

孙子兵法基金池 202402：未知收益型超额显著

2024年02月26日

➤ **“孙子兵法”基金池稳定跑赢偏股基金指数。**我们在报告《孙子兵法中蕴含的选基思想与量化表达》中提出了长期超额收益/绝对收益较为稳健的六种基金特征组合，并总结了其蕴含的兵法思想。截至2024年1月31日，“孙子兵法”基金池年化收益率为11.80%，相对于偏股基金指数年化超额收益为7.02%，除2019年略跑输偏股基金指数以外，其他年份均获得了稳定的正向超额收益。今年以来也获得了0.7%的正向超额收益。

➤ **未知收益型基金池各年均跑赢偏股基金指数。**在基金归因中剥离掉风格、行业、已知因子收益，计算其收益的残差动量构造选基因子进行筛选得到。基金池年化收益率为15.14%，年化夏普达0.66。今年以来在市场波动中，也实现了4.15%的超额回报。

➤ **灵活交易型基金池把握市场结构性机会。**按照动态收益显著性进行排序得到组合。年化收益率为9.10%，在2020-2021年具有较强的机构性机会的市场中超额收益更为突出。2024年以来组合基本跑平偏股基金指数，超额收益为-0.09%。

➤ **选股先锋型基金池收益弹性强。**选择在基金重仓股数季度环比增速因子上暴露最高的基金，这些基金在公募基金整体历次调仓的边际变化中都走在了最前沿。年化超额收益为5.35%，在牛市中超额收益突出，但近期有所回调，今年以来超额收益为-3.6%。

➤ **热点追踪型基金池在多数年份中能跑赢市场。**分别选择在：近1个月成交量/过去12个月成交量、过去90个交易日分析师预测数，两个因子上长期暴露最高的基金。年化收益率为10.88%，但2023年以来，受市场热点时间短且关注分散的影响，组合有所回撤，今年以来超额收益为-2.01%。

➤ **风险规避型基金池超额收益较稳。**分别选择在：duvol、ncskew，两个因子上长期暴露最低的基金。年化收益率为10.51%，在市场上涨中能够实现更高的收益、下跌时也能尽量降低损失，今年年初也实现了1.3%的超额收益。

➤ **低Beta型基金池穿越牛熊，避险性强。**选择在Beta因子上长期暴露最低的基金。年化收益率为7.08%，年化波动仅16.33%，熊市中超额收益突出。但在今年以来，由于组合中军工板块配置较多，而出现了明显回调，年初至今相对超额收益为-0.59%。

➤ **风险提示：**量化结论基于历史统计，如若未来市场环境发生变化不排除失效可能。报告中基金收益贡献与配置比例都以季报前十大重仓股进行计算。本报告所涉及所有基金仅做归因分析，无任何推荐建议。

**分析师 叶尔乐**

执业证书：S0100522110002

邮箱：yeerle@mszq.com

研究助理 关舒丹

执业证书：S0100123010007

邮箱：guanshudan@mszq.com

相关研究

1. 量化专题报告：全球宏观量化：解码印度经济-2024/02/25
2. 量化周报：反弹趋势或仍未结束-2024/02/25
3. 基金分析报告：周期成长基金池 202402：减配电新-2024/02/22
4. 基金分析报告：长期成长基金池 202402：超额稳健-2024/02/22
5. 基金分析报告：新兴成长基金池 202402：反弹先锋-2024/02/22

目录

1 “孙子兵法”基金池理念简介与历史表现	3
1.1 “孙子兵法”基金池选基理念简介	3
1.2 “孙子兵法”基金池：稳定跑赢偏股基金指数	3
2 “孙子兵法”分策略表现和最新持仓	5
2.1 未知收益型	5
2.2 灵活交易型	5
2.3 选股先锋型	6
2.4 热点追踪型	7
2.5 风险规避型	8
2.6 低 Beta 型	10
3 代表性基金的多维分析	12
4 风险提示	27
插图目录	28
表格目录	28

1 “孙子兵法”基金池理念简介与历史表现

1.1 “孙子兵法”基金池选基理念简介

我们在报告《孙子兵法中蕴含的选基思想与量化表达》中提出了长期超额收益/绝对收益较为稳健的六种基金特征组合，并总结了其蕴含的兵法思想。各类型基金组合的基本特征如下图所示。

图1：孙子兵法中蕴含的选基思想与量化表达



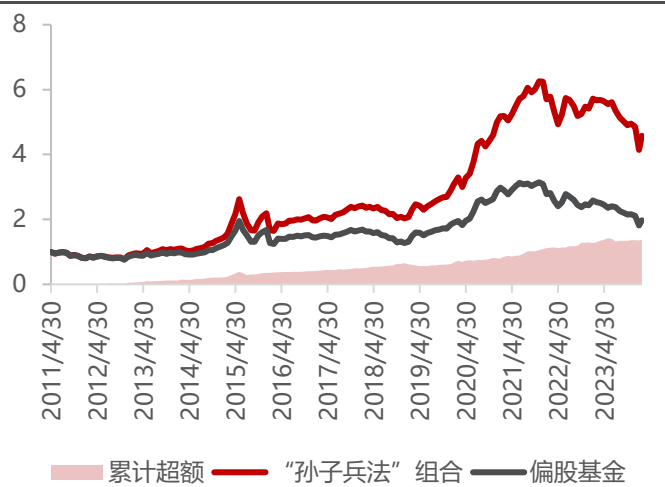
资料来源：民生证券研究院绘制

1.2 “孙子兵法”基金池：稳定跑赢偏股基金指数

长期来看，未知收益型、灵活交易型和热点追踪型基金进一步组合后能够更稳健的跑赢偏股基金指数。2011年4月30日至2024年1月31日，“孙子兵法”基金池年化收益率为11.80%，相对于偏股基金指数年化超额收益为7.02%，同时组合年化波动仅21.68%，年化夏普为0.54，具备较高的风险收益比。

从历年表现来看，2011年至2023年，“孙子兵法”基金池表现出了较强的超额稳定性，除2019年略跑输偏股基金指数以外，其他年份均获得了稳定的正向超额收益。2024年年初以来，“孙子兵法”组合相对于偏股基金指数超额收益为0.7%。

图2：“孙子兵法”组合基金池历史表现



资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

图3：“孙子兵法”组合基金池各年收益

	“孙子兵法”组合	偏股基金指数	超额收益
2012	7.83%	3.65%	4.18%
2013	20.46%	12.73%	7.73%
2014	30.84%	22.24%	8.60%
2015	56.93%	43.17%	13.76%
2016	-9.79%	-13.03%	3.23%
2017	21.42%	14.12%	7.30%
2018	-15.24%	-23.58%	8.34%
2019	42.75%	45.02%	-2.26%
2020	72.17%	55.91%	16.27%
2021	25.23%	7.68%	17.55%
2022	-13.24%	-21.03%	7.79%
2023	-10.55%	-13.52%	2.98%
2024以来	-5.69%	-6.39%	0.70%

资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

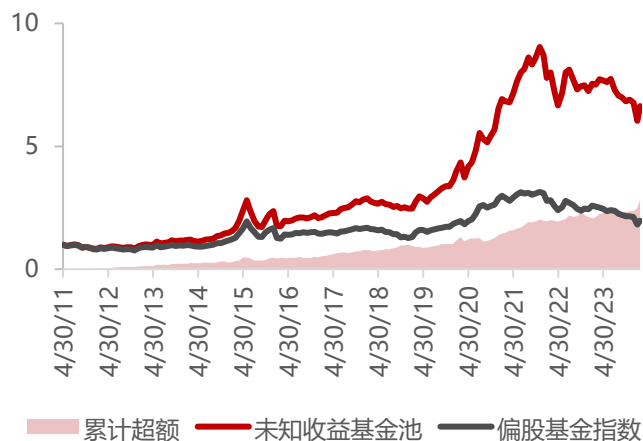
2 “孙子兵法”分策略表现和最新持仓

2.1 未知收益型

基金池构建：在基金归因中剥离掉风格、行业、已知因子收益，计算其收益的残差动量构造选因子进行筛选得到。

未知收益型基金池各年均跑赢偏股基金指数。2011年4月30日至2024年1月31日，基金池年化收益率为15.14%，相对于偏股基金指数年化超额收益为10.36%，同时组合年化波动为23.08%，年化夏普达0.66，投资性价比较高。从历年表现来看，未知收益型基金池超额收益稳健，各年均跑赢偏股基金指数，在市场上行中能够获得更高的绝对收益，市场下跌时也能够控制回撤。今年以来在市场波动中，也实现了4.15%的超额回报。

图4：未知收益基金池历史净值表现



资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

图5：未知收益基金池各年收益

	未知收益基金池	偏股基金指数	超额收益
2012	10.99%	3.65%	7.35%
2013	24.77%	12.73%	12.03%
2014	26.65%	22.24%	4.41%
2015	59.88%	43.17%	16.71%
2016	-11.61%	-13.03%	1.41%
2017	35.70%	14.12%	21.57%
2018	-12.72%	-23.58%	10.86%
2019	47.25%	45.02%	2.23%
2020	79.66%	55.91%	23.76%
2021	33.48%	7.68%	25.79%
2022	-16.75%	-21.03%	4.28%
2023	-6.49%	-13.52%	7.04%
2024年以来	-2.24%	-6.39%	4.15%

资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

当前组合持仓列表如下：

表1：新一期未知收益基金池列表

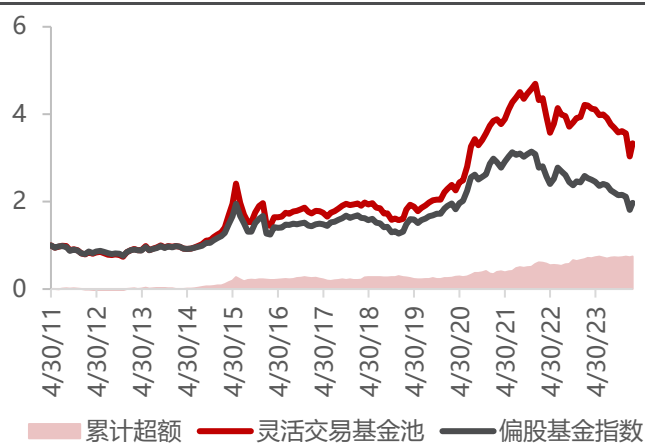
基金代码	基金简称	基金经理	管理起始日	规模(亿元)
016049.OF*	华商甄选回报 C	周海栋,孙蔚,崔志鹏	2022-07-07	88.00
000746.OF*	招商行业精选	贾成东	2016-12-31	21.76
005075.OF	富国研究量化精选 A	于鹏	2017-11-24	2.45
008468.OF*	博道嘉瑞 C	张迎军	2019-12-30	7.34
217021.OF*	招商优势企业 A	翟相栋	2022-04-29	47.94

资料来源：Wind，民生证券研究院；规模数据截至 2023/12/31；注：其中基金代码右上角加*的基金，为本期相对于上期新增基金

2.2 灵活交易型

基金池构建：按照动态收益（基金实际回报减去季报前十大持仓模拟组合回报）显著性进行排序得到组合。

灵活交易型基金池把握市场结构性机会。2011年4月30日至2024年1月31日,基金池年化收益率为9.10%,相对于偏股基金指数年化超额收益为4.33%,同时组合年化波动 22.12%,年化夏普为 0.41。从历年表现来看,灵活交易型基金池收益较为稳健,历史上超额回撤较低,其中在 2020-2021 年具有较强的机构性机会的市场上超额收益更为突出。

