

量化基金收益延续性的深度拆解： 稳健战胜宽基指数的基金组合构建

李杨(证券分析师)

S0350522070001

liy19@ghzq.com.cn

何佳玮(联系人)

S0350122030036

hejw@ghzq.com.cn

◆ 量化基金规模保持上升趋势，近两年机构布局小盘量化

公募量化基金规模持续创新高，2022以来量化小盘更容易获取超额收益，机构投资者加快在中小盘量化基金上的布局。2016年起公募量化基金的数量及规模进入快速发展阶段。2022年以来小盘量化的高alpha吸引资金入场，入场资金进一步推升小盘股的价格，因此暴露在小市值风格的量化基金近年来获取了alpha与beta方面带来的双重收益。机构在2022年以来积极布局小盘量化基金，中证1000量化、国证2000量化基金数量及规模开始快速增长，同时机构投资者在中小盘量化基金上的投资比例有所上升。

同一管理人管理的量化基金可以合并研究。同一管理人在同一分类下的基金差别一般不会太大，很多情况下仅为模型参数的微调，因此量化产品间同质性强，同一基金管理人的同类产品可以合并。截至2023年12月31日，量化基金公司的头部聚集效应显著，规模排名前五的基金管理人分别为富国、国金、易方达、华夏和万家基金。

◆ 量化基金暴露程度及稳定性对基金净值的影响

量化基金的分散化投资特征显著，过高的暴露可能损害基金收益。量化基金在风格、行业上的持仓暴露更分散，因此当市场上的风格出现切换或波动时，量化产品录得正向超额收益。根据截面行业风格暴露程度将基金划分成三组：低暴露、适当暴露和高暴露组合，过大的暴露容易使得基金在风格切换时不及时调整持仓风格从而出现明显的收益损失。在2019年初经济周期转换、2021年初抱团股瓦解、2021年9月风格切换、2022-2023年市场转换期间，暴露较大的基金超额收益回撤较大。

刻画量化基金暴露程度及稳定性：从截面暴露程度和稳定性两个维度分别构建因子。截面暴露程度偏低的量化基金可以通过短期放松组合暴露追逐行业风格的动量效应，获得部分行业风格延续带来的超额收益；截面暴露程度持续偏低的量化基金持仓更贴近跟踪指数的持仓行业风格分布，收益弹性较低但超额稳定。

◆ 刻画基金管理人的选股、择时能力

基于量化管理人的选股能力和风格行业的研判能力，分别构建选股Alpha和择时轮动收益因子。两个因子在整体、跟踪沪深300、跟踪中证500的量化基金中选基效果较优且有效性互补，等权后因子显著降低多头和多空的波动率。2016年末至2024年2月末在沪深300量化基金中RankIC均值为9.62%，2017年末至2024年2月末在中证500量化基金中RankIC均值为10.96%。

配置规模适中的量化基金。量化基金由于投资风格暴露较小且持仓以回测和模型为基础，因此收益延续性相较于主观基金更好。过大的规模可能受到策略交易容量的影响，降低量化基金超额收益，而规模过小的基金前期收益表现欠佳而未被投资者关注。

◆ 量化基金管理人选股和择时能力优选组合

策略表现：在剔除截面高暴露、保留规模适中的量化基金后，基于基金管理人选股、择时能力和规模因子等权构造综合因子，月末根据综合因子得分排名TOP10的基金等权买入，分别构建量化基金管理人选股和择时能力优选300、500组合，两个组合收益稳定性均较高，且持仓在同类基金中排名位列前列。

◆ 风险提示

本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；报告中采用的样本数据有限，存在样本不足以代表整体市场的风险，且数据处理统计方式可能存在误差；报告中结论均基于对历史客观数据的统计和分析，但过往数据并不代表未来表现。



01.

量化基金规模保持上升趋势，近两年机构布局小盘量化

02.

量化基金暴露程度及稳定性对基金净值的影响

03.

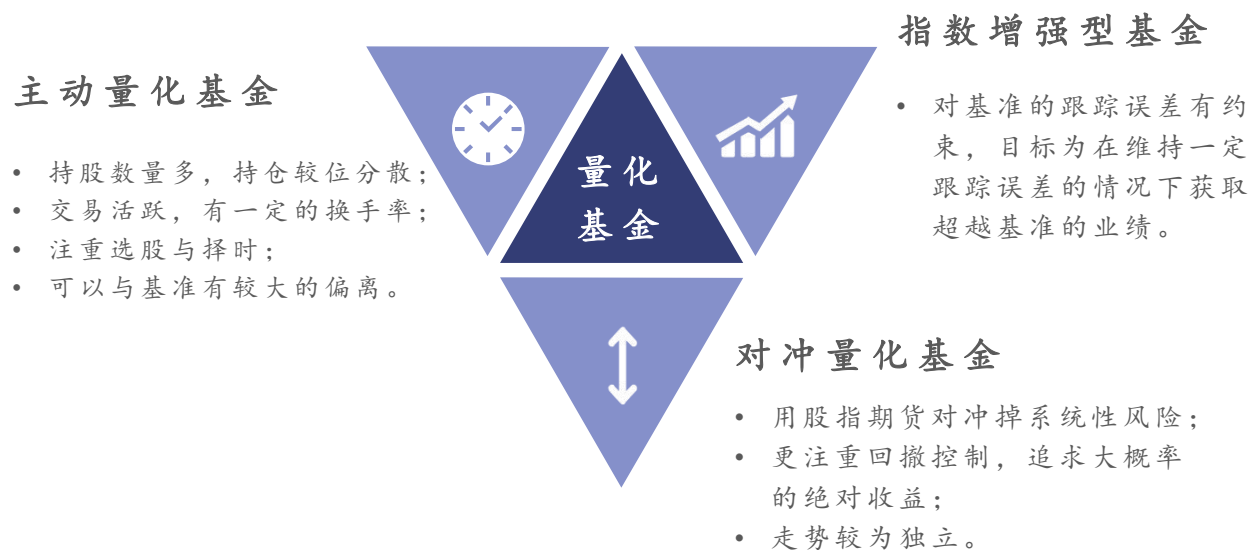
刻画基金管理人的选股、择时能力

04.

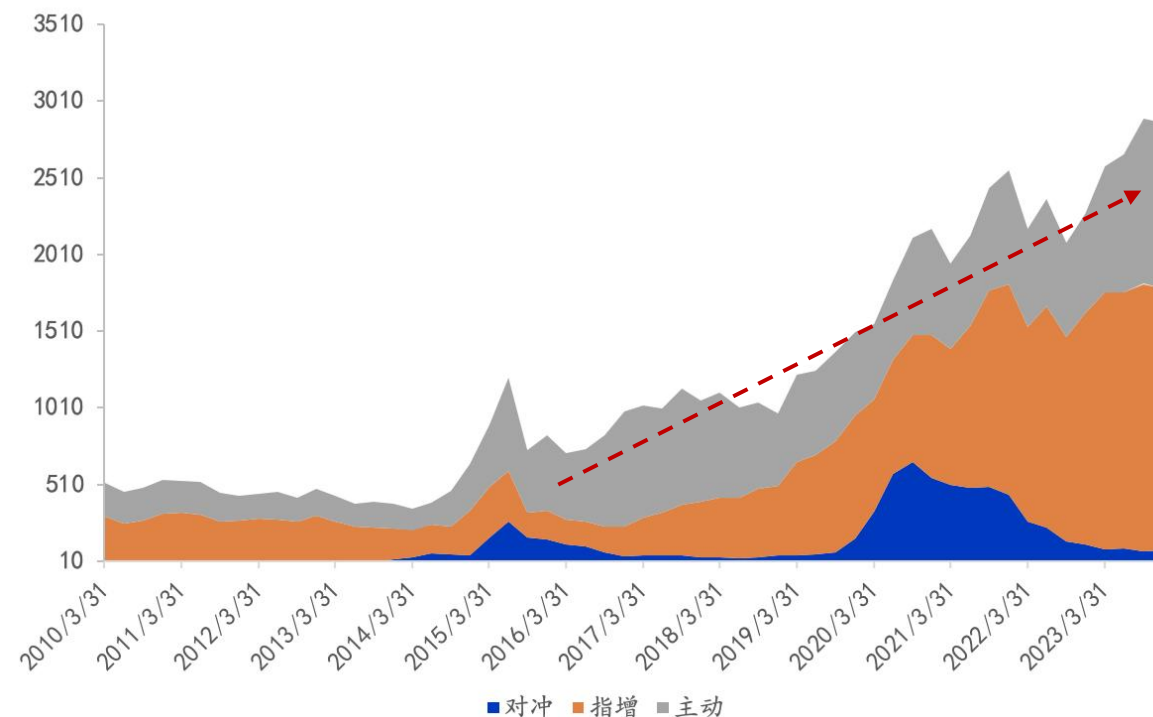
量化基金管理人选股和择时能力优选组合

公募量化基金规模持续创新高

- 2016年后，公募量化基金发展开始加速，在近两年权益型基金整体表现不佳的情况下，公募量化基金的数量及规模依旧呈持续上升的趋势。
- 相对于对冲量化，主动量化和指数增强由于较为清晰的对标指数，策略和基金表现的可解释性更强，因此2022年至今这两类基金的发展和布局相较于对冲基金更优。其中指数增强因有可以使用的对冲工具，在基础策略上可构建风险较低的中性策略，因此规模在近两年扩张速度快于主动量化基金。
- 本篇报告基于量化基金团队管理产品相对基准指数的风格暴露、规模等特征分析入手，**聚焦研究主动量化和指数增强基金。**



三类量化基金规模（亿元）历史变化



2022年以来，布局小盘更容易获取超额收益

- 小盘量化超额收益高于大盘量化。小盘股由于样本空间内个股波动差异较大，量化策略更容易选择到表现相对强势的个股，因此在2022年至今小盘风格占优的背景下，小盘量化策略做的超额收益更高。
- 收益表现较好的量化基金享受了小市值带来的alpha、beta双重红利。小盘量化的高alpha吸引资金入场，入场资金进一步推升小盘股的价格，因此暴露在小市值风格的量化基金近年来获取了alpha与beta方面带来的双重收益。

跟踪各指数的量化基金年度超额均值						
日期	指增					
	上证50	沪深300	中证500	中证800	中证1000	国证2000
2016	4.89%	8.08%	11.13%	-	-	-
2017	16.73%	1.41%	5.82%	-	16.39%	-
2018	3.25%	5.37%	7.03%	-	10.58%	-
2019	18.12%	1.91%	7.34%	-	13.60%	-
2020	25.89%	14.93%	14.19%	-	18.13%	-
2021	-1.94%	5.45%	3.42%	-	8.41%	-
2022	-0.99%	2.72%	3.40%	0.98%	8.66%	-
2023	-0.29%	1.56%	2.38%	2.36%	5.37%	2.98%

主动						
日期	上证50	沪深300	中证500	中证800	中证1000	国证2000
	2016	-	8.25%	20.67%	0.05	8.70%
2017	-	-19.83%	-0.89%	-0.06	8.70%	-
2018	-	1.19%	7.56%	0.04	14.38%	-
2019	-	1.50%	6.52%	0.06	3.59%	-
2020	-	15.39%	18.65%	0.23	22.70%	-
2021	-	10.18%	-0.54%	0.13	8.87%	-
2022	-	0.36%	3.38%	1.04%	3.51%	-
2023	-	2.89%	5.50%	1.26%	4.57%	8.53%

小盘股波动率高、
量化策略容易获取超额

2023年跟踪沪深300的量化基金收益排名前5：持仓相对暴露均值										
基金简称	基金经理	绝对收益	超额收益	流动性	动量	BP	长期反转	波动率	分红	市值
中信保诚多策略A	江峰	20.94%	32.67%	1.42	0.44	-0.14	0.24	0.19	-0.74	-3.65
招商量化精选A	王平	10.13%	21.86%	0.79	0.60	0.25	0.18	0.09	-0.10	-2.38
大成动态量化A	夏高	6.81%	18.55%	1.38	0.81	-0.78	-0.22	0.39	-1.01	-3.14
诺安多策略	王海畅, 孔宪政	5.71%	17.44%	0.97	0.26	-0.31	0.30	0.22	-0.91	-3.81
华润元大量化优选A	李武群	5.44%	17.17%	0.81	0.60	0.38	0.11	0.16	-0.47	-2.40

2023年跟踪中证500的量化基金收益排名前5：持仓相对暴露均值										
基金简称	基金经理	绝对收益	超额收益	流动性	动量	BP	长期反转	波动率	分红	市值
渤海汇金量化成长	何翔	14.27%	21.93%	0.93	0.60	-0.31	0.28	0.39	-0.03	-1.85
国金量化多因子A	马芳, 姚加红	14.16%	21.82%	0.11	-0.12	0.54	0.21	-0.10	-0.02	-1.00
东方量化成长	盛泽, 王怀勋	13.91%	21.56%	0.38	-0.10	-0.24	-0.23	-0.05	-0.28	-1.91
西部利得量化优选一年持有A	翟梓舰	12.92%	20.57%	0.50	0.44	-0.08	-0.01	0.18	-0.22	-1.46
华夏智胜先锋A	孙蒙	11.74%	19.40%	-0.17	0.13	0.21	0.31	-0.03	0.72	-0.05

Alpha

- 收益表好的基金享受小市值带来的alpha



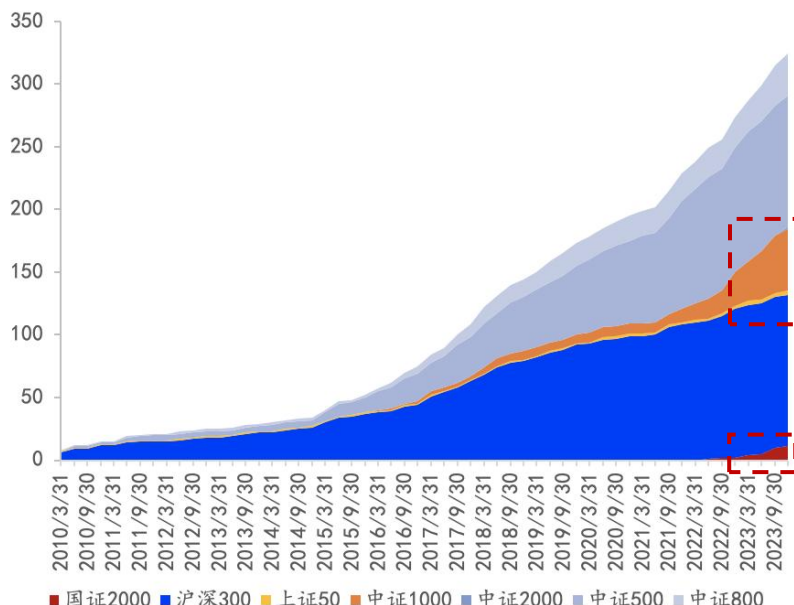
Beta

- 高Alpha吸引资金流入，推动小盘上涨

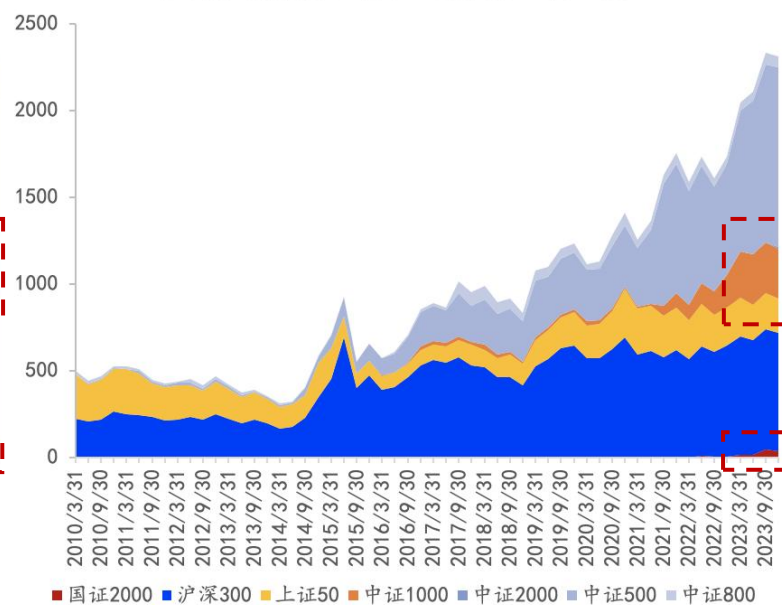
□ 近两年机构投资者加快在中小盘量化基金上的布局

- 沪深300、中证500对冲工具上市时间较早，因此对应跟踪指数的量化产品发展也较早，截至2023年12月31日，跟踪沪深300、中证500的基金规模占比分别为24.47%和37.30%。在2022年7月22日中证1000股指期货上市后，中证1000量化及规模开始快速增长，2023年，各机构开始积极布局跟踪小盘指数（中证1000、国证2000）的量化基金。
- 2020年后，机构投资者在中小盘量化基金上的投资有所增加。机构投资者出于配置需求偏好跟踪沪深300的量化基金，而个人投资者更加喜欢超额收益更高的中证500、中证1000量化基金；伴随中证500策略赛道的拥挤，超额收益下降，2020年后中证500量化基金中机构投资者占比逐年下降，而中证1000量化策略目前仍能维持较高的超额收益，随着中证1000股指期货与期权的上市，基于中证1000指数的多元化策略得以蓬勃发展。

