰可转债	10.22%	-7.06%
006030.0F	南方昌元可转债A	9.64%	-11.58%
000536.0F	前海开源可转债	9.43%	-12.04%
090017.0F	大成可转债增强	9.34%	-6.25%
240018.0F	华宝可转债A	9.28%	-6.23%
005461.0F	南方希元可转债	9.00%	-12.09%
005771.0F	银华可转债	8.62%	-12.48%
050019.0F	博时转债增强A	8.29%	-7.75%
004993.0F	中欧可转债A	8.27%	-8.93%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年二季度收益靠前的混合债型基金

基金代码	基金简称	收益率	最大回撤
003092.0F	华商丰利增强定开A	15.89%	-9.6
210014.0F	金鹰元丰A	10.53%	-13.67
006102.0F	浙商丰利增强	10.02%	-10.43
530017.0F	建信双息红利A	9.17%	-8.75
001751.0F	华商信用增强A	8.77%	-10.55
360013.0F	光大添益A	8.40%	-10.97
009916.0F	格林泓利A	7.57%	-4.07
519726.0F	交银稳固收益	7.17%	-0.78
519967.0F	长信利富A	6.84%	-10.37
009512.0F	天弘添利E	6.65%	-10.42

资料来源：Wind，中信证券研究部

2.2 单只基金分类业绩盘点

- **FOF基金和QDII基金主动偏股型业绩优异。**2022年二季度业绩前十的FOF型基金均为偏股混合型FOF和股票型FOF基金，回报率均超7%，平均收益率超9%。QDII基金二季度业绩前十大品种季度收益率均超9%，平均回报率11.8%，且均为股票型或偏股混合型基金。

2022年二季度收益靠前的FOF基金

基金代码	基金简称	收益率	最大回撤
012652.0F	易方达优势领航六个月持有A	11.56%	-14.65%
501213.SH	中欧汇选FOF	9.97%	-13.16%
013287.0F	易方达优势价值一年持有A	9.59%	-13.95%
501218.SH	工银睿智进取FOF	9.16%	-11.05%
013647.0F	汇添富经典价值成长一年持有	8.91%	-8.98%
008169.0F	汇添富积极投资核心优势三个月持有期	8.59%	-12.05%
013381.0F	中欧甄选3个月持有A	8.42%	-11.49%
012936.0F	民生加银积极配置6个月持有	7.99%	-15.73%
008168.0F	汇添富聚焦价值成长三个月持有	7.97%	-9.83%
012282.0F	中欧睿智精选一年持有	7.93%	-13.12%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年度二季度收益靠前的QDII股混型基金

基金代码	基金简称	收益率	最大回撤
012584.0F	南方中国新兴经济9个月持有	14.22%	-8.7%
012379.0F	创金合信港股互联网3个月持有A	13.86%	-11.72%
001691.0F	南方香港成长	13.58%	-9.01%
110011.0F	易方达优质精选	13.47%	-8.22%
010644.0F	富国全球健康生活人民币	12.32%	-4.98%
100061.0F	富国中国中小盘人民币	11.45%	-5.79%
012060.0F	富国全球消费精选A人民币	10.16%	-4.4%
006308.0F	汇添富全球消费人民币A	9.95%	-7.57%
862001.0F	光大阳光香港精选人民币A	9.53%	-14.24%
008284.0F	易方达全球医药行业人民币	9.12%	-16.54%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2.3 规模以上公司分类业绩盘点

- 银河基金、海富通基金和新华基金领跑主动权益型基金，新华基金、长城基金和平安基金业绩居混合型基金前三。主动权益型产品线方面，前十名基金公司的平均收益率均超12%，其中银河基金、海富通基金和新华基金收益率居前三，旗下对应基金平均收益分别为14.8%、14.7%、14.2%。混合型产品线方面，前十名基金公司正收益均超6%，其中新华基金、长城基金和平安基金平均收益率居前三，旗下产品平均收益率分别为11.1%、9.3%和8.8%。

2022年二季度主动权益型收益靠前的公司（50亿元以上）

基金公司	主动权益型 平均收益率	主动权益型 最大回撤平均
银河基金	14.8%	-16%
海富通基金	14.7%	-20.1%
新华基金	14.2%	-14.3%
鹏扬基金	13.1%	-16.4%
易方达基金	13.0%	-13.7%
泰达宏利基金	12.8%	-18.9%
财通证券资管	12.7%	-13%
诺德基金	12.7%	-10.2%
睿远基金	12.5%	-13.3%
信达澳亚基金	12.2%	-16.1%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年二季度混合型收益靠前的公司（50亿元以上）

基金公司	混合型 平均收益率	混合型 最大回撤平均
新华基金	11.1%	-12.9%
长城基金	9.3%	-13.4%
平安基金	8.8%	-12.5%
泓德基金	8.6%	-9.9%
民生加银基金	8.4%	-11.3%
泰达宏利基金	7.7%	-12.6%
银华基金	7.7%	-10.3%
农银汇理基金	7.6%	-12.9%
金信基金	7.5%	-17.0%
中海基金	6.7%	-12.2%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2.3 规模以上公司分类业绩盘点

- 华泰资管、长盛基金和东证资管领跑中长期纯债型基金，浙商基金、华商基金和金鹰基金收益率位居混合型基金前三。中长期纯债型方面，2022年二季度收益率靠前的10家基金公司平均回报均超1%，其中华泰资管、长盛基金和东证资管居前三。混合债券型基金方面，浙商基金、华商基金和金鹰基金居前三，本季度平均回报分别为6.2%、5.7%和5.2%，前十大基金公司平均收益均超2%。

2022年二季度中长期债券收益靠前的公司（50亿元以上）

基金公司	中长期债券型 平均收益率	中长期债券型 最大回撤平均
华泰证券资管	1.60%	-0.1%
长盛基金	1.31%	-0.3%
东证资管	1.29%	-0.1%
东方基金	1.28%	-0.1%
金元顺安基金	1.27%	-0.1%
兴证全球基金	1.27%	-0.2%
富荣基金	1.27%	-0.1%
银华基金	1.25%	-0.2%
蜂巢基金	1.20%	-0.2%
兴业基金	1.19%	-0.3%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年二季度混合债券型收益靠前的公司（50亿元以上）

