

公募基金行业在这两年发生了较大的变化，从平均收益表现来看，与主流宽基指数相比，我国主动权益基金整体上近两年未能跑出超额，再叠加政策发力，被动基金规模快速发展，在 2024 年末已与主动权益基金规模相当。进入 2025 年，主动权益基金业绩开始回暖，截至 2 月 21 日，主动权益基金年内平均收益为 7.39%，跑赢沪深 300 指数 6.29%，跑赢中证 500 指数 1.61%。在主动权益基金业绩回暖的背景下，投资者也在关注主动权益基金能否提供长期稳定的超额？具有哪些特征的主动权益基金会获得投资者的认可？本文将对美国 and 国内主被动权益基金市场的发展格局情况做一定研究，并筛选满足一定特征的基金产品进行分析，尝试对上述问题做一些回答。

- **美国被动权益基金持续扩张，主动权益基金较难战胜基准。**近 30 年来，美国被动权益基金占比稳步提升，且分年度规模增速均高于主动权益基金，截至 2023 年底，规模占比已达到 59.81%。资金面来看，被动权益基金增量部分来源于主动权益共同基金资金流出，背后是投顾给客户的资产配置中 ETF 占比的提升；收益角度看，美国主动权益基金绩优比例低，且业绩持续性弱，近 10 年跑赢 S&P Composite 1500 的基金仅占 9.92%，每年跑赢的比例也普遍低于 50%。这与全球资金抱团美股科技巨头有关，大盘成长、科技表现占优，指数收益表现强势。
- **主动权益基金规模增长依靠中长期超额能力或差异化。**进一步观察近三年规模增量靠前的美国主动权益基金，我们发现这些基金普遍具有相对于主流指数或者是业绩比较基准的中长期超额能力，或相对市场整体有明显的投资差异化特征。
- **目前国内主被动基金规模相当，部分主动权益绩优基金仍能战胜基准。**2010 年以来，被动基金规模快速扩张，截至 2024 年末已达 3.23 万亿元（主动权益基金为 3.27 万亿元）。收益方面，近年国内主动权益基金较难战胜指数，但从较长的时间维度，仍然存在部分绩优主动权益基金能战胜基准，并且横向对比美国主动权益基金，国内主动权益基金近三年跑赢基准的比例更高，仍然具有获取超额的能力。
- **长期持续跑赢沪深 300 的主动权益基金较为稀缺。**其中广发多因子混合、大成优势企业混合、中信保诚量化阿尔法股票收益水平和稳定性更好。广发多因子混合较多时刻保持高仓位运作，会综合市场情况择时；行业轮动特征明显且在大幅上涨的时点有明显的行业配置倾向；持股较为分散，持股热门度相对较低。大成优势企业混合近年股票仓位整体下降，仓位择时较少；具备一定行业轮动特征，并且在不同时期重仓板块偏好不同；长期坚定持有确定性强的个股。中信保诚量化阿尔法股票始终保持高仓位运作；板块和行业分布均匀，基本无行业轮动；侧重个股研究，偏向长期持有看好的个股。
- **风险提示：**本报告仅作为投资参考，基金产品过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议，新发基金无历史业绩可参考。

正文目录

一、美国权益市场.....5

1、美国被动权益基金持续扩张，主动权益基金较难战胜基准.....5

2、主动权益基金规模增长依靠中长期超额能力或差异化.....7

3、小结.....8

二、国内权益市场.....8

1、国内被动权益基金规模现已与主动权益基金相当.....9

2、长期来看国内主动权益基金仍具有跑赢主流指数能力，但持续跑赢基金依然稀缺.....9

3、小结.....11

三、长期跑赢沪深 300 指数的主动权益基金筛选.....11

四、绩优代表基金分析.....13

1、广发多因子混合（002943.OF）.....13

2、大成优势企业混合（008271.OF）.....16

3、中信保诚量化阿尔法股票（004716.OF）.....19

图表目录

图 1：美国权益基金规模走势（万亿美元）.....5

图 2：美国权益基金规模增速（%）.....5

图 3：美国基金净流入（十亿美元）.....5

图 4：不同类型顾问给客户在不同资产的配置比例（%）.....5

图 5：各时间段内美国主动权益基金跑赢 S&P Composite 1500 比例（%）.....6

图 6：美国主动权益基金连续 5 年业绩靠前比例（%）.....6

图 7：各年度美国主动权益基金跑赢 S&P Composite 1500 比例（%）.....6

图 8：主动权益基金与 S&P 500 科技板块持仓占比（%）.....7

图 9：S&P 500 总收益指数过去 5 年收益（%）.....7

图 10：S&P 500 行业结构（%）.....7

图 11：国内权益类基金规模走势（亿元）.....9

图 12：国内权益基金规模增速（%）.....9

图 13：国内主动权益基金跑赢沪深 300 比例（%）.....10

图 14: 中美主动权益基金区间内跑赢基准比例 (%)	10
图 15: 近五年主动权益基金与沪深 300 收益表现 (%)	10
图 16: 绩优基金近五年年化收益分布	11
图 17: 绩优基金近五年季度胜率分布	11
图 18: 广发多因子混合成立以来业绩表现 (%)	14
图 19: 广发多因子混合成立以来各期份额和规模	14
图 20: 广发多因子混合股票仓位变动 (%)	15
图 21: 广发多因子混合近五年板块分布变化	15
图 22: 广发多因子混合近五年行业分布变化	15
图 23: 广发多因子混合近五年换手率变化	16
图 24: 广发多因子混合近五年持股集中度变化	16
图 25: 广发多因子混合近五年持股热门度	16
图 26: 大成优势企业混合成立以来业绩表现 (%)	17
图 27: 大成优势企业混合各期份额和规模	17
图 28: 大成优势企业混合股票仓位变动 (%)	18
图 29: 大成优势企业混合成立以来板块分布	18
图 30: 大成优势企业混合成立以来行业分布	18
图 31: 大成优势企业混合成立以来换手率	19
图 32: 大成优势企业混合成立以来持股集中度	19
图 33: 中信保诚量化阿尔法股票持仓与沪深 300 成分重合度	19
图 34: 中信保诚量化阿尔法股票权重构成	19
图 35: 中信保诚量化阿尔法股票成立以来业绩表现 (%)	20
图 36: 中信保诚量化阿尔法股票各期份额和规模	20
图 37: 中信保诚量化阿尔法股票仓位变动 (%)	21
图 38: 中信保诚量化阿尔法股票近五年板块分布	22
图 39: 中信保诚量化阿尔法股票近五年板块分布	22
图 40: 中信保诚量化阿尔法股票近两年相对沪深 300 板块超低配水平	22
图 41: 中信保诚量化阿尔法股票 24Q2 相对沪深 300 行业超低配水平	22
图 42: 中信保诚量化阿尔法股票成立以来换手率	23
图 43: 24H1 量化基金报告期内换手率分布 (只)	23
图 44: 中信保诚量化阿尔法股票成立以来持股集中度	23
图 44: 中信保诚量化阿尔法股票成立以来持股集中度	25

表 1: 近三年基金规模增量靠前的主动权益基金7

表 2: 稳定跑赢沪深 300 指数的基金中近五年年化收益 TOP10.....11

表 3: 稳定跑赢沪深 300 指数的基金中近五年季度胜率 TOP10.....12

表 4: 广发多因子混合近五年收益回撤14

表 5: 广发多因子混合近五年风格特征14

表 6: 大成优势企业混合近五年收益回撤.....17

表 7: 大成优势企业混合成立以来风格特征17

表 8: 中信保诚量化阿尔法股票近五年业绩表现.....20

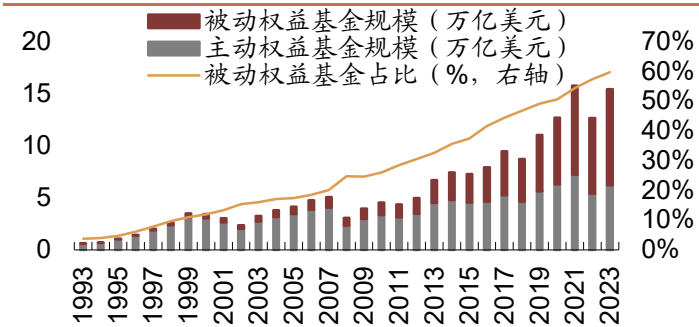
表 9: 中信保诚量化阿尔法股票近五年风格特征.....21

一、美国权益市场

1、美国被动权益基金持续扩张，主动权益基金较难战胜基准

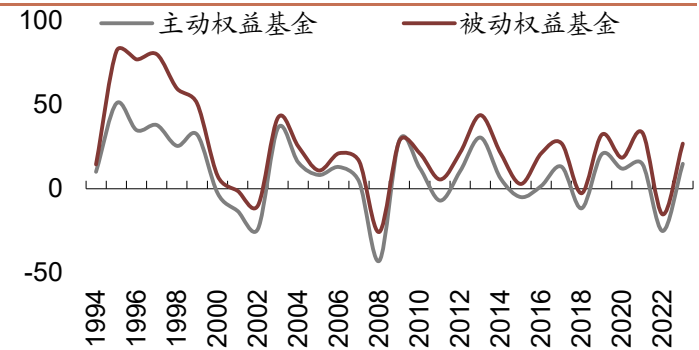
美国被动权益基金持续扩张。近 30 年来美国被动权益基金占比稳步提升，特别是 2009 年以来规模增速相对主动权益基金再上台阶，从 2009 年底至 2023 年底的时间段内，美国被动权益基金规模 0.97 万亿美元上升至 9.23 万亿美元，占比也由 24.60% 升至 59.81%，年均规模增速达 16.2%。分年度来看，被动权益基金在近 30 年的规模增速基本均高于主动权益基金。从规模角度看，2021 年以来被动权益基金已经明显超过主动权益基金。