各代表指数量化基金数量变化



各代表指数量化基金规模变化（亿元）



机构投资者占比					
日期	上证50	沪深300	中证500	中证800	中证1000
2010/6/30	17.76%	16.57%	-	23.26%	-
2010/12/31	24.70%	18.56%	31.12%	14.34%	-
2011/6/30	23.89%	19.52%	27.71%	13.12%	-
2011/12/31	24.46%	24.36%	10.35%	11.48%	-
2012/6/30	17.45%	24.84%	15.34%	8.39%	-
2012/12/31	14.04%	26.73%	19.20%	5.06%	-
2013/6/30	10.66%	20.67%	16.43%	5.80%	-
2013/12/31	3.17%	16.37%	33.21%	1.42%	-
2014/6/30	4.97%	15.10%	26.62%	1.60%	-
2014/12/31	13.63%	31.53%	10.46%	2.80%	-
2015/6/30	7.86%	39.87%	10.57%	2.03%	-
2015/12/31	1.04%	16.68%	13.77%	7.05%	-
2016/6/30	1.05%	14.99%	17.39%	53.90%	9.79%
2016/12/31	7.13%	24.09%	37.69%	39.09%	18.17%
2017/6/30	5.90%	28.25%	25.78%	43.60%	18.66%
2017/12/31	12.08%	30.95%	38.29%	10.77%	18.32%
2018/6/30	15.54%	29.95%	48.83%	8.55%	27.45%
2018/12/31	21.68%	27.46%	44.10%	6.41%	2.23%
2019/6/30	15.16%	32.60%	37.47%	8.90%	5.78%
2019/12/31	12.19%	38.78%	37.89%	28.95%	9.10%
2020/6/30	9.77%	37.62%	38.50%	47.59%	8.28%
2020/12/31	16.86%	40.43%	34.16%	55.80%	16.85%
2021/6/30	8.18%	38.57%	34.99%	45.58%	20.18%
2021/12/31	5.23%	38.04%	34.46%	49.68%	48.70%
2022/6/30	6.03%	40.19%	26.01%	45.36%	28.86%
2022/12/31	4.24%	40.52%	27.16%	37.33%	35.83%
2023/6/30	1.57%	36.79%	37.31%	36.87%	44.24%

□ 量化基金跟踪指数众多，同一基金经理管理产品暴露相似

- 截至到2023年12月31日，量化基金共跟踪72只指数，像跟踪中证红利、创业板指、中证全指、中信成长风格指数的量化基金规模合计均在34亿元以上，因此如果根据跟踪指数来划分并研究基金收益表现及优选策略将会较为混乱。
- 量化产品间同质性强，同一基金管理人的产品相对暴露相似。同一管理人在同一分类下的基金差别一般不会太大，很多情况下仅仅为模型参数的微调，因此不同产品在交易层面会相互影响。

以富国为例：量化基金2023年6月30日相对暴露

证券代码	基金简称	跟踪指数	基金经理	BP	分红	盈利	收益变动	成长	投资	杠杆
000906.SH	富国研究量化精选A	中证800	于鹏	-0.59	-0.23	-0.27	-0.01	-0.03	-0.09	-0.55
399006.SZ	富国创业板增强策略ETF	创业板指	牛志冬,王保合	0.11	0.09	0.01	-0.12	-0.11	0.09	-0.08
716567.MI	富国MSCI中国A股国际通增强A	MSCI中国A股国际通(美元)	徐幼华	0.17	0.15	0.01	-0.12	-0.11	0.13	-0.03
000905.SH	富国中证500指数增强A	中证500	李笑薇,徐幼华	0.14	0.13	0.02	-0.09	-0.08	0.10	-0.02
000852.SH	富国中证1000指数增强A	中证1000	方旻,徐幼华	0.12	0.16	0.03	-0.06	-0.05	0.11	0.00
000300.SH	富国大盘价值A	沪深300	方旻,徐幼华	0.34	0.27	0.25	-0.08	-0.05	0.17	0.09
000905.SH	富国新兴成长量化精选A	中证500	方旻,张圣贤	-0.66	-0.19	-0.22	0.08	0.19	-0.34	-0.12
000300.SH	富国沪深300增强A	沪深300	常松,李笑薇	0.14	0.16	-0.01	-0.11	-0.12	0.15	-0.03
000922.CSI	富国中证红利指数增强A	中证红利	常松	0.02	-0.24	-0.11	-0.02	0.02	-0.02	-0.06
证券代码	基金简称	跟踪指数	基金经理	流动性	长期反转	动量	盈利能力	市值	波动率	
000906.SH	富国研究量化精选A	中证800	于鹏	1.12	0.17	1.50	0.03	-1.57	0.81	
399006.SZ	富国创业板增强策略ETF	创业板指	牛志冬,王保合	-0.11	0.15	-0.11	0.02	-0.08	-0.06	
716567.MI	富国MSCI中国A股国际通增强A	MSCI中国A股国际通(美元)	徐幼华	-0.08	0.27	0.07	-0.05	-0.18	-0.10	
000905.SH	富国中证500指数增强A	中证500	李笑薇,徐幼华	-0.14	0.17	-0.01	-0.04	-0.08	-0.11	
000852.SH	富国中证1000指数增强A	中证1000	方旻,徐幼华	-0.13	0.19	-0.07	0.02	-0.06	-0.12	
000300.SH	富国大盘价值A	沪深300	方旻,徐幼华	0.19	-0.16	0.33	0.06	-0.29	0.05	
000905.SH	富国新兴成长量化精选A	中证500	方旻,张圣贤	-0.17	-0.42	-0.06	0.17	0.41	0.02	
000300.SH	富国沪深300增强A	沪深300	常松,李笑薇	-0.05	0.25	0.09	-0.06	-0.21	-0.09	
000922.CSI	富国中证红利指数增强A	中证红利	常松	-0.04	0.13	0.00	-0.02	-0.03	-0.04	

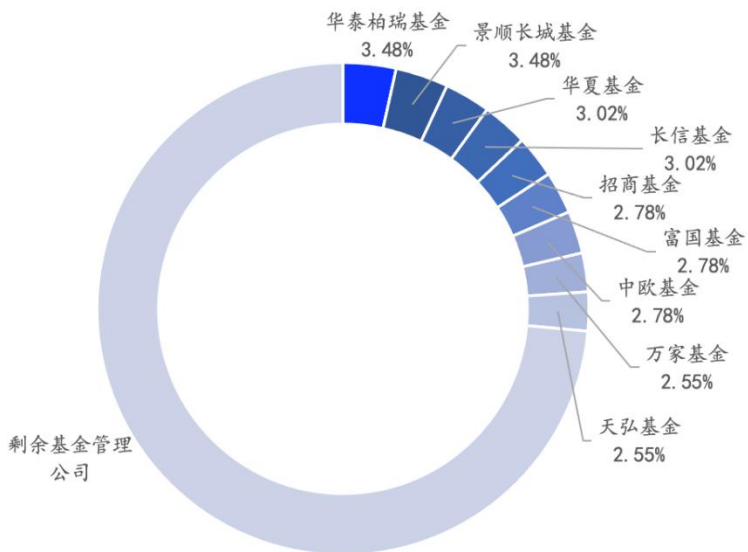
截至2023年12月31日，跟踪各指数的量化基金规模和数量		
跟踪指数	基金个数	基金规模(亿元)
中证500	105	1040.10
沪深300	121	682.38
中证1000	49	286.67
上证50	3	198.78
中证红利	4	87.74
创业板指	14	68.22
中证800	33	63.85
中证全指	6	45.93
国证2000	11	36.59
中信成长风格指数	1	34.64
消费龙头	1	16.85
中证国企红利	2	15.99
中证半导	1	15.55
科创50	5	15.43
创业板综	4	12.96
申万国防军工	1	10.61
500等权	1	10.56
中证新能	3	10.00
光伏产业	1	7.93
科创创业50	5	7.86
中华半导体芯片	1	7.43
MSCI中国A股国际指数	1	7.18
中证2000	2	6.94
中华预期高股息	1	6.35
中证环保产业	1	5.01
中证700	1	4.84
中证主要消费	2	4.41
中信消费风格	1	4.18
云计算	1	4.14
万得电子元器件行业指数	1	4.12

量化团队管理量化基金产品排名

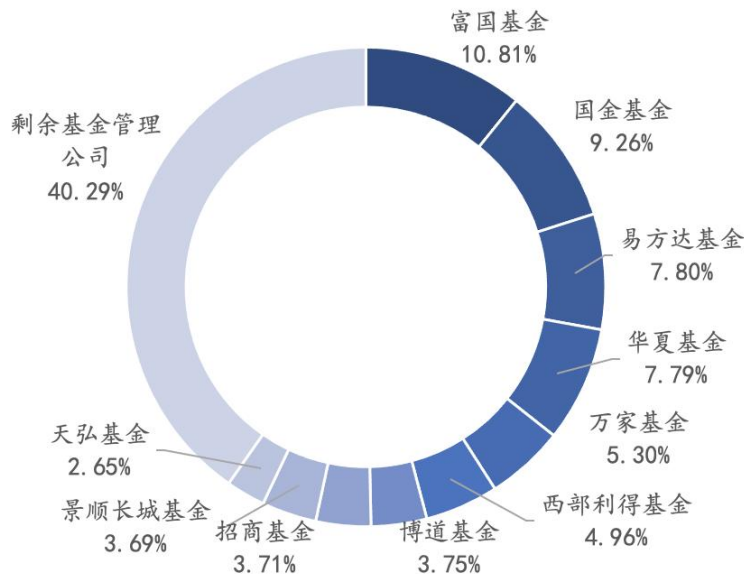
富国、国金、易方达基金管理规模排名前三

- 截至2023年12月31日，数量管理前九的团队各在管产品数量在11支以上，管理规模前十的团队共管理1665亿元，占量化基金总规模的59.71%，基金公司的头部聚集效应显著。
- 截至2023年12月31日，从基金经理角度，总管理规模前六的分别为方旻、马芳、张胜记、徐幼华、孙蒙和李笑薇，在管主动量化和指增基金规模合计在166亿元以上。

基金管理公司管理数量分布



基金管理公司管理规模分布



管理总规模前20名基金经理管理信息汇总

基金经理	主动量化规模(亿元)	指数增强规模(亿元)	规模合计(亿元)	公司名称
方旻	286.19	-	286.19	富国基金
马芳	12.77	245.36	258.14	国金基金
张胜记	195.70	-	195.70	易方达基金
徐幼华	192.06	0.86	192.92	富国基金
孙蒙	82.32	84.27	166.60	华夏基金
李笑薇	166.14	-	166.14	富国基金
姚加红	-	142.65	142.65	国金基金
乔亮	121.32	18.78	140.10	万家基金
盛丰衍	75.30	58.33	133.63	西部利得基金
杨梦	28.04	76.65	104.69	博道基金
黎海威	58.24	28.15	86.39	景顺长城基金
王平	39.19	34.11	73.31	招商基金
杨超	67.40	0.22	67.62	宏利基金
叶乐天	66.87	0.08	66.94	建信基金
张弘弢	54.70	4.19	58.89	华夏基金
申庆	53.75	-	53.75	兴证全球基金
胡崇海	22.67	26.25	48.92	国泰君安资管
雷俊	38.93	7.81	46.74	南方基金
许一尊	46.44	-	46.44	汇添富基金
王保合	38.04	7.01	45.05	富国基金



01.

量化基金规模保持上升趋势，近两年机构布局小盘量化

02.

量化基金暴露程度及稳定性对基金净值的影响

03.

刻画基金管理人的选股、择时能力

04.

