

两年定开主题基金开放窗口已至，或迎来配置机遇

北交所专题报告（三）

研报摘要

- 自 2021 年北交所开市以来，北交所主题基金持续扩容。截至 2025 年 12 月 5 日，主题基金数量达 90 只，规模突破 190.51 亿元。其中，定期开放基金占比为 30.41%，产品数量为 20 只。此外，14 只于 2021 年 11 月 23 日成立的北交所两年定开主题基金在本月迎来第二次开放窗口，合计规模为 50.49 亿元。
- 与首次开放期相比，本轮开放窗口下各基金在业绩表现、波动特征、重仓行业分布及重仓股配置情况等维度存在以下差异：
 - 在业绩表现维度，受 2022 年业绩表现低迷拖累，首次开放窗口下基金业绩普遍承压，14 只产品成立至首轮开放日的净值增长率均值为-19.76%，平均超额增长率为负。本次开放窗口下，基金业绩显著提升，成立以来平均净值增长率高达 62.31%，平均超额增长率为 58.99%。从开放日前后北交所两年定开主题基金净值变化特征上看，首次开放日 T±N 窗口下，基金净值呈开放日（T 日）前逐步修复、开放日后延续上行态势的特征；本次开放日前后，14 只产品的基金净值则呈现 T-10 日前高位回落、T-10 日后逐步企稳的特征。
 - 在波动特征维度，基金最大回撤均值随收益水平的提升有所扩大。本轮开放窗口下平均最大回撤为-37.68%，与上轮最大回撤均值的-32.15%相比，基金业绩波动程度明显加剧，呈现高风险与高收益并存的特征。
 - 在重仓行业分布维度，首次开放窗口对应的持仓周期（2022 中报至 2023 中报）中，核心重仓行业为电力设备、机械设备和基础化工；本次开放窗口对应的持仓周期（2024 中报至 2025 中报）中，重仓行业除机械设备、电力设备外，汽车行业的投资市值和投资市值占基金资产净值比持续攀升。
 - 在重仓股配置维度，首次开放窗口下多只基金前十大重仓股市值占基金净值比呈收缩趋势。本次开放窗口下，部分基金（如：万家北交所慧选两年定开 A、南方北交所精选两年定开、大成北交所两年定开 A）的重仓股配置力度更趋稳定。从平均涨跌幅上看，两轮开放窗口下，重仓股在 2024 中报至 2024 年报区间的修复趋势最为显著，所有产品得益于“924”金融政策的利好，重仓股均实现两位数涨幅。
- 回溯首次开放期下基金产品申赎情况，首轮开放窗口中，全部基金产品均出现净赎回，基金份额变化均值为-7,958.78 万份。立足于本次开放窗口，考虑到 14 只北交所两年定开主题基金在业绩表现与持仓质地上均有所提升，或不会重现首次开放时大幅赎回的情形。同时，随着北交所两年定开主题基金在高景气赛道的持续聚焦（如：机械设备、电力设备行业），叠加基金重仓股在“924”行情后的上涨态势，有望吸引部分投资者借此机会配置北交所相关标的。
- 风险提示：本报告仅基于历史公开数据对两次开放窗口下北交所两年定开主题基金的表现情况进行分析，不代表对相应基金产品及其重仓股未来业绩表现的预测，不构成投资建议。

证券分析师

周晟昂

S0670124110012

zhoushengang@cnht.com.cn

联系人

曲俊卉

S0670125070016

qujunhui@cnht.com.cn

目录

一、北交所两年定开主题基金发行情况概览	4
(一) 近年来,北交所主题基金整体呈扩容趋势	4
(二) 北交所主题基金中定开基金占比超三成,多只定开基金开放期已至	4
二、截至本次开放期,14只北交所定开基金表现统计	5
(一) 北交所两年定开主题基金历史业绩复盘及开放日前后表现评估	5
1. 两年定开主题基金历史表现有所分化,年初至今表现较好	5
2. 本次开放窗口下,北交所两年定开主题基金净值变化特征解析	6
(二) 重仓行业较为稳定,多分布于机械设备、汽车、电力设备行业	7
(三) 各基金重仓股配置情况呈差异化特征	9
三、回溯历史,首次开放期下两年定开基金情况梳理	11
(一) 14只两年定开主题基金历史业绩梳理及开放日前后表现评估	11
1. 两年定开主题基金成立至首轮开放期的业绩表现普遍承压	11
2. 开放日T±N窗口下,两年定开主题基金净值变化特征解析	12
(二) 重仓行业多集中于电力设备、机械设备和基础化工	13
(三) 各基金重仓股市值规模占比、平均涨跌幅及轮动情况梳理	14
四、本次开放窗口或为部分投资者提供配置机会	16
(一) 两轮开放窗口核心差异点梳理	17
(二) 本轮开放期展望	17
五、风险提示	18

图表目录

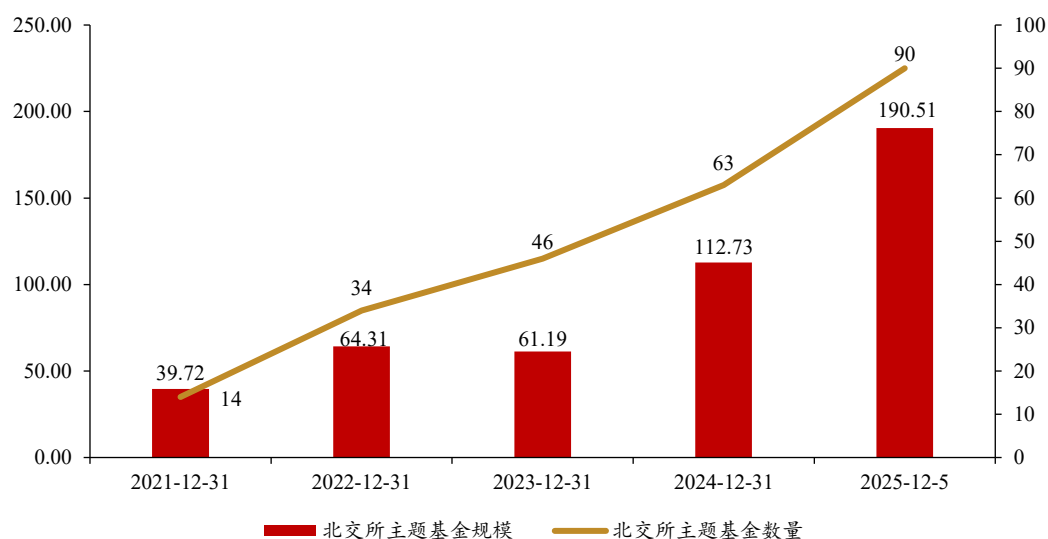
图 1: 历年北交所主题基金产品规模 (亿元, 左轴) 及产品数量 (只, 右轴)	4
图 2: 本次开放日前后, 北证 50 指数收盘价走势	7
图 3: 重仓行业投资市值占基金资产净值比 (%)	9
图 4: 各基金前十大重仓股市值占基金净值比 (%)	10
图 5: 各基金前十大重仓股平均涨跌幅 (%)	10
图 6: 首次开放日前后 20 个交易日, 北证 50 指数收盘价走势	13
图 7: 2022 中报至 2023 中报, 重仓行业投资市值占基金资产净值比 (%)	14
图 8: 2022 中报至 2023 中报, 各基金前十大重仓股市值占基金净值比 (%)	15
图 9: 2022 中报至 2023 中报, 各基金前十大重仓股平均涨跌幅 (%)	16
表 1: 14 只北交所两年定开主题基金迎来第二次开放窗口, 合计基金规模为 50.49 亿元	4
表 2: 14 只北交所两年定开主题基金历史表现	6
表 3: 本次开放日前后, 两年定开主题基金净值表现 (元)	7
表 4: 历年 4 只及以上产品所投行业的投资市值 (万元) 梳理	8
表 5: 各报告期前十大重仓股中持有基金数在 4 只及以上的重仓股明细	10
表 6: 截至首次开放期, 14 只北交所两年定开主题基金历史表现	11
表 7: 首次开放日前后, 两年定开主题基金净值表现 (元)	12
表 8: 2022 中报至 2023 中报, 4 只及以上产品所投行业的投资市值 (万元) 梳理	13
表 9: 2022 中报至 2023 中报, 前十大重仓股中持有基金数在 4 只及以上的重仓股明细	16
表 10: 首轮开放期中赎回数据梳理及本轮开放日最新基金规模统计	17

