

分析师：
郑兆磊
zhengzhaolei@xyzq.com.cn
S0190520080006

沈鸿
shenhong@xyzq.com.cn
S0190521120001

【兴证金工】年度复盘&展望之指数增强篇 ——兼容并包未来可期

2024年1月12日

报告关键点

本文对公募量化指增产品进行业绩回顾总结、结合我们兴证金工的中低频指增模型对量化指增产品全年业绩进行复盘，最后对2024年指数选择进行展望，供投资者参考。

投资要点

- 2023年不经意间溜走，2024年已悄然而至。2023年金融市场发生了什么变化，留下哪些痕迹，又有怎样的激荡？针对于此，兴证金工开启年度复盘&展望系列，本文是第二篇——指数增强篇。
- 截至2023年12月31日，全市场成立时间超过1年零3个月（考虑3个月建仓期）的公募量化指数增强基金共有190只，规模达1875亿元：
 - ✓ 沪深300指数增强基金中汇添富、博道、国金的产品表现靠前，超额收益均在6.5%以上；中证500指数增强基金中长城、华夏的产品表现靠前，超额收益均在10%以上；中证1000指数增强基金中太平、国泰君安、中信建投的产品表现靠前，超额收益均在7%以上。我们基于半年报的全部持仓对以上表现优异的部分基金进行了归因分析。
- 针对2023年公募指增市场的三大特征，我们进行了分析和解释：
 - ✓ 一季度超额弱势，四季度并未连续回撤。一季度A股轮动速度甚快，指增模型更容易跑输；而在四季度，虽然10月出现了强势风格反向，但11月和12月很快恢复，因此指增产品在10月遭遇回撤后，11月和12月基本恢复正常。
 - ✓ 沪深300指增产品的整体超额强于中证500。这主要跟沪深300和中证500的相对强弱有关，2023年中证500显著跑赢沪深300（历史上每次沪深300增强超额高于中证500均是如此），因而增厚了两个宽基的潜在定价偏差和Alpha空间。
 - ✓ 中证1000指数增强的Alpha近年出现了显著衰减。同类产品的拥挤和衍生品的推出可能是中证1000领域Alpha衰减的主要原因。
- 兴证定量沪深300与中证500增强策略2023年表现回顾与业绩归因：
 - ✓ 团队在2019年6月份推出中证500增强模型，2021年1月份推出沪深300增强模型，目前维护的两个模型均是彼时推出且没有修订的结果。
 - ✓ 沪深300增强在2023年实现了-1.51%的绝对收益和11.10%的相对收益，年化跟踪误差为3.95%，在全年有9个月实现了正超额收益。
 - ✓ 中证500增强在2023年实现了2.17%的绝对收益和10.40%的相对收益，年化跟踪误差为4.53%，在全年有8个月实现了正超额收益。
 - ✓ 从Brinson归因看，沪深300与中证500增强策略的主要超额收益来源均为行业内选股部分。从Barra归因看，沪深300增强策略中不能被风格因子解释的残差部分贡献了大部分超额收益；中证500增强策略中相对基准的低波动、低流动性、低估值以及低配中盘股都取得了不错的超额贡献。
- 市场风格回顾与展望：
 - ✓ 2023年风格复盘：前三季度沪深300、中证500与中证1000并未出现明显的分化；四季度开始到12月中旬，由于经济弱复苏叠加外资流出，大盘股整体走弱的环境下沪深300明显跑输，中证500和中证1000相对跑赢，而12月中旬到年底，沪深300的反弹则更为强烈，因此中证500和中证1000相对跑输。
 - ✓ 2024年可以在均衡配置的前提下适度超配小盘指数：展望2024，从成长价值风格上看，我们认为2024年成长风格可能会相对占优一些；从大盘小盘的角度来看，我们认为2024年大盘与小盘相对均衡，因此我们建议在均衡配置的前提下适度超配成长性更强的小盘指数（如中证2000）。

风险提示：本报告结果基于历史数据统计，在未来市场环境变化时具有失效风险。

目录

- 1、引言 - 5 -
- 2、公募量化沪深 300 指数增强基金回顾 - 6 -
 - 2.1、沪深 300 指数增强复盘 - 6 -
 - 2.2、绩优沪深 300 增强产品业绩归因 - 7 -
- 3、中证 500 指数增强回顾 - 8 -
 - 3.1、中证 500 指数增强基金复盘 - 8 -
 - 3.2、绩优中证 500 增强产品业绩归因 - 9 -
- 4、小盘及其他指数增强基金回顾 - 10 -
 - 4.1、中证 1000 指数增强基金复盘 - 10 -
 - 4.2、绩优中证 1000 增强产品业绩归因 - 11 -
 - 4.3、国证 2000 和中证 2000 等小盘指增迅速发展 - 12 -
 - 4.4、其他指数增强基金表现 - 13 -
- 5、公募指增 2023 年三大特征的思考 - 14 -
 - 5.1、一季度超额弱势，四季度并未连续回撤 - 14 -
 - 5.2、沪深 300 指增整体超额强于中证 500 - 16 -
 - 5.3、中证 1000 指增 Alpha 近年显著衰减 - 17 -
- 6、兴证量化沪深 300 指增策略回顾 - 18 -
 - 6.1、兴证量化指增策略研发介绍 - 18 -
 - 6.2、兴证量化沪深 300 指增表现回顾 - 19 -
 - 6.3、兴证量化沪深 300 指增 Brinson 归因 - 20 -
 - 6.4、兴证量化沪深 300 指增 Barra 归因 - 22 -
- 7、兴证量化中证 500 指增策略回顾 - 24 -
 - 7.1、兴证量化中证 500 指增表现回顾 - 24 -
 - 7.2、兴证量化中证 500 指增 Brinson 归因 - 24 -
 - 7.3、兴证量化中证 500 指增 Barra 归因 - 26 -
- 8、风格复盘与展望 - 27 -
 - 8.1、2023 风格表现复盘 - 27 -
 - 8.2、展望 2024：均衡配置的前提下适度超配小盘指数 - 28 -