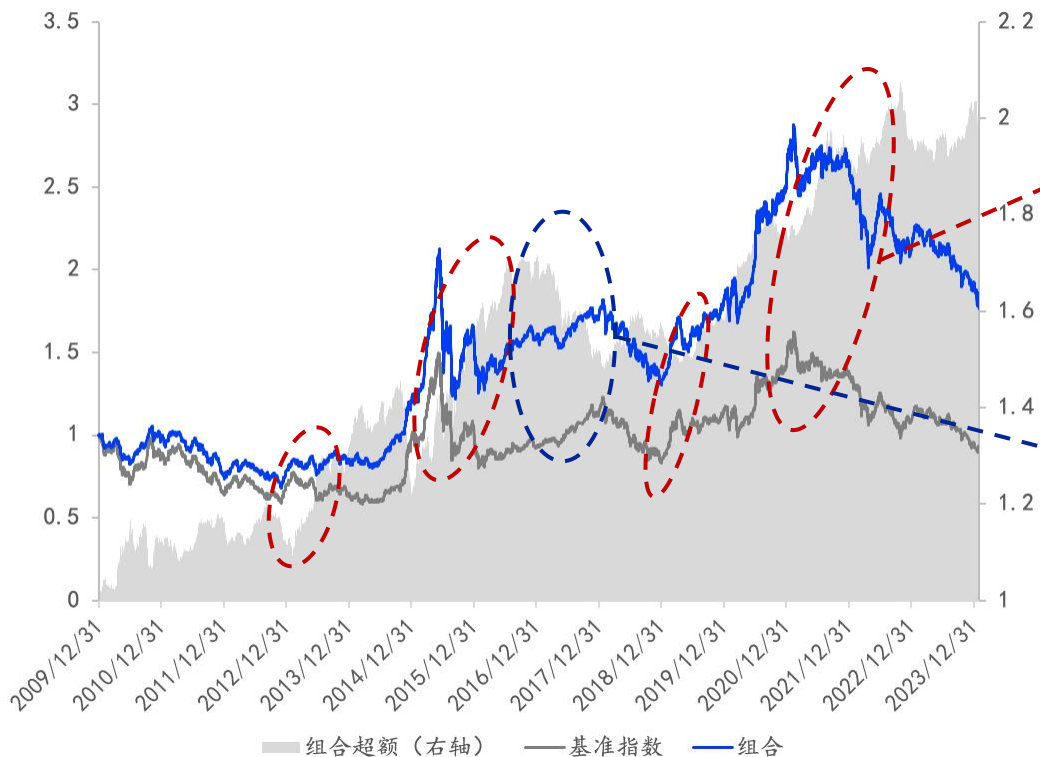
量化基金管理人选股和择时能力优选组合

量化基金的分散化投资特征

□ 当局部风格波动时，量化产品收益优势显著

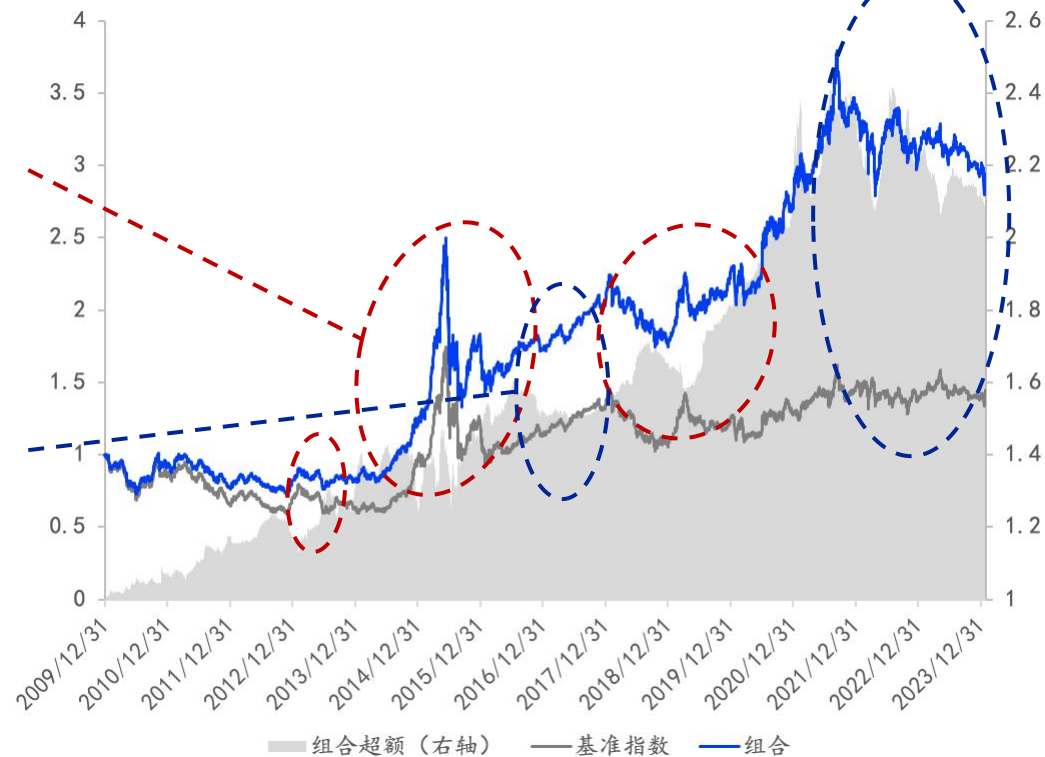
- 当市场上的风格出现切换或波动时，量化基金持仓在风格、行业上的暴露更分散，因此波动风险小于指数，获得持续的正向超额。
- 当市场风格趋势确定的情况下，量化产品同样因在其他风格、行业上的暴露而损失更高的收益，从而量化产品收益表现不及指数。

跟踪沪深300指数的量化基金：净值变化（倍）



- 持仓在风格、行业上的暴露更分散；
- 当市场上的风格出现切换或波动时，产品因分散化投资录得超额收益
- 市场风格趋势确定的情况下，量化产品收益表现不及指数

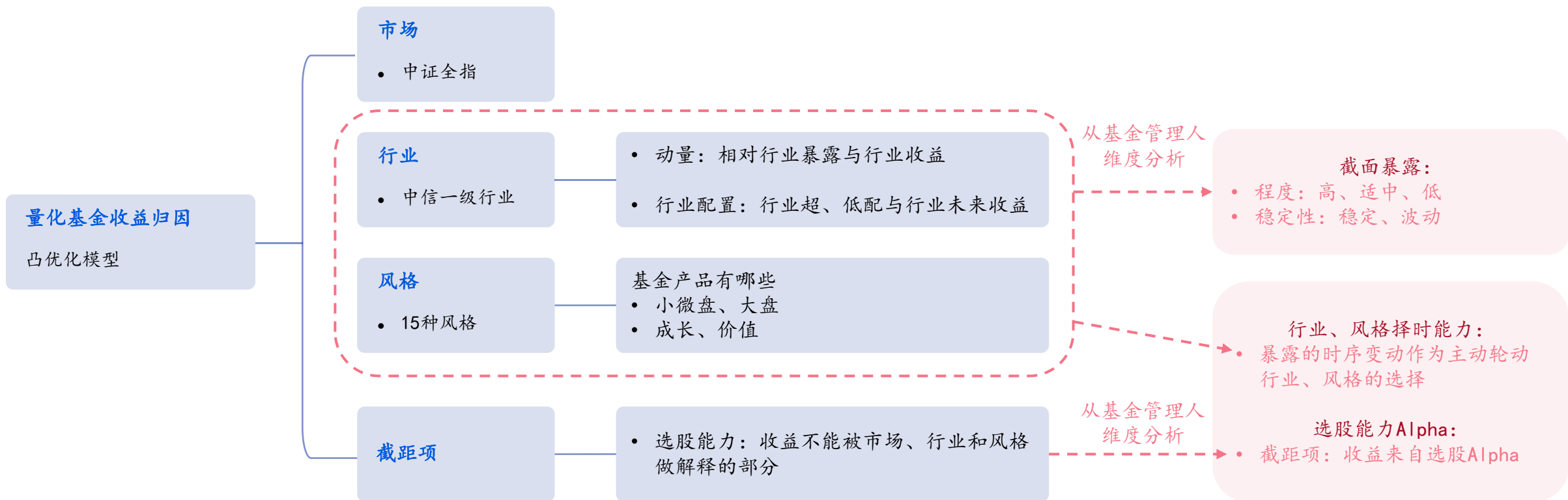
跟踪中证红利指数的量化基金：净值变化（倍）



刻画量化基金风格、行业暴露

凸优化模型测算基金在市场、风格、行业上的暴露

- 我们对所有主动量化和指增基金做暴露测算，从行业上分析相对暴露与行业动量、行业的超低配与行业未来收益的相关关系，从风格上分析不同偏向的基金产品有哪些。
- 第二、三节重点基于基金在行业、风格上的相对暴露和选股Alpha，从基金管理人维度刻画其截面暴露程度偏好以及行业、风格、个股的择时能力。

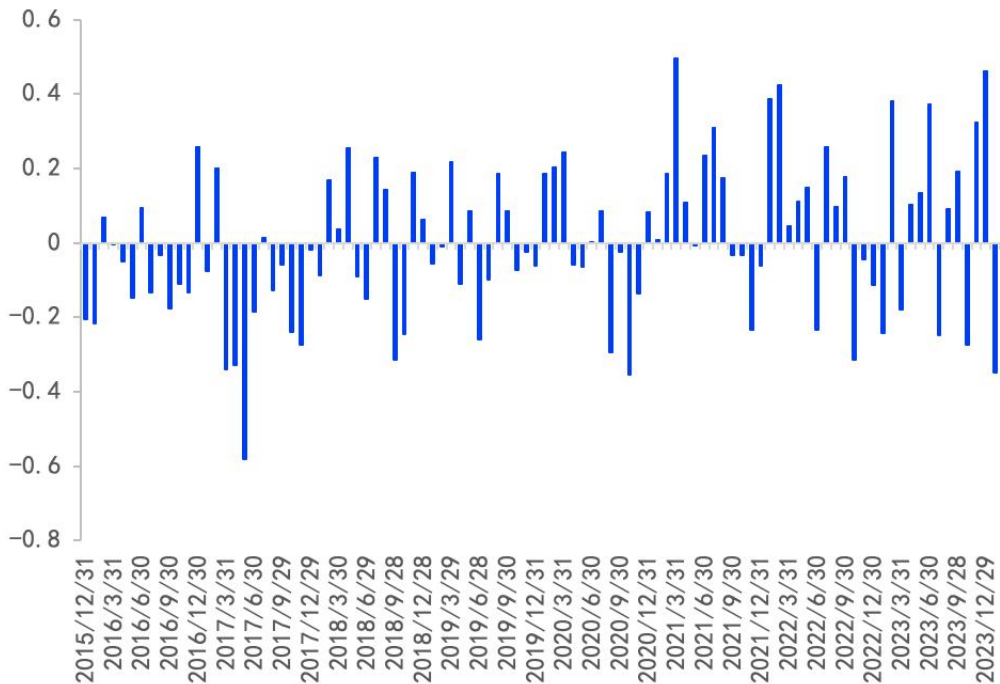


量化基金行业暴露及择时能力

兴证全球、富荣、东兴、华泰柏瑞、国投瑞银、海富通基金行业择时能力较强

- 量化基金的行业持仓较为分散，对行业的持仓偏好不存在追逐动量的行为。月频统计量化基金相对跟踪指数的行业暴露、加总各行业的截面暴露程度，从2015年末至2024年1月末，整体基金相对行业暴露与行业当月收益秩相关性呈现持续的波动变化，产品因量化特征使得其行业配置较为分散。
- 从基金管理人角度，根据截面行业超低配将行业分成5组，从2015年12月末至2024年1月末月频等权配置，兴证全球、富荣、东兴、华泰柏瑞、国投瑞银、海富通基金在行业上的相对暴露获取的更高的收益，行业择时能力凸显。

量化基金相对行业暴露程度与行业当月收益秩相关性



基金管理人	第五组相对行业超额	多空	截至2023年12月31日	
			基金数量	基金规模 (亿元)
兴证全球基金	1.62	1.51	1	53.75
富荣基金	1.39	1.50	3	16.68
东兴基金	1.24	1.34	2	2.33
华泰柏瑞基金	1.18	1.34	15	50.00
国投瑞银基金	1.21	1.31	3	27.85
海富通基金	1.23	1.30	4	12.21
中欧基金	1.31	1.27	12	68.48
博道基金	1.17	1.25	9	104.69
中信保诚基金	1.01	1.22	3	35.72
鹏扬基金	1.03	1.22	2	2.99
鹏华基金	1.03	1.20	7	38.17
博时基金	1.10	1.20	9	23.51
浙商基金	1.05	1.20	7	18.16
中泰资管	1.21	1.20	3	2.92
安信基金	1.00	1.18	3	2.11
中信建投基金	1.23	1.17	5	19.01
西部利得基金	1.09	1.16	9	138.20
信达澳亚基金	1.15	1.12	2	3.09
汇添富基金	1.05	1.12	10	58.94
财通基金	0.97	1.10	2	9.41

不同风格暴露偏向的量化产品列表

- 截至2024年2月5日，根据市值、成长、价值风格的暴露程度，分别列举持仓风格暴露偏向小微盘、大盘、成长、价值的量化基金。
- 从基金经理维度看，夏高、王海畅、孔宪政、江峰持仓风格偏小微盘；王建军、盛豪、曾鸿、王翰生持仓风格偏大盘；王瑞、刘斌、赖中立持仓风格偏成长；韩羽辰、王卫林、杨振建、王星星、吴振翔持仓风格偏价值。

持仓风格偏小微盘的量化基金

基金代码	基金简称	基金经理
003147.OF	大成动态量化A	夏高
320016.OF	诺安多策略	王海畅, 孔宪政
165531.OF	中信保诚多策略A	江峰
005616.OF	东方量化成长	盛泽, 王怀勋
002862.OF	金信量化精选	杨超
005536.OF	渤海汇金量化成长	何翔
019318.OF	汇添富国证2000指数增强A	王星星, 吴振翔
159555.OF	2000增强ETF	张凯, 张亦驰
005225.OF	广发量化多因子	易威, 李育鑫
167702.OF	德邦量化优选A	李荣兴
016515.OF	申万菱信智能生活量化选股A	王剑
360001.OF	光大核心A	韩羽辰, 王卫林
006195.OF	国金量化多因子A	马芳, 姚加红
005109.OF	汇安多策略A	柳预才
014805.OF	国金量化精选A	马芳
003717.OF	中银量化精选A	赵志华
007903.OF	长城量化小盘A	雷俊
018724.OF	长信汇智量化选股A	左金保
014668.OF	银华专精特新量化优选A	李宜璇
017154.OF	民生加银专精特新智选A	何江, 周帅

持仓风格偏大盘的量化基金

基金代码	基金简称	基金经理
016498.OF	易方达MSCI中国A50指数量化增强A	王建军
016697.OF	华泰柏瑞上证50指数增强A	盛豪, 曾鸿
008056.OF	南方上证50指数增强A	王翰生
110003.OF	易方达上证50增强A	张胜记
004788.OF	富荣沪深300增强A	郎聘成
016392.OF	易米中证科创创业50指数增强A	贺文奇, 王磊
561300.OF	国泰沪深300增强策略ETF	梁杏, 吴中昊
014139.OF	易方达高质量增长量化精选A	杜才鸣
320014.OF	诺安沪深300指数增强A	孔宪政
561000.OF	华安沪深300增强策略ETF	许之彦, 张序
002270.OF	东吴安盈量化A	王瑞
014218.OF	汇添富中证科创创业50指数增强A	赖中立
000312.OF	华安沪深300量化增强A	许之彦, 张序
006926.OF	长城量化精选A	雷俊
006020.OF	广发沪深300指数增强A	赵杰
006022.OF	富国大盘价值A	徐幼华
008238.OF	中泰沪深300指数增强A	邹巍, 李玉刚
398041.OF	中海量化策略	梅寓寒
163407.OF	兴全沪深300指数增强A	申庆
001015.OF	华夏沪深300指数增强A	宋洋, 袁英杰

持仓风格偏成长的量化基金

基金代码	基金简称	基金经理
580007.OF	东吴安享量化A	王瑞
014854.OF	嘉实中证半导体增强A	刘斌
013816.OF	汇添富中证光伏产业指数增强A	赖中立
016729.OF	长信中证科创创业50指数增强A	左金保, 姚奕帆
014193.OF	汇添富中证芯片产业指数增强A	许一尊, 马磊
588460.OF	鹏华上证科创板50成份增强策略ETF	苏俊杰
006449.OF	浙商汇金量化精选灵活	周涛, 邱明轩
014218.OF	汇添富中证科创创业50指数增强A	赖中立
004925.OF	长信低碳环保行业量化A	左金保, 姚奕帆
016392.OF	易米中证科创创业50指数增强A	贺文奇, 王磊
005550.OF	汇安成长优选A	单柏霖
014237.OF	西藏东财中证新能源指数增强A	杨路炜, 姚楠燕
016122.OF	华富中证科创创业50指数增强A	部哲, 张娅, 李孝华
588370.OF	南方上证科创板50成份增强策略ETF	朱恒红
014418.OF	西部利得CES半导体芯片行业指数增强A	陈蒙, 盛丰衍
002179.OF	华安事件驱动量化策略A	张序
013942.OF	华宝中证稀有金属主题A	庄皓亮
005437.OF	易方达易百智能量化策略A	殷明
017412.OF	创金合信中证科创创业50指数增强A	董梁, 李添峰
005903.OF	宏利绩优增长A	孙硕

持仓风格偏价值的量化基金

基金代码	基金简称	基金经理
360001.OF	光大核心A	韩羽辰, 王卫林
561780.OF	博时中证1000增强策略ETF	杨振建
019318.OF	汇添富国证2000指数增强A	王星星, 吴振翔
018579.OF	鑫元国证2000指数增强A	刘宇涛
005443.OF	国金量化多策略A	马芳, 姚加红
159555.OF	银华中证2000增强策略ETF	张凯, 张亦驰
005269.OF	华泰柏瑞港股通量化	盛豪, 凌若冰
018724.OF	长信汇智量化选股A	左金保
100032.OF	富国中证红利指数增强A	徐幼华, 方昊
007903.OF	长城量化小盘A	雷俊
017644.OF	博道中证1000指数增强A	杨梦
167601.OF	国金沪深300指数增强A	马芳
501059.OF	西部利得国企红利指数增强A	盛丰衍, 陈元骅
011849.OF	西部利得量化价值一年持有	盛丰衍, 陈元骅
014805.OF	国金量化精选A	马芳
006877.OF	天治量化核心精选A	李文杰, 许家涵
018062.OF	华泰紫金中证1000指数增强A	毛甜, 姚石
019561.OF	富国致航量化选股A	王保合
018786.OF	招商国证2000指数增强A	邓童
018823.OF	国金智享量化选股A	马芳