一、北交所两年定开主题基金发行情况概览

（一）近年来，北交所主题基金整体呈扩容趋势

自 2021 年 11 月 15 日北交所开市交易以来，北交所主题基金陆续成立，基金产品数量及规模整体保持稳步上升态势。具体来看，首批 14 只北交所主题基金于 2021 年 11 月 23 日集中成立，基金产品规模在 2021 年 12 月 31 日时点下合计为 39.72 亿元。此后，北交所主题基金产品数量持续扩容，截至 2025 年 12 月 5 日已达到 90 只；产品规模虽在 2023 年底有所下滑，但整体仍呈攀升趋势，截至 2025 年 12 月 5 日已突破 190.51 亿元。从增长表现上看，2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 5 日期间，北交所主题基金产品数量及规模增长最为突出，产品数量增加 27 只，产品规模提升 77.78 亿元。

图 1：历年北交所主题基金产品规模（亿元，左轴）及产品数量（只，右轴）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（二）北交所主题基金中定开基金占比超三成，多只定开基金开放期已至

聚焦于定期开放基金，截至 2025 年 12 月 5 日，90 只北交所主题基金中共有 20 只定期开放基金，此类基金规模占比约为 30.41%。此外，14 只于 2021 年 11 月 23 日成立的首批北交所两年定开主题基金在本月迎来第二次开放窗口，具体基金产品包含嘉实北交所精选两年定开（A、C 类）、大成北交所两年定开（A、C 类）、广发北交所精选两年定开（A、C 类）、易方达北交所精选两年定开（A、C 类）、万家北交所慧选两年定开（A、C 类）、汇添富北交所创新精选两年定开（A、C 类）、华夏北交所创新中小企业精选两年定开及南方北交所精选两年定开。根据各基金产品最新公告，多数产品本次开放期集中在 2025 年 12 月 8 日至 2025 年 12 月 19 日。

表 1：14 只北交所两年定开主题基金迎来第二次开放窗口，合计基金规模为 50.49 亿元

证券代码	证券简称	开放期	开放次数	基金经理	基金规模 (亿元)
014269.OF	嘉实北交所精选两年定开 A	2025/12/8 至 2026/1/6	第二个	刘杰	3.1509
014270.OF	嘉实北交所精选两年定开 C	2025/12/8 至 2026/1/6	第二个	刘杰	0.5623

014271.OF	大成北交所两年定开 A	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	朱倩	3.9925
014272.OF	大成北交所两年定开 C	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	朱倩	0.9478
014273.OF	广发北交所精选两年定开 A	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	吴远怡,叶帅	4.7308
014274.OF	广发北交所精选两年定开 C	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	吴远怡,叶帅	1.0997
014275.OF	易方达北交所精选两年定开 A	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	郑希,邱天蓝	5.2923
014276.OF	易方达北交所精选两年定开 C	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	郑希,邱天蓝	1.4127
014277.OF	万家北交所慧选两年定开 A	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	叶勇	6.0803
014278.OF	万家北交所慧选两年定开 C	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	叶勇	0.7815
014279.OF	汇添富北交所创新精选两年定开 A	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	马翔,马磊	6.6402
014280.OF	汇添富北交所创新精选两年定开 C	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	马翔,马磊	1.0254
014283.OF	华夏北交所创新中小企业精选两年定开	2025/12/8 至 2025/12/19	第二个	顾鑫峰	10.0444
014294.OF	南方北交所精选两年定开	2025/11/24 至 2025/12/19	第二个	雷嘉源	4.7315

资料来源：Wind，金融街证券研究所（数据截至 2025 年 12 月 5 日）

基于申购赎回公告，以易方达北交所精选两年定开（A、C 类）为例，2025 年 12 月 8 日至 2025 年 12 月 19 日的开放期内，基金管理人可为投资者办理申购、赎回和转换业务。2025 年 12 月 20 日后基金进入第三个封闭期，封闭期内不开放上述业务。两年定期开放的运作机制下，基金管理人在封闭期内无需应对日常申赎引发的流动性扰动，并可聚焦于对北交所创新型中小企业的价值挖掘。然而，临近开放期时，基金管理人或需提前预留部分流动性以应对开放期内潜在的赎回压力。

二、截至本次开放期，14 只北交所定开基金表现统计

（一）北交所两年定开主题基金历史业绩复盘及开放日前后表现评估

1. 两年定开主题基金历史表现有所分化，年初至今表现较好

14 只北交所两年定开主题基金成立以来，业绩表现分化显著。具体来看，除嘉实北交所精选两年定开成立至今净值增长率为负外（A 类：-3.60%、C 类：-5.90%），其余产品净值均实现正增长。其中，华夏北交所创新中小企业精选两年定开以 138.54% 的成立至今净值增长率居于首位；万家北交所慧选两年定开（A、C 类）及汇添富北交所创新精选两年定开（A、C 类）成立至今净值增长率均在 75% 以上。从业绩比较基准来看，14 只北交所主题基金主要采用股票类指数收益率（如：中国战略新兴产业综合指数、北证 50 成份指数、中证 1000 指数）和债券类指数收益率（如：上证国债指数、中债综合财富指数、中债综合指数、中债总指数）相结合的设定方式，各产品间业绩比较基准不完全一致。与同时段下基准增长率相比，多数产品净值增长率均能超越基准。大成北交所两年定开（A、C 类）和易方达北交所精选两年定开（A、C 类）超额增长约在 30% 至 40% 区间；南方北交所精选两年定开、万家北交所慧选两年定开（A、C 类）、汇添富北交所创新精选两年定开（A、C 类）、广发北交所精选两年定开（A、C 类）超额增长均在 70% 以上。

2023 年首次开放后，14 只北交所两年定开主题基金净值均实现正增长。2024 年，广发北交所精选两年定开（A、C 类）、嘉实北交所精选两年定开（A、C 类）、大成北交所两年定开（A、C 类）和万家北交所慧选两年定开（A、C 类）净值增长率集中在 7%至 12%左右的区间；剩余六只产品净值增长率均在 20%以上。步入 2025 年，各产品净值增长率显著提升，万家北交所慧选两年定开（A、C 类）、汇添富北交所创新精选两年定开（A、C 类）、华夏北交所创新中小企业精选两年定开净值增长率表现较为亮眼，达到 60%以上；其余产品净值增长率围绕在 25%至 50%左右的区间。与基准增长率相比，除 2024 年的易方达北交所精选两年定开（A、C 类）和 2025 年的嘉实北交所精选两年定开 C 类，其余产品均实现超越基准的增长。

从均值水平上看，14 只北交所两年定开主题基金成立至今的平均净值增长率为 62.31%，平均超额增长率为 58.99%。2024 年至 2025 年，平均净值增长率和平均超额增长率均有所提升，分别由 16.06%增加至 48.54%、由 9.09%增加至 25.37%。从风险特征维度上看，北交所两年定开主题基金产品波动较高，14 只产品成立至今最大回撤在-29%至-52%左右的区间，最大回撤均值达-37.68%。

