

2024年02月24日

证券研究报告·金融工程专题报告

基金研究系列-基金优选系列之五十六



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

西部利得景程：科技为舵，尊重周期，构建胜率赔率性价比框架

摘要

● 基金经理简介

基金经理陈蒙，北京大学微电子硕士，曾任英伟达半导体科技(上海)有限公司工程师。2020年6月加入西部利得基金管理有限公司，自2021年2月27日起任西部利得景程灵活配置混合型证券投资基金基金经理。在任基金8只，产品类型覆盖混合型、指数增强型、主题指数增强型，投资领域主要为人工智能、CES芯片、科技创新等高科技领域。2021年6月26日起任西部利得中证人工智能主题指数增强型证券投资基金基金经理。2021年12月23日起任西部利得CES半导体芯片行业指数增强型证券投资基金基金经理。自2023年12月19日起任西部利得科技创新混合型证券投资基金基金经理。

● 代表基金——西部利得景程混合A(673141.OF)

产品简介：西部利得景程混合A产品成立于2018年6月20日，为灵活配置型基金。基金在严格控制风险和保持资产高流动性的前提下，努力实现基金资产的长期稳健增值。基金经理陈蒙自2021年2月27日开始管理，当前规模4.15亿元。陈蒙管理期间，基金持有人中机构投资者比例占比非常高，2021年H1机构投资者占全部持有人的99.53%，截至2023年H1机构投资者占比仍高达97%。

业绩表现：从绝对收益来看，截至2024年2月5日，任期总回报11.13%，任职以来业绩同类排名前6.71%。从相对收益来看，截至2024年1月30日，任职相对沪深300超额收益为29.43%，相对偏股混合超额收益达26.66%，长期业绩表现十分突出。回撤控制方面，截至2024年1月30日，在基金经理陈蒙任期期间，最大回撤为31.97%，基金经理的回撤控制表现亮眼。

行业配置：持续重仓配置TMT板块，配置比例大于50%。基金经理陈蒙毕业于北大微电子学与固体电子学硕士，后进入半导体行业，成为研究员与基金经理，陈蒙的从业经历始终围绕着TMT展开，十分熟悉TMT产业波动周期，看好未来5到10年周期中新能源、物联网等行业对半导体行业产品的拉动效应，在近两年间高配TMT，增加中游制造配置。

● **风险提示：**本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

西南证券研究发展中心

分析师：郑琳琳
执业证号：S1250522110001
电话：13127711820
邮箱：zhengll@swsc.com.cn
联系人：缪金瑾
电话：13761362288
邮箱：mjj@swsc.com.cn

相关研究

1. 多维探究黄金定价逻辑，定量择时配置有迹可循 (2024-02-22)
2. 国联安基金邹新进：注重资产性价比，坚守价值投资的主臬 (2024-02-05)
3. 基于宏观的大类资产多维择时框架构建 (2024-01-26)
4. 聚沙成塔：微盘股行情解析与微盘股投资策略 (2024-01-15)
5. 宏利基金孙硕：掘金Beta重视AI领域，行业景气投资践行者 (2024-01-15)
6. 立足全球资产，注重组合策略对抗不确定性——2024年金融工程投资策略 (2024-01-08)
7. 中邮基金吴尚：关注企业出海，聚焦高端制造 (2023-12-28)
8. 中金沪深300指数增强A：基本面与数据双轮驱动，300量化增强行稳致远 (2023-12-24)
9. 中金MSCIA股质量：聚焦龙头企业，质量风格纯粹鲜明 (2023-12-21)
10. 工银瑞信李昱2023运作跟踪报告：今年以来持仓分散程度提升、重仓股业绩仍旧优秀 (2023-12-20)

目 录

1 基金经理陈蒙	1
1.1 基金经理基本信息.....	1
2 代表基金——西部利得景程混合 A (673141.OF)	2
2.1 基本信息：基金规模稳健上升，以机构投资者为主.....	2
2.2 业绩表现：长期表现亮眼，回撤控制较好.....	3
2.3 持有体验：业绩较稳定，持有 6 个月平均收益为 1.35%.....	4
2.4 资产配置：长期较高仓位运行.....	5
2.5 行业板块配置：重仓配置 TMT 板块，看好科技产业	6
2.6 个股配置：偏好大盘成长，注重胜率赔率性价比	8
2.7 操作风格：持股数量少且稳定，集中度较高.....	11
2.8 业绩归因分析：精选个股超额收益表现亮眼.....	14
2.9 风格归因分析：主要暴露于市值和 beta 因子，超配 TMT 板块.....	15
2.10 投资交易能力：具备一定调仓换股能力.....	16
3 风险提示	17

图 目 录

图 1: 基金经理管理规模	2
图 2: 基金规模变化	3
图 3: 基金持有人结构变化	3
图 4: 基金相对沪深 300 超额收益	3
图 5: 基金相对偏股混合超额收益	3
图 6: 基金累计收益与滚动回撤图	4
图 7: 基金在不同涨跌区间与沪深 300 走势对比	4
图 8: 基金正收益交易日占比 (%)	5
图 9: 基金持有有一定时间平均收益与盈利概率 (%)	5
图 10: 基金资产配置	5
图 11: 行业风格板块配置 (%)	6
图 12: 各报告期行业配置 (%)	7
图 13: 行业集中度	7
图 14: 行业偏好 (各报告期前五大重仓行业) (%)	8
图 15: 基金持股所属指数 (只)	8
图 16: 持股所属指数占比 (%)	8
图 17: 持股成长风格占比 (%)	9
图 18: 持股估值风格占比 (%)	9
图 19: 持股市值风格占比 (%)	9
图 20: 持股盈利风格占比 (%)	9
图 21: 重仓股季度加权平均超额收益	10
图 22: 重仓股抱团广度	10
图 23: 重仓股抱团深度 (净值占比)	10
图 24: 非打新股持股数量 (只数)	11
图 25: 持股集中度 (季报数据)	12
图 26: 基金换手率	12
图 27: 基金重仓股稳定性	13
图 28: 最新季报重仓股历史持有情况 (%)	13
图 29: 单期 Brinson 分解结果	14
图 30: Brinson 各行业的超额收益情况	15
图 31: Barra 分析结果	15
图 32: 板块超低配风格分析结果 (%)	16
图 33: 行业超低配风格分析结果 (%)	16
图 34: 实际净值与模拟组合 (每半年)	17
图 35: 实际净值与模拟组合 (整体)	17

表 目 录

表 1: 基金经理在管产品一览.....	1
表 2: 西部利得景程基本信息.....	2
表 3: 基金在不同涨跌区间涨跌及排名.....	4
表 4: 基金经理任职期间单期重仓股表现.....	11

1 基金经理陈蒙

1.1 基金经理基本信息

基金经理陈蒙，北京大学微电子硕士，曾任英伟达半导体科技(上海)有限公司工程师。2020年6月加入西部利得基金管理有限公司，产品类型覆盖混合型、指数增强型、主题指数增强型，投资领域主要为人工智能、CES芯片、科技创新等高科技领域。自2021年2月27日起任西部利得景程灵活配置混合型证券投资基金基金经理，同年6月26日起任西部利得中证人工智能主题指数增强型证券投资基金基金经理，12月23日起任西部利得CES半导体芯片行业指数增强型证券投资基金基金经理，截至2021年在管规模从0.94亿元增加至12.44亿元。自2023年12月19日起任西部利得科技创新混合型证券投资基金基金经理。从最初担任基金经理在管规模近1亿，而今在管基金8只，管理规模16.2亿元，逐渐获得更多投资者的信任。

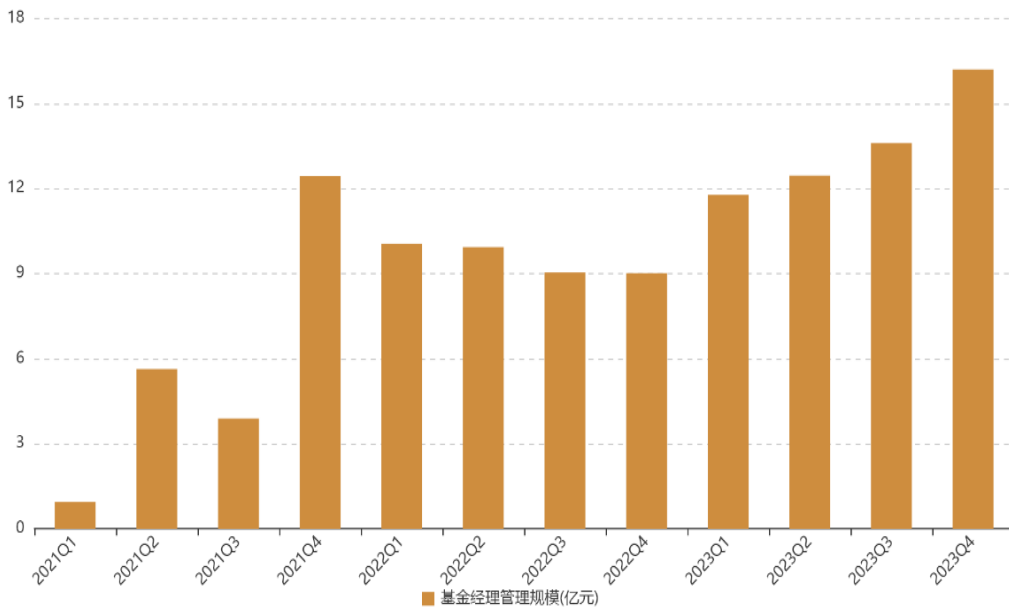
投资理念：聚焦成长股投资，通过前瞻布局，挖掘周期向上的产业机会。利用理工背景，选择TMT、新能源等高科技行业，以产业周期视角研判行业前景，对比细分行业，自下而上挖掘找到即将步入景气的细分行业，搭建围绕成长股投资的资产管理方式，追求长期稳健的投资回报。