基金公司	混合债券型 平均收益率	混合债券型 最大回撤平均
浙商基金	6.2%	-5.9%
华商基金	5.7%	-5.8%
金鹰基金	5.2%	-6.3%
泓德基金	3.7%	-2.5%
光大保德信基金	3.6%	-4.3%
华富基金	3.4%	-2.6%
太平基金	3.2%	-2.8%
交银施罗德基金	3.0%	-0.8%
建信基金	2.9%	-2.1%
嘉实基金	2.9%	-3.6%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2.3 规模以上公司分类业绩盘点

- 中欧、易方达和富国基金领跑FOF型基金，交银施罗德、华泰柏瑞和南方基金在QDII股混型基金中收益靠前三。FOF型基金方面，2022年二季度收益率靠前的10家基金公司平均收益均超3%，其中中欧、易方达和富国基金居前三，收益率均超5%。QDII股混型基金方面，2022年二季度收益率靠前的10家基金公司平均收益均超2%，其中交银施罗德基金、华泰柏瑞基金和南方基金居前三，收益率均超9%

2022年二季度FOF型基金收益靠前的公司（10亿元以上）

基金公司	FOF型 平均收益率	FOF型 最大回撤平均
中欧基金	7.9%	-11.3%
易方达基金	5.2%	-7.2%
富国基金	5.0%	-10.3%
汇添富基金	5.0%	-7.7%
光证资管	4.8%	-10.4%
工银瑞信基金	4.7%	-6.2%
广发基金	4.4%	-7.7%
嘉实基金	4.0%	-6.9%
民生加银基金	4.0%	-6.7%
交银施罗德基金	3.9%	-5.3%

资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年二季度QDII股混型收益靠前的公司（10亿元以上）

基金公司	QDII股混型 平均收益率	QDII股混型 最大回撤平均
交银施罗德基金	16.42%	-16.7%
华泰柏瑞基金	12.98%	-15.5%
南方基金	9.16%	-11.1%
富国基金	6.96%	-7.3%
国海富兰克林基金	4.73%	-12.4%
汇添富基金	4.49%	-11.4%
华夏基金	4.46%	-14.0%
景顺长城基金	3.94%	-9.5%
嘉实基金	3.23%	-13.5%
上投摩根基金	2.09%	-10.6%

资料来源：Wind，中信证券研究部

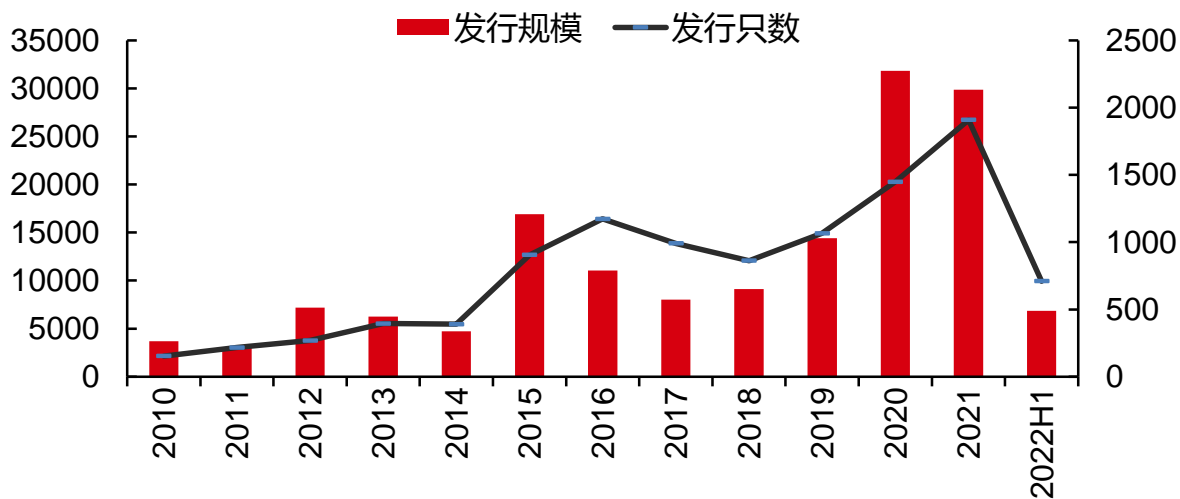
首发基金市场聚焦

- I. 上半年共募集约6850亿元，二季度发行市场有所回暖
- II. 细分产品线：中长期纯债型基金和债券指数型发行规模占各自大类比重超八成
- III. 十大公司发行规模占比有所回落，募资效率呈下降趋势
- IV. 平均募资量：仅指数及指数增强型平均发行规模有所提升
- V. 十大首发规模单品——均为债券类基金