图目录

图 1、2023 年度各类公募量化指增产品表现	6 -
图 2、Barra 十大风格因子 2023 年二季度纯因子收益率	7 -
图 3、汇添富沪深 300 指数增强 A 二季度 Brinson 归因	8 -
图 4、博道沪深 300 指数增强 A 二季度 Brinson 归因	8 -
图 5、汇添富沪深 300 指数增强 A 二季度 Barra 归因	8 -
图 6、博道沪深 300 指数增强 A 二季度 Barra 归因	8 -
图 7、长城中证 500 指数增强 A 二季度 Brinson 归因	10 -
图 8、华夏中证 500 指数增强 A 二季度 Brinson 归因	10 -
图 9、长城中证 500 指数增强 A 二季度 Barra 归因	10 -
图 10、华夏中证 500 指数增强 A 二季度 Barra 归因	10 -
图 11、2023 年公募量化中证 1000 指数增强基金每月表现	11 -
图 12、太平中证 1000 指数增强 A 二季度 Brinson 归因	12 -
图 13、国泰君安中证 1000 指数增强 A 二季度 Brinson 归因	12 -
图 14、太平中证 1000 指数增强 A 二季度 Barra 归因	12 -
图 15、国泰君安中证 1000 指数增强 A 二季度 Barra 归因	12 -
图 16、2023 年公募量化沪深 300 指数增强基金每月表现	15 -
图 17、2023 年公募量化中证 500 指数增强基金每月表现	15 -
图 18、2015 年至 2023 年公募量化沪深 300 指数增强基金每月表现中位数 (%)	16 -
图 19、2015 年至 2023 年公募量化中证 500 指数增强基金每月表现 (%)	16 -
图 20、2015 年以来公募沪深 300 与中证 500 指增超额中位数与指数相对强弱	17 -
图 21、2019 年以来公募中证 1000 指增超额中位数 (%)	17 -
图 22、兴证定量沪深 300 增强策略 2023 年净值表现	20 -
图 23、兴证定量沪深 300 增强月度表现	20 -
图 24、沪深 300 增强策略 2023 年超额收益 Brinson 归因	22 -
图 25、Barra 十大风格因子 2023 年纯因子净值走势	22 -
图 26、兴证定量沪深 300 增强策略相对基准 Barra 暴露情况	23 -
图 27、兴证定量沪深 300 增强策略 2023 年 Barra 归因分析	23 -
图 28、兴证定量中证 500 增强策略 2023 年净值表现	24 -
图 29、兴证定量中证 500 增强策略月度表现	24 -
图 30、中证 500 增强策略 2023 年超额收益 Brinson 归因	26 -
图 31、兴证定量中证 500 增强策略相对基准 Barra 暴露情况	26 -
图 32、兴证定量中证 500 增强策略 2023 年 Barra 归因分析	27 -
图 33、风格指数 2023 表现（风格指数相对中证全指）	27 -
图 34、各大宽基指数 2023 表现（指数相对中证全指）	28 -

表目录

表 1、公募量化沪深 300 指数增强基金 Top10	6 -
表 2、公募量化中证 500 指数增强基金 Top10	9 -
表 3、公募量化中证 1000 指数增强基金 Top5	11 -
表 4、跟踪国证 2000 与中证 2000 的指增基金列表	13 -
表 5、其他类指数增强基金 Top10	13 -
表 6、沪深 300 增强策略 2023 年超额收益 Brinson 归因（行业配置贡献）	21 -
表 7、沪深 300 增强策略 2023 年超额收益 Brinson 归因（行业内选股贡献）	21 -

表 8、中证 500 增强策略 2023 年超额收益 Brinson 归因（行业配置贡献） ...- 25 -
表 9、中证 500 增强策略 2023 年超额收益 Brinson 归因（行业内选股贡献） - 25 -

报告正文

1、引言

2023 年在不经意间溜走，2024 年已悄然而至。2023 年金融市场发生了什么变化，留下哪些痕迹，又有怎样的激荡？针对于此，兴证金工开启年度复盘&展望系列，该系列的目的有三：1、从定性视角对 2023 年进行整体盘点，以复盘过去一年的整体变化；2、以兴证金工团队构建的诸多策略为抓手，结合年度变化剖析策略表现好坏背后的原因；3、站在过往基础之上对 2024 年进行展望。团队一直在倡导“卖方业务买方化”，其中很重要的一点就是模型推出的谨慎性和迭代性：

