

主要内容

1. 量化固收+整体格局：规模业绩与资产配置特色
2. 投资策略：除了指数增强还有哪些股票投资策略？
3. 绩优产品分析：如何利用量化优势打造绝对收益产品？
4. 风险提示及声明

1.1 管理人的规模分布情况：前10大管理人市占率高达87.74%

- **量化固收+基金（由量化基金经理管理的固收+基金）的规模以及产品数量：**基金规模从2020年的238.65亿元增长至2024Q2的481.92亿元，产品数量从39只扩张至96只。
- **管理人的分布情况：**截止2024Q2共有38家基金公司布局量化固收+基金，其中前5大管理人市占率74.42%，前10大管理人市占率87.74%，规模前三的管理人为招商基金、华夏基金以及富国基金。

表1: 量化固收+基金在各基金公司的分布情况

序号	基金公司	数量	规模 (亿元)	代表产品	序号	基金公司	数量	规模 (亿元)	代表产品
1	招商基金	7	192.26	招商安和A	21	国泰基金	2	1.94	国泰诚益A
2	华夏基金	8	50.80	华夏睿磐泰利A	22	景顺长城基金	1	1.53	景顺长城领先回报A
3	富国基金	4	50.20	富国宝利增强	23	富荣基金	1	1.28	富荣富乾A
4	太平基金	1	46.77	太平嘉和三个月定开	24	东方基金	2	0.98	东方欣冉九个月持有A
5	万家基金	7	18.61	万家民丰回报一年持有期	25	鹏华基金	2	0.95	鹏华畅享A
6	中银基金	1	16.29	中银新回报A	26	工银瑞信基金	2	0.86	工银平衡回报6个月持有A
7	博时基金	4	15.23	博时恒鑫稳健一年持有A	27	光大保德信基金	2	0.83	光大锦弘A
8	诺安基金	2	12.58	诺安双利	28	东吴基金	1	0.81	东吴优益A
9	中信保诚基金	6	10.27	中信保诚至选A	29	建信基金	2	0.80	建信鑫稳回报A
10	南华基金	1	9.83	南华瑞泽A	30	德邦基金	1	0.72	德邦新添利A
11	浙商基金	2	6.79	浙商智多兴稳健回报一年持有A	31	同泰基金	2	0.71	同泰恒盛A
12	中加基金	4	5.96	中加科丰价值精选	32	国投瑞银基金	1	0.51	国投瑞银新增长A
13	宝盈基金	5	5.26	宝盈祥瑞定开A	33	安信基金	1	0.51	安信稳健回报6个月持有A
14	汇添富基金	6	4.79	汇添富稳健回报A	34	鑫元基金	1	0.50	鑫元浩鑫增强A
15	大成基金	2	4.05	大成卓享一年持有A	35	长城基金	1	0.35	长城智盈添益A
16	海富通基金	4	3.73	海富通安颐收益A	36	信达澳亚基金	1	0.24	信澳鑫悦智选6个月持有A
17	国泰君安资管	1	3.34	国泰君安稳债增利A	37	九泰基金	1	0.22	九泰久慧A
18	汇安基金	1	3.13	汇安鑫泽稳健一年持有A	38	浦银安盛基金	1	0.20	浦银安盛量化多策略A
19	东兴基金	1	2.85	东兴连众一年持有A					
20	前海开源基金	3	2.07	前海开源裕和A					

资料来源: wind, 申万宏源研究; 规模数据截止2024/6/30; 代表产品为规模最大的产品

图1: 量化固收+基金的规模 (亿元) 以及数量



资料来源: wind, 申万宏源研究; 数据截至: //

1.2 基金经理的规模分布情况以及管理模式

- **量化基金经理所管固收+的规模分布情况：**目前有57位量化基金经理有管理固收+基金，其中管理产品规模靠前的基金经理为招商基金蔡振、招商基金邓童、华夏基金宋洋、富国基金陈斯扬，管理产品数量靠前的基金经理为华夏基金宋洋、招商基金蔡振、万家基金张永强、宝盈基金蔡丹。
- **基金经理的管理模式：**（1）**单基金经理管理模式**的产品有36只，规模合计158.62亿元，例如华夏基金宋洋、富国基金陈斯扬均为自己单独管理；（2）**多基金经理管理模式**的产品有60只，规模合计323.30亿元，例如招商基金邓童、太平基金张子权、万家基金张永强、中信保诚提云涛所管固收+产品，均有债券基金经理作为搭档共同管理；（3）**也有其他情形**，例如招商基金蔡振、宝盈基金蔡丹所管的产品，部分产品为自己单独管理，部分产品与债券基金经理搭档共同管理。

表2：固收+基金管理规模靠前的量化基金经理

量化基金经理	数量	规模 (亿元)	代表产品
招商基金_蔡振	5	108.10	招商安盈A
招商基金_邓童	2	84.16	招商安和A
华夏基金_宋洋	8	50.80	华夏睿磐泰利A
富国基金_陈斯扬	4	50.20	富国宝利增强
太平基金_张子权	1	46.77	太平嘉和三个月定开
中银基金_赵志华	1	16.29	中银新回报A
万家基金_张永强	5	14.49	万家民丰回报一年持有期
诺安基金_孔宪政	2	12.58	诺安双利
诺安基金_王海畅	1	12.22	诺安双利
南华基金_黄志钢	1	9.83	南华瑞泽A
中信保诚基金_提云涛	4	9.78	中信保诚至选A
浙商基金_胡羿	2	6.79	浙商智多兴稳健回报一年持有A
博时基金_桂征辉	2	6.57	博时恒鑫稳健一年持有A
博时基金_刘钊	1	6.05	博时稳合一年持有A
中加基金_钟伟	3	5.47	中加科丰价值精选
宝盈基金_蔡丹	5	5.26	宝盈祥瑞定开A
大成基金_苏秉毅	2	4.05	大成卓享一年持有A
万家基金_乔亮	1	4.02	万家家瑞A
国泰君安资管_胡崇海	1	3.34	国泰君安稳债增利A
汇添富基金_吴振翔	2	3.31	汇添富稳健回报A

