

南方沪港深核心优势混合型证券投资 基金 2026 年第 2 季度报告

2026 年 06 月 30 日

基金管理人：南方基金管理股份有限公司

基金托管人：中国工商银行股份有限公司

送出日期：2026 年 7 月 21 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金合同约定，于 2026 年 7 月 17 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

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资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2026 年 4 月 1 日起至 6 月 30 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	南方沪港深核心优势混合
基金主代码	007109
交易代码	007109
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2020 年 12 月 25 日
报告期末基金份额总额	275,212,486.35 份
投资目标	在严格控制组合风险并保持良好流动性的前提下，通过专业化研究分析，力争实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	本基金通过定性与定量相结合的方法分析宏观经济和证券市场发展趋势，对证券市场当期的系统性风险以及可预见的未来时期内各大类资产的预期风险和预期收益率进行分析评估，并据此制定本基金在股票、债券、现金等资产之间的配置比例、调整原则和调整范围，在保持总体风险水平相对稳定的基础上，力争投资组合的稳定增值。此外，本基金将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控，适时地做出相应的调整。
业绩比较基准	中证港股通综合指数（人民币）收益率×80%+沪深 300 指数收益率×10%+中债-综合财富（1-3 年）指数收益率×10%
风险收益特征	本基金为混合型基金，一般而言，其长期平均风险和预期收益水平低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。本基金将通过港股通投资于香港市场股票，会面临港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规

	则等差异带来的特有风险。	
基金管理人	南方基金管理股份有限公司	
基金托管人	中国工商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	南方沪港深核心优势混合 A	南方沪港深核心优势混合 C
下属分级基金的交易代码	007109	024235
报告期末下属分级基金的份额总额	270,527,633.43 份	4,684,852.92 份

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2026 年 4 月 1 日—2026 年 6 月 30 日）	
	南方沪港深核心优势混合 A	南方沪港深核心优势混合 C
1.本期已实现收益	-6,869,737.08	-119,158.64
2.本期利润	-19,381,973.45	-335,206.09
3.加权平均基金份额本期利润	-0.0631	-0.0542
4.期末基金资产净值	188,261,468.68	3,256,668.89
5.期末基金份额净值	0.6959	0.6951

注：基金业绩指标不包括持有人认（申）购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字；

本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入(不含公允价值变动收益)扣除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

南方沪港深核心优势混合 A

阶段	净值增长率 ①	净值增长率 标准差②	业绩比较基 准收益率③	业绩比较基 准收益率标 准差④	①-③	②-④
过去三个月	-8.67%	0.74%	-5.84%	0.90%	-2.83%	-0.16%
过去六个月	-9.52%	0.91%	-9.73%	0.89%	0.21%	0.02%
过去一年	0.06%	0.88%	-3.71%	0.80%	3.77%	0.08%
过去三年	3.34%	1.26%	16.98%	0.93%	- 13.64%	0.33%
过去五年	-36.85%	1.50%	-10.33%	1.01%	- 26.52%	0.49%

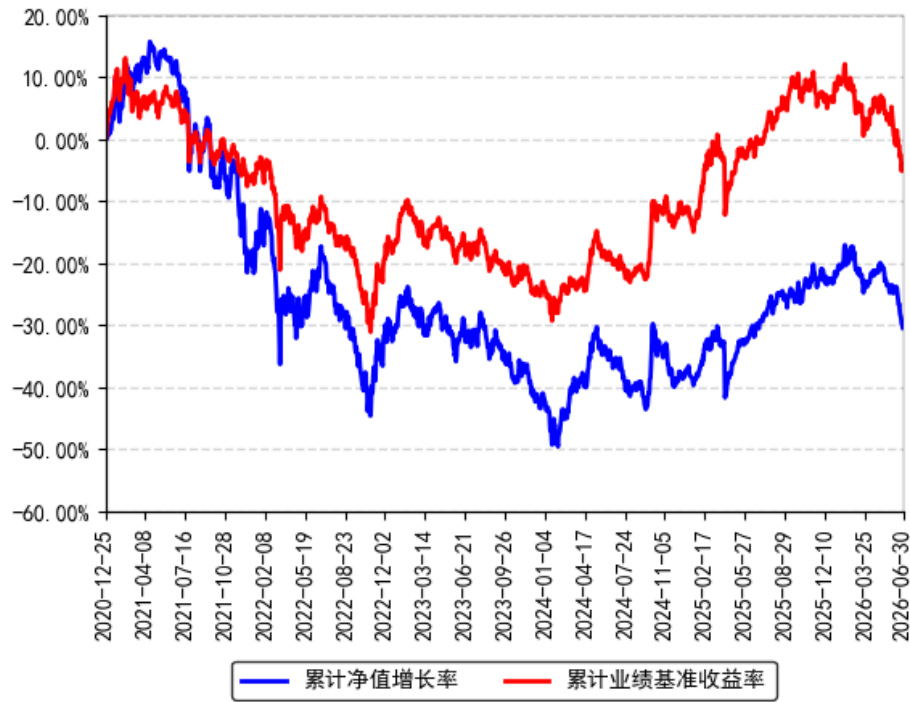
自基金合同生效起至今	-30.41%	1.46%	-4.31%	1.00%	-26.10%	0.46%
------------	---------	-------	--------	-------	---------	-------