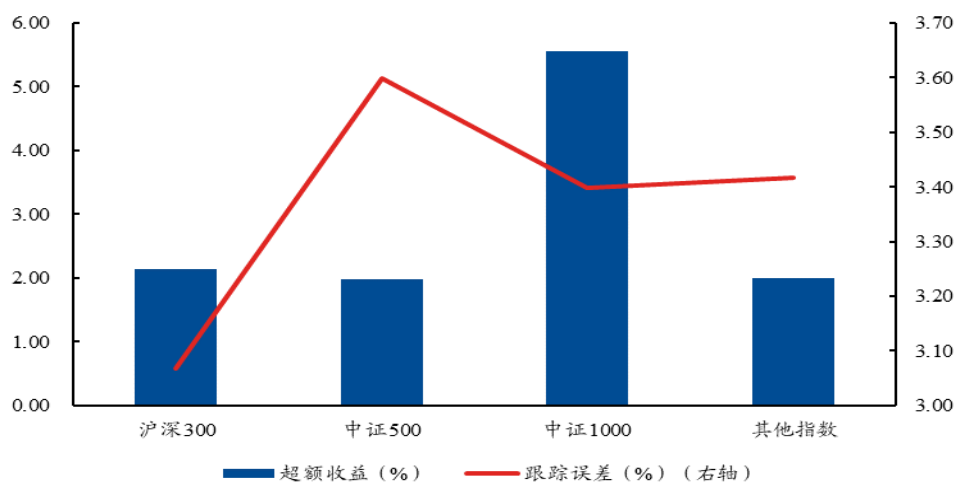
1、谨慎性：我们团队在推出每一个领域的模型的出发点是尽可能保证实盘有效性，这就对模型提出了高标准；

2、迭代性：每个模型不可能完美无瑕，或者说在样本外跟踪的时候会发现诸多问题，那么在样本外跟踪的时候这些问题就会暴露无遗，所以存在哪些问题，该如何结合这些问题打补丁？这正是反思的价值和意义。

团队方面：在指数增强领域，团队于 2019 年 6 月推出中证 500 增强，2021 年 1 月推出沪深 300 增强，样本外表现颇佳。我们以此作为抓手，结合市场来反思模型的得失和改进的方向。

市场方面：截至 2023 年 12 月 31 日，全市场成立时间超过 1 年零 3 个月（考虑 3 个月建仓期）的公募量化指数增强基金共有 190 只（口径来自 Wind，并结合团队基金跟踪经验进行补充；除特殊说明后文的统计均基于此口径），规模达 1875 亿元。各类指数增强基金在 2023 年表现亮眼，76% 的基金录得正超额收益。其中，沪深 300 指数增强基金共计 55 只，超额为正的的比例为 75%；中证 500 指数增强基金共计 55 只，超额为正的的比例为 73%；中证 1000 指数增强基金共计 13 只，超额为正的的比例为 92%；其他类指数增强基金共计 67 只，超额为正的的比例为 76%。

图 1、2023 年度各类公募量化指增产品表现



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
 数据日期：自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日
 注：超额收益计算方式为基金收益减去对标指数（如沪深 300）同期收益，下同。

2、公募量化沪深 300 指数增强基金回顾

2.1、沪深 300 指数增强复盘

以沪深 300 为基准的公募量化指增基金中，前五只分别为汇添富沪深 300 指数增强 A、博道沪深 300 指数增强 A、国金沪深 300 指数增强 A、西部利得沪深 300 指数增强 A、华泰柏瑞量化驱动混合 A，2023 年获得超额收益分别为 7.22%、7.11%、6.95%、5.57%、5.43%。

表 1、公募量化沪深 300 指数增强基金 Top10

基金代码	基金简称	现任基金经理	基金规模 (亿元)	超额收益 (%)	跟踪误差 (%)	信息比
005530.OF	汇添富沪深 300 指数增强 A	吴振翔,许一尊	38.97	7.22	3.04	2.37
007044.OF	博道沪深 300 指数增强 A	杨梦	3.64	7.11	3.84	1.85
167601.OF	国金沪深 300 指数增强 A	马芳	9.99	6.95	5.65	1.23
673100.OF	西部利得沪深 300 指数增强 A	盛丰衍	9.07	5.57	3.94	1.41
001074.OF	华泰柏瑞量化驱动混合 A	盛豪,孔令焯	4.06	5.43	3.07	1.77
100038.OF	富国沪深 300 增强 A	李笑薇,方旻	98.72	5.25	3.00	1.75
163407.OF	兴全沪深 300 指数增强(LOF)A	申庆	51.87	5.07	4.36	1.16
005137.OF	长信沪深 300 指数增强 A	宋海岸	4.14	4.82	3.37	1.43

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

中金沪深 300 指数增强发起式						
003015.OF	A	耿帅军,王阳峰	4.15	4.76	1.96	2.42
000877.OF	华泰柏瑞量化优选混合	盛豪,雷文渊	7.61	4.17	3.54	1.18

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

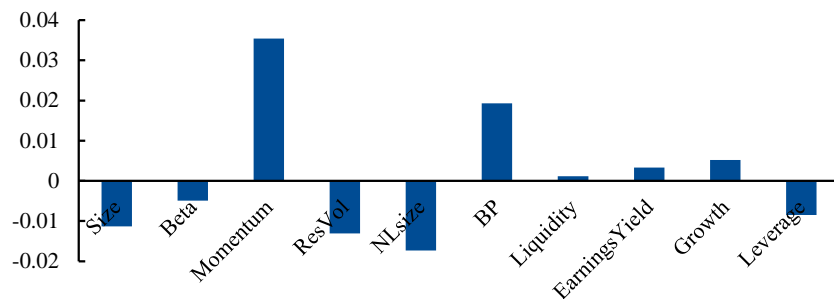
2.2、绩优沪深 300 增强产品业绩归因

在本章中，我们通过 Barra 归因和 Brinson 归因的方法对 2023 年超额排名前 2 的汇添富沪深 300 指数增强 A 与博道沪深 300 指数增强 A 进行收益的分解。由于可获得的持仓仅限中报和年报，频率较低，难以对全年进行系统的归因分解。因此我们仅将中报（即 0630 的持仓）用于归因分析，假设**这部分持仓在二季度（4 月、5 月、6 月）保持不变，据此对各基金的二季度业绩进行 Barra 归因和 Brinson 归因。**

