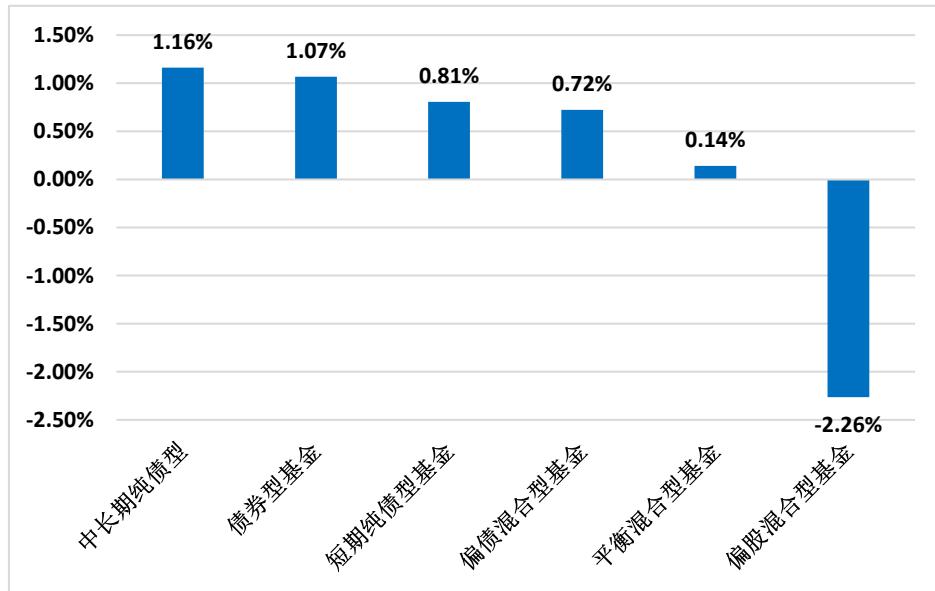


向上解读 | 干货满满，详解上银基金二季度重点产品观点！



今年的基金二季报已经全部出炉，回顾各类基金指数表现，市场呈现出了明显的债强股弱格局，如下图中各类债券型基金指数均保持了正收益，此外股票市场呈现弱势，A股先涨后跌，权益类基金整体收益一般。

部分基金指数二季度表现



注：数据来源 Wind，统计区间 2024/04/01-2024/06/30，上图基金指数皆为万得基金投资类型指数

资产涨涨跌跌中，上银基金多只固收及权益产品业绩跻身同类前列，今天我

们就来盘一盘它们的二季报观点。

重点产品：上银鑫卓混合 A (008244)

海通证券最近 1 年收益率排名：15/3226，前 1%^①

在 2024 年上半年得益于红利投资思维，上银鑫卓 A 取得了半年内 16.11% 的优异成绩。（注：数据来源上银鑫卓 2024 年二季度报告，数据截至 2024/06/30）