资料来源：wind，申万宏源研究；规模数据截止2024/6/30；代表产品为规模最大的产品

1.3 规模和业绩分别靠前的量化固收+基金

- 规模靠前的量化固收+基金大多定位于中仓位，也是竞争最为激烈的仓位类型，其中规模最大的产品为招商安和，该产品属于低仓位固收+基金。

表3: 规模靠前的10只量化固收+基金

基金代码	股票+50%转债仓位均值	股票仓位均值	转债仓位均值	固收+类型	基金简称	基金公司	基金经理	任职日	规模(亿元)	YTD收益	YTD最大回撤
018679.OF	8.91%	8.46%	0.90%	低仓位	招商安和A	招商基金	尹晓红,邓童	2023-09-12	74.45	3.37%	-0.49%
217024.OF	19.73%	18.91%	1.65%	中仓位	招商安盈A	招商基金	尹晓红,蔡振	2017-12-30	54.05	4.40%	-2.46%
015959.OF	18.71%	18.50%	0.41%	中仓位	太平嘉和三个月定开	太平基金	张子权,韩聪	2022-06-27	46.77	0.34%	-3.21%
005078.OF	29.62%	19.65%	19.93%	高仓位	富国宝利增强	富国基金	陈斯扬	2018-03-19	25.46	0.25%	-2.84%
010430.OF	19.83%	19.04%	1.59%	中仓位	招商安阳A	招商基金	尹晓红,蔡振	2020-11-04	20.22	5.65%	-1.56%
005177.OF	13.50%	12.04%	3.91%	低仓位	华夏睿磐泰利A	华夏基金	宋洋	2018-04-10	18.38	2.59%	-0.61%
016513.OF	19.21%	19.21%		中仓位	招商安嘉	招商基金	蔡振	2022-09-20	17.96	5.32%	-1.26%
000190.OF	12.47%	12.47%		低仓位	中银新回报A	中银基金	李建,赵志华	2015-07-17	16.29	4.75%	-0.71%
017556.OF	19.10%	19.10%		中仓位	招商安凯	招商基金	蔡振	2023-03-03	15.46	6.05%	-1.21%
320021.OF	19.62%	16.31%	6.62%	中仓位	诺安双利	诺安基金	潘飞,王海畅,孔宪政	2022-06-17	12.22	-2.54%	-4.30%

资料来源: wind, 申万宏源研究; 仓位区间为23Q3-24Q2, 规模数据截止2024/6/30; 收益风险数据截止2024/8/6

- 今年业绩靠前的量化固收+基金在权益端的增厚效果明显，其中业绩Top3均为招商基金旗下产品，即使在所有固收+基金中业绩排名也处于前3%。

表4: 今年业绩靠前的10只量化固收+基金

基金代码	股票+50%转债仓位均值	股票仓位均值	转债仓位均值	固收+类型	基金简称	基金公司	基金经理	任职日	规模(亿元)	YTD收益	YTD回撤
017556.OF	19.10%	19.10%		中仓位	招商安凯	招商基金	蔡振	2023-03-03	15.46	6.05%	-1.21%
010430.OF	19.83%	19.04%	1.59%	中仓位	招商安阳A	招商基金	尹晓红,蔡振	2020-11-04	20.22	5.65%	-1.56%
016513.OF	19.21%	19.21%		中仓位	招商安嘉	招商基金	蔡振	2022-09-20	17.96	5.32%	-1.26%
000190.OF	12.47%	12.47%		低仓位	中银新回报A	中银基金	李建,赵志华	2015-07-17	16.29	4.75%	-0.71%
217024.OF	19.73%	18.91%	1.65%	中仓位	招商安盈A	招商基金	尹晓红,蔡振	2017-12-30	54.05	4.40%	-2.46%
018679.OF	8.91%	8.46%	0.90%	低仓位	招商安和A	招商基金	尹晓红,邓童	2023-09-12	74.45	3.37%	-0.49%
018763.OF	19.18%	19.18%		中仓位	汇添富稳荣回报A	汇添富基金	许一尊	2023-11-14	0.15	3.34%	-1.53%
000932.OF	23.67%	20.52%	6.31%	中仓位	前海开源睿远稳健增利A	前海开源基金	刘静,林巧亮,田维	2015-01-14	0.69	3.13%	-1.22%
011995.OF	19.41%	21.51%	8.74%	中仓位	国泰诚益A	国泰基金	高崇南	2024-05-29	1.71	3.02%	-1.87%
018840.OF	10.46%	10.46%		低仓位	汇添富稳元回报A	汇添富基金	许一尊	2024-01-31	0.11	3.00%	-0.98%

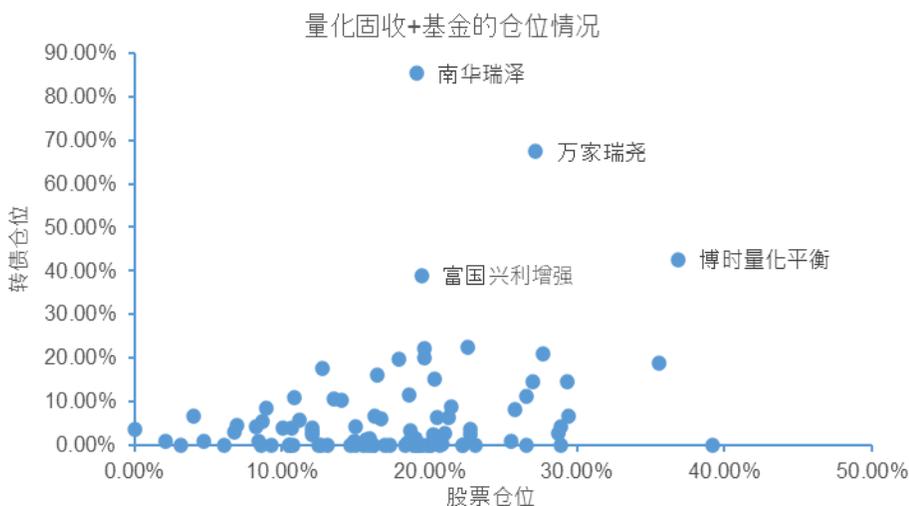
资料来源: wind, 申万宏源研究; 仓位区间为Q-Q, 规模数据截止//; 收益风险数据截止//

注: 仓位类型划分, 按照近四期股票+0.5*转债仓位的平均水平判断, 介于5-15%、15-25%、25%以上分别为低、中、高仓位固收+, 其中股票、转债仓位超过30%判定为过高股票、转债仓位的固收+