表 2：14 只北交所两年定开主题基金历史表现

基金名称	净值增长率(%)			净值增长率超越基准增长率(%)			最大回 撤(%)
	成立以来	2024	2025 至今	成立以来	2024	2025 至今	
嘉实北交所精选两年定开 A	-3.60	8.83	25.91	-3.64	1.00	0.66	-51.16
嘉实北交所精选两年定开 C	-5.90	8.18	25.22	-5.94	0.35	-0.04	-51.98
大成北交所两年定开 A	33.54	11.59	47.38	33.54	3.38	22.90	-43.85
大成北交所两年定开 C	31.40	11.14	46.83	31.40	2.93	22.35	-44.35
广发北交所精选两年定开 A	71.64	7.48	43.86	86.08	4.12	41.16	-36.85
广发北交所精选两年定开 C	68.89	7.04	43.33	83.33	3.68	40.63	-37.03
易方达北交所精选两年定开 A	67.32	22.29	39.81	37.71	-0.16	9.50	-34.46
易方达北交所精选两年定开 C	63.99	21.70	39.16	34.38	-0.75	8.85	-35.18
万家北交所慧选两年定开 A	80.04	12.14	62.73	80.08	4.72	41.43	-29.66
万家北交所慧选两年定开 C	76.45	11.59	61.98	76.49	4.16	40.68	-30.60
汇添富北交所创新精选两年定开 A	94.14	27.56	65.66	79.93	22.09	35.34	-33.06
汇添富北交所创新精选两年定开 C	91.03	27.06	65.04	76.83	21.59	34.72	-33.50
华夏北交所创新中小企业精选两年定开	138.54	28.16	77.47	142.05	35.53	48.18	-35.18
南方北交所精选两年定开	64.88	20.09	35.20	73.64	24.61	8.76	-30.72
均值	62.31	16.06	48.54	58.99	9.09	25.37	-37.68

资料来源：Wind，金融街证券研究所（数据截至 2025 年 12 月 5 日）

2. 本次开放窗口下，北交所两年定开主题基金净值变化特征解析

受数据可得性限制，选取 T-20 至 T+5 个交易日为观测区间，对本次开放日前后基金净值变化特征展开分析。整体来看，本次开放日前后 14 只北交所两年定开主题基金净值呈现 T-10 日前高位回落，T-10 日后逐步企稳的特征。具体来看，各基金在 T-20 时点触及阶段性高点，其中，华夏北交所创新中小企业精选两年定开的基金净值居于首位，达到 2.59 元。

随后，14 只基金净值明显回落，其中，汇添富北交所创新精选两年定开 C 的基金净值降幅最大，达到 10.38%。T-10 日后，基金净值波动有所收窄，净值表现较为稳定。

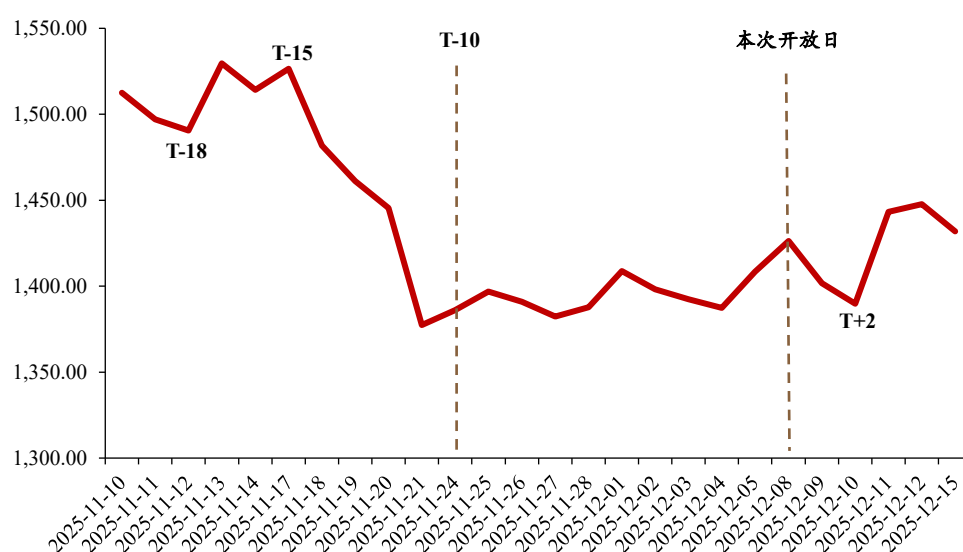
表 3：本次开放日前后，两年定开主题基金净值表现（元）

证券简称	基金净值表现（元）				
	开放日(T)	T-20	T-10	T-5	T+5
嘉实北交所精选两年定开 A	0.97	1.04	0.97	0.97	0.98
嘉实北交所精选两年定开 C	0.95	1.02	0.95	0.95	0.96
大成北交所两年定开 A	1.34	1.41	1.32	1.35	1.36
大成北交所两年定开 C	1.32	1.39	1.30	1.33	1.34
广发北交所精选两年定开 A	1.73	1.81	1.69	1.74	1.72
广发北交所精选两年定开 C	1.71	1.78	1.66	1.71	1.70
易方达北交所精选两年定开 A	1.66	1.77	1.63	1.66	1.66
易方达北交所精选两年定开 C	1.65	1.75	1.61	1.64	1.64
万家北交所慧选两年定开 A	1.41	1.49	1.39	1.40	1.42
万家北交所慧选两年定开 C	1.38	1.45	1.35	1.37	1.38
汇添富北交所创新精选两年定开 A	1.87	2.05	1.84	1.88	1.88
汇添富北交所创新精选两年定开 C	1.84	2.02	1.81	1.85	1.85
华夏北交所创新中小企业精选两年定开	2.40	2.59	2.38	2.40	2.37
南方北交所精选两年定开	1.38	1.46	1.36	1.38	1.38

资料来源：Wind，金融街证券研究所

同时段下，北证 50 指数收盘价呈现 T-10 日前震荡下行；T-10 日至开放日小幅修复；开放日后先降后升的三段特征。具体来看，T-20 时点下，北证 50 指数收盘价达到阶段性高点，为 1512.52。随后，指数虽在 T-18 至 T-15 日有所回升，但并未扭转 T-10 日前整体下降的趋势。T-10 日至开放日，北证 50 指数收盘价小幅提升，由 1386.04 回升至 1426.25。开放日后，北证 50 指数收盘价先降至 T+2 时点下的 1389.80，后上涨至 T+5 时点下的 1431.95。

图 2：本次开放日前后，北证 50 指数收盘价走势



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（二）重仓行业较为稳定，多分布于机械设备、汽车、电力设备行业

考虑到同一主题基金 A 类与 C 类产品的重仓行业并无显著差异，本部分仅以 A 类产品为代表，对 8 只北交所两年定开主题基金的行业分布特征进行梳理。

基于各基金 2024 中报、2024 年报和 2025 中报数据，机械设备、汽车、电力设备、电子行业在所投产品数量和投资市值两大维度排名居前。从所投产品数量上看，上述行业各报告期均获得 7 只及以上产品布局。从投资市值上看，除电子行业投资市值在 2024 年报有所下降外，其余行业投资市值均呈上升趋势。具体来看，机械设备投资市值由 2024 中报的 31604.61 万元增加至 2025 中报的 77999.45 万元；汽车行业投资市值由 23970.74 万元提高至 65684.64 万元；电力设备投资市值由 15634.13 万元抬升至 38274.17 万元。