在进行 Barra 归因分析之前，我们首先对 Barra 风格因子 2023 年二季度的综合表现进行简单介绍：

在二季度，风格因子表现比较明显的是动量因子（高动量相对占优）、BP 因子（低估值表现更好）、非线性市值因子（中盘股表现较差），此外小市值与低波动股票表现更优。

图 2、Barra 十大风格因子 2023 年二季度纯因子收益率



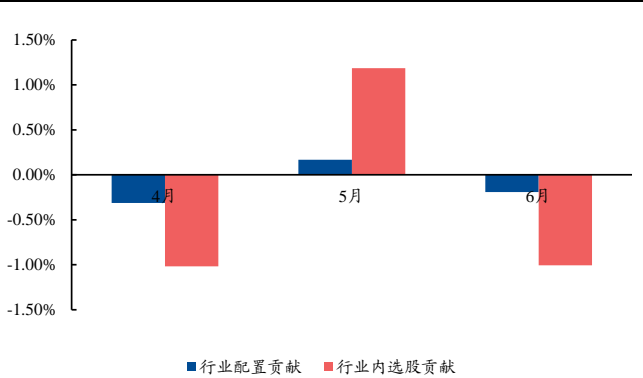
资料来源：Wind，聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

在本章中，我们对 2023 年超额排名前 2 的汇添富沪深 300 指数增强 A 与博道沪深 300 指数增强 A 进行分析。

从 Brinson 归因可以看到，汇添富和博道的沪深 300 指数增强超额收益都主要来自于行业内选股，行业配置收益影响较小。对汇添富沪深 300 指数增强而言，4 月份和 6 月份的行业内选股有明显的负贡献，5 月份则对产品超额有明显的

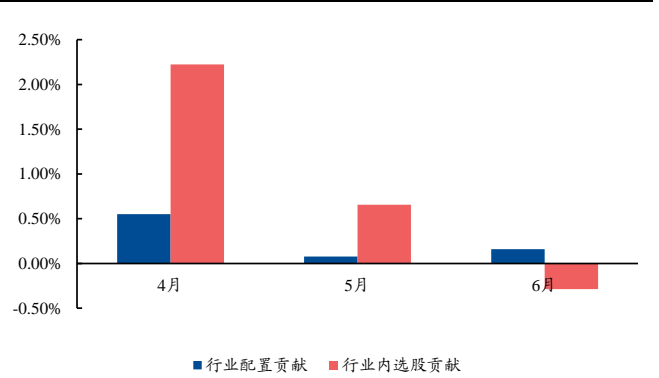
正贡献；对博道沪深 300 指数增强而言，4、5 月份行业内选股对产品都有明显的正贡献，6 月份行业内选股贡献为负，行业配置贡献为正。

图 3、汇添富沪深 300 指数增强 A 二季度 Brinson 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

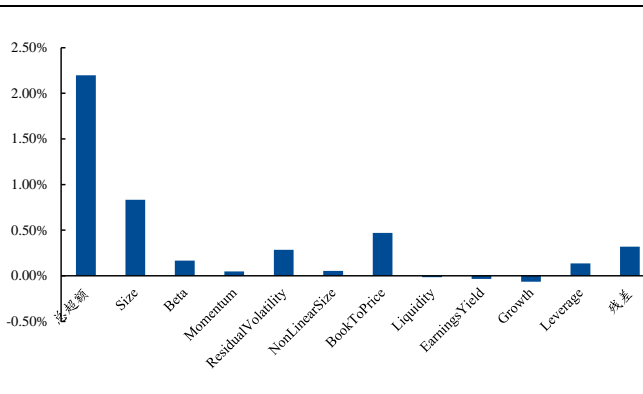
图 4、博道沪深 300 指数增强 A 二季度 Brinson 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

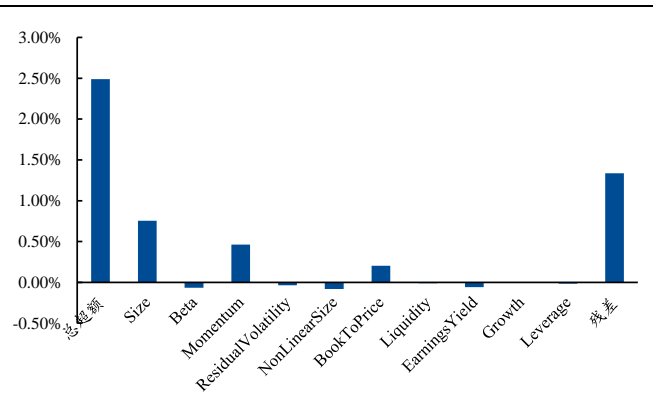
从 Barra 分析看，汇添富的沪深 300 增强在二季度的主要超额来自于市值因子和 BP 因子；博道的沪深 300 增强在二季度的主要超额来自于代表独立于风格因子的残差，而在风格因子中，市值因子和动量因子对博道沪深 300 指数增强有明显的正贡献。

图 5、汇添富沪深 300 指数增强 A 二季度 Barra 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、博道沪深 300 指数增强 A 二季度 Barra 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、中证 500 指数增强回顾