1.4 资产配置情况：淡化择时，信用债配置占比更高，部分产品配置衍生品

- **量化固收+基金的产品定位**：股票仓位均值为15.62%，转债仓位均值为4.85%（占基金总资产的比例）；**低仓位固收+基金**172.71亿元，代表产品为招商安和、华夏睿磐泰利、中银新回报等；**中仓位固收+基金**220亿元，代表产品为招商安盈、太平嘉和三个月定开、招商安阳等；**高仓位固收+基金**58.84亿元，代表产品为富国宝利增强、富国丰利增强等。
- **大类资产配置情况**：整体看信用债的投资比例高于利率债的投资比例；其中部分产品会配置股指期货、国债期货；杠杆均值为109.52%；股票与转债的仓位稳定性较高，两类资产仓位的极差（最高仓位-最低仓位）都在6%出头，淡化择时。

图2：量化固收+基金的仓位：股票仓位与转债仓位



资料来源：wind，申万宏源研究；仓位计算区间为Q -Q 的均值

表5：量化固收+基金的大类资产配置情况（占比为占基金总资产的比例）

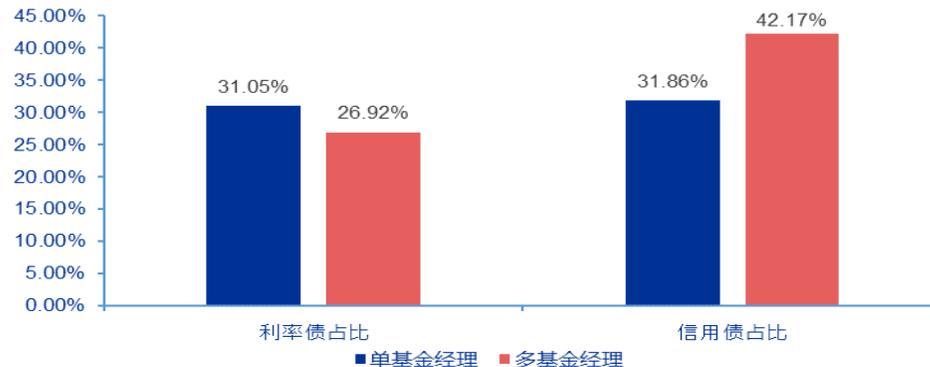
	均值	标准差	最小值	25%分位数	中位数	75%分位数	最大值
股票占比	15.62%	7.54%	0.00%	10.65%	15.51%	19.59%	38.60%
转债占比	4.85%	9.46%	0.00%	0.00%	1.07%	5.28%	65.68%
利率债占比	28.51%	22.97%	0.00%	10.91%	20.07%	42.73%	87.11%
信用债占比	38.20%	28.25%	0.00%	5.94%	46.41%	62.87%	82.74%
股指期货占比	-0.10%	0.58%	-2.42%	0.00%	0.00%	0.00%	3.69%
国债期货占比	0.14%	0.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.72%
杠杆	109.52%	9.86%	100.12%	102.15%	105.63%	113.89%	148.55%
股票仓位极差	6.27%	5.94%	0.00%	2.39%	4.52%	8.62%	35.60%
转债仓位极差	6.23%	11.71%	0.00%	0.00%	1.50%	6.76%	73.55%

资料来源：wind，申万宏源研究；数据计算区间为：23Q3-24Q2

1.4 适度配置股指期货的量化管理人：华夏、博时、海富通、大成

- **单基金经理管理的固收+产品在利率债的配置中占比更高**，例如富荣富乾（李黄海）、光大多策略智选（韩羽辰）、宝盈祥瑞（蔡丹）等，这也与基金经理的能力圈分布有较大关系。
- **但单独管理经验较为丰富的基金经理反而会配置更多信用债**：例如宋洋、蔡振、陈斯扬单独管理的固收+，三位在量化固收+基金中管理的时间相对更长。
- **96只量化固收+基金中有12只配置了股指期货**：量化背景的基金经理对衍生品的了解更多，但也并非所有固收+基金都会配置股指期货，以近四期的持仓数据为例，仅有12只产品配置过股指期货。大多数产品都是持有的空头，但也有部分产品持有的是多头，例如大成丰享回报。
- **股指期货的配置有法规限制**：持有的买入股指期货合约价值不得超过基金净值的10%，持有的卖出股指期货合约价值不得超过基金持有的股票总市值的20%，在无法全对冲的背景下，更多当作一个子策略在运作，基于市场环境对股指期货的配置比例做调整。

图3：不同管理模式的量化固收+基金：在债券中的配置情况



资料来源：wind，申万宏源研究；仓位计算区间为23Q3-24Q2的均值

表6：部分量化固收+基金在股指期货中的配置情况（占总资产的比例）

基金代码	基金简称	基金经理	基金规模 (亿元)	20230930	20231231	20240331	20240630
005177.OF	华夏睿磐泰利A	宋洋	18.38	-2.73%			-0.96%
004720.OF	华夏睿磐泰茂A	宋洋	9.09	-3.63%			-1.64%
004202.OF	华夏睿磐泰兴A	宋洋	8.10	-1.78%			-0.98%
014440.OF	博时恒鑫稳健一年持有A	桂征辉,罗霄	6.34				-2.43%
017912.OF	华夏稳进增益一年持有A	宋洋	2.49		-0.36%		-1.06%
017575.OF	华夏稳兴增益一年持有A	宋洋	2.43		-1.56%		-1.09%
519050.OF	海富通安颐收益A	杜晓海,谈云飞	1.26	-0.62%		-2.22%	-2.11%
009156.OF	海富通富泽A	杜晓海,张靖爽,陈林海	0.88	-3.37%		-3.31%	-3.02%
005140.OF	华夏睿磐泰荣A	宋洋	0.71	-2.01%	-1.59%		-1.29%
017568.OF	华夏稳茂增益一年持有A	宋洋	0.68	-1.47%	-2.16%		-1.28%
009653.OF	大成丰享回报A	孙丹,苏秉毅	0.47			6.43%	8.33%
010850.OF	海富通富利三个月持有A	杜晓海,张靖爽,林立禾	0.46	-5.55%		-1.42%	-2.10%