3.1 上半年共募集约6850亿元

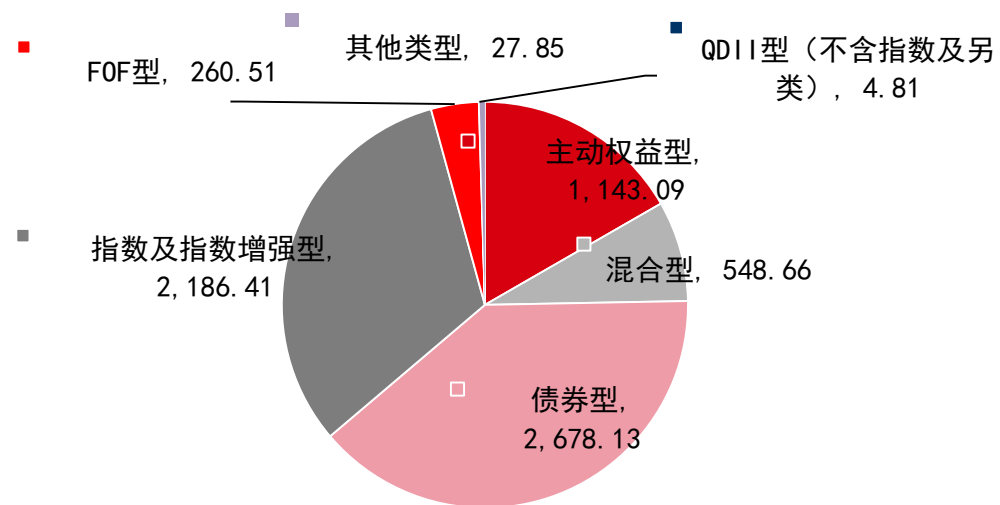
- **2022年上半年新发规模约6850亿元，发行规模较上年同期下滑58%，债券类产品发行规模占比居首。**2022年上半年，公募基金发行规模约6850亿元，较上年同期减少58%，期间共发行710只（注：多份额基金合并计算）基金，2022年第二季度发行了4111亿元，较上年同期减少1453亿元。基金大类方面，上半年主动权益型基金募集1143亿元（占比16.7%，相较第一季度有所下降）、债券型基金募集2678亿元（占比39.2%）、指数及指数增强型基金共募集了2186亿元（占比32%）居前三甲，混合型基金募集549亿元（占比8%），此外，FOF型和QDII型基金分别募资260亿元和5亿元。

历年基金发行规模及只数



资料来源：Wind，中信证券研究部，数据截至20220630

2022年上半年基金发行规模分类统计（亿元）

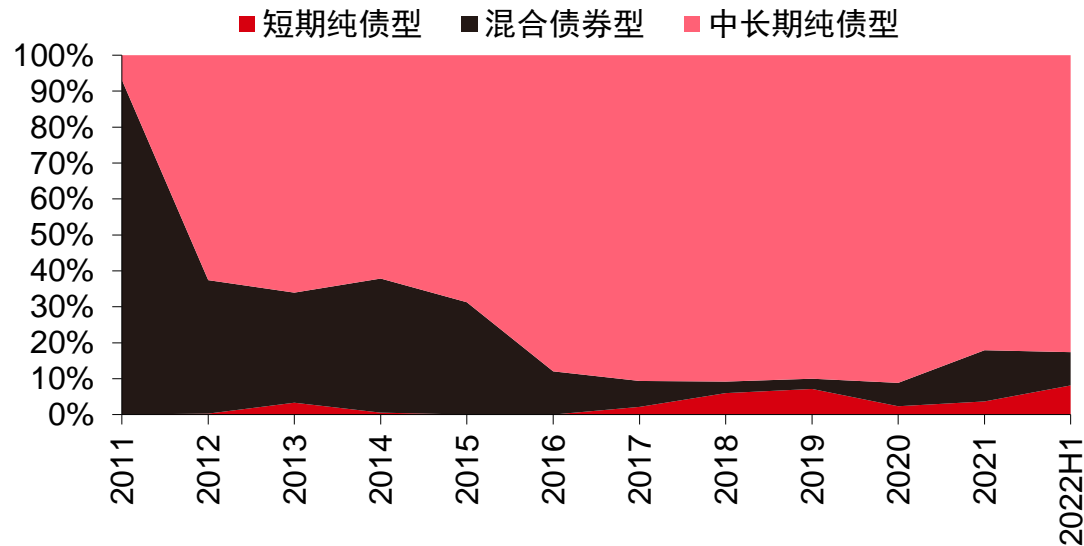


资料来源：Wind，中信证券研究部，数据截至20220630

3.2 细分产品线：中长期纯债型基金和债券指数型发行规模占各自大类比重超八成

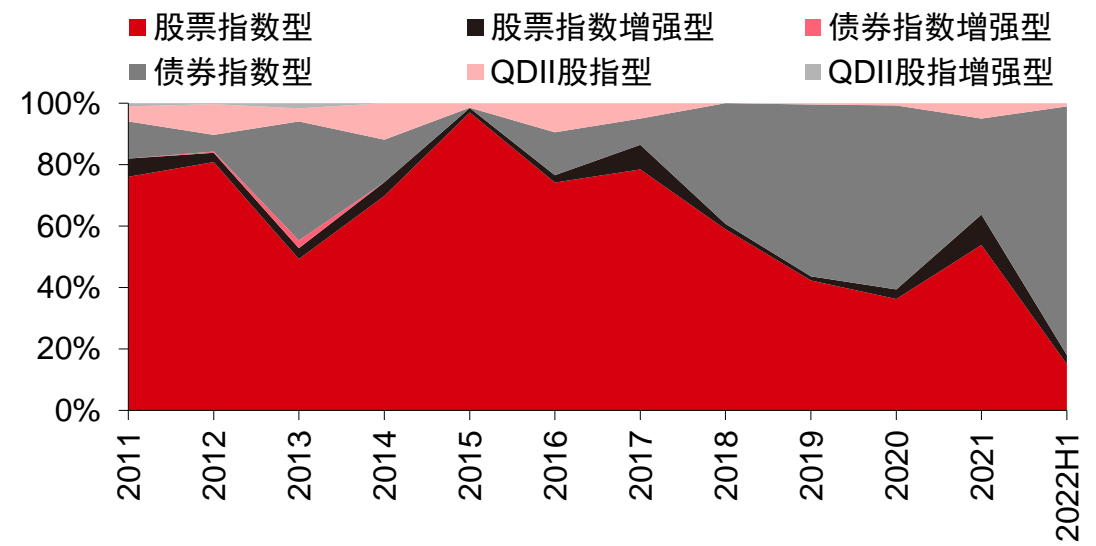
- 中长期纯债型发行规模占比仍为债券型基金发行主体，债券指数型基金发行在指数及指数增强型基金中超八成。2022年上半年，债券型基金细分产品线发行规模方面，中长期纯债型基金募资2213亿元，仍占债券型基金新发绝对权重（82.64%），短期纯债型募资规模占比持续提升，增至8.14%。指数及指数增强型基金方面，受益于同业存单指数基金的发行，债券指数型基金上半年新发了1769亿元，占比为81%，股票指数型募资327亿元，此外，股票指数增强型和QDII股指型分别募资66亿元和24亿元。

