

周期温和修复，个基选股至上

——基金行业2023年中期策略报告

证券分析师

郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003
王 近 投资咨询资格编号：S1060522070001
周 畅 投资咨询资格编号：S1060522080004

研究助理

任书康 一般从业资格编号：S1060123050035

2023年6月12日

投资要点

- **2023上半年公募基金市场回顾**：主动权益基金今年以来小幅下跌，价值风格整体跑赢成长风格，小盘风格基金表现稳健。被动权益基金中科技主题基金表现突出，红利与高股息主题产品表现亮眼；固收+产品业绩表现分化，可转债产品表现亮眼，平衡混合产品业绩下跌；纯债资产稳健向上，中长期纯债基金收益率优于短债型基金；QDII产品业绩表现分化，股票型基金表现亮眼。场内基金创业板、科创50、半导体、医药等领域资金净流入明显；QDII方面港股互联网、医药等主题产品净流入规模居前。基金发行今年以来短暂修复后继续转弱，发行结构上以债券型基金为主，权益类产品发行规模1111.27亿元，较去年同期下降8.5%，延续冷清态势。
- **2023下半年公募基金配置展望**：经济基本面边际变化将成为影响资产价格变化的重要线索。美国超额储蓄的消耗叠加银行风险事件带来的信用收缩对经济的压力将逐渐显现，海外资产定价的因子通胀风险权重下降，经济增长风险上升，海外资产配置由风险资产逐渐转向避险资产，科技板块相对抗跌。国内资产价格当前位置释放了经济的悲观预期，下半年PPI同比增速有望止跌回升，有助于工业企业利润的修复，企业有望从去库存逐渐走向一波相对较弱的补库存，经济周期温和修复，有望对权益市场形成提振，国内资产配置由避险资产逐渐转向风险资产。A股区间震荡，指数空间有限，把握结构轮动机会，寻找机构非重仓板块。债市利率处于全年N字走势的由下向上转换阶段，短债表现优于长债。黄金下半年仍有望震荡上行，配置价值凸显。
- **基金组合建议**：权益市场温和修复，风格快速轮动，权益基金组合核心资产应该优选均衡风格和寻找擅长选股基金经理的产品，通过基金经理的选股能力获得跑赢基准的Alpha。卫星资产重点关注红利主题基金、数字经济、和高端制造等产业方向的主题基金。固收+基金建议关注偏稳健品种，债券基金建议关注短债、中短债基金等偏短久期品种。
- **擅长选股的基金经理筛选**：1) 选股能力因子构建：在风格多变的市场环境下，擅长选股的基金经理持续创造超额收益的可能性更高。以季度重仓股静态持有的加权平均超额收益来衡量基金经理的选股能力；选股能力因子与基金的业绩表现呈现明显的正相关关系。

投资要点

2) 报告筛选了基金经理选股能力因子在同类基金中前15%分位数的基金，进一步分析了基金经理的风格，经过筛选后的基金共31只。3) 模拟组合策略与业绩回测：从31只备选基金中优选出15只基金构建模拟组合，成立以来跑赢基准49.9%，实现13%的年化收益率，市场上涨时基于选股能力表现出较强的上涨弹性。今年以来实现正收益，跑赢基准4.9%，超额收益表现稳定向上。**我们建议关注如下几类基金：**

类别	基金代码	基金名称	产品风格特征
主动权益	005299.OF	万家成长优选A	景气度成长风格，在科技、消费、新能源等领域挖掘具有业绩成长性的个股，捕捉业绩爆发带来的超额收益
	007130.OF	中庚小盘价值	小盘风格，偏好低估值、盈利成长积极的中小市值个股
	001743.OF	诺安优选回报	小盘成长风格，左侧布局小市值、高增速个股，仓位灵活
	450004.OF	国富深化价值A	均衡偏成长，个股分散，深度挖掘个股为主，擅长制造业领域
	166301.OF	华商新趋势优选	均衡风格，基于周期和概率的价值投资，左侧进左侧出
	004814.OF	中欧红利优享A	均衡偏价值，偏好低估值优质企业，根据自上而下判断作重点配置
	260112.OF	景顺长城能源基建	深度价值风格，偏好具有竞争壁垒、投资安全边际的股票，长期超配低估值、高股息板块，防御属性较强
	004616.OF	中欧电子信息产业	科技主题基金，基金经理侧重于在细分赛道作适度轮动，重点配置中长期持续性强的子行业或边际变化大的子行业
	001856.OF	易方达环保主题	专注制造业投资的主题基金，基金经理注重企业竞争优势，自下而上精选个股，挖掘高弹性个股的能力强
黄金ETF	011403.OF	融通鑫新成长	逆向投资风格的医药基金经理，偏好挖掘中小市值的冷门或隐形龙头股，注重估值和成长匹配度，会作止盈
	518880.SH	华安黄金ETF	目前规模最大黄金ETF，场内成交活跃，上市以来日均成交额8亿元，日均换手率14.7%
固收+	420102.OF	天弘永利债券	偏稳健型“固收+”产品，基金长期业绩稳健向上。注重大类资产配置，权益端偏制造业方向
	380009.OF	中银稳健添利	偏稳健“固收+”产品，股票投资上基于短期确定性选择重点配置行业，力争实现低波动下的高收益
	110007.OF	易方达稳健收益	产品收益稳健，基金经理擅长动态择时把握市场波动机会，追逐绝对收益的同时通过把握市场波动获取超额收益
纯债	007515.OF	鹏华稳利短债	短债型基金，定位货币增强产品，净值波动回撤小。基金经理固收短端类资产投资经验丰富
	040045.OF	华安添鑫中短债	中短债策略基金，长期业绩稳健，基金经理注重投资性价比，在获取中等或较好收益的同时，兼具回撤的控制

➤ 风险提示：国内稳增长不及预期；美联储紧缩超预期；地缘政治冲突；基金样本存在遗漏。



目录CONTENTS

● 2023上半年基金市场回顾

● 2023下半年基金配置展望

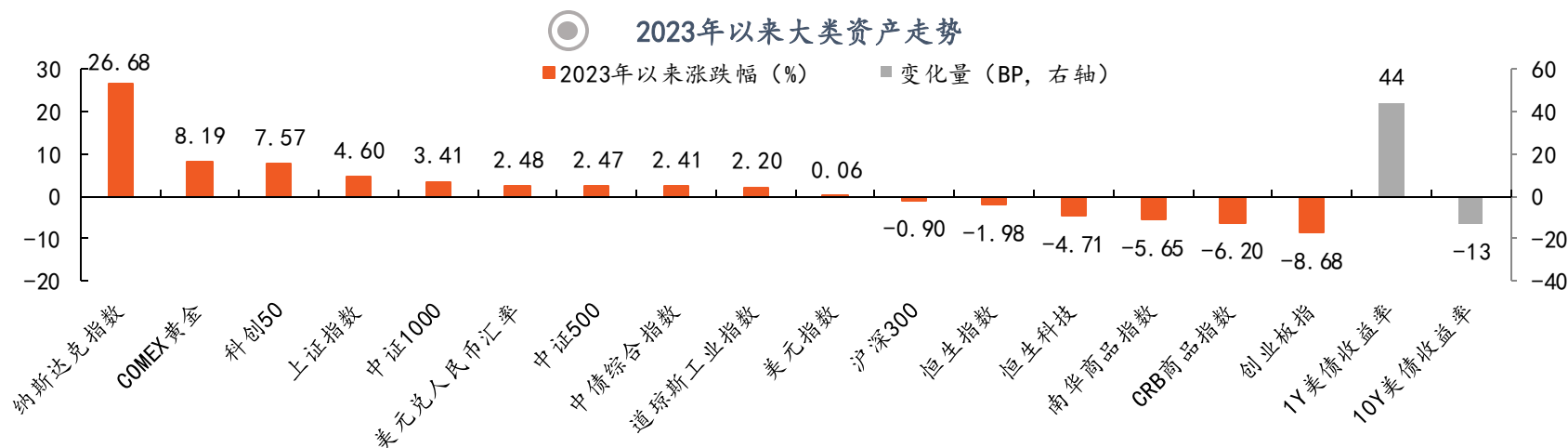
● 擅长选股基金经理的优选策略

1.0概览：海外风险资产占优，国内避险资产占优，黄金震荡向上

- **大类资产表现：海外资产风险资产占优，国内避险资产占优。**美股纳斯达克指数强势上涨，美债受通胀影响收益率倒挂，整体表现弱于股市。A股整体偏防御，细分中小盘科技成长风格突出，国内疫后经济持续弱复苏推动利率下行，债市整体表现优于股市。商品价格持续下行，在美元指数波动与避险情绪升温的影响下，黄金价格震荡上行。市场对美联储何时停止加息仍存分歧，推动今年以来美元指数持续波动，人民币汇率震荡下跌。
- **基金业绩表现：**1) 主动权益基金，今年以来小幅下跌，小盘风格基金表现稳健；2) 被动权益基金，科技主题基金表现突出，金融地产主题基金实现正收益；3) 固收+产品，业绩表现分化，可转债产品表现亮眼，平衡混合产品业绩下跌；4) 主动债券基金，纯债资产稳健向上，中长期纯债基金收益率优于短债型基金；5) FOF产品，FOF产品整体业绩欠佳；6) QDII产品，业绩表现分化，股票型基金表现亮眼；7) REITs，二级市场价格下跌，折溢价率分化。
- **场内基金资金流向：**ETF产品中被动权益产品、QDII产品资金净流入。被动权益产品资金净流入主要集中在创业板宽基指数、科创50、半导体、医药等主题板块。QDII方面港股互联网、医药等主题产品净流入规模居前。LOF产品中主动权益和被动权益产品均出现资金净流出。
- **基金发行：**月度发行规模呈倒V型走势，短暂修复后继续转弱。2023年1-5月，公募基金发行规模合计4176.28亿元，较去年同期下降4.7%。基金发行结构上，以债券型基金为主，权益类产品发行规模不佳。2023年1-5月，主动债券型基金和债券指数基金发行规模占总规模的比重分别达到43.4%和10.5%。权益类产品发行规模1111.27亿元，较去年同期下降8.5%，权益类产品发行规模占总规模的比重为26.6%。

1.1 大类资产表现：美股强势，A股中小盘科技成长风格突出，黄金震荡向上

- 股票市场：A股与美股市场表现分化，科技板块表现更为强劲。科创50和中小盘市场表现优异，上证指数上涨4.6%，科创50上涨7.6%，中证1000上涨3.4%；美股纳斯达克指数大幅上涨26.7%，远高于美股整体市场表现，道琼斯指数上涨2.2%。
- 债券市场：国内疫后经济持续弱复苏推动利率下行，1Y国债收益率下行23bp至1.86%，10Y收益率下行17bp至2.67%；美债受通胀影响收益率倒挂，1Y美债收益率上行44bp至5.17%，10Y收益率下行13bp至3.75%。
- 商品市场：商品价格持续下行，在美元指数波动与避险情绪升温的影响下，黄金价格震荡上行。CRB商品指数下跌6.2%，南华商品指数下跌5.7%，COMEX黄金上涨8.2%。
- 外汇市场：市场对美联储何时停止加息仍存分歧，推动今年以来美元指数持续波动，人民币汇率震荡下跌。美元指数上涨0.06%，期间最高突破105.7；美元兑人民币汇率破7后持续下跌。



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

1.2 主动权益：今年以来小幅下跌，小盘风格基金表现稳健

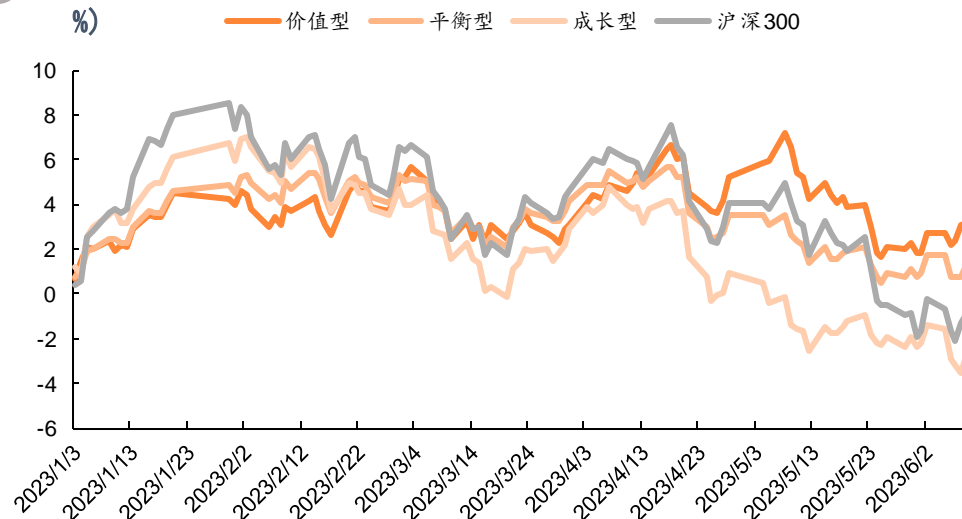
- 2023年上半年主动权益类基金小幅下跌，普通股票型和偏股混合型基金指数分别下跌1.55%和3.05%。
- 细分风格类型来看，不同风格基金表现分化，成长型风格基金指数跌幅2.61%，跑输沪深300指数，价值型风格指数涨幅3.16%。
- 细分规模类型来看，不同规模基金表现分化，小盘风格基金指数涨幅8.47%。

今年以来主动管理类权益基金小幅下跌

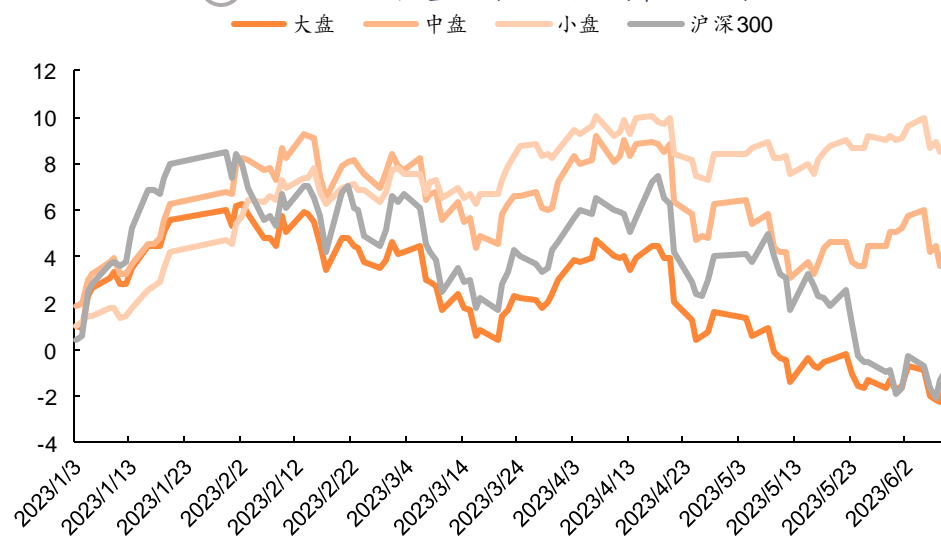
类型	收益率(%)	最大回撤(%)	年化波动率(%)	夏普
普通股票	-1.55	-9.61	11.78	-0.38
偏股混合	-3.05	-10.44	11.58	-0.69
灵活配置	-0.66	-6.95	9.24	-0.29
沪深300	-0.90	-9.81	13.26	-0.21