图 1：美国权益基金规模走势（万亿美元）



资料来源：ICI，招商证券
注：主动权益基金规模=主动权益共同基金规模，被动权益基金规模=被动权益共同基金+ETF 规模

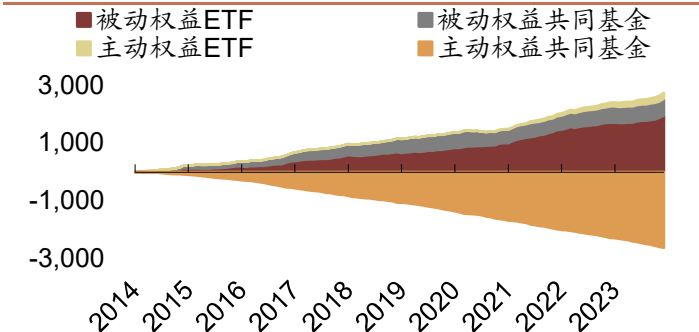
图 2：美国权益基金规模增速（%）



资料来源：ICI，招商证券
注：主动权益基金规模=主动权益共同基金规模，被动权益基金规模=被动权益共同基金+ETF 规模

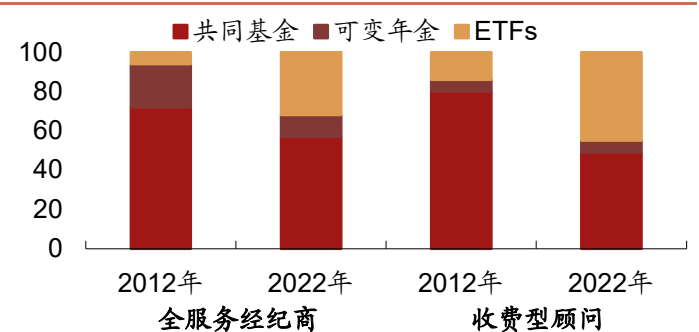
被动权益基金增量部分来源于主动权益共同基金资金流出，背后是各类型顾问给客户的资产配置中 ETF 占比提升。从近 10 年来的资金净流入情况来看，2014 年至 2023 年期间，主动基金资金净流出（包含再投资收益）2.6 万亿美元，而同期被动权益共同基金与 ETF 合计净流入 2.5 万亿美元，其中被动权益 ETF 净流入贡献了主要增量。从 ETF 的配置主体上看，各类型顾问扮演了重要的角色，不论是提供全方位服务的经纪商还是收费型顾问，给客户的资产配置上，ETF 的比例都在不断上升。

图 3：美国基金净流入（十亿美元）



资料来源：ICI，招商证券
注：ETF 采用净申购额计算

图 4：不同类型顾问给客户在不同资产的配置比例（%）

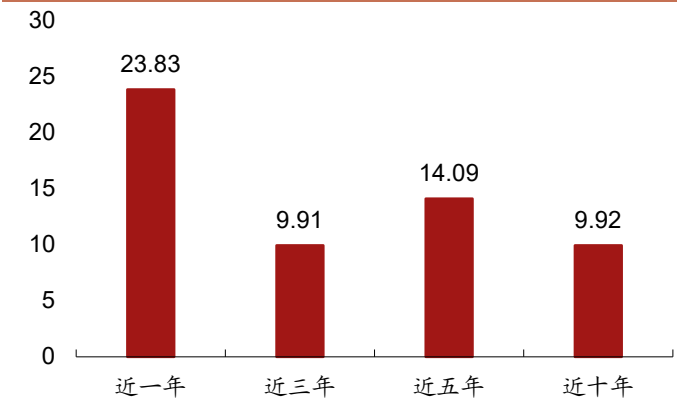


资料来源：ICI，招商证券

收益角度看，美国主动权益基金绩优比例低，且业绩持续性弱。截至 2024 年 6 月 30 日，近一年仅 23.83% 的美国主动权益基金跑赢 S&P Composite 1500，如果拉长时间看，近十年跑赢比例下降至 9.92%。此外，具备业绩持续性的美国主

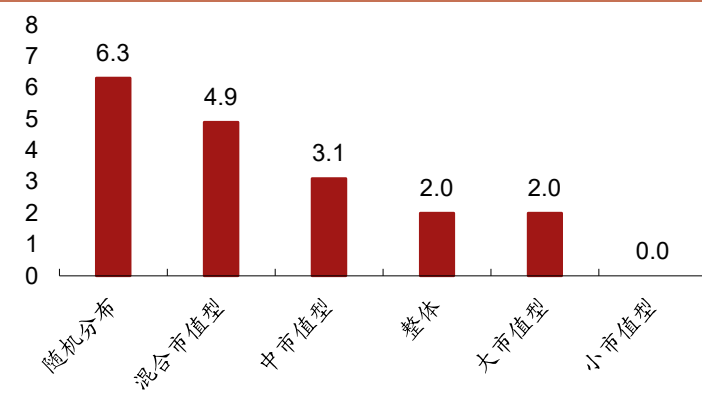
动权益绩优基金也较为稀缺，分年度看，每年跑赢 S&P Composite 1500 的基金比例普遍低于 50%，连续 5 年业绩排名前 50% 的基金比例仅为 2.0%，低于随机分布的期望水平（6.3%）。

图 5：各时间段内美国主动权益基金跑赢 S&P Composite 1500 比例（%）



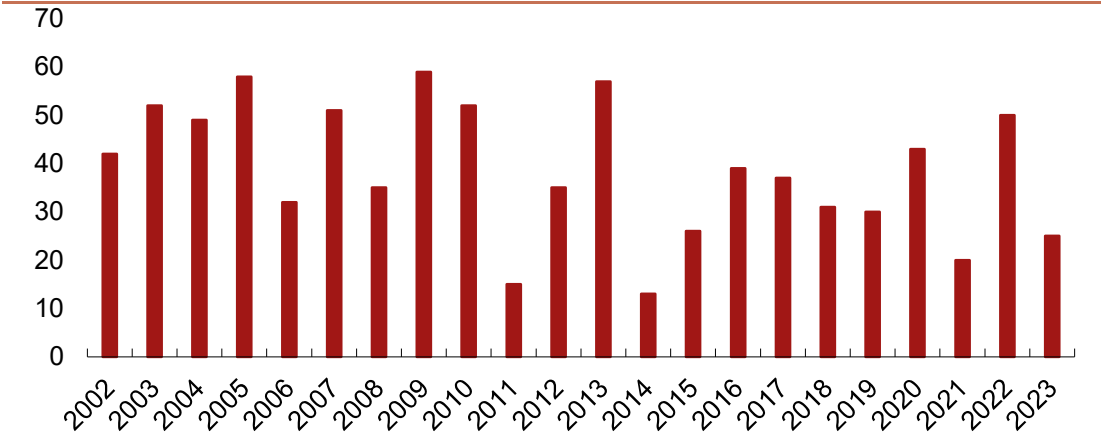
资料来源：SPIVA，招商证券
注：数据截至 2024/6/30

图 6：美国主动权益基金连续 5 年业绩靠前比例（%）



资料来源：SPIVA，招商证券
注：数据截至 2024 年 6 月 30 日，随机分布假设下，某年业绩排名前 50% 的基金在接下来的连续四年中业绩排名位于前 50% 的概率为 $=0.5^4 \approx 6.3\%$

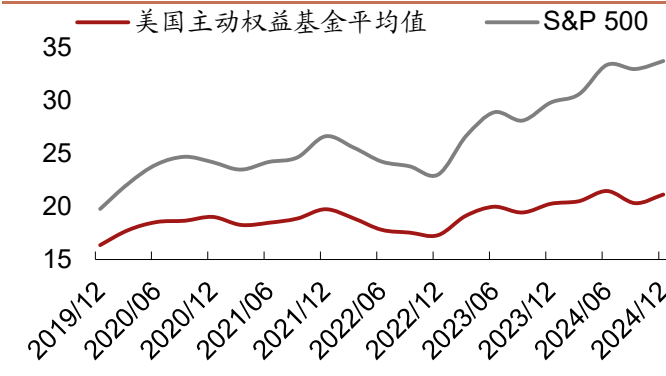
图 7：各年度美国主动权益基金跑赢 S&P Composite 1500 比例（%）



资料来源：SPIVA，招商证券

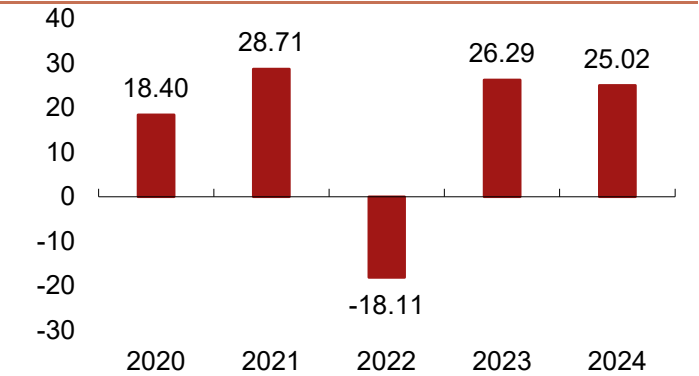
当然，上述结论也和全球资金抱团美国科技巨头有关。在此背景下，大盘成长表现占优，而例如 S&P 500 的宽基指数大盘风格明显，科技股占比高，达到了 20% 以上，因此近年来收益表现一直很强势。而美国主动权益基金相对低配科技股，跑赢宽基指数的难度更大。

图 8：主动权益基金与 S&P 500 科技板块持仓占比 (%)



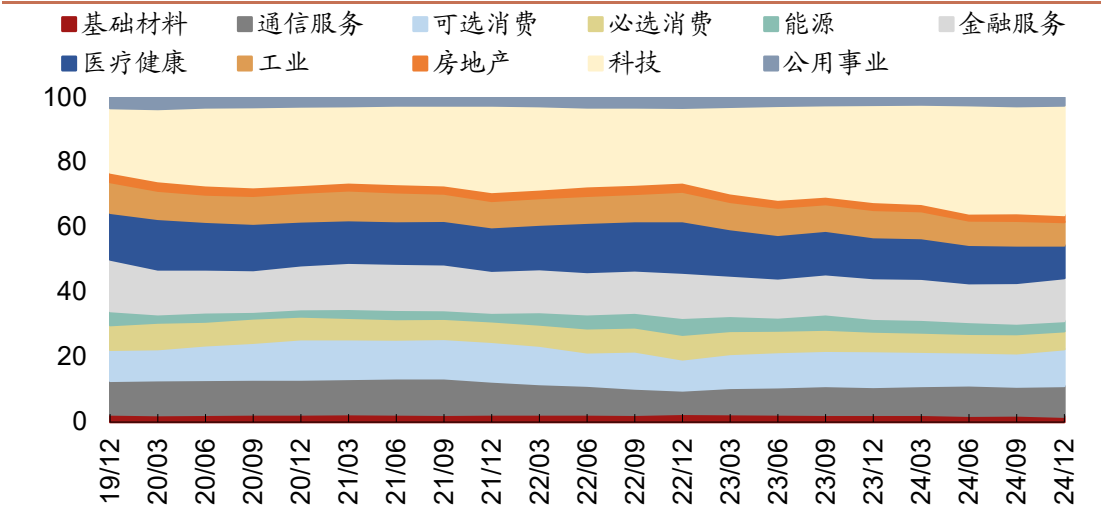
资料来源：Morningstar Direct，招商证券

图 9：S&P 500 总收益指数过去 5 年收益 (%)