南方沪港深核心优势混合 C

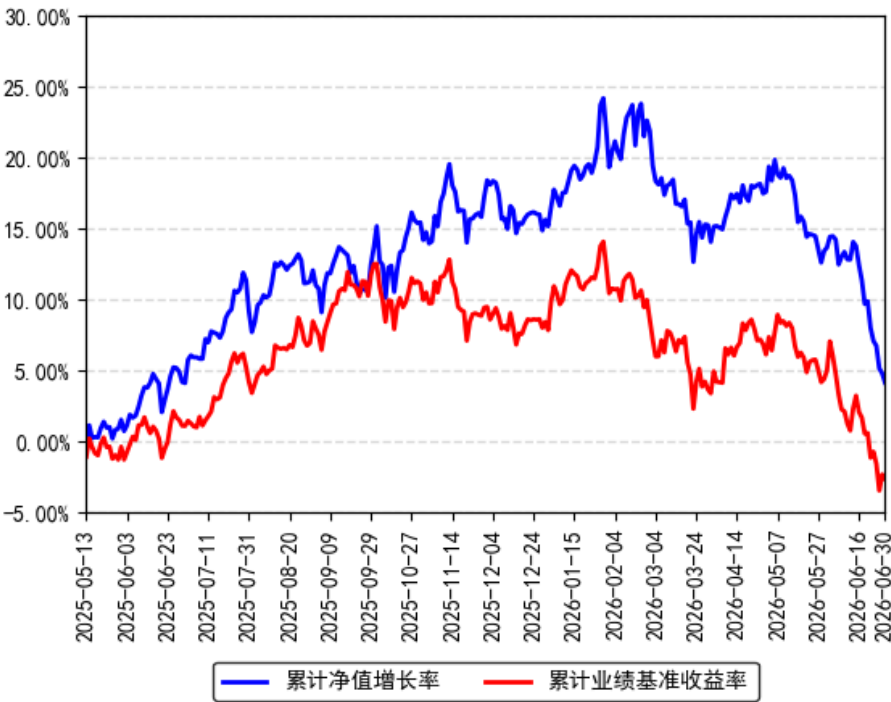
阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	-8.70%	0.74%	-5.84%	0.90%	-2.86%	-0.16%
过去六个月	-9.57%	0.91%	-9.73%	0.89%	0.16%	0.02%
过去一年	-0.04%	0.88%	-3.71%	0.80%	3.67%	0.08%
自基金合同生效起至今	4.12%	0.85%	-2.67%	0.79%	6.79%	0.06%

3.2.2 自基金合同生效以来基金份额累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

南方沪港深核心优势混合A累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



南方沪港深核心优势混合C累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：本基金从 2025 年 5 月 12 日起新增 C 类份额，C 类份额自 2025 年 5 月 13 日起存续。

注：本基金业绩比较基准自 2026 年 6 月 1 日起由“经人民币汇率调整的恒生综合指数收益率×60%+上证国债指数收益率×30%+中证 800 指数收益率×10%”变更为“中证港股通综合指数（人民币）收益率×80%+沪深 300 指数收益率×10%+中债-综合财富（1-3 年）指数收益率×10%”。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
恽雷	本基金基金经理	2024 年 11 月 29 日	-	11 年	中国国籍，香港中文大学化学博士，具有基金从业资格。2015 年 5 月加入南方基金，历任国际业务部助理研究员、研究员，现任国际业务部部门负责人；2017 年 12 月 30 日至 2018 年 8 月 7 日，任投资经理助理；2018 年 8 月 7 日至 2021 年 11 月 19 日，任投资经理；2021 年 11 月 19 日至 2024 年 9 月 13 日，任南方瑞合基金经理；2023 年 4 月 14 日至今，任南方产业智选股票基金经理；2024 年 11