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

成长风格基金跑输沪深300，价值风格基金指数小幅上涨(单位：%)



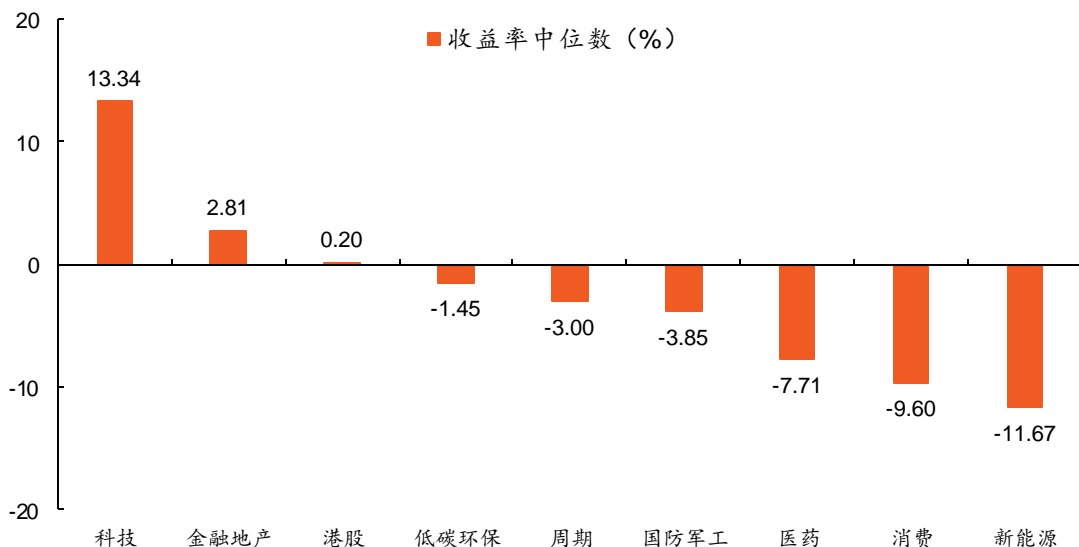
小盘风格基金表现稳健(单位：%)



1.2 被动权益：科技主题基金表现突出，金融地产主题基金实现正收益

- 2023年上半年各类主题基金收益涨跌不一，其中科技类产品涨幅最大，收益中位数13.34%，新能源类产品跌幅最大，收益中位数-11.67%。
- 科技类产品中，跟踪传媒主题的产品赚钱效应明显，平均收益率49.4%。此外，金融地产类主题基金涨幅较大，红利与高股息主题产品表现亮眼，平均收益率7.95%。

科技主题基金表现突出，新能源、消费、医药主题基金弱势



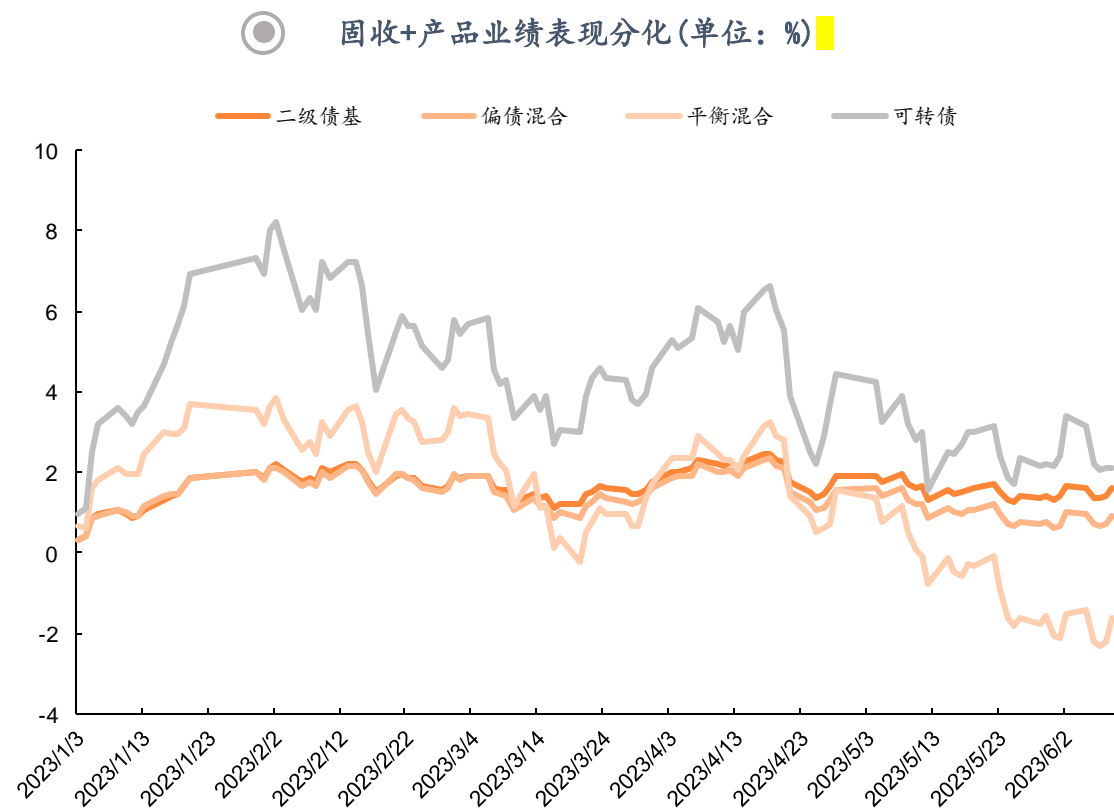
科技、金融地产主题基金收益率居前

主题	收益率(%)	最大回撤(%)	年化波动率(%)	夏普
科技	13.34	-16.79	25.76	1.27
金融地产	2.81	-9.94	20.25	0.35
港股	0.20	-13.04	20.45	0.03
低碳环保	-1.45	-9.80	13.10	-0.33
周期	-3.00	-17.23	19.00	-0.48
国防军工	-3.85	-12.18	18.45	-0.51
医药	-7.71	-16.31	18.79	-1.09
消费	-9.60	-18.07	19.44	-1.26
新能源	-11.67	-23.57	23.24	-1.29

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

1.2 固收+：可转债债基表现亮眼，平衡混合产品业绩下跌

- 固收+产品业绩表现分化，可转债产品表现亮眼，平衡混合产品业绩下跌。可转债产品表现较好，固收+产品中可转债债券型基金指数涨幅最大，为2.13%，受权益资产下跌影响，平衡混合型基金指数跌幅最大，为-1.60%。



今年以来各类固收+产品表现分化

类型	收益率(%)	最大回撤(%)	年化波动率(%)
二级债基	1.60	-1.16	2.76
偏债混合	0.93	-1.68	3.12
平衡混合	-1.60	-5.91	7.64
可转债	2.13	-6.16	10.09

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

1.2 主动债券：纯债资产稳健向上，中长期纯债基金收益率优于短债型基金

➤ 纯债资产稳健向上，中长期纯债基金收益率优于短债型基金。

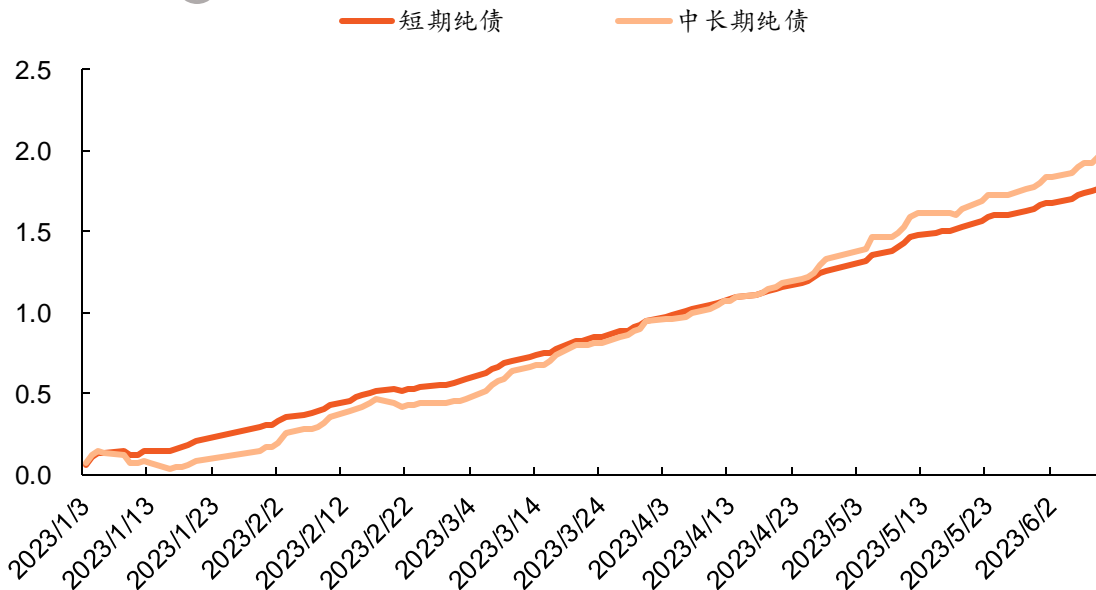
今年以来中长期纯债基金获得1.97%收益率，优于短债型基金1.77%的收益率。

➤ 疫后经济持续弱复苏推动利率整体下行，10年期国债利率向下突破2.7%，短端利率波动较大，中长期纯债基金指数发生净值回撤，最大回撤-0.11%。

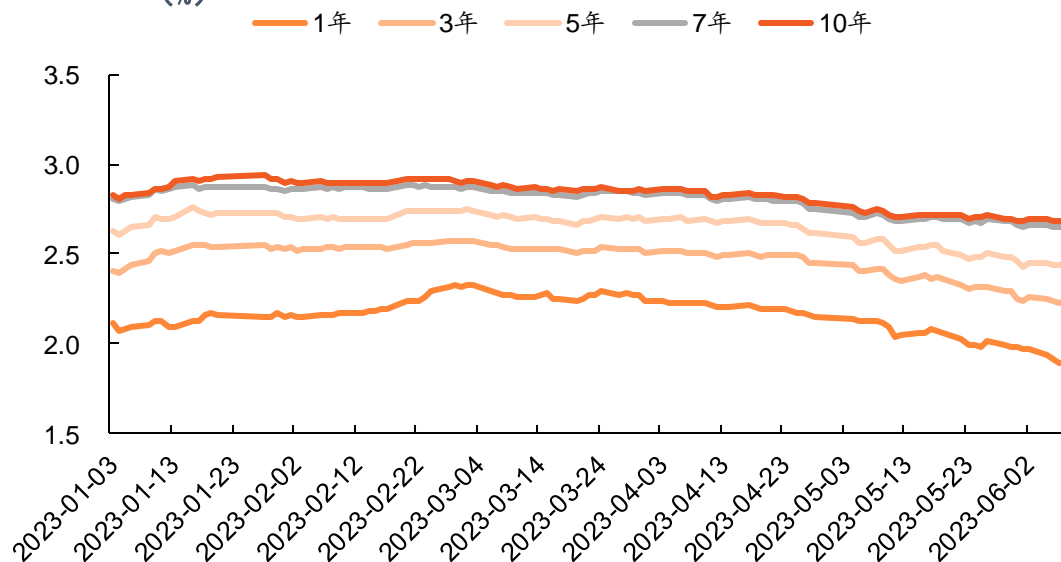
● 中长期纯债基金收益率优于短债型基金

类别	收益率(%)	最大回撤(%)	年化波动率(%)	夏普比率
短期纯债	1.77	-0.02	0.22	12.80
中长期纯债	1.97	-0.11	0.34	9.54

● 中长期纯债基金收益率优于短债型基金(单位：%)



● 1年期国债收益率小幅下行，10年期国债收益率向下突破2.7%



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

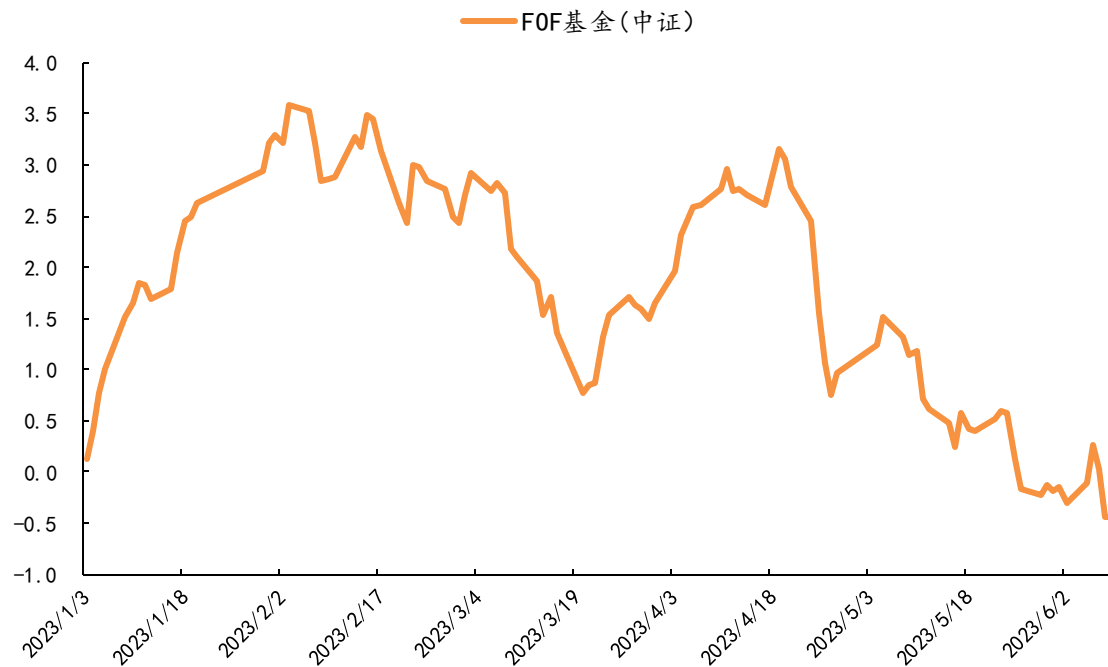
1.2 FOF产品：FOF产品整体业绩欠佳

- FOF产品整体业绩欠佳，仅目标风险FOF产品取得正收益。混合型FOF基金收益率中位数-0.27%，债券型FOF基金收益率中位数-1.46%，股票型FOF基金收益率中位数-2.76%。混合型FOF基金中，目标风险FOF收益率中位数0.10%。

今年以来股票型FOF业绩欠佳

类型	收益率(%)
股票型FOF基金	-2.76
混合型FOF基金	-0.27
目标风险FOF	0.10
目标日期FOF	-1.18
债券型FOF基金	-1.46