历年债券型基金分类发行规模占比



资料来源：Wind，中信证券研究部，数据截至20220630

历年指数及指数增强基金分类发行规模占比

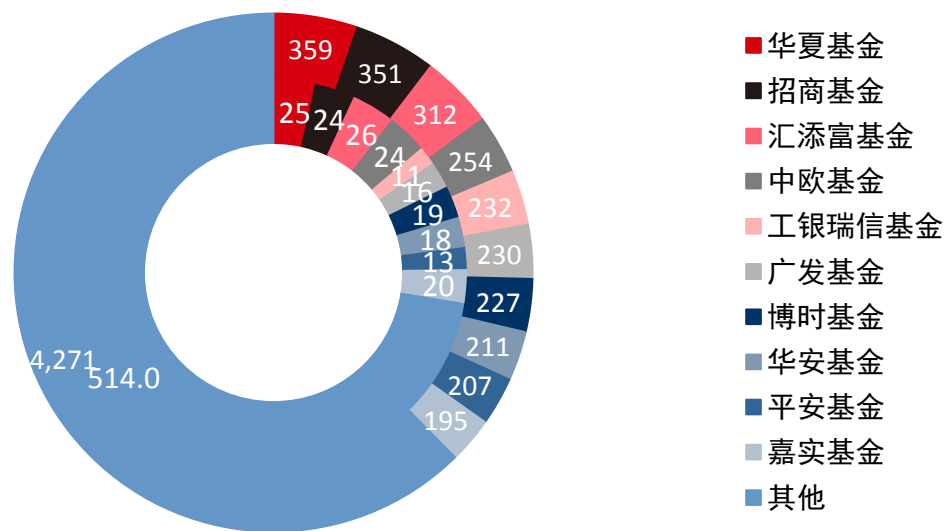


资料来源：Wind，中信证券研究部，数据截至20220630

3.3 十大公司发行规模占比有所回落，募资效率呈下降趋势

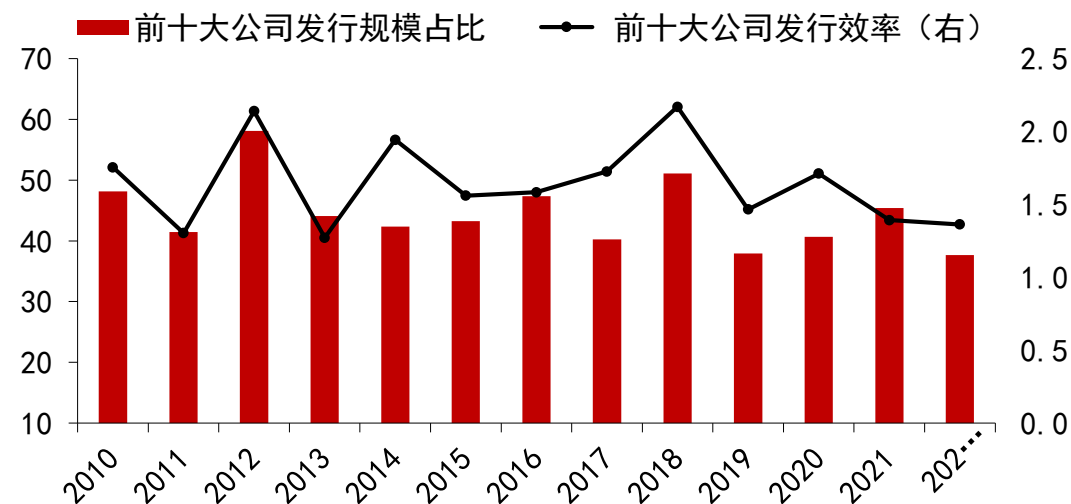
- 2022年上半年，前十大公司的基金发行规模合计占比37.64%，总体较一季度的40%有所下降，同期基金发行数占比不足三成，从定义的前十大公司的募资效率（前十大公司发行规模占比/前十大公司发行数量占比）来看，前十大基金公司的募资效率呈下降趋势。华夏基金、招商基金、汇添富基金三家公司发行规模超300亿元，居前三，前十大公司平均发行规模258亿元，上半年共有27家公司发行规模超百亿元，第二季度的发行市场相对一季度总体回暖。

2022年上半年基金公司发行规模及数量（亿元，只）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：内环为首发募资规模，外环为首发数量

历年募资前十大基金公司募资占比与募资效率



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：前十大公司募资效率=前十大公司发行规模占比/前十大公司发行数量占比，数据截至20220630

3.4 平均募资金量：仅指数及指数增强型平均发行规模有所提升

历年各类公募基金平均发行规模（亿元）

基金类型	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
主动权益型	13.76	7.29	11.16	13.40	28.41	3.91	7.50	7.75	10.56	31.45	19.90	5.04
混合型	18.31	14.32	8.61	13.03	25.35	8.24	4.90	11.58	8.08	16.76	16.23	6.86
债券型	22.54	27.82	18.07	9.41	8.15	11.12	12.86	10.34	14.45	22.24	19.43	15.05
指数及指数增强	7.73	17.73	9.29	7.65	6.81	6.72	3.92	15.54	19.23	14.62	7.85	14.29
可转债型	13.17	30.87	14.23	5.06	4.31	2.99	2.42	2.34	6.22	2.40	2.13	
货币市场型	25.11	70.96	31.16	16.28	11.96	17.37	12.96	18.01	12.57			
FOF型							27.73	3.27	4.40	5.25	12.71	4.07
QDII型	5.71	9.62	12.55		8.87	7.03	3.42	3.37	4.16	6.50	16.94	2.40
量化对冲型			21.56	12.60	9.95	2.24	2.52			14.08		
其他类型	12.80	5.73	7.06	2.92	11.57	4.09	3.10	2.31	4.42	2.92	6.53	4.64