资料来源：wind，申万宏源研究；基金规模截止Q

1.5 近一年的收益风险特征

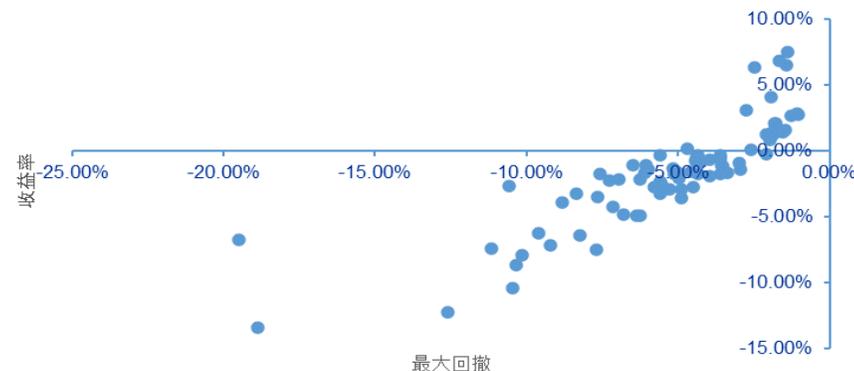
- 固收+基金不仅要看收益率还需要看回撤控制情况，投资者更偏好风险调整后收益靠前的固收+基金，我们以calmar比例为例，选取近一年靠前的15只产品如下，所有产品的最大回撤都在3%以内，年化波动率大多在3%以内：有12只产品的calmar比例超过1，8只产品的calmar比例超过2，蔡振管理的三只产品calmar比例超过4，绩优产品即使放在所有固收+基金中也排名靠前。

表7: 近一年calmar比例靠前的量化固收+基金

基金代码	最大回撤	年化波动率	区间收益	calmar比率	Beta	基金简称	基金经理	基金规模 (亿元)
017556.OF	-1.39%	3.13%	7.52%	5.56	14.71%	招商安凯	蔡振	15.46
016513.OF	-1.42%	3.17%	6.47%	4.66	15.25%	招商安嘉	蔡振	17.96
010430.OF	-1.66%	3.41%	6.83%	4.23	16.53%	招商安阳A	尹晓红,蔡振	20.22
017575.OF	-1.06%	1.26%	2.77%	2.68	4.60%	华夏稳兴增益一年持有A	宋洋	2.43
004202.OF	-1.10%	1.32%	2.83%	2.64	4.88%	华夏睿磐泰兴A	宋洋	8.10
217024.OF	-2.46%	3.75%	6.32%	2.63	18.41%	招商安盈A	尹晓红,蔡振	54.05
000190.OF	-1.93%	1.76%	4.05%	2.15	3.70%	中银新回报A	李建,赵志华	16.29
012902.OF	-1.26%	1.78%	2.62%	2.13	9.14%	平安添悦A	杨可人	3.13
005177.OF	-1.78%	1.65%	2.10%	1.21	7.03%	华夏睿磐泰利A	宋洋	18.38
017568.OF	-1.80%	1.68%	2.07%	1.18	7.16%	华夏稳茂增益一年持有A	宋洋	0.68
000932.OF	-2.77%	3.37%	3.08%	1.14	6.78%	前海开源睿远稳健增利A	刘静,林巧亮,田维	0.69
017622.OF	-1.45%	1.52%	1.59%	1.12	-0.55%	同泰恒盛A	马毅	0.54
015256.OF	-1.55%	2.27%	1.42%	0.94	11.46%	鹏华畅享A	王石千,寇斌权	0.48
003301.OF	-1.83%	1.49%	1.61%	0.90	6.01%	华夏鼎融A	宋洋	8.91
.OF	-.%	.%	.%	.	.	华夏睿磐泰茂A	宋洋	.

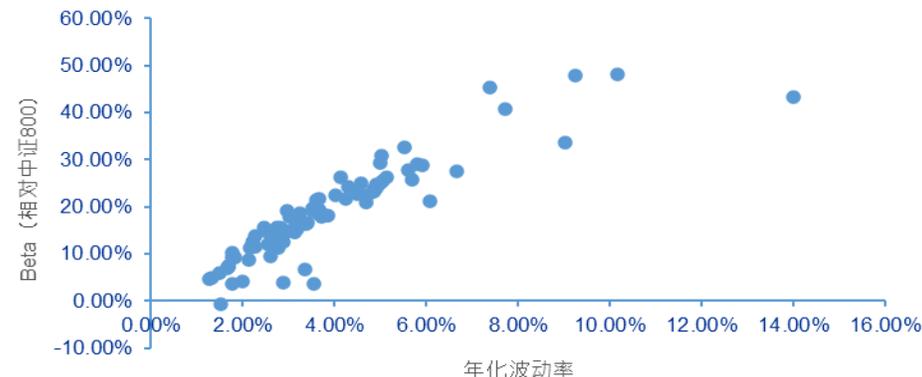
资料来源: wind, 申万宏源研究; 数据计算区间: 2023/8/7-2024/8/6

图4: 量化固收+基金近一年的最大回撤与收益率



资料来源: wind, 申万宏源研究; 计算区间: 2023/8/7-2024/8/6

图5: 量化固收+基金近一年的年化波动率与Beta系数



资料来源: wind, 申万宏源研究; 计算区间: 2023/8/7-2024/8/6

主要内容

1. 量化固收+整体格局：规模业绩与资产配置特色
2. 投资策略：除了指数增强还有哪些股票投资策略？
3. 绩优产品分析：如何利用量化优势打造绝对收益产品？
4. 风险提示及声明

2.1 固收+基金常见的分析维度

- 常规固收+的分析维度：组合构造、持股风格、能力圈分布、收益拆分与打分。
- 量化固收+基金更为特殊，在股票组合构造上与主动基金经理有一定差异，因此我们需要重点分析三大维度：在指数成分股投资情况、因子暴露情况、风格环境适应能力。