今年以来FOF基金指数大幅震荡 (单位：%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

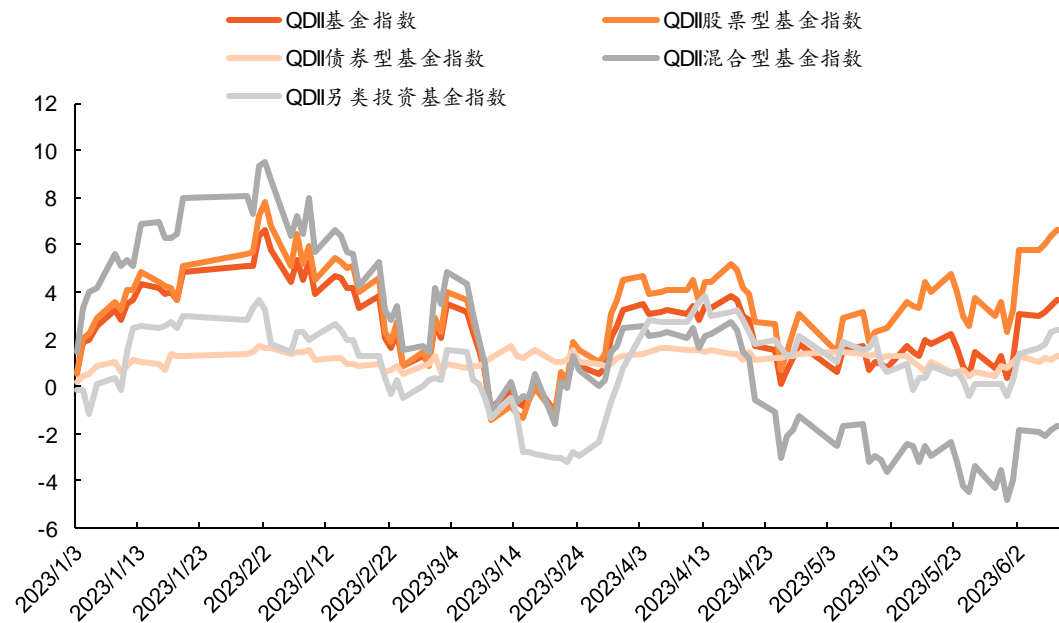
1.2 QDII：业绩表现分化，股票型基金表现亮眼

- QDII基金业绩表现分化，QDII股票型基金收益突出，投向美股市场的QDII基金表现优异。QDII基金收益率3.64%，其中，股票型QDII基金取得较高正收益，收益率中位数6.66%，主要得益于美股纳斯达克市场持续走高；债券型QDII基金收益率中位数1.26%，另类投资QDII基金收益率中位数2.39%，混合型QDII基金收益率中位数-1.71%。

QDII股票型基金表现亮眼

类型	收益率(%)	最大回撤(%)	年化波动率(%)
QDII	3.64	-7.23	11.88
QDII股票型基金	6.66	-8.56	14.76
QDII债券型基金	1.26	-1.25	3.54
QDII混合型基金	-1.71	-13.04	16.14
QDII另类投资基金	2.39	-6.66	9.65

QDII基金业绩表现分化(单位:%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

1.2 REITs：二级市场价格下跌，折溢价率分化

- REITs产品资金净流入，今年以来二级市场价格下跌。今年以来场内资金净流入合计313580.41万元，受运营业绩不达预期、基本面疲软等多重因素影响，REITs产品今年以来普跌，跌幅最大达23.2%。
- 折溢价率表现分化。24只2023年以前成立的产品中，有14只存在场内溢价，溢价率最高28.78%，最低-31.34%。

◎ 二级市场价格下跌，折溢价率表现分化

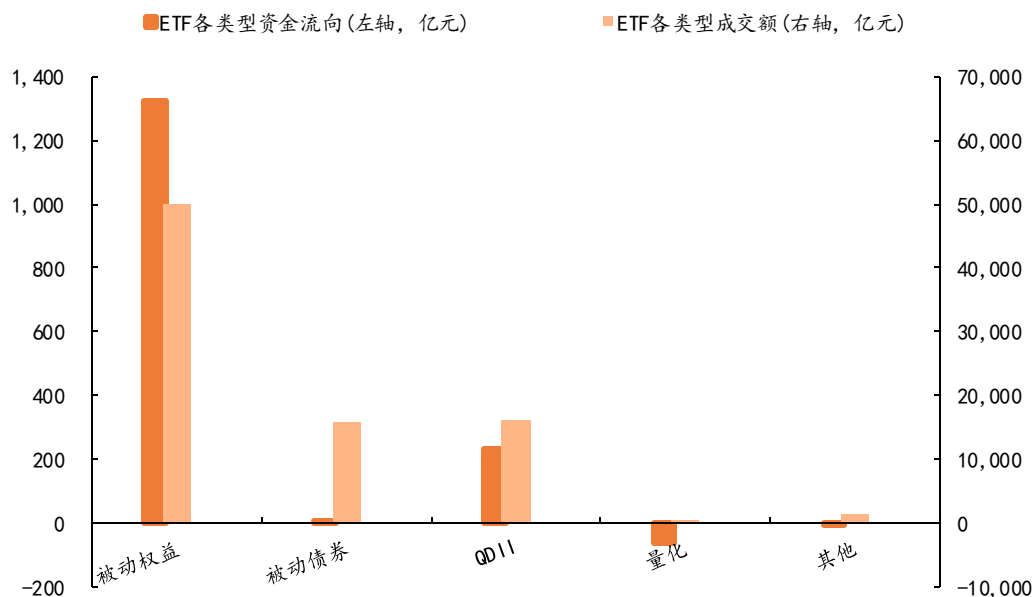
名称	上市日期	区间成交额 (亿元)	资金流向 (万元)	今年以来涨跌幅(%)	折溢价率(%)
博时招商蛇口产业园REIT	2021-06-21	8.32	7.88	-17.52	6.66
平安广州交投广河高速公路REIT	2021-06-21	18.07	55.11	-17.43	-22.69
红土创新盐田港仓储物流REIT	2021-06-21	7.13	3.01	-10.12	15.32
中航首钢生物质REIT	2021-06-21	6.64	6.60	-4.71	20.13
华安张江光大园REIT	2021-06-21	19.21	162,919.79	-6.60	28.78
浙商证券沪杭甬高速REIT	2021-06-21	6.85	18.64	-6.09	12.05
富国首创水务REIT	2021-06-21	14.55	4.39	-11.80	12.71
东吴苏州工业园区产业园REIT	2021-06-21	13.44	42.68	-11.63	-0.21
中金普洛斯仓储物流REIT	2021-06-21	30.67	142,779.95	-18.58	15.73
华夏越秀高速公路封闭式基础设施REIT	2021-12-14	7.97	4,271.13	-8.24	-0.59
建信中关村产业园REIT	2021-12-17	18.27	26.17	-22.63	-4.81
华夏中国交建高速REIT	2022-04-28	42.75	2,565.94	-23.23	-31.34
国金中国铁建高速REIT	2022-07-08	8.70	69.40	-8.54	-13.85
鹏华深圳能源REIT	2022-07-26	11.09	59.65	-9.21	3.38
红土创新深圳人才安居REIT	2022-08-31	6.03	2.23	-6.12	0.30
中金厦门安居保障性租赁住房REIT	2022-08-31	6.52	41.71	-9.07	-0.97
华夏北京保障房REIT	2022-08-31	9.24	45.53	-7.28	2.63
华夏合肥高新产业园REIT	2022-10-10	8.92	4.87	-7.48	0.81
国泰君安临港创新产业园REIT	2022-10-13	19.65	18.75	-0.07	22.47
国泰君安东久新经济REIT	2022-10-14	16.60	16.68	-2.12	21.04
华泰江苏交控REIT	2022-11-15	10.27	17.07	-5.63	-7.35
中金安徽交控REIT	2022-11-22	15.14	59.83	-14.07	-17.08
华夏基金华润有巢REIT	2022-12-09	5.45	26.16	-4.77	1.57
华夏杭州和达高科产业园REIT	2022-12-27	10.52	22.08	-10.56	-2.24
嘉实京东仓储基础设施REIT	2023-02-08	-	-	-	4.84
中信建投国家电投新能源REIT	2023-03-29	-	-	-	0.03
中航京能光伏REIT	2023-03-29	-	-	-	6.39

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

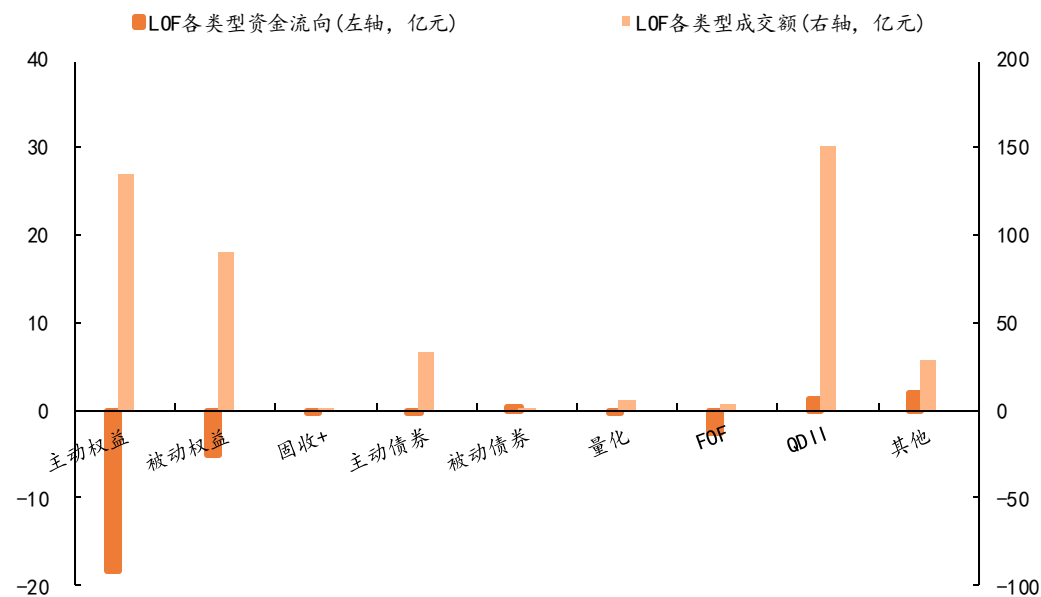
1.3场内基金：创业板、科创50、半导体、医药等领域资金净流入明显

- ETF产品中被动权益产品、QDII产品资金净流入。被动权益产品方面，前十大净买入产品合计买入889.3亿元，集中在创业板宽基指数、科创50、半导体、医药等主题板块。前十大净卖出产品合计卖出451.3亿元，其中8只为宽基；QDII方面，港股互联网、医药等主题产品净流入规模居前。
- LOF产品中主动权益和被动权益产品均出现资金净流出。

被动权益产品资金净流入明显，量化产品资金净流出



权益类产品资金净流出明显，QDII产品资金净流入



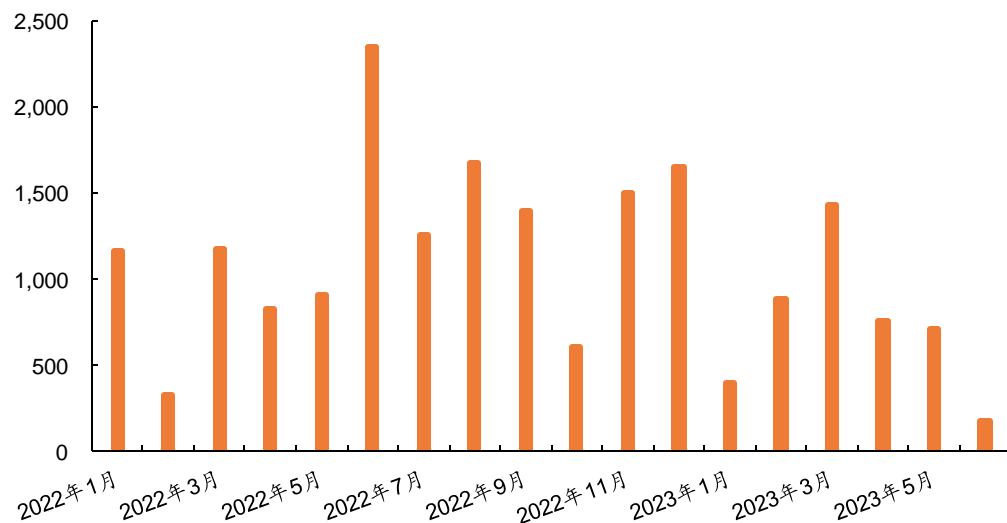
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日

1.4基金发行：今年以来短暂修复后继续转弱

- ▶ 月度发行规模呈倒V型走势，短暂修复后继续转弱。2023年1-5月，公募基金发行规模合计4176.28亿元，去年同期发行规模为4384.24亿元，较去年同期下降4.7%。月度发行规模上，今年一季度发行规模连续上涨，二季度以来下跌，整体呈倒V型走势。
- ▶ 发行结构上以债券型基金为主，权益类产品发行规模不佳。2023年1-5月，主动债券型基金和债券指数基金发行规模占总规模的比重分别达到43.4%和10.5%。权益类产品发行规模1111.27亿元，较去年同期下降8.5%，较2021年同期下降86.6%；权益类产品发行规模占总规模的比重为26.6%，其中主动权益型基金和被动权益基金发行规模占总规模的比重分别为19.9%和6.7%。