					月 8 日至今，兼任投资经理；2024 年 11 月 29 日至今，任南方全球精选配置股票（QDII-FOF）、南方沪港深核心优势混合基金经理；2025 年 11 月 5 日至今，任南方多元价值一年持有混合基金经理；2026 年 1 月 23 日至今，任南方达元债券基金经理；2026 年 4 月 2 日至今，任南方中国新兴经济 9 个月持有期混合（QDII）基金经理。
--	--	--	--	--	---

注：1、本基金首任基金经理的任职日期为本基金合同生效日，后任基金经理的任职日期以及历任基金经理的离任日期为公司相关会议作出决定的公告（生效）日期；

2、证券从业年限计算标准遵从中国证监会《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》中关于证券投资基金从业人员范围的相关规定。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

姓名	产品类型	产品数量 (只)	资产净值(元)	任职时间
恽雷	公募基金	6	4,780,144,236.69	2021 年 11 月 19 日
	私募资产管理计划	2	255,555,329.29	2025 年 03 月 17 日
	其他组合	1	1,126,309,882.80	2024 年 03 月 20 日
	合计	9	6,162,009,448.78	-

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》及其他有关法律法规的规定及本基金基金合同的约定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求利益。本报告期内，本基金运作整体合法合规，不存在损害基金份额持有人利益的行为。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律法规及基金合同的规定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本报告期内，本基金管理人严格执行《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，完善相应制度及流程，通过系统和人工等各种方式在各业务环节严格控制交易公平执行，公平对待旗下管理的所有基金和投资组合。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本基金于本报告期内不存在异常交易行为。本报告期内基金管理人管理的所有投资组合参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的 5% 的交易次数为 8 次，是由于指数投资组合的投资策略导致。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾二季度，全球大类资产表现由两条主线驱动：一条是由 AI 产业链带动盈利持续上修，另一条则是中东地缘冲突引发油价飙升所形成的通胀扰动。

先看第一条线。4 月一季报，美股 AI 相关公司业绩普遍大超预期，云厂商资本开支指引不降反升，市场对标普 500 指数全年盈利增速的预期从年初的 10% 至 12% 一路上修，5 月为 20%，季末已接近 24%，盈利上修取代估值扩张成为权益资产最主要支撑。与之对应，美股 4 月起 V 型反弹并创出历史新高，二季度标普 500 指数上涨 14.87%，纳斯达克指数上涨 21.41%，费城半导体指数上涨 87.75%；受存储超级周期驱动，韩国综合指数 4 月单月上涨 30.61%，为 1998 年 1 月以来最大月度涨幅，全季上涨 67.77%；日经 225 指数上涨 37.21%。全球市场高度一致地交易 AI 产业链，也导致市场宽度收窄至历史极端位置，指数上涨集中于单一主线，拥挤度和杠杆水平显著抬升，6 月韩国市场数次双向熔断就是流动性高度拥挤下系统脆弱性的表现。

再看第二条线。二季度初，美伊打打停停，使得 WTI 油价在 85-115 美元/桶区间宽幅震荡，权益市场对地缘博弈逐渐脱敏，霍尔木兹海峡事实性通航使得市场不再交易油价会上涨到极端水平；但油价高企的通胀冲击在 5 月开始影响宏观经济数据，欧元区 CPI 升至 3.2%，十年期美债利率一度突破 4.5%，三十年期突破 5.0%，市场对美联储的定价由年初降息彻底扭转为年内加息约 1.3 次，美债 2 年期利率向上突破政策利率，降息周期结束的前瞻信号已经显现。政策端也随之而动：欧央行 6 月重启加息 25bp，日本央行在春斗期间连续第三年长薪超 5% 的背景下，于 6 月加息 25bp 至 1.00%。美联储虽按兵不动，但点阵图明显偏鹰。转折发生在 5 月下旬，美伊敲定 60 天临时停火框架并于 6 月正式签署，霍尔木兹海峡通行恢复，原油的地缘溢价快速回吐，二季度累计下跌 31.45%；黄金受流动性抽血与加息预期升温双重挤压，逐步丧失动量，二季度下跌 13.44%，一度跌破 4000 美元/盎司关口。