图6: 灵活交易基金池历史表现


资料来源: wind, 民生证券研究院; 计算区间: 2011/4/30-2024/2/23

图7: 灵活交易基金池各年收益

	灵活交易基金池	偏股基金指数	超额收益
2012	3.52%	3.65%	0.12%
2013	14.35%	12.73%	1.62%
2014	29.38%	22.24%	7.14%
2015	57.18%	43.17%	14.02%
2016	-10.21%	-13.03%	2.82%
2017	9.67%	14.12%	-4.45%
2018	-18.36%	-23.58%	5.22%
2019	40.15%	45.02%	-4.87%
2020	68.80%	55.91%	12.90%
2021	25.65%	7.68%	17.97%
2022	-16.27%	-21.03%	4.76%
2023	-9.37%	-13.52%	4.15%
2024以来	-6.48%	-6.39%	-0.09%

资料来源: wind, 民生证券研究院; 计算区间: 2011/4/30-2024/2/23

组合持仓列表如下:

表2: 新一期灵活交易型基金池列表

基金代码	基金简称	基金经理	管理起始日期	规模(亿元)
005262.OF	鑫元欣享 A	李彪	2020-02-18	5.48
013680.OF*	华安品质甄选 A	刘畅畅	2022-07-21	13.65
013610.OF*	中信保诚前瞻优势	王睿	2021-10-26	10.89
240008.OF*	华宝收益增长 A	毛文博	2015-04-09	6.26
011147.OF*	创金合信气候变化 C	寸思敏	2023-04-29	2.16
002296.OF*	长城行业轮动 A	杨宇	2021-07-30	11.08
009264.OF*	泓德瑞兴三年持有	王克玉, 操昭煦	2020-07-14	46.77
015135.OF*	工银专精特新 A	张剑峰	2022-08-01	1.59
009049.OF	易方达高端制造 A	祁禾	2020-03-16	36.17
013842.OF*	银华新锐成长 A	方建	2022-03-31	2.17

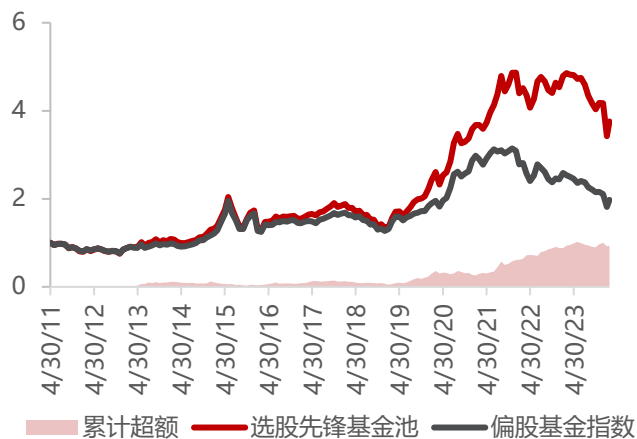
资料来源: Wind, 民生证券研究院; 规模数据截至 2023/12/31; 注: 其中基金代码右上角加*的基金, 为本期相对于上期新增基金

2.3 选股先锋型

基金池构建: 选择在基金重仓股数季度环比增速因子上暴露最高的基金, 这些基金在公募基金整体历次调仓的边际变化中都走在了最前沿。

选股先锋型基金池收益弹性强。2011年4月30日至2024年1月31日, 基金池年化收益率为 10.12%, 相对于偏股基金指数年化超额收益为 5.35%, 同时

组合年化波动为 21.78%，年化夏普为 0.46。从历年表现来看，选股先锋型基金池表现出了较强的进取性，在牛市中超额收益突出，但近期有所回调。

图8：选股先锋基金池历史表现


资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

图9：选股先锋基金池各年收益

	选股先锋基金池	偏股基金指数	超额收益
2012	5.86%	3.65%	2.21%
2013	22.54%	12.73%	9.80%
2014	24.69%	22.24%	2.45%
2015	33.93%	43.17%	-9.24%
2016	-11.13%	-13.03%	1.89%
2017	19.61%	14.12%	5.49%
2018	-27.09%	-23.58%	-3.51%
2019	66.15%	45.02%	21.13%
2020	60.09%	55.91%	4.19%
2021	35.85%	7.68%	28.16%
2022	-6.73%	-21.03%	14.30%
2023	-8.06%	-13.52%	5.46%
2024以来	-9.99%	-6.39%	-3.60%

资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

当前组合持仓列表如下：

表3：新一期选股先锋基金池列表

基金代码	基金简称	基金经理	管理起始日	规模(亿元)
673050.OF*	西部利得新盈 A	袁朔, 糜怀清	2021-10-25	4.57
014313.OF*	鹏华创新增长一年持有 A	金笑非	2022-06-21	1.44
000601.OF*	华宝创新优选	张金涛	2021-12-14	8.41
005496.OF	创金合信科技成长 C	周志敏	2017-12-28	6.51
005310.OF	广发电子信息传媒产业精选 A	冯骋	2020-08-07	46.06
398001.OF	中海优质成长	许定晴	2020-03-07	13.07
519125.OF*	浦银安盛消费升级 A	杨富麟	2020-12-03	22.55
000742.OF*	国泰新经济 A	彭凌志	2015-12-01	4.86
003166.OF*	鹏华弘嘉 C	汤志彦	2017-12-14	11.82
016099.OF	华商计算机行业量化 A	胡宜斌	2022-08-11	15.34

资料来源：Wind，民生证券研究院；规模数据截至 2023/12/31；注：其中基金代码右上角加*的基金，为本期相对于上期新增基金

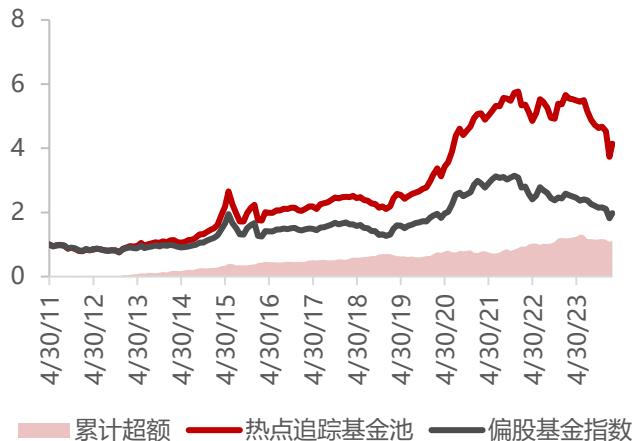
2.4 热点追踪型

基金池构建：分别选择在：近 1 个月成交量/过去 12 个月成交量、过去 90 个交易日分析师预测数，两个因子上长期暴露最高的基金。

热点追踪型基金池在多数年份中能跑赢市场。2011 年 4 月 30 日至 2024 年 1 月 31 日，基金池年化收益率为 10.88%，相对于偏股基金指数年化超额收益为 6.10%，同时组合年化波动仅 21.33%，年化夏普为 0.51，具备较高的风险收益比。

从历年表现来看，热点追踪型基金池超额收益较为稳定，但 2023 年以来，受市场热点时间短且关注分散的影响，组合有所回调。

图10：热点追踪基金池历史表现



资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

图11：热点追踪基金池各年收益

	热点追踪基金池	偏股基金指数	超额收益
2012	9.01%	3.65%	5.37%
2013	22.33%	12.73%	9.60%
2014	36.39%	22.24%	14.15%
2015	53.23%	43.17%	10.06%
2016	-7.71%	-13.03%	-5.31%
2017	19.98%	14.12%	5.86%
2018	-14.76%	-23.58%	-8.82%
2019	40.75%	45.02%	-4.26%
2020	66.47%	55.91%	10.57%
2021	16.64%	7.68%	8.95%
2022	-6.88%	-21.03%	-14.15%
2023	-15.72%	-13.52%	-2.19%
2024以来	-8.39%	-6.39%	-2.01%

资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

当前组合持仓列表如下：

表4：新一期热点追踪基金池列表

基金代码	基金简称	基金经理	管理起始日	规模(亿元)
005889.OF	华夏新兴消费 C	孙轶佳	2018-11-07	12.37
000326.OF	南方中小盘成长 A	吴剑毅	2015-10-28	5.23
009874.OF*	九泰久睿量化 A	孟亚强	2020-08-14	1.68
162006.SZ	长城久富 A	陈良栋	2018-12-28	20.35
160642.SZ	鹏华增瑞(LOF)	刘玉江	2021-03-20	1.04
673050.OF	西部利得新盈 A	袁朔,糜怀清	2021-10-25	4.57
011556.OF*	富国民裕沪港深精选 C	张峰,赵年坤	2021-03-08	10.78
001174.OF*	中欧瑾和 C	李帅	2021-05-10	19.08
002387.OF*	工银沪港深 A	胡志利,张玮升	2022-01-11	10.09
001480.OF	财通成长优选	金梓才	2015-06-29	11.06

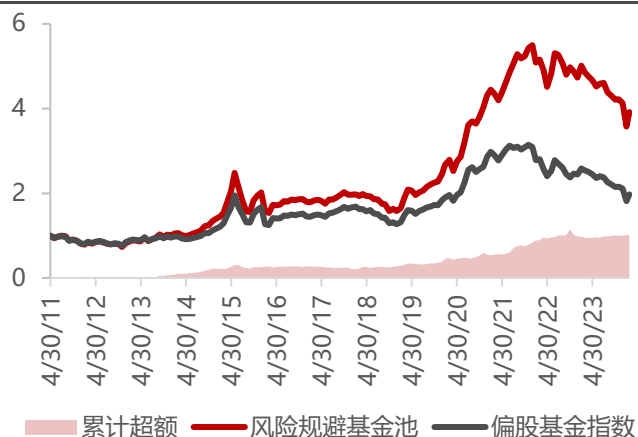
资料来源：Wind，民生证券研究院；规模数据截至 2023/12/31；注：其中基金代码右上角加*的基金，为本期相对于上期新增基金

2.5 风险规避型

基金池构建：分别选择在：duvol、ncskew，两个因子上长期暴露最低的基金。

风险规避型基金池超额收益较稳。2011 年 4 月 30 日至 2024 年 1 月 31 日，基金池年化收益率为 10.51%，相对于偏股基金指数年化超额收益为 5.74%，同时组合年化波动 21.71%，年化夏普为 0.48。从历年表现来看，风险规避型基金池收益稳定性较好，在市场上涨中能够实现更高的收益、下跌时也能尽量降低损失，同样基本各年均跑赢偏股基金指数。

图12: 风险规避基金池历史表现



资料来源: wind, 民生证券研究院; 计算区间: 2011/4/30-2024/2/23

图13: 风险规避基金池各年收益

	风险规避基金池	偏股基金指数	超额收益
2012	2.18%	3.65%	-1.47%
2013	22.13%	12.73%	9.40%
2014	38.99%	22.24%	16.75%
2015	44.33%	43.17%	1.16%
2016	-11.00%	-13.03%	2.03%
2017	9.15%	14.12%	-4.97%
2018	-19.45%	-23.58%	4.13%
2019	55.48%	45.02%	10.46%
2020	75.50%	55.91%	19.59%
2021	27.35%	7.68%	19.67%
2022	-13.90%	-21.03%	7.13%
2023	-12.80%	-13.52%	0.72%
2024以来	-5.09%	-6.39%	1.30%