组合构建方法：选择行业时，定量算赔率，定性算胜率；选择个股时，定性算赔率，定量算胜率。选择行业中，基于均值回归的底层逻辑，追求成长行业产业周期见底后向上的投资机会。利用量化工具筛选出高赔率的行业，观察造成这些行业目前景气度不足的因素在未来12-18个月是否会解除，计算赔率；定量算出赔率之后，再结合其他方面指标进行二次筛选，以及通过自下而上研究，定性选择行业。选择个股过程中，定性判断个股的上行空间和下行风险，然后利用实盘胜率定量计算个股胜率。

表 1：基金经理在管产品一览

基金代码	基金简称	基金成立日	投资类型(二级)	基金规模合计(亿元)	现任基金经理	陈蒙任职日期	任职年化收益(%)	任职最大回撤(%)
673141.OF	西部利得景程 A	2018-06-20	灵活配置型基金	3.9	陈蒙	2021-02-27	-3.28	-31.98
011832.OF	西部利得中证人工智能 A	2021-06-08	增强指数型基金	2.38	盛丰衍陈蒙	2021-06-26	-15.85	-41.69
014418.OF	西部利得 CES 半导体芯片行业指数增强 A	2021-12-23	增强指数型基金	7.43	盛丰衍陈蒙	2021-12-23	-28.21	-50.41
020064.OF	西部利得科技创新 A	2023-12-19	偏股混合型基金	2.5	陈蒙	2023-12-19	-52.95	-8.97
673141.OF	西部利得景程 A	2018-06-20	灵活配置型基金	3.9	陈蒙	2021-02-27	-3.28	-31.98
011832.OF	西部利得中证人工智能 A	2021-06-08	增强指数型基金	2.38	盛丰衍陈蒙	2021-06-26	-15.85	-41.69

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年1月30日

图 1：基金经理管理规模


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

2 代表基金——西部利得景程混合 A (673141.OF)

2.1 基本信息：基金规模稳健上升，以机构投资者为主

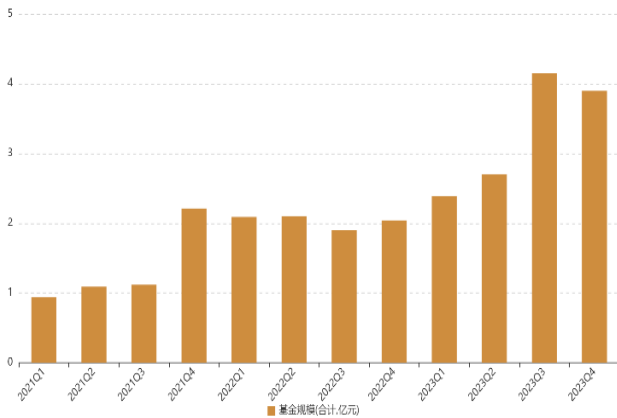
西部利得景程混合 A 产品成立于 2018 年 6 月 20 日，为灵活配置型基金。本基金在严格控制风险和保持资产高流动性的前提下，努力实现基金资产的长期稳健增值。基金经理陈蒙自 2021 年 2 月 27 日开始管理，当前规模 4.15 亿元。

表 2：西部利得景程基本信息

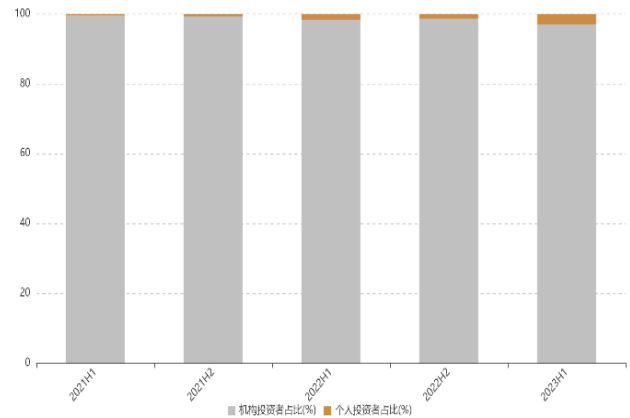
基金代码	基金简称	业绩比较基准	基金类型 (二级)	申购赎回状态
673141.OF	西部利得景程混合 A	沪深 300 指数收益率*50%+中证全债指数收益率*50%	灵活配置型基金	开放申购 开放赎回
基金成立日	任职日期	任职总回报 (%)	任期回报排名	相对比较基准超额收益 (%)
2018-06-20	2021-02-27	11.13	126/1922	23.59

数据来源：万得，西南证券，数据截至 2024 年 2 月 5 日

整体上看，陈蒙管理期间，基金规模总体上呈现明显上升趋势。截至 2023 年 Q4，基金最新规模达 3.90 亿元。陈蒙管理期间，基金持有人中机构投资者比例占比非常高，2021 年 H1 机构投资者占全部持有人的 99.53%，截至 2023 年 H1 机构投资者占比仍高达 97%。

图 2：基金规模变化


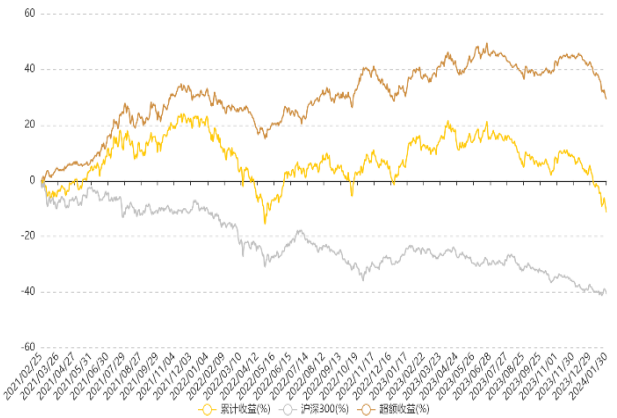
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

图 3：基金持有人结构变化


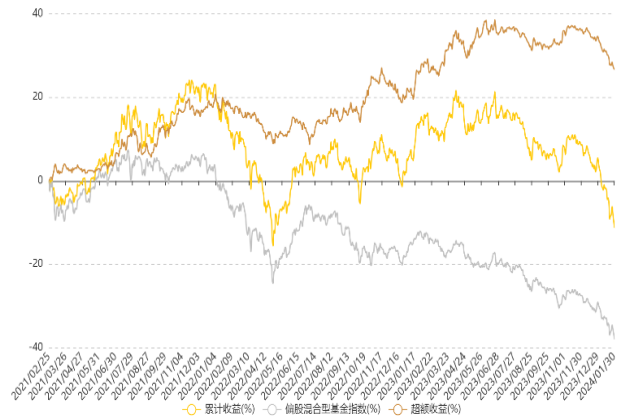
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

2.2 业绩表现：长期表现亮眼，回撤控制较好

从绝对收益来看，截至 2024 年 2 月 5 日，任期总回报 11.13%，任职以来业绩同类排名前 6.71%。从相对收益来看，截至 2024 年 1 月 30 日，任职相对沪深 300 超额收益为 29.43%，相对偏股混合超额收益达 26.66%，长期业绩表现十分突出。