资料来源：Morningstar Direct，招商证券

图 10：S&P 500 行业结构 (%)



资料来源：Morningstar Direct，招商证券

2、主动权益基金规模增长依靠中长期超额能力或差异化

近三年美国主动权益基金增量靠前的基金，普遍具有相对于主流指数或者是业绩比较基准的中长期超额能力，或相对市场整体有明显的投资差异化特征。我们对近三年规模增量靠前的美国主动权益基金的情况进行了梳理，尝试寻找一些原因。从下表中可以看到，近三年美国规模增量高的主动权益基金中，接近 1/3 的基金有明显的投资差异化特征，如投资于海外市场的 GQG Partners Emerging Markets Equity Inv；有接近一半的基金区间收益都高于业绩比较基准，明显高于全市场主动权益基金中战胜基准的比例（9.91%），这些区间跑赢指数的基金整体更贴近基准指数风格，如 American Funds Investment Company of America，当然也有部分基金具备持续获取超额的能力，如 Strategic Advisers US Total Stock。

表 1：近三年基金规模增量靠前的主动权益基金

基金名称	基金公司	业绩比较基准	基金规模 (亿美元， 24 年底)	基金规模 (亿美元， 21 年底)	近三年规模 变化 (亿美 元)	24 年 回报	23 年 回报	22 年 回报
Strategic Advisers Fidelity US TtlStk	Fidelity Investments	DJ US Total Stock Market TR	1,420.70	727.93	692.77	23.14	26.72	-17.95
JPMorgan Large Cap Growth	Jpmorgan	Russell 1000 Growth TR	1,037.92	409.18	628.74	32.84	33.60	-25.96

基金名称	基金公司	业绩比较基准	基金规模 (亿美元, 24 年底)	基金规模 (亿美元, 21 年底)	近三年规模 变化 (亿美元 元)	24 年 回报	23 年 回报	22 年 回报
American Funds Invmt Co of Amer	American Funds	S&P 500 TR	1,534.66	1,257.25	277.41	23.97	27.47	-16.20
Goldman Sachs GQG Ptrns Intl Opps	Goldman Sachs	MSCI ACWI Ex USA NR	444.37	225.11	219.26	4.06	20.75	-12.10
American Funds Washington Mutual	American Funds	S&P 500 TR	1,894.17	1,703.57	190.60	18.05	16.28	-9.19
Strategic Advisers Fidelity Intl	Fidelity Investments	MSCI EAFE NR	441.68	256.25	185.44	5.63	18.16	-17.77
Putnam Large Cap Value	Franklin Templeton Investments	Russell 1000 Value TR	336.95	177.06	159.89	18.13	14.48	-3.80
Dodge & Cox Stock	Dodge & Cox	Russell 1000 Value TR	1,116.49	966.95	149.54	14.51	17.48	-7.22
Six Circles Mgd Eq Port US Uncons	Six Circles	MSCI USA NR	190.17	51.08	139.09	24.94	29.09	-20.26
American Funds American Mutual	American Funds	S&P 500 TR	1,012.91	879.88	133.03	14.05	8.50	-5.24
T. Rowe Price US Large- Cap Core Adv	T. Rowe Price	Lipper Large Core Fund	193.16	66.19	126.97	22.61	22.23	-15.44
Fidelity Blue Chip Growth	Fidelity Investments	Russell 1000 Growth TR	738.51	611.68	126.83	39.7	55.60	-38.46
GQG Partners Emerging Markets Equity Inv	GQG Partners Inc	MSCI EM NR	214.57	88.40	126.17	6.01	28.47	-21.04
Strategic Advisers U.S. Total Stock	Fidelity Investments	S&P 500 TR	765.84	639.84	126.00	25.67	26.82	-17.34
Fidelity Select Semiconductors	Fidelity Investments	MSCI US IMI	205.88	99.89	105.99	43.51	78.14	-35.18
Strategic Advisers Fidelity Em Mkts	Fidelity Investments	MSCI EM NR	200.22	94.44	105.78	7.89	12.21	-22.47
MFS International Equity	MFS	MSCI EAFE NR	233.78	128.56	105.22	3.76	18.69	-15.04
Artisan International Value Investor	Artisan Partners Funds	MSCI EAFE NR	341.83	237.55	104.28	6.39	22.65	-7.00
Fidelity Contrafund	Fidelity Investments	S&P 500 TR	1,529.96	1,453.69	76.27	35.97	39.33	-28.26
American Funds Growth Fund of Amer	American Funds	S&P 500 TR	2,976.79	2,920.84	55.96	27.41	36.10	-31.27

资料来源: Morningstar Direct, 招商证券

注: 标红基金为投资于海外的基金

3、小结

总体来看, 海外成熟市场主动权益基金规模占比逐渐降低, 并且由于全球资本抱团美股科技巨头, 中长期跑赢 S&P 500 等指数的难度较大。从实际结果来看, 主动权益基金规模的增量空间来源于基金相对业绩比较基准或者是主流宽基指数具有一定的超额能力, 或者相对市场整体呈现出投资差异化特性, 这也满足了投资者对基金超额能力的需求或者配置需求。

二、国内权益市场

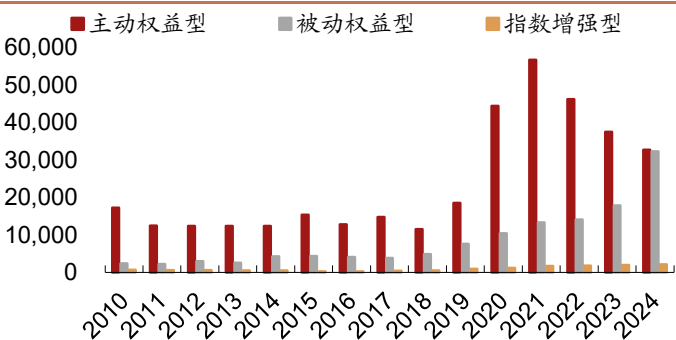
本章我们将分析国内市场的情况, 包括国内市场主动权益基金和被动权益基金的规模变动情况, 以及主动权益基金相对沪深 300 指数的业绩表现。本章选取的主动权益基金包括招证三级分类下的标准股票型基金、偏股混合型基金以及当期股票占净值比超过 60% 的灵活配置型基金和平衡混合型基金; 被动股票型包括标准股票指数型、股票 ETF、股票 ETF 联接基金, 其中股票 ETF 联接基金规模

剔除投资于基金的部分。

1、国内被动权益基金规模现已与主动权益基金相当

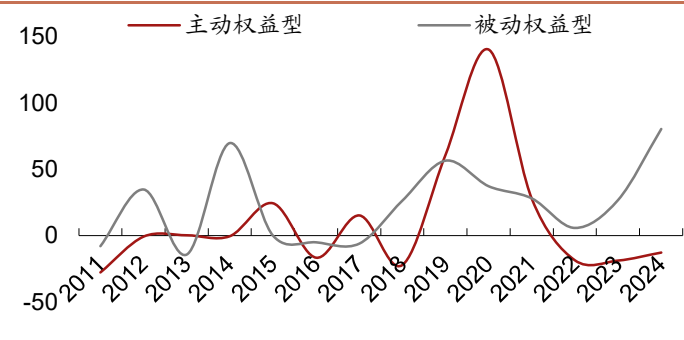
国内被动产品规模加速增长，目前主动权益基金与被动权益基金规模相当。2010 年以来，被动基金规模快速扩张，尤其是被动权益型基金规模增长迅猛，与之相对的是主动权益型基金在 2019-2021 年三年大发展后规模持续回落，到 2024 年被动权益基金与主动权益型基金规模已基本持平。截至 2024 年末，主动权益基金和被动权益基金的规模分别为 3.27 万亿元、3.23 万亿元。

图 11：国内权益类基金规模走势（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

图 12：国内权益基金规模增速（%）



资料来源：Wind，招商证券

2、长期来看国内主动权益基金仍具有跑赢主流指数能力，但持续跑赢基金依然稀缺

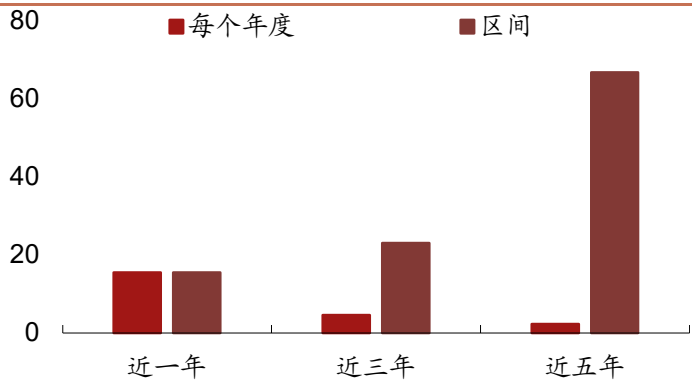
从收益方面来看，整体来看近年国内主动权益基金较难战胜指数，但从较长的时间维度，仍然存在部分绩优主动权益基金有不错表现。首先我们从分年度的维度进行分析，回顾了 2020 年以来 5 年的主动权益基金和沪深 300 指数自 2020 年以来近五年的表现，可以看到，2020 和 2021 年主动权益基金都有较好的表现，自 2022 年开始，主动权益基金整体的超额收益下滑，2023-2024 年连续跑输沪深 300，这也使得持仓透明且工具属性强的被动权益型基金获得追捧。此外，国内主动权益基金在超额收益上呈现出一定的“大赢小输”的特点，如其在 2020 年“大赢”的特征较为明显，主动权益基金的平均超额收益率达到 20.84%，而 2023-2024 年虽然跑输了沪深 300 指数，但是幅度较 2020 年小很多。

我们进一步分析基金的中长期业绩表现，发现时间越长，则有相对更高比例的主动权益基金能够跑赢指数，如近三年和近五年能跑赢沪深 300 指数的主动权益基金的比例分别为 23.01%和 66.70%，但如果我们将筛选标准调整为近三年和近五年每年都能跑赢沪深 300 指数，则满足条件的主动权益基金的比例仅有 4.57%和 2.24%。

根据基金中长期业绩表现来看，能够做到连续多个年份稳定跑赢指数的基金整体较为稀缺，要实现这一目标对主动权益基金经理的管理能力提出了更高的要求。今年以来权益市场整体表现较优，截至 2025 年 2 月 21 日，主动权益基金平均收益率达到 7.39%，相较沪深 300 指数平均超额水平为 6.29%，超过 80% 的主动权益基金均跑赢指数。而在 2020-2024 年每年连续跑赢基准的主动权益基金全部获取今年以来正超额，平均超额收益率为 7.60%，高于整体平均水平，这表明长期稳定跑赢指数的基金对在各类市场情况下的适应能力较强，均能取得相对较优且整体稳定的超额收益。而横向对比美国主动权益基金整体跑赢 S&P