资料来源: wind, 民生证券研究院; 计算区间: 2011/4/30-2024/2/23

当前组合持仓列表如下:

表5: 新一期风险规避型基金池列表

基金代码	基金简称	基金经理	管理起始日期	规模(亿元)
004450.OF*	嘉实前沿科技 A	王贵重	2022-01-22	18.29
012510.OF*	国富优质企业一年持有 A	徐荔蓉	2021-08-03	4.56
011152.OF	国富兴海回报	赵晓东,高燕芸	2021-03-30	13.01
012437.OF	德邦价值优选 A	黎莹	2021-08-12	3.98
011994.OF*	国联安核心优势 A	储乐延	2023-07-19	1.05
004263.OF*	华安沪港深机会	陆秋渊,盛骅	2017-06-30	4.74
011238.OF	华安聚恒精选 A	杨明	2021-03-18	3.01
010296.OF	万家互联互通中国优势量化策略 A	尹航	2020-11-04	3.48
012770.OF*	光大保德信创新生活	詹佳	2021-11-09	2.27
001056.OF	泓德丰润三年持有	庞文杰	2022-03-28	1.38
004450.OF*	嘉实前沿科技 A	王贵重	2022-01-22	18.29
001174.OF	中欧瑾和 C	李帅	2021-05-10	19.08
005197.OF	工银沪港深精选 A	孔令兵	2020-12-14	3.14
015361.OF*	西部利得新盈 C	袁朔,糜怀清	2022-03-11	4.57
015007.OF	中欧量化动力 C	曲径	2022-03-02	3.52
009693.OF	富国积极成长一年	杨栋	2020-06-15	10.05
002935.OF*	泰康恒泰回报 C	任慧娟,金宏伟	2016-07-13	1.89
015610.OF*	万家匠心致远一年持有 A	束金伟	2024-02-08	5.18
002295.OF*	广发稳安 A	王颂	2020-05-25	1.93

资料来源: Wind, 民生证券研究院; 规模数据截至 2023/12/31; 注: 其中基金代码右上角加*的基金, 为本期相对于上期新增基金

2.6 低 Beta 型

基金池构建：选择在 Beta 因子上长期暴露最低的基金。

低 Beta 型基金池穿越牛熊，避险性强，但今年一月受军工板块影响组合出现明显回调。2011年4月30日至2024年1月31日，基金池年化收益率为7.08%，相对于偏股基金指数年化超额收益为2.30%，同时组合年化波动仅16.33%，年化夏普为0.43，组合波动率较低，收益稳健性较强。从历年表现来看，低 Beta 型基金池净值稳健，避险性强，熊市中超额收益突出，在2023年的市场波动中，低 Beta 基金的抗跌能力得到了较好的体现，实现了约10.12%的超额收益；但在今年一月中，由于组合中军工板块配置较多，而出现了明显回调，但回撤幅度仍小于偏股基金指数。

图14：低 Beta 基金池历史表现



资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

图15：低 Beta 基金池各年收益

	低Beta	偏股基金指数	超额收益
2012	6.38%	3.65%	2.73%
2013	16.82%	12.73%	4.08%
2014	13.03%	22.24%	-9.21%
2015	47.27%	43.17%	4.11%
2016	-7.83%	-13.03%	5.20%
2017	14.70%	14.12%	0.58%
2018	-2.42%	-23.58%	21.16%
2019	20.18%	45.02%	-24.84%
2020	15.91%	55.91%	-40.00%
2021	12.11%	7.68%	4.42%
2022	0.92%	-21.03%	21.95%
2023	-3.40%	-13.52%	10.12%
2024以来	-6.98%	-6.39%	-0.59%

资料来源：wind，民生证券研究院；计算区间：2011/4/30-2024/2/23

当前组合持仓列表如下：

表6：新一期低 Beta 型基金池列表

基金代码	基金简称	基金经理	管理起始日	规模(亿元)
080005.OF	长盛量化红利策略 A	王宁	2021-08-26	2.37
013430.OF	交银趋势优先 C	杨金金	2021-08-27	58.93
002849.OF	金信智能中国 2025A	刘榕俊	2020-05-21	1.24
014109.OF	融通内需驱动 C	范琨	2021-11-12	32.95
001417.OF*	汇添富医疗服务 A	张韡	2023-11-23	25.87
008850.OF	景顺长城价值稳进三年	鲍无可	2020-07-31	6.84
014121.OF*	大成品质医疗 A	邹建	2022-10-31	6.71
011855.OF	银华长荣	胡银玉	2021-06-18	8.49
010265.OF	鹏华成长智选 C	梁浩,包兵华	2020-10-19	26.21
013566.OF	华夏军工安全 C	万方方	2021-12-06	37.12
009263.OF	华宝红利精选	唐雪倩	2022-06-17	3.59
006981.OF*	中金新医药	丁天宇	2020-12-30	1.40
000072.OF*	华安稳健回报	朱才敏	2023-03-28	1.22

014841.OF*	东方阿尔法医疗健康	孟昱	2023-11-29	1.58
014064.OF*	银华农业产业	唐能	2021-11-19	9.32
000001.OF	华夏成长	王泽实,万方方	2021-09-16	24.21
003848.OF	中银广利 A	苗婷	2016-12-14	4.64
000780.OF*	鹏华医疗保健	郎超	2018-04-12	6.32
001725.OF*	汇添富中国高端制造 A	赵鹏飞	2017-03-20	19.25
011148.OF	南方军工改革 C	郑晓曦,邹承原	2021-01-15	55.23

资料来源: Wind, 民生证券研究院; 规模数据截至 2023/12/31; 注: 其中基金代码右上角加*的基金, 为本期相对于上期新增基金

各组合的详细定义以及调仓参数等信息请参考专题报告《孙子兵法中蕴含的选基思想与量化表达》。

3 代表性基金的多维分析

图16: 华商甄选回报 C 画像分析

华商甄选回报C

016049.OF 基金经理: 周海栋, 孙蔚, 崔志鹏
民生金工画像区间: 2022.07至2024.01

采取“自上而下”的方式, 判断行业的竞争格局、技术发展趋势、发展空间以及景气周期, 综合考虑公司发展战略、治理结构、经营状况、财务状况等因素, 进行优质个股甄选。持仓以高成长热门股为主, 选股能力较强。



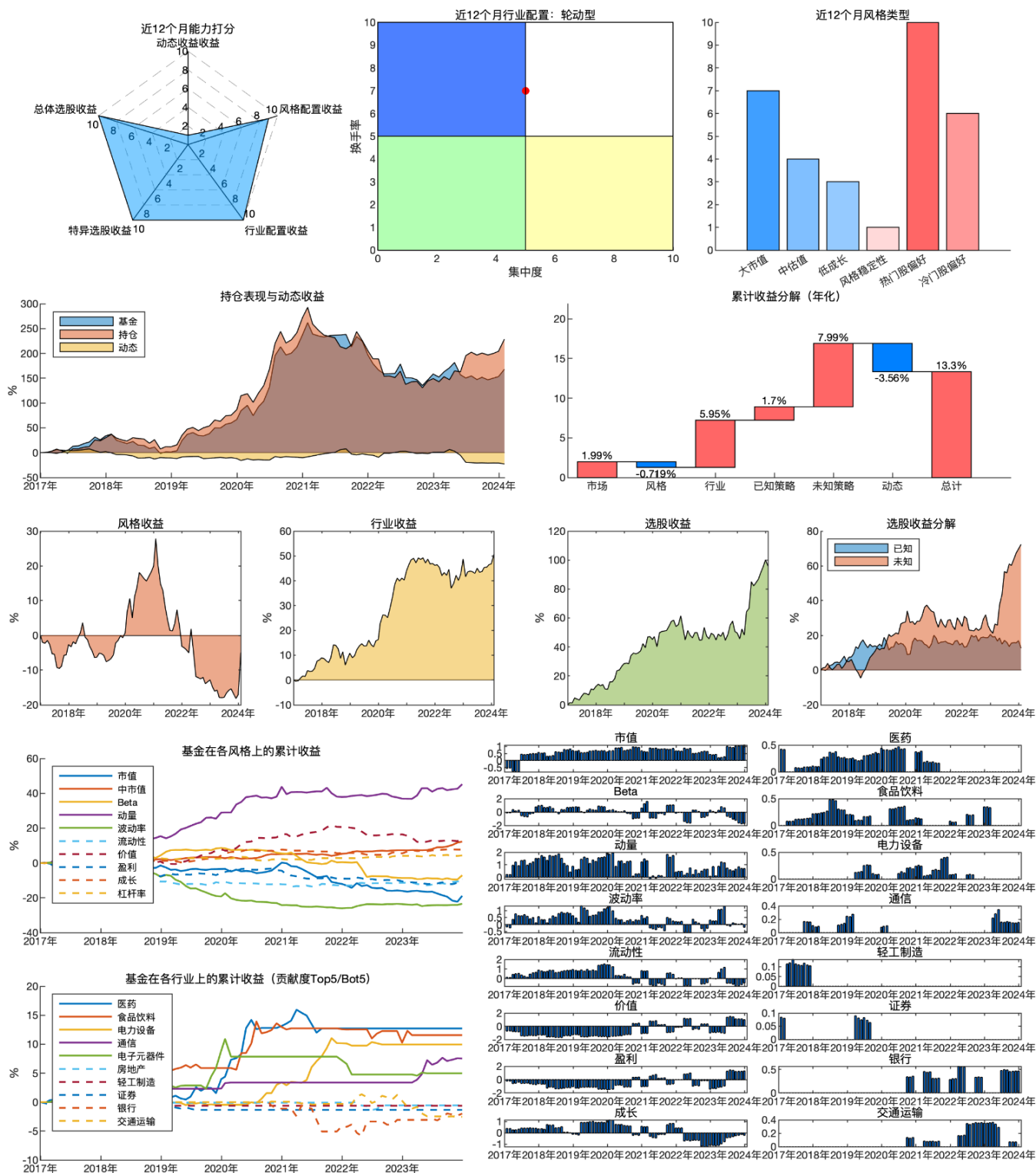
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17：招商行业精选画像分析

招商行业精选

000746.OF 基金经理：贾成东
民生金工画像区间：2016.12至2024.01

通过“自上而下”的行业配置和“自下而上”的个股精选相结合的方法，首先以宏观经济周期分析为基础，精选特定经济周期阶段下的景气行业；其次考察个股的行业发展获益程度，精选行业内的优质个股。持仓以大盘为主，偏好热门股。