6 月“股跌债涨”正是两条线交汇的产物：停火协议解除了通胀尾部风险，长端利率自高位回落，债券反弹；但地缘冲击留下的加息预期并没有随地缘冲突一起消失，与 AI 交易的高拥挤度叠加，美股资金由科技轮动至防御板块，恐惧贪婪指数一度落入恐惧区间。全季美股美债滚动一年相关性升至 +0.33，在高利率环境下股债同涨同跌，传统股债组合的对冲效果被明显削弱，市场波动率显著放大。

站在当前时间点，市场似乎又走到了一个关键关口，两条主线各自都临近验证窗口。AI 这条线，7 月财报季是对本轮盈利上修最直接的检验——一月初存储龙头业绩速报、月中代工龙头法说会、月底海外云厂商财报将依次落地，盈利上修尚未出现拐点。但市场宽度极窄、股权风险溢价已处负值区间，一旦景气验证不及预期，动量交易的反身性将会放大回撤。历史上泡沫破裂的次序是流动性收紧、动量崩溃、盈利下修，目前尚无一条被触发，但每一条在市场高度拥挤的状态下都值得重点关注。年内 1.3 次的加息定价与仍然疲软的就业数据之间存在较强的定价偏差。无论大类资产向哪个方向收敛，都会牵动长端利率走向和全球风险资产的估值锚。二季度行情把两条主线都推到了各自的临界位置，三季度市场大概率仍将围绕“盈利验证”与“利率预期收敛”展开，波动率中枢难以回到上半年的低位。

首先，笔者作为基金经理在交出单季度回撤超过 10% 业绩，组合管理以来最大回撤的时候，还是需要和所有持有人说一声抱歉的，极端的市场行情是笔者所始料未及的。在写这份季报的时候，诚惶诚恐。不管怎么样，我们正视过去一个季度表现不佳的业绩，投资这条路并非坦途，在逆风期，更需要不断思考，持续不断的迭代来完善自身的投资框架。潮水褪去之后，更加清楚地意识到还有不少手艺需要精进。这篇定期报告完成于笔者去浙江调研上市公司的路上，不管外界环境是否顺遂，无论市场投资风格如何变化，挖掘，思考那些估值合理，现金流充沛的投资标的，持续不断迭代投资策略依然是笔者缓解焦虑，应对逆境的方式。

笔者尝试着以价值风格投资者，成长风格投资者以及资产配置者，三种不同视角分享对市场的思考。作为价值风格的投资者，想必今年二季度尤其六月份以来过得异常艰难。资本市场对以高股息、自由现金流稳健增长为代表的生息资产视而不见，取而代之的是依靠流动性抱团的高景气度 AI 硬件以及半导体产业。沮丧之余，依然可以坦然面对逆境，冷静下来思考以下四个问题：（1）价值与成长风格相比，两者到底在追求什么东西？（2）当价值面临逆风期的时候，如何能够改进和迭代策略？（3）AI 的产业趋势蓬勃发展，落实到投资上，哪些地方依然值得反思？（4）作为资产配置者在面临市场分化，波动放大的环境中，如何应对？

在笔者看来，价值和成长风格追求的东西并不相同，价值风格追求的是高胜率，因为这些能够大量产生自由现金流的行业以及公司普遍进入成熟阶段，通常变化较小，TAM（Total Addressable Market）提升空间有限。行业中值得下注的公司往往是历经多年厮杀，剩者为王，具备定价权的龙头企业，要么是在成熟行业中通过产品或者商业模式的微创新，后来者居上占据一定市场份额的孤勇者。因此，价值投资者的话语体系往往围绕安全边际，低估值，商业模式，护城河，股东回报等实实在在能大致算清楚，看明白的事情展开。因为，所有的