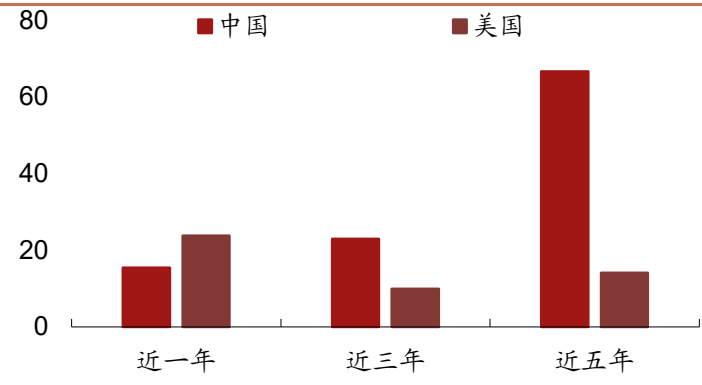
Composite 1500 的比例，我国主动权益基金近三年和近五年跑赢基准的比例显著更高。这表明拉长时间看，我国主动权益基金仍然具有获取超额的能力，但是从短、中、长期能够持续跑赢沪深 300 的基金仍然稀缺。

图 13: 国内主动权益基金跑赢沪深 300 比例 (%)



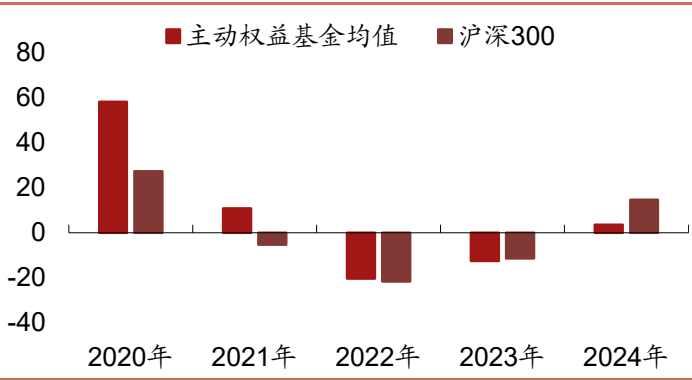
资料来源: Wind, 招商证券
注: 数据截至 2024/12/31

图 14: 中美主动权益基金区间内跑赢基准比例 (%)



资料来源: SPIVA, Wind, 招商证券
注: 国内数据截至 2024/12/31, 美国数据截至 2024/6/30, 国内主动权益基金业绩比较基准统一设置为沪深 300, 美国主动权益基金业绩比较基准为 S&P Composite 1500。

图 15: 近五年主动权益基金与沪深 300 收益表现 (%)

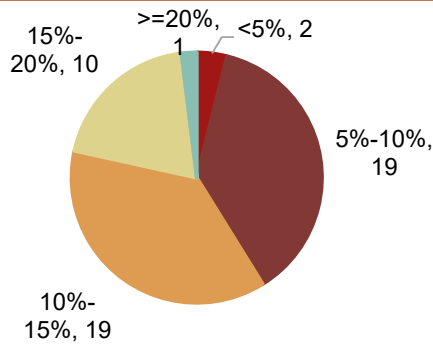


资料来源: Wind, 招商证券

我们进一步对近五年每年都能持续跑赢沪深 300 指数的主动权益基金进行分析，截至 2024 年 12 月 31 日，连续五年跑赢沪深 300 指数的主动权益基金共有 51 只，占样本总量的 2.24%，其中量化基金共 10 只，占比 19.61%，主题型基金共 9 只，占比 17.65%，集中在大制造、大科技、新能源和消费主题。

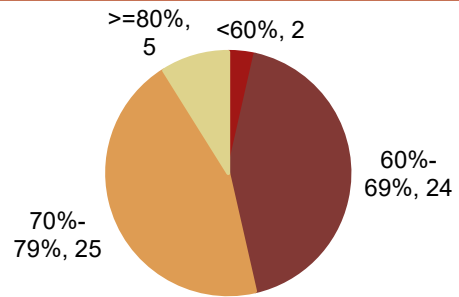
此外，从收益水平和收益稳定性视角来看，能够连续五年跑赢沪深 300 指数的主动权益基金，业绩及业绩稳定性均分化较大。从收益水平来看，年化收益不足 5% 的基金有 2 只，较多基金的收益集中在 5%-15% 区间，11 只基金年化收益超过 15%；从季度胜率来看，季度胜率不到 60% 的基金有 2 只，较多基金胜率集中在 60%-80%（不含 80%）的业绩区间，5 只基金胜率在 80% 以上。

图 16：绩优基金近五年年化收益分布



资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2024/12/31

图 17：绩优基金近五年季度胜率分布



资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2024/12/31

3、小结

总体来看，随着我国被动产品的崛起，主动权益基金规模占比近年在逐步缩小。从国内基金的业绩表现来看，近年国内主动权益基金较难战胜指数，但从较长的时间维度，仍然存在部分绩优主动权益基金有不错表现，且考察期越长，能跑赢基准的主动权益基金的比例越高。当然，能够长期跑赢沪深 300 指数的主动权益基金在全市场的比例并不高，每年都能持续跑赢沪深 300 指数的基金则更稀缺。

三、长期跑赢沪深 300 指数的主动权益基金筛选

根据前文分析，随着我国被动产品的崛起，主动权益基金规模占比近年在逐步缩小，而海外成熟市场经验表明，即使被动权益基金的占比已达到相对高的比例，能够获取中长期超额收益的主动权益基金依然能够获得一定的规模增量，因此本章我们将对国内长期跑赢沪深 300 指数的主动权益基金进行筛选。考虑到文章的篇幅，在近五年每年都跑赢沪深 300 指数的主动权益基金样本中，我们根据基金的年化收益率和季度跑赢沪深 300 指数的稳定性做进一步筛选。

近五年每年稳定跑赢沪深 300 指数的基金中年化收益最高的前十只基金：从年化收益角度看，广发多因子位居第一，近五年年化收益 23.86%，相对沪深 300 指数季度胜率 80%；第二为招商量化精选股票，近五年年化收益 18.85%，季度胜率为 75%，超额收益的稳定性相对于广发多因子会稍弱些。

表 2：稳定跑赢沪深 300 指数的基金中近五年年化收益 TOP10

基金名称	成立日	最新规模 (亿元)	基金经理 (2024-12-31)	成立以来年 化收益 (%)	近五年年化 收益 (%)	近五年季度 胜率 (%)	其他标 签
广发多因子混合	2016-12-30	102.32	唐晓斌,杨冬	19.57	23.86	80	
招商量化精选股票	2016-03-15	41.68	王平	12.22	18.85	75	量化
大成高鑫股票	2015-02-03	132.02	刘旭	16.94	18.58	80	
中泰玉衡价值优选混合	2019-03-20	22.57	姜诚	16.96	17.93	70	
华夏经典混合	2004-03-15	26.26	刘心任	12.41	17.61	65	
大成优势企业混合	2019-12-24	41.36	刘旭	17.36	17.45	80	
中信建投甄选混合	2019-12-23	9.09	栾江伟	16.92	17.01	75	
长盛高端装备混合	2014-03-25	3.22	王远鸿	13.34	16.56	65	大制造

基金名称	成立日	最新规模 (亿元)	基金经理 (2024-12-31)	成立以来年 化收益 (%)	近五年年 化收益 (%)	近五年季 度胜率 (%)	其他标 签
中泰星元灵活配置混合	2018-12-05	66.33	姜诚	17.99	16.47	65	
中信建投轮换混合	2019-01-17	10.88	栾江伟	18.59	16.14	75	

资料来源：Wind，招商证券
注 1：数据截至 2024/12/31
注 2：标红部分为年化收益率和季度胜率均居前的基金

近 5 年季度跑赢沪深 300 指数胜率最高的十只基金：在季度胜率 80%以上的基金中，中信保诚量化阿尔法股票和华夏网购精选混合均为量化基金，年化收益相对较低，其中中信保诚量化阿尔法股票近五年季度胜率 90%，具备长期连续跑赢指数的能力，但年化收益为 7.14%，处于相对较低水平。

表 3：稳定跑赢沪深 300 指数的基金中近五年季度胜率 TOP10

基金名称	成立日	最新规模 (亿元)	基金经理 (2024-12-31)	成立以来年 化收益 (%)	近五年年 化收益 (%)	近五年季 度胜率 (%)	其他标签
中信保诚量化阿尔法股票	2017-07-12	14.83	提云涛	7.52	7.14	90	量化
广发多因子混合	2016-12-30	102.32	唐晓斌,杨冬	19.57	23.86	80	
大成高鑫股票	2015-02-03	132.02	刘旭	16.94	18.58	80	
大成优势企业混合	2019-12-24	41.36	刘旭	17.36	17.45	80	
华夏网购精选混合	2016-11-02	9.39	孙蒙	4.49	8.40	80	量化
招商量化精选股票	2016-03-15	41.68	王平	12.22	18.85	75	量化
中信建投甄选混合	2019-12-23	9.09	栾江伟	16.92	17.01	75	
中信建投轮换混合	2019-01-17	10.88	栾江伟	18.59	16.14	75	
东方红新动力混合	2014-01-28	25.58	周云	16.00	13.13	75	
东方互联网嘉混合	2016-04-06	0.5222	周思越	2.75	12.88	75	大科技
华夏创新前沿股票	2016-09-07	29.51	屠环宇	11.43	12.74	75	
国联安主题驱动混合	2009-08-26	0.71	刘佃贵	7.34	12.33	75	
淳厚信泽	2019-08-21	3.75	薛莉丽,廖辰轩	12.46	11.53	75	
安信企业价值优选混合	2017-03-29	2.99	张明	11.40	9.85	75	
南方瑞祥一年定开灵活配置混合	2018-05-10	2.63	李锦文	11.47	9.84	75	
南方智诚混合	2019-03-12	4.34	李锦文	11.77	9.42	75	
鹏华盛世创新混合(LOF)	2008-10-10	10.77	伍旋	11.51	8.91	75	
金元顺安消费主题混合	2010-09-15	1.82	闵杭	3.96	7.56	75	消费

资料来源：Wind，招商证券
注 1：数据截至 2024/12/31
注 2：标红部分为年化收益率和季度胜率均居前的基金

综合考虑年化收益率和收益的稳定性，我们进一步缩小研究范围，筛选年化收益居前的基金中季度胜率均在 75%以上的产品。满足上述筛选条件的基金共有 6 只，分别为广发多因子混合、大成高鑫股票、大成优势企业混合、华夏网购精选混合、招商量化精选股票和中信建投甄选混合。其中，大成高鑫股票和大成优势企业混合为同一基金经理刘旭，而大成高鑫股票在 2025 年 1 月 14 日发生投资范围和投资限制等合同条款变动，取消原先合同中投资高新技术产业占非现金