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：QDII型不含指数和另类

- 分类统计2022年上半年各大类基金的平均发行规模，仅指数及指数增强型较上年平均发行规模有所提升，其它品类均呈不同程度下降，其中，指数及指数增强型的平均募资金额分别为14.3亿元，主动权益型、混合型、债券型、FOF型、QDII型的平均募资金额分别为5亿元、6.8亿元、15亿元、4亿元、2.4亿元。
- 债券型细分品类方面，短期纯债型基金的平均发行规模小幅增长，增长至5亿元，而混合债券型、中长期纯债型平均发行规模较上年平均有所，分别下降至8.5亿元、20.88亿元；被动管理型产品线中，债券指数型平均募资规模增幅显著，增至65.5亿元，股票指数型、股票指数增强型、QDII股指型的平均募资规模有所下滑。

3.5 十大首发规模单品——均为债券类基金

- 从2022年上半年发行规模来看，剔除同业存单指数产品后，市场募资规模前10产品8只为中长期纯债型基金，2只为债券指数型基金，其中排名前三的基金分别募资150亿元、80亿元和80亿元，十大首发规模单品多为定期封闭基金。

2022年二季度发行规模前十大基金

基金全称	认购户数	成立日期	募资金额：亿元	基金类型	基金公司
招商添安1年定期开放债券型证券投资基金	417	20220303	150.00	中长期纯债型	招商基金
汇添富鑫和纯债债券型证券投资基金	498	20220627	80.00	中长期纯债型	汇添富基金
惠升中债1-5年政策性金融债指数证券投资基金	291	20220621	80.00	债券指数型	惠升基金
中信建投景晟债券型证券投资基金	255	20220608	79.99	中长期纯债型	中信建投基金
浦银安盛普裕一年定期开放债券型证券投资基金	555	20220325	79.99	中长期纯债型	浦银安盛基金
华安添锦债券型证券投资基金	270	20220615	79.99	中长期纯债型	华安基金
交银施罗德中债1-5年政策性金融债指数证券投资基金	226	20220608	79.90	债券指数型	交银施罗德基金
万家鑫橙纯债债券型证券投资基金	315	20220427	79.99	中长期纯债型	万家基金
鹏华永宁3个月定期开放债券型证券投资基金	229	20220408	74.10	中长期纯债型	鹏华基金
博时富鸿金融债3个月定期开放债券型证券投资基金	298	20220526	68.27	中长期纯债型	博时基金