研究最终都落实到解决一个基本问题——企业经营的生命周期中，投资人可以回收多少现金以及回收期是否足够短。这些生息资产的长期回报来自于自由现金流的增长加上平均股息率水平。与之相反，成长风格迷人之处在于其提供了极高的赔率，这些行业往往具备强大的产业趋势，新技术导入变化极快，同时 TAM 空间也足够大。因此，成长投资者的话语体系往往围绕跟踪产业趋势，预测成长空间，紧盯景气度而展开，静态的估值，商业模式，护城河却显得没那么重要。因为，在成长投资者眼中，即使再高的当期估值水平都可以被未来潜在巨大利润增长所消化。例如，某一公司当年利润是 1 个亿，市值为 100 亿，当期市盈率为 100x，显然很高，但是当十年后这家公司利润如果能增长到 100 亿，即使给 10x 的估值水平，股价依然有 10x 的成长空间（备注：实际合理估值是 463 亿，假设折现率 8%，十年十倍的故事从体感上确实比十年四倍的故事更有动物精神）。价值与成长除了所追求的投资目标不一样导致话语体系，方法论不同之外，更为核心的是两者所采用了截然不同的投资心态和假设条件，价值投资者始终保持弱势心态，即在没有宏观经济复苏，公司经营即使不增长的情况下，依然能够算清楚投资回报。成长投资者始终是强势心态，认为当下的产业趋势景气度会持续，公司渗透率会持续提升，产品价格能够不断提价，TAM 空间会随着时间而抬升。因此，基于不同的投资假设条件，价值投资者往往会敬重成长投资者是真的“猛士”，无知者无畏；而成长投资者会觉得价值投资者是一群不爱学习的“老登”，不学者如蒿。可现实情况会不会是，价值投资者可能学了挺久，越学问题越多，发现行业中唯一确定的是当下订单的景气度，公司要从“1 亿利润增长到 100 亿利润”过程中存在诸多的挑战和不确定性；另一方面，成长投资者尽管是宏大产业趋势的拥趸，却时时刻刻在担心订单景气度的边际变化，抑或是估值太高下不去手，患得患失，即害怕错失股价上行的趋势又担心被动量反噬。所以，到底是价值投资者想得太多，胆子太小，在产业趋势面前耽误挣钱，还是成长投资者具备深刻洞见，抑或是拥有如德鲁肯米勒般的交易能力，也许只有他们各自心里清楚……

作为价值风格的投资者，依然可以从当前被“抽血”，丧失引擎动力的市场环境中，去反思组合和心态上的应对方式。价值投资者在选择投资标的的时候往往基于公司在弱势经营假设下依然能够算的清楚预期回报，同理，在一个潮水退去的环境中，也许能够更加清醒的审视自己能力上的短板和面对逆境心态上的缺陷。价值投资自格雷厄姆《证券分析》开山立派以来，每一位身处其中的投资者都会根据自身所处的时代环境对价值镌刻上自己独有的理解方式。巴菲特从捡烟蒂抽一口扔掉转变成买入高质量稳健增长的公司长期持有，量化巨擘 AQR 通过量化方式在价值因子中引入动量来提升组合的夏普比率。万变不离其宗，价值投资的前提条件都是基于评估公司产生自由现金流的效率以及可持续性，前者由商业模式来决定，后者由护城河来保障。更加值得进一步思考的是什么原因促使这些价值投资者做出了自身的转变亦或是在进化过程中衍生出了不同的模式。笔者认为，被低估并非是当下买入的理由，专业投资者经过一段时间的训练是能够识别出被低估的标的。而之所以衍生出了不同的投资

范式，笔者认为大体上都是在有意识或者无意识解决收益率在时间维度上分布不均的问题，毕竟“摊余法”的体验感确实远好于“市值法”。在过去一年时间里，笔者团队同样也在思考上述问题的应对方法，因为内心深处似乎总觉得耐心等待看上去有点像躺平的借口。因此在 AQR 思路的基础上，过去一个阶段，我们尝试在价值组合中增加一部分动量来优化整体组合，起到了一定的效果。同时，更加重要的是如何从公司经营基本面的角度去理解动量产生的驱动因素，例如，红利标的中公司派息比率的提升、公司经济回报的各项指标（现金流水平，资本回报率等等）在逐步改善等等因素。坦率地说，我们本以为上述研究已经解决了大部分问题，直到经历了 5、6 月份极致分化的市场，价值风格的流动性不断被抽走的时候，之前优化的方法似乎也没有抵抗住回撤。迫使笔者团队开始重新思考，价值风格在身处如此逆风的环境中应该如何应对？最后的结论是，价值风格组合为了解决收益率分布不均等问题可以采取添加动量来优化，两种方式：（1）寻找具备动量的价值股，这也是笔者团队采取的优化组合的方式，由于这些公司本身所处价值风格，因此当价值回撤的时候很难幸免；（2）独立寻找价值股和动量股，把两者在组合中相结合，通过把更高维度的资产配置理念引入到股票组合管理中，来控制住部分的内撤。