刻画量化基金暴露程度及稳定性

过高的暴露可能损害基金收益

- 我们将所有主动量化和指增基金根据月末截面行业、风格暴露程度划分成三组：低暴露、适当暴露和高暴露组合。适当暴露在部分阶段（2022年至2023年）能提升收益，但过高暴露从长期维度上看可能损害基金收益，长期来看，暴露较大的基金收益低于其余组别。
- 过大的暴露容易使得基金在风格切换时不及时调整持仓风格从而出现明显的收益损失。在2019、2021、2022-2023年暴露较大的基金超额收益回撤较大。

截面暴露

月末：各风格、各行业相对暴露绝对值

总暴露排名百分位：

- 各风格/行业相对暴露的绝对值之和
- 全部基金池排序百分位

截面暴露程度 =

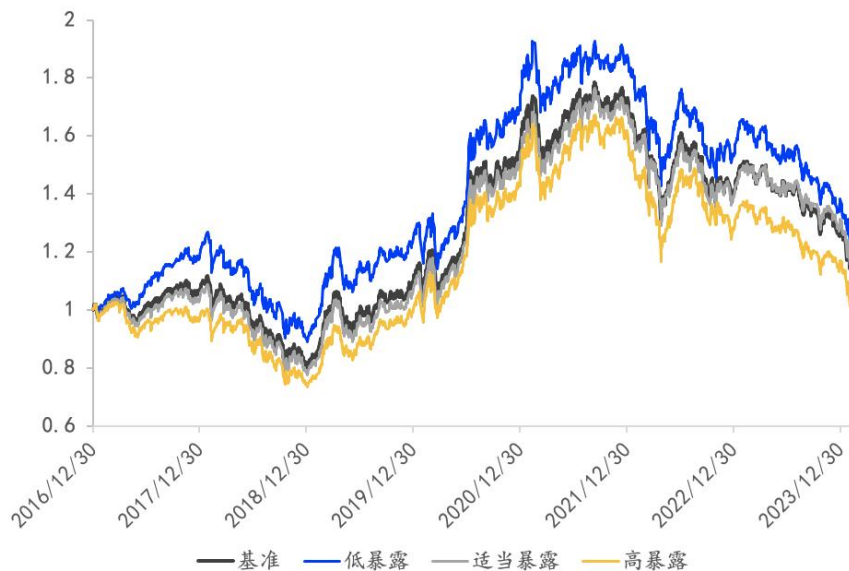
$$(\text{风格暴露排名百分位} + \text{行业暴露排名百分位}) / 2$$

排名 \leq 30%:
低暴露

30% < 排名 < 70%:
适当暴露

排名 \geq 70%:
高暴露

不同截面暴露程度：累计净值（倍）



不同截面暴露程度：年度收益

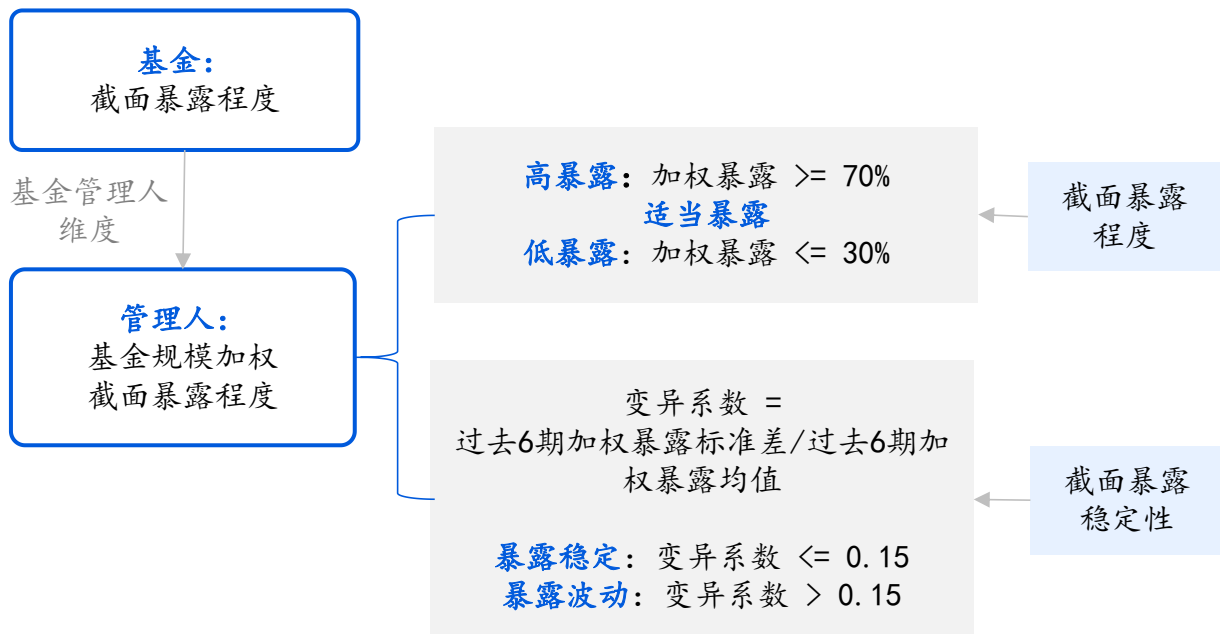
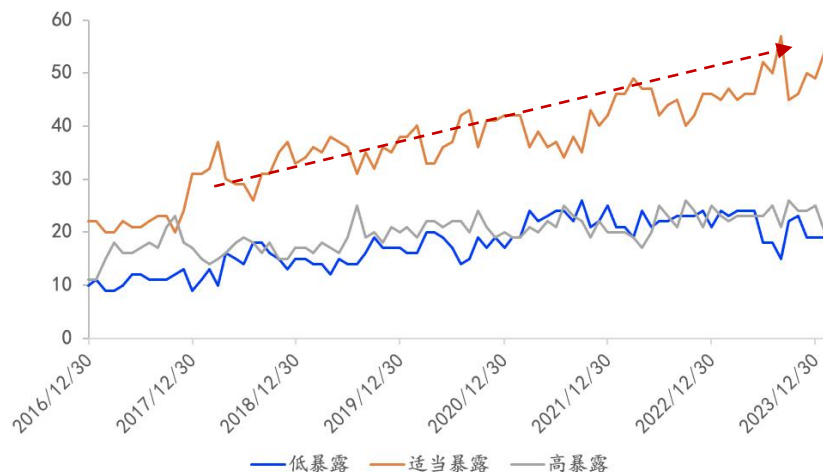
	低暴露	适当暴露	高暴露	基准
2017年	17.59%	21.93%	-3.86%	51.58%
2018年	-21.94%	-25.36%	-24.24%	-25.04%
2019年	40.12%	37.72%	35.81%	37.81%
2020年	37.70%	41.33%	45.44%	41.05%
2021年	61.67%	91.47%	71.58%	81.16%
2022年	-18.08%	-17.86%	-19.93%	-18.40%
2023年	-10.67%	-6.78%	-9.75%	-8.71%
2024年至今	-19.94%	-17.69%	-21.60%	-19.37%

刻画量化基金暴露程度及稳定性

构建截面暴露因子：截面暴露程度 & 截面暴露稳定性

- 将基金管理人旗下量化基金截面暴露程度按规模加权，从暴露程度和稳定性两个维度分别构建因子。
- 从截面暴露程度分组看，适当暴露的基金管理人数量较多，且在2022年至2023年市场行业、风格轮动加剧的背景下，更多的管理人选择分散暴露行业和风格风险。
- 截至2024年1月31日，国金、华商、广发、华夏、中欧基金暴露适中或偏低且近6个月稳定性更高。

管理人维度：截面暴露程度分组数量变化



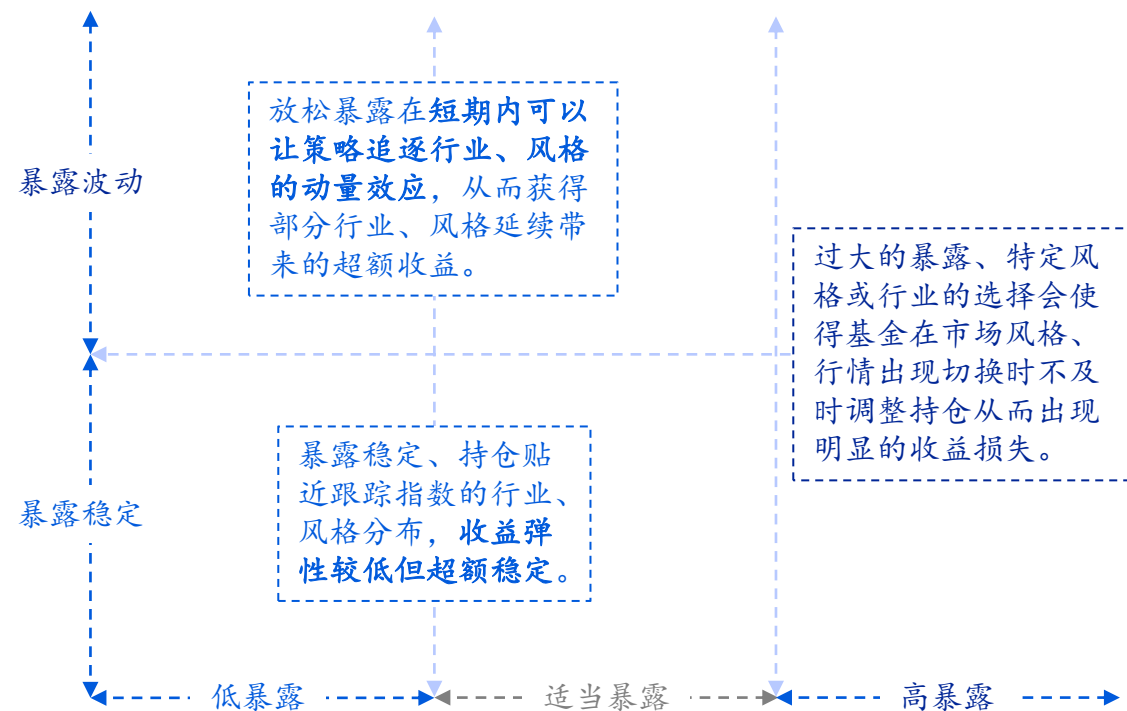
风格暴露适中或偏低且稳定性更高的基金管理人排名前20

基金管理人	截面暴露程度	截面暴露稳定性
国金基金	63.05%	0.016
华商基金	68.07%	0.041
广发基金	69.08%	0.044
华夏基金	45.11%	0.045
中欧基金	65.66%	0.046
泓德基金	66.16%	0.046
东吴基金	68.95%	0.049
南方基金	39.63%	0.050
长盛基金	44.51%	0.054
摩根士丹利基金	64.35%	0.056
嘉实基金	44.56%	0.060
招商基金	43.20%	0.061
华泰柏瑞基金	35.20%	0.062
国联安基金	41.85%	0.066
博时基金	60.11%	0.069
融通基金	69.18%	0.073
宏利基金	43.01%	0.074
鑫元基金	66.49%	0.077
长江资管	51.85%	0.080
申万菱信基金	43.62%	0.081

注：暴露稳定性计算过去6期截面暴露程度的变异系数。

□ 截面暴露程度及稳定性交叉分组

- 根据截面暴露程度及稳定性交叉分组量化基金，从收益表现上看，**截面暴露程度偏低的量化基金可以通过短期放松组合暴露追逐行业风格的动量效应，获得部分行业风格延续带来的超额收益**；截面暴露程度持续偏低的量化基金持仓更贴近跟踪指数的持仓行业风格分布，收益弹性较低但超额稳定。
- 高暴露的量化基金容易在市场风格、行情切换中因不及时调仓而出现收益损失，且整体波动较大，因此**后续对基金管理人的择时、选股能力分析将集中在低暴露和适当暴露两类量化基金中**。



01.

量化基金规模保持上升趋势，近两年机构布局小盘量化

02.

量化基金暴露程度及稳定性对基金净值的影响



03.

刻画基金管理人的选股、择时能力

04.

量化基金管理人选股和择时能力优选组合

基金管理人选股能力分析

刻画基金管理人的选股能力

- 用凸优化测算量化基金暴露相当于对基金收益做拆解，分别分成来自市场、行业和风格的收益，和剩余不能解释的部分（截距项），这部分收益来自选股获取的Alpha。我们根据基金管理人旗下量化基金规模加权回归截距项，构建基金管理人的选股能力因子。
- 基金管理人选股能力因子选基效果单调性较好，在沪深300、中证500和整体量化基金中有效性较高，Rank IC分别为12.52%、11.74%和7.93%。

基金管理人能力

1. 选股Alpha

- 收益不能被市场、风格和行业所解释的部分
- 选股能力Alpha = 收益回归截距项
- 基金管理人选股能力Alpha: 管理基金规模加权

2. 行业、风格择时

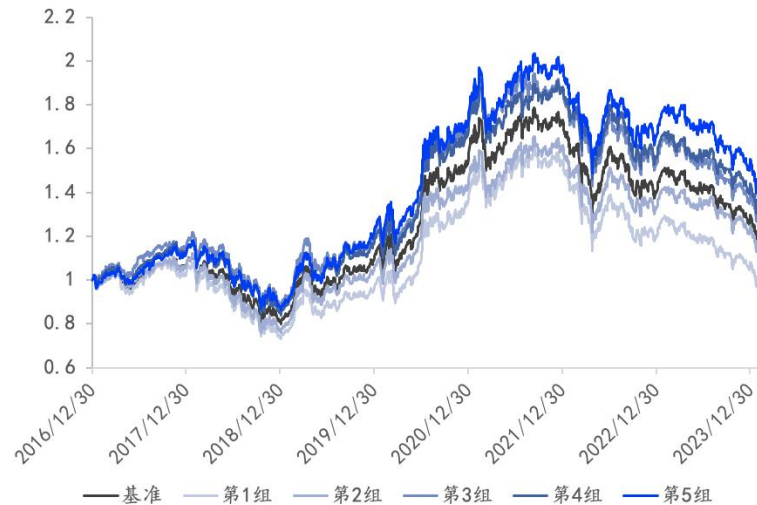
- 择时轮动收益因子

基金管理人选股能力因子有效性

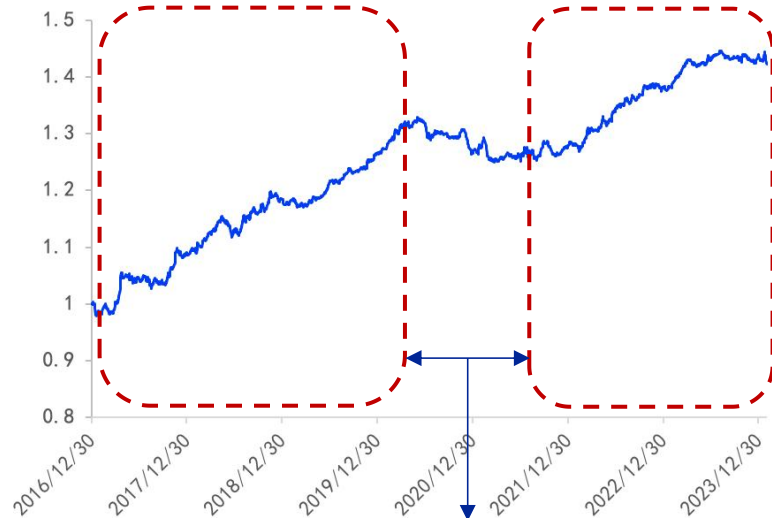
跟踪指数	IC	Rank IC	ICIR	Rank IC胜率
沪深300	13.18%	12.52%	0.48	67.86%
中证500	13.35%	11.74%	0.43	65.28%
指增+主动	9.86%	7.93%	0.38	60.71%