图6：常规固收+基金的分析框架

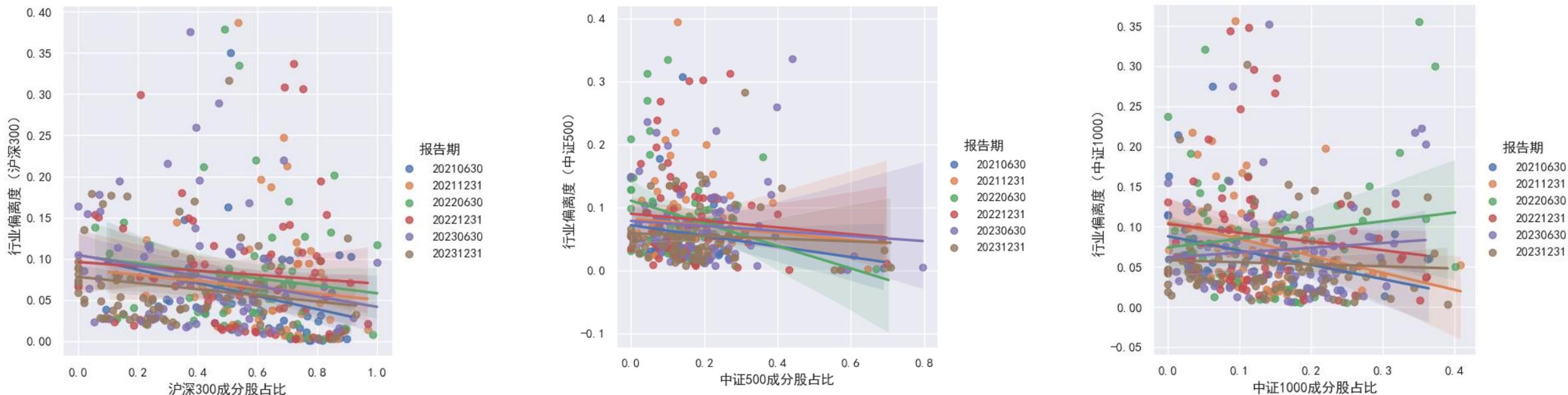


资料来源：申万宏源研究

2.1 新增分析维度1：在主流宽基指数成分股的投资情况

- 自2021年以来在沪深300成分股中的配置占比逐步降低，目前在成分股中的配置情况：沪深300>中证500>中证1000

图7：量化固收+基金在沪深300、中证500、中证1000成分股的投资占比以及行业偏离度



资料来源：wind, 申万宏源研究

表8：量化固收+基金在三大指数成分股的配置情况以及股票换手率

报告期	沪深300成分股占比	中证500成分股占比	中证1000成分股占比	行业偏离度 (沪深300)	行业偏离度 (中证500)	行业偏离度 (中证1000)	单边换手率
20210630	61.76%	13.59%	11.34%	5.33%	6.02%	6.78%	383.72%
20211231	61.84%	14.62%	11.91%	6.47%	7.41%	8.06%	346.14%
20220630	57.91%	14.91%	13.90%	7.73%	8.39%	8.91%	354.54%
20221231	53.76%	16.64%	13.62%	8.20%	8.09%	8.83%	432.05%
20230630	40.76%	21.23%	16.81%	7.90%	7.00%	7.17%	535.47%
.%	.%	.%	.%	.%	.%	.%	.%

资料来源：wind, 申万宏源研究

2.1 新增分析维度1：在主流宽基指数成分股的投资情况（续）

- **在沪深300成分股配置较多的产品**：富国宝利增强、中银新回报、富国兴利增强，其中富国宝利增强不仅沪深300成分股配置较多，且行业配置与沪深300较为接近，但中银新回报与富国兴利增强的行业偏离度较大，中银新回报更偏大盘价值风格，富国丰利增强更偏成长风格。
- 在中证500成分股配置较多的产品主要是富国丰利增强，且行业偏离度较低。
- 大多产品在中证1000成分股配置占比并不高，较多产品更多是中小盘均衡配置，例如：太平嘉和三个月定开、华夏睿磐泰利等。
- 太平嘉和三个月定开、富国丰利增强、华夏睿磐泰茂、华夏睿磐泰利等产品换手率较高，招商安凯、招商安嘉等产品的换手率较低。

表9：规模靠前量化固收+基金在不同指数中的成分股配置情况（23年报持仓）

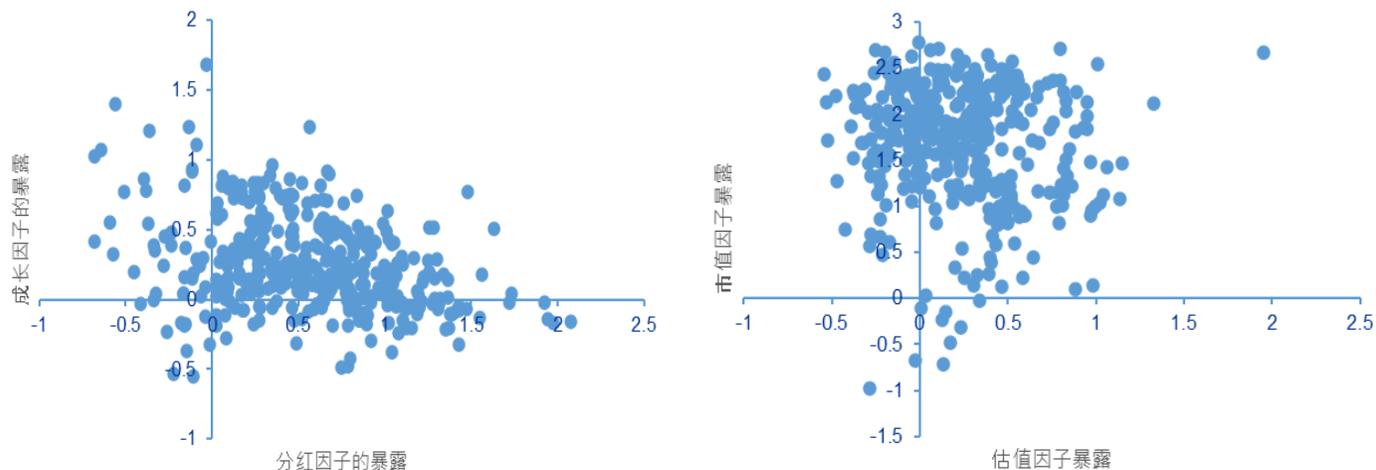
简称	沪深300 成分股占比	中证500 成分股占比	中证1000 成分股占比	行业偏离度 (沪深300)	行业偏离度 (中证500)	行业偏离度 (中证1000)	23年 单边换手率	基金简称	规模 (亿元)	基金经理
018679.OF	35.04%	35.22%	17.60%	7.92%	10.15%	11.45%		招商安和A	74.45	尹晓红,邓童
217024.OF	16.41%	41.21%	36.32%	17.57%	13.14%	13.71%	105.94%	招商安盈A	54.05	尹晓红,蔡振
015959.OF	31.73%	28.40%	23.01%	2.31%	0.80%	0.98%	1458.18%	太平嘉和三个月定开	46.77	张子权,韩聪
005078.OF	80.42%	14.10%	3.93%	0.37%	2.84%	3.69%	305.47%	富国宝利增强	25.46	陈斯扬
010430.OF	4.58%	20.38%	20.42%	17.92%	14.50%	14.55%	90.78%	招商安阳A	20.22	尹晓红,蔡振
005177.OF	22.68%	18.86%	18.42%	2.14%	1.61%	1.79%	807.60%	华夏睿磐泰利A	18.38	宋洋
016513.OF	8.16%	19.44%	18.27%	16.72%	13.88%	13.82%	90.83%	招商安嘉	17.96	蔡振
000190.OF	60.30%	5.30%	25.05%	11.62%	13.44%	13.93%	274.74%	中银新回报A	16.29	李建,赵志华
017556.OF	11.02%	18.81%	16.83%	17.68%	15.21%	15.23%	83.47%	招商安凯	15.46	蔡振
320021.OF	38.92%	12.34%	12.05%	17.01%	14.22%	13.16%	324.63%	诺安双利	12.22	潘飞,王海畅,孔宪政
005121.OF	64.51%	21.49%	10.76%	9.11%	5.28%	5.70%	637.00%	富国兴利增强	11.68	陈斯扬
004902.OF	9.39%	70.89%	13.58%	2.90%	0.52%	0.96%	914.88%	富国丰利增强	10.54	陈斯扬
008345.OF	17.49%	27.09%	16.70%	7.58%	6.76%	6.31%	720.57%	南华瑞泽A	9.83	何林泽,黄志钢
004720.OF	25.30%	17.16%	14.92%	2.73%	2.00%	2.15%	861.75%	华夏睿磐泰茂A	9.09	宋洋
.OF	.%	.%	.%	.%	.%	.%	.%	万家民丰回报一年持有期	.	苏谋东,张永强