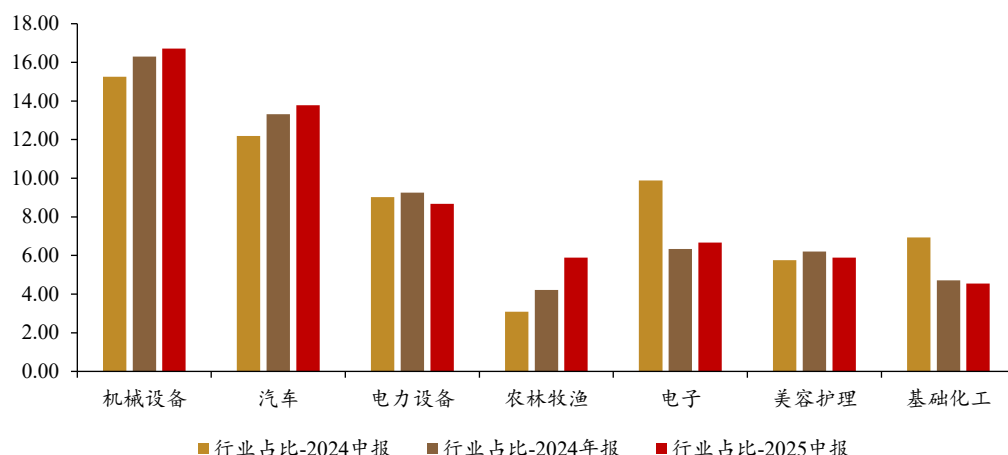
表 4：历年 4 只及以上产品所投行业的投资市值（万元）梳理

行业	2024 中报		2024 年报		2025 中报	
	投资市值	产品数量	投资市值	产品数量	投资市值	产品数量
交通运输	6778.07	5	1340.05	3	3866.87	3
国防军工	461.98	2	1414.11	4	1631.98	4
家用电器	622.07	2	1851.78	3	5015.18	4
建筑装饰	2180.99	3	5490.67	4	5808.02	4
通信	4094.98	6	8656.74	6	9235.19	5
医药生物	4317.35	6	1733.24	4	12965.87	5
计算机	8478.66	6	8638.88	6	11638.07	6
电子	20643.03	8	19072.34	8	25234.96	7
美容护理	10551.70	7	20195.18	8	23604.85	7
汽车	23970.74	7	39866.22	7	65684.64	7
轻工制造	8871.39	8	6247.74	7	17948.93	7
电力设备	15634.13	7	28345.85	8	38274.17	8
机械设备	31604.61	8	51733.97	8	77999.45	8
基础化工	14154.20	8	14076.90	8	20100.65	8
农林牧渔	4855.99	6	14932.22	8	30866.73	8
食品饮料	6174.41	5	9334.03	6	13076.51	8

资料来源：Wind，金融街证券研究所

在重仓行业占比维度，机械设备、汽车、电力设备、美容护理行业的比例较为稳定，分别维持在 15.26%至 16.71%、12.18%至 13.77%、8.68%至 9.26%和 5.75%至 6.20%的区间。农林牧渔平均行业投资市值占基金资产净值比的上升趋势较为明显，由 2024 中报的 3.09%提高至 2025 中报的 5.88%。同时段下，电子行业、基础化工行业占比有所下滑，分别由 9.89%缩减至 6.67%、由 6.94%降低至 4.55%。

图 3：重仓行业投资市值占基金资产净值比（%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

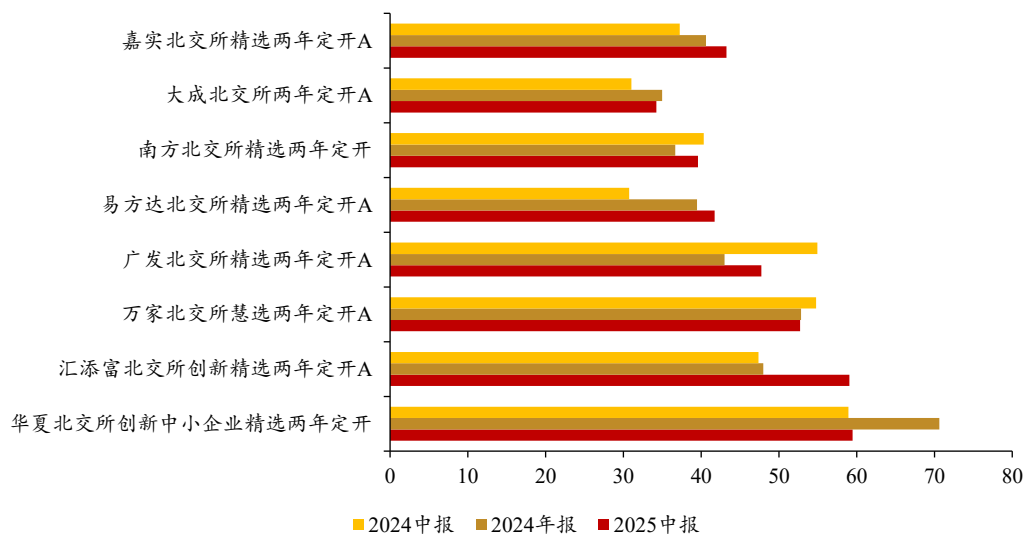
（三）各基金重仓股配置情况呈差异化特征

考虑到同一主题基金 A 类与 C 类产品的重仓股并无显著差异，本部分仅以 A 类产品为代表，对 8 只北交所两年定开主题基金的重仓股分布特征进行梳理。

根据 2024 中报、2024 年报和 2025 中报数据，各基金前十大重仓股的总市值占基金净值比分布于 30%至 70%左右的区间，不同产品对重仓股的配置力度存在一定差异。万家北交所慧选两年定开 A、南方北交所精选两年定开和大成北交所两年定开 A 的重仓股占比较为稳定，分别集中在 52%至 55%、36%至 40%、31%至 35%左右的区间。汇添富北交所创新精选两年定开 A、易方达北交所精选两年定开 A 和嘉实北交所精选两年定开 A 的重仓股占比呈逐步上升趋势，分别由 47.36%、30.74%、37.26%提高至 59.08%、41.74%、43.27%。华夏北交所创新中小企业精选两年定开和广发北交所精选两年定开 A 则分别呈现先升后降和先降后升的趋势，重仓股占比的波动范围在 58.94%至 70.62%和 43.02%至 54.94%。