注：沪深300和指增+主动量化基金统计时间为2016年12月30日至2024年1月31日；中证500量化基金统计时间为2017年12月29日至2024年1月31日。

基金管理人选股能力：分组累计净值（倍）



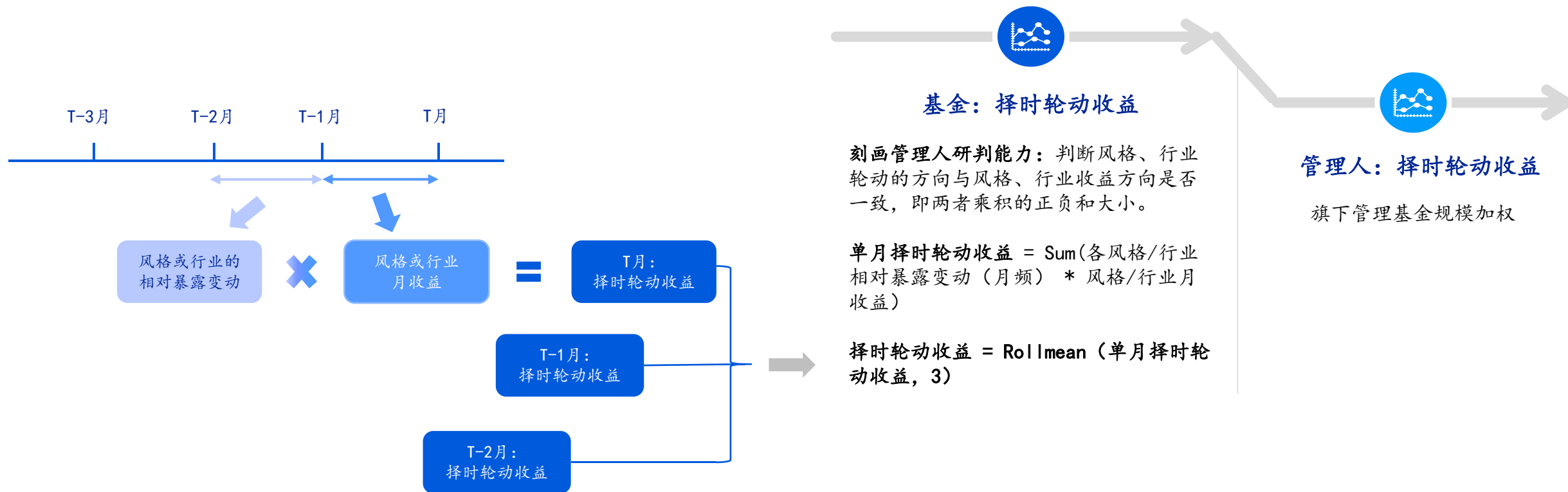
基金管理人选股能力：多空累计净值（倍）



2020年至2021年上半年，特定风格和行业带动市场牛市行情，Alpha因子失效

□ 构建择时轮动收益因子

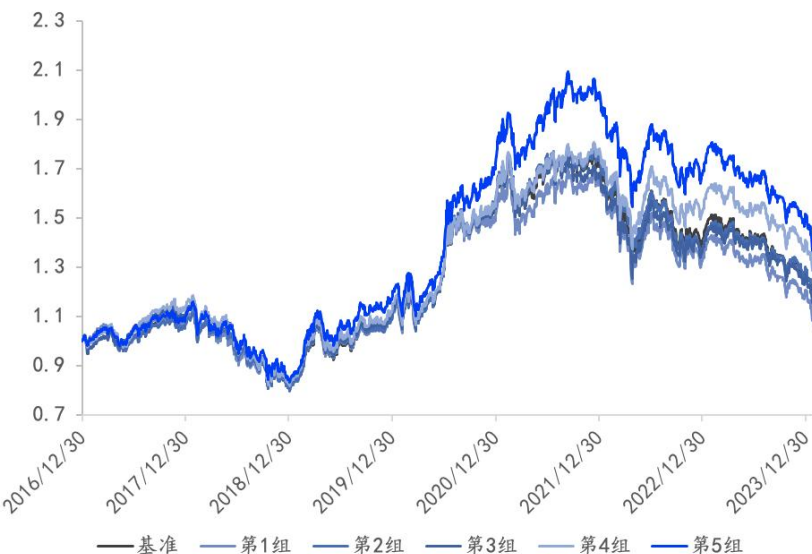
- 我们根据基金在行业、风格上的时序暴露变化，**构建择时轮动收益因子**，刻画管理人通过**风格、行业轮动获取收益的能力**，即**研判能力**。
- 我们着重强调管理人对行业、风格的研判能力，当管理人切换了风格或行业的选择后，该切换方向与风格或行业未来收益一致则说明管理人正确判断了未来的风格或行业价格变化，因此暴露轮动收益用本期风格或行业的相对暴露变动乘以下期风格或行业的收益。



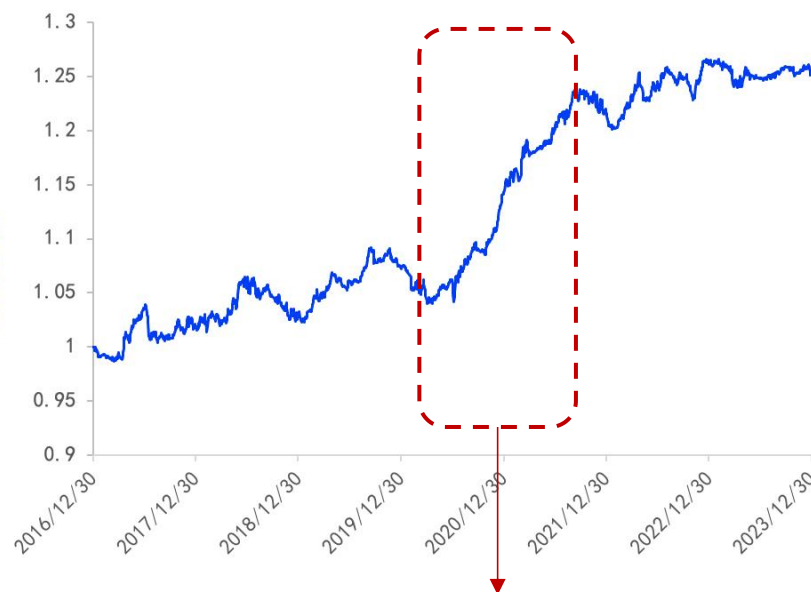
择时轮动收益因子有效性与选股能力互补

- 基金管理人的轮动收益因子在沪深300、中证500和整体量化基金同样有效性，2016年12月30日至2024年1月31日，沪深300和整体量化基金的行业风格择时能力因子RankIC分别为2.38%和4.95%，2017年12月29日至2024年1月31日该因子在中证500量化基金中RankIC为1.75%，因子在局部区间中的有效性会更高。

基金管理人行业风格择时能力：分组累计净值（倍）



基金管理人行业风格择时能力：分组累计净值（倍）



2020年至2021年上半年，选择特定行业、风格获取更高的超额收益

基金管理人行业风格择时能力因子有效性

跟踪指数	IC	Rank IC	ICIR	Rank IC胜率
沪深300	0.39%	2.38%	0.12	51.19%
中证500	3.66%	1.75%	0.07	55.56%
指增+主动	3.15%	4.95%	0.29	63.10%

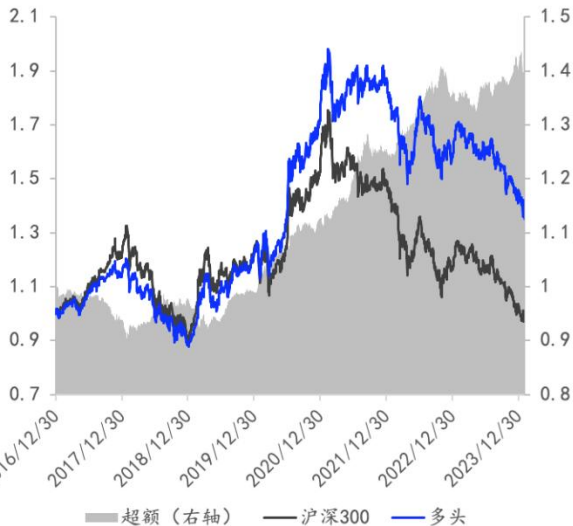
注：沪深300和指增+主动量化基金统计时间为2016年12月30日至2024年1月31日；中证500量化基金统计时间为2017年12月29日至2024年1月31日。

基金管理人选股、择时综合能力

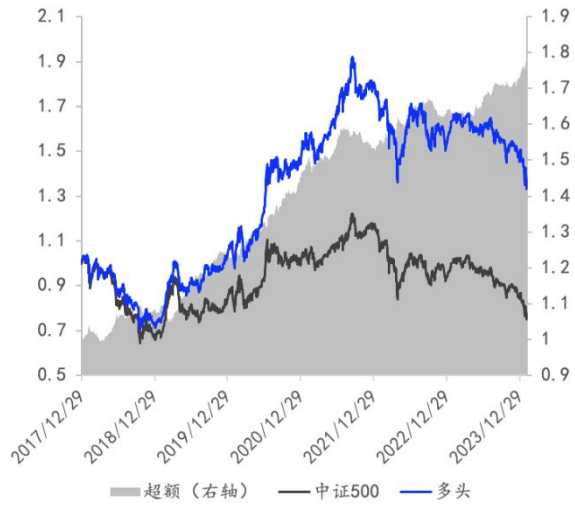
选股能力和择时轮动收益因子等权：降低多头、多空波动

- 将基金管理人的选股能力因子和择时轮动收益因子等权合成综合能力因子。相较于选股能力单因子，综合能力因子的多空更稳定，多空和多空的波动更低。
- 基金管理人综合能力因子在沪深300、中证500和整体量化基金的均有较优的选基能力，相对基准取得不错的超额。

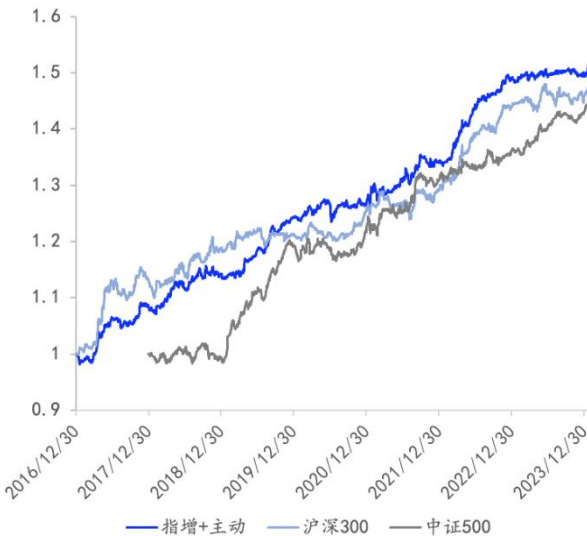
跟踪沪深300的量化基金：
多头累计净值（倍）



跟踪中证500的量化基金：
多头累计净值（倍）



基金管理人综合能力：多空累计净值（倍）



基金管理人综合能力因子有效性

跟踪指数	IC	Rank IC	ICIR	Rank IC胜率
沪深300	9.90%	9.62%	0.42	67.86%
中证500	12.97%	10.96%	0.39	72.22%
指增+主动	8.97%	8.16%	0.45	67.86%

注：沪深300和指增+主动量化基金统计时间为2016年12月30日至2024年1月31日；中证500量化基金统计时间为2017年12月29日至2024年1月31日。

以沪深300量化基金为例：多空、多空收益表现

多头	超额收益		跟踪误差	
	综合	选股	综合	选股
2017年	6.11%	1.38%	4.19%	3.87%
2018年	3.97%	8.41%	4.97%	4.40%
2019年	1.19%	0.07%	4.34%	4.13%
2020年	3.99%	11.51%	3.84%	4.05%
2021年	1.39%	13.00%	4.60%	4.17%
2022年	8.70%	6.86%	4.91%	5.00%
2023年	3.23%	5.78%	4.49%	4.73%
2024年至今	1.31%	4.26%	8.40%	7.96%
全区间	4.77%	5.55%	4.55%	4.40%

多空	绝对收益		年化波动	
	综合	选股	综合	选股
2017年	3.33%	16.26%	4.78%	4.51%
2018年	5.15%	13.35%	4.46%	4.98%
2019年	2.24%	0.91%	3.42%	3.61%
2020年	3.84%	3.66%	2.39%	2.50%
2021年	2.30%	2.41%	3.90%	3.96%
2022年	1.15%	7.01%	3.50%	3.19%
2023年	0.83%	1.56%	3.29%	2.89%
2024年至今	0.04%	4.02%	2.43%	4.98%
全区间	5.43%	5.71%	3.72%	3.78%