资产的比例不低于 80%的投资限制。综合考虑基金规模、基金经理是否重复等因素，我们进一步筛选近五年胜率和收益表现均较优的广发多因子混合、大成优势企业混合，以及近五年胜率居前的中信保诚量化阿尔法股票在下文中进行单基金分析。

四、绩优代表基金分析

1、广发多因子混合（002943.OF）

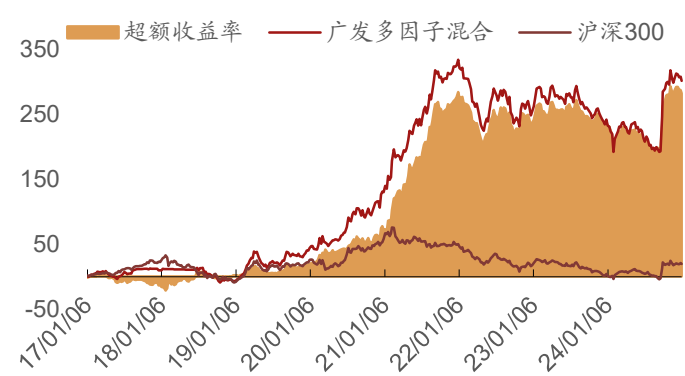
广发多因子混合成立于 2016 年 12 月 30 日，该基金是一只灵活配置型基金，股票等权益类资产占基金资产的比例可以为 0-95%。基金合同中提及的基金的投资目标是：以企业本身价值为基础，通过深入研究企业基本面，精选出具有清晰经营模式、优良管理架构、稳定财务状况、股价大幅低于内在价值的股票，优选个股力争获取超越市场表现的阿尔法收益。

该基金的现任基金经理为唐晓斌和杨冬，唐晓斌于 2018 年 6 月 25 日开始管理广发多因子，杨冬于 2021 年 7 月 2 日加入管理广发多因子。两位基金经理的履历如下：**唐晓斌**：曾任华泰联合证券有限责任公司研究员，广发基金管理有限公司研究发展部行业研究员、研究小组组长、研究发展部总助、权益投资二部投资经理；**杨冬**：曾任广发基金管理有限公司行业研究员、基金经理助理、权益投资二部副总经理、权益投资二部总经理。现任广发基金管理有限公司专户投资部副总经理，兼任资产管理计划投资经理。

从基金业绩表现来看，中长期年化收益率高，2020 年和 2021 年收益表现突出。从中长期的业绩表现来看，截至 2024 年 12 月 31 日，广发多因子成立以来收益率为 301.53%，近五年和成立以来的年化收益率分别为 23.86%和 19.57%，表现优异。从分年度的业绩表现来看，该基金自 2019 年之后相对沪深 300 的超额收益稳定为正，基金收益率在 2020 至 2021 年表现突出，年度收益率分别为 61.38%和 89.03%；从 2022 年开始，权益市场整体表现不佳，基金业绩出现波动，2022 和 2023 年基金的年度收益率分别为-18.45%和-3.41%，但相对沪深 300 仍取得超额收益。在 2024 年三季度末市场整体上涨时，基金收益表现出现跃升，9 月的单月涨幅达到了 28.53%。从中长期的业绩考察维度来看，近五年基金季度业绩表现战胜沪深 300 的胜率为 80%，在中长期时间维度来看获取超额收益的稳定性也较优。

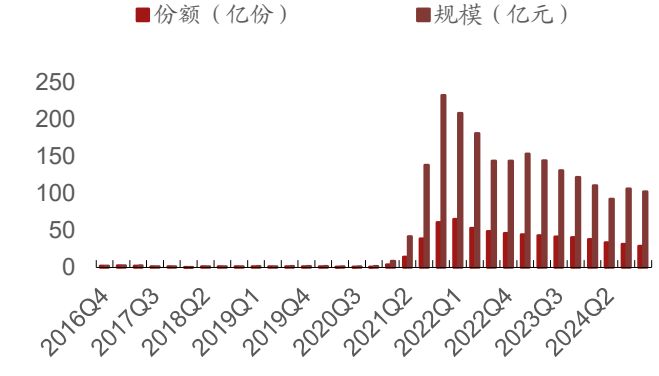
从基金的规模变化来看，主要在 2021 年大幅上升。由于 2020 和 2021 年度该基金收益表现亮眼，广发多因子在 2021 年规模开始出现大幅上升，由 2020 年底的 1.24 亿元跃升至 2021 年底的 233.3 亿元。从 2022 年开始随业绩波动规模有所回落，2024 年度基金规模相对稳定，基本在 100 亿元上下波动。

图 18：广发多因子混合成立以来业绩表现（%）



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024/12/31

图 19：广发多因子混合成立以来各期份额和规模



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024Q4

表 4：广发多因子混合近五年收益回撤

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
收益率（%）	61.38	89.03	-18.45	-3.41	17.41
超额收益率（%）	34.17	94.23	3.19	7.97	2.73
最大回撤（%）	-10.71	-9.40	-29.83	-17.05	-16.00

资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024/12/31

基金的投资风格偏成长，偏向于中大盘，均衡估值和高盈利。从市值上看，基金偏向于中大盘、随着基金规模的增长，2021 年以来基金持仓标的的市值也有所提升。此外，基金经理较为注重持仓个股的估值和盈利能力，大部分时间都是均衡估值和高盈利。整体来看，基金的风格偏成长且较为灵活，会在高成长和均衡成长之间进行切换。

表 5：广发多因子混合近五年风格特征

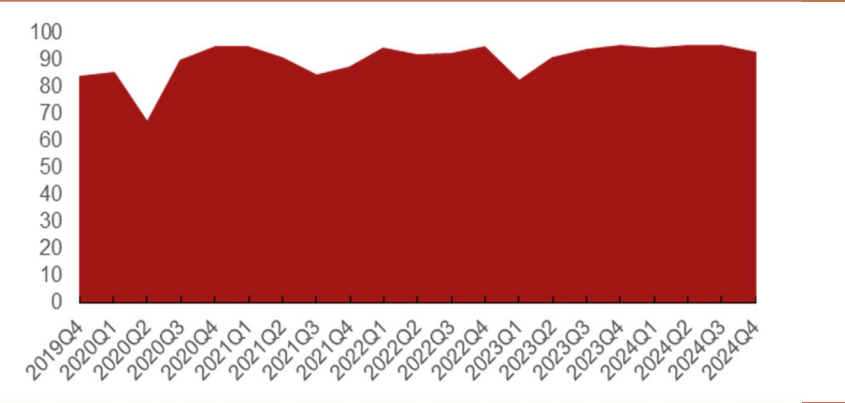
时间	市值标签	价值标签	盈利标签	成长标签
2024 中报	大盘	均衡估值	高盈利	高成长
2023 年报	大盘	均衡估值	均衡盈利	均衡成长
2023 中报	大盘	均衡估值	高盈利	高成长
2022 年报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2022 中报	大盘	均衡估值	高盈利	高成长
2021 年报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2021 中报	中盘	低估值	均衡盈利	均衡成长
2020 年报	中盘	均衡估值	均衡盈利	高成长
2020 中报	中盘	均衡估值	高盈利	高成长
2019 年报	大盘	均衡估值	均衡盈利	均衡成长

资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统

从近五年的基金资产配置特征来看，广发多因子是一只灵活配置型基金（股票等权益类资产占基金资产的比例为 0-95%），但基金经理对股票仓位的调整幅度和频率并不高，较多情况下保持 80% 以上的较高仓位运作，当然在有些情况下也会进行相对大一些幅度的股票仓位调整。从近年来基金的股票仓位调整情况看，较为明显的调仓发生在 2020 上半年，当时疫情的扩散给市场带来较大的不确定性，因此基金在 2020 年 2 季度将股票仓位调整至 66.60%，而在下半年市场稳定后基金的权益仓位又快速回升，这也使得 2020 年度广发多因子的收益率达到

了 61.38%，在获取 34.17%的超额收益的同时，最大回撤控制较好，为 10.71%，明显小于沪深 300 指数 16.08%的最大回撤。

图 20：广发多因子混合股票仓位变动（%）

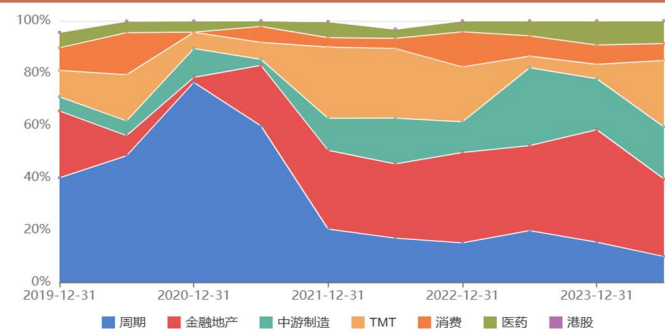


资料来源：Wind，招商证券；数据截至 2024Q4

从近五年的板块分布来看，基金配置集中在 A 股，各板块均有覆盖。在 2021 年 7 月 2 日基金经理杨冬加入之前，基金在周期板块有较为集中的配置，2020 年末在周期板块的配置占比超过 70%，2021 年末之后板块配置整体趋于均衡，金融地产板块的配置权重显著提升。

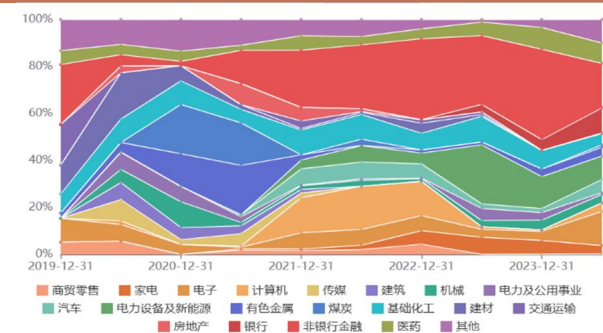
从近五年的行业分布来看，基金对中信一级行业基本均有覆盖，行业覆盖面较广，配置相对灵活，在过去五年的持仓中呈现较为明显的行业轮动特征。具体来看，根据公开访谈信息，基金偏向左侧布局，在低估值的行业中寻找机会，在 2020 年下半年至 2021 年上半年，基金对煤炭、有色、基础化工等顺周期行业的持仓显著提升，2021 年上半年整体投资风格偏向低估值。2021 年正好处于新旧能源崛起阶段，这使得基金在周期行情下获益颇丰。2021 年下半年，基金在周期板块收益兑现后大幅降低相关行业持仓。2022 年以来，基金对非银行业的配置整体提升，2023 年增配医药行业。2024 年上半年重点配置了金融、高端制造、创新药、新能源等细分行业龙头，这些细分行业在较长时间内处于历史估值水平低位，但板块弹性较优，因此在 2024 年 9 月市场大幅上涨的阶段，基金业绩表现出色。从持仓周期来看，基金在非银板块近年一直有一定的配置比例，如连续持有 15 个季度的华泰证券、东方财富均在 9 月底展现较好的业绩弹性。整体来说，基金经理在行业配置方面操作灵活，会选择一些相对低估的板块做偏左侧的布局。