资料来源：wind，中信证券研究部 注：剔除同业存单指数产品

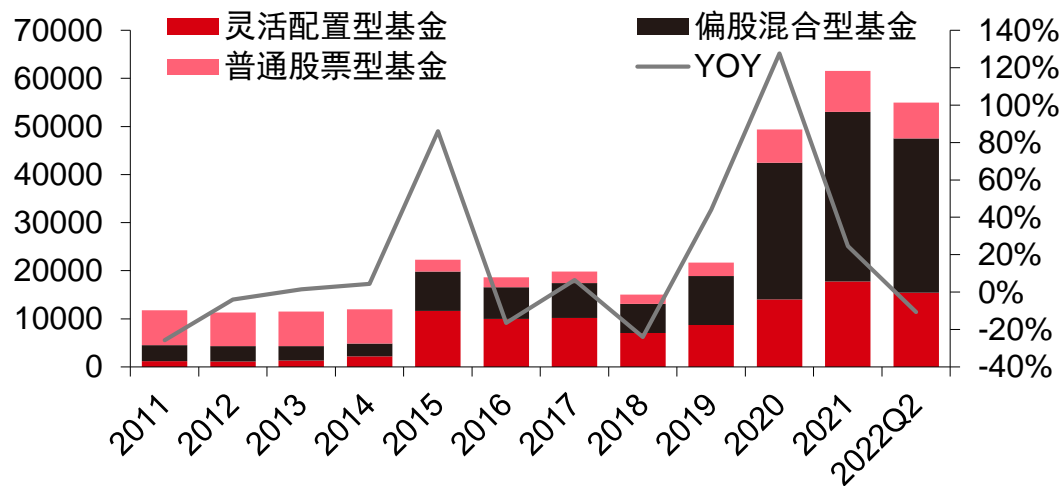
主动偏股基金重仓聚焦

- I. 主动偏股基金规模环比小幅提升，重仓股市值占比和仓位均小幅回升
- II. 主动偏股基金重仓并超配电新、食品饮料、医药，持股集中度有所回升

4.1 主动偏股基金规模环比小幅提升，重仓股市值占比和仓位小幅回升

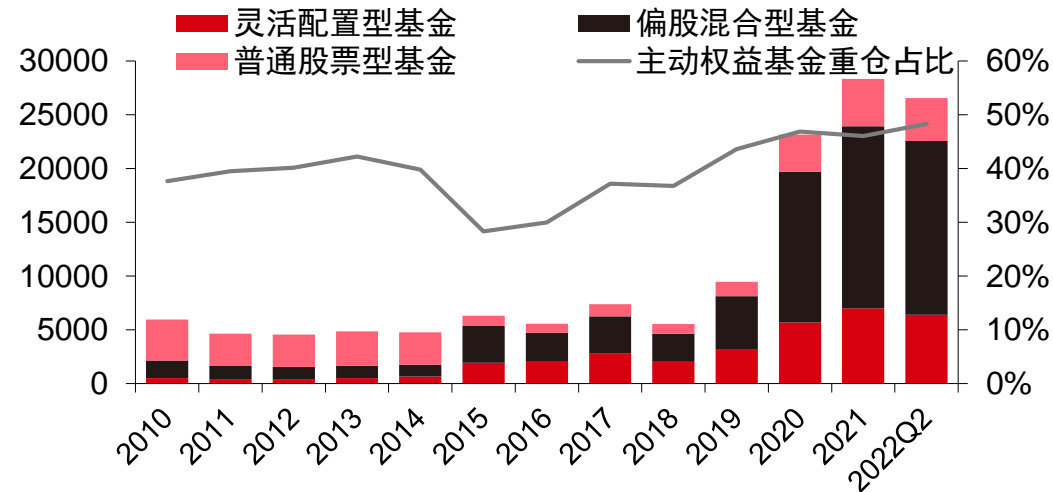
- 主动偏股基金规模环比提升6%，重仓股市值占比小幅提升。截止2022年二季度末，主动偏股基金规模为5.5万亿元，较一季度末环比上升6%，较年初下降10.7%，其中普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金的规模分别为7466亿元、32040亿元及15457亿元，较一季末分别增长7.5%、11%、0.2%。
- 主动偏股基金整体的重仓市值（仅统计季报中披露的前十大重仓股，并根据基金规模进行加权）加权占比近3年维持在较高水平，重仓市值的占比提升至48.3%，其中普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金的重仓市值占比为53.2%、50.5%，41.4%。

主动偏股基金规模情况（亿元，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

主动偏股基金重仓市值及占比（亿元，%）

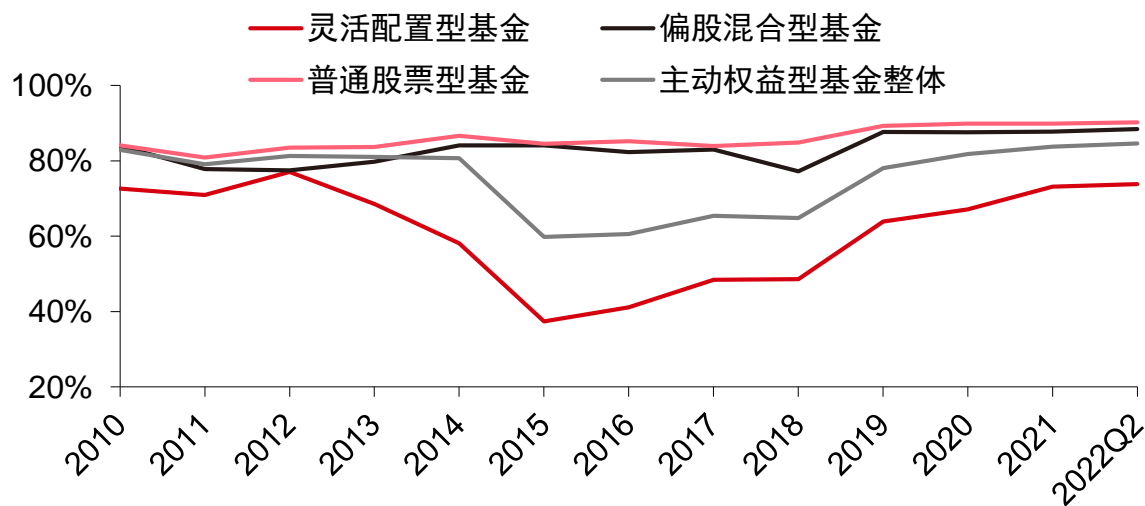


资料来源：Wind，中信证券研究部

4.1 主动偏股基金规模环比小幅提升，重仓股市值占比和仓位小幅回升

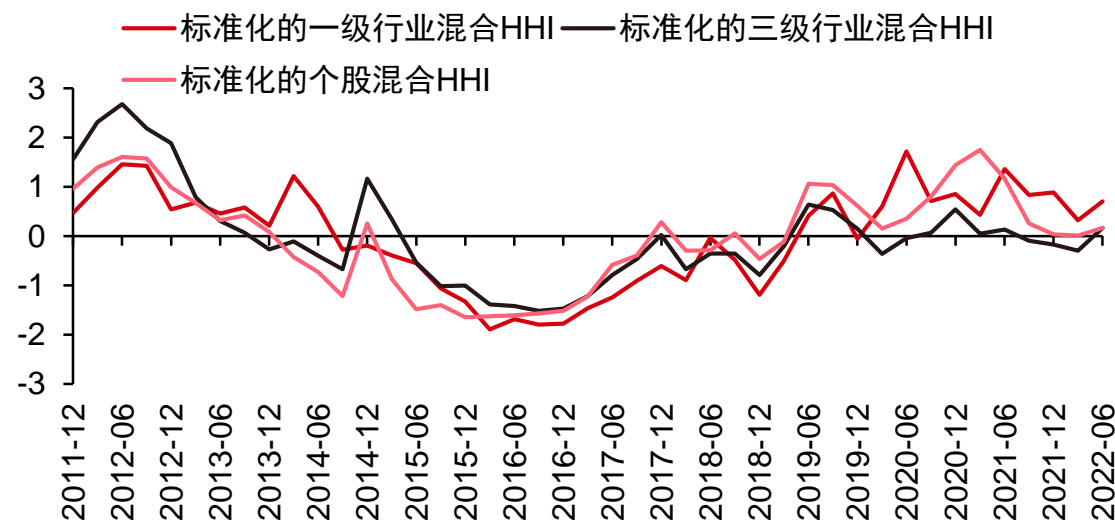
- 主动偏股基金权益仓位小幅提升，偏股混合型基金和普通股票型基金的权益仓位提升近10年的新高。2022年二季度，主动偏股基金权益规模加权仓位为84.6%，环比有所提升，并已超过年初水平，三类基金权益仓位均有所上升，其中偏股混合型基金和普通股票型基金的权益仓位提升近10年的新高。
- 持股集中度方面，基于我们在前期报告（基金选择因子研究系列之一——抱团历史解析与抱团衡量因子构建，2022.3.25）构建的集中度观测指标（混合HHI），数据显示，主动偏股基金重仓股的集中度相较一季度有所回升。