资料来源：wind，申万宏源研究；基金规模数据为24Q2

2.1 新增分析维度2：在主流因子中的暴露情况

- **与全市场股票相比的因子暴露：**量化固收+基金在股票配置上整体体现的风格为分红更高、成长性更强、估值更低、市值更大。

图8：量化固收+基金在部分因子中的暴露情况（相对全市场股票均值而言）



资料来源：wind，申万宏源研究；数据报告期：23Q3-4Q2；其中估值为EP、SP、BP、CFP等指标，值越高估值越低

- **与所有固收+基金相比的因子暴露：**量化固收+基金所配置的股票股息率更高、估值更低、分析师预期数据更强，但所配置股票在流动性上面更低、市值更小。

表10：量化固收+基金的因子暴露-所有固收+基金的因子暴露

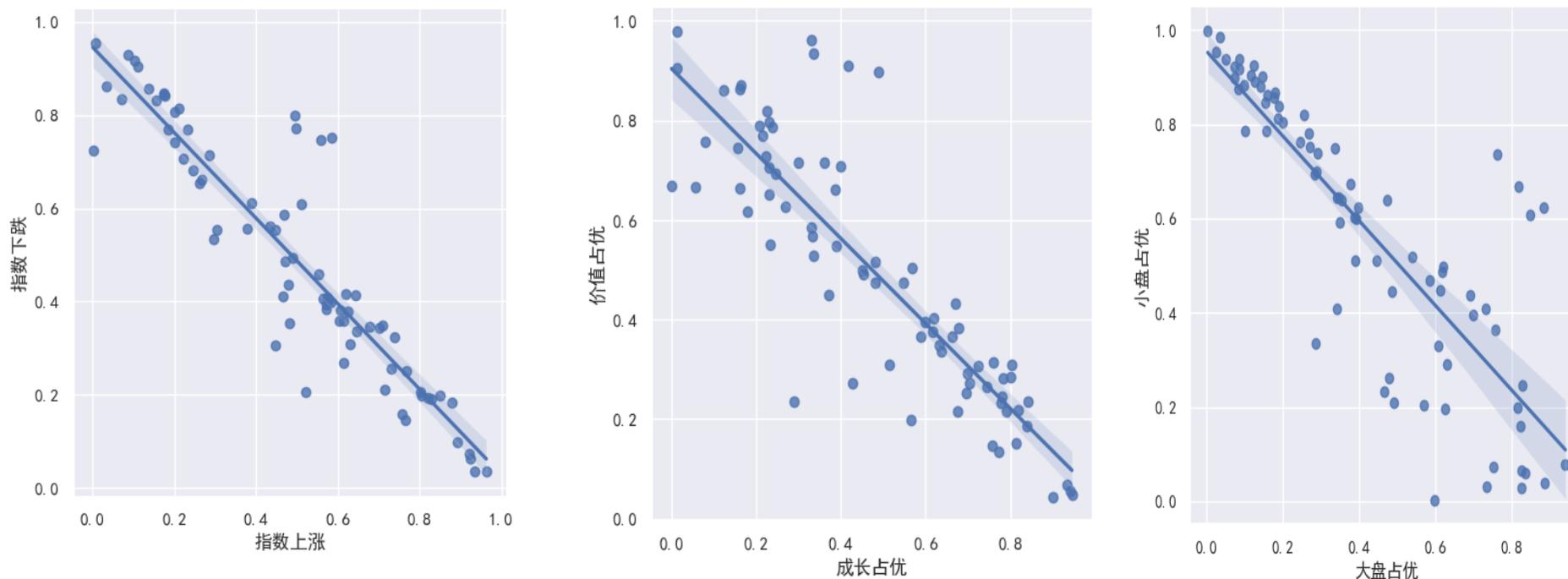
报告期	分红	成长	盈利	估值	分析师	波动性	流动性	长期动量	短期反转	市值
20210630	-3.91%	10.77%	7.44%	-0.32%	10.34%	-0.58%	1.44%	1.34%	5.61%	1.11%
20211231	7.33%	9.37%	9.01%	5.69%	11.25%	-6.72%	-6.52%	-3.71%	-10.39%	3.27%
20220630	6.34%	18.16%	16.41%	7.07%	20.39%	-2.54%	-0.85%	5.35%	-6.87%	-0.54%
20221231	11.38%	2.81%	3.19%	10.63%	12.60%	-9.26%	-6.76%	11.79%	-6.30%	-1.52%
20230630	12.56%	4.24%	2.68%	14.28%	9.89%	-8.23%	-8.04%	7.88%	-4.00%	-16.07%
20231231	8.00%	12.98%	1.54%	11.20%	16.27%	-14.61%	1.47%	12.14%	-1.73%	-49.88%