3.1、中证 500 指数增强基金复盘

跟踪中证 500 指数，2023 年表现最好的前五只指数增强基金分别为长城中证

500 指数增强 A、华夏中证 500 指数增强 A、华夏中证 500 指数智选增强 A、西部利得中证 500 指数增强(LOF)A、安信中证 500 指数增强 A，2023 年获得超额收益分别为 11.43%、10.60%、10.31%、7.36%、7.05%。

表 2、公募量化中证 500 指数增强基金 Top10

基金代码	基金简称	现任基金经理	基金规模 (亿元)	超额收益 (%)	跟踪误差 (%)	信息比
006048.OF	长城中证 500 指数增强 A	雷俊	4.30	11.43	3.19	3.58
007994.OF	华夏中证 500 指数增强 A	张弘弢,孙蒙	43.41	10.60	4.18	2.54
013233.OF	华夏中证 500 指数智选增强 A	孙蒙	25.90	10.31	4.20	2.45
502000.OF	西部利得中证 500 指数增强 (LOF)A	盛丰衍	25.61	7.36	3.77	1.95
005965.OF	安信中证 500 指数增强 A	朱舟扬	0.35	7.05	3.84	1.84
013639.OF	光大保德信中证 500 指数增强 A	王卫林,韩羽辰	3.84	6.67	4.92	1.36
014344.OF	鹏华中证 500 指数增强 A	苏俊杰	1.96	6.48	3.99	1.62
007943.OF	富安达中证 500 指数增强 A	纪青	0.39	5.99	5.17	1.16
161017.OF	富国中证 500 指数增强(LOF)A	李笑薇,徐幼 华,方旻	72.03	5.34	2.46	2.18
561550.OF	华泰柏瑞中证 500 增强策略 ETF	田汉卿,柳军	7.53	5.31	3.61	1.47

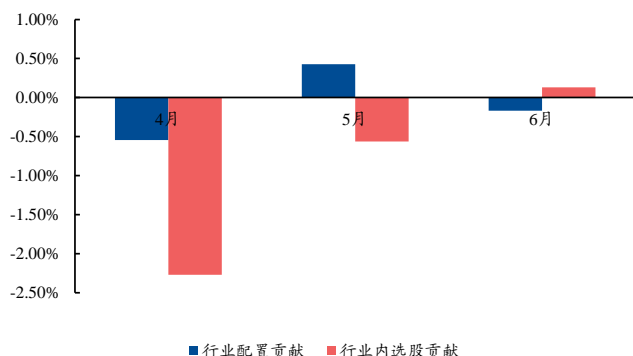
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、绩优中证 500 增强产品业绩归因

在本章中，我们对 2023 年超额排名前 2 的长城中证 500 指数增强 A 与华夏中证 500 指数增强 A 进行分析。

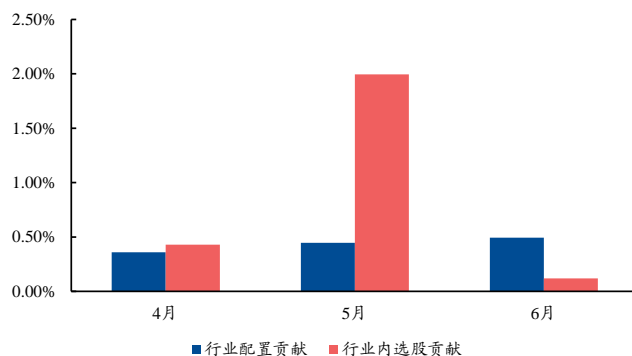
从 Brinson 归因可以看到，两只产品主要的超额来源均为行业内选股，行业配置对两只产品的贡献均明显弱于行业内选股。对于长城中证 500 指数增强，4 月份行业内选股收益有明显的负贡献，5 月份行业配置对产品有一定程度的正贡献，但行业内选股依然为负贡献。对于华夏中证 500 指数增强，行业配置的正贡献较为稳定，5 月份行业内选股对产品的超额有明显的正贡献。

图 7、长城中证 500 指数增强 A 二季度 Brinson 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

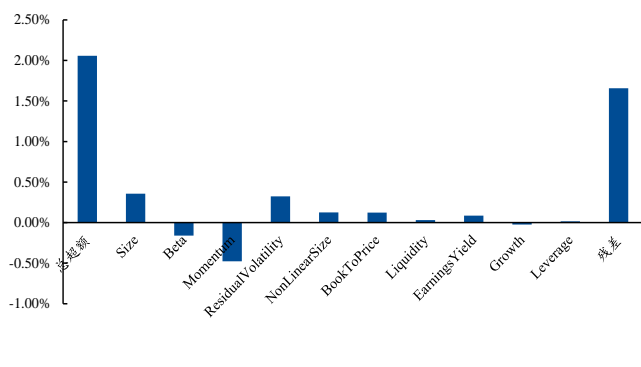
图 8、华夏中证 500 指数增强 A 二季度 Brinson 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

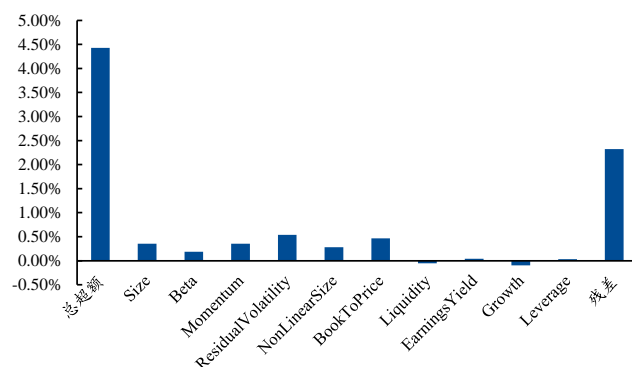
从 Barra 分析看，长城中证 500 指数增强和华夏中证 500 指数增强在二季度的主要超额都来自于代表独立于风格因子的残差。而从风格因子来看，对长城中证 500 指数增强而言，动量因子贡献了一定的负超额，市值因子和波动率因子贡献了一定正超额；对华夏中证 500 指数增强而言，波动率因子、BP 因子、市值因子和动量因子均贡献了一定正超额。