在此前一季报中基金经理曾表示：

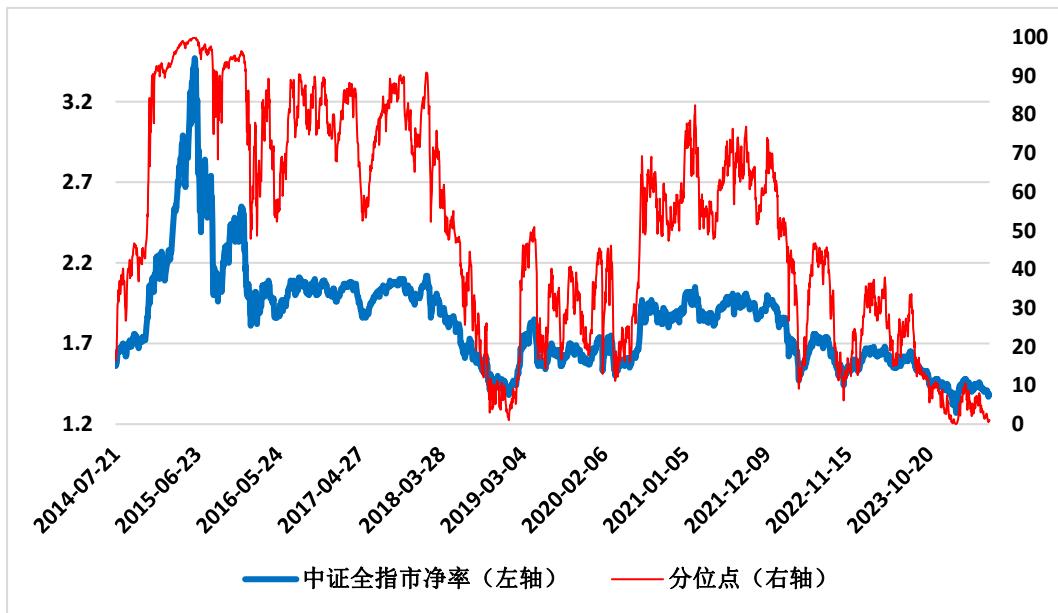
“本基金维持了前期对低估值、高股息的运营商、石油、煤炭、国有大行、高速公路等行业的较高配置，这些行业也是今年风险偏好回落、利率下行背景下较为受益的品种。本基金相信，这些行业的龙头个股都是中国特色估值体系中最为受益的品种，因为它们都具备了高分红、低 PB 以及管理改善提升 ROE 的能力，与国际可比公司相比估值都是显著低估……。”（注：观点来源上银鑫卓 2024 年一季度报告）

回看这份观点，可以说红利的确成为了 2024 年 A 股难得的核心之一，对于下半年的走势，基金经理也表达了相当的乐观：

“展望 3 季度以及后续的走势，市场经过前期的下跌，已经较为充分的释放了投资者对于经济再度下行风险的看法，以 PB 来看 A 股的估值已经处于历史的最低点附近，市场已经进入到了中长期布局的较佳时机。在投资标的选择方面，在市场整体下行风险不大的情况下，本基金将更加偏重于自下而上选股，更关注于行业竞争格局的演变以及企业自身经营状况的改善，同时也将结合即将公布 2024 年中报，针对持仓公司的市场份额变动、竞争格局演变、业绩增长前景以及重点财务指标变动等综合考量，对组合进行持续的优化和调整，力争给基金份额持有人带来更好的回报。”（注：观点来源上银鑫卓 2024 年二季度报告）

从每股净资产角度看，截至二季度末，中证全指 PB 仅为 1.38 倍，处于指数上市以来 1.07% 的历史分位，换句话说，目前上市公司的资产要比过去 98.93% 的时间更便宜，所以从相对的性价比角度看，A 股的上行空间值得期待。（注：数据来源 Wind，统计区间 2014/07/21-2024/06/30，PB 指代市净率，市净率计算公式为股票市价/每股账面价值，过往历史数据仅为参考，不预示未来市场表现）

二季度末中证全指市净率为 1.38，仅相当于 2019 年初的水平



重点产品：上银鑫达灵活配置混合 A：004138

海通证券最近 7 年收益率排名：137/943，前 15%^②

上银鑫达在股票配置上更偏好从宏观经济角度出发，在 2023 年底基金经理曾表示：

“展望 2024 年，国内经济稳中向好的格局未发生变化，部分产能过剩的行业逐步出清，盈利拐点已现。大部分行业仍可以保持中速高质量增长。”（注：观点来源上银鑫达灵活配置混合 2023 年四季度报告）

结合后续中国通胀周期储顶回落，工业企业盈利恢复正增长来看，盈利拐点主导了 2024 年风险投资的主要博弈逻辑。

盈利顺周期思维是 2024 年权益市场的大势



注：数据来源 Wind，统计区间 2004/01-2024/06，中国通胀周期计算公式为 CPI 同比-PPI 同比，主要考虑在当前价格水平下，生产端的利润同比变化情况