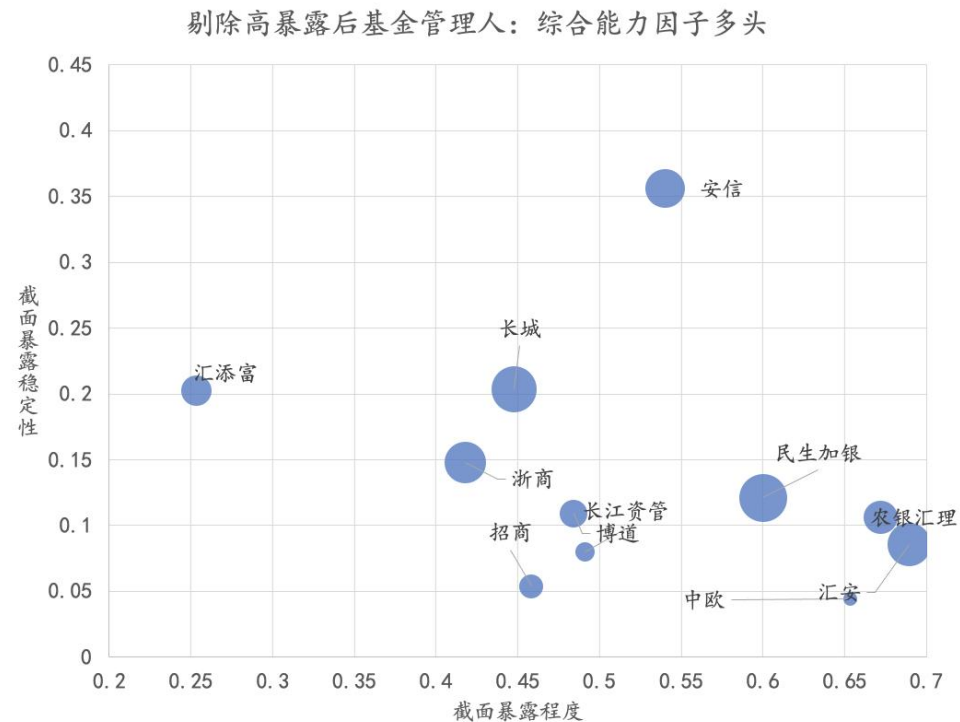
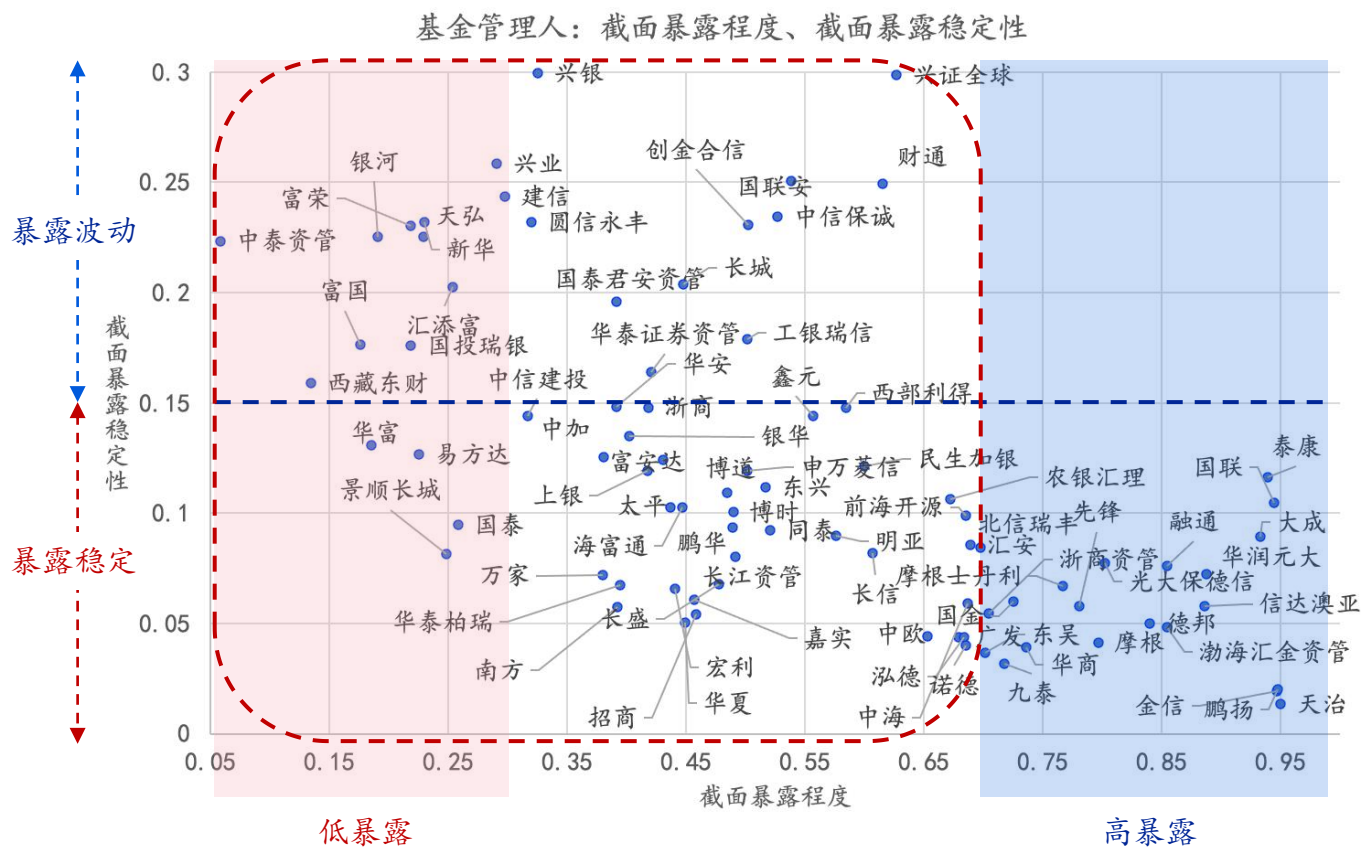
以中证500量化基金为例：多空、多空收益表现

多头	超额收益		跟踪误差	
	综合	选股	综合	选股
2018年	8.51%	10.91%	4.46%	3.76%
2019年	14.19%	17.26%	5.66%	6.03%
2020年	13.67%	14.66%	4.39%	3.84%
2021年	4.49%	7.72%	3.90%	4.28%
2022年	7.47%	6.47%	4.32%	3.99%
2023年	5.82%	3.09%	2.99%	2.82%
2024年至今	2.32%	2.00%	4.93%	3.68%
全区间	9.86%	10.10%	4.35%	4.21%

多空	绝对收益		年化波动	
	综合	选股	综合	选股
2018年	-0.42%	0.04%	4.09%	4.65%
2019年	20.55%	15.36%	4.47%	4.13%
2020年	2.77%	1.96%	3.91%	3.96%
2021年	6.40%	8.11%	4.35%	4.40%
2022年	3.71%	1.90%	3.29%	3.25%
2023年	4.77%	1.98%	2.10%	2.57%
2024年至今	1.71%	1.33%	1.68%	3.12%
全区间	6.38%	6.24%	3.77%	3.86%

结合截面、时序暴露信息看基金管理人暴露特征划分

- 截至2024年2月29日，剔除持仓截面偏向高暴露的基金管理人后，基金管理人选股、择时综合能力因子推荐关注民生加银、长城、汇安、浙商、安信、中金、农银汇理、汇添富、博道、招商、长江资管、中欧基金量化团队。

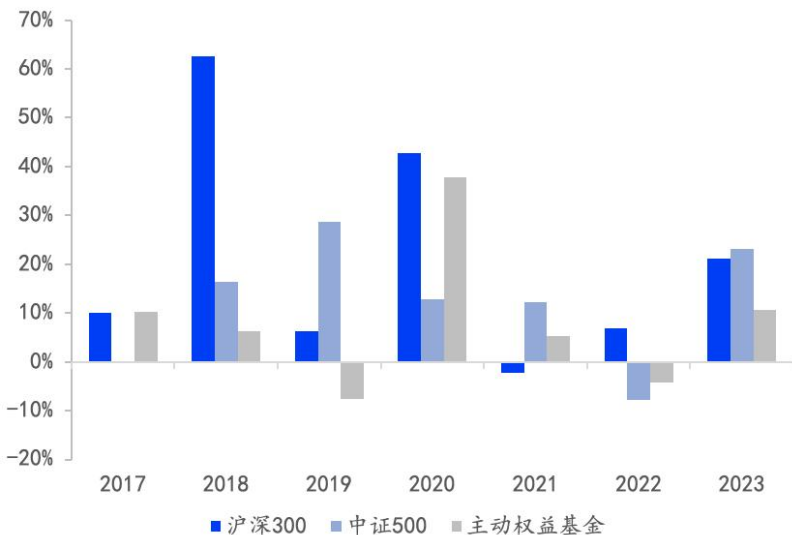


规模对量化基金的超额收益影响

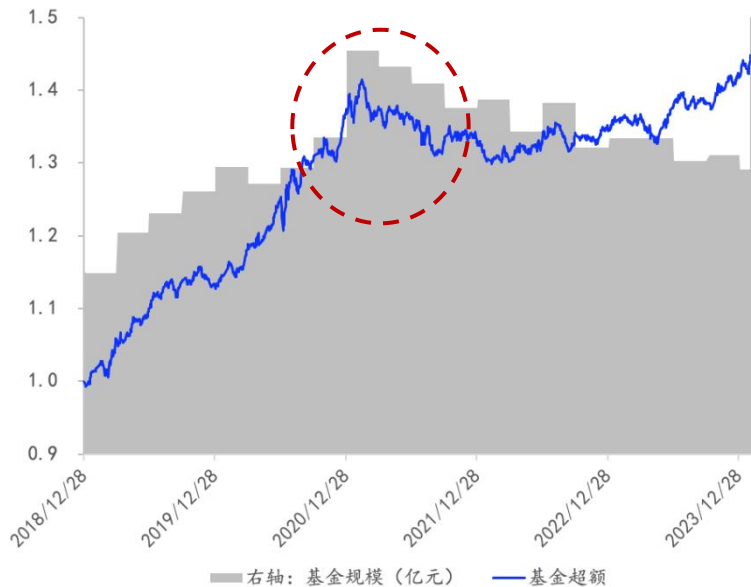
过大的规模可能降低基金的超额收益

- 量化基金由于投资风格暴露较小且持仓以回测和模型为基础，因此收益延续性相较于主观基金更好。
- 投资人买入表现较好的基金会导致基金规模上升，但过大的规模可能受到策略交易容量的影响，降低量化基金超额收益。当基金收益表现较好则会受到投资者追捧，规模往往会出现快速上升；规模过小的基金则相反，可能前期收益表现欠佳而未被投资者关注。

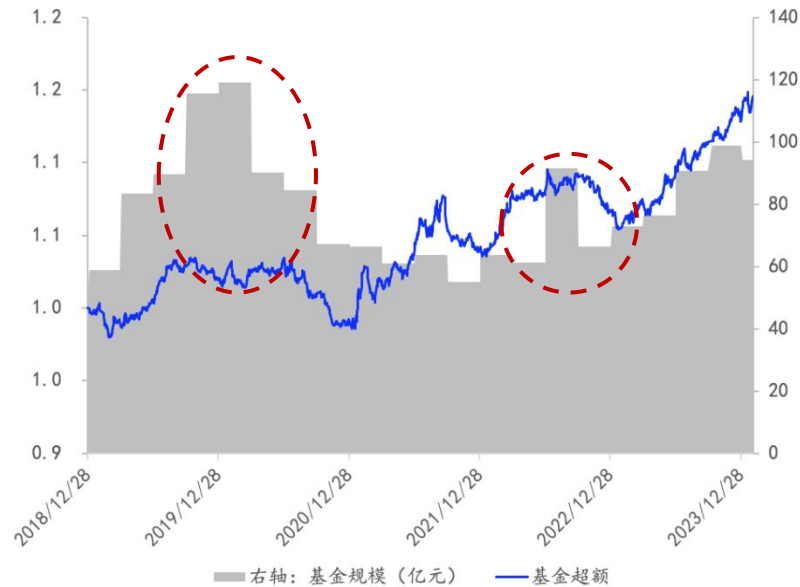
基金年度收益秩相关性



量化基金规模与净值对比：易方达上证50增强A



量化基金规模与净值对比：富国沪深300增强A



规模对量化基金的超额收益影响

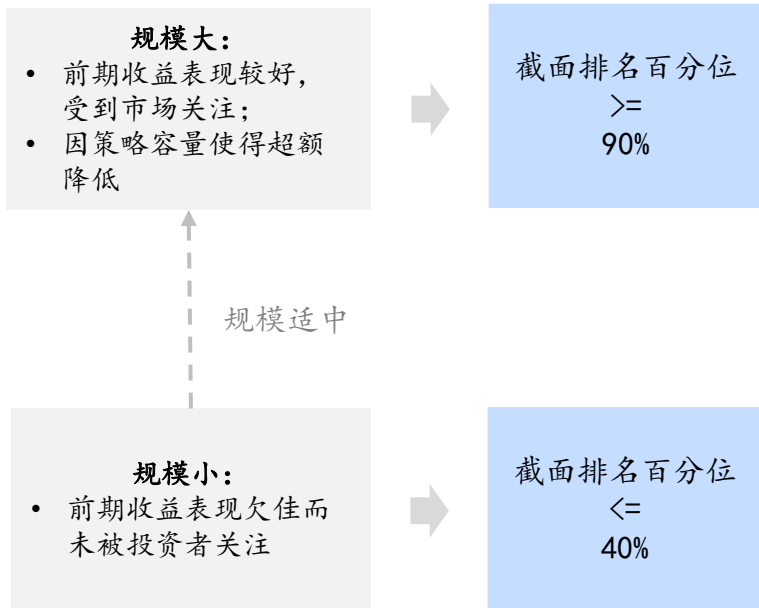
配置规模适中的量化基金

- 过大的规模可能受到策略交易容量的影响，降低量化基金超额收益。同时不同市场环境和策略导致基金在不同时间段的规模上限发生变化。当市场情绪较为活跃、成交量较大流动性较好时，策略容量上限较高；策略交易频率越高通常规模容量较小，因此在刻画适合配置的量化基金规模范围时，我们采用分位数的方式进行分组。
- 我们将截面排名百分位小于等于40%的基金划分为小规模组，截面百分位大于等于90%的基金划分为大规模组，2016年12月30号至2024年2月29日，规模适中的量化基金收益优势显著。

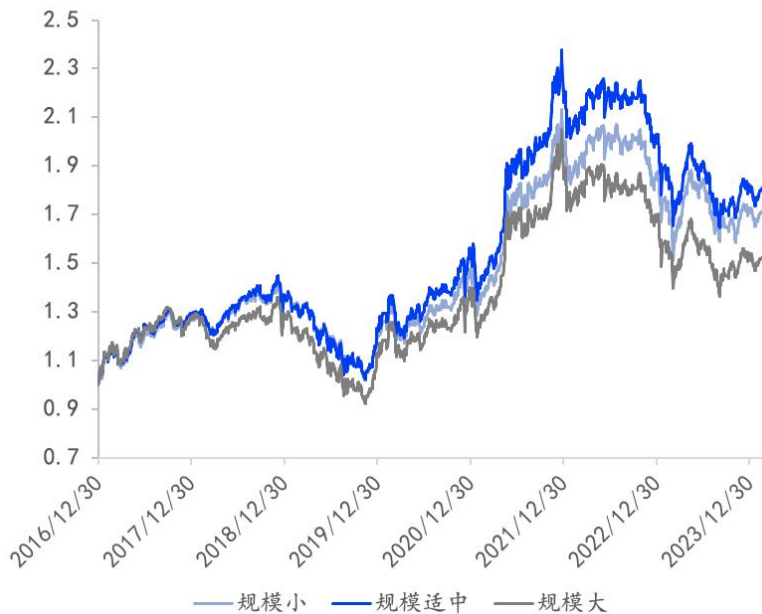
量化基金规模（亿元）第N百分位数

分位数	整体量化基金	沪深300	中证500
10%	0.27	0.24	0.31
20%	0.54	0.48	0.57
30%	0.96	0.74	0.90
40%	1.44	1.28	1.40
50%	2.17	1.76	2.45
60%	2.90	2.81	4.34
70%	4.15	4.14	5.66
80%	7.01	7.70	12.08
90%	14.85	13.56	34.88
95%	30.10	19.07	51.01
97%	43.00	34.97	57.01
98%	52.76	41.04	72.23
99%	81.06	50.47	82.38
100%	205.45	98.72	121.99

注：数据统计截面为2023年12月31日。



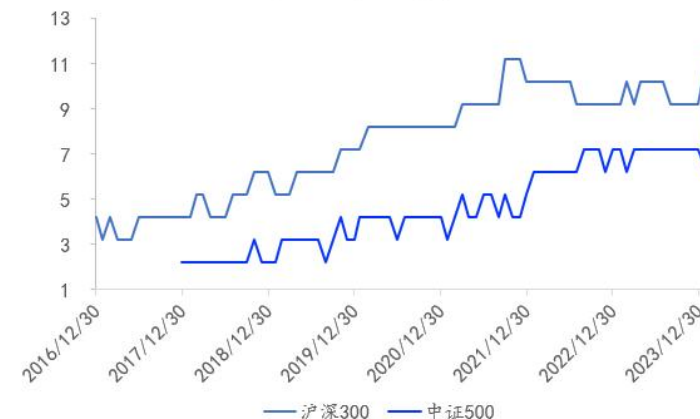
沪深300量化基金：规模分组收益



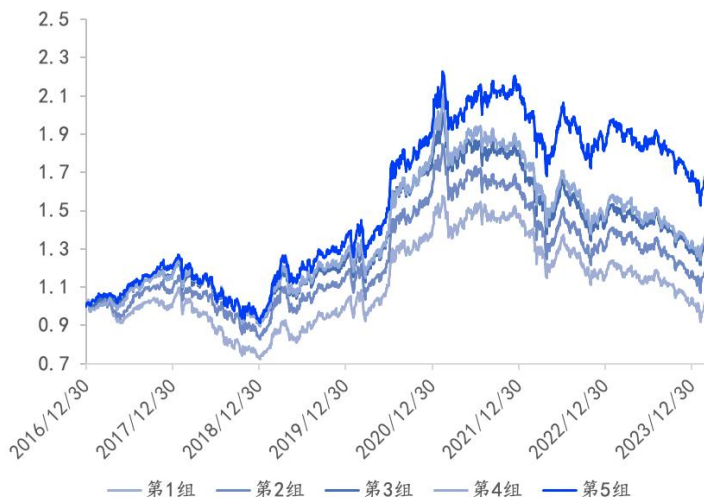
添加规模作为选股和择时能力的增量信息

- 规模较小的量化收益优势显著。当市场风格、行业内部轮动时，规模小基金更为灵活，能够较快速的完成调仓，把握市场行情的转变。我们添加规模作为选股和择时能力的增量信息，在剔除规模过大以及过小的基金后，将两大类因子等权，构建量化基金管理人选股和择时能力优选策略。
- 量化基金管理人选股和择时能力优选策略在沪深300、中证500量化基金中选基分组效果较为单调，且多空稳定，截至2024年2月末，多空分别为11只和9只基金。