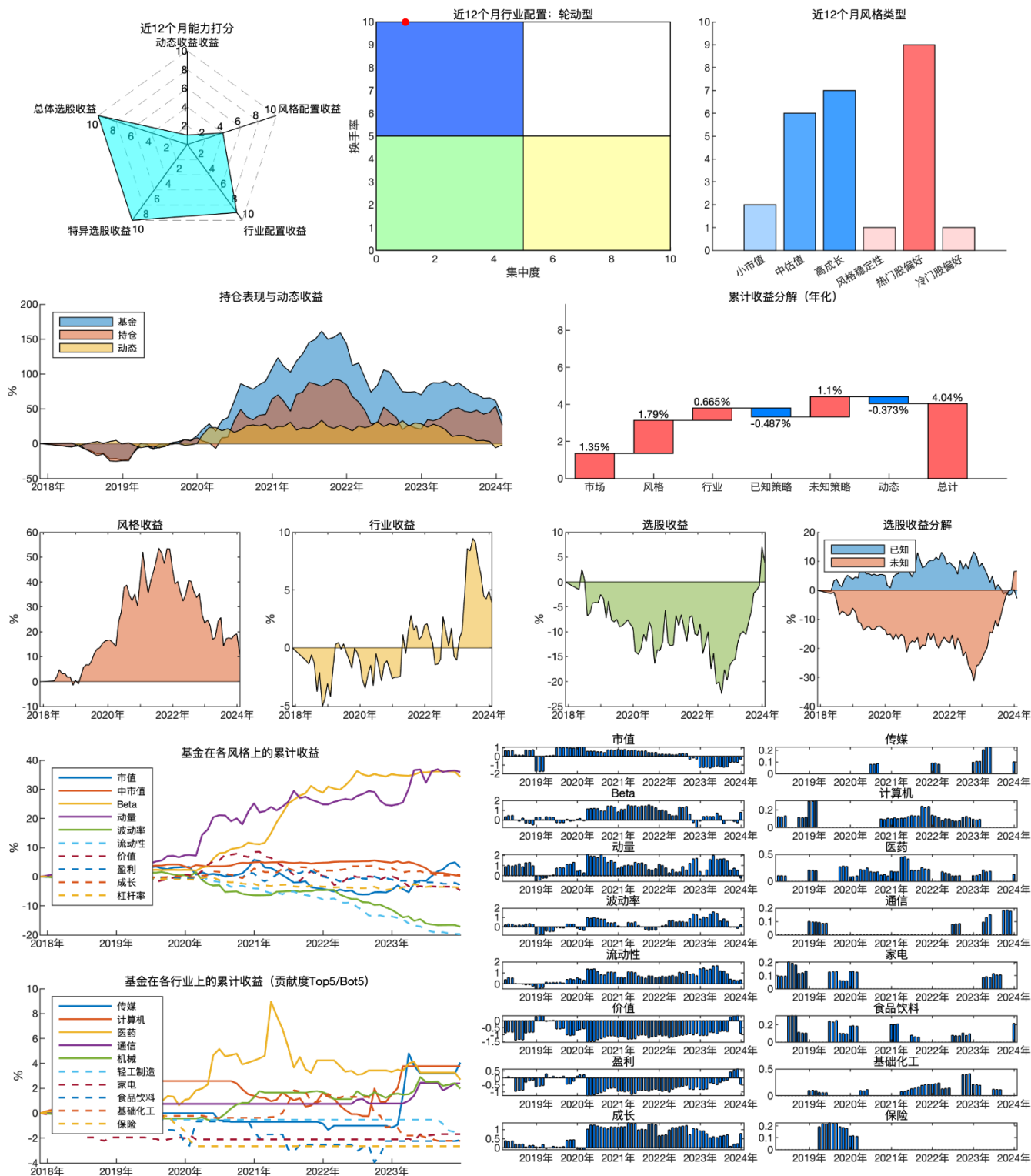
资料来源：wind，民生证券研究院

图18: 富国研究量化精选 A 画像分析

富国研究量化精选A

005075.OF 基金经理：于鹏
民生金工画像区间：2017.11至2024.01

以“基本面+组合优化”为框架，认为成长是阿尔法的主要来源，把握投资组合的成长性，提高盈利增速部分的置信度。持仓以小盘股为主，偏好高流动性和景气度的热门股，选股能力突出。



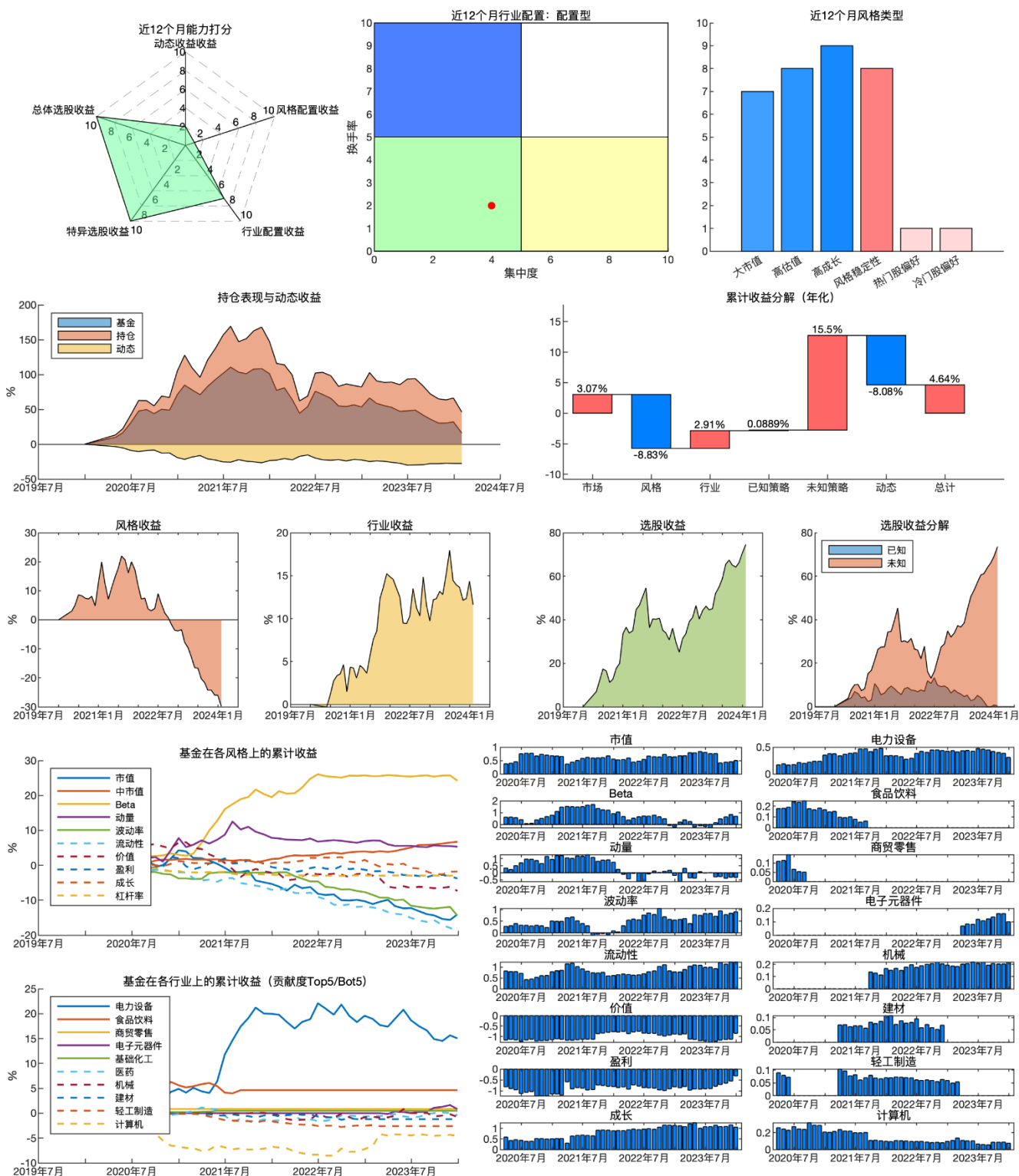
资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 博道嘉瑞 C 画像分析

博道嘉瑞C

008468.OF 基金经理: 张迎军
民生金工画像区间: 2019.12至2024.01

通过宏观、中观和微观不同层面影响行业景气度和市场表现因素综合分析,选出预期有较好市场表现的行业,动态把握行业板块轮换蕴涵的投资机会,选择个股时重点关注基本面和估值水平。持仓偏好大市值、高成长个股,风格稳定,选股能力较强。



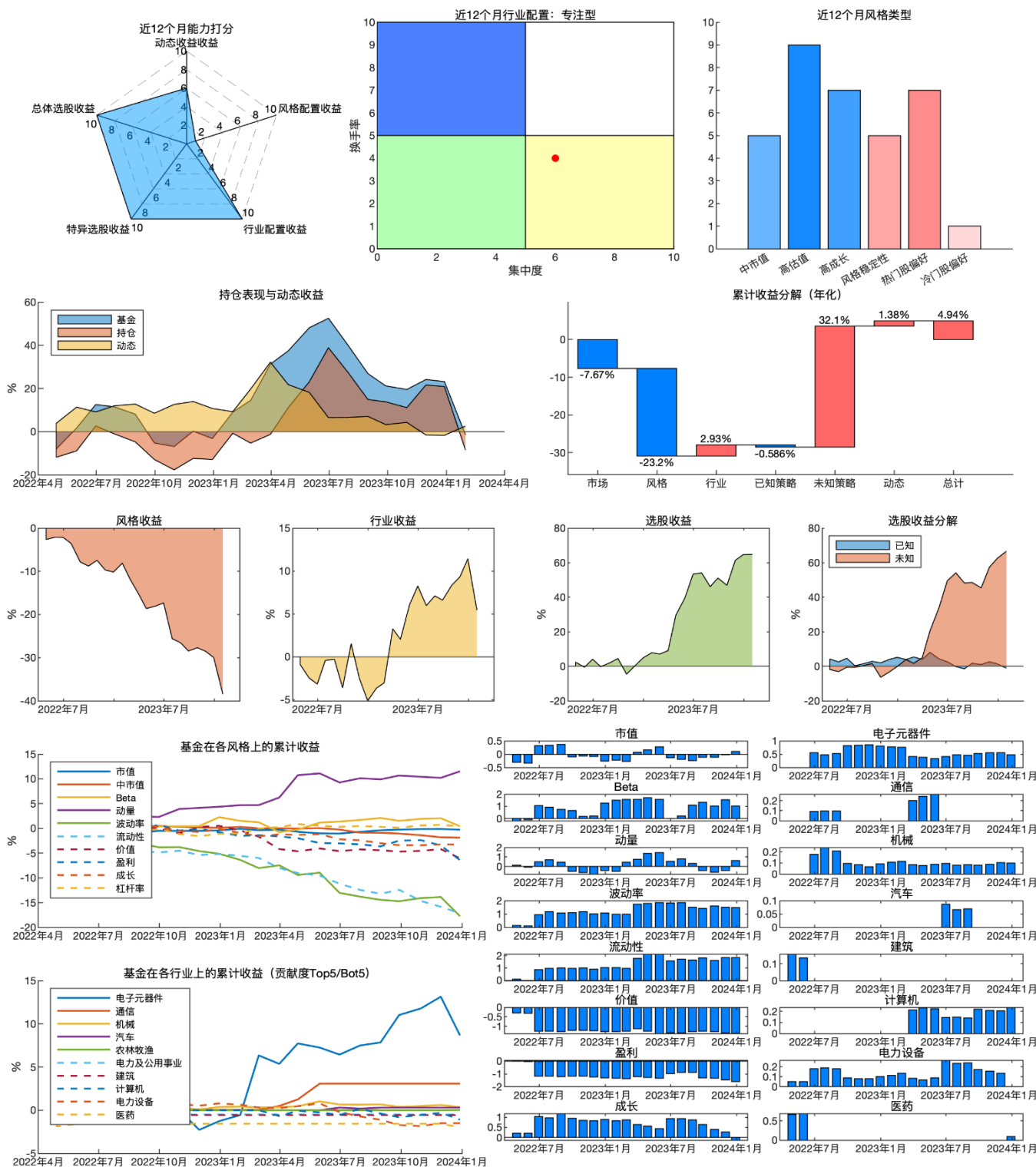
资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 招商优势企业 A 画像分析