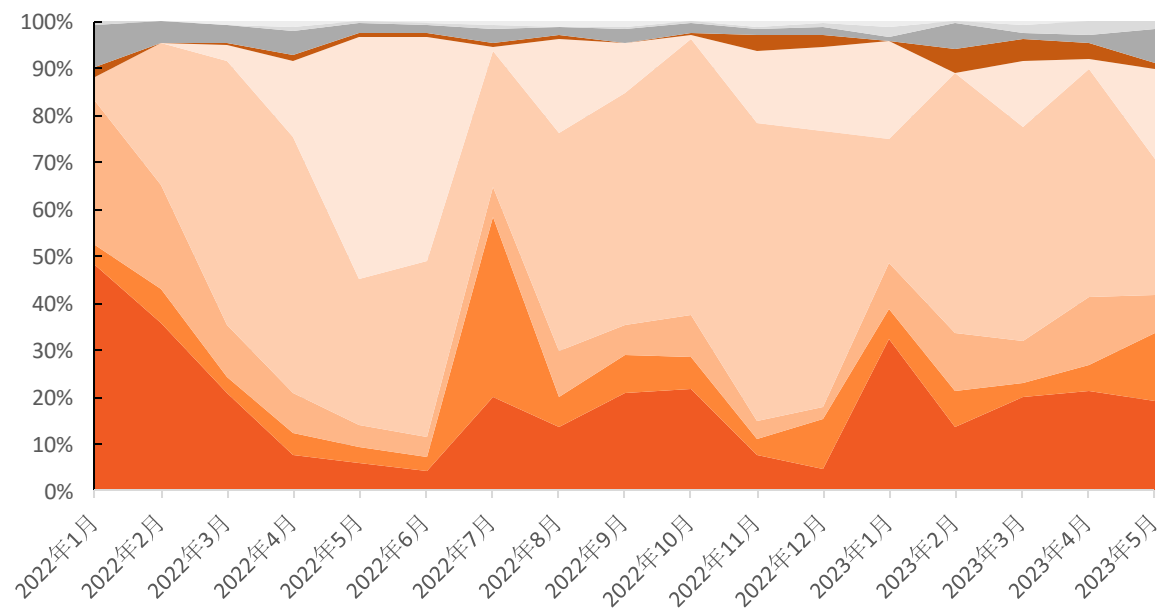
今年以来基金月度发行数量呈倒V型走势

基金月度发行规模（亿元）



发行结构上以债券型基金为主，权益类产品发行规模不佳

主动权益 被动权益 固收+ 主动债券 被动债券 货币基金 量化 FOF QDII 其他



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2023年6月9日



目录CONTENTS

● 2023上半年基金市场回顾

● 2023下半年基金配置展望

● 擅长选股基金经理的优选策略

2.0：海内外基本面边际变化是影响下半年资产价格的重要线索

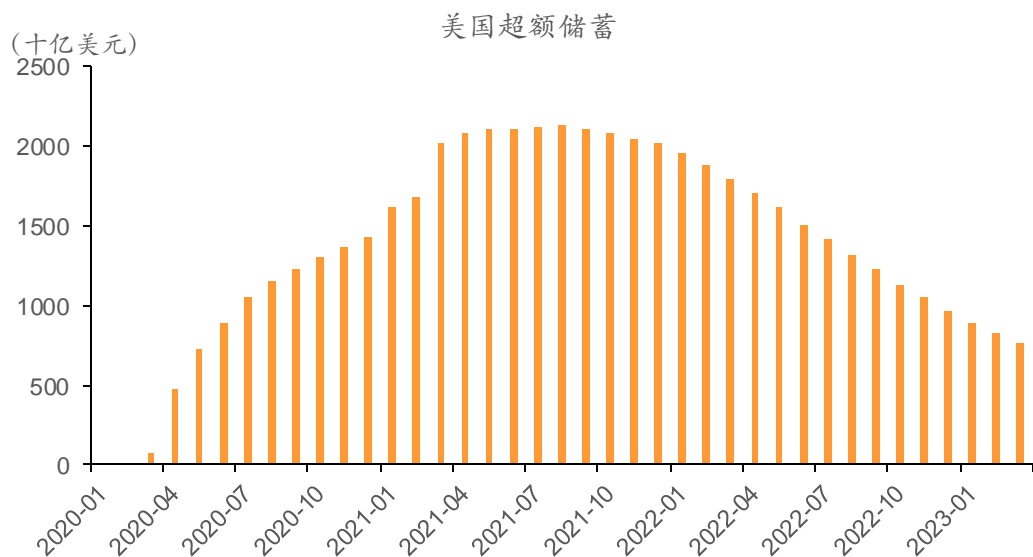
- 上半年海外风险资产表现优于避险资产，国内避险资产表现相对优于风险资产。美联储加息进入尾声，硅谷银行事件触发市场交易降息预期。疫情之前美国居民较为健康的资产负债表和疫情期间积累的超额储蓄使得美国经济在高利率下仍保持韧性，充裕的流动性降低了市场的风险溢价，叠加AI浪潮推升美国大型科技股大幅上涨，美国股市表现优异。国内经济在经历一季度疫情期间积压需求后，内生增长动能不足，经济在4月和5月转弱，对未来盈利的担忧使得股市表现疲弱，债市利率持续下行。
- 下半年经济基本面边际变化将成为影响资产价格变化的重要线索。美联储决策进入数据依赖阶段，通胀、紧缩、增长的演变将成为下半年海外资产价格的主逻辑。国内经济的关键在于内生动能的修复，从金融数据对实体经济的传导来看，一般居民加杠杆时，经济恢复最快，其次是企业，最慢的是政府。当前我国加杠杆主要依赖政府和企业，其对居民的传导存在一定的迟滞。当前复苏亮点是政策直接支持的基建+国有企业，下半年一方面需要观察能否带动顺周期主体（民营企业+居民），另一方面需要观察是否有增量的刺激政策。
- 我们认为，美国超额储蓄的消耗叠加银行风险事件带来的信用收缩对经济的压力将逐渐显现，海外资产定价的因子通胀风险权重下降，经济增长风险上升，预计四季度美国经济可能浅衰退，海外资产配置由风险资产逐渐转向避险资产。国内资产价格交易经历了强复苏预期向弱复苏预期的转变，与经济周期关联度比较高的上证50指数已经连续调整4个月，沪深300股债收益比回到1.5X高性价比区域，当前位置已经释放了经济的悲观预期。下半年PPI同比增速有望止跌回升，这有助于工业企业利润的修复，企业有望从去库存逐渐走向一波相对较弱的补库存，这将对权益市场形成提振，国内资产配置由避险资产逐渐转风险资

资料来源：Wind，平安证券研究所

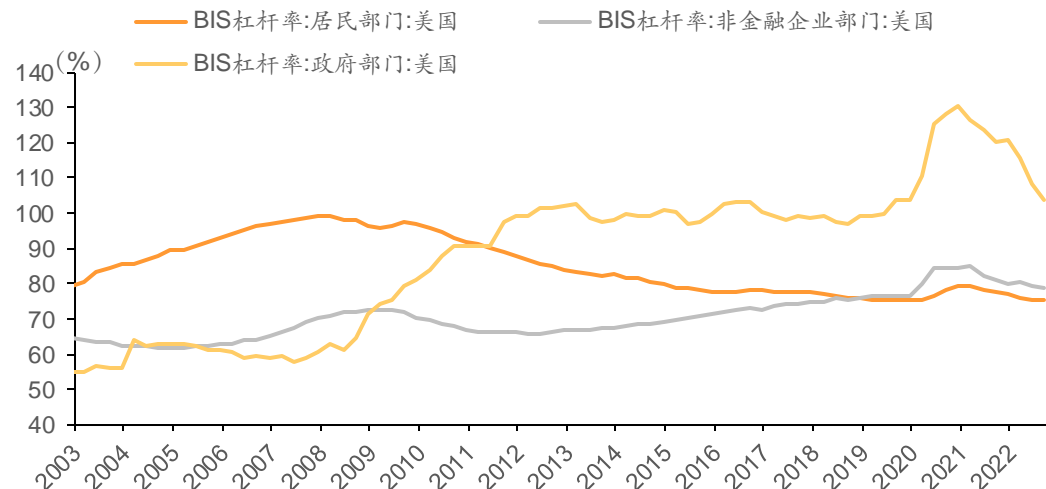
2.1 高利率下美国消费保持韧性 (1/5)

- 疫情前美国居民、企业杠杆率不高，本轮加息对经济影响有限。2019年美国居民杠杆正处于局部低点，企业杠杆整体水平不高，从负债端来看，本轮加息对居民和企业的影响有限。
- 受益于多轮财政补贴，美国居民部门积累了大量超额储蓄，成为经济的重要支撑。据测算，20年开始，超额储蓄不断增长，截至今年3月仍剩余7580亿美元，对美国经济的消费需求形成了有效支撑。超额储蓄大量消耗可能要到今年四季度。

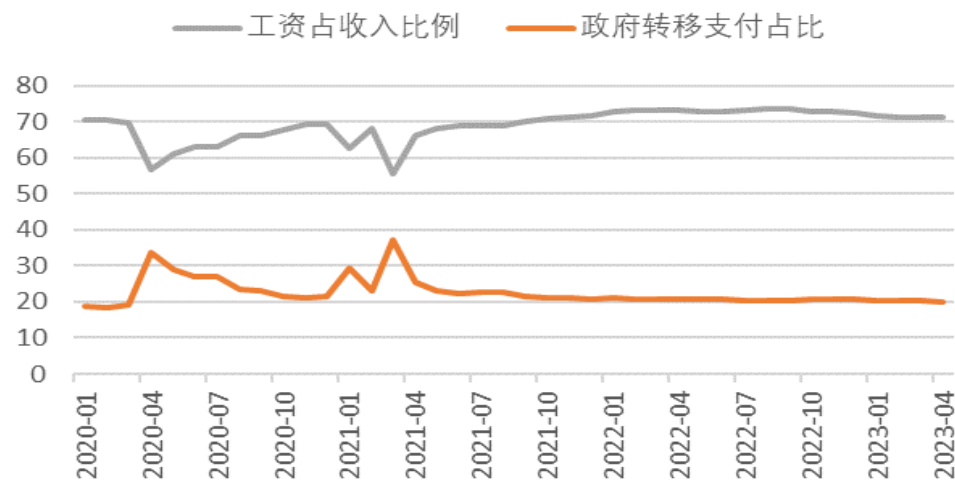
疫情后美国居民积累了大量超额储蓄



疫情前美国居民、企业杠杆率较低



疫情后转移支付保证了美国居民收入的平稳 (%)



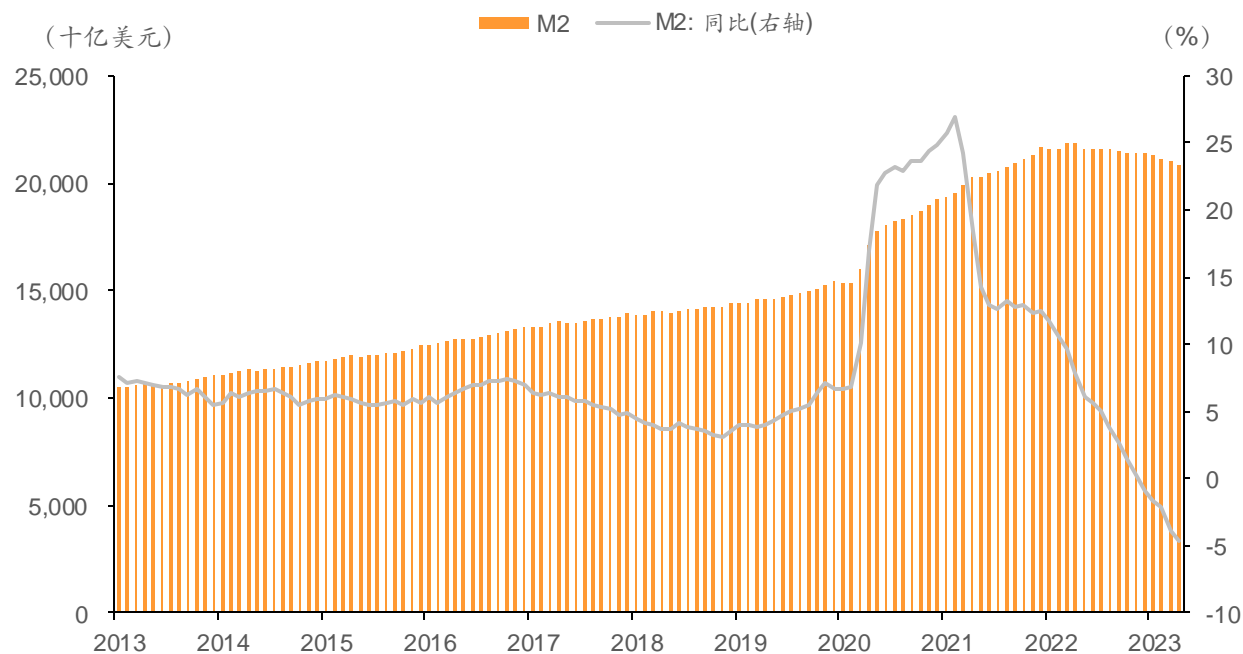
2.1 充裕的流动性部分对冲了无风险利率上行的负面影响 (2/5)

- 投资者风险偏好较高，美股风险溢价持续下降。通过隐含风险溢价可以看出，美国投资者风险偏好较高，美股风险溢价持续下降。处于历史低位的风险溢价，在很大程度上抵消了无风险利率上行的负面影响。
- 充裕的流动性是风险溢价较低的重要影响因素。受益于疫情后的信用扩张政策，美国市场流动性充裕，目前M2总量仍大幅高于疫情前的正常水平。

📍 投资者风险偏好较高，美国信用风险处于历史低位



📍 美国流动性充裕

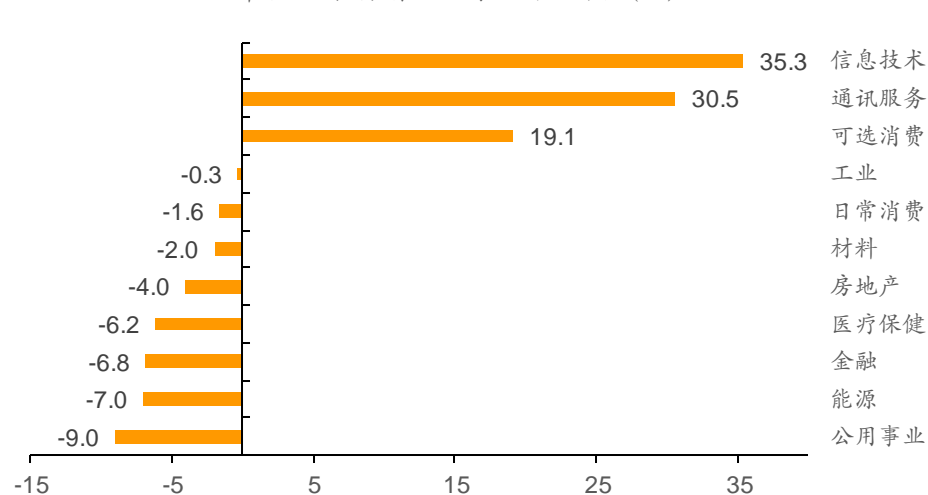


2.1 美股今年行情分化严重，由信息技术主导 (3/5)

- 信息技术行业主导了本轮美股行情。从市场来看，纳斯达克指数表现大幅强于道琼斯工业指数；从行业来看，标普500行业表现分化，信息技术、通讯服务行业大幅领涨。根据我们的测算，年初至今信息技术行业解释了纳斯达克指数87%的涨幅。
- 受AI浪潮影响，美股科技巨头是本轮上涨主力。今年来，ChatGPT引发了新一轮AI浪潮，受此影响，苹果、微软、英伟达等科技巨头是本轮美股上涨主力。据测算，年初至今贡献度前十大个股解释了纳斯达克指数80%涨幅。

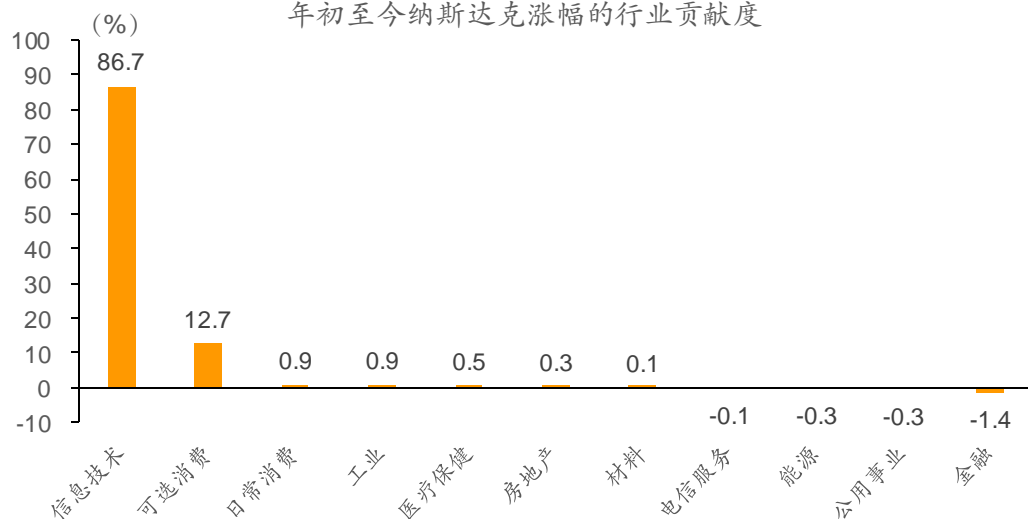
◎ 标普500行业表现分化

年初至今标普500行业涨跌幅 (%)