图 9、长城中证 500 指数增强 A 二季度 Barra 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、华夏中证 500 指数增强 A 二季度 Barra 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

4、小盘及其他指数增强基金回顾

4.1、中证 1000 指数增强基金复盘

中证 1000 指数增强基金,表现最好的 5 只分别为太平中证 1000 指数增强 A、国泰君安中证 1000 指数增强 A、中信建投中证 1000 指数增强 A、招商中证 1000 指数增强 A、景顺长城中证 1000 指数增强 A, 2023 年获得超额收益分别为 11.74%、

8.84%、7.41%、7.30%、6.17%。

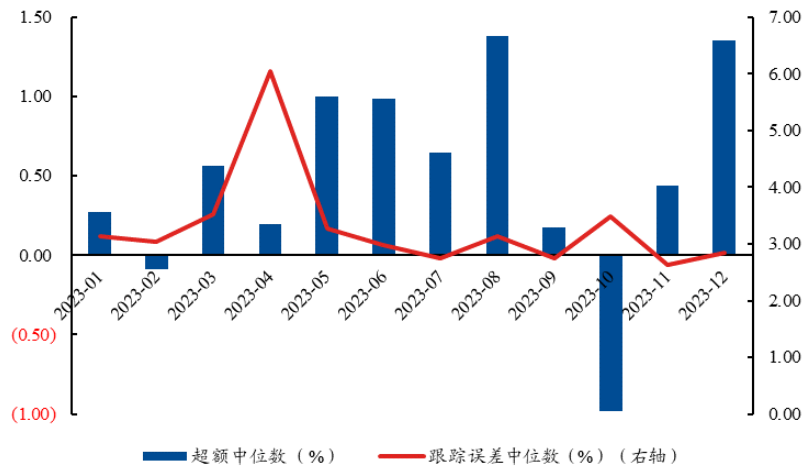
表 3、公募量化中证 1000 指数增强基金 Top5

基金代码	基金简称	现任基金经理	基金规模 (亿元)	超额收益 (%)	跟踪误差 (%)	信息比
015466.OF	太平中证 1000 指数增强 A	张子权	0.77	11.74	4.06	2.89
015867.OF	国泰君安中证 1000 指数增强 A	胡崇海	11.97	8.84	3.10	2.85
015784.OF	中信建投中证 1000 指数增强 A	王鹏	4.34	7.41	4.49	1.65
004194.OF	招商中证 1000 指数增强 A	王平,蔡振	18.47	7.30	3.77	1.94
015495.OF	景顺长城中证 1000 指数增强 A	黎海威,徐喻军	1.29	6.17	2.91	2.12

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

整体来说，中证 1000 指数增强基金在 2023 年 5 月到 8 月表现较强，超额收益中位数均为正，8 月超额收益中位数最高，达到 1.38%；10 月超额表现则较为一般，超额收益中位数为-0.98%。

图 11、2023 年公募量化中证 1000 指数增强基金每月表现



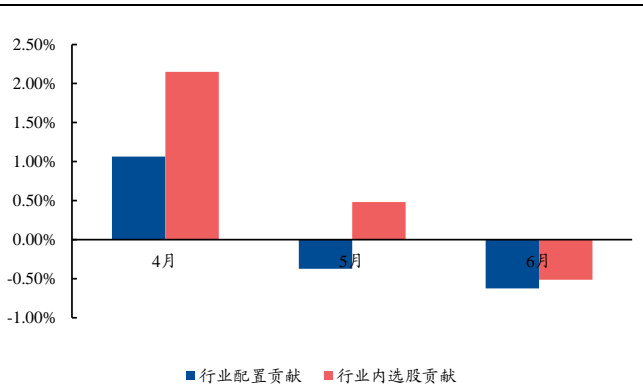
资料来源：Wind，聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、绩优中证 1000 增强产品业绩归因

在本章中，我们对 2023 年超额排名前二的太平中证 1000 指数增强 A 与国泰君安中证 1000 指数增强 A 进行分析。

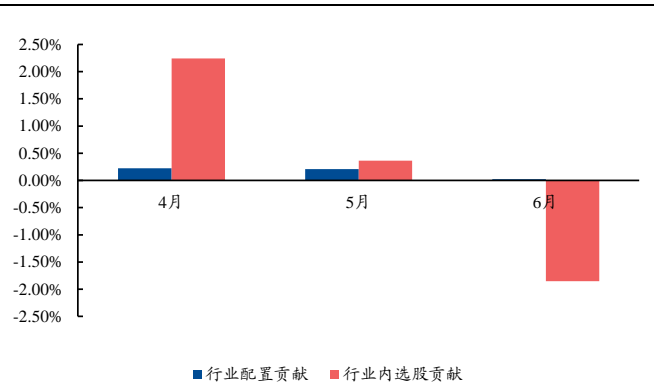
从 Brinson 归因可以看到，两只中证 1000 增强产品的超额都主要来自于行业内选股贡献，细分看分月的表现，对两只产品而言，四五月份行业内选股均有一定的正超额贡献，而六月份的行业内选股贡献均为负。