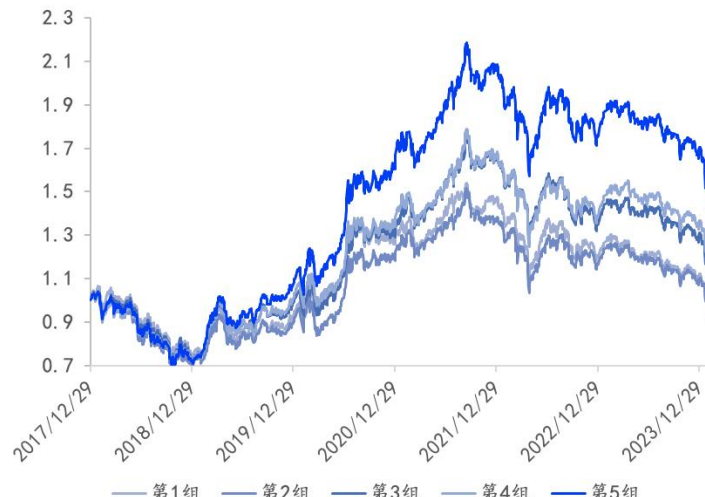
量化基金管理人选股和择时能力优选：
多头数量历史变化



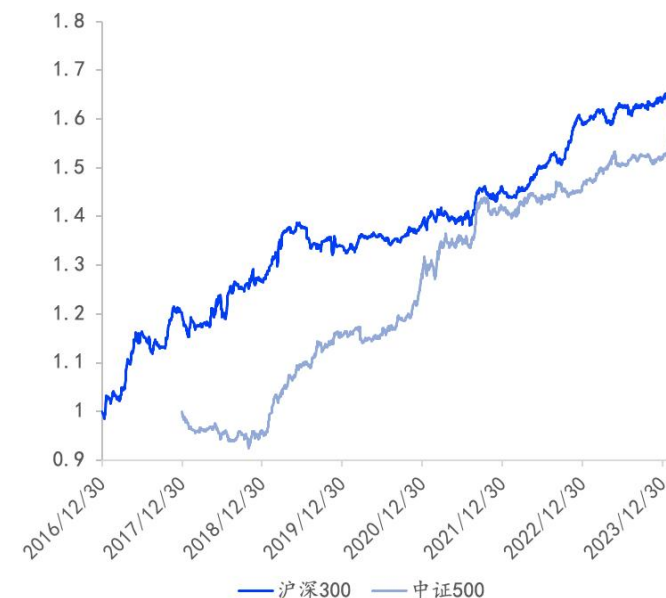
量化基金管理人选股和择时能力优选：
沪深300量化基金分组收益



量化基金管理人选股和择时能力优选：
中证500量化基金分组收益



基金管理人综合能力：多空累计净值（倍）



01.

量化基金规模保持上升趋势，近两年机构布局小盘量化

02.

量化基金暴露程度及稳定性对基金净值的影响

03.

刻画基金管理人的选股、择时能力



04.

量化基金管理人选股和择时能力优选组合

回测框架说明

01 回测样本

主动量化基金 + 指数增强基金

剔除：

- ETF、持有期超过1个月、成立时间不满1年的基金
- 截面高暴露的基金
- 大规模（截面排名高于90%）、小规模（截面排名小于40%）的基金

02 回测规则

- 回测时间窗口：沪深300（2017年12月29日 - 2024年2月29日）
- 调仓时点：月末

03 驱动因素

- 综合能力
- 选股Alpha
 - 行业风格择时

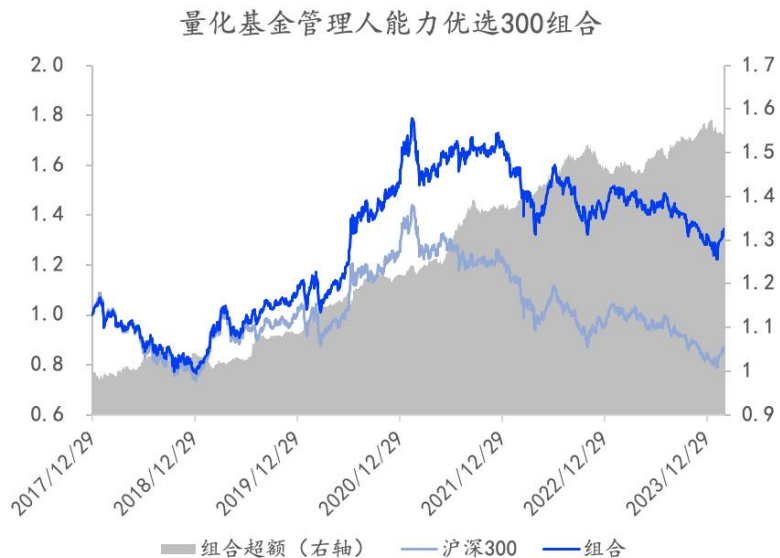


规模因子

量化基金管理人选股和择时能力优选组合

□ 量化基金管理人能力优选组合业绩稳定

- 基于基金管理人选股、择时能力和规模因子等权构造综合因子，选择每期综合得分排名TOP10的基金等权买入，月频换仓，分别构建量化基金管理人能力优选300、500组合，优选300、500组合年换手率分别为5.43和3.98倍。
- 优选300、500组合相对跟踪指数年化超额分别为7.29%和8.01%，除2024年1月至2月超额回撤外，其余年份均取得正向超额，组合整体稳定性较高。



量化基金管理人能力优选300组合：年度收益

	年化收益	年化波动	夏普	最大回撤	超额收益	跟踪误差	信息比率	相对最大回撤
2018年	-23.57%	19.45%	-1.21	-27.66%	4.21%	3.40%	1.24	-2.46%
2019年	43.97%	18.07%	2.43	-12.32%	4.18%	3.81%	1.10	-3.32%
2020年	41.50%	20.55%	2.02	-13.95%	12.67%	3.29%	3.85	-2.83%
2021年	6.26%	16.91%	0.37	-15.08%	13.39%	3.89%	3.44	-2.50%
2022年	-16.43%	18.38%	-0.89	-21.14%	6.51%	4.12%	1.58	-4.06%
2023年	6.75%	11.41%	-0.59	-15.48%	5.85%	3.66%	1.60	-2.12%
2024年至今	1.68%	18.75%	0.88	-6.90%	-0.78%	4.22%	-1.92	-2.44%
全时期	4.70%	17.67%	0.27	-31.70%	7.29%	3.71%	1.97	-4.83%



量化基金管理人能力优选500组合：年度收益

	年化收益	年化波动	夏普	最大回撤	超额收益	跟踪误差	信息比率	相对最大回撤
2019年	39.01%	19.63%	1.99	-15.72%	8.90%	5.11%	1.74	-5.65%
2020年	40.40%	23.29%	1.73	-13.61%	18.27%	4.10%	4.45	-2.36%
2021年	19.77%	15.49%	1.28	-9.88%	5.36%	3.62%	1.48	-3.56%
2022年	-6.13%	19.94%	-0.81	-25.12%	5.51%	3.64%	1.51	-4.03%
2023年	4.07%	11.50%	-0.35	-14.38%	5.37%	2.82%	1.90	-1.70%
2024年至今	-1.81%	32.97%	-0.37	-16.85%	-0.29%	5.53%	-0.98	-3.03%
全时期	13.54%	18.95%	0.71	-36.01%	8.01%	3.98%	2.02	-5.65%

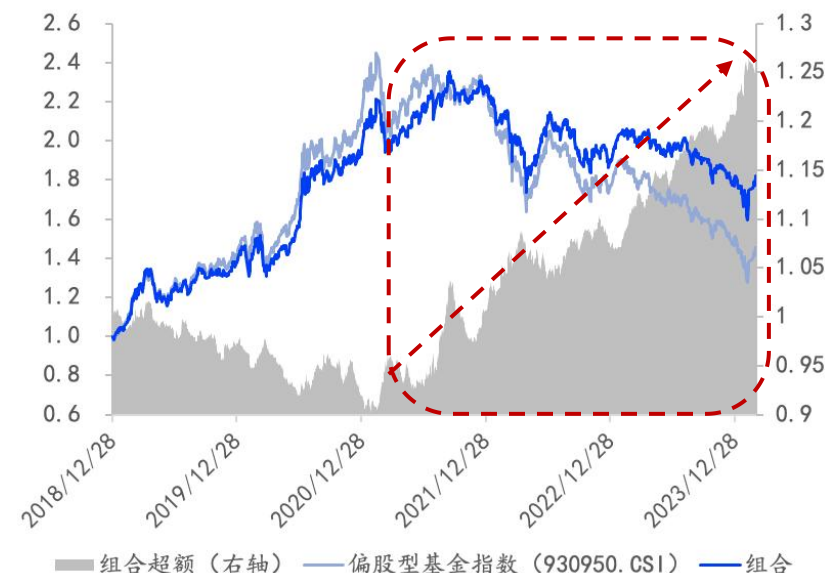
□ 优选组合合并：2021年起收益表现位列偏股基金前列

- 对比组合剔除（ETF、持有期超过1个月、成立时间不满1年、截面暴露程度高、规模大或规模小的基金）前后数量，2024年2月29日，跟踪沪深300的量化基金共有117只，剔除后组合优选前基金数量为48只；跟踪中证500的量化基金共有101只，剔除后组合优选前基金数量为30只。
- 将优选300和优选500持仓合并，每月等权配置20只基金，从2019年初至2024年2月29日，合并组合年化收益12.24%，相对偏股型基金指数年化超额4.92%，2021、2022年、2023年、2024年至今合并组合收益在主动权益基金中排名位于前列。

量化基金组合剔除前后数量对比



优选300和优选500等权组合：累计净值（倍）



量化基金管理人能力优选300组合：年度收益

	年化收益	年化波动	夏普	最大回撤	超额收益	跟踪误差	信息比率	相对最大回撤	收益在主动权益基金中排名
2019年	41.63%	18.42%	2.26	-13.89%	2.99%	4.21%	-0.71	-6.26%	63.80%
2020年	41.00%	21.52%	1.91	-13.79%	5.69%	5.22%	-1.09	-6.24%	81.20%
2021年	22.63%	15.54%	0.81	-12.31%	10.50%	7.64%	1.37	-6.24%	45.30%
2022年	16.30%	18.81%	-0.87	-23.20%	5.72%	6.04%	0.95	-4.54%	25.70%
2023年	15.30%	11.25%	-0.47	-14.23%	12.23%	3.77%	3.25	-1.91%	23.40%
2024年至今	-0.21%	25.12%	0.06	-11.91%	3.91%	6.40%	3.37	-1.55%	20.40%
全时期	12.24%	17.66%	0.69	-32.13%	4.42%	5.57%	0.79	-11.47%	49.80%

□ 优选组合相对行业超低配呈现轮动配置特征

- 以优选300组合为例，组合在行业上的相对超低配并不集中，在行业上的轮动配置特征显著。2024年2月末推荐3月持仓超配机械、建材，低配非银行金融、食品饮料。

量化基金管理人能力优选300组合：持仓相对指数行业超低配

	2023/1/31	2023/2/28	2023/3/31	2023/4/28	2023/5/31	2023/6/30	2023/7/31	2023/8/31	2023/9/28	2023/10/31	2023/11/30	2023/12/29	2024/1/31	2024/2/29
石油石化	3.74%	3.17%	0.12%	-1.05%	-1.13%	-0.30%	2.09%	0.43%	1.42%	-0.82%	-1.56%	-0.25%	-2.03%	0.41%
煤炭	0.35%	0.62%	1.29%	2.47%	0.59%	1.46%	0.35%	1.91%	-0.14%	1.77%	0.65%	0.40%	-0.08%	-0.78%
有色金属	-0.32%	-1.48%	-2.13%	-0.53%	-0.99%	-1.19%	0.02%	-0.02%	-1.50%	-1.37%	-1.23%	1.08%	-0.35%	0.20%
电力及公用事业	4.33%	2.26%	2.44%	6.01%	0.12%	0.12%	0.17%	0.20%	-0.80%	-1.07%	0.63%	0.56%	2.57%	0.99%
钢铁	0.08%	-0.52%	0.36%	-3.26%	-0.82%	-2.97%	-1.57%	-1.51%	-0.83%	-0.97%	-0.45%	-0.51%	-0.76%	0.35%
基础化工	0.74%	1.54%	3.19%	2.72%	3.08%	3.26%	-2.14%	-1.38%	-1.81%	0.16%	1.40%	-0.11%	2.07%	1.21%
建筑	2.18%	1.57%	3.26%	3.94%	2.09%	1.03%	-1.47%	-1.26%	-0.98%	0.58%	-0.15%	-1.21%	-0.06%	-0.94%
建材	-3.72%	-3.15%	-5.00%	-1.93%	-2.25%	-1.85%	-2.54%	2.19%	2.31%	2.72%	-0.85%	1.10%	0.51%	1.38%
轻工制造	3.50%	2.73%	2.26%	2.43%	2.21%	2.34%	5.12%	2.39%	1.42%	0.34%	2.31%	2.58%	0.31%	0.47%
机械	2.41%	-0.29%	-1.10%	-3.16%	0.38%	7.74%	4.39%	5.70%	4.50%	1.35%	1.37%	3.12%	0.66%	1.39%
电力设备及新能源	-2.59%	-0.76%	2.38%	4.49%	1.50%	-2.03%	2.37%	2.28%	4.74%	1.95%	0.33%	-1.28%	0.91%	-0.88%
国防军工	0.40%	0.56%	0.78%	0.23%	-1.29%	-0.66%	0.34%	-0.42%	-0.33%	0.12%	-0.03%	-0.48%	-0.08%	0.10%
汽车	-1.88%	0.07%	-0.51%	-0.25%	0.12%	1.38%	1.37%	1.08%	1.14%	-0.40%	-0.14%	-1.72%	-1.75%	-0.99%
商贸零售	0.26%	1.42%	2.97%	2.72%	2.57%	1.96%	1.39%	-0.34%	0.12%	-0.90%	0.37%	0.70%	0.28%	0.09%
消费者服务	-0.27%	-0.45%	0.39%	0.12%	0.36%	-0.15%	-0.48%	0.02%	0.02%	-0.32%	0.79%	-0.53%	-0.28%	-1.04%
家电	1.12%	-0.87%	0.94%	0.76%	0.05%	-0.38%	-2.66%	-3.20%	-3.07%	-1.17%	1.12%	0.30%	-0.63%	0.90%
纺织服装	0.75%	-0.56%	0.15%	-0.15%	-0.55%	0.45%	0.38%	1.06%	2.99%	0.72%	0.35%	-0.13%	0.47%	0.21%
医药	-2.48%	-1.23%	-1.15%	-2.77%	-2.08%	-1.56%	0.10%	1.20%	2.24%	-0.03%	1.18%	0.78%	0.95%	-0.37%
食品饮料	-6.87%	-0.57%	-4.25%	-3.45%	-1.19%	-3.07%	-2.84%	-1.81%	-2.65%	-2.80%	-0.41%	-2.47%	-1.98%	-1.37%
农林牧渔	0.73%	-1.23%	2.07%	1.44%	0.41%	0.17%	-0.81%	-1.35%	-1.09%	-0.73%	-1.84%	-2.45%	-1.49%	-0.63%
银行	-1.24%	-0.21%	0.35%	-3.24%	-1.23%	-2.60%	-5.66%	-5.44%	-6.38%	0.75%	-3.57%	2.24%	-2.32%	0.97%
非银行金融	-0.49%	-5.42%	-6.49%	-5.85%	-4.78%	-6.77%	-2.94%	-2.26%	-3.39%	0.55%	-2.91%	-1.81%	-1.57%	-2.87%
房地产	2.38%	2.58%	1.21%	0.57%	0.73%	-0.02%	0.37%	-0.28%	0.30%	0.18%	0.62%	-0.27%	0.58%	-0.35%
交通运输	1.46%	1.04%	-2.02%	-1.81%	-0.76%	1.32%	-0.01%	-0.07%	0.19%	-2.06%	-2.33%	-0.82%	0.38%	0.02%
电子	-6.11%	0.14%	-1.53%	-2.31%	-0.02%	-1.14%	0.33%	0.08%	-1.48%	0.01%	-1.13%	-1.33%	-1.19%	-1.11%
通信	-1.17%	-1.69%	-0.63%	1.49%	1.18%	0.54%	1.32%	0.94%	0.31%	0.33%	-0.37%	0.44%	0.70%	0.30%
计算机	1.32%	0.55%	-0.16%	-0.22%	0.21%	-0.46%	-0.66%	0.25%	1.58%	0.32%	2.37%	0.71%	1.52%	0.70%
传媒	1.34%	0.44%	1.31%	0.06%	0.15%	0.34%	0.05%	-0.13%	-0.10%	-0.61%	-0.21%	0.29%	0.34%	0.18%
综合	-1.76%	-1.98%	-2.41%	0.00%	0.34%	1.40%	0.50%	0.00%	0.74%	0.00%	0.01%	0.12%	0.38%	0.36%
综合金融	1.04%	1.32%	0.73%	0.50%	0.50%	0.34%	0.53%	-0.27%	0.11%	0.39%	1.18%	0.96%	0.21%	0.28%