从成长风格的投资者角度，过去两年在 AI 宏大的产业趋势下，不少 AI 硬件公司都获得了巨大的涨幅。平心而论，单看 AI 硬件产业链公司的业绩增速确实非常亮眼，所交出的答卷可能连公司创始人都始料未及。当然景气度的持续性都基于一个前提假设——各家 CSP（Cloud Service Provider）厂商的资本开支不会显著放缓。随着基础模型推理能力越来越强，同时，Agent 的推出使得模型的易用性越来越便捷，模型公司的 ARR 环比加速提升，算力呈现出供不应求的状况，使得 AI 硬件整条产业链都呈现出供不应求的正向飞轮效应。AI 的使用以及场景的拓展也深度融合进了笔者的投研团队，确实显著提升了投研效率，对于产业趋势，我们从不怀疑。甚至市场从 CSP 厂商的角度认为经营性现金流都用来做资本开支，并且需要额外信贷融资这一行为不可持续，笔者觉得上述判断具有较强的主观性，无法去预测这些 CSP 厂商的资本开支投入进展。CSP 厂商的财务杠杆水平并不高，ROI 回报很强的话（比如即使出租算力都能很快回本的情况下），花钱大手大脚一些无可厚非。同样，在供应链比较吃紧的情况下，CSP 厂商由于 FOMO（Fear of Miss Out）提前支出一部分资本开支，下单锁定一部分产能也是正常现象。笔者在这里更多的是提出一些问题供大家一起思考，（1）3 月份中东战争开打之后，油价飙升使得市场担心通胀高企，因此市场逐步缩圈，具有宏观敞口的行业普遍表现较差，AI 硬件产业链由于较高景气度所带来的确定性，受到市场追捧，那当六月底油价回到接近战争之前的水平，那市场是不是又重新具备了扩圈的基础？（2）不管 AI 产业链有多么宏伟的叙事故事，但在二级市场 AI 硬件端的定价上，我们观察到的是投资范式类似于商品的投资逻辑，围绕着供给最紧缺，能够持续涨价的环节缩圈，是因为涨价才能为股价提供持续的动量还是因为涨价才可以消化当前较高的静态估值水平？

（3）市场认为供不应求的算力需求将促使 CSP 厂商持续超预期提升资本性开支，可是是否存在算力需求是真实的，CSP 厂商提升资本开支也是真实的，但真正的卡点是存储等硬件设备作为资本品，下游无法接受太高的涨价幅度，宁愿通过签订具有保底价格的长单让硬件厂商拉长盈利周期，而定价涨价所带来的动量也会随之偃旗息鼓？（4）市场始终在把 AI 高估值去和 00 年互联网泡沫以及 21 年新能源产业趋势结束作比较，但是否都不具备可比性？算力需求是真实存在的，模型能力是在不断进步的，而 AI 硬件环节中供需边际变化是需要动态跟踪的，是否存在 AI 硬件环节随着产能瓶颈逐步缓解被定向爆破，而 CSP 厂商，GPU 公司或者芯片代工厂依然凭借着健康的现金流增长，合理的估值水平依然能让市场整体保持平稳状态？（5）科技股公司从来不会因为估值贵而股价见顶，同样价值股也不会因为估值便宜而买入，算力，模型推理能力在笔者看来是供给端要素，需求端持续变化也同样重要，例如，Agent 的推出使得像笔者这种不会写代码的人也同样可以使用 AI 来满足日常的工作需求。除了用户数通过产品的易用性以及场景拓展不断扩圈之外，需求端的分层似乎也同样需要关注，真的需要每个人都使用 Fable 5 来满足日常需求么？