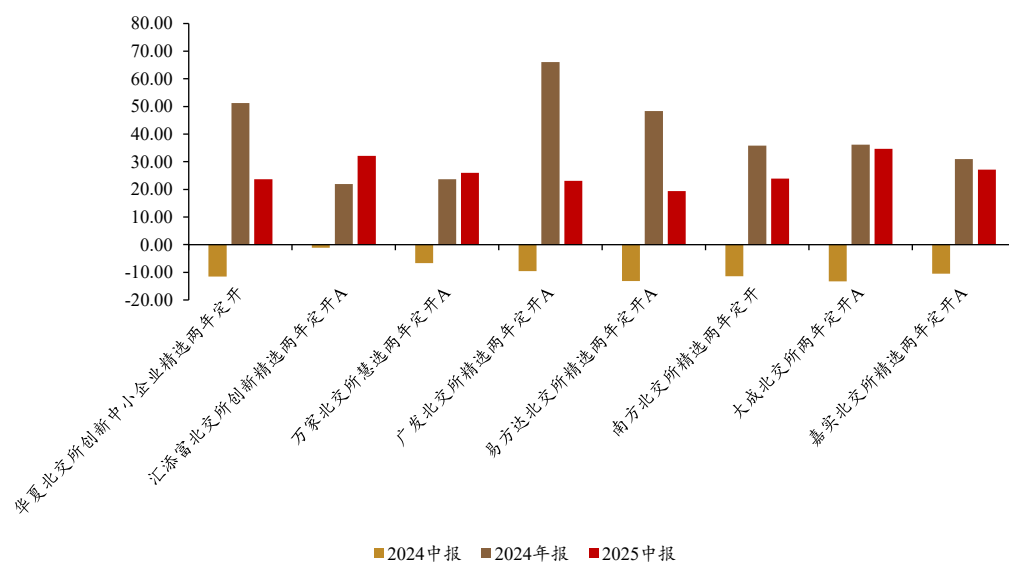
从重仓股平均涨跌幅维度上看，8 只北交所两年定开主题基金在 2024 中报至 2024 年报期间呈现集中修复，在 2024 年报至 2025 中报期间呈现分化调整特征。或得益于“924”一揽子重磅金融政策的利好，华夏北交所创新中小企业精选两年定开、广发北交所精选两年定开 A、易方达北交所精选两年定开 A、南方北交所精选两年定开、大成北交所两年定开 A 和嘉实北交所精选两年定开 A 的前十大重仓股平均涨跌幅均在 2024 年报中实现由负到正的强势增长。随后，上述产品的重仓股平均涨跌幅虽在 2025 中报有所回落，但仍保持在约 20%以上的水平。而汇添富北交所创新精选两年定开 A 和万家北交所慧选两年定开 A 在 2024 年报、2025 中报均保持增长态势，重仓股平均涨跌幅分别由 2024 中报-1.15%、-6.70%提升至 2025 中报的 32.12%、25.94%。

图 4：各基金前十大重仓股市值占基金净值比(%)



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 5：各基金前十大重仓股平均涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，金融街证券研究所

为进一步刻画 8 只北交所两年定开主题基金的重仓股轮动情况，表 5 梳理了各报告期内获 4 只及以上产品重仓布局的标的。其中，锦波生物在各报告期内均实现超 4 只产品重仓覆盖，平均持股市值占基金净值比在 6.49%至 7.11%区间。同力股份虽在 2024 中报仅获 3 只产品配置，但 2024 年报、2025 中报分别有 5 只和 7 只产品将其作为重仓股，平均持股市值占基金净值比分别为 4.83%和 5.88%。民士达在 2024 中报获得 4 只产品布局，但 2024 年报中仅有 1 只产品将其作为重仓股。随后，民士达所获产品配置数量在 2025 中报回升至 4 只，平均持股市值占基金净值比达 5.67%。

表 5：各报告期前十大重仓股中持有基金数在 4 只及以上的重仓股明细

2024 中报	2024 年报	2025 中报
---------	---------	---------

重仓股	持有基金数	市值占基金净值比(%)	重仓股	持有基金数	市值占基金净值比(%)	重仓股	持有基金数	市值占基金净值比(%)
奥迪威	4	3.51	贝特瑞	4	4.74	民士达	4	5.67
康比特	4	4.83	康比特	4	4.42	纳科诺尔	4	3.98
民士达	4	4.50	五新隧装	4	4.79			
苏轴股份	4	5.11	纳科诺尔	5	4.63	锦波生物	5	7.11
锦波生物	5	6.59	同力股份	5	4.83			
凯德石英	6	5.31	锦波生物	7	6.49	同力股份	7	5.88
			苏轴股份	7	4.68			

资料来源：Wind，金融街证券研究所

三、回溯历史，首次开放期下两年定开基金情况梳理

为纵向对比本轮开放窗口与上轮开放窗口下，北交所两年定开主题基金在业绩表现、重仓行业分布、重仓股分布等维度的差异，本部分基于前文的研究框架对上轮开放窗口各基金产品的相关指标进行梳理。

（一）14只两年定开主题基金历史业绩梳理及开放日前后表现评估

1. 两年定开主题基金成立至首轮开放期的业绩表现普遍承压

回溯历史，14只北交所两年定开主题基金于2023年11月23日首次开放，成立至首轮开放日期间的业绩表现普遍承压，净值增长率均值为-19.76%。从平均水平上看，未能实现对基准增长率的超越，这一现象或与2022年上述产品增长欠佳相关。具体来看，14只基金产品2022年净值增长率均为负，平均净值增长率为-23.07%。其中，净值增长率跌幅最小的产品为易方达北交所精选两年定开A(-11.71%)；嘉实北交所精选两年定开C跌幅最大，达到-35.01%。与基准增长率相比，仅大成北交所两年定开(A、C类)、易方达北交所精选两年定开(A、C类)和南方北交所精选两年定开实现对基准的小幅超越外，其余产品2022年超额增长率均为负。

步入2023年，14只基金产品的业绩表现虽得到显著改善，但仍未能覆盖2022年业绩表现低迷对成立至首轮开放日净值增长率的拖累。具体来看，2023年华夏北交所创新中小企业精选两年定开的净值增长率居于首位，高达58.55%。大成北交所两年定开C虽涨幅垫底(0.75%)，但仍实现了净值增长率由负到正的转变。同时，除大成北交所两年定开(A、C类)外，其余产品2023年净值增长率均在10%以上。与基准增长率相比，2023年所有产品均完成对基准增长率的超越，超额增长率均值为27.48%。华夏北交所创新中小企业精选两年定开的超额增长率高达63.03%；广发北交所精选两年定开A的超额增长率位于第二位，达到39.99%。

从波动性上看，14只产品在成立至首轮开放日期间，最大回撤均值为-32.15%。其中，广发北交所精选两年定开(A、C类)、易方达北交所精选两年定开(A、C类)、万家北交所慧选两年定开(A、C类)和南方北交所精选两年定开的最大回撤在-30%以内，其余产品最大回撤均在-30%以上，呈现高波动特征。

表6：截至首次开放期，14只北交所两年定开主题基金历史表现

基金名称	净值增长率(%)	净值增长率超越基准增长率(%)	最大回
------	----------	-----------------	-----

	成立至首轮开放日	2022 年	2023 年	成立至首轮开放日	2022 年	2023 年	撤(%)
嘉实北交所精选两年定开 A	-37.25	-34.62	11.00	-13.57	-13.99	16.13	-45.47
嘉实北交所精选两年定开 C	-38.00	-35.01	10.34	-14.32	-14.39	15.47	-46.09
大成北交所两年定开 A	-28.25	-17.26	1.16	-4.87	2.40	6.93	-37.18
大成北交所两年定开 C	-28.83	-17.59	0.75	-5.45	2.07	6.52	-37.51
广发北交所精选两年定开 A	-7.94	-16.78	35.99	8.27	-0.06	39.99	-23.35
广发北交所精选两年定开 C	-8.67	-17.11	35.45	7.54	-0.39	39.45	-23.92
易方达北交所精选两年定开 A	-13.49	-11.71	10.86	2.25	3.08	15.64	-26.84
易方达北交所精选两年定开 C	-14.35	-12.16	10.31	1.39	2.64	15.08	-27.32
万家北交所慧选两年定开 A	-15.81	-25.84	31.79	5.50	-7.46	36.45	-27.81
万家北交所慧选两年定开 C	-16.64	-26.21	31.12	4.67	-7.83	35.77	-28.46
汇添富北交所创新精选两年定开 A	-20.24	-28.57	28.42	-6.17	-15.28	32.59	-33.06
汇添富北交所创新精选两年定开 C	-20.87	-28.86	27.91	-6.80	-15.57	32.08	-33.50
华夏北交所创新中小企业精选两年定开	-14.22	-33.30	58.55	1.89	-17.31	63.03	-35.18
南方北交所精选两年定开	-12.04	-17.89	24.19	10.15	0.78	29.65	-24.46
均值	-19.76	-23.07	22.70	-0.68	-5.81	27.48	-32.15