招商优势企业A

217021.OF 基金经理: 翟相栋
民生金工画像区间: 2022.04至2024.01

采取“自下而上”的分析方法,从定量和定性两个方面,通过对企业的全面深入研究,优选具备优质企业资质的公司。持仓偏好高估值、高成长、热门股,选股能力、行业配置能力均较强。



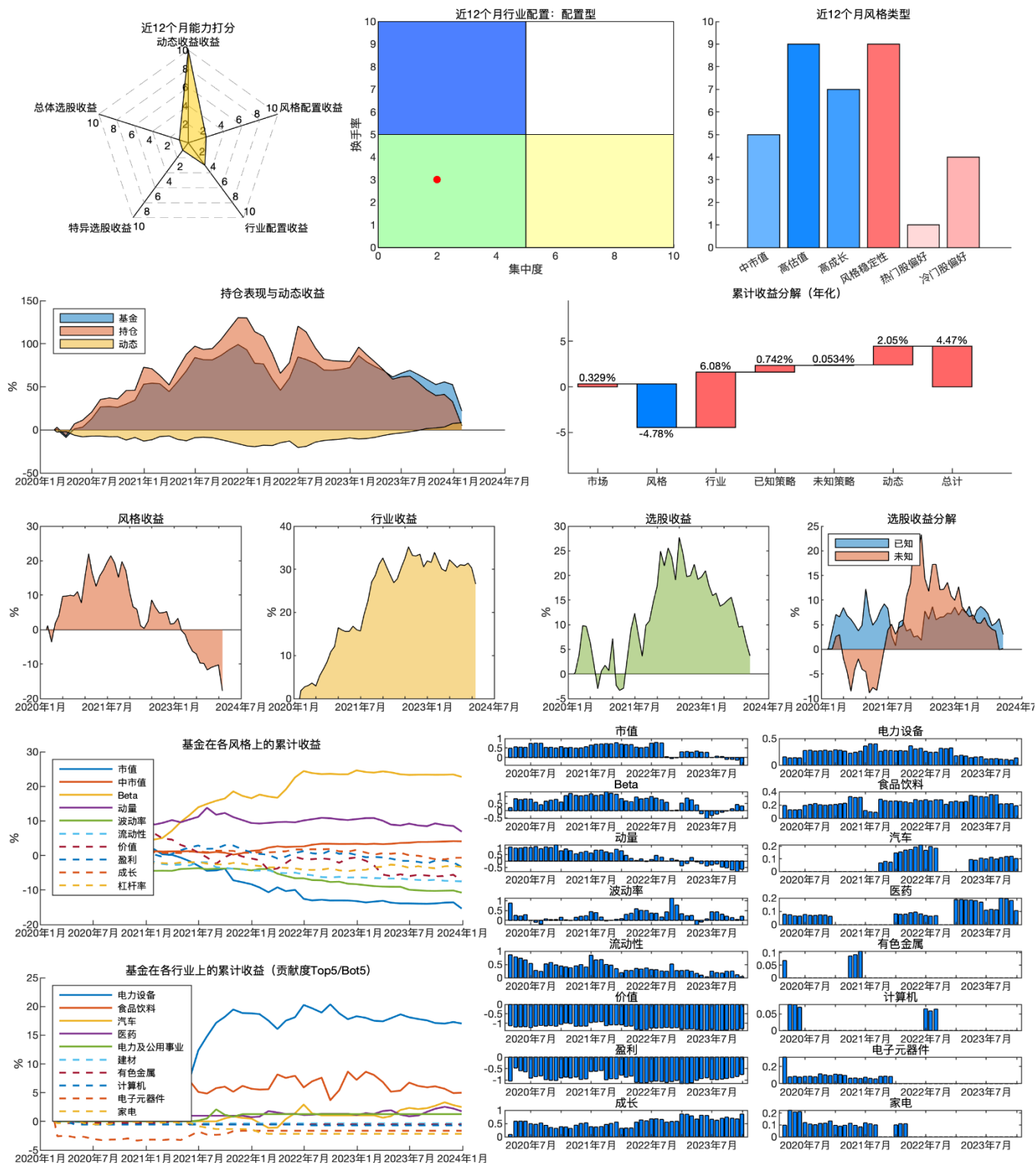
资料来源: wind, 民生证券研究院

图21：鑫元欣享 A 画像分析

鑫元欣享A

005262.OF 基金经理：李彪
民生金工画像区间：2020.02至2024.01

“自上而下”坚持宏观流动性与产业研究相结合，“自中而下”坚持标的阿尔法与市场风险偏好相结合，关注估值、业绩和回撤。行业适度分散，个股相对集中，持仓偏好高成长性、非热门中盘股，行业涉及消费、TMT、科技制造等板块。



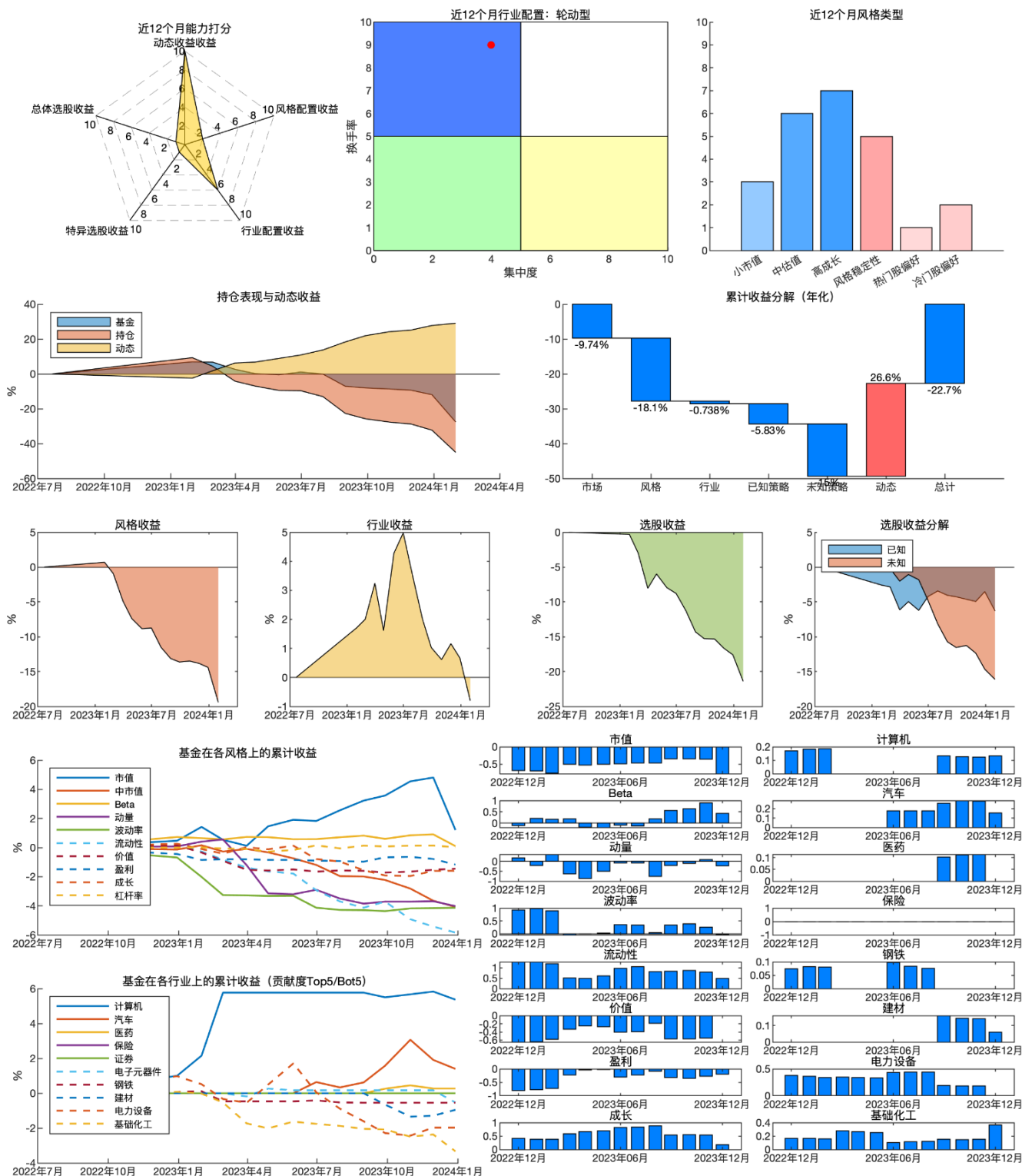
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：华安品质甄选 A 画像分析

华安品质甄选A

013680.OF 基金经理：刘畅畅
民生金工画像区间：2022.07至2024.01

采用多因素分析框架,从宏观经济环境、政策因素、市场利率水平、资金供求因素、市场投资价值等方面,运用“自上而下”的行业配置方法和“自下而上”的个股选择方法,对证券市场投资机会与风险进行综合研判。持仓偏好高成长股,动态收益较高。



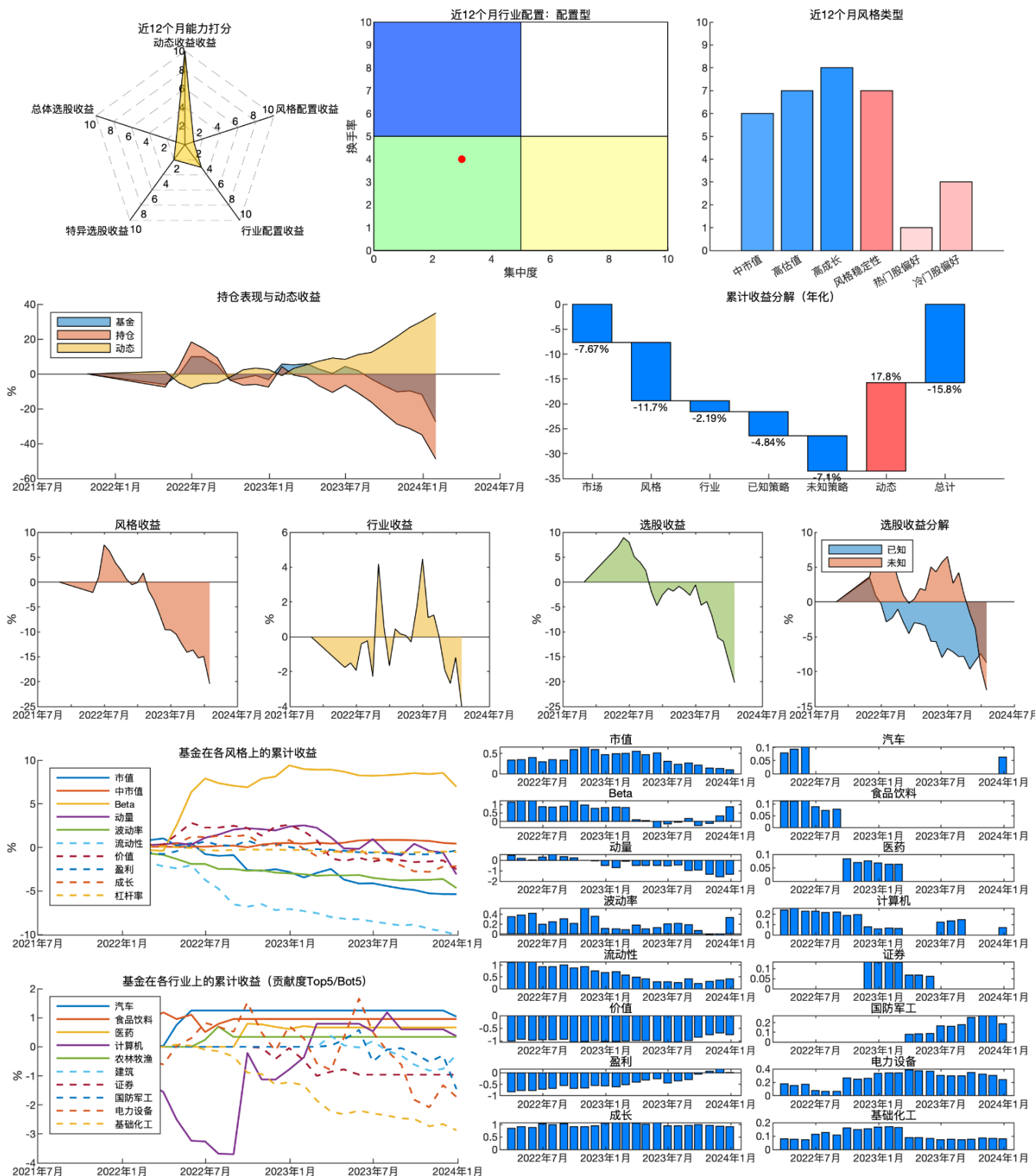
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：中信保诚前瞻优势画像分析