从资产配置者的角度，我们把美股、日本、韩国、A 股、甚至是港股市场涉及到 AI 产业链的上市公司编制成各自市场的 AI 指数，可以明显发现尽管身处不同市场，并且涉及到 AI 产业链的不同环节，但其行为特征呈现出高度的正相关性且表现出强动量特征。笔者曾经在过往的定期报告中分享过，一类资产的充分定价不仅仅可以从预期收益率的角度去进行定量测算（备注：缺陷是无法衡量最终泡沫化的程度会达到什么水平），还可以从资产之间相关性变化角度出发，去观察本不相关的资产呈现出高度正相关性的时候，也同样说明该资产被充分定价。例如，某水电公司随着时间推移股息率水平不断压低的过程中和国债收益率的相关性越来越高；再比如，一季度我们观察到几乎大部分有色品种都与黄金走势呈现出高度的正相关性，理论上每个有色品种都应该有其自身的基本面特征。因此，当某些特定资产表现出正相关性且具备强动量的时候，往往需要对该类资产产量起黄灯预警信号。打断资产这一“惯性”行为的可能是一项突发的“救市”的政策，某种潜在的经济托底刺激政策，抑或是如三月份突如其来的一场战争。除了资产表现出异常的相关性之外，波动率放大则通常是扣动预警扳机的第一声枪响。从资产配置的角度来理解，抱团行为本质上是市场参与者对资产某一时间段呈现超高夏普比的正反馈效应。当某一资产在一定时期内呈现出的超高夏普比被打破之时，持有的“体感”将显著下降，再平衡就是自然不过的事情了。股票这类资产在价格高点呈现出波动率放大的现象，在笔者看来，可能是最乐观的“分子”（公司经营基本面假设）与“分母”之间（股票折现率与无风险利率和风险溢价有关）之间呈现出的反身性。当乐观的分子在边际上出现松动的时候，随之而来的则是系统整体的失衡。这也在某种程度上解释了资产泡沫的顶点往往是市场交易出来的，无法预测，当资产动量开始逐步衰竭的时候，“鬼故事”们也开始逐步发酵……当然，值得注意的是估值高并不是股票这类资产价格

见顶的直接原因，按照 P/E 估值来看，黄金的估值无穷大，但依然不影响这是一个没有价格天花板的资产属性，而背后支撑这一行为的是作为货币载体的“稀缺性”能否不断持续。市场中那些当下或者曾经被抱团热门股票也同样是“稀缺性”的集中体现，可能公司的产品是稀缺的，也可能是公司的增速放眼全市场是稀缺的，可能是上市公司的护城河是稀缺的，可能是上市公司的高股息率在市场是稀缺的，可能是公司所在领域的 TAM 是稀缺的，甚至可能是公司的产能在当下是稀缺的……同样，当 Labubu 和星星人依然备受欢迎，但稀缺性开始逐步下降的时候，抱团瓦解的飞轮也在不知不觉中开始转动。除了上述资产相关性以及波动率值得讨论之外，另一方面值得探讨的是不同风格的股票资产在中长期具备相对稳定的风险收益特征，这是资产的天然属性，例如，以红利为代表的价值风格，在正常的市场环境下，预期收益率水平在 10%-14%，波动率水平在 15-20%左右，最大回撤约为 20%。（备注：历史上遭遇股灾等流动性丧失等极端行情，最大回撤会靠近 30-35%）。研究资产积累收益的底层逻辑和行为表现，同样有助于我们管理好组合的再平衡。资产估值低不一定是买入的理由，但当一个资产回撤到了历史极值水平那就已经开始暗流涌动，蕴藏着强大的买入动力。

写完这篇定期报告的时候，惊闻高善文博士离世的消息，一位有风骨的知识分子值得尊重和缅怀，同样激励我们后学晚辈即使身处逆境环境中，勤勉尽职，恪守本分，做好本职工作。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末，本基金 A 份额净值为 0.6959 元，报告期内，份额净值增长率为-8.67%，同期业绩基准增长率为-5.84%；本基金 C 份额净值为 0.6951 元，报告期内，份额净值增长率为-8.70%，同期业绩基准增长率为-5.84%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内，本基金未出现连续二十个交易日基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的情形。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

金额单位：人民币元			
序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	127,974,146.01	61.96

	其中：股票	127,974,146.01	61.96
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	74,702,229.43	36.17
8	其他资产	3,874,433.62	1.88
9	合计	206,550,809.06	100.00

注：本基金本报告期末通过深港通交易机制投资的港股市值为人民币 127,974,146.01 元，占基金资产净值比例 66.82%。

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

无。

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

行业类别	公允价值（人民币）	占基金资产净值比例（%）
能源	9,265,691.40	4.84
材料	8,746,385.36	4.57
工业	10,955,108.01	5.72
非必需消费品	6,767,785.03	3.53
必需消费品	-	-
医疗保健	7,586,141.53	3.96
金融	52,663,321.97	27.50
科技	8,762,192.97	4.58
通讯	8,494,896.70	4.44
公用事业	-	-
房地产	14,732,623.04	7.69
政府	-	-
合计	127,974,146.01	66.82