资料来源：Wind，金融街证券研究所

2. 开放日 T±N 窗口下，两年定开主题基金净值变化特征解析

选取 T±5、T±10 及 T±20 个交易日为观测区间，对首次开放日前后基金净值变动特征展开分析。具体来看，14 只北交所两年定开主题基金在首次开放日（T 日）前后的净值表现较为一致，基本呈现开放日前逐步修复、开放日后延续上行态势的特征。从净值分布上看，各基金的阶段性净值低点集中在 T-20 时点。开放日后，除易方达北交所精选两年定开（A、C 类）、汇添富北交所创新精选两年定开（A、C 类）外，其余产品均在 T+20 日达到阶段性净值高点。此外，广发北交所精选两年定开 A 的净值波动最大，由 T-20 日的阶段性低点（0.77）持续抬升，于 T 日达到 0.92，并在 T+20 日升至阶段性高点（1.00）。

表 7：首次开放日前后，两年定开主题基金净值表现（元）

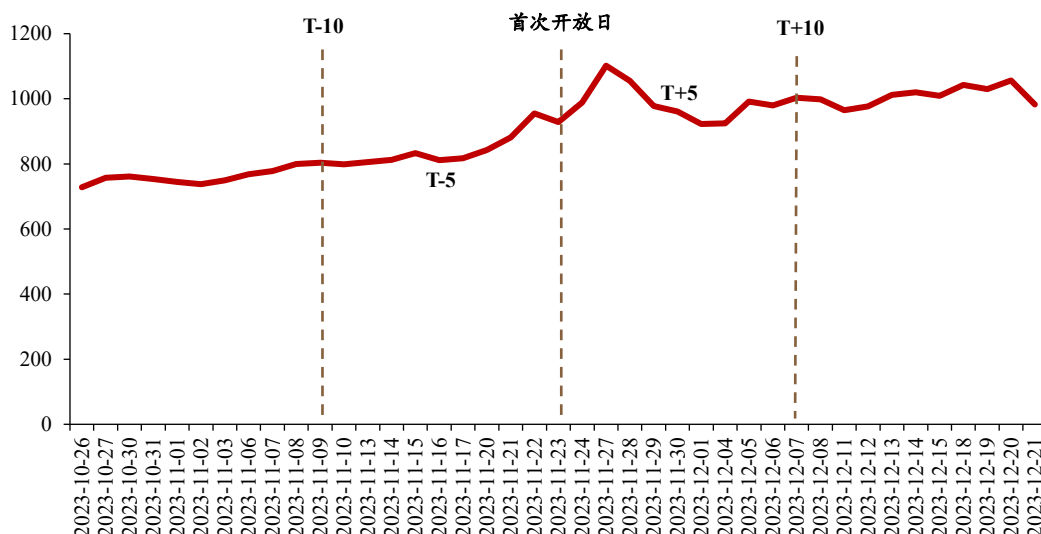
证券简称	基金净值表现（元）						
	开放日(T)	T-20	T-10	T-5	T+5	T+10	T+20
嘉实北交所精选两年定开 A	0.63	0.56	0.59	0.59	0.64	0.65	0.66
嘉实北交所精选两年定开 C	0.62	0.55	0.58	0.58	0.64	0.64	0.65
大成北交所两年定开 A	0.72	0.65	0.68	0.69	0.73	0.75	0.76
大成北交所两年定开 C	0.71	0.65	0.68	0.68	0.72	0.74	0.75
广发北交所精选两年定开 A	0.92	0.77	0.81	0.85	0.93	0.94	1.00
广发北交所精选两年定开 C	0.91	0.76	0.80	0.84	0.93	0.94	0.99
易方达北交所精选两年定开 A	0.87	0.76	0.77	0.80	0.89	0.90	0.90
易方达北交所精选两年定开 C	0.86	0.75	0.76	0.79	0.88	0.89	0.89
万家北交所慧选两年定开 A	0.84	0.73	0.74	0.77	0.87	0.87	0.90
万家北交所慧选两年定开 C	0.83	0.72	0.73	0.76	0.86	0.86	0.90

汇添富北交所创新精选两年定开 A	0.80	0.67	0.71	0.75	0.84	0.86	0.85
汇添富北交所创新精选两年定开 C	0.79	0.67	0.70	0.74	0.83	0.85	0.84
华夏北交所创新中小企业精选两年定开	0.86	0.73	0.77	0.79	0.89	0.90	0.91
南方北交所精选两年定开	0.88	0.76	0.77	0.80	0.91	0.94	0.94

资料来源：Wind，金融街证券研究所

同时段下，北证 50 指数收盘价以 T-20 日的 728.18 为阶段性低点，并随基金开放日的临近逐步抬升。具体来看，T-10 时点下，北证 50 指数收盘价已回升至 803.63；T-5 时点下，收盘价进一步提高至 811.90；T 日，北证 50 指数收于 928.59，较 T-20 日的涨幅达到 27.52%。开放日后，北证 50 指数收盘价虽经历波动，但基本维持上升趋势。T+5、T+10 及 T+20 时点下的收盘价分别为 961.07、1,003.04 和 982.97，T+20 日较开放日的涨幅为 5.86%。

图 6：首次开放日前后 20 个交易日，北证 50 指数收盘价走势



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（二）重仓行业多集中于电力设备、机械设备和基础化工

考虑到同一主题基金 A 类与 C 类产品的重仓行业并无显著差异，本部分仅以 A 类产品为代表，对 8 只北交所两年定开主题基金的行业分布特征进行梳理。

基于各基金 2022 中报、2022 年报和 2023 中报数据，从行业配置数量和行业投资市值两大维度上看，电力设备、机械设备和基础化工为核心布局行业。三大行业各报告期内产品配置数量均为 8 只（即，获得全部产品覆盖），且三大行业投资市值均处于较高水平。具体来看，电力设备和基础化工的投资市值虽呈下降趋势，但截至 2023 中报，投资市值仍可达到 53875.78 万元和 25307.81 万元的水平。相比之下，机械设备行业则呈逐期上升趋势，由 2022 中报的 34618.59 万元提高至 59218.66 万元。

表 8：2022 中报至 2023 中报，4 只及以上产品所投行业的投资市值（万元）梳理

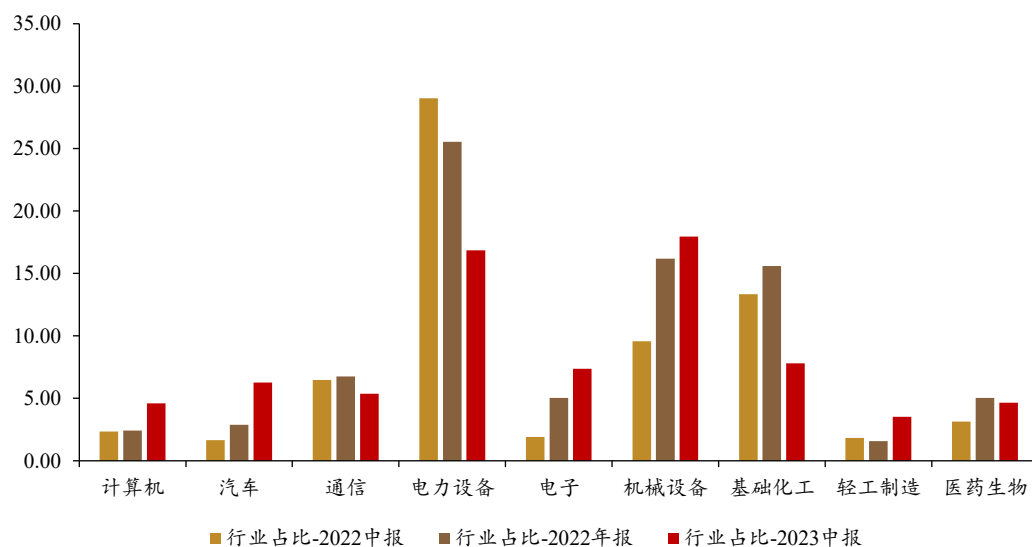
行业	2022 中报		2022 年报		2023 中报	
	投资市值	产品数量	投资市值	产品数量	投资市值	产品数量
社会服务	2073.43	4	863.56	2	1.58	2
家用电器	28.21	5	14.82	1	397.41	3
交通运输	1978.71	2	5229.09	4	2550.96	3
环保	178.26	4	390.75	4	310.96	4