中信保诚前瞻优势

013610.OF 基金经理：王睿
民生金工画像区间：2021.10至2024.01

“自上而下”选择有良好的商业模式和成长空间、景气度向上、政策中长期支持的行业，“自下而上”精选有良好公司治理、可辨识竞争壁垒、优秀财务指标、估值与内生成长性相匹配的优质个股。持仓偏好高成长个股，风格较稳定。



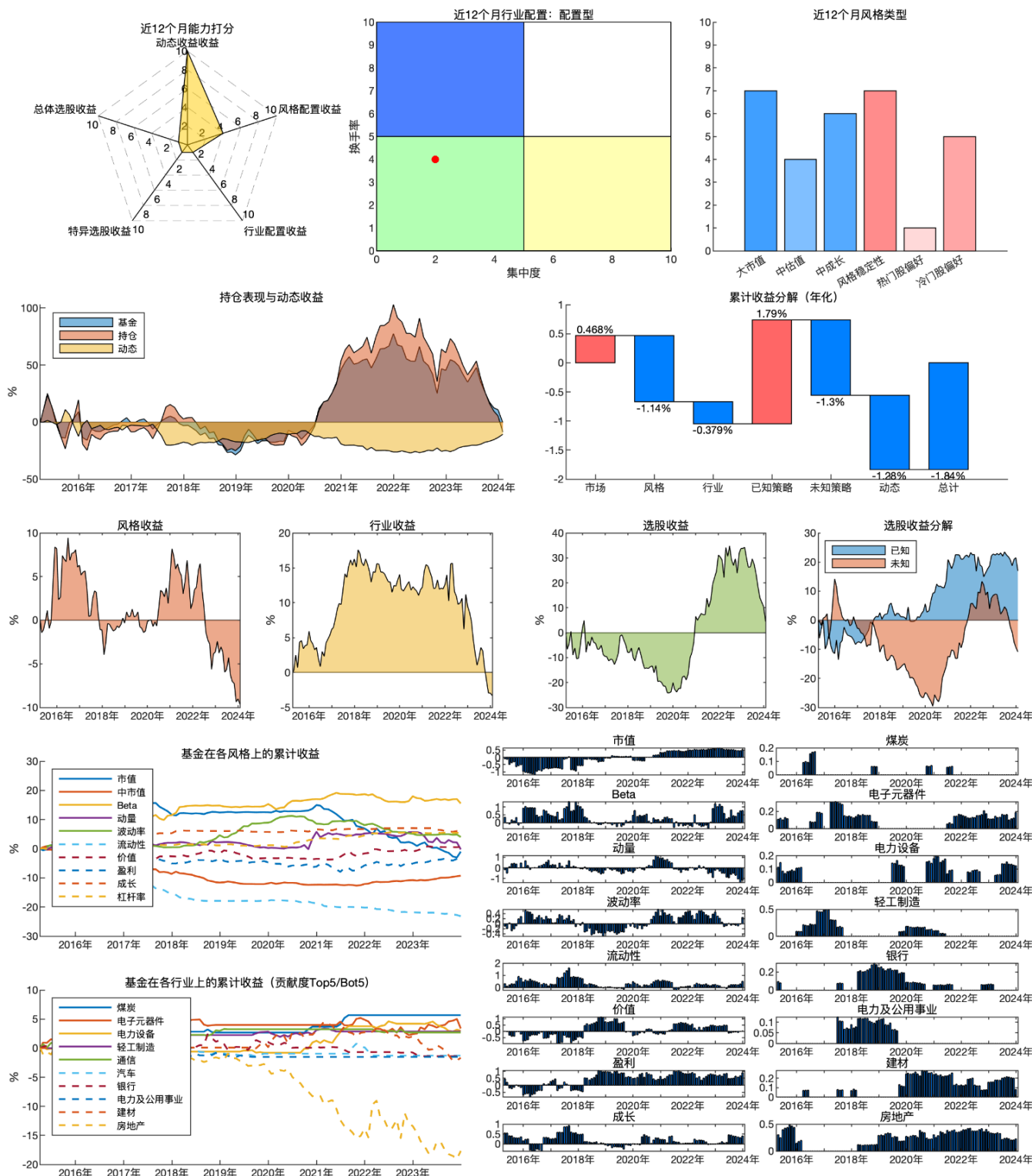
资料来源：wind，民生证券研究院

图24：华宝收益增长 A 画像分析

华宝收益增长A

240008.OF 基金经理：毛文博
民生金工画像区间：2015.04至2024.01

通过对宏观经济、政策尤其是产业政策的深入分析,加大对政策扶持、发展前景良好行业的配置比例,投资稳定分红和有分红潜力的价值被低估上市公司,以分享该类公司长期稳定的股息收入及资本增值。持仓偏好大市值、冷门股,风格稳定,动态收益较高。



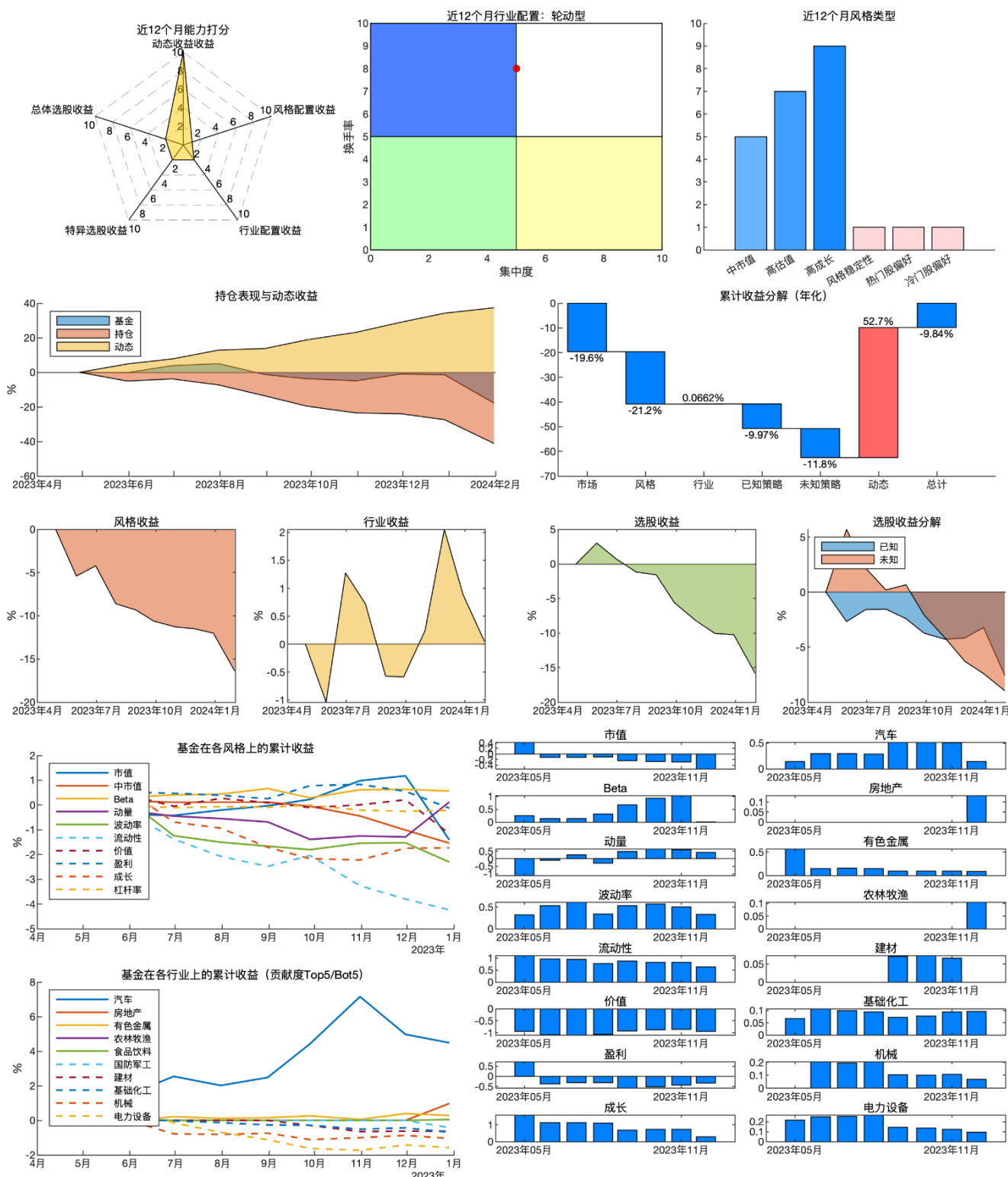
资料来源：wind，民生证券研究院

图25：创金合信气候变化C 画像分析

创金合信气候变化C

011147.OF 基金经理：寸思敏
民生金工画像区间：2023.04至2024.01

“自上而下”和“自下而上”相结合，通过基本面分析,结合定性和定量分析方法,构建运营状况健康、治理结构完善、经营管理稳健的股票投资组合。持仓偏好高成长性个股，动态收益较高。