各类型主动偏股基金权益仓位（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

主动偏股基金重仓市值及占比（亿元，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

4.2 主动偏股基金重仓并超配电新、食品饮料、医药，持股集中度有所回升

- 主动偏股基金重仓并超配电力设备及新能源、食品饮料、医药、电子等行业，环比增仓最快的三大行业是汽车、消费者服务和钢铁。截止2022年二季度末，主动偏股基金重仓规模居前的一级行业分别是电力设备及新能源（4068亿元）、食品饮料（3784亿元）、医药（2735亿元）、电子（2396亿元），其配置占比分别为16.8%、15.6%、11.3%、9.9%，较自由流通市值占比分别超配6.9pcts、7.8pcts、2.5pcts、1.7pcts。重仓规模环比增速最快的行业分别为汽车（72%）、消费者服务（44%）、钢铁（37.8%）、食品饮料（35%）、交通运输（32%）；占行业自由流通市值比的靠前的一级行业分别是食品饮料（12.6%）、消费者服务（11.4%）、电力设备和新能源（10.7%）、国防军工（9%）、医药（8.1%）。

主动偏股基金重仓中信一级行业情况（节选）

排名	中信一级行业	2022年二季度重仓规模(亿元)	重仓规模变化(亿元)	重仓规模QoQ (%)	占行业自由流通市值比 (%)	配置比例 (%)	超配比例 (PCTS)	本季度涨跌幅 (%)
1	电力设备及新能源	4,068.3	711.7	21.2	10.7	16.8	6.9	13.9
2	食品饮料	3,784.4	986.5	35.3	12.6	15.6	7.8	21.2
3	医药	2,735.0	-81.5	-2.9	8.1	11.3	2.5	-2.8
4	电子	2,395.7	-362.6	-13.2	7.6	9.9	1.7	2.0
5	基础化工	1,647.5	160.1	10.8	6.2	6.8	-0.1	8.3
6	有色金属	1,208.2	236.8	24.4	7.8	5.0	0.9	6.5

资料来源：Wind，中信证券研究部

4.2 主动偏股基金重仓并超配电新、食品饮料、医药，持股集中度有所回升

主动偏股基金重仓中信一级行业情况（一）

排名	中信一级行业	2022年二季度重仓规模(亿元)	重仓规模变化(亿元)	重仓规模QoQ (%)	占行业自由流通市值比 (%)	配置比例 (%)	超配比例 (PCTS)	本季度涨跌幅 (%)
1	电力设备及新能源	4,068.3	711.7	21.2	10.7	16.8	6.9	13.9
2	食品饮料	3,784.4	986.5	35.3	12.6	15.6	7.8	21.2
3	医药	2,735.0	-81.5	-2.9	8.1	11.3	2.5	-2.8
4	电子	2,395.7	-362.6	-13.2	7.6	9.9	1.7	2.0
5	基础化工	1,647.5	160.1	10.8	6.2	6.8	-0.1	8.3
6	有色金属	1,208.2	236.8	24.4	7.8	5.0	0.9	6.5
7	汽车	877.0	367.5	72.1	6.3	3.6	-0.0	24.9
8	计算机	861.5	101.3	13.3	4.8	3.6	-1.1	-2.2
9	国防军工	835.1	58.4	7.5	9.0	3.4	1.0	5.0
10	机械	794.1	104.5	15.2	4.3	3.3	-1.5	7.5
11	银行	642.2	-249.9	-28.0	2.5	2.6	-4.1	-2.3
12	交通运输	489.8	119.4	32.2	4.5	2.0	-0.8	8.6
13	房地产	485.8	-93.4	-16.1	5.6	2.0	-0.3	-8.4
14	消费者服务	467.0	143.4	44.3	11.4	1.9	0.9	25.3
15	农林牧渔	389.6	-117.9	-23.2	5.7	1.6	-0.2	-3.5

资料来源：Wind，中信证券研究部

4.2 主动偏股基金重仓并超配电新、食品饮料、医药，持股集中度有所回升

主动偏股基金重仓中信一级行业情况（二）

排名	中信一级行业	2022年二季度重仓规模(亿元)	重仓规模变化(亿元)	重仓规模QoQ (%)	占行业自由流通市值比 (%)	配置比例 (%)	超配比例 (PCTS)	本季度涨跌幅 (%)
16	通信	357.1	-10.8	-3.0	4.8	1.5	-0.5	-0.5
17	家电	333.4	16.5	5.2	4.1	1.4	-0.7	12.7
18	建材	281.5	6.0	2.2	5.0	1.2	-0.3	7.0
19	石油石化	256.6	24.3	10.5	4.9	1.1	-0.3	6.3
20	煤炭	213.5	13.9	7.0	4.4	0.9	-0.4	8.9
21	轻工制造	208.7	36.5	21.2	5.1	0.9	-0.2	1.6
22	钢铁	202.9	55.7	37.8	4.5	0.8	-0.3	0.4
23	传媒	192.5	-66.6	-25.7	2.9	0.8	-0.9	-5.1
24	建筑	149.5	-32.2	-17.7	2.0	0.6	-1.4	-0.2
25	非银行金融	139.3	-7.3	-5.0	0.7	0.6	-4.6	-0.1
26	电力及公用事业	133.2	-47.1	-26.1	1.3	0.5	-2.1	3.7
27	纺织服装	52.7	-7.8	-12.9	2.5	0.2	-0.3	0.8
28	商贸零售	34.9	-7.1	-16.9	0.9	0.1	-0.8	0.1
29	综合	0.8	-0.1	-15.0	0.0	0.0	-0.5	-4.5
30	综合金融	0.0	-0.6	-98.5	0.0	0.0	-0.1	-15.7