图 4：基金相对沪深 300 超额收益


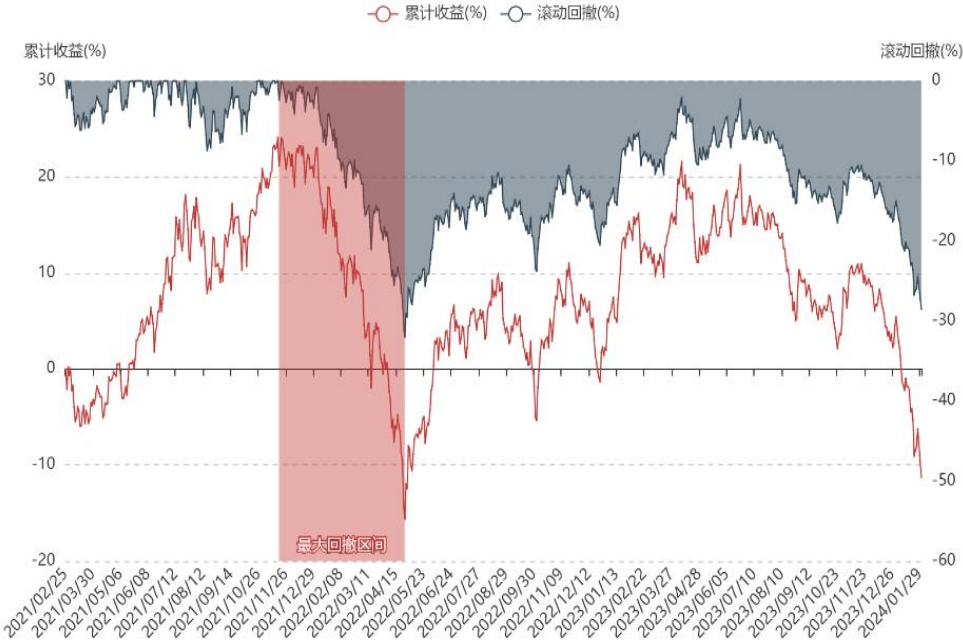
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 1 月 30 日

图 5：基金相对偏股混合超额收益


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 1 月 30 日

回撤控制方面，截至 2024 年 1 月 30 日，在基金经理陈蒙任职期间，最大回撤为 31.97%，最大回撤区间为 2021 年 11 月 18 日至 2022 年 4 月 26 日。截至 2024 年 1 月 30 日，累计滚动回撤控制为-28.48%，基金经理的回撤控制表现亮眼。

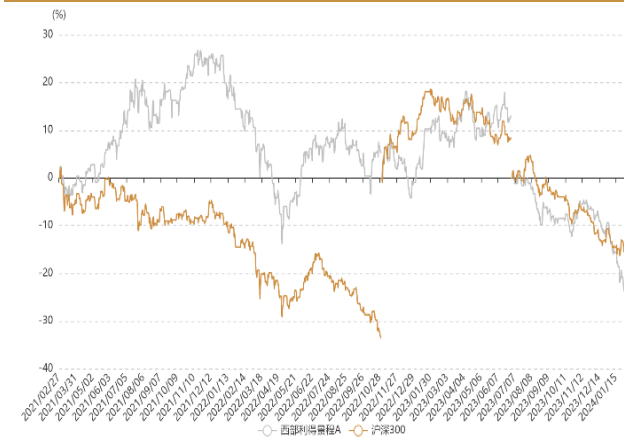
图 6：基金累计收益与滚动回撤图



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 1 月 30 日

从市场行情划分区间来看，该产品在 2021 年 2 月 27 日至 2022 年 10 月 28 日的下跌行情区间中，相对同类平均超额收益为 13.64%，排名同类产品前 17.07%；2022 年 10 月 28 日至 2023 年 6 月 30 日的上涨行情区间中，相对同类平均超额收益 11.51%，排名同类产品前 9.16%。

图 7：基金在不同涨跌区间与沪深 300 走势对比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 1 月 30 日

表 3：基金在不同涨跌区间涨跌及排名

牛熊区间	区间涨跌幅 (%)	同类平均 (%)	同类排名	同类排名百分比 (%)
2021-02-27 至 2022-10-28	5.16	-8.47	329/1927	17.07
2022-10-28 至 2023-06-30	11.3	-0.21	200/2183	9.16
2023-06-30 至 2024-01-30	-23.17	-17.35	1518/2260	67.17

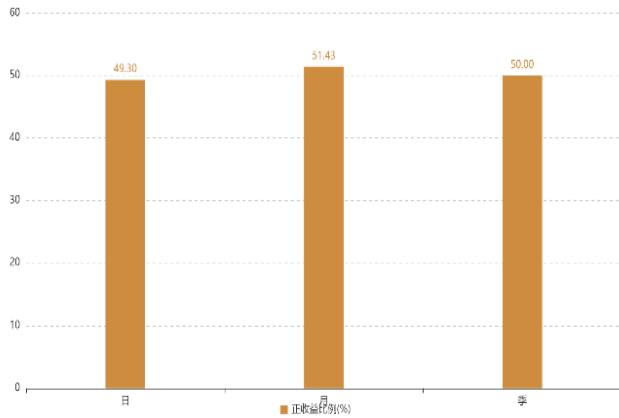
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 1 月 30 日

2.3 持有体验：业绩较稳定，持有 6 个月平均收益为 1.35%

正收益概率角度：自基金经理任职以来，每年正收益交易日占比平均为 49.30%。日度、月度、季度正收益比例分别为 49.30%、51.43%、50.00%。

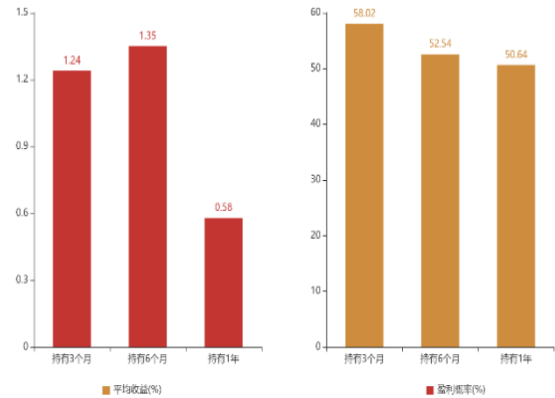
基金持有特定时期的盈利概率和平均收益：历史数据回测显示，在单次买入该基金的情况下，持有 3 个月盈利的概率为 58.02%，平均收益为 1.24%；持有 6 个月盈利的概率为 52.54%，平均收益为 1.35%；持有 1 年盈利的概率为 50.64%，平均收益为 0.58%。

图 8：基金正收益交易日占比 (%)



数据来源：万得整理，西南证券，数据截至 2024 年 1 月 30 日

图 9：基金持有特定时间平均收益与盈利概率 (%)

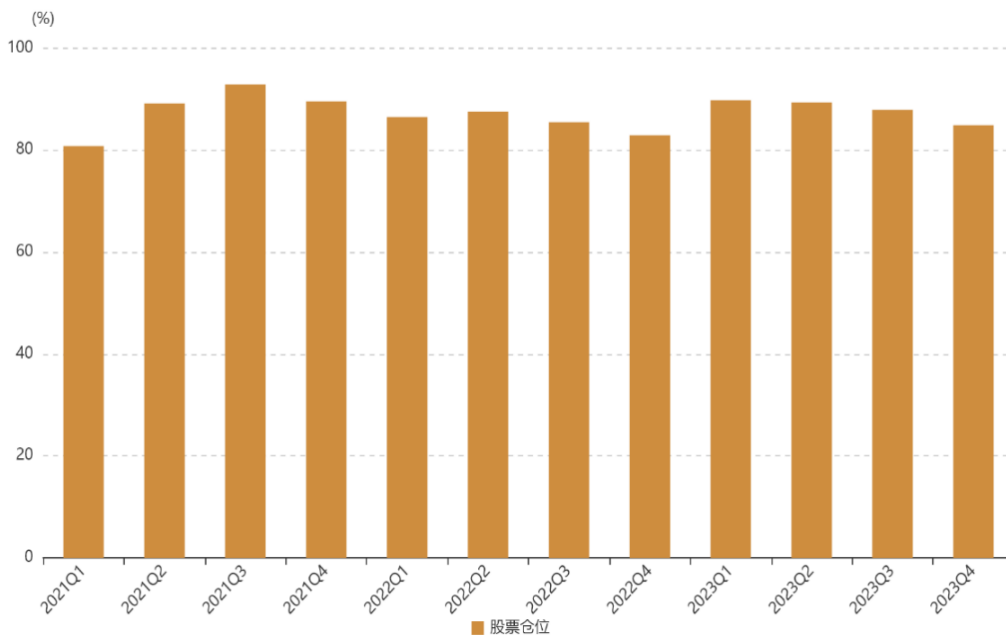


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 1 月 30 日

2.4 资产配置：长期较高仓位运行

持仓数据显示，西部利得景程混合 A 在陈蒙任职至今整体保持较高仓位运行，在 80% 至 90% 区间内波动。在 2021Q3 前呈现逐渐升高趋势，在 2021 年 Q3 后增加重仓股数量，但整体进行小幅减仓，但仍保持高于 80% 高仓位运行。经历了 2022 年 Q3 和 2022 年 Q4 两个季度的重仓股超额收益大于 10% 后，2023 年 Q1 再次增仓至 89.33%。