图 12、太平中证 1000 指数增强 A 二季度 Brinson 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

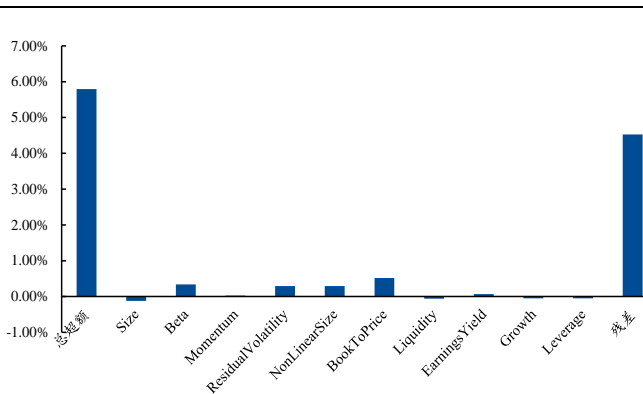
图 13、国泰君安中证 1000 指数增强 A 二季度 Brinson 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

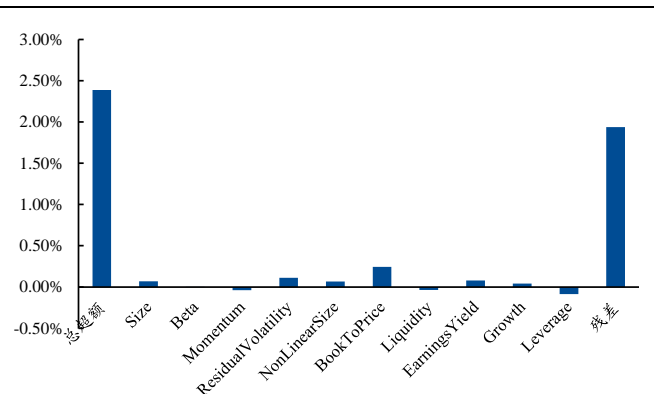
从 Barra 分析看，太平与国泰君安的中证 1000 增强在二季度的主要超额都来自于代表独立于风格因子的残差，这也反映出中证 1000 的有效因子较多，因此风格因子的控制较为严格。

图 14、太平中证 1000 指数增强 A 二季度 Barra 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、国泰君安中证 1000 指数增强 A 二季度 Barra 归因



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

4.3、国证 2000 和中证 2000 等小盘指增迅速发展

由于近两年小盘股的机会相对活跃，跟踪国证 2000 和中证 2000 的指增基金也受到各家基金管理人的重视，截至 2024 年 1 月 10 日，市场上已成立跟踪国证 2000 的指增基金 10 只，总规模 41 亿元，跟踪中证 2000 的指增基金 3 只，总规模 11 亿元，其中不乏实力强劲的指数增强管理人，这些产品为投资者布局小盘风格提供了丰富的工具。

表 4、跟踪国证 2000 与中证 2000 的指增基金列表

基金代码	基金简称	跟踪指数	基金成立日	现任基金经理	基金规模 (亿元)
015921.OF	申万菱信国证 2000 增强 A	国证 2000	2022-7-15	王剑	0.37
017892.OF	鹏华国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-2-21	苏俊杰	3.89
017547.OF	天弘国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-3-23	杨超,张戈	1.99
018292.OF	华夏国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-5-23	孙然晔	0.19
018663.OF	中欧国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-7-18	钱亚婷	7.51
018786.OF	招商国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-8-1	邓童	6.31
018579.OF	鑫元国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-8-10	刘宇涛	4.18
019013.OF	景顺长城国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-9-5	黎海威,徐喻军	2.53
018653.OF	万家国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-9-26	乔亮	11.17
019318.OF	汇添富国证 2000 指数增强 A	国证 2000	2023-11-7	吴振翔,王星	3.21
159555.OF	银华中证 2000 增强策略 ETF	中证 2000	2023-12-1	星	2.23
159556.OF	平安中证 2000 增强策略 ETF	中证 2000	2023-12-27	张凯,张亦驰	4.73
019918.OF	招商中证 2000 指数增强 A	中证 2000	2024-1-2	钱晶,俞瑶	4.43
				王平,王岩	

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 同一指数内按照基金成立日排序

4.4、其他指数增强基金表现

跟踪其他类指数的, 2023 年表现最好的前五只分别为**德邦上证 G60 综指增强 A**、**兴全中证 800 六个月持有指数增强 A**、**建信精工制造指数增强**、**富国 MSCI 中国 A 股国际通增强 A**、**西部利得 CES 半导体芯片行业指数增强 A**, 2023 年获得超额收益分别为 13.62%、11.54%、10.67%、10.29%、8.54%。具体参见后续报告。

表 5、其他类指数增强基金 Top10

基金代码	基金简称	现任基金经理	基金规模 (亿元)	超额收益 (%)	跟踪误差 (%)	信息比
012415.OF	德邦上证 G60 综指增强 A	吴志鹏	0.10	13.62	6.16	2.21
010673.OF	兴全中证 800 六个月持有指数增强 A	申庆,张晓峰	12.66	11.54	4.77	2.42
001397.OF	建信精工制造指数增强	叶乐天,刘明辉	0.45	10.67	4.89	2.18
006034.OF	富国 MSCI 中国 A 股国际通增强 A	徐幼华,方旻	2.22	10.29	6.28	1.64
014418.OF	西部利得 CES 半导体芯片行业指数增强 A	盛丰衍,陈蒙	7.04	8.54	5.06	1.69
530018.OF	建信深证 100 指数增强	梁洪昀	0.83	7.52	2.35	3.20
015225.OF	汇添富中证细分化工产业主题	许一尊	0.29	6.91	3.17	2.18