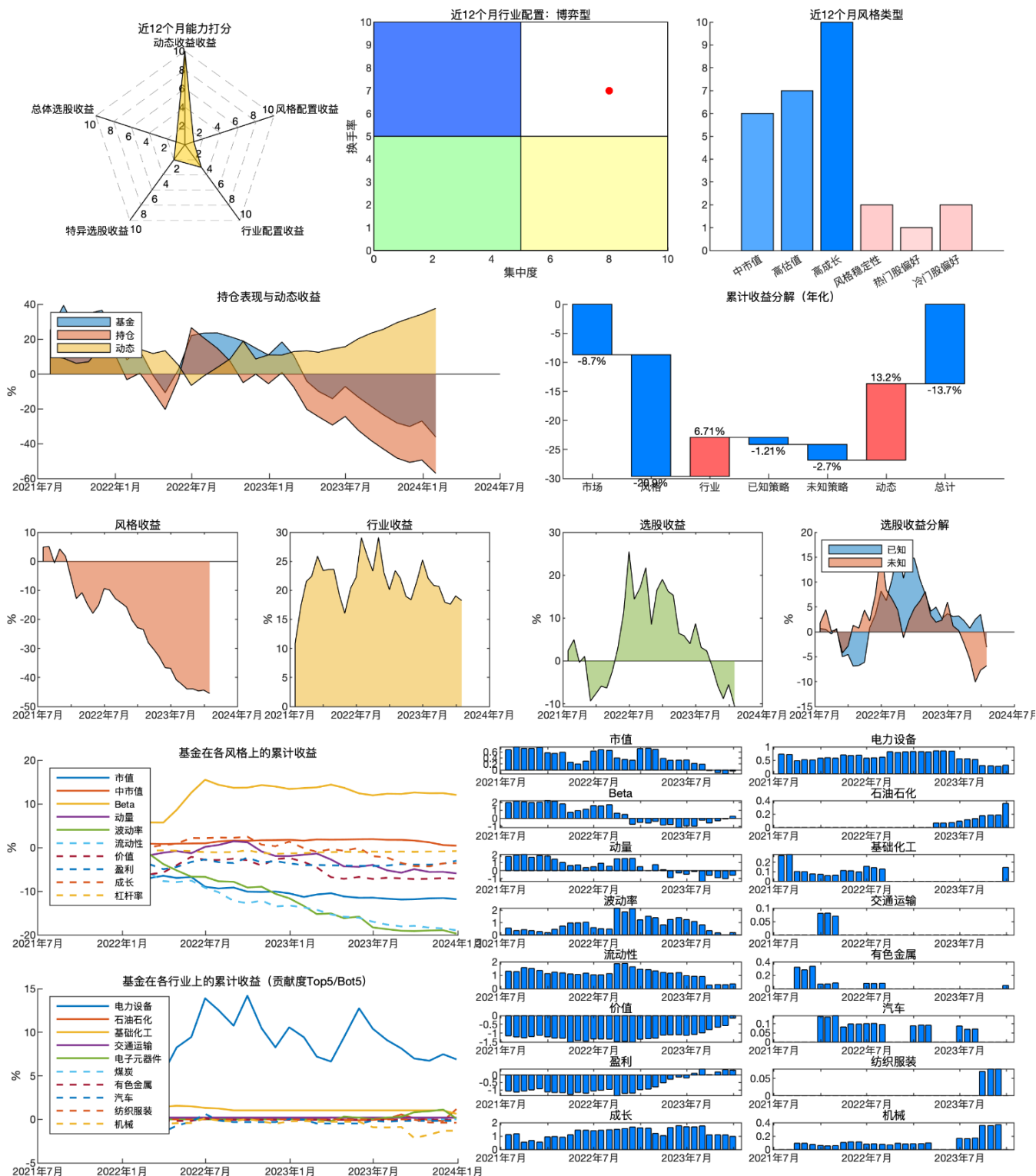
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：长城行业轮动 A 画像分析

长城行业轮动A

002296.OF 基金经理：杨宇
民生金工画像区间：2021.07至2024.01

“自上而下”，采用“投资时钟理论”，对于经济周期景气进行预判，并按照行业轮动的规律进行行业配置，并优选具备核心竞争力并估值合理的优势个股。持仓高成长性突出，动态收益较高。



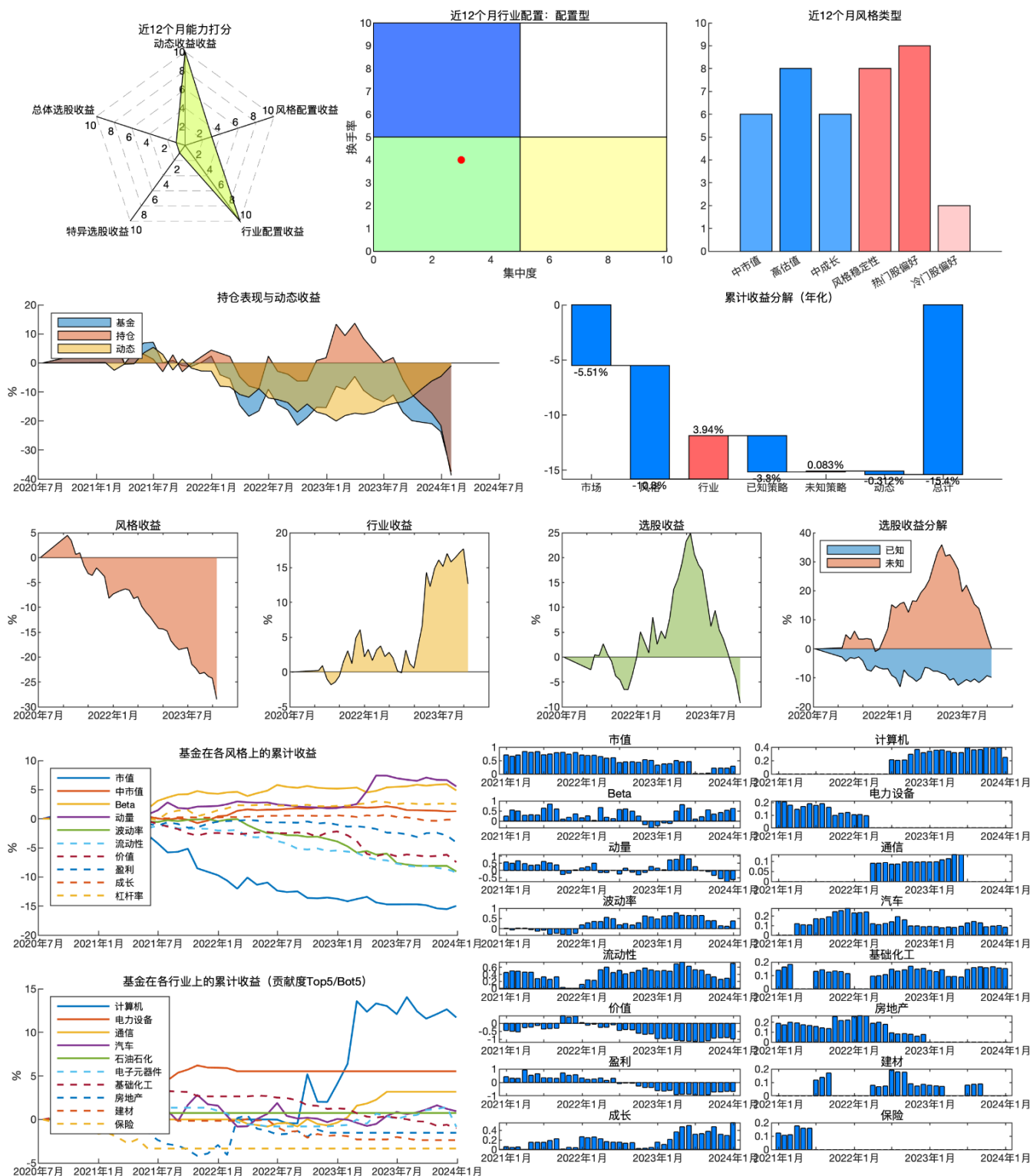
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：泓德瑞兴三年持有画像分析

泓德瑞兴三年持有

009264.OF 基金经理：王克玉, 操昭煦
民生金工画像区间：2020.07至2024.01

“自上而下”的资产配置和“自下而上”的股票优选策略,挖掘有增长潜力且价格合理或价格被低估的股票,根据对宏观经济和市场风险特征变化的判断优选行业和个股,定期对配置进行动态优化。持仓偏好热门成长股,风格稳定,动态收益较高。