图 10：基金资产配置



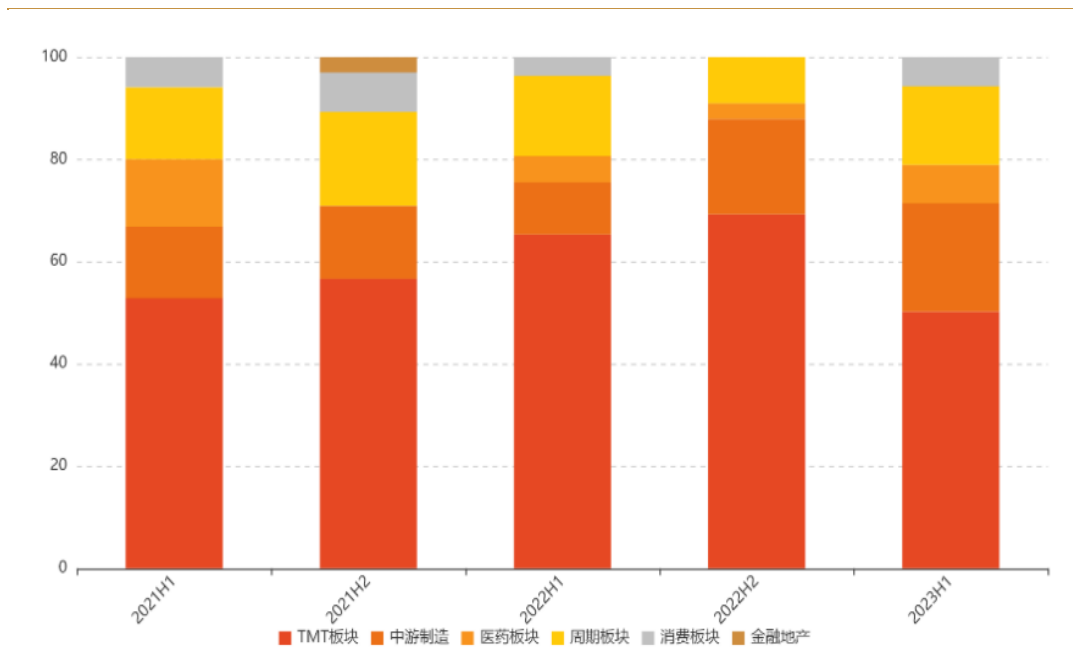
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

2.5 行业板块配置：重仓配置 TMT 板块，看好科技产业

板块配置多元，持续重仓配置 TMT 板块，配置比例大于 50%。基金经理陈蒙毕业于北大微电子学与固体电子学硕士，后进入半导体行业，成为研究员与基金经理，陈蒙的从业经历始终围绕着 TMT 展开，十分熟悉 TMT 产业波动周期，看好未来 5 到 10 年周期中新能源、物联网等行业对半导体行业产品的拉动效应，在近两年间高配 TMT，增加中游制造配置。

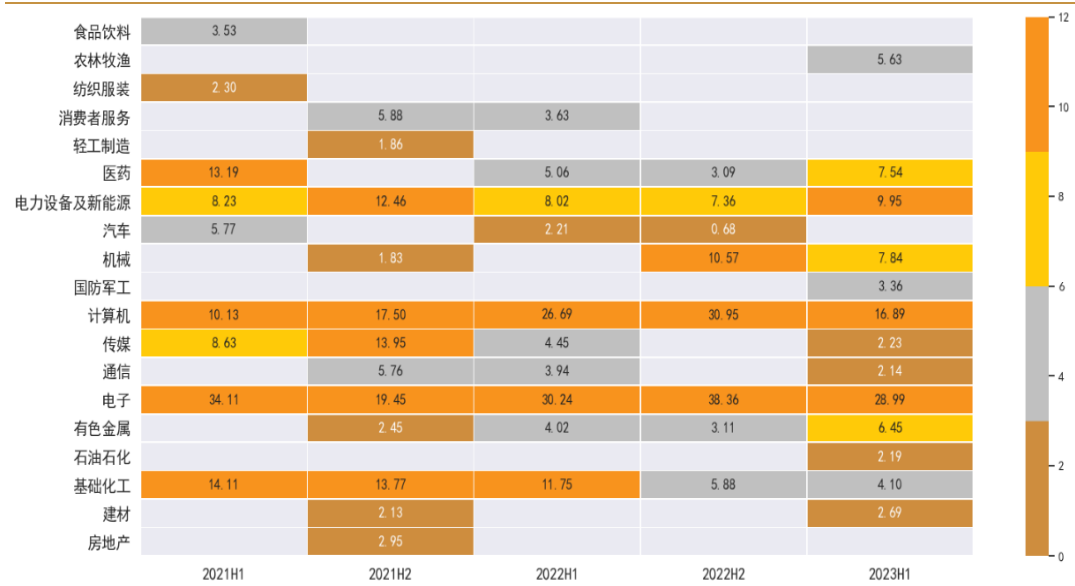
截至 2023 年 H1，基金最新板块配置比例为 TMT 板块 50.25%、中游制造板块 21.15%、周期板块 15.43%、医药板块 7.54%、消费板块 5.63%，并未配置金融地产板块。当前产品子行业配置的构建角度，首先是医药和电子，其他风格行业中有电子、医药、新能源以及计算机个股，风格外行业主要是农业以及少量地产个股。

图 11：行业风格板块配置 (%)



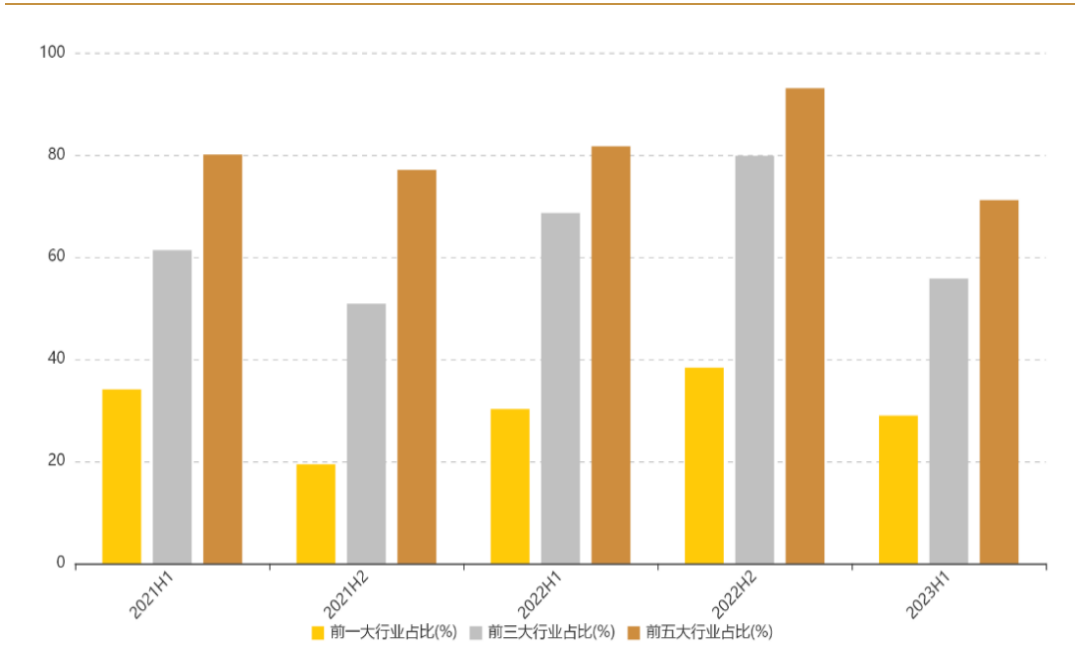
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

行业配置较为集中，看准科技行业，近期均衡配置为平衡风险。基金经理陈蒙看好红利资产长期跑赢，均衡低额配置补充产品可持续性，保持对科技相关行业（计算机、电子等），持续高配高科技行业。从历史各报告期披露的持仓数据来看，从 2021 年 H1 至今稳定高配置计算机、电子行业，逐渐减配基础化工行业。最新一期的持仓配置行业较上一期有大幅度变动，主要增配电力设备及新能源、有色金属、农林牧渔和医药行业，减配汽车、机械、计算机等行业。

图 12：各报告期行业配置 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

行业集中度持续高位：西部利得景程混合 A 行业集中度的前五大行业占比呈现先升后降趋势，2021 年 H1，基金的前五大行业占比为 80.00%，于 2022 年 H2 上升至 81.76%，截至 2023 年 H1，基金的前五大行业占比减少至 71.21%。

图 13：行业集中度


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

纵观历史各期重仓行业数据来看，基金经理较为偏好电子、计算机和电力设备及新能源行业。以上行业长期配置期数均超过 3 期且配置比例较高。

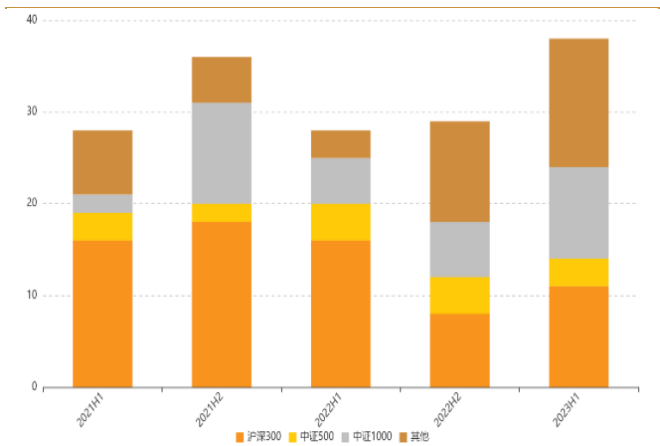
图 14：行业偏好（各报告期前五大重仓行业）（%）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