对于下半年的市场，基金经理则认为“价值投资”与“安全边际”应该两手抓：

“报告期内，宏观经济稳中向好但暗含风险，地产对于内需的影响仍显著。作为应对，扩大内需的政策在二季度密集出台，效果将逐步显现。本基金在报告期坚持价值投资的理念，在更加关注安全边际的基础上寻找有较高护城河、可以持续创造超额收益的优秀公司，同时根据估值波动情况对行业分布进行动态平衡。”。（注：观点来源上银鑫达灵活配置混合 2024 年二季度报告）

重点产品：上银丰瑞一年持有期混合发起式 A：019787

成立以来收益/业绩基准：8.40%/3.05%

自成立以来，上银丰瑞一年持有期采取了固收筑底、权益增强，灵活把握股债市场的轮动机遇。

根据基金定期报告数据显示，一季度末上银丰瑞一年期持有采取了利率债为主、可转债辅助的思路，并在上半年积极拥抱了权益市场的反弹行情，最终实现

了亮眼的超额收益。

对于这只产品的未来展望，基金经理更看重信用品种：

“点位来看，1年国债和国开分别下行18bp与15bp，10年国债和国开分别下行8bp与12bp，曲线持续走陡，隐含税率和流动性溢价均持续收窄；资产稀缺逻辑下，信用品种相比于利率品种更为强势……”。（注：观点来源上银丰瑞一年持有期混合发起式2024年二季度报告）

重点产品：上银慧永利中短期债券A（007754）

海通证券最近2年收益率排名：19/507，前4%^③

在管基金经理的投资预期更偏向于均衡，在2023年底她曾表示：

“……坚持以中高等级中短久期信用债及利率债投资为主，组合在10-11月整体保持了略偏低的久期及较低的杠杆，在12月逐步抬升杠杆和久期，整体保持偏均衡的配置结构”。（注：观点来源上银慧永利中短期债券2023年四季度报告）

坚持的均衡配置思维最终迎来了回报，截至6月底，**上银慧永利中短期债券A近一年收益率达4.18%，且在风险收益比、最大回撤上显著优于同类平均水平。**

（注：数据来源上银慧永利中短期债券2024年二季度报告）

近一年维度上银慧永利中短期债券A表现优秀

	区间收益率	Sharpe（年化）	最大回撤
上银慧永利中短期债券A	4.18%	5.42%	-0.16%
同类平均水平	3.11%	4.93%	-0.22%

注：同类平均收益率、年化Sharpe、最大回撤数据来源Wind，上银慧永利中短期债券A收益率数据来源上银慧永利中短期债券2024年二季度报告，数据统计区间为2023/07/01-2024/06/30。同类基金为开放式基金-偏债混合型基金，分类基于wind。Sharpe计算公式为投资组合预期收益率-无风险收益率/投资组合标准差，年化Sharpe计算周期为周，无风险收益率为一年定存利率（税前）。Sharpe值越高，投资组合性价比越佳。以上最大回撤、Sharpe（年化）仅为过往历史数据分析，并不代表本基金未来表现。

对于债市走至历史高位的二季度，上银慧永利中短期债券更注重合理久期带

来的合理回报：

“二季度基本面及政策环境均变化不大，政府债券发行节奏仍然偏慢，债市缺资产的情况进一步加剧，尤其非银机构十分欠配……本基金以中高等级信用债及利率债投资为主，运作期内整体保持中性偏高的久期和适度杠杆，获取合理投资回报。”（注：观点来源上银慧永利中短期债券 2024 年二季度报告）

注：

①基金业绩排名数据来源：海通证券，《基金业绩评价报告》，数据截止时间：2024.6.28，最近 1 年时间区间为：2023.7.03-2024.6.28，报告发布时间：2024.6.29，海通证券同类型分类：混合型-主动混合开放型-强股混合型。