图 21：广发多因子混合近五年板块分布变化



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 22：广发多因子混合近五年行业分布变化



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

从基金操作特征来看，在 2021 年基金规模大幅扩张前，基金保持高换手率，

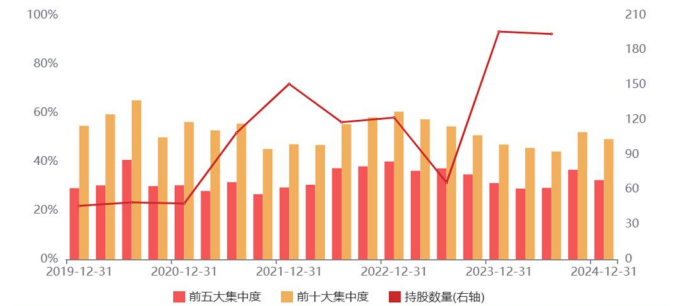
2021 年之后换手率显著降低。在持股集中度方面，持股数量在 2023 年中开始快速上升，持股集中度始终维持较低水平，前十大个股集中度整体保持在 40%-60% 区间，持股较为分散。从基金持股的热门程度看，相对较低，基金经理在个股选择上对市场热点的追随程度较低。

图 23：广发多因子混合近五年换手率变化



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 24：广发多因子混合近五年持股集中度变化



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q4

图 25：广发多因子混合近五年持股热门度



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

综合来看，广发多因子混合在过去五年的投资风格偏向大盘、均衡估值和高盈利，整体更偏成长风格；基金在大多数时间段保持高仓位运作，也会阶段性进行股票仓位调整；行业覆盖较广，行业轮动特征明显，在大幅上涨的时间节点有明显的行业配置倾向，如 2020 年提前布局煤炭、有色、基础化工等顺周期行业，2024 年 9 月重仓配置高弹性的非银板块，均给组合带来了较为显著的收益贡献；持股较为分散，集中度维持较低水平，热门度相对较低。

2、大成优势企业混合（008271.OF）

大成优势企业混合成立于 2019 年 12 月 24 日，是一只偏股混合型基金，股票等权益类资产占基金资产的比例可以为 60-90%。基金合同中提及的基金的投资目标是：通过对企业进行全面深入的研究，精选具备核心优势且成长性良好的企业进行投资，力争为基金份额持有人创造长期稳健的投资回报。

该基金现任基金经理为刘旭，具有 14 年证券从业经验。其履历如下：2009 年至 2010 年在毕马威华振会计师事务所任审计师；2011 年 2 月至 2013 年 5 月任广发证券研究所研究员；2013 年 5 月加入大成基金管理有限公司，曾担任研究部研究员、基金经理助理、股票投资部副总监，现任股票投资部总监、董事总经理。

从基金业绩表现来看，基金近五年超额收益表现平稳。截至 2024 年 12 月 31 日，大成优势企业混合成立以来收益率为 118.11%，近五年和成立以来的年化收益率

分别为 17.45%和 17.36%，在连续五年跑赢沪深 300 指数的主动权益基金中排名靠前。分年度来看，基金在 2020 年和 2021 年的超额收益相对可观，分别为 41.85%、30.44%，而 22 年以来超额收益有所收敛。

基金规模主要在 2024 年快速上升。2020 年至 2021 年，大成优势企业混合尽管超额表现好，但规模却呈现“V”型走势，由 19Q4 的 11.27 亿元收缩至 20Q2 的低点 3.35 亿元，并且在 23Q4 前保持在 10 亿元左右的规模水平。2024 年，基金规模明显上升，由 23Q4 的 11.24 亿元升至 24Q4 的 41.36 亿元，同比增长 267.98%。

图 26：大成优势企业混合成立以来业绩表现（%）

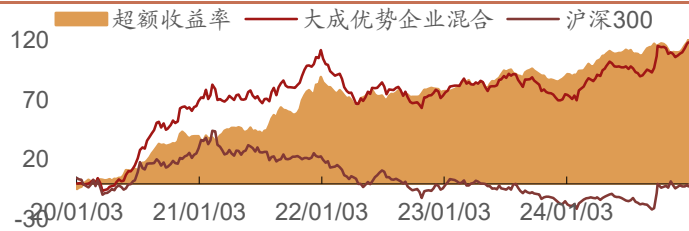
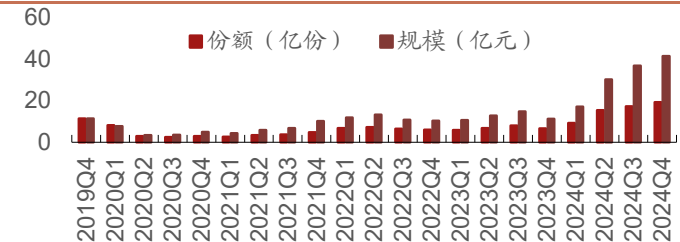


图 27：大成优势企业混合各期份额和规模



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024/12/31

资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024Q4

表 6：大成优势企业混合近五年收益回撤

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
收益率（%）	69.06	25.24	-18.15	0.78	24.87
超额收益率（%）	41.85	30.44	3.49	12.16	10.19
最大回撤（%）	-13.88	-10.12	-23.63	-12.60	-7.02

资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024/12/31

从基金的风格特征来看，较为均衡，市值上基金偏向大盘。2024 年基金规模快速上升，上半年持仓标的的市值也进一步提升。基金经理整体投资风格偏均衡，大部分时间都是均衡估值、高盈利和均衡成长。

表 7：大成优势企业混合成立以来风格特征

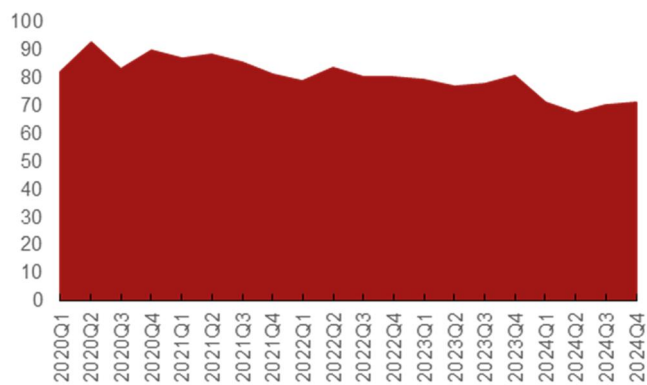
时间	市值标签	价值标签	盈利标签	成长标签
2024 中报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2023 年报	大盘	低估值	高盈利	均衡成长
2023 中报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2022 年报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2022 中报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2021 年报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2021 中报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2020 年报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2020 中报	大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长

资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统

从近五年基金的资产配置特征来看，股票仓位大部分时间稳定在 80%-90%区间，2024 年基金规模大幅增长，一定程度上摊薄了股票仓位。具体来看，建仓期结束后，大成优势成长混合仓位在 20Q2 达到高点 92.27%，随后保持在 80%-90% 的区间。2024 年规模持续快速上涨，年度规模上升 267.98%，同期股票仓位由 23Q4 的 80.20%下降至 24Q4 的 70.78%，规模的上涨或对基金的股票仓位有一

定的稀释。

图 28：大成优势企业混合股票仓位变动（%）

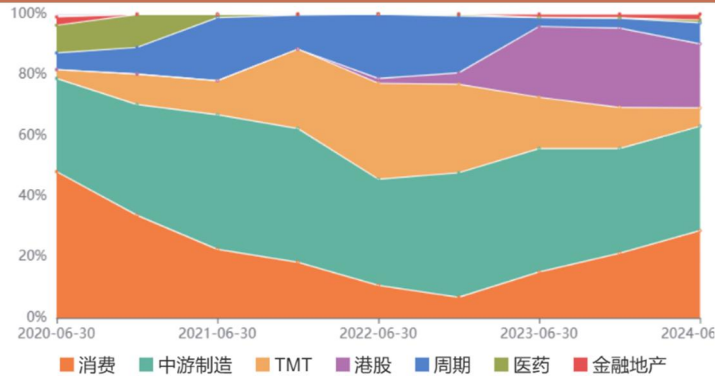


资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024Q4

从行业分布与操作特征来看，大成优势企业混合具备一定的行业轮动特征，偏好集中持有个股并保持低换手。

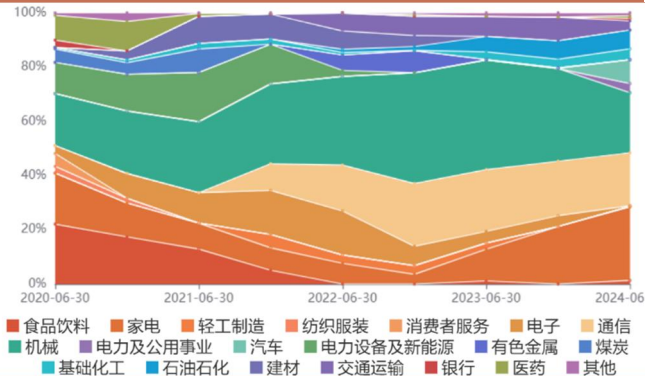
从具体行业配置来看，2020 年基金主要配置消费板块，食品饮料行业配置占比超 20%，贡献了 2020 年主要的超额收益，同期中信食品饮料上涨 88.06%，而沪深 300 涨幅仅为 27.21%。2021 年后基金整体呈现以制造为主、其余板块轮动的配置特征，2021 年基金降低了消费板块配置，转为重仓中游制造板块的机械以及 TMT 板块，2022 年后逐步加仓机械，2023 年以来逐步加仓消费与港股科技，这些行业均贡献了较多收益，尤其是港股科技、家电、机械等在 2024 年收益贡献明显。