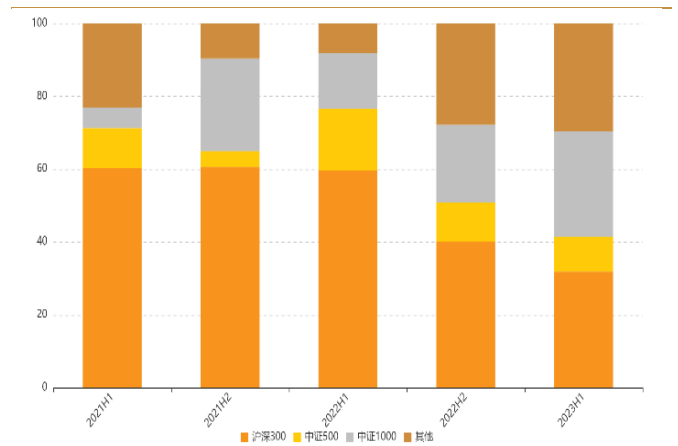
2.6 个股配置：偏好大盘成长，注重胜率赔率性价比

注重成长，盈利风格转向均衡。基金经理微电子专业出身，选股偏成长。结合量化工具在选个股时定性算赔率，定量算胜率，根据凯利公式作为风控模型。基金经理所持有的非打新股成长风格均衡，截至 2023 年 H1，均衡成长平均配置比例为 38.79%。没有明显的估值约束，最新一期中高估值占比达到 91.96%。

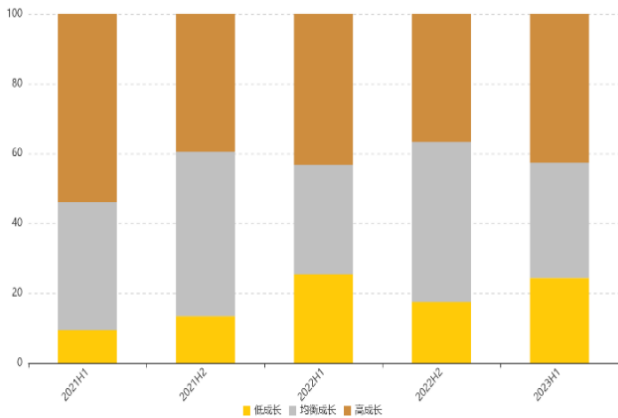
大盘股风格显著占优，中小盘占比近期有所提升。基金经理所配置的非打新股中，持仓股票始终以大盘风格为主。基金经理任期内，大盘股平均持仓占比高达 74.22%，小盘股与中盘股平均配置比例仅为 9.87%和 15.90%。小中盘股配置比例随着时间拉长有增配趋势，最新 2023 年 H1 中盘股配置比例达到 19.85%，小盘股配置比例达到 22.45%。

图 15：基金持股所属指数（只）


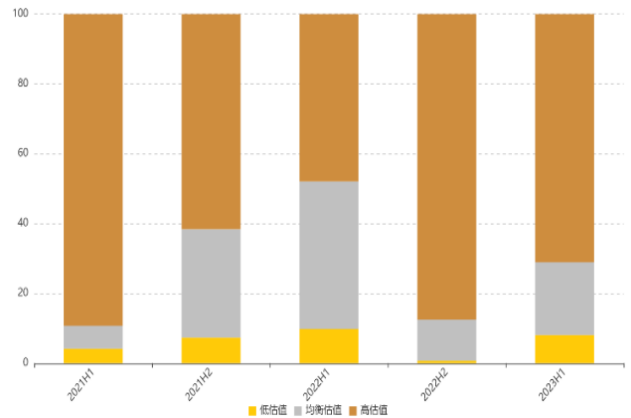
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 16：持股所属指数占比（%）


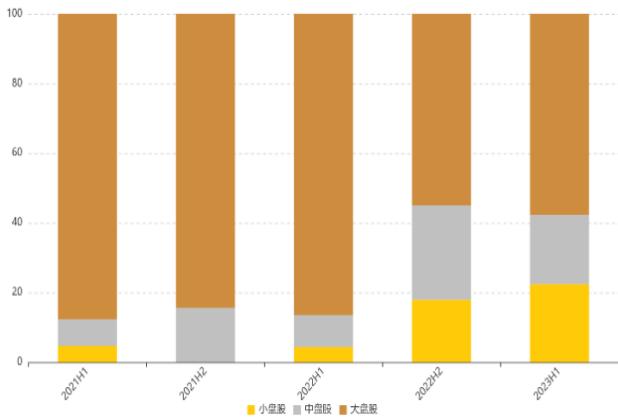
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 17：持股成长风格占比 (%)


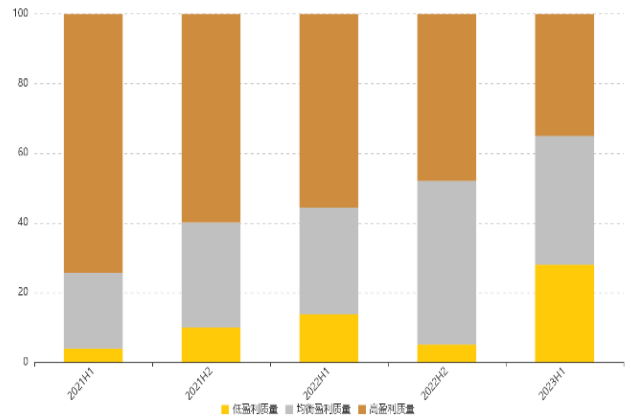
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 18：持股估值风格占比 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 19：持股市值风格占比 (%)


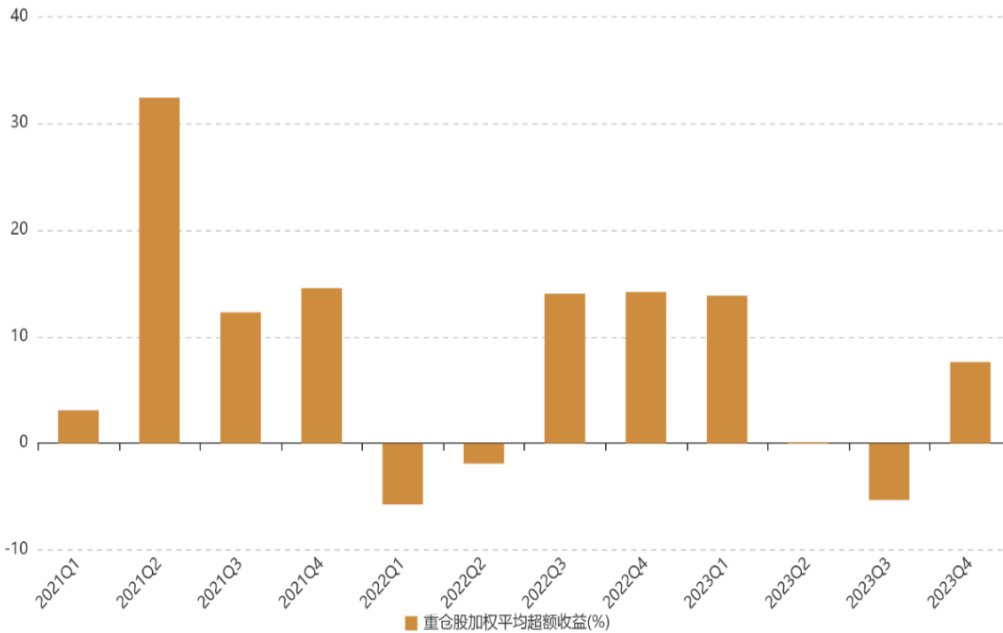
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 20：持股盈利风格占比 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