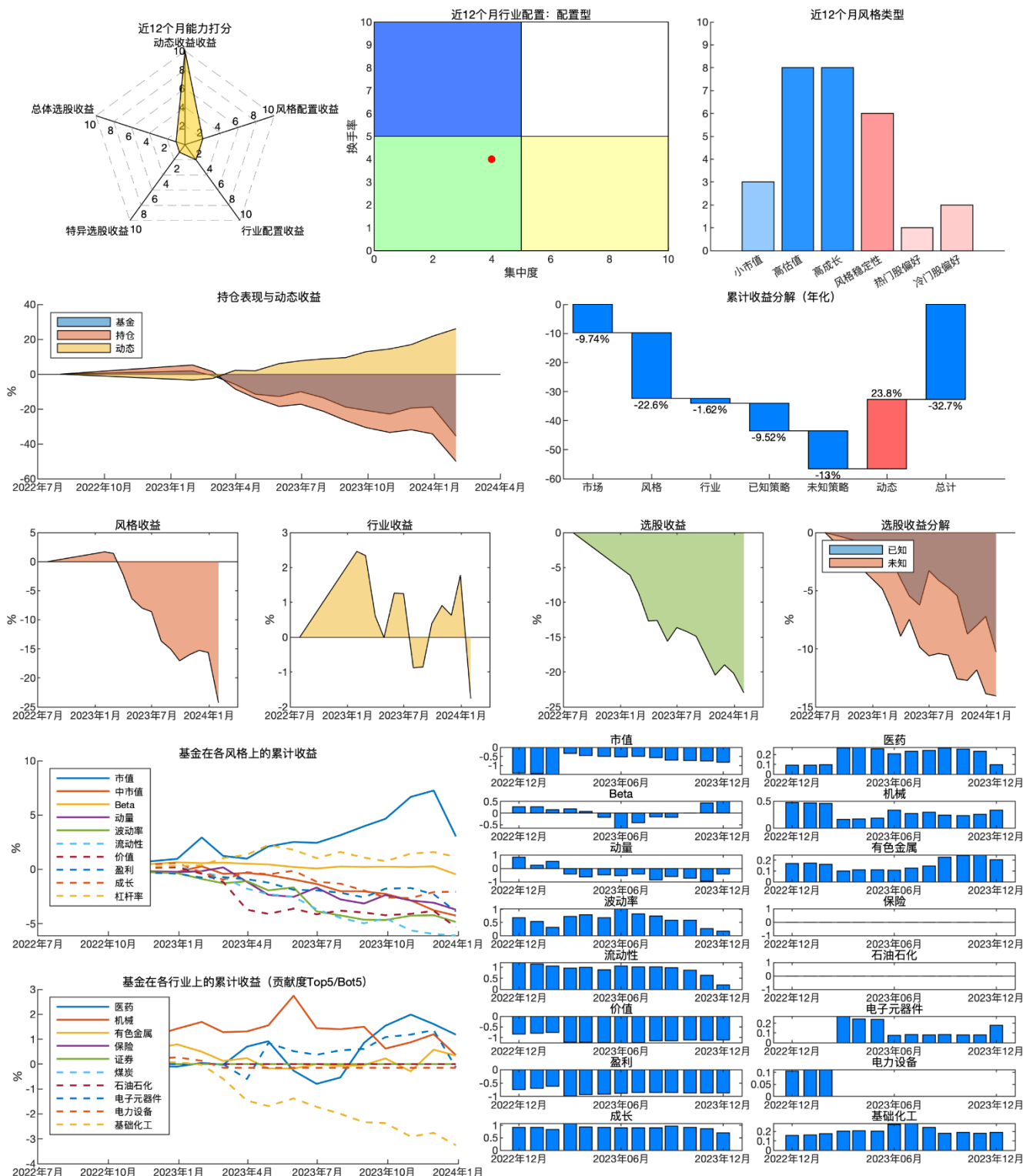
资料来源: wind, 民生证券研究院

图28：工银专精特新 A 画像分析

工银专精特新A

015135.OF 基金经理：张剑峰
民生金工画像区间：2022.08至2024.01

以合理价格买入长期优质成长股,重点关注成长性被低估的优秀公司或稳定成长行业中优秀程度未被充分认知的公司。持仓成长性较高,但会规避热门股,风格稳定,动态收益较高。



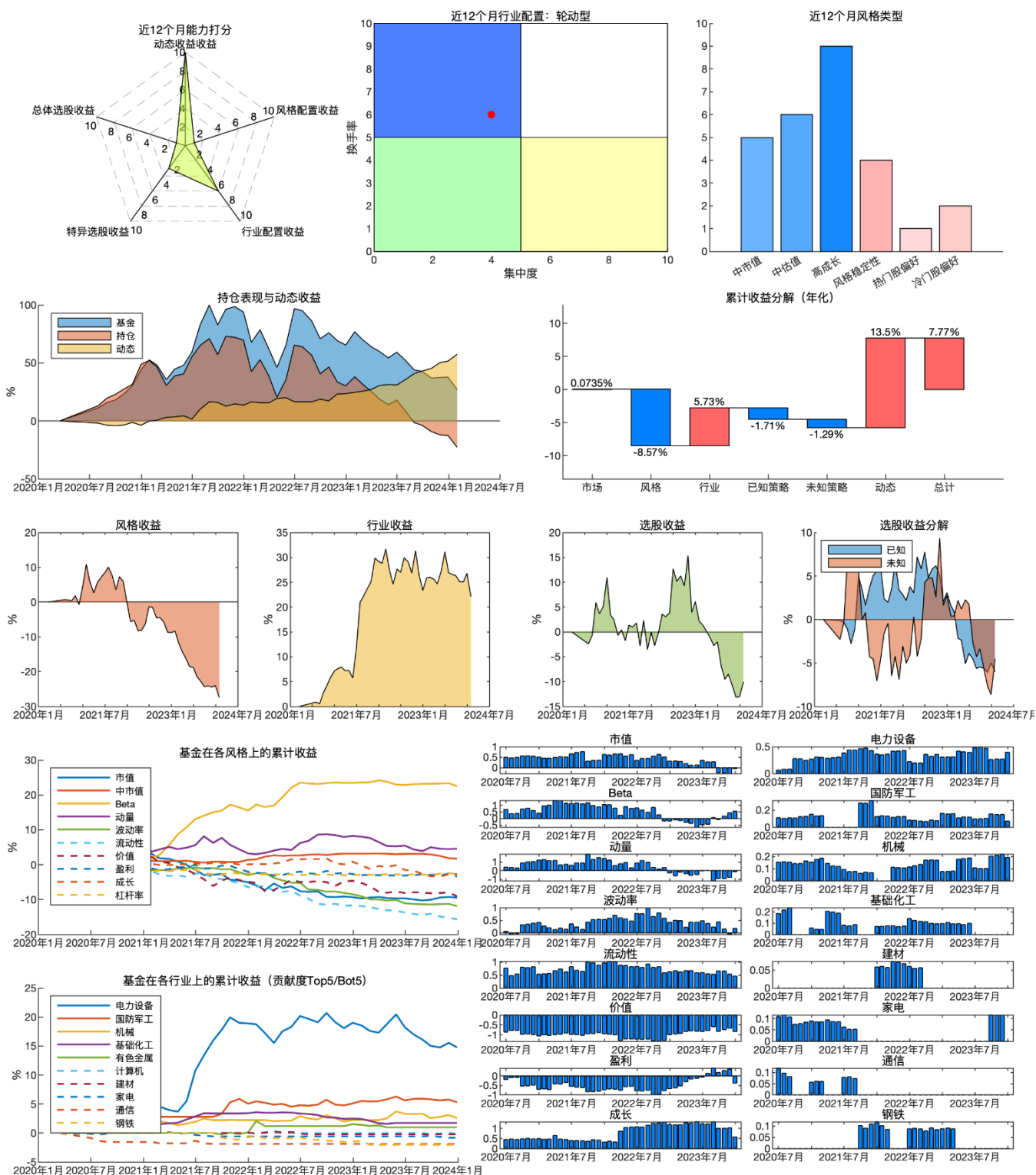
资料来源：wind，民生证券研究院

图29：易方达高端制造 A 画像分析

易方达高端制造A

009049.OF 基金经理：祁禾
民生金工画像区间：2020.03至2024.01

专注于制造板块，“自下而上”，以企业竞争力为核心，从供给侧挖掘投资机会，同时看重估值性价比。持仓偏高成长的非热门中盘股，调仓准确，动态收益较高。



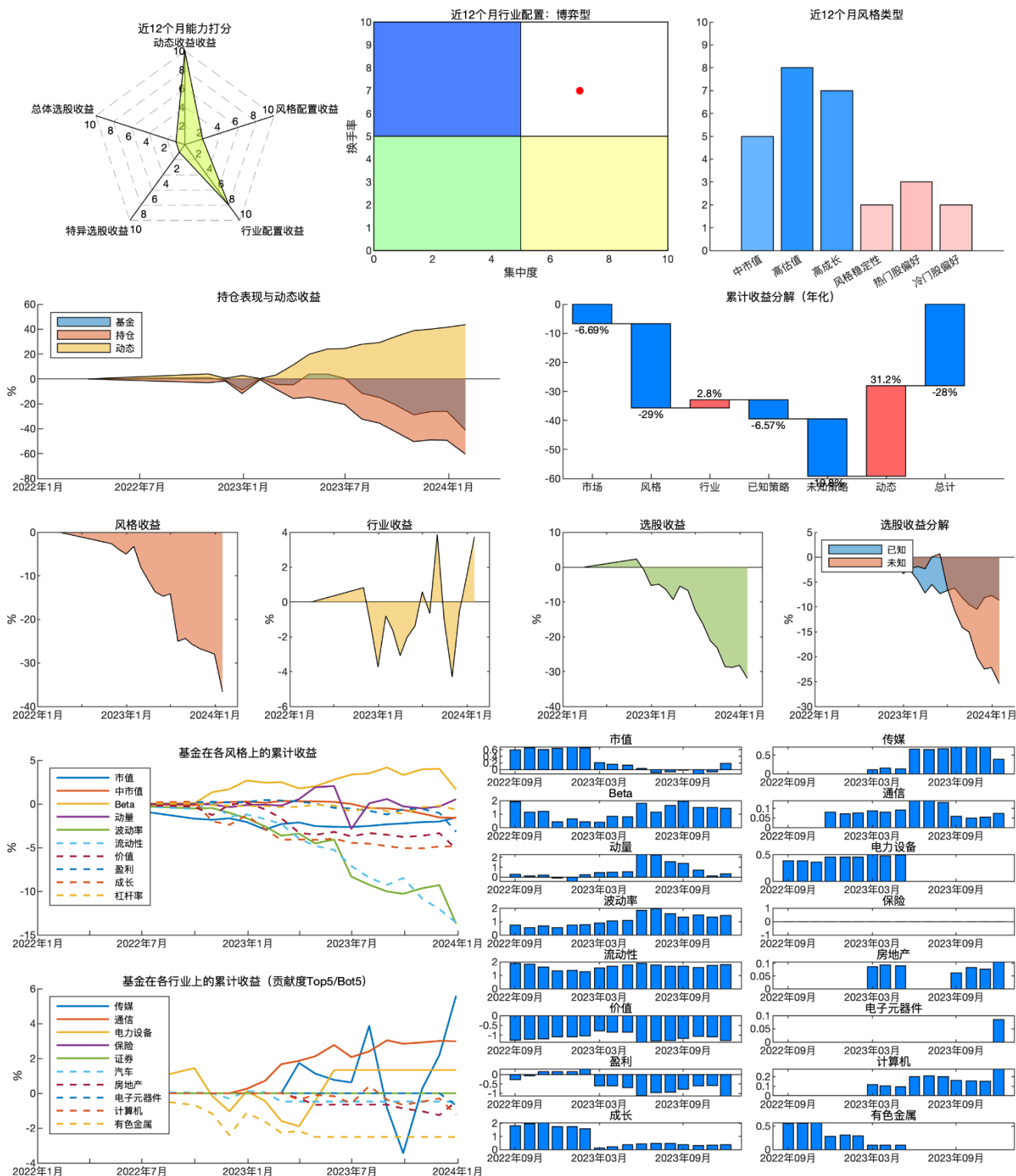
资料来源：wind，民生证券研究院

图30：银华新锐成长 A 画像分析

银华新锐成长A

013842.OF 基金经理：方建
民生金工画像区间：2022.03至2024.01

“自下而上”挑选公司，从定性的角度分析公司的管理层经营能力、治理结构、经营机制、销售模式等方面是否符合要求；从定量的角度分析公司的成长性、财务状况和估值水平等指标是否达到标准。持仓偏好高估值、高成长个股，动态收益较高。



资料来源：wind，民生证券研究院

4 风险提示

1) 量化结论基于历史统计，如若未来市场环境发生变化不排除失效可能。本报告中所涉及量化结论仅代表历史统计规律，可能随着政策变化、市场变化、投资者结构变化等因素失效。

2) 报告中基金收益贡献与配置比例都以季报前十大重仓股进行计算。对于非重仓股和调仓带来的影响无法详细研究，收益贡献与配置比例的计算和基金整体有一定偏差。

3) 本报告所涉及所有基金仅做归因分析，无任何推荐建议。基金有风险，投资需谨慎，投资者需慎重决策。

插图目录

图 1: 孙子兵法中蕴含的选基思想与量化表达.....	3
图 2: “孙子兵法”组合基金池历史表现.....	4
图 3: “孙子兵法”组合基金池各年收益.....	4
图 4: 未知收益基金池历史净值表现.....	5
图 5: 未知收益基金池各年收益.....	5
图 6: 灵活交易基金池历史表现.....	6
图 7: 灵活交易基金池各年收益.....	6
图 8: 选股先锋基金池历史表现.....	7
图 9: 选股先锋基金池各年收益.....	7
图 10: 热点追踪基金池历史表现.....	8
图 11: 热点追踪基金池各年收益.....	8
图 12: 风险规避基金池历史表现.....	9
图 13: 风险规避基金池各年收益.....	9
图 14: 低 Beta 基金池历史表现.....	10
图 15: 低 Beta 基金池各年收益.....	10
图 16: 华商甄选回报 C 画像分析.....	12
图 17: 招商行业精选画像分析.....	13
图 18: 富国研究量化精选 A 画像分析.....	14
图 19: 博道嘉瑞 C 画像分析.....	15
图 20: 招商优势企业 A 画像分析.....	16
图 21: 鑫元欣享 A 画像分析.....	17
图 22: 华安品质甄选 A 画像分析.....	18
图 23: 中信保诚前瞻优势画像分析.....	19
图 24: 华宝收益增长 A 画像分析.....	20
图 25: 创金合信气候变化 C 画像分析.....	21
图 26: 长城行业轮动 A 画像分析.....	22
图 27: 泓德瑞兴三年持有画像分析.....	23
图 28: 工银专精特新 A 画像分析.....	24
图 29: 易方达高端制造 A 画像分析.....	25
图 30: 银华新锐成长 A 画像分析.....	26

表格目录

表 1: 新一期未知收益基金池列表.....	5
表 2: 新一期灵活交易型基金池列表.....	6
表 3: 新一期选股先锋基金池列表.....	7
表 4: 新一期热点追踪基金池列表.....	8
表 5: 新一期风险规避型基金池列表.....	9
表 6: 新一期低 Beta 型基金池列表.....	10

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026