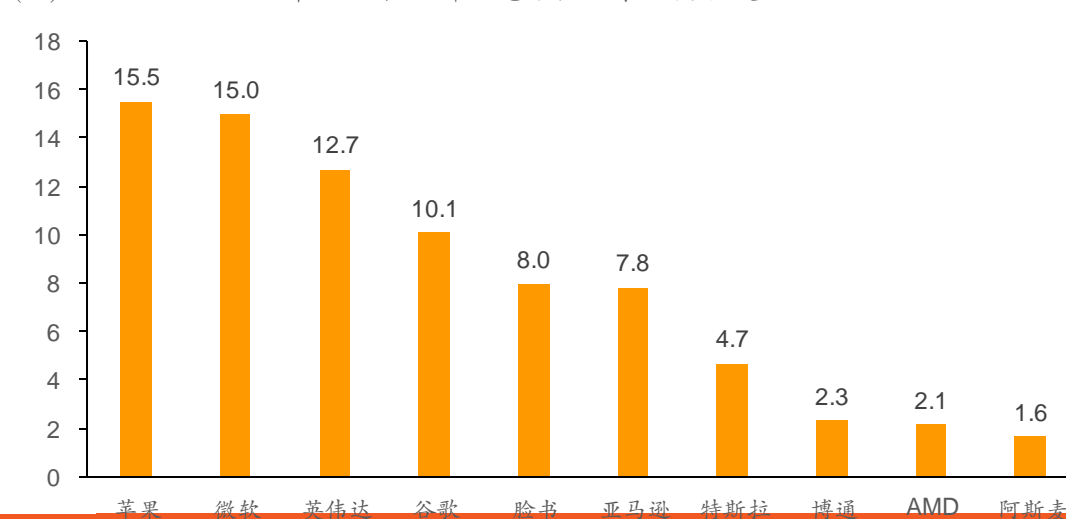
◎ 信息技术行业解释了纳斯达克指数87%涨幅

年初至今纳斯达克涨幅的行业贡献度



◎ 贡献度前十大个股解释了纳斯达克指数80%涨幅

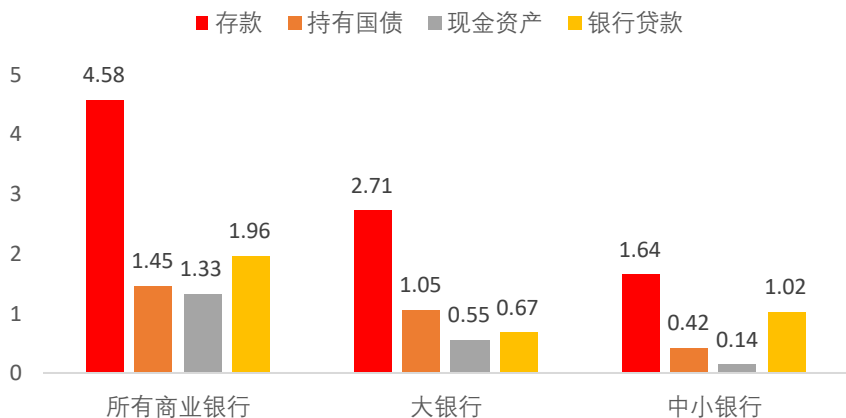
年初至今纳斯达克涨幅的个股贡献度



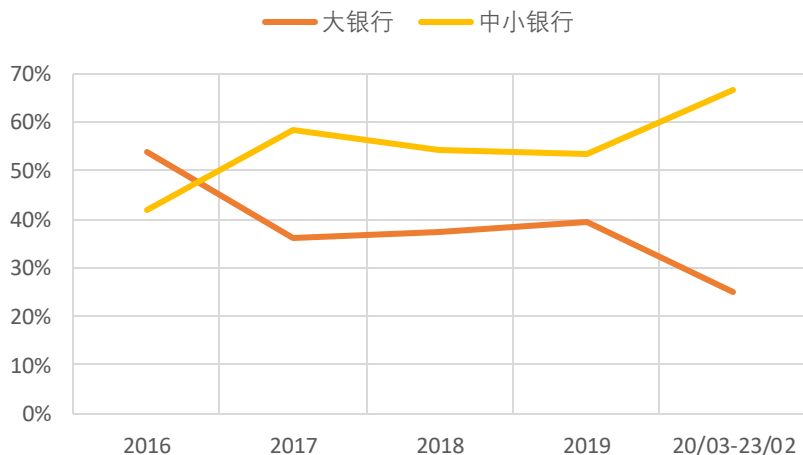
2.1 中小银行危机加大美国衰退风险 (4/5)

- 美国大银行在存款增加后更多选择购买国债，新增贷款/新增存款为24.7%，中小银行这一比例为62.2%。疫情后中小银行已经成为美国信贷投放的主力，并且以服务中小企业为主。
- 硅谷银行事件引发中小银行流动性风险担忧后，存款会加快流失，这会限制其信贷扩张能力。一旦其信贷放缓，美国货币增速将加速收缩，无疑将增大经济衰退风险。

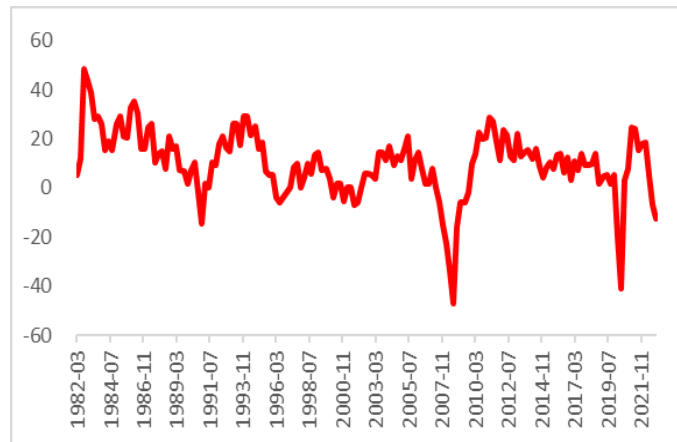
2019-2022美国商业银行资产负债变化 (万亿美元)



美国不同银行贷款增量占比



美国商业银行发放消费贷款的意愿 (%)

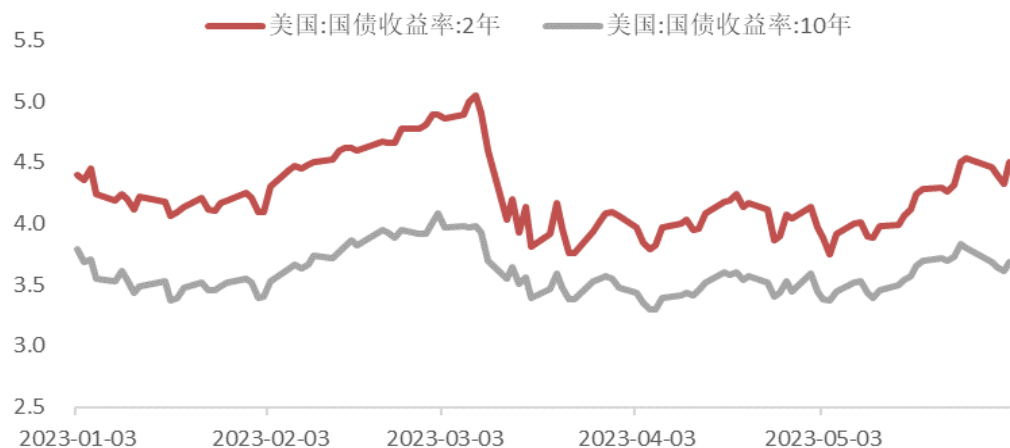


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.1 海外资产配置由风险资产逐渐转向避险资产 (5/5)

- 美联储决策进入数据依赖阶段，通胀、紧缩、增长的演变将成为下半年海外资产价格的主逻辑。美国超额储蓄的消耗叠加银行风险事件带来的信用收缩对经济的压力将逐渐显现，海外资产定价的因子通胀风险权重下降，经济增长风险上升，预计四季度美国经济可能浅衰退，海外资产配置由风险资产逐渐转向避险资产。
- 资产价格展望：10年美债中枢由上半年3.5%回落至下半年的3.25%；美元指数中枢下行，美债利率和美元的走弱有利于黄金价格，新兴经济体增持和避险情绪也对黄金产生支撑，黄金逢低配置；温和衰退下，美股周期与价值板块盈利压力更大，科技成长股相对抗跌。
- 国内资产：美元和美债的见顶回落会减弱对A股和港股的估值约束，但幅度比较有限，主导因素还是国内基本面情况。

● 债券收益率有望下行 (%)



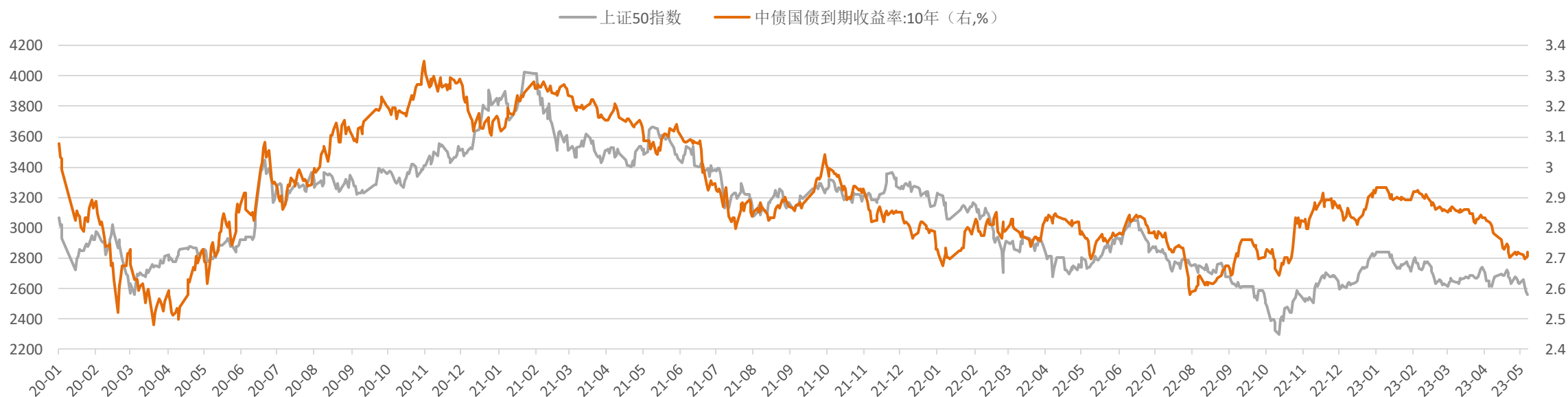
● 黄金价格变化



2.2国内资产价格交易复苏预期的转换（1/5）

- 过去三年，每次经济从疫情谷底走出，带动股票指数上行，但指数上行的持续性取决于经济周期位置。
- 2020疫情后，股指先于10Y国债见底回升，上证50经历修复—震荡—再上涨，对应经济预期修复—数据兑现——强复苏验证，10Y国债利率冲高3.1%—回落2.9%—突破3.3%。2022年上海疫情后，股指先于10Y国债见底回升，上证50只有一波修复，10Y国债利率从2.7%上行2.82%。
- 当前阶段，上证50和10Y利率自2月初以来开始回落，市场预期经历了强复苏向弱复苏预期的转变，最近经济数据进一步强化弱复苏的预期。

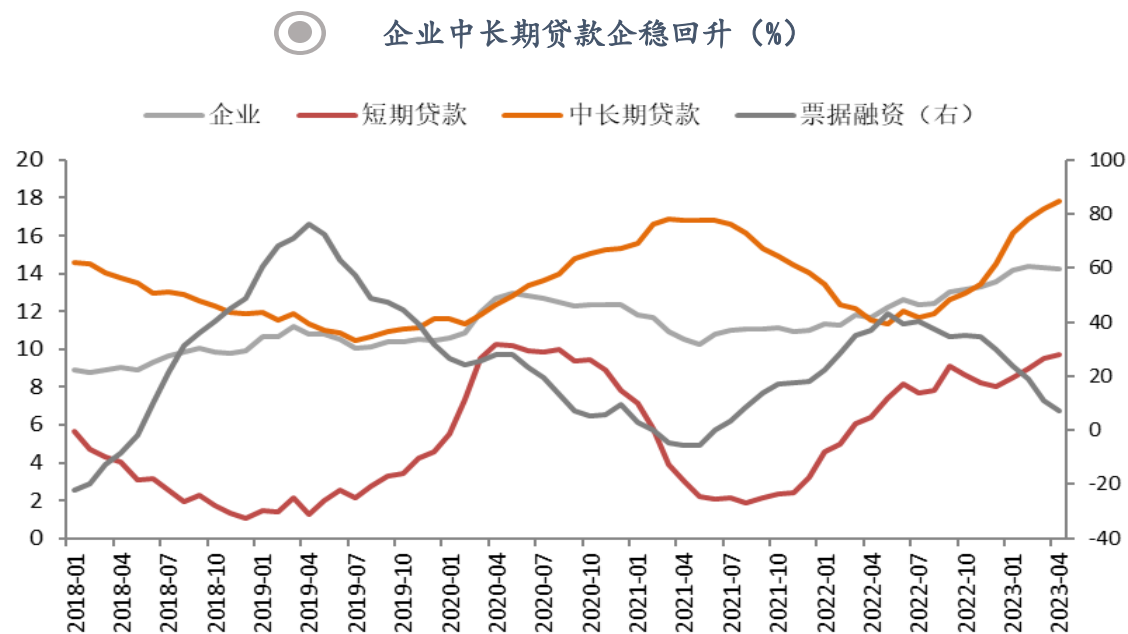
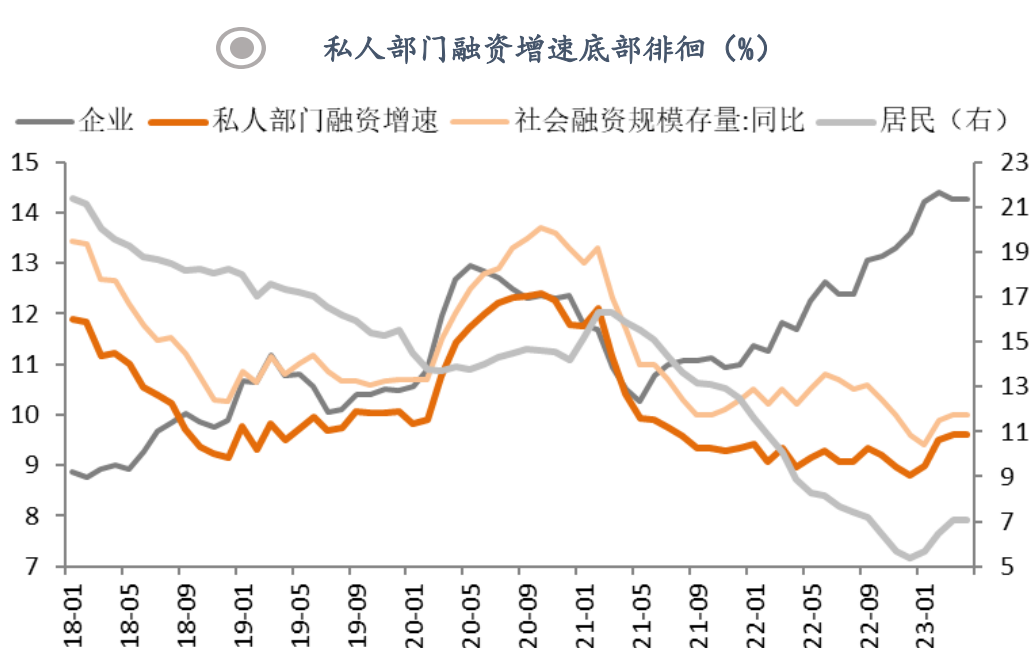
上证50和10Y定价弱复苏