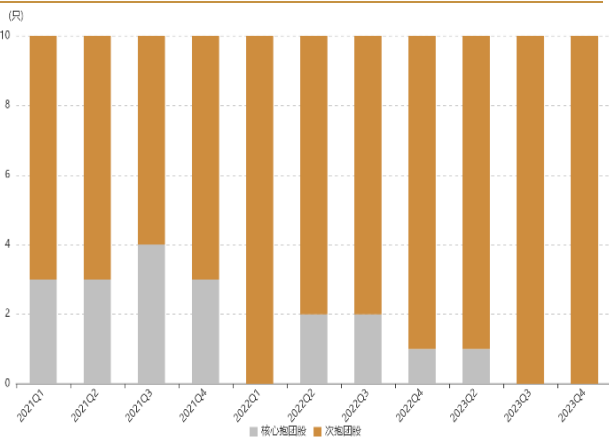
基金重仓股超额收益显著，超额胜率较高。基金经理任职期间，基金重仓股超额收益显著，重仓股加权平均超额收益为 8.27%；重仓股超额胜率高达 66.67%。充分体现出基金经理除了具备优秀的行业比较能力，同时兼具较为优秀的选股能力。其中：

$$\text{重仓股超额胜率} = \frac{\text{重仓股加权平均超额收益为正期数}}{\text{总期数}} \times 100\%$$

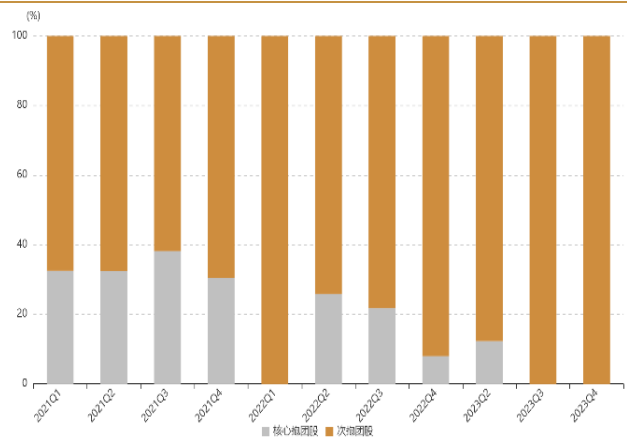
图 21：重仓股季度加权平均超额收益


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

重仓股抱团程度减弱明显，抱团股占比与 2023Q3 下降至 0。从抱团广度（即前十大重仓股中核心抱团股的数量）和抱团深度（即前十大重仓股中核心抱团股的配置占比）两个角度来看，基金抱团现象减弱明显。2023 年 Q3 持有的核心抱团股数量和比例下降为 0，近五期次抱团股的数量和比例较高且波动小，历史各期均未重仓冷门股。核心抱团股的低占比体现出基金经理陈蒙的逆向投资思维，充分挖掘低估资产价值，在近一年取得了领先于同类基金的业绩表现和较低的回撤控制。

图 22：重仓股抱团广度


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

图 23：重仓股抱团深度（净值占比）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

具体到个股，基金经理任期内，恩捷股份、龙蟠科技、致远互联等重仓个股单季度相较于中证 800 指数超额收益贡献较大。

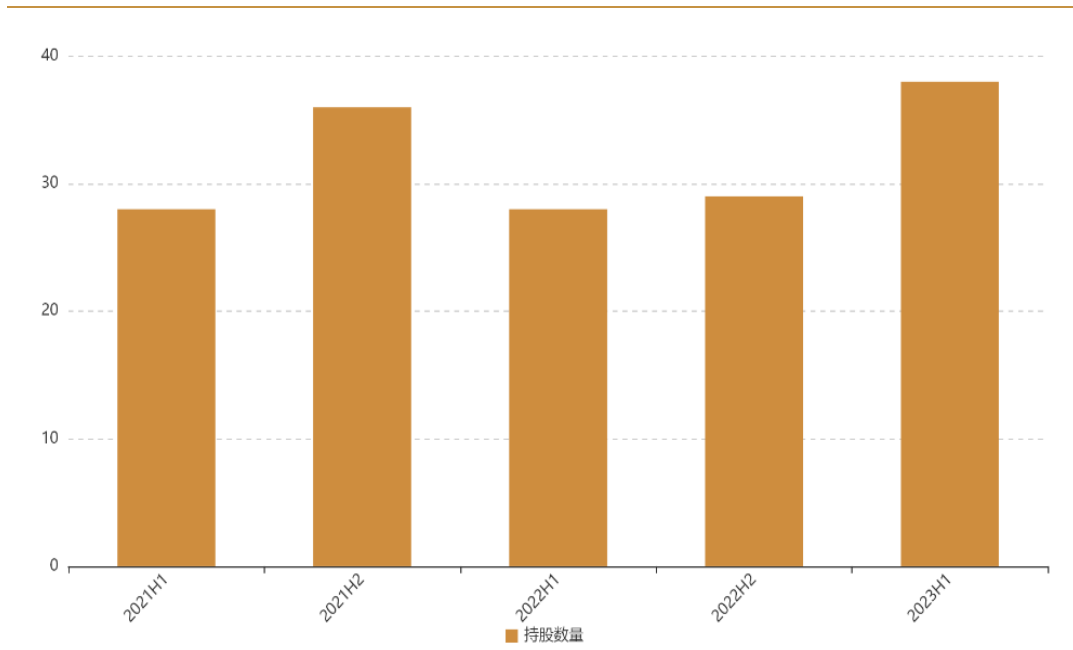
表 4：基金经理任职期间单期重仓股表现

报告期	中证 800 涨跌幅 (%)	股票代码	重仓股 涨跌幅 (%)	基金代码	股票简称	占比 (%)	重仓股季度 超额收益 (%)
2021-06-30	4.68	002812.SZ	109.44	673141.OF	恩捷股份	4.82	104.76
2021-06-30	4.68	603906.SH	64.64	673141.OF	龙蟠科技	5.40	59.96
2022-12-31	1.96	688378.SH	61.34	673141.OF	奥来德	4.61	59.39
2021-06-30	4.68	300782.SZ	59.08	673141.OF	卓胜微	4.43	54.40
2022-09-30	-14.28	688369.SH	38.11	673141.OF	致远互联	6.58	52.39
2021-09-30	-4.36	300073.SZ	46.11	673141.OF	当升科技	3.56	50.47
2021-06-30	4.68	603986.SH	54.44	673141.OF	兆易创新	4.84	49.76
2021-09-30	-4.36	603906.SH	43.63	673141.OF	龙蟠科技	7.26	47.98
2021-09-30	-4.36	000301.SZ	34.55	673141.OF	东方盛虹	4.87	38.90
2022-09-30	-14.28	688019.SH	22.10	673141.OF	安集科技	3.41	36.38
2021-12-31	2.01	600745.SH	38.05	673141.OF	闻泰科技	5.74	36.05
2023-03-31	5.51	688369.SH	40.36	673141.OF	致远互联	6.26	34.85

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

2.7 操作风格：持股数量少且稳定，集中度较高

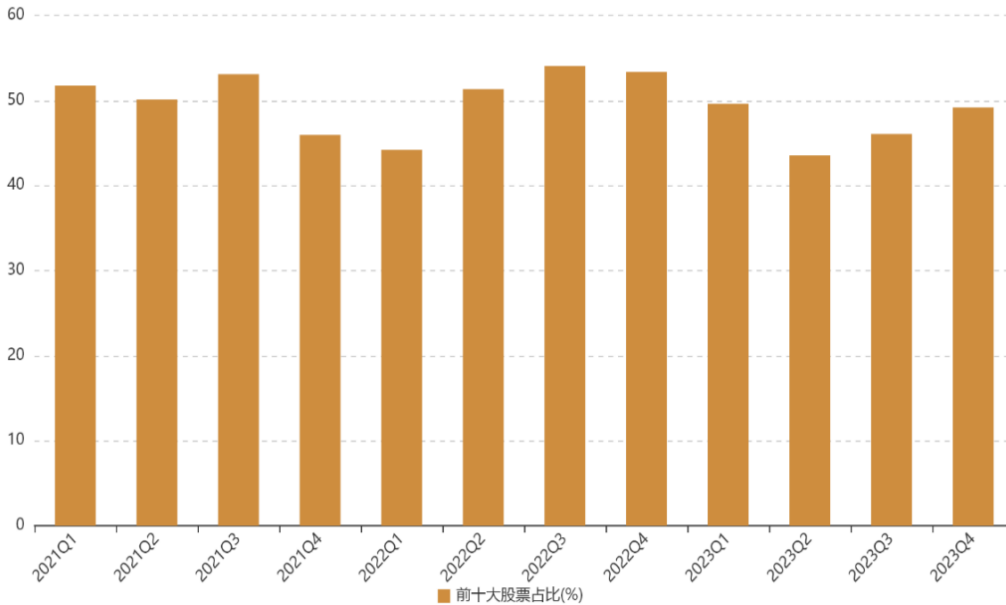
持股数量少且呈现稳定小幅波动趋势，近期有小幅提升。基金经理任职期间，基金持股数量从 2021 年 H1 开始稳定保持在 30 只上下。以持仓占比 0.1% 以上个股数量为基准，2021 年 H1 至今，基金经理非打新股配置数量平均为 32 只。

图 24：非打新股持股数量（只数）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

持股集中度呈现“整体稳定、小幅波动”的趋势。基金经理任职期间，持股集中度长期在 50% 上下浮动。期间，2022 年 Q3 持股集中度最高为 54.06%，2023 年 Q2 持股集中度最低为 43.53%。基金经理任职期间，前十大重仓股占比平均为 49.34%，持股集中度较高。