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

指数增强 A

100032.OF	富国中证红利指数增强 A	徐幼华,方旻	92.82	6.05	2.57	2.35
012212.OF	天弘中证高端装备制造增强 A	杨超,林心龙	1.44	5.01	1.93	2.59
110003.OF	易方达上证 50 增强 A	张胜记	205.45	4.80	4.25	1.13

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

5、公募指增 2023 年三大特征的思考

在 2023 年，我们发现公募指数增强产品中一些值得注意的特征，我们试图在本章中进行分析，并思考其成因。

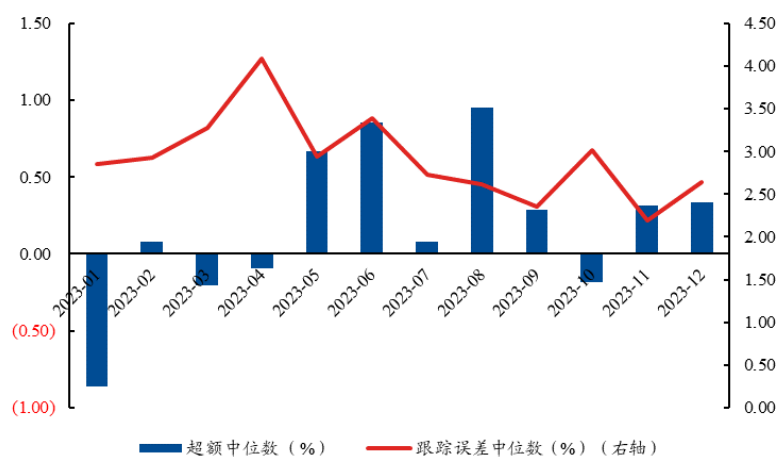
5.1、一季度超额弱势，四季度并未连续回撤

整体来说，沪深 300 与中证 500 指数增强基金在 2023 年 6 月和 8 月表现较优异，超额收益中位数均为正；但一季度超额表现较差，10 月份超额为负的情况下，11 月未发生连续回撤，这与历史上的分月表现有所差异。从历史来看，沪深 300 增强与中证 500 增强呈现较为明显的月度效应：通过观察 2015 年以来沪深 300 与中证 500 指数增强基金每月的超额收益中位数，可以发现指数增强基金在每年的一季度表现中等，二季度表现均较为优异，而四季度尤其是 10 月和 11 月的表现普遍较为一般，超额收益中位数大多为负。

为何 23 年一季度的整体超额表现较弱？我们认为这与 2023 年一季度行业轮动频繁有直接关系：23 年 1 月，2022 年表现较弱的计算机、电力设备及新能源涨幅靠前，而 2022 年表现靠前的消费者服务和交通运输等行业涨幅靠后；23 年 2 月，电力设备新能源等 1 月涨幅靠前的行业排名十分靠后；23 年 3 月，轻工制造和纺织服装这两个在 2 月涨幅分别排名为第二和第三的行业，3 月涨幅排名分别为 27 名和 24 名，在这种行业快速轮动的市场中，指增模型更可能出现一定程度的跑输。

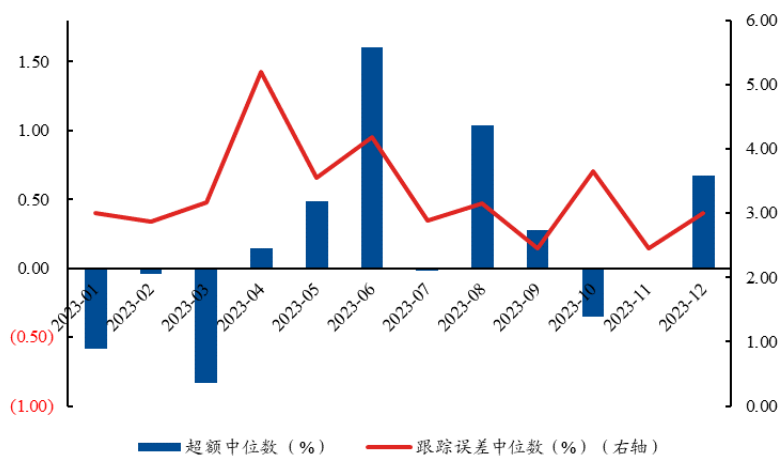
为何 23 年 10 月表现较弱，但 11 月并未继续回撤？在往年，指增基金通常在四季度相对较弱，我们认为这大概率是和四季度的业绩真空期和公募年底排名有关：10 月财报公布后，11 月和 12 月没有更多的业绩可以跟踪因此市场往往缺乏主线，同时公募冲刺年底排名，资金方面也会出现一定的异动。在今年 10 月，也发生了风格转换，23 年年内较为有效的红利和估值类因子 10 月表现较差，同时其他类别的因子如成长和质量因子表现依然不佳，因此当月公募沪深 300 和中证 500 增强整体表现不佳，而在 11 月和 12 月，估值和红利类因子表现恢复正常，市场并未像过往某些年份出现风格转换，因此公募指增的表现也恢复了正常。

图 16、2023 年公募量化沪深 300 指数增强基金每月表现



资料来源：Wind，聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、2023 年公募量化中证 500 指数增强基金每月表现



资料来源：Wind，聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/198074043076006025>