注：以上分类采用彭博行业分类标准（BICS）。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	02888	渣打集团	58,050	10,668,729.70	5.57
2	00005	汇丰控股	82,800	10,636,367.53	5.55
3	03877	中国船舶租赁	5,048,000	9,470,391.26	4.94
4	00883	中国海洋石油	525,000	9,265,691.40	4.84
5	06869	长飞光纤光缆	39,500	8,762,192.97	4.58
6	00008	电讯盈科	1,835,000	8,494,896.70	4.44
7	00939	建设银行	1,210,000	8,481,130.19	4.43
8	03988	中国银行	1,911,000	8,282,397.26	4.32
9	01109	华润置地	285,000	7,426,102.50	3.88
10	02869	绿城服务	2,146,000	7,306,520.54	3.82

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

无。

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名债券投资明细

无。

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前十名资产支持证券投资明细

本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

无。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名权证投资明细

无。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

无。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金在进行股指期货投资时，将根据风险管理原则，以套期保值为主要目的，采用流动性好、交易活跃的期货合约，通过对证券市场和期货市场运行趋势的研究，结合股指期货的定价模型寻求其合理的估值水平，与现货资产进行匹配，通过多头或空头套期保值等策略进行套期保值操作。基金管理人将充分考虑股指期货的收益性、流动性及风险性特征，运用股指期货对冲系统性风险、对冲特殊情况下的流动性风险，如大额申购赎回等，利用金融衍生品的杠杆作用，以达到降低投资组合的整体风险的目的。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

本基金在进行国债期货投资时，将根据风险管理原则，以套期保值为主要目的，采用流动性好、交易活跃的国债期货合约，通过对债券市场和期货市场运行趋势的研究，结合国债期货的定价模型寻求其合理的估值水平，与现货资产进行匹配，通过多头或空头套期保值等策略进行套期保值操作。基金管理人将充分考虑国债期货的收益性、流动性及风险性特征，运用国债期货对冲系统性风险、对冲特殊情况下的流动性风险，如大额申购赎回等，利用金融衍生品的杠杆作用，以达到降低投资组合的整体风险的目的。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本报告期，本基金投资国债期货符合既定的投资政策和投资目的。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1 声明本基金投资的前十名证券的发行主体本期是否出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。如是，还应对相关证券的投资决策程序做出说明

本基金投资的前十名证券的发行主体中，中国建设银行股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到国家金融监督管理总局、中国人民银行的处罚；中国银行股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到国家金融监督管理总局的处罚。除上述证券的发行主体外，本基金投资的前十名证券的发行主体本期未有被监管部门立案调查，不存在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

对上述证券的投资决策程序的说明：本基金投资上述证券的投资决策程序符合相关法律法规和公司制度的要求。

5.11.2 声明基金投资的前十名股票是否超出基金合同约定的备选股票库。如是，

还应对相关股票的投资决策程序做出说明。

本基金投资的前十名股票（如有）没有超出基金合同约定的备选股票库，本基金管理人从制度和流程上要求股票必须先入库再买入。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	88,226.04
2	应收证券清算款	2,204,638.53
3	应收股利	1,519,536.17
4	应收利息	-
5	应收申购款	62,032.88
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	3,874,433.62

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本基金本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

无。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	南方沪港深核心优势混合 A	南方沪港深核心优势混合 C
报告期期初基金份额总额	308,911,884.48	6,834,052.34
报告期间基金总申购份额	19,973,617.83	675,944.88
减：报告期间基金总赎回份额	58,357,868.88	2,825,144.30
报告期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-	-
报告期期末基金份额总额	270,527,633.43	4,684,852.92

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

本报告期末，基金管理人未持有本基金份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内，基金管理人不存在申购、赎回或买卖本基金的情况。

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况					报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比
机构	1	20260625-20260630	60,668,891.25	-	-	60,668,891.25	22.04%
产品特有风险							
本基金存在持有基金份额超过 20%的基金份额持有人，在特定赎回比例及市场条件下，若基金管理人未能以合理价格及时变现基金资产，将会导致流动性风险和基金净值波动风险。							

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、《南方沪港深核心优势混合型证券投资基金基金合同》；
- 2、《南方沪港深核心优势混合型证券投资基金托管协议》；
- 3、南方沪港深核心优势混合型证券投资基金 2026 年 2 季度报告原文。

9.2 存放地点

深圳市福田区莲花街道益田路 5999 号基金大厦 32-42 楼。

9.3 查阅方式

网站：<http://www.nffund.com>