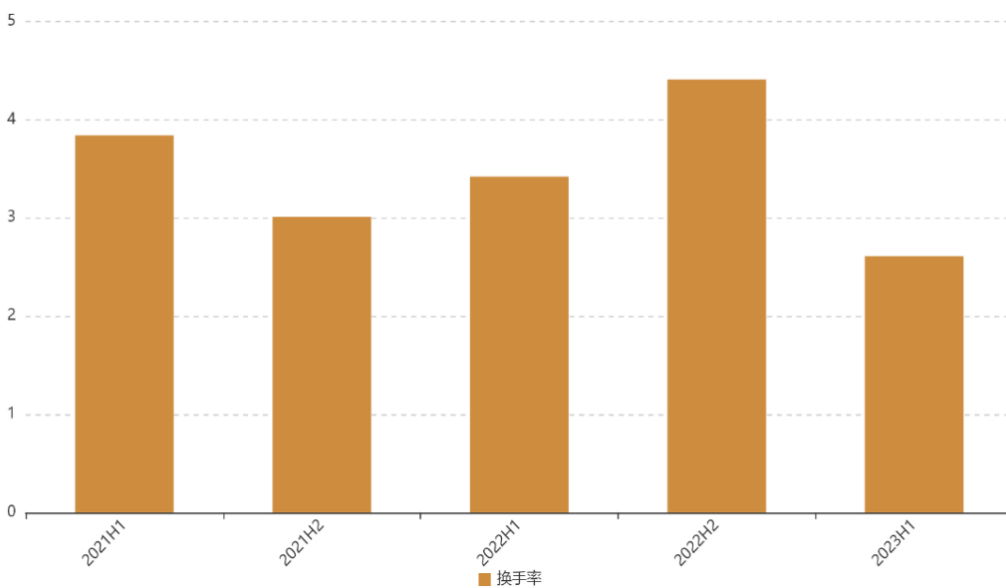
图 25：持股集中度（季报数据）



数据来源：万得，西南证券，数据截至 2023 年 12 月 31 日

换手率整体呈现先增后减的趋势。2021 年 H1，基金经理换手率达到 3.84，于 2021 年 H2 降至 3.01，后逐渐增加至 2022 年 H2，最高达到 4.41。截至 2023 年 H1，基金经理换手率为 2.61。

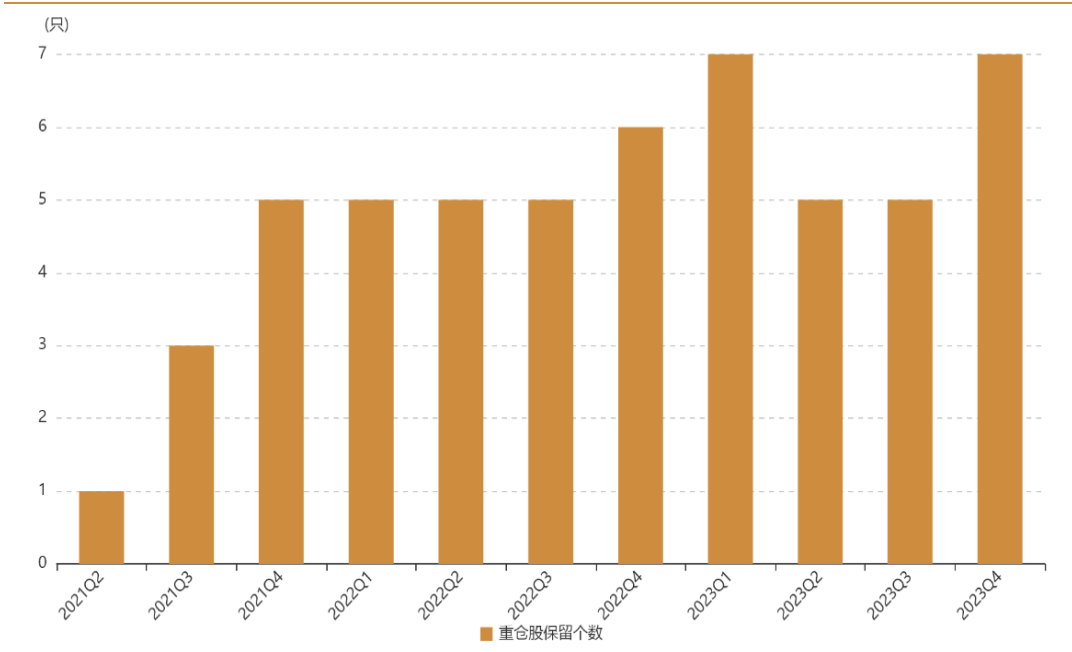
图 26：基金换手率



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

重仓股稳定性较高，前十大重仓股在下一季度平均保留 5 只。从历史最近数据来看，其中 2023 年 Q1、2023 年 Q4 前十大重仓股保留最多，保留数量高达 7 只。

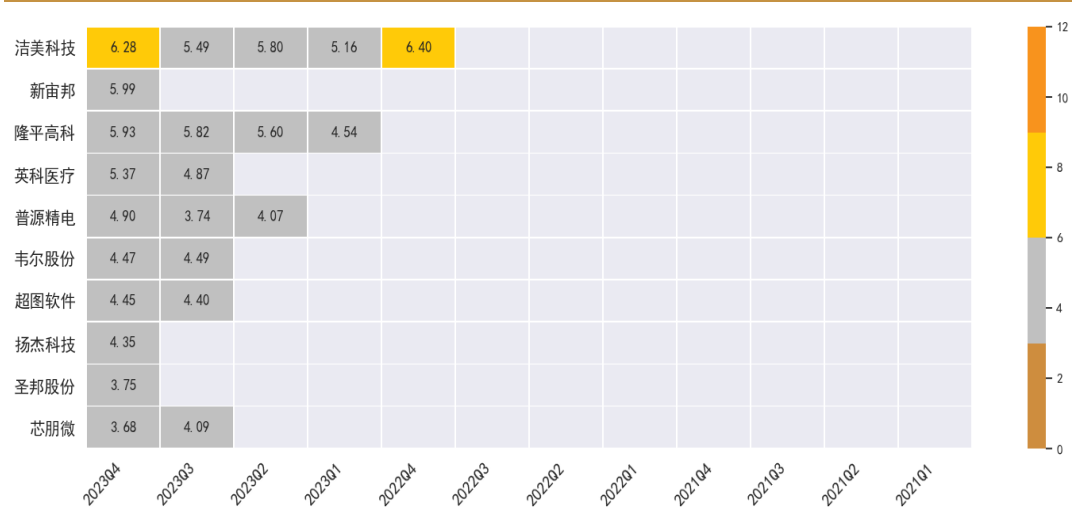
图 27：基金重仓股稳定性



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

偏好均衡少量持有，配置领域多元。最新报告期显示，前十大重仓股中包含电子、计算机、电力及新能源、医药等多个板块。但基金经理任职期间，前十重仓股持有情况中只有洁美科技一只持有超过 5%，同时最新期重仓股中最长持有时间是五个季度，看出基金经理倾向于对于看好的个股重仓短期少量持有，例如洁美科技、新宙邦、隆平高科等。

图 28：最新季报重仓股历史持有情况 (%)



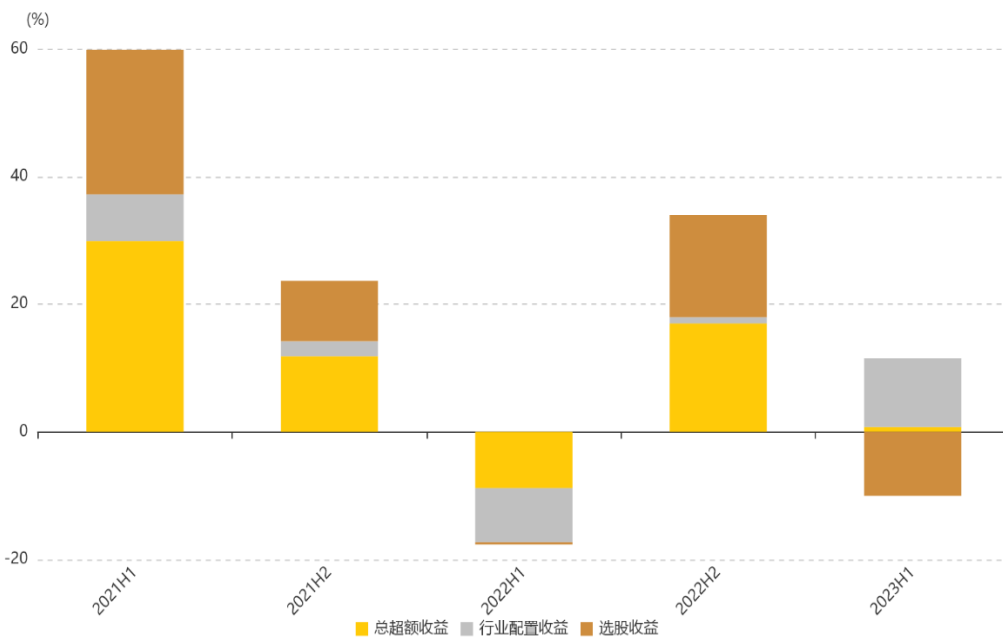
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

2.8 业绩归因分析：精选个股超额收益表现亮眼

Brinson 业绩归因模型是常用的基于持仓的业绩归因方法，我们将该模型应用于基金中计算权益仓位在行业层面的资产配置贡献和基金经理的个股选择能力，将 Brinson 分析结果中的交互收益合并至选股收益。选取基准为中证 800 指数。