图 29：大成优势企业混合成立以来板块分布



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

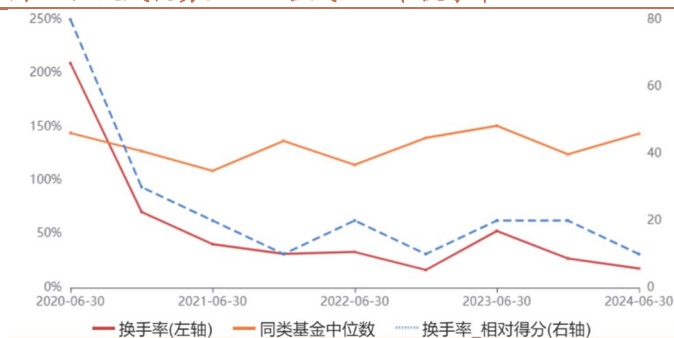
图 30：大成优势企业混合成立以来行业分布



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

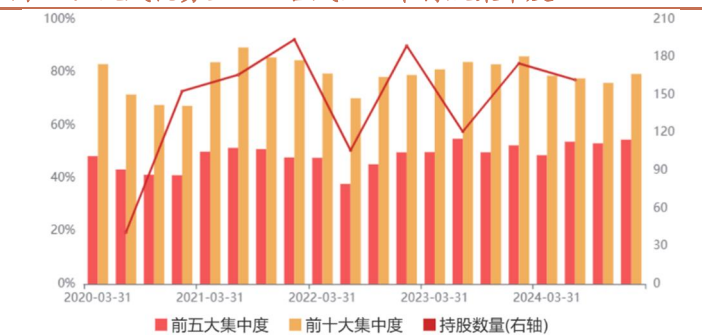
从基金操作特征的角度，大成优势企业混合偏好长期集中持有个股，个股选择收益高。根据 Brinson 模型进行测算，大成优势企业混合展示出较强的选股能力，收益贡献显著。个股偏好长期持有，2020 年底以来基金维持低换手率，至 2024 年上半年平均换手率仅为 0.36 倍，且分年度均明显低于同类基金水平；持股集中度方面，除 22Q2 外，基金前五大重仓股权重占比均位于 40% 以上，前十大重仓股权重占比基本位于 70% 以上，且 21Q2 达到 89.35% 的高点，个股持有相对集中。

图 31：大成优势企业混合成立以来换手率



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 32：大成优势企业混合成立以来持股集中度



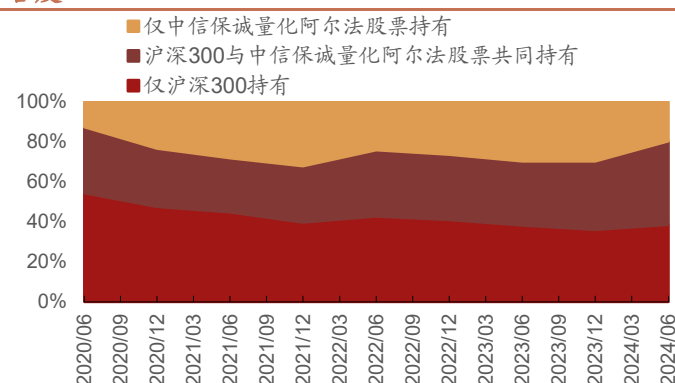
资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q4

综合来看，大成优势企业混合投资偏向大盘、风格整体均衡，股票仓位近年整体下降，仓位择时较少；具备一定行业轮动特征，不同时期重仓板块偏好不同，如 2020 年度主要配置消费板块，2023 年以来以制造为主、其余板块轮动 2021 年。偏好长期集中持有个股，选股能力收益贡献强，前十大重仓股基本在 70% 以上。

3、中信保诚量化阿尔法股票（004716.OF）

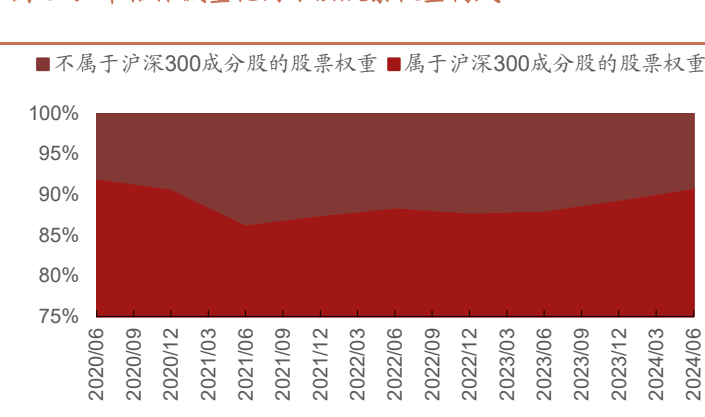
中信保诚量化阿尔法股票成立于 2017 年 7 月 12 日，是一只标准股票型基金，股票资产占基金资产的比例为 80%-95%。基金合同中提及的基金的投资目标是：通过量化模型精选股票，在严格控制风险的前提下，力争获取超越业绩比较基准的投资回报，谋求基金资产的长期增值。中信保诚基金在对外宣传时将该基金定位为跟踪沪深 300 指数的宽基指增产品，从基金的实际持仓来看，近五年基金的股票持仓中沪深 300 指数成分股均占股票市值的 85%以上，是一只较为典型的类宽基指增的产品，不过，从成分股占比数量来看，基金在 20Q2-24Q2 持仓中平均有 43.5%的个股为非沪深 300 成分股，可见基金经理通过配置一些非成分股来获取一定的超额收益。

图 33：中信保诚量化阿尔法股票持仓与沪深 300 成分重合度



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024Q2

图 34：中信保诚量化阿尔法股票权重构成



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024Q2

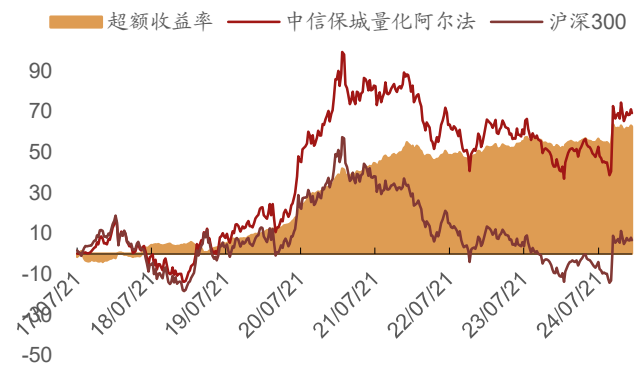
该基金现任基金经理为提云涛，曾任职于大鹏证券股份有限公司上海分公司，担任研究部分析师，东方证券有限责任公司，担任研究所所长助理，上海申银万国证券研究所，历任宏观策略部副总监、金融工程部总监，平安资产管理有限责任公司，担任量化投研部总经理，中信证券股份有限公司，担任研究部金融工程总

监，2015 年 6 月提云涛加入中信保诚基金管理有限公司，担任量化投资部总监。

从基金业绩表现来看，基金近五年稳定小幅跑赢沪深 300。截至 2024 年 12 月 31 日，中信保诚量化阿尔法股票成立以来收益率为 69.33%，近五年和成立以来的年化收益率分别为 7.14%和 7.52%，各年度稳定能够获取相较沪深 300 指数的超额收益，季度胜率达到了 90%。具体来看，基金在 2020 年收益表现较优，尤其下半年出现净值大幅增长，2020 年收益率为 45.74%，超额收益率 18.53%，之后超额收益表现整体平稳，2024 年度小幅跑赢沪深 300 指数 0.9%。由于产品为量化指增基金，基金收益整体平稳，能稳定跑赢指数但跑赢幅度较小。

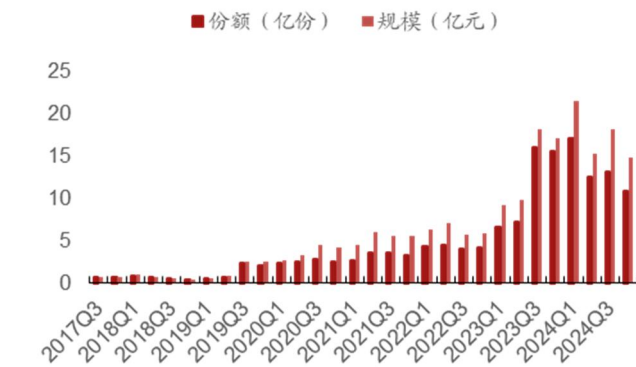
基金规模较小，2023 年规模上升明显。中信保诚量化阿尔法股票规模整体较小，截至 2024Q4 为 14.83 亿元。分期来看，在 2023 年底规模出现较大幅度上升，从 23Q2 的 9.7 亿元上升至 23Q3 的 18.04 亿元，规模接近翻倍，之后规模整体回落。从投资者结构来看，基金持有人以机构为主，机构持有比例平均在 80% 以上，在最新一期 24 年半年报中机构持有比例为 79%。

图 35：中信保诚量化阿尔法股票成立以来业绩表现（%）



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024/12/31

图 36：中信保诚量化阿尔法股票各期份额和规模



资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024Q4

表 8：中信保诚量化阿尔法股票近五年业绩表现

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
收益率（%）	45.74	6.48	-17.89	-5.12	15.58
超额收益率（%）	18.53	11.68	3.74	6.26	0.90
最大回撤（%）	-15.20	-14.13	-25.34	-15.19	-11.68
与沪深 300 收益率 相关系数	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00
跟踪误差（%）	0.51	0.37	0.39	0.30	0.39

资料来源：Wind，招商证券
注：数据截至 2024/12/31

从基金的风格特征来看，中信保诚量化阿尔法股票整体投资风格偏向于超大盘、均衡估值、高盈利和均衡成长。基金对标沪深 300 指数，在主动选股时保持大盘蓝筹股风格，市值风格在超大盘暴露明显。从基金季报观点和中国基金报访谈来看，基金经理侧重基本面指标，重视量化背后的长期逻辑和可持续性，从长期维度思考公司运行及股价表现的量化规律和特征，并适当控制行业暴露和规模因子暴露，在投资过程中进一步考虑估值与盈利能力的平衡来调整组合。因而基金对标沪深 300 指数，但未呈现明显的价值风格倾向，在价值和成长的风格暴露仍整体均衡，较多时间维持在均衡估值、高盈利和均衡成长。