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2私人部门融资底部徘徊，居民是主要拖累（2/5）

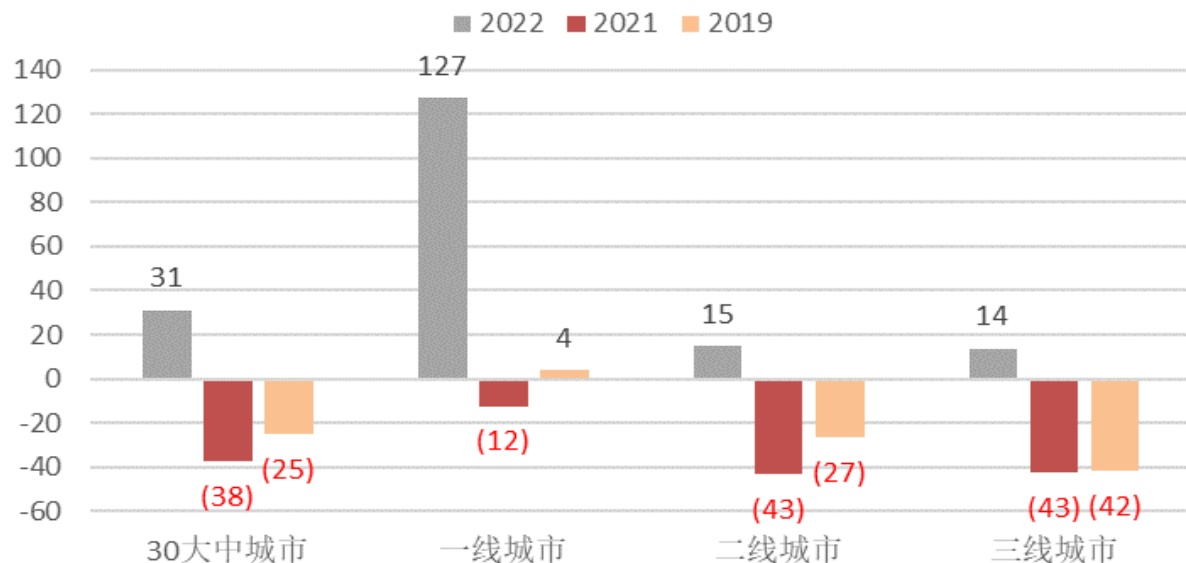
- 社融改善一波三折，私人部门融资增速底部徘徊回升，企业中长期贷款增速持续回升，居民部门贷款是主要拖累。金融数据对于实体的传导速度与加杠杆的主体有关，最快的是居民部门，其次是企业，最慢的是政府。
- 居民信贷一季度增加1.71万亿元，同比多增4496亿元。结构上：经营性贷款增加1.39万亿元，同比多增5061亿元；消费性贷款增加1978亿元，同比多增3480亿元；住房贷款新增1400亿，少增3800亿。



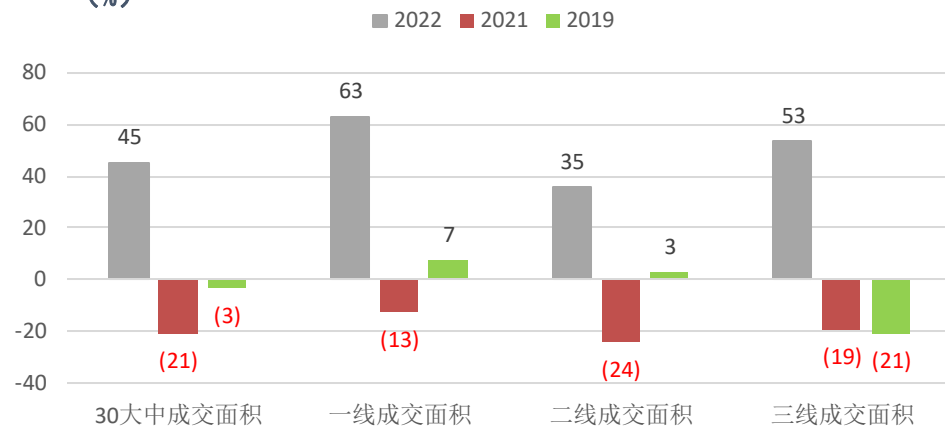
2.2 地产分化复苏，一线城市环比转弱 (3/5)

- 地产分化复苏，5月全部趋弱。相比于2019年，30个大中城市房地产销售面积4月仅一线城市正增长，5月一线城市由正转负，三线城市在5月相比2022年已经同比负增长。在居民收入预期不稳下，主动加杠杆买房的动力不强。

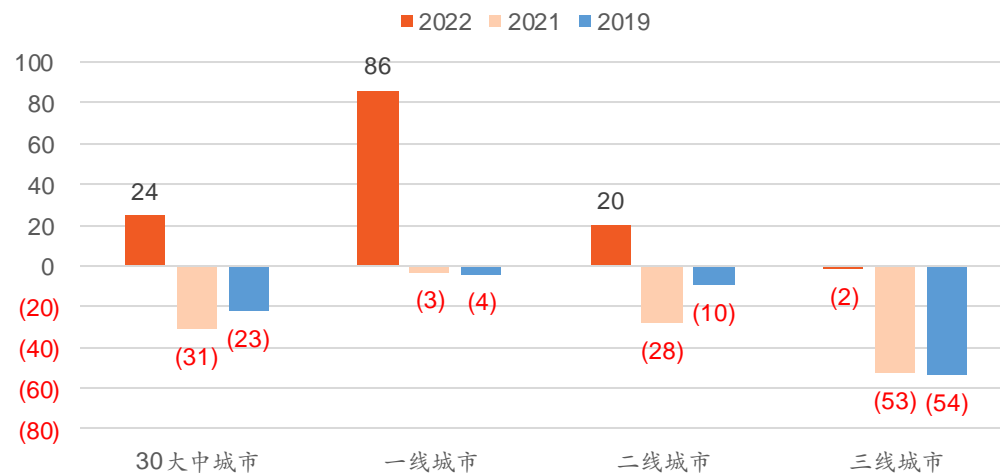
30个大中城市地产销售2023年4月相对过去同期变化 (%)



30个大中城市地产销售2023年3月相对过去同期变化 (%)

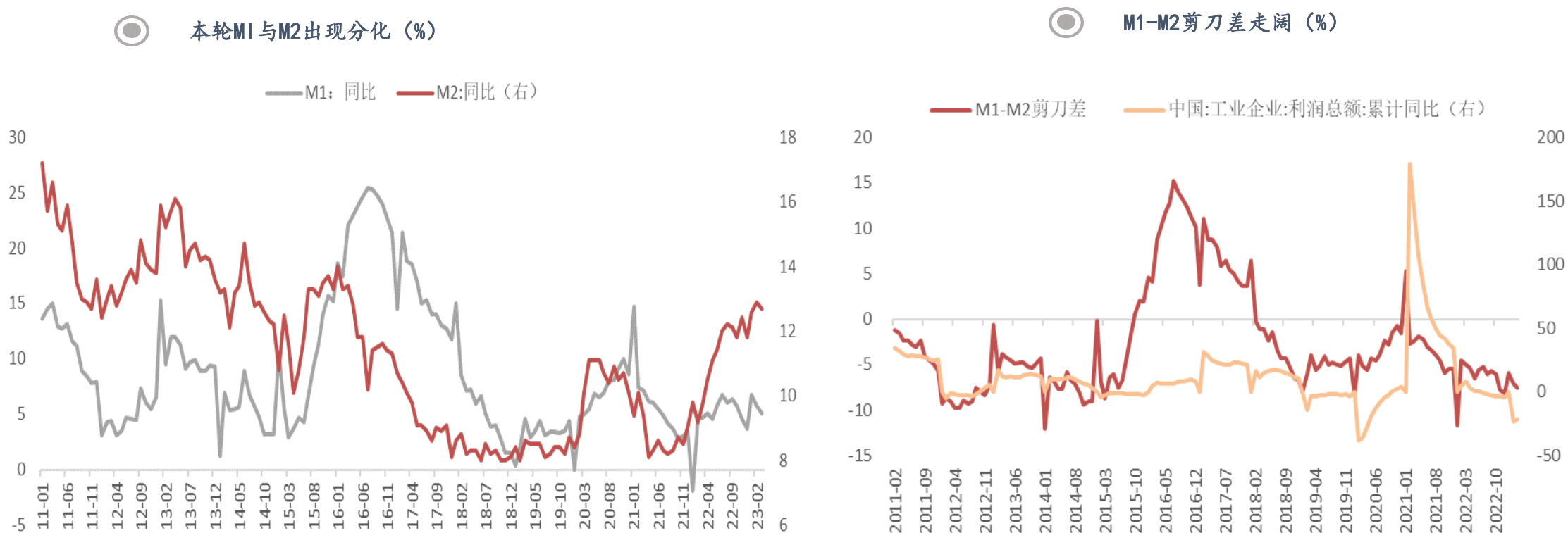


30个大中城市地产销售2023年5月相对于过去同期变化 (%)



2.2 M1与M2反弹分化，剪刀差走阔（4/5）

- 金融数据和经济数据的背离在很大程度上是M2向M1的传导不畅带来的，本轮M2反弹与M1出现明显的分化。M1是一个活期存款的概念，主要用于生产贸易结算的，是反映经济活力的指标。
- 当M1增速回升，M1-M2剪刀差收敛，意味着经济活力改善，内生动能增强，工业企业利润回升。

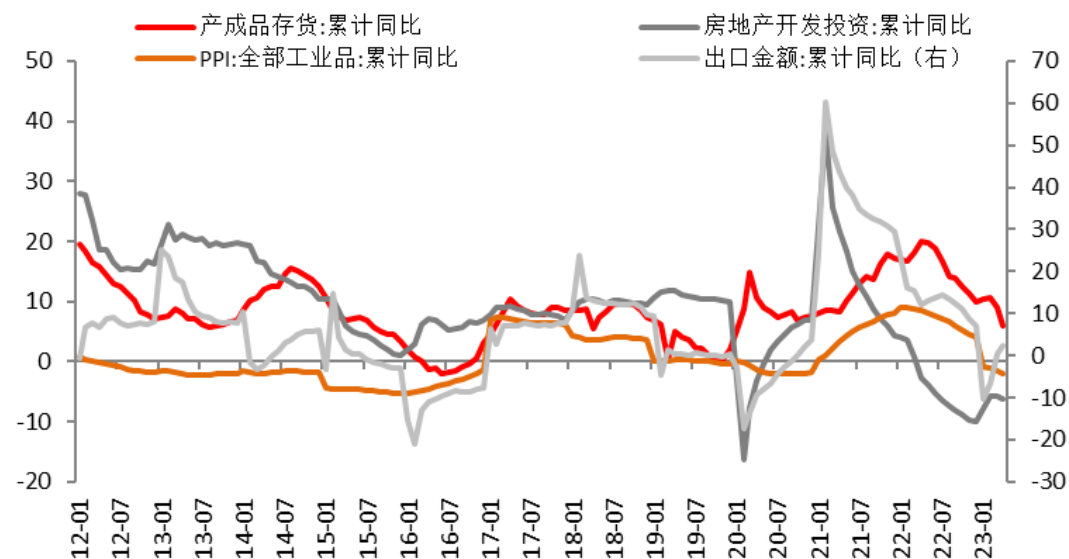
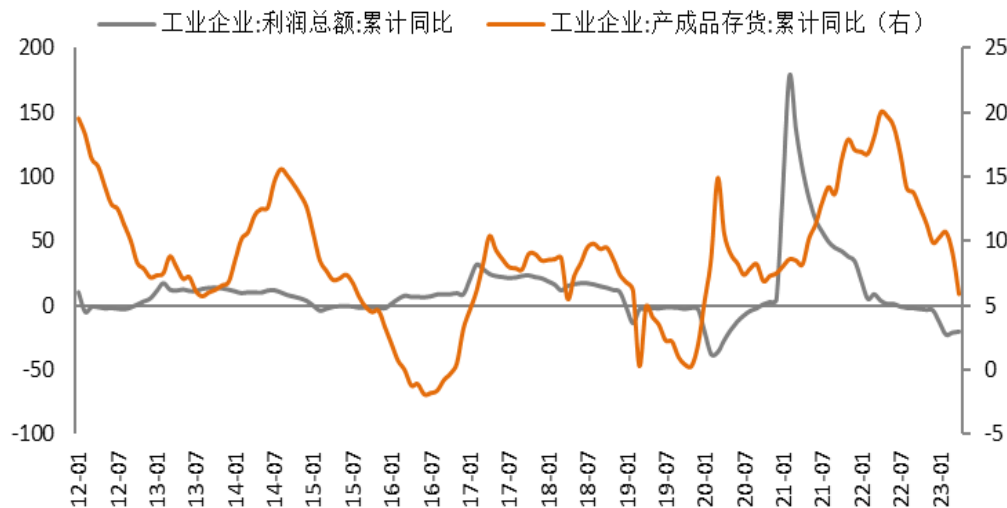


3.2 PPI是影响下半年工业企业利润和库存的重要因素 (5/5)

- 库存周期：驱动库存周期的变化既可能来自总需求量的改善，也可能来自PPI的变化。其中，总需求量的改善主要来自房地产投资增速和出口增速的回升。通常，总需求量的改善带来强库存周期，工业品价格变化带来弱库存周期。
- 当前经济仍处于去库存阶段。4月较3月的工业企业整体利润有边际改善，4月同比降幅录得18.2%，较3月19.2%的降幅有所收窄，但从22-23年的2年复合增速来看，4月盈利降幅较3月走阔。

● 中国当前仍处于去库存阶段 (%)

● 库存周期的驱动因素 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.3 股票市场：区间震荡，把握结构机会（1/2）

- 股债收益比处于1.5X标准差上方，位于2013年以来90%分位以上，资产价格较大程度反映经济悲观预期。历史极端复盘：
- 2009年1月、2014年11月、2016年2月和2020年3月触及2X标准差后，指数趋势上行，驱动力来自超宽松政策或中美经济共振上行；
2019年1月和2022年10触及2X标准差，指数上行修复到平均值附近，然后转为震荡，原因是经济尚未出清进入到上行周期；
2012年1月至2013年6月，股债收益比一直在1X和2X标准差之间震荡，指数趋势下行，原因是经济处于下行周期。
- 当前处于2022年10月触及2X标准差第一波修复后的震荡阶段，当前工业企业利润还在探底，下半年较难趋势向上，股债收益比可能在均值和2X标准差之间震荡，指数保持区间震荡。