资料来源：wind，申万宏源研究

2.1 新增分析维度3：在各类风格市场环境下的表现

- 较少基金能够同时兼顾多类市场环境，但也有部分基金在对立的两类环境下整体表现较好：例如招商安盈、招商安阳、招商安凯、招商安嘉等产品（不过仅计算的是近一年，存在近一年各类风格覆盖不均衡的数据特征）。

图9：量化固收+基金在不同市场环境下收益率的分位数（越接近1排名越靠前）



资料来源：wind，申万宏源研究；数据计算区间：2023/8/7-2024/8/6

2.1 新增分析维度3：在各类风格市场环境下的表现（续）

- 在权益上涨中进攻性更强的产品：富国兴利增强、富国丰利增强；在权益下跌中防御性更强的产品：中银新回报、华夏鼎融
- 更适合大盘价值风格占优环境的产品：中银新回报、招商安凯；更适合小盘成长风格占优环境的产品：富国兴利增强、富国丰利增强

表11：规模靠前量化固收+基金在不同市场环境下的收益率分位数（越接近100%排名越靠前）

基金代码	指数上涨	指数下跌	成长占优	价值占优	大盘占优	小盘占优	产品简称	规模（亿元）	基金经理	适应市场环境
217024.OF	58.60%	75.07%	48.77%	89.74%	76.16%	73.70%	招商安盈A	54.05	尹晓红,蔡振	指数弱;价值占优;市值两市强
015959.OF	61.85%	41.47%	67.92%	38.22%	26.81%	78.11%	太平嘉和三个月定开	46.77	张子权,韩聪	Beta均衡;风格均衡;小盘占优
005078.OF	73.05%	25.58%	58.74%	36.56%	35.04%	59.25%	富国宝利增强	25.46	陈斯扬	指数强;风格均衡;市值均衡
010430.OF	55.92%	74.71%	41.62%	91.04%	81.79%	66.84%	招商安阳A	20.22	尹晓红,蔡振	指数弱;价值占优;大盘占优
005177.OF	17.34%	84.61%	23.12%	79.70%	62.07%	49.64%	华夏睿磐泰利A	18.38	宋洋	指数弱;价值占优;市值均衡
016513.OF	49.78%	77.17%	33.45%	93.42%	84.83%	60.84%	招商安嘉	17.96	蔡振	指数弱;价值占优;大盘占优
000190.OF	8.67%	92.99%	1.23%	97.90%	94.00%	7.88%	中银新回报A	16.29	李建,赵志华	指数弱;价值占优;大盘占优
017556.OF	49.42%	79.91%	33.16%	96.10%	88.37%	62.21%	招商安凯	15.46	蔡振	指数弱;价值占优;大盘占优
320021.OF	57.15%	38.29%	70.45%	27.31%	18.79%	81.21%	诺安双利	12.22	潘飞,王海畅,孔宪政	Beta均衡;成长占优;小盘占优
005121.OF	92.27%	7.30%	93.28%	6.86%	9.97%	88.37%	富国兴利增强	11.68	陈斯扬	指数强;成长占优;小盘占优
004902.OF	80.13%	20.52%	79.05%	21.53%	15.90%	86.13%	富国丰利增强	10.54	陈斯扬	指数强;成长占优;小盘占优
008345.OF	67.56%	21.60%	65.32%	20.16%	19.22%	64.67%	南华瑞泽A	9.83	何林泽,黄志钢	
004720.OF	15.61%	83.09%	21.53%	76.88%	58.45%	46.89%	华夏睿磐泰茂A	9.09	宋洋	指数弱;价值占优;市值均衡
008979.OF	61.56%	35.77%	63.29%	34.90%	20.09%	80.35%	万家民丰回报一年持有期	9.06	苏谋东,张永强	Beta均衡;风格均衡;小盘占优
003301.OF	13.66%	85.69%	20.81%	78.83%	61.27%	44.80%	华夏鼎融A	8.91	宋洋	指数弱;价值占优;市值均衡

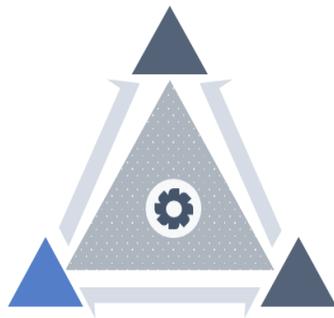
资料来源：wind，申万宏源研究；时间计算区间：2023/8/7-2024/8/6

2.2 典型股票投资策略：指数增强类策略

- 识别底仓是否为指数增强类策略主要通过三个维度展开：在指数成分股中的占比、相对指数的行业偏离度、静态持仓模拟组合相对指数的跟踪误差。指数成分股的占比不会要求过高，在一定比例的配置下，重点观测行业偏离度以及跟踪误差，从而综合判断。
- 识别出底仓偏沪深300指增策略的固收+基金有7只，底仓偏中证500指增策略的固收+基金有3只。

图10：识别底仓是否为指数增强类策略的三大维度

01在指数中成分股中的投资占比



02相对指数的行业偏离度

03静态持仓模拟组合相对指数的跟踪误差

资料来源：申万宏源研究

表12：底仓偏沪深300指增策略的量化固收+基金

基金代码	简称	24Q2 规模 (亿元)	基金经理	沪深300 成分股占比	行业偏离度 (沪深300)	模拟组合相对 沪深300的跟踪误差
005865.OF	浦银安盛量化多策略A	0.20	罗雯	92.52%	3.05%	9.91%
003432.OF	中信保诚至瑞A	2.64	提云涛,杨立春	88.38%	1.43%	7.36%
165526.OF	中信保诚新旺回报A	0.28	提云涛,杨立春	86.39%	0.85%	6.81%
003379.OF	中信保诚至选A	6.21	提云涛,杨立春	86.24%	0.88%	6.95%
001362.OF	景顺长城领先回报A	1.53	陈健宾,曾理	82.98%	0.26%	7.04%
005078.OF	富国宝利增强	25.46	陈斯扬	80.22%	0.35%	6.54%
018830.OF	汇添富稳健回报A	3.20	吴振翔	71.73%	2.06%	8.76%