近三年超额收益显著，个股超额收益表现亮眼。根据 Brinson 模型分析结果，基金经理任期内，5 个报告期中有 4 个报告期实现正的总超额收益，超额胜率达到 80%，平均超额收益为 10.15%，其中行业配置超额收益达 2.59%，个股选择超额收益达 7.56%。

图 29：单期 Brinson 分解结果



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

基金经理在多个行业具备优秀选股能力。2023 年 H1，在 30 个中信一级行业内，相较于行业指数，10 个行业平均超额收益为正。其中，汽车行业超额收益达到 31.52%，轻工制造行业超额收益达到 13.95%。

图 30: Brinson 各行业的超额收益情况

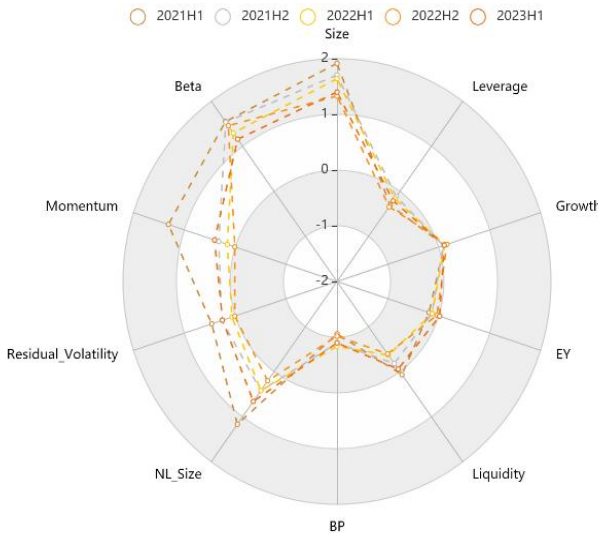


数据来源: 万得, 西南证券, 数据截至 2023 年 6 月 30 日

2.9 风格归因分析: 主要暴露于市值和 beta 因子, 超配 TMT 板块

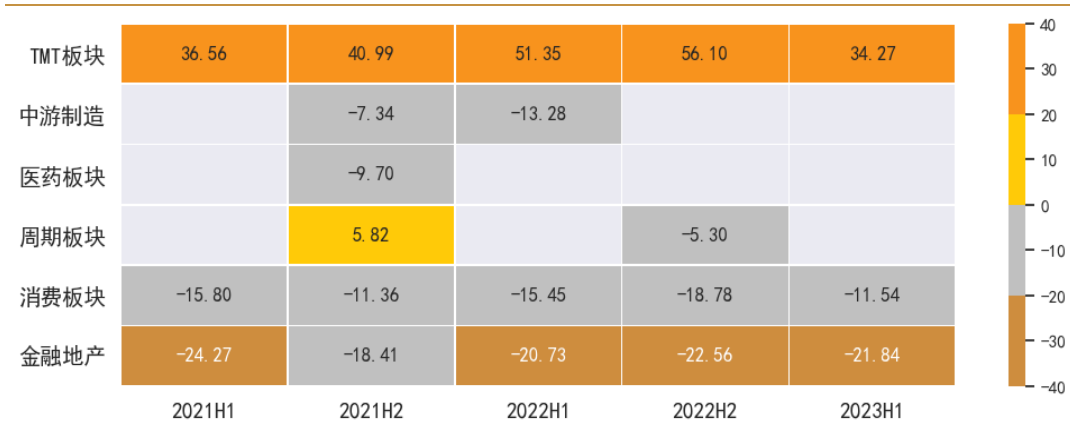
主要暴露于市值和 beta 因子: 对于西部利得景程混合而言, 主要暴露于市值和 Beta 因子。2023H1 基金在市值、beta、动量因子上暴露较多, 其余各因子暴露相对较少。

图 31: Barra 分析结果



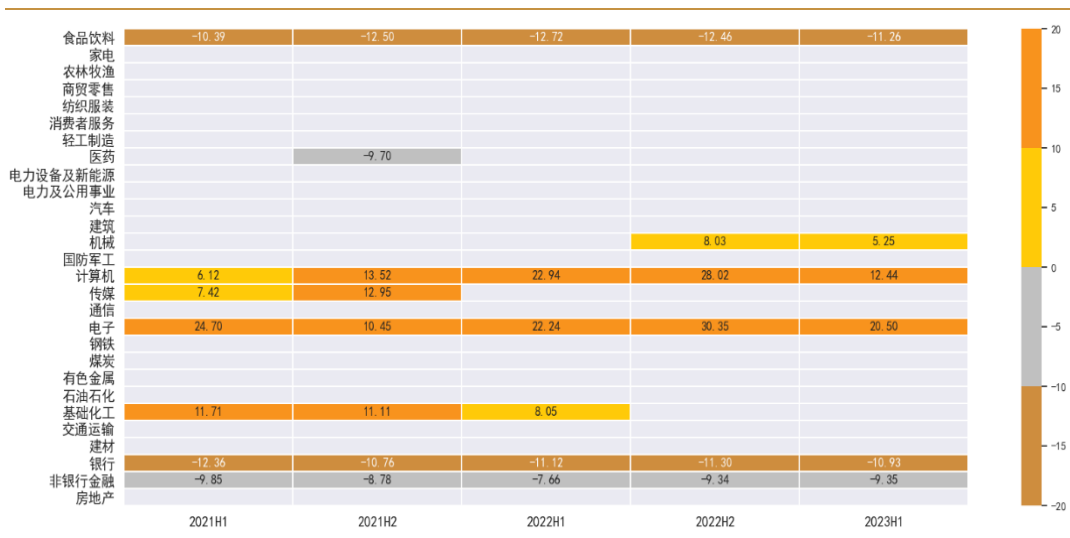
数据来源: 万得, 西南证券整理, 数据截至 2023 年 6 月 30 日

相对中证 800 超配 TMT 板块, 低配消费和金融板块: 我们将基金历史各期持仓与中证 800 进行对比以分析基金在风格板块以及具体行业上的超低配风格, 结果显示, 风格板块上, 基金近五季度稳定超配 TMT 板块, 持续低配消费和金融板块。2023 年 H1, 基金继续超配 TMT 板块, 低配消费和金融板块。

图 32：板块超低配风格分析结果 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

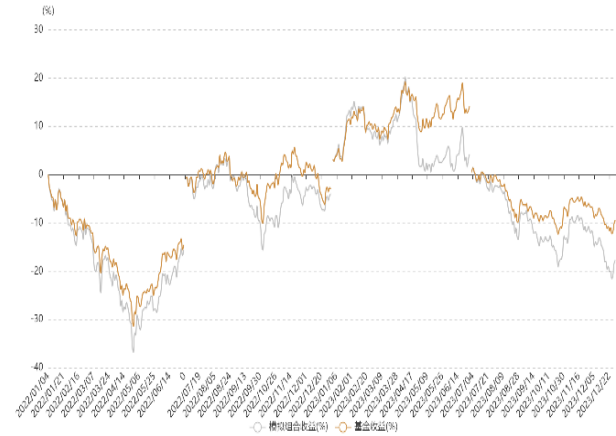
具体行业上，基金历史长期显著超配行业为计算机、电子，持续低配食品饮料、银行和非银行金融行业。2022 年 H2 起超配机械行业，基础化工行业由超配转为正常配置。

图 33：行业超低配风格分析结果 (%)


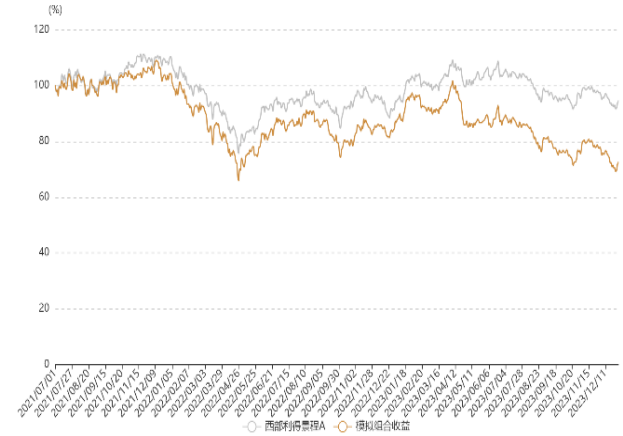
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 4 月 30 日

2.10 投资交易能力：具备一定调仓换股能力

我们利用基金经理半年报和年报公布持仓构建模拟组合。从每半年数据来看，近两年每半年的基金实际净值走势稳定优于模拟组合。整体来看，基金实际净值能够持续跑赢模拟组合，2021 年 10 月起基金实际净值走势相较于模拟组合有较大幅度的超额收益，说明基金经理具备一定的调仓换股能力。

图 34：实际净值与模拟组合（每半年）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年1月16日

图 35：实际净值与模拟组合（整体）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年1月16日

3 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	岑宇婷	高级销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