资料来源：Wind，平安证券研究所

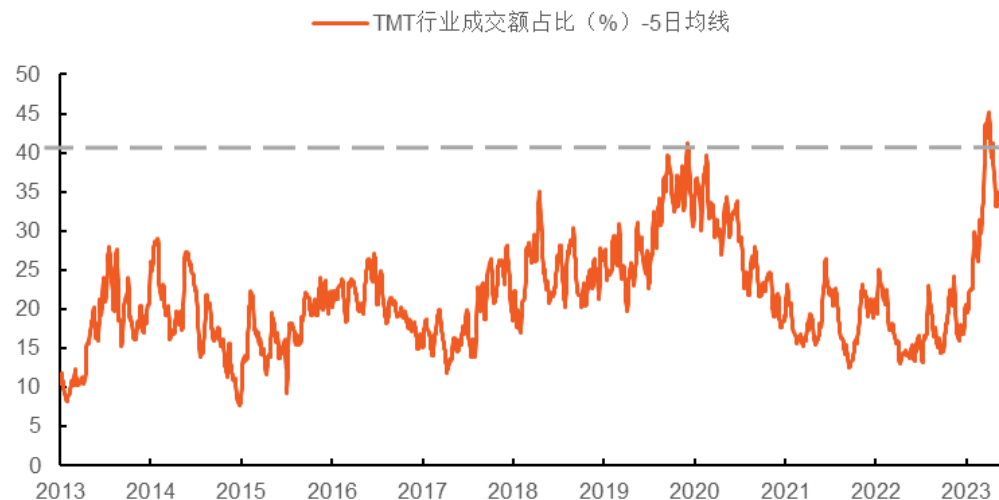
2.3 股票市场：小盘仍相对占优，但日趋均衡（2/2）

- 把握结构轮动机会，寻找机构非重仓板块。1) 直接受益美元美债回落板块：创新药、有色金属、恒生科技；2) 国内顺产业周期方向把握TMT、国企改革与高端制造的轮动机会。拥挤度过高可以短期择时，不是中长期决定因素；3) 顺经济周期方向把握复苏的亮点，供给有收缩，需求有弹性，估值相对合理行业（建筑装饰、保险、医疗服务、酒饮料等）。
- 风格：小盘相对占优，但日趋均衡。小盘转向大盘的关键是货币收紧和地产大幅回暖。

小盘仍相对占优



TMT成交拥挤度变化 (%)

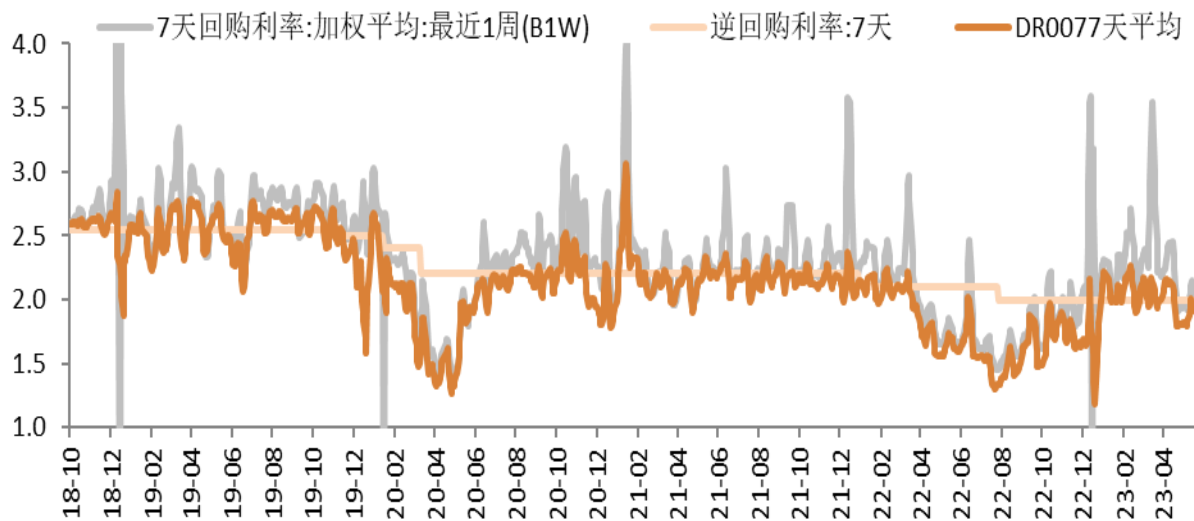


资料来源：Wind，平安证券研究所

2.4债券市场：流动性保持充裕，短端优于长端

- 自4月下旬以来，经济高频数据明显走弱，票据利率走低显示信贷需求不足，银行间市场流动性充裕，DR007利率再次回到政策利率下方，央行保持流动性充裕。
- 长端利率主要受短期经济环比修复强度以及政策预期影响，全年可能呈“N”走势，当前处于利率下行阶段。2.7%已经对经济走弱进行了定价，未来如果没有进一步的降息或者其他宽松政策，长债利率继续大幅下行空间不大。

DR007再次回到政策利率下方 (%)



10年国债到期收益率 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所

2.5 2023下半年基金配置展望

- 下半年经济基本面边际变化将成为影响资产价格变化的重要线索。美联储决策进入数据依赖阶段，通胀、紧缩、增长的演变将成为下半年海外资产价格的主逻辑。国内经济的关键在于内生动能的修复，从金融数据对实体经济的传导来看，一般居民加杠杆时，经济恢复最快，其次是企业，最慢的是政府。当前我国加杠杆主要依赖政府和企业，其对居民的传导存在一定的迟滞。当前复苏亮点是政策直接支持的基建+国有企业，下半年一方面需要观察能否带动顺周期主体（民营企业+居民），另一方面需要观察是否有增量的刺激政策。
- 我们认为，通胀、美国超额储蓄的消耗叠加银行风险事件带来的信用收缩对经济的压力将逐渐显现，海外资产定价的因子通胀风险权重下降，经济增长风险上升，海外资产配置由风险资产逐渐转向避险资产，科技板块相对抗跌。国内资产价格当前位置释放了经济的悲观预期，下半年PPI同比增速有望止跌回升，有助于工业企业利润的修复，企业有望从去库存逐渐走向一波相对较弱的补库存，这将对权益市场形成提振，国内资产配置由避险资产逐渐转风险资产。A股区间震荡，把握结构轮动机会，寻找机构非重仓板块。债市利率处于全年N字走势的由下向上转换阶段，短债表现优于长债。黄金下半年仍有望震荡上行，配置价值凸显。
- **基金组合建议**：权益市场温和修复，风格快速轮动，权益基金组合核心资产应该优选均衡风格和寻找擅长选股基金经理的产品，通过基金经理的选股能力获得跑赢基准的Alpha。卫星资产重点关注红利主题基金、数字经济、和高端制造等产业方向的主题基金。固收+基金建议关注偏稳健品种，债券基金建议关注短债、中短债基金等偏短久期品种。



目录CONTENTS

● 2023上半年基金市场回顾

● 2023下半年基金配置展望

● 擅长选股基金经理的优选策略

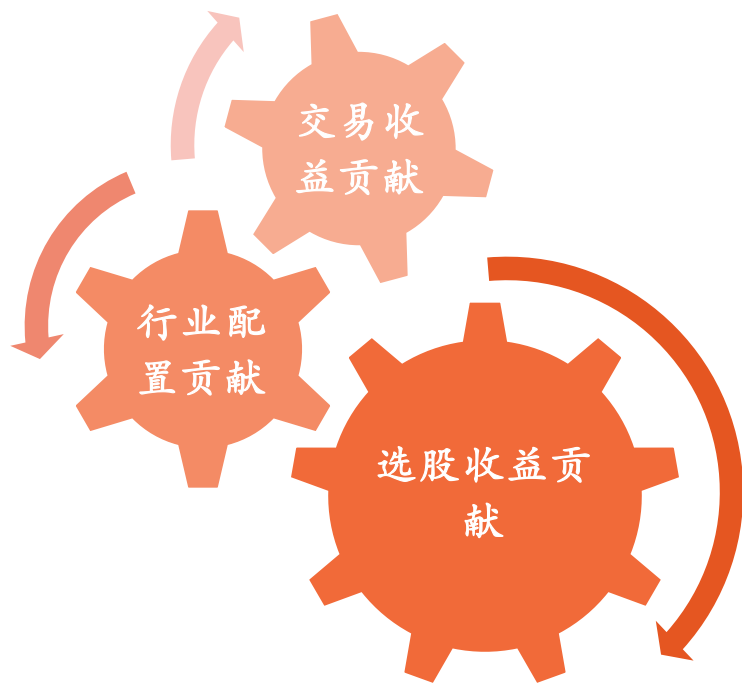
3.0概览：擅长选股基金经理的优选策略

- **擅长选股基金经理的筛选思路：**1) 擅长选股的基金经理持续创造超额收益的可能性更高。以季度重仓股静态持有的加权平均超额收益来衡量基金经理的选股能力。2) 选股能力因子与基金的业绩表现呈现明显的正相关关系。2021年以来年化收益率超20%的基金经理中，杨金金、张堃、丘栋荣等基金经理的选股能力因子指标超过10%，体现出较强的选股能力。
- **筛选结果与风格画像：**1) **不同行业配置风格选股表现：**行业轮动型选手较高的选股能力因子反映了行业配置能力以及配置行业中的个股选择能力。偏自下而上的选手2021年以来在重仓行业上有一定的切换度，重仓股静态持有的超额收益均超过10%。2) **基金经理选股胜率VS赔率比较：**重仓股选择高胜率：姜锋、刘晓、周智硕；高赔率：杜猛、钟帅；赔率和胜率兼具：韩创、丘栋荣、金梓才、杨金金等。3) **持仓交易偏好：**许炎、刘武和张琦、杜猛等偏泛科技成长风格，李文宾偏景气度成长风格，王明旭、蓝小康、丘栋荣等整体偏价值风格。许炎、刘晓、杜猛、罗洋等偏好市值规模较大标的，杨金金、丘栋荣、张堃等重点挖掘中小市值标的。罗洋、许炎、陈宇、刘晓等以持有龙头白马股为主，丘栋荣、钟帅、张堃、杨金金、周智硕等股票持仓偏冷门，杨宗昌、周海栋、韩创等偏周期风格的基金经理持仓偏冷门。组合管理相对灵活：齐炜中、陈宇、胡宜斌、金梓才、许炎、张堃等。精选个股长期持有：杜猛、王明旭、罗洋。4) **超额收益归因分析：**选股贡献收益突出：韩创、钟帅、丘栋荣、张堃、周智硕、杨宗昌、杨金金等。行业配置贡献收益突出：周海栋、莫海波等。
- **擅长选股基金经理模拟组合策略：**从31只备选基金中，结合基金经理风格画像、考虑风格策略的分散化，优选出15只基金，模拟组合成立日期2020/12/31，按等权重建仓，基金分红方式采用红利再投资。模拟组合成立以来跑赢基准49.9%，实现13%的年化收益率，市场上涨时基于选股能力表现出较强的上涨弹性。今年以来实现正收益，跑赢基准4.9%，超额收益表现稳定向上。

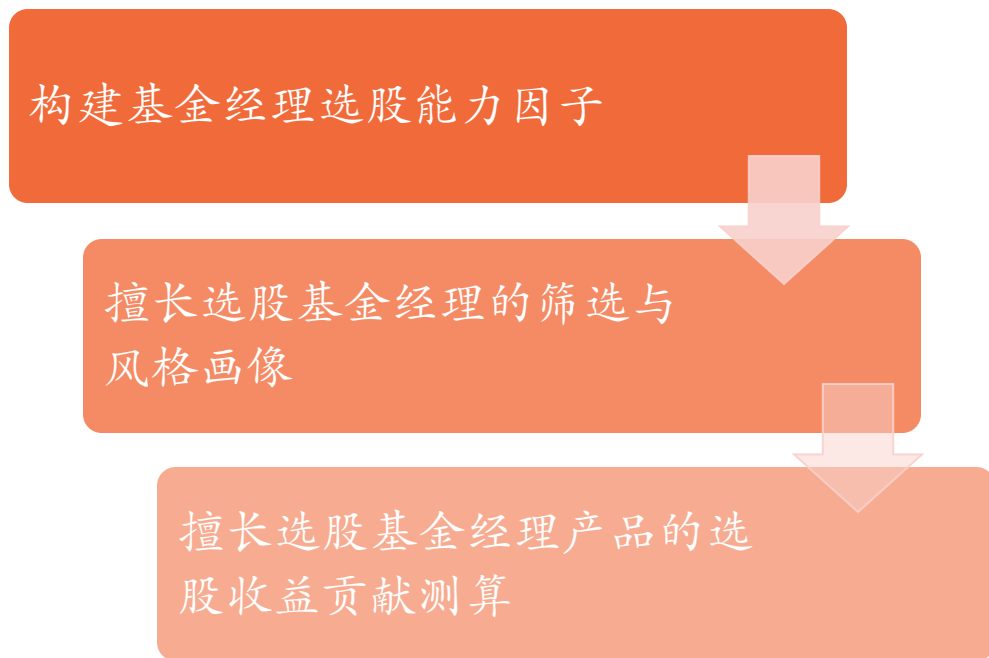
3.1 擅长选股基金经理的筛选思路

- 在风格多变的市场环境下，擅长选股的基金经理持续创造超额收益的可能性更高。主动权益基金的超额收益主要来自三个部分：选股收益、行业配置收益和交易收益贡献。行业配置和组合交易收益贡献往往存在胜率问题，与之相比，基金经理选股侧重于自下而上挖掘投资标的，不仅是目前权益基金经理最常见的投资策略，而且是基金长期超额收益最稳定的来源之一。

◎ 主动权益基金超额收益的主要来源



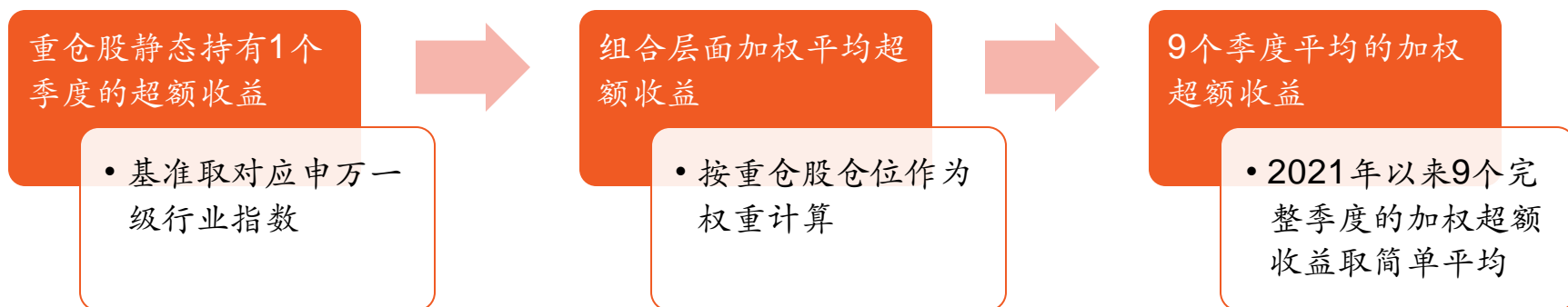
◎ 擅长选股基金经理的筛选流程



3.2 基金经理选股能力因子构建

- 以季度重仓股静态持有的加权平均超额收益来衡量基金经理的选股能力。重仓股最能反映基金经理的选股偏好，重仓股的行情也直接影响基金的业绩表现。对此，我们重点筛选交易换手偏低的全市场选股主动权益基金作为基金样本，通过考量2021年以来9个完整季度内，重仓股静态持有有一个季度加权超额收益的平均值（基准取对应申万一级行业指数），来衡量基金经理的选股能力。
- 基金样本：1) 基金类型为普通股票型、偏股混合型、最近4个季度平均股票仓位不低于60%的灵活配置型基金；2) 剔除行业主题基金；3) 交易换手较低，2021、2022年单边股票换手率平均不超过400%；4) 截至2023年一季末基金规模不低于2亿；5) 基金经理在2020年10月以前任职。经过筛选后的基金样本共203只。