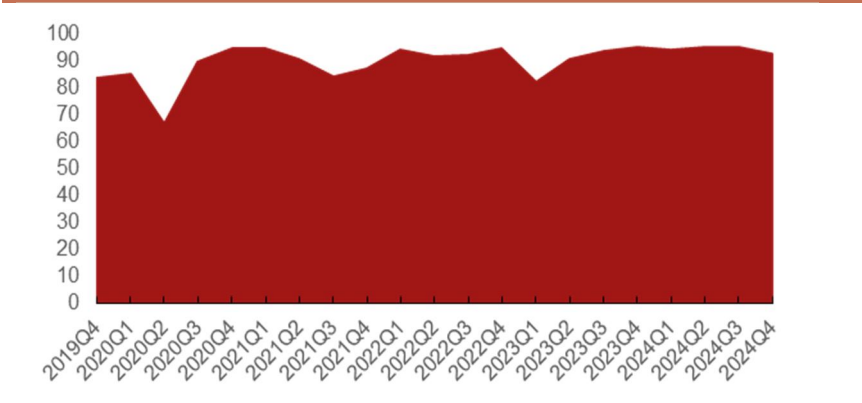
表 9：中信保诚量化阿尔法股票近五年风格特征

时间	市值标签	价值标签	盈利标签	成长标签
2024 中报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2023 年报	超大盘	低估值	高盈利	均衡成长
2023 中报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2022 年报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2022 中报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2021 年报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2021 中报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2020 年报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2020 中报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长
2019 年报	超大盘	均衡估值	高盈利	均衡成长

资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统

从近五年的基金资产配置特征来看，基金始终保持高仓位运作。作为一只标准股票型基金，80%股票仓位是下限，中信保诚量化阿尔法股票仓位整体在 90% 以上。

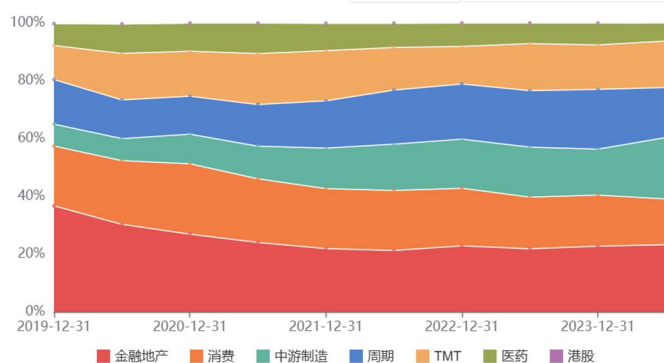
图 37：中信保诚量化阿尔法股票仓位变动（%）



资料来源：Wind，招商证券

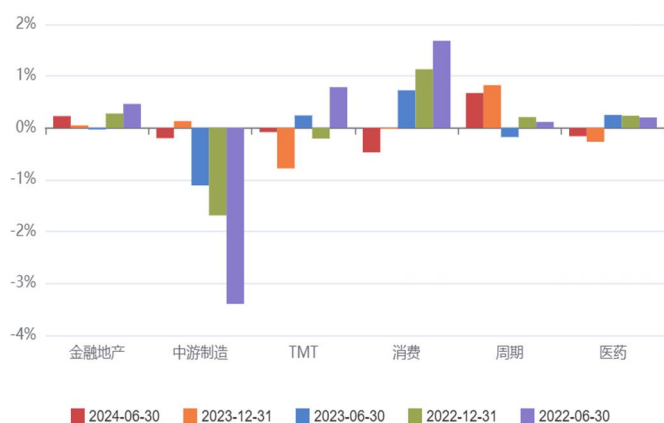
从近五年的行业分布特征来看，行业分布整体相对沪深 300 指数偏离度较小，对各板块和各行业的分布较为均衡。中信保诚量化阿尔法股票的持仓整体均衡，在不同时间段相对沪深 300 指数进行一定的超低配操作，从收益贡献来看，以 2020 年为例，相对沪深 300 指数的超额收益率为 18.53%，低于主动权益基金的 20.84%，基金超配食品饮料、建材和计算机，低配非银及石化、有色等顺周期行业，在周期行情下食品饮料贡献了较多超额收益，而低配的顺周期板块使其超额表现相对平缓。在 2021-2022 新能源概念较为火热时，基金经理显著低配中游制造板块，尤其低配电力设备新能源行业，在 2021 年底对电力设备新能源低配 3.58%，相对高配食品饮料、建材等行业，但偏离度均在 1% 左右，对新能源行业的低配使其在 2023 年新能源整体回落时受相关影响较少。2023 至 2024 年整体行业偏离度进一步缩小，以 24Q2 为例，各个中信一级行业超配水平均不超过 1%，相对高配的消费板块整体弹性较高，在 2024 年 9 月的大幅上涨中贡献较多收益。

图 38：中信保诚量化阿尔法股票近五年板块分布



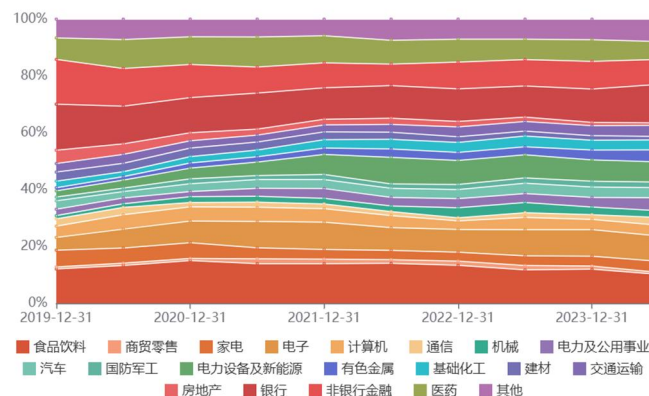
资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 40：中信保诚量化阿尔法股票近两年相对沪深 300 板块超低配水平



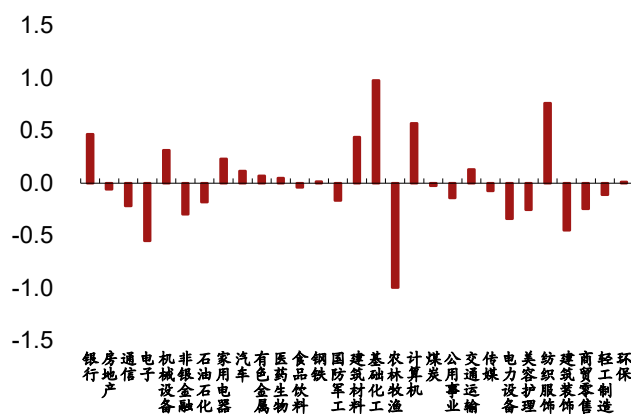
资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 39：中信保诚量化阿尔法股票近五年板块分布



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 41：中信保诚量化阿尔法股票 24Q2 相对沪深 300 行业超低配水平

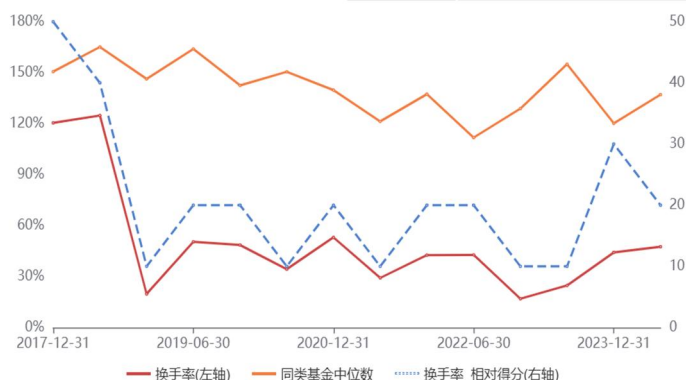


资料来源：Wind，招商证券

从基金操作特征的角度，基金换手率和持股集中度较低，持股热门度相对较高。作为量化基金，中信保诚量化阿尔法股票基金的半年换手率近年来长期在 50% 以下，尤其 2022 年下半年换手率仅 17%，以最新一期来看，2024 年上半年基金的换手率为 48%，处于同期量化基金后 10%分位数，也低于主动权益基金，这与基金经理侧重因子长期逻辑、偏好长期持有的特征相符合。此外，基金持股较为分散，持股数量自 2020 年后维持在 200 只以上，前十大集中度不超过 40%。

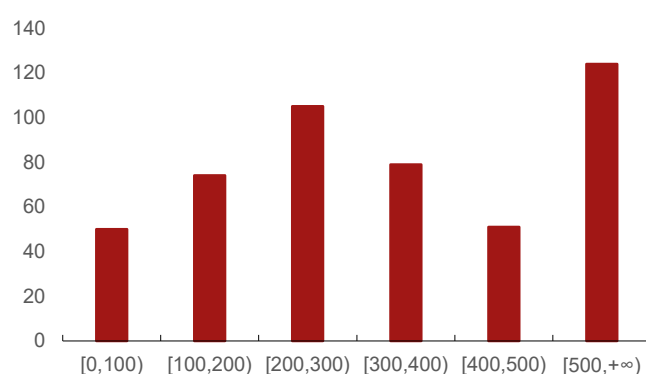
结合媒体对基金经理的公开访谈来看，基金经理不进行关于行业轮动或市场风格的择时交易，量化模型侧重企业基本面指标，综合考虑盈利能力、偿债能力、盈利增长等因素，不太会考虑动量、价格、资金进出、宏观等因素。对标的企业的选择注重长期逻辑，股票持仓始终较为均衡，对看好的个股也偏向长期持有，2020 年二季度以来第一大重仓股始终为贵州茅台，宁德时代、中国平安、长江电力、招商银行等均重仓一年以上，均为沪深 300 指数前十大权重股。

图 42：中信保诚量化阿尔法股票成立以来换手率



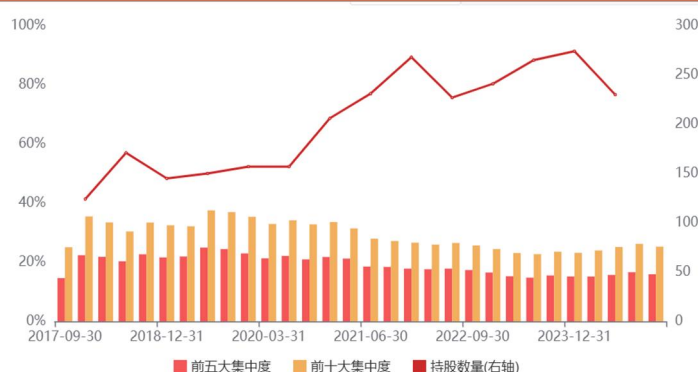
资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q2

图 43：24H1 量化基金报告期内换手率分布（只）



资料来源：Wind，招商证券

图 44：中信保诚量化阿尔法股票成立以来持股集中度



资料来源：Wind，聚源，招商证券，招商证券基金评价系统
注：数据截至 2024Q4

综合来看，中信保诚量化阿尔法为量化基金，对标基准沪深 300 指数，投资目标长期稳定获得超额收益。投资风格偏向于超大盘、均衡估值、高盈利和均衡成长。基金始终保持高仓位运作，几乎不进行行业轮动或市场风格的择时交易，对沪深 300 指数的跟随程度较好，行业超低配比例单季度不超过 5%，换手率相对量化基金整体较低，侧重基本面研究，重视因子长期逻辑，偏向长期持有看好的个股。