资料来源：Wind，中信证券研究部

行业展望

- I. 行业生态持续丰富
- II. 行业发展仍处于较好的机遇期

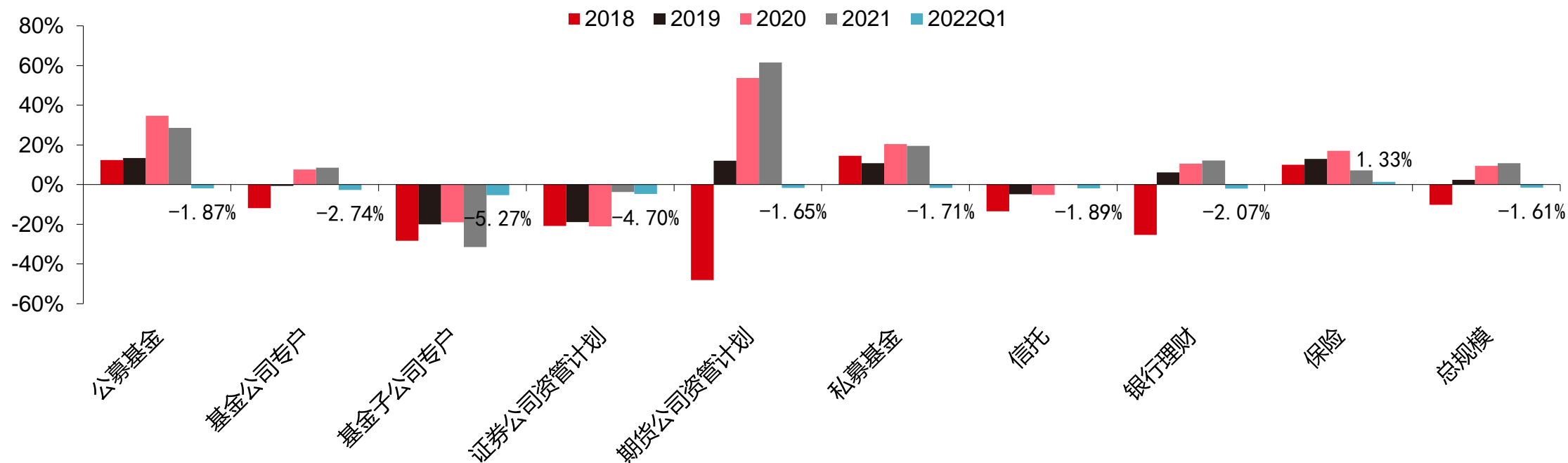
5.1 行业生态持续丰富

- **基金保有渠道：银行依然占据主要优势，券商渠道规模增速亮眼。**中国基金业协会公布了2022年二季度末的前100家基金销售机构的保有量数据，前100家机构股混类基金总销售保有规模6.34万亿元，较一季度末的5.91万亿元进一步增长4299亿元，涨幅超7%，相比2021年同期的6.16万亿元，增长了1802亿元，涨幅近3%。根据上述口径，我们统计，银行代销股混类基金保有规模3.47万亿元，环比增长7%，市占率54.8%，券商渠道二季度股混类基金保有规模合计12398亿元，环比增长9.1%，市占率19.6%。
- **产品创新如火如荼。**2022年上半年，同业存单指数基金获千亿资金追捧，公募基金积极布局细分品类和主题ETF，包括国证疫苗ETF、中药ETF、碳中和ETF、政金债ETF等。
- **监管自律呵护行业生态。**2022年6月10日，中国基金业协会发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》，并对薪酬结构、薪酬支付、绩效考核、薪酬内控管理等方面提出了具体要求。根据《指引》，绩效薪酬的递延支付期限不少于3年，高级管理人员、基金经理等关键岗位人员递延支付的金额原则上不少于40%，绩效考核指标应体现3年以上长周期考核情况，此外，《指引》对高管、基金经理等绩效薪酬持基要求也进行了明确。
- **内地与香港市场互联互通新纳入ETF品种。**证监会6月28日消息，中国证监会、香港证监会决定批准两地交易所正式将符合条件的ETF纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制。首批标的ETF名单中包含沪股通ETF共53只，深股通ETF共30只，港股通ETF共4只。

5.2 行业发展仍处于较好的机遇期

- **公募基金行业规模又创新高，仍处于较好的机遇期。**2012至2022Q2，公募基金行业经历了连续10年的规模增长，资产管理规模从2万亿翻了十余倍到26.7亿左右，同时，行业内部的产品结构也发生了巨大的变化，股票+混合的规模占比从超过8成，下降至不足3成。上述变化与大资管行业扩容背景息息相关，宏观经济的加杠杆催生了偏固收类相关产品的大繁荣，2018年资管新规推出后，公募基金以其内在的净值化特征，相对优势凸显，在大资管细分品类中，其增长显得较为持续和稳定。

大资管细分品类年度规模增速



资料来源：中国基金业协会，Wind，中信证券研究部注：公募数据直接取自基金业协会，与报告统计口径有差异

5.2 行业发展仍处于较好的机遇期

- 此外，货币供应、居民财富仍在持续增长，公募基金在大资管领域的竞争力并没有显著的变化，需求侧的增长趋势明确，尽管2022年一季度受权益市场波动影响，行业规模小幅下降，但随着二季度权益市场回暖，行业再创出了历史新高。
- 另一方面，从国际来看，根据ThinkAheadInstitute发布的全球前500家资产管理机构的统计分析报告，2020年共同基金占到70.6%的资产，占据资产管理的核心地位，而目前我国公募基金在大资管领域的比例尚不足20%。
- 除此之外，其他有利于行业发展的支撑因素有：（1）宏观经济转型背景下，公募基金作为大资金容量品种能承担投融资重任，促进资产合理定价和经济体资源优化配置；（2）A股资产波动率下降改善权益类资产风险收益特征。在注册制的推进下，股票供给更加市场化，类似2007~2008、2015年的大幅波动更加难以出现；（3）居民投资渠道有限。房地产的投资属性难以恢复，在可投资的选项中，公募基金的相对地位提升。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

厉海强（首席金融产品分析师）

执业证书编号：S1010512010001

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
弱于大市		相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上	

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd.豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@cls.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2022版权所有。保留一切权利。