□ 持仓风格偏好

- 优选组合历史持仓在风格上的暴露同样呈现变化。2024年2月末推荐3月持仓中，优选300组合更多偏好高动量、高换手、小市值、低杠杆；优选500组合偏好高分红、低估值、小市值、低换手。

量化基金管理人能力优选300组合：持仓相对指数风格暴露

	2023/1/31	2023/2/28	2023/3/31	2023/4/28	2023/5/31	2023/6/30	2023/7/31	2023/8/31	2023/9/28	2023/10/31	2023/11/30	2023/12/29	2024/1/31	2024/2/29
动量	0.42	0.35	0.35	0.32	0.35	0.27	0.30	0.30	0.31	0.14	0.24	0.22	0.15	0.16
流动性	0.13	0.10	0.18	0.26	0.24	0.24	0.32	0.20	0.24	0.06	0.12	0.13	0.03	0.15
BP	-0.10	0.08	-0.27	-0.35	-0.24	-0.16	-0.30	-0.12	-0.24	0.00	-0.15	0.09	-0.02	0.13
收益变动	0.13	0.05	0.08	0.31	0.32	0.30	0.27	0.19	0.13	0.01	0.25	0.13	0.02	0.07
盈利	-0.14	0.12	0.00	-0.06	-0.02	-0.05	-0.11	-0.02	-0.13	0.03	-0.03	0.03	-0.03	0.05
波动率	-0.09	0.15	0.18	0.11	0.10	0.03	0.08	0.02	0.00	-0.15	-0.06	-0.02	-0.03	-0.01
分红	0.75	0.13	-0.09	-0.09	-0.17	-0.21	-0.20	0.27	-0.37	0.03	-0.15	0.22	-0.03	-0.05
投资	0.27	0.02	-0.02	-0.13	-0.14	-0.16	0.10	0.07	-0.02	0.00	0.05	-0.05	-0.13	-0.06
长期反转	0.05	-0.14	-0.07	-0.10	-0.06	-0.02	-0.05	0.02	0.01	0.04	0.10	-0.04	-0.11	-0.06
成长	-0.14	-0.03	-0.13	-0.27	-0.21	-0.22	-0.35	-0.25	-0.28	-0.23	-0.13	-0.26	-0.06	-0.11
盈利能力	0.25	0.17	0.01	-0.06	-0.12	-0.08	0.05	0.07	0.06	-0.09	0.01	-0.11	-0.09	-0.12
杠杆	-0.38	-0.30	-0.34	-0.19	-0.15	0.02	-0.32	-0.25	-0.39	-0.18	-0.41	-0.18	0.07	-0.12
市值	-0.63	-0.54	-0.73	-0.39	-0.31	-0.32	-1.04	-0.76	-0.91	-0.44	-0.77	-0.59	-0.30	-0.40

量化基金管理人能力优选500组合：持仓相对指数风格暴露

	2023/1/31	2023/2/28	2023/3/31	2023/4/28	2023/5/31	2023/6/30	2023/7/31	2023/8/31	2023/9/28	2023/10/31	2023/11/30	2023/12/29	2024/1/31	2024/2/29
分红	0.19	0.04	0.02	0.26	0.50	0.21	0.33	0.41	0.23	0.47	0.55	0.09	0.41	0.70
盈利	0.19	0.11	0.05	-0.11	0.04	0.02	0.09	0.06	0.12	0.21	0.29	0.09	0.25	0.20
BP	-0.26	-0.16	-0.11	0.07	-0.24	0.06	-0.08	-0.09	-0.13	0.01	-0.01	0.13	0.11	0.13
长期反转	-0.48	-0.28	-0.10	-0.04	-0.11	0.07	-0.28	-0.26	-0.19	0.03	0.04	0.15	0.12	0.13
动量	0.20	0.11	0.08	0.13	-0.04	0.11	0.11	0.13	0.10	0.04	0.14	0.06	0.14	0.04
杠杆	-0.22	-0.33	-0.36	-0.51	-0.21	-0.26	0.20	0.31	0.21	0.00	0.03	0.14	0.06	-0.03
成长	0.11	-0.03	-0.01	-0.34	-0.26	-0.17	0.06	0.08	0.04	-0.02	0.04	0.08	-0.05	-0.04
盈利能力	0.29	0.20	0.16	0.12	-0.01	-0.04	0.03	-0.02	-0.03	-0.02	-0.01	0.09	-0.04	-0.06
波动率	-0.07	0.02	-0.06	-0.20	-0.38	-0.23	-0.25	-0.19	-0.12	-0.15	-0.05	-0.07	-0.07	-0.06
投资	-0.52	-0.38	-0.17	-0.07	-0.31	-0.10	0.02	-0.07	-0.13	0.00	0.01	-0.20	-0.02	-0.06
收益变动	-0.27	-0.18	-0.33	0.02	0.05	0.15	0.00	-0.08	-0.06	-0.20	-0.07	0.08	-0.14	-0.10
流动性	-0.03	-0.20	-0.21	-0.12	-0.20	-0.03	-0.11	-0.15	-0.14	-0.13	-0.08	-0.03	-0.14	-0.11
市值	-0.13	-0.02	-0.08	-0.51	-0.22	-0.50	-0.30	-0.11	-0.10	-0.16	-0.27	-0.32	-0.18	-0.24

近两月持仓收益在同类量化基金中排名靠前

- 展示量化基金管理人选股和择时能力优选300、500组合近两月持仓及收益表现。优选300组合在2024年1月、2月持仓在同类基金中排名均值分别为37.51%和37.69%，优选500组合在2024年1月、2月持仓在同类基金中排名均值分别为37.46%和39.40%。

量化基金管理人能力优选300组合：近两月持仓及收益

持仓时间	基金代码	基金名称	基金经理	月度收益	月度超额	同类基金排名
2024年1月	004881.OF	中银量化价值A	赵志华	-3.81%	2.48%	12.20%
	166802.OF	浙商沪深300指数增强A	胡羿	-4.77%	1.51%	22.00%
	015061.OF	中信建投沪深300指数增强A	王鹏	-4.84%	1.45%	23.60%
	004190.OF	招商沪深300指数增强A	王平, 王岩	-5.22%	1.07%	29.30%
	519116.OF	浦银安盛沪深300指数增强A	罗雯	-5.67%	0.62%	35.00%
	320014.OF	诺安沪深300指数增强A	孔宪政	-5.71%	0.58%	36.60%
	007275.OF	银河沪深300指数增强A	罗博, 黄栋	-5.78%	0.51%	37.40%
	110030.OF	易方达沪深300量化增强	王建军, 明朗	-6.78%	-0.49%	52.10%
	000312.OF	华安沪深300量化增强A	许之彦, 张序	-8.11%	-1.82%	60.20%
	202019.OF	南方策略优化	朱恒红	-9.58%	-3.29%	66.70%
2024年2月	006160.OF	博道启航A	杨梦	9.95%	0.60%	13.10%
	015061.OF	中信建投沪深300指数增强A	王鹏	9.12%	-0.23%	22.00%
	519116.OF	浦银安盛沪深300指数增强A	罗雯	9.06%	-0.30%	24.40%
	320014.OF	诺安沪深300指数增强A	孔宪政	8.75%	-0.51%	32.60%
	015387.OF	中欧沪深300指数增强A	钱亚婷	8.72%	-0.54%	35.00%
	004190.OF	招商沪深300指数增强A	王平, 王岩	8.68%	-0.58%	35.80%
	007275.OF	银河沪深300指数增强A	罗博, 黄栋	8.56%	-0.30%	41.50%
	008238.OF	中泰沪深300指数增强A	邹巍, 李玉刚	8.39%	-0.76%	48.00%
	003015.OF	中金沪深300指数增强A	耿帅军, 王阳峰	8.12%	-1.23%	55.30%
	004881.OF	中银量化价值A	赵志华	7.07%	-2.28%	69.20%

量化基金管理人能力优选500组合：近两月持仓及收益

持仓时间	基金代码	基金名称	基金经理	月度收益	月度超额	同类基金排名
2024年1月	002510.OF	申万菱信中证500指数增强A	俞诚	-8.96%	4.53%	8.50%
	014344.OF	鹏华中证500指数增强A	苏俊杰	-9.29%	4.19%	11.30%
	009608.OF	广发中证500指数增强A	赵杰	-10.74%	2.75%	27.20%
	002076.OF	浙商中证500指数增强A	胡羿	-10.78%	2.71%	28.10%
	003016.OF	中金中证500指数增强A	耿帅军	-11.05%	2.44%	32.80%
	012080.OF	易方达中证500量化增强A	官泽帆, 刘文贵	-11.11%	2.37%	34.60%
	004192.OF	招商中证500指数增强A	邓童	-11.12%	2.37%	35.60%
	016267.OF	建信中证500指数量化增强A	叶乐天, 刘明辉	-11.88%	1.61%	49.60%
	001990.OF	中欧数据挖掘多因子A	曲径	-12.84%	0.65%	68.30%
	006440.OF	中信建投中证500增强A	王鹏	-13.85%	-0.86%	78.60%
2024年2月	006440.OF	中信建投中证500增强A	王鹏	12.43%	-1.40%	17.80%
	012080.OF	易方达中证500量化增强A	官泽帆, 刘文贵	12.13%	-1.70%	23.40%
	004192.OF	招商中证500指数增强A	邓童	11.88%	-1.96%	29.00%
	005062.OF	博时中证500指数增强A	刘钊	11.82%	-2.51%	36.50%
	003016.OF	中金中证500指数增强A	耿帅军	11.28%	-2.56%	38.40%
	009608.OF	广发中证500指数增强A	赵杰	11.18%	-2.56%	42.10%
	002311.OF	创金合信中证500指数增强A	董梁, 李添峰	10.94%	-2.90%	46.80%
	001990.OF	中欧数据挖掘多因子A	曲径	10.47%	-3.37%	49.60%
	016267.OF	建信中证500指数量化增强A	叶乐天, 刘明辉	10.39%	-3.45%	52.40%
	460009.OF	华泰柏瑞量化先行A	田汉卿, 盛豪	10.19%	-3.64%	58.00%

最新一期持仓

- 根据最终的量化基金管理人选股和择时能力组合TOP10 优选方案，2024年02月29日调仓的基金组合构成如下：

量化基金管理人能力优选300组合				
持仓日期	基金代码	基金名称	基金管理人	基金经理(现任)
2024年3月	004190.OF	招商沪深300指数增强A	招商基金	王平, 王岩
	006160.OF	博道启航A	博道基金	杨梦
	015061.OF	中信建投沪深300指数增强A	中信建投基金	王鹏
	320014.OF	诺安沪深300指数增强A	诺安基金	孔宪政
	004881.OF	中银量化价值A	中银基金	赵志华
	003015.OF	中金沪深300指数增强A	中金基金	耿帅军, 王阳峰
	015387.OF	中欧沪深300指数增强A	中欧基金	钱亚婷
	007275.OF	银河沪深300指数增强A	银河基金	罗博, 黄栋
	519116.OF	浦银安盛沪深300指数增强A	浦银安盛基金	罗雯
	008238.OF	中泰沪深300指数增强A	中泰资管	邹巍, 李玉刚
量化基金管理人能力优选500组合				
持仓日期	基金代码	基金名称	基金管理人	基金经理(现任)
2024年3月	009608.OF	广发中证500指数增强A	广发基金	赵杰
	004192.OF	招商中证500指数增强A	招商基金	邓童
	003016.OF	中金中证500指数增强A	中金基金	耿帅军
	001990.OF	中欧数据挖掘多因子A	中欧基金	曲径
	012080.OF	易方达中证500量化增强A	易方达基金	官泽帆, 刘文贵
	002311.OF	创金合信中证500指数增强A	创金合信基金	董梁, 李添峰
	460009.OF	华泰柏瑞量化先行A	华泰柏瑞基金	田汉卿, 盛豪
	005062.OF	博时中证500指数增强A	博时基金	刘钊
	016267.OF	建信中证500指数量化增强A	建信基金	叶乐天, 刘明辉
	006440.OF	中信建投中证500增强A	中信建投基金	王鹏

- 本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；报告中采用的样本数据有限，存在样本不足以代表整体市场的风险，且数据处理统计方式可能存在误差；报告中结论均基于对历史客观数据的统计和分析，但过往数据并不代表未来表现。

金融工程小组介绍

李杨，金融工程及金融产品首席分析师，8年证券投资、研究经验。复旦大学本硕，曾先后就职于方正证券，银河基金，易方达基金。

熊晓湛，金融工程分析师，5年卖方金融工程工作经验，爱丁堡大学硕士，目前主要负责可转债、固收+策略、衍生品研究。

熊颖瑜，金融工程分析师，6年金融行业工作经验，中国人民大学本科，目前主要负责量化资产配置、选股研究。

郑文睿，金融工程及金融产品分析师，帝国理工统计学硕士，4年工作经验，目前主要负责基金产品研究。

何佳玮，金融工程及金融产品研究助理，哥伦比亚大学硕士，2年工作经验，目前主要参与资产配置、基金产品研究。

蔡雯倩，金融工程及金融产品研究助理，上海财经大学硕士，目前主要负责可转债、固收+策略、衍生品研究。

何欣洋，基金产品及财富管理研究助理，约翰霍普金斯大学硕士，上海财经大学本科，5年工作经验，目前主要负责基金产品市场、资管市场及财富管理研究。

许紫薇，基金产品研究助理，英国杜伦大学公司与国际金融专业，目前主要研究方向为基金产品市场。

分析师承诺

李杨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 金融工程研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号
腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597