有色金属	2688.14	6	4027.07	4	2203.00	4
传媒	163.66	4	1718.85	3	3152.50	5
国防军工	3702.95	7	2614.79	5	2152.85	5
农林牧渔	1111.02	3	2894.69	5	4259.06	5
食品饮料	5879.43	5	5325.84	5	4270.17	5
计算机	7039.90	7	5983.38	7	10531.67	6
汽车	4688.29	6	6591.01	6	18495.33	7
通信	14451.60	5	14698.70	6	15249.35	7
电力设备	107584.51	8	76576.15	8	53875.78	8
电子	6848.02	8	12822.63	7	23830.16	8
机械设备	34618.59	8	47848.85	8	59218.66	8
基础化工	49614.09	8	47364.37	8	25307.81	8
轻工制造	5780.70	7	3524.79	6	11675.14	8
医药生物	11613.36	8	15281.19	8	15741.46	8

资料来源：Wind，金融街证券研究所

从重仓行业占比维度上看，电力设备行业为初期第一大重仓行业，2022 中报和 2022 年报的平均投资市值占基金资产净值比分别为 29.02%和 25.55%，后续占比回落至 2023 中报的 16.86%，仍为重要配置行业。电子和机械设备行业在 2022 中报至 2023 中报期间增长迅速，分别由 1.91%上升至 7.37%、由 9.58%提高至 17.95%。计算机、汽车、轻工制造和医药生物行业则整体呈现攀升态势，分别由 2022 中报的 2.35%、1.64%、1.82%和 3.15%扩张至 2023 中报的 4.60%、6.28%、3.53%和 4.66%。同时段下，通信和基础化工行业的占比则呈先升后落趋势，2023 中报较 2022 中报的降幅分别为 1.10%和 5.54%。

图 7：2022 中报至 2023 中报，重仓行业投资市值占基金资产净值比(%)



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（三）各基金重仓股市值规模占比、平均涨跌幅及轮动情况梳理

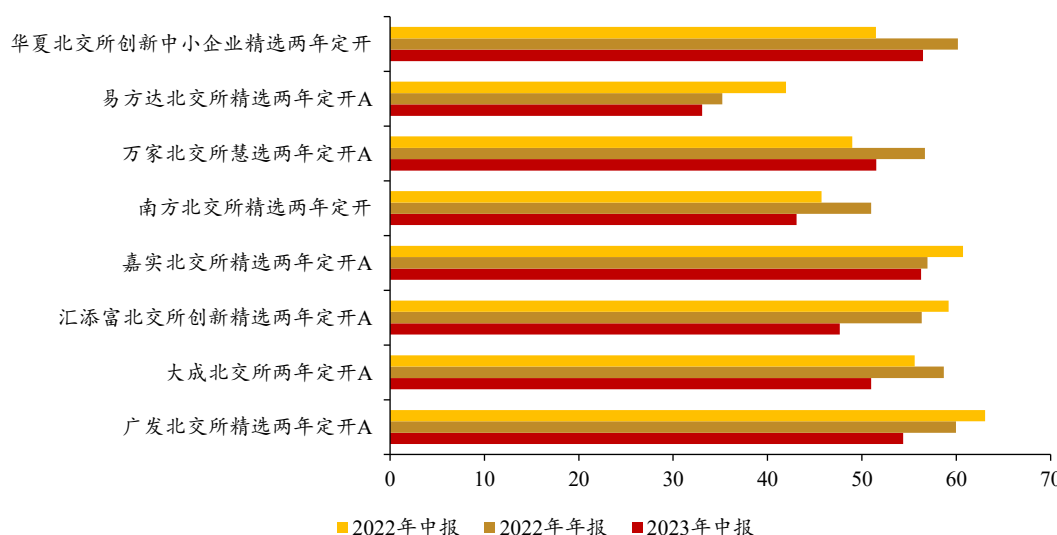
考虑到同一主题基金 A 类与 C 类产品的重仓股并无显著差异，本部分仅以 A 类产品为代表，对 8 只北交所两年定开主题基金的重仓股分布特征进行梳理。

从前十大重仓股市值占基金净值比上看，广发北交所精选两年定开 A、汇添富北交所创新精选两年定开 A、嘉实北交所精选两年定开 A 和易方达北交所精选两年定开 A 均呈下行趋势，分别由 2022 年中报的 63.04%、59.20%、60.72%和 41.97%下降至 2023 年中报的

54.38%、47.65%、56.28%和 33.06%。大成北交所两年定开 A、南方北交所精选两年定开、万家北交所慧选两年定开 A 和华夏北交所创新中小企业精选两年定开则呈现先升后降趋势，前十大重仓股市值占基金净值比分别在 2022 年报达到 58.69%、50.99%、56.67%和 60.16%后，回落至 2023 中报的 50.99%、43.06%、51.53%和 56.49%。

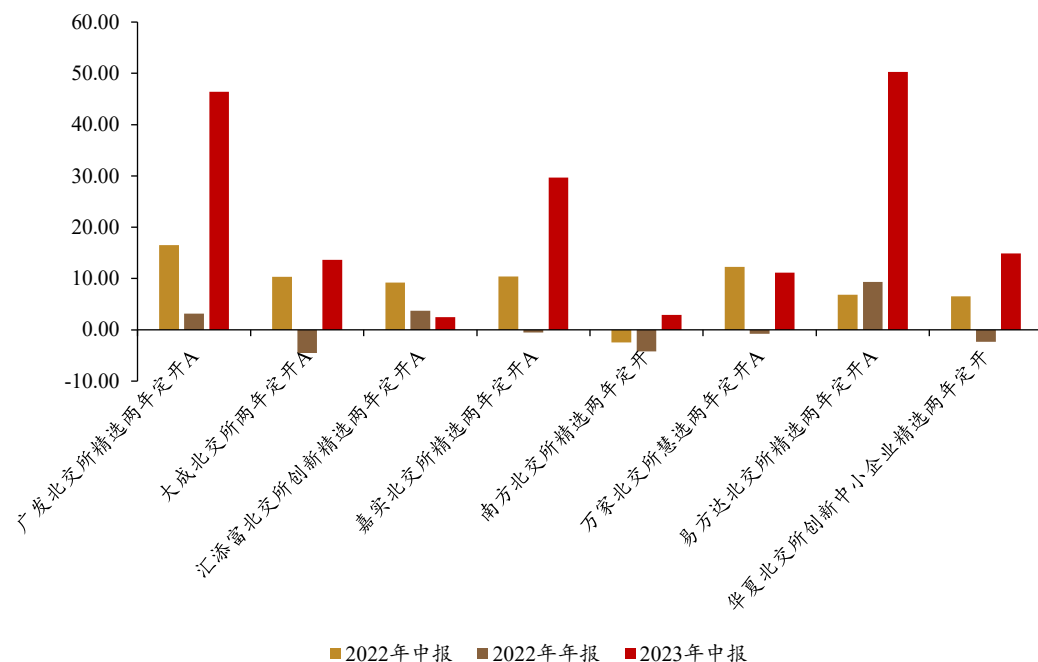
从重仓股平均涨跌幅上看，除汇添富北交所创新精选两年定开 A 和易方达北交所精选两年定开 A 外，其余产品 2022 中报至 2023 中报重仓股平均涨跌幅均呈现先走弱后回升的趋势。其中，广发北交所精选两年定开 A 和嘉实北交所精选两年定开 A 的重仓股平均涨跌幅波动较大，分别由 2022 中报的 16.49%、10.43%下滑至 2022 年报的 3.13%和-0.55%，随后快速回升至 2023 中报的 46.39%和 29.69%。汇添富北交所创新精选两年定开 A 重仓股平均涨跌幅呈下降趋势，由最初的 9.18%缩减至 2023 中报的 2.47%。易方达北交所精选两年定开 A 重仓股平均涨跌幅则在 2022 年报至 2023 中报期间经历强势上涨，由 9.34%提升至 50.25%。