资料来源：wind，申万宏源研究；第5-6列采用23半年报与年报持仓计算，模拟组合计算区间为2023/3/1-2024/8/6

表13：底仓偏中证500指增策略的量化固收+基金

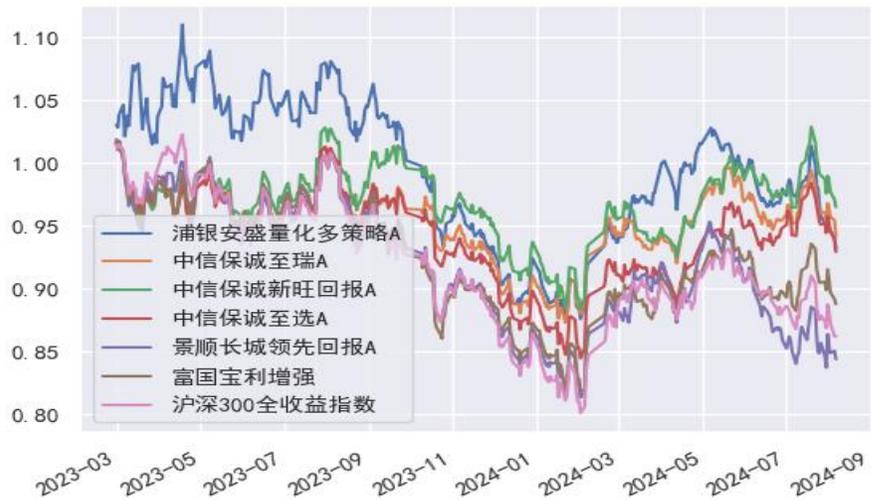
基金代码	简称	24Q2 规模 (亿元)	基金经理	中证500 成分股占比	行业偏离度 (中证500)	模拟组合相对 中证500的跟踪误差
004902.OF	富国丰利增强	10.54	陈斯扬	75.28%	0.51%	9.24%
008356.OF	中加科丰价值精选	2.52	钟伟,庞智桐	58.01%	0.04%	7.87%
002027.OF	中加心享A	0.52	钟伟,庞智桐	56.57%	0.08%	8.26%

资料来源：wind，申万宏源研究；第5-6列采用23半年报与年报持仓计算，模拟组合计算区间为2023/3/1-2024/8/6

2.2 典型股票投资策略：指数增强类策略（续）

- 虽然量化基金的持仓相对较为分散，且换手率通常较高，但我们仍然可以用静态持仓做模拟并与对应指数做对比。
- 上述定义为底仓偏指增策略的基金，从结果看股票部分的模拟组合与宽基全收益指数的走势较为贴近，且大多实现了超额收益。

图11：股票模拟组合走势VS沪深300全收益



资料来源：wind，申万宏源研究；数据计算区间：2023/3/1-2024/8/6

图12：股票模拟组合走势VS中证500全收益

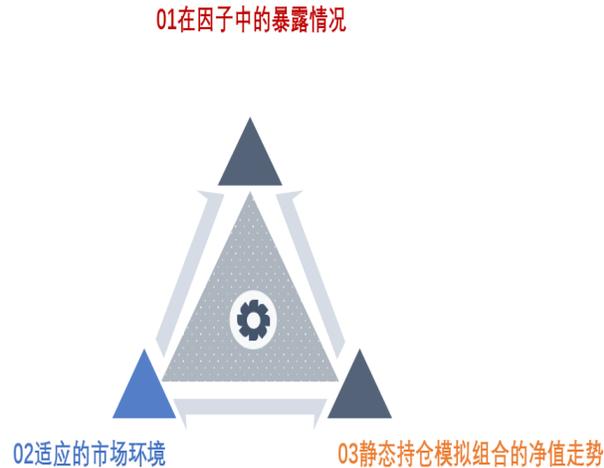


资料来源：wind，申万宏源研究；数据计算区间：2023/3/1-2024/8/6

2.3 典型股票投资策略：风格类策略

- 底仓偏风格类策略的固收+基金也较多，例如：低估值高股息、大盘价值、大盘成长、小盘风格等等。
- 通过持仓分析我们可以判定中银新回报的底仓偏大盘价值风格，招商安嘉的底仓偏低估值高股息风格。

图13：识别底仓是否为风格类策略的三大维度



资料来源：申万宏源研究

表14：底仓偏大盘价值风格的量化固收+基金

产品的基本信息										
基金代码	简称	24Q2规模 (亿元)	基金经理	YTD收益率	YTD最大回撤					
000190.OF	中银新回报A	16.29	李建,赵志华	4.75%	-0.71%					
持仓模拟组合与相关指数的相关性										
中证红利	大盘成长	大盘价值	小盘成长	小盘价值						
62.08%	26.18%	60.97%	27.11%	42.72%						
持仓股票在因子中的暴露情况 (23半年报持仓与年报持仓)										
分红	成长	盈利	估值	分析师	波动性	流动性	长期动量	短期反转	市值	
44.97%	14.84%	23.33%	16.04%	33.51%	22.26%	-20.08%	71.07%	7.96%	35.28%	
产品收益率在不同市场环境下的分位数 (越接近100%收益率越靠前)										
指数上涨	指数下跌	成长占优	价值占优	大盘占优	小盘占优					
8.67%	92.99%	1.23%	97.90%	94.00%	7.88%					

资料来源：wind，申万宏源研究；模拟组合计算区间为2023/3/1-2024/8/6

表15：底仓偏低估值+高股息风格的量化固收+基金

产品的基本信息										
基金代码	简称	24Q2规模 (亿元)	基金经理	YTD收益率	YTD最大回撤					
016513.OF	招商安嘉	17.96	蔡振	5.32%	-1.26%					
持仓模拟组合与相关指数的相关性										
中证红利	大盘成长	大盘价值	小盘成长	小盘价值						
63.33%	47.41%	58.56%	54.81%	63.66%						
持仓股票在因子中的暴露情况 (23半年报持仓与年报持仓)										
分红	成长	盈利	估值	分析师	波动性	流动性	长期动量	短期反转	市值	
62.43%	-23.08%	-15.33%	66.17%	-19.70%	-3.43%	-28.23%	22.75%	-0.16%	-55.70%	
产品收益率在不同市场环境下的分位数 (越接近100%收益率越靠前)										
指数上涨	指数下跌	成长占优	价值占优	大盘占优	小盘占优					
.%	.%	.%	.%	.%	.%					

资料来源：wind，申万宏源研究；模拟组合计算区间为2023/3/1-2024/8/6

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/695233013202011312>