②基金业绩排名数据来源：海通证券，《基金业绩评价报告》，数据截止时间：2024.6.28，最近 7 年时间区间为：2017.7.3-2024.6.28，报告发布时间：2024.6.29，海通证券同类型分类：混合型-主动混合开放型-灵活策略混合型。

③基金业绩排名数据来源：海通证券，《基金业绩评价报告》，数据截止时间：2024.6.28，最近 2 年时间区间为：2022.7.1-2024.6.28，报告发布时间：2024.6.29，海通证券同类型分类：债券型-主动债券开放型-短债债券型。

上银鑫卓混合成立于 2020 年 1 月 21 日，其业绩比较基准为沪深 300 指数收益率*70%+中债综合全价指数收益率*30%，A 类份额 2020-2023 年收益率/业绩比较基准分别为 56.55%/17.12%、12.65%/-2.73%、-28.01%/-15.20%、-3.42%/-7.37%，成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为 42.38%/-9.21%。C 类份额 2022、2023 年收益率/业绩比较基准分别为-5.23%/-2.07%、-4.01%/-7.37%，成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准为 5.33%/-7.97%，以上业绩数据来源于定期报告。现任基金经理任职情况：卢扬 2020.8.17 至今，历任基金经理任职情况：赵治烨 2020.1.21-2021.1.29，程子旭 2020.1.21-2020.5.12。

上银鑫达灵活配置混合成立于 2017 年 3 月 9 日，其业绩比较基准为中证 800 指数收益率*50%+上证国债指数收益率*50%，A 类份额 2019-2023 年各年收益率/业绩比较基准收益率分别为 61.39%/18.70%、46.44%/14.95%、7.75%/2.07%、-12.47%/-9.26%、-6.24%/-3.35%，成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为 84.96%/15.71%；C 类份额 2022-2023 年收益率/业绩比较基准收益率分别为 2.05%/0.05%、-6.79%/-3.35%，成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为-4.44%/-1.50%；现任基金经理赵治烨 2017 年 3 月 9 日至今，陈博 2020 年 2 月 3 日至今；历任基金经理常璐 2017 年 12 月 6 日-2018 年 3 月 28 日。

上银丰瑞一年持有期混合发起式成立于 2023 年 12 月 22 日，其业绩比较基准为中债-综合全价指数收益率 $\times 85\% +$ 沪深 300 指数收益率 $\times 15\%$ ，A 类份额成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为 8.40%/3.05%；C 类份额成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为 8.23%/3.05%，现任基金经理赵治烨 2023 年 12 月 22 日至今，许佳 2023 年 12 月 22 日至今。

上银慧永利中短期债券成立于 2020 年 2 月 27 日，其业绩比较基准为中债综合财富(1-3 年)指数收益率，A 类份额 2020-2023 年各年收益率/业绩比较基准收益率分别为 0.62%/1.69%，3.57%/4.02%，2.44%/2.72%，4.06%/3.61%，成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为 13.51%/15.15%；C 类份额 2020-2023 年各年收益率/业绩比较基准收益率分别为 0.37%/1.69%，3.29%/4.02%，2.18%/2.72%，3.79%/3.61%，成立以来至 2024 年 6 月 30 日收益率/业绩比较基准收益率为 12.22%/15.15%，现任基金经理葛沁沁 2022 年 1 月 26 日至今；历任基金经理许佳 2021 年 3 月 8 日至 2022 年 9 月 2 日，楼昕宇 2020 年 2 月 27 日至 2021 年 3 月 8 日，倪侃 2020 年 2 月 27 日至 2021 年 3 月 8 日。以上数据来源于基金定期报告。

基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应详细阅读本基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，全面了解产品风险，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，根据自身的投资目标、投资期限以及风险承受能力等因素，理性判断并谨慎做出投资决策。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不构成对本基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。