图 8：2022 中报至 2023 中报，各基金前十大重仓股市值占基金净值比(%)



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 9：2022 中报至 2023 中报，各基金前十大重仓股平均涨跌幅（%）



资料来源：Wind，金融街证券研究所

为细化 8 只北交所两年定开主题基金的重仓股轮动情况，对各报告期内获 4 只及以上产品重仓布局的标的进行跟踪后发现，贝特瑞、富士达、连城数控和同力股份在各报告期内均获得超过 4 只及以上产品的重仓布局。从平均持股市值占基金净值比上看，上述标的占比基本维持在 6.51%至 8.49%、4.80%至 6.35%、6.13%至 7.79%和 4.64%至 6.16%的区间。同享科技和凯德石英虽在 2022 中报仅获得 2 只和 1 只产品重仓配置，但后续配置热度持续抬升。具体来看，2022 年报中同享科技和凯德石英的持有基金数已分别增至 5 只和 4 只；2023 中报进一步稳定在 5 只和 6 只，相应的平均持股市值占基金净值比于 2023 中报达到 4.41%和 5.07%。

表 9：2022 中报至 2023 中报，前十大重仓股中持有基金数在 4 只及以上的重仓股明细

2022 年中报			2022 年年报			2023 年中报		
重仓股	持有基金数	市值占基金净值比(%)	重仓股	持有基金数	市值占基金净值比(%)	重仓股	持有基金数	市值占基金净值比(%)
富士达	4	4.80	富士达	4	6.35	贝特瑞	4	6.51
同力股份	4	5.34	凯德石英	4	4.03	富士达	4	5.36
颖泰生物	5	5.35	同力股份	4	6.16	连城数控	4	6.27
贝特瑞	8	8.49	贝特瑞	5	7.11	民士达	4	4.65
吉林碳谷	8	7.12	同享科技	5	5.04	同力股份	4	4.64
连城数控	8	7.79	颖泰生物	5	6.42	同享科技	5	4.41
			长虹能源	5	5.26			
长虹能源	8	6.56	吉林碳谷	6	6.21	凯德石英	6	5.07
			连城数控	7	6.13			

资料来源：Wind，金融街证券研究所

四、本次开放窗口或为部分投资者提供配置机会

（一）两轮开放窗口核心差异点梳理

综合来看，两次开放窗口下北交所两年定开主题基金的核心差异点体现在业绩表现、波动情况、重仓行业分布和重仓股配置方面。

在业绩表现维度，从开放日前后北交所两年定开主题基金净值变化特征上看，首次开放日T±N窗口下，基金净值呈开放日（T日）前逐步修复、开放日后延续上行态势的特征；本次开放日前后，14只产品的基金净值则呈现T-10日前高位回落、T-10日后逐步企稳的特征。

在波动性维度，基金最大回撤均值随收益水平的提升有所扩大。本轮开放窗口下平均最大回撤为-37.68%，与上轮最大回撤均值的-32.15%相比，基金业绩波动程度明显加剧，呈现高风险与高收益并存的特征。

在重仓行业分布维度，首次开放窗口对应的持仓周期（2022中报至2023中报）中，核心重仓行业为电力设备、机械设备和基础化工；本次开放窗口对应的持仓周期（2024中报至2025中报）中，重仓行业除机械设备、电力设备外，汽车行业的投资市值和投资市值占基金资产净值比持续攀升。

在重仓股配置维度，首次开放窗口下多只基金前十大重仓股市值占基金净值比呈收缩趋势。本次开放窗口下，部分基金（如：万家北交所慧选两年定开A、南方北交所精选两年定开、大成北交所两年定开A）的重仓股配置力度更趋稳定。从平均涨跌幅上看，两轮开放窗口下，重仓股在2024中报至2024年报区间的修复趋势最为显著，所有产品重仓股均实现两位数涨幅。

（二）本轮开放期展望

首轮开放窗口期间，北交所两年定开主题基金业绩表现欠佳或为引发赎回的核心因素。结合2023年12月31日披露的申赎数据来看，14只北交所两年定开主题基金首次开放窗口结束后，基金份额均值约为20,411.44万份。首轮开放窗口中，全部基金产品均出现净赎回，基金份额变化均值为-7,958.78万份。

表 10：首轮开放期申赎数据梳理及本轮开放日最新基金规模统计

基金简称	2023/12/31 报告期下基金份额变化				本次开放日最新基金规模 （亿元）
	基金份额 （万份）	总申购份额 （万份）	总赎回份额 （万份）	基金份额 变化（万份）	
嘉实北交所精选两年定开 A	30,322.68	654.07	12,161.14	-11,507.07	3.1509
嘉实北交所精选两年定开 C	5,537.54	206.91	2,839.62	-2,632.71	0.5623
大成北交所两年定开 A	28,114.31	412.62	12,631.40	-12,218.78	3.9925
大成北交所两年定开 C	6,777.49	144.10	3,033.51	-2,889.41	0.9478
广发北交所精选两年定开 A	26,404.39	708.46	13,823.15	-13,114.70	4.7308
广发北交所精选两年定开 C	6,233.30	208.46	4,051.63	-3,843.16	1.0997
易方达北交所精选两年定开 A	29,184.85	1,072.52	11,224.47	-10,151.94	5.2923
易方达北交所精选两年定开 C	7,877.33	613.48	2,967.55	-2,354.08	1.4127
万家北交所慧选两年定开 A	32,642.53	338.91	11,144.60	-10,805.69	6.0803
万家北交所慧选两年定开 C	4,276.92	411.74	2,192.44	-1,780.70	0.7815
汇添富北交所创新精选两年定开 A	32,365.83	1,411.70	11,823.65	-10,411.96	6.6402

汇添富北交所创新精选两年定开 C	5,080.68	447.61	2,137.36	-1,689.74	1.0254
华夏北交所创新中小企业精选两年定开	39,138.29	3,290.59	13,637.63	-10,347.05	10.0444
南方北交所精选两年定开	31,804.05	731.78	18,407.74	-17,675.96	4.7315
均值	20,411.44	760.93	8,719.71	-7,958.78	3.6066

资料来源：Wind，金融街证券研究所

立足于本次开放窗口，14 只北交所两年定开主题基金总规模合计为 50.49 亿元。考虑到上述基金在业绩表现与持仓质地上均有所提升，或不会重现首次开放时大幅赎回的情形。同时，随着北交所两年定开主题基金在高景气赛道的持续聚焦（如：机械设备、电力设备），叠加基金重仓股在“924”行情后的上涨态势，有望吸引部分投资者借此机会布局北交所相关标的。

五、风险提示

本报告仅基于历史公开数据对两次开放窗口下北交所两年定开主题基金的表现情况进行分析，不代表对相应基金产品及其重仓股未来业绩表现的预测，不构成投资建议。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.cnht.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5%
	弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。