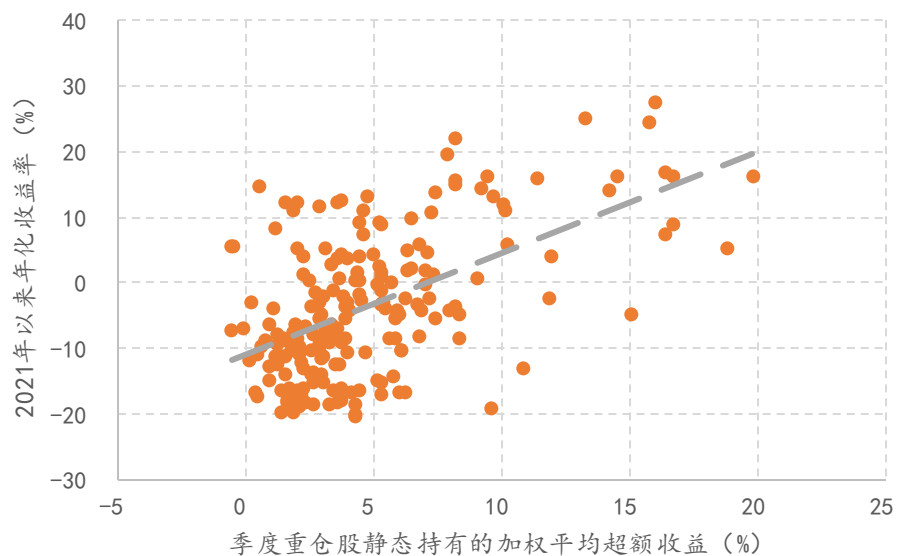
基金经理选股能力因子构建逻辑



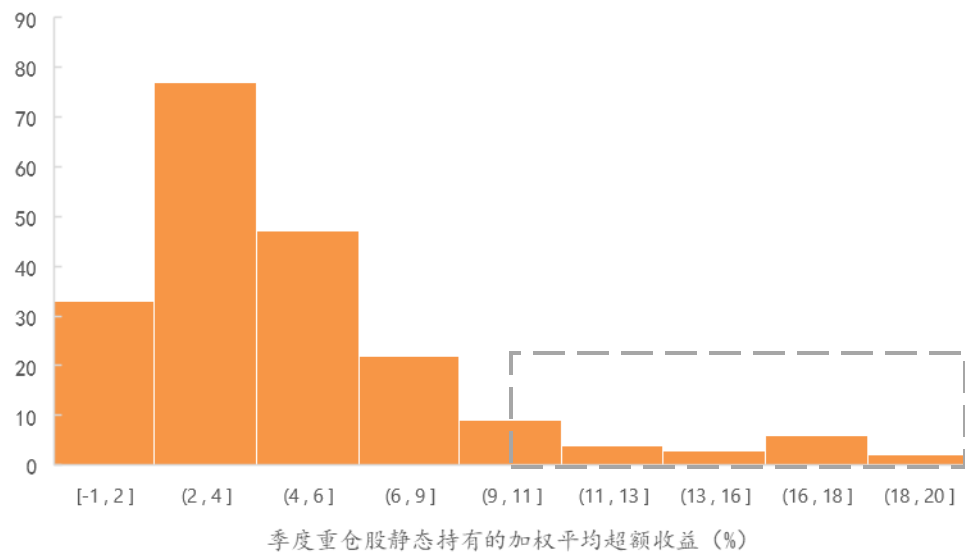
3.2 基金经理选股能力因子构建

- 基金经理选股能力因子与基金的业绩表现呈现明显的正相关关系。对样本基金的基金经理选股因子与基金2021年以来年化收益率的相关性进行统计，两者相关系数达到0.55，表现出较强的正相关关系。
- 样本基金中有19只基金的重仓股静态加权平均超额收益超过10%，2021年以来年化收益率超20%的基金经理中，杨金金、张堃、丘栋荣等基金经理的选股能力因子指标超过10%，体现出较强的选股能力。

● 选股能力因子与基金业绩表现的相关系数达到0.55



● 有19只基金的重仓股静态加权平均超额收益超过10% (只)



3.3 擅长选股基金经理的筛选与风格画像

➤ 报告筛选了基金经理选股能力因子在同类基金中前15%分位数的基金，进一步分析了基金经理的风格，经过筛选后的基金共31只。

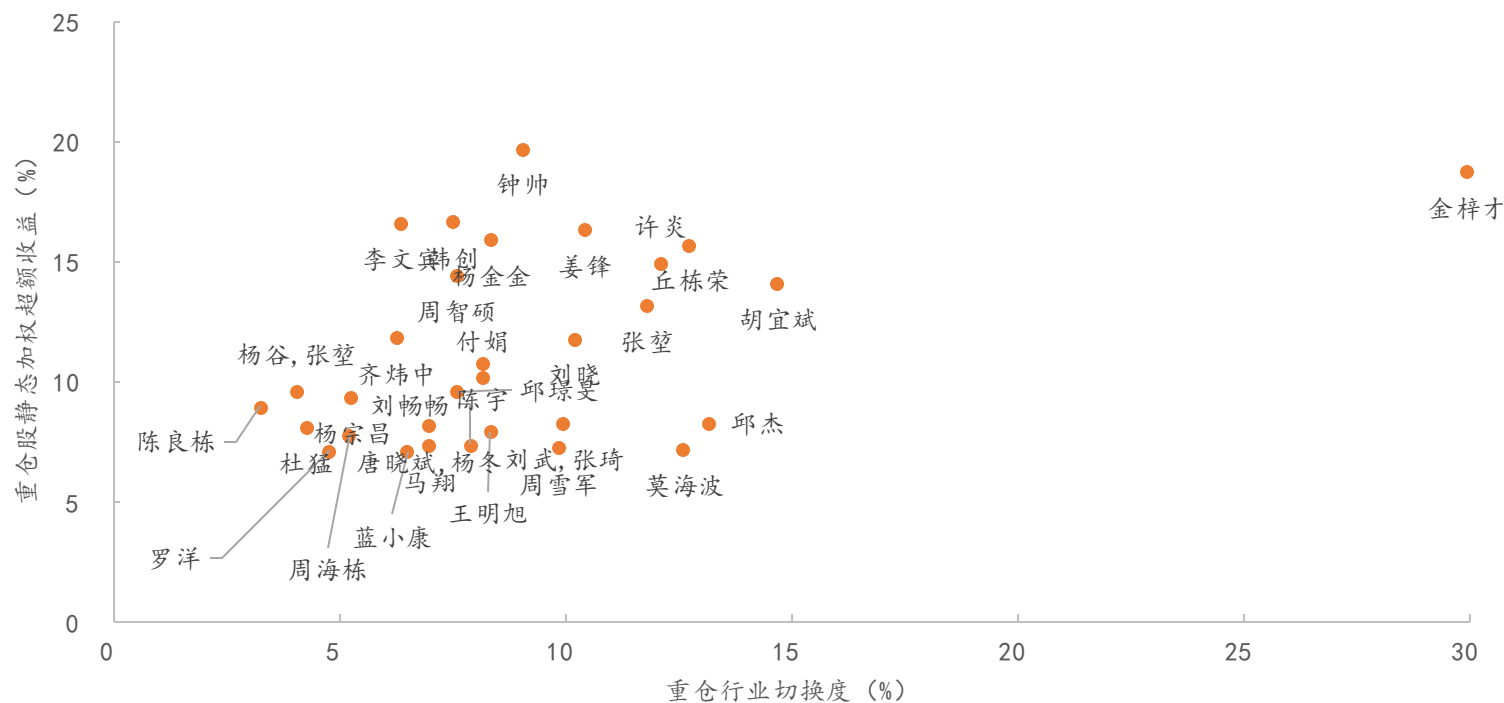
基金代码	基金名称	基金经理	任职日期	基金规模 (亿元)	加权平均超额收益 (%)
003567.OF	华夏行业景气	钟帅	2020-07-28	10.82	19.75
720001.OF	财通价值动量	金梓才	2014-11-19	3.19	18.77
001300.OF	大成睿景A	韩创	2020-01-02	5.74	16.69
005299.OF	万家成长优选A	李文宾	2018-02-01	2.52	16.65
000547.OF	建信健康民生A	姜锋	2014-03-21	3.16	16.36
519702.OF	交银趋势优先A	杨金金	2020-05-06	9.37	15.94
007130.OF	中庚小盘价值	丘栋荣	2019-04-03	8.68	15.76
009892.OF	富国成长策略	许炎	2020-08-11	3.28	15.01
000729.OF	建信中小盘A	周智硕	2020-09-18	4.15	14.46
007460.OF	华安成长创新A	胡宜斌	2019-06-27	2.10	14.15
001743.OF	诺安优选回报	张堃	2020-09-26	4.06	13.22
519019.OF	大成景阳领先A	齐炜中	2020-02-03	2.84	11.87
450004.OF	国富深化价值A	刘晓	2017-02-18	5.53	11.83
163411.OF	兴全精选	陈宇	2017-09-06	3.35	10.83
310358.OF	申万菱信新经济	付娟	2020-09-21	4.43	10.22
320003.OF	诺安先锋A	杨谷,张堃	2006-02-22	4.68	9.67
270005.OF	广发聚丰A	邱璟旻	2018-02-02	3.55	9.60
002910.OF	易方达供给改革	杨宗昌	2019-04-23	10.33	9.41
162006.SZ	长城久富A	陈良栋	2018-12-28	3.95	8.99
009808.OF	易方达创新成长	刘武,张琦	2020-07-24	3.28	8.31
008188.OF	前海开源稳健增长三年	邱杰	2020-03-18	2.26	8.30
002943.OF	广发多因子	唐晓斌,杨冬	2018-06-25	15.36	8.19
375010.OF	摩根中国优势A	杜猛	2019-03-29	2.33	8.13
008297.OF	广发价值优势	王明旭	2020-03-02	2.60	7.96
166301.OF	华商新趋势优选	周海栋	2015-05-14	14.18	7.82
001532.OF	华安文体健康主题A	刘畅畅	2020-01-08	4.25	7.41
470009.OF	汇添富民营活力A	马翔	2016-03-11	2.80	7.37
519003.OF	海富通收益增长	周雪军	2015-06-09	2.94	7.29
519195.OF	万家品质生活A	莫海波	2015-08-06	4.48	7.24
270006.OF	广发策略优选	罗洋	2019-05-22	5.53	7.17
004814.OF	中欧红利优享A	蓝小康	2018-04-20	3.48	7.11

资料来源: Wind, 平安证券研究所; 截至日期2023/3/31

3.4 不同行业配置风格基金经理的选股表现

- 钟帅、金梓才、姜峰、胡宜斌、莫海波等行业轮动型选手，较高的选股能力因子反映了基金经理的行业配置能力，以及配置行业中的个股选择能力。
- 丘栋荣、张堃等偏自下而上的选手，2021年以来在重仓行业上有一定的切换度，重仓股静态持有的超额收益均超过10%；韩创、李文宾、齐炜中等选手行业配置变化不大，也表现出较强的选股能力。

选股能力因子与重仓行业切换度分布散点图

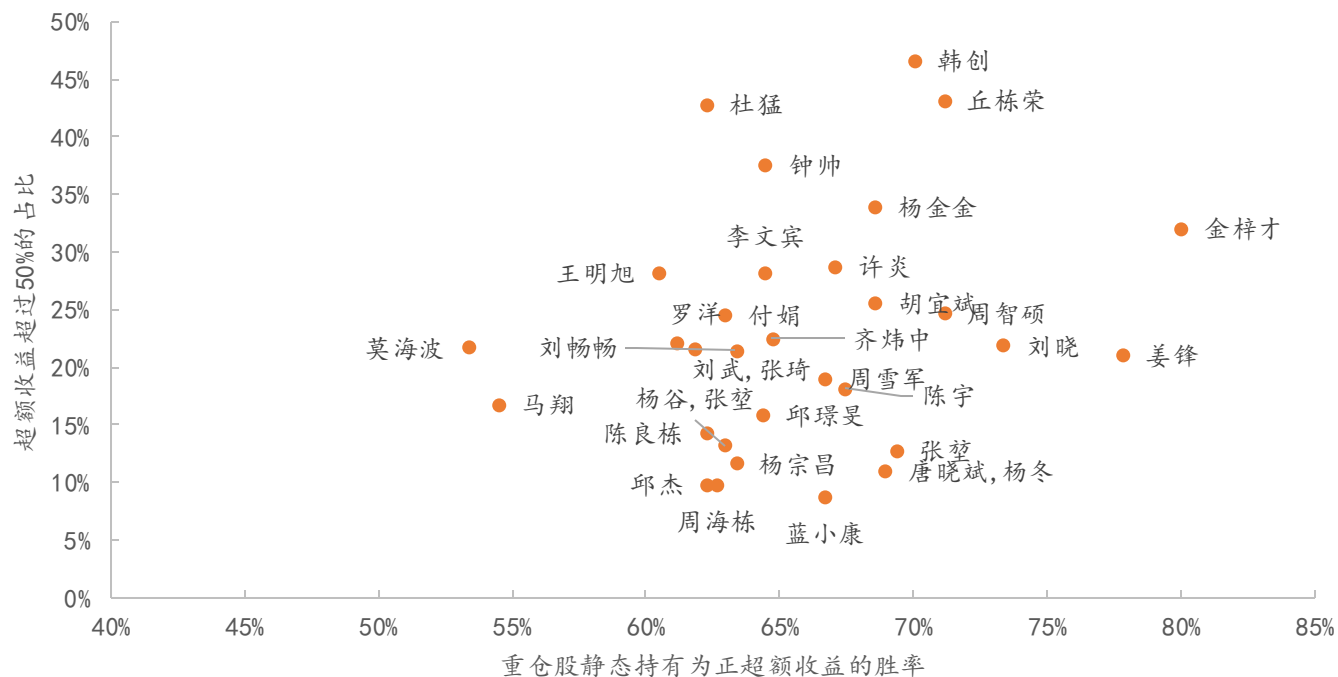


资料来源：Wind，平安证券研究所；重仓行业切换度的计算公式：季度间各重仓行业占比变化的平方，在多个季度报告期取平均值。截至日期2023/3/31

3.4 基金经理选股胜率VS赔率比较

- 重仓股选择高胜率的基金经理：姜锋、刘晓、周智硕，2021年以来重仓股静态超额收益为正的的概率达到70%以上。
- 重仓股选择高赔率的基金经理：杜猛、钟帅，2021年以来重仓股静态超额收益超50%的持仓占比超过30%。
- 赔率和胜率兼具的基金经理：韩创、丘栋荣、金梓才、杨金金等等。

基金经理选股超额收益胜率与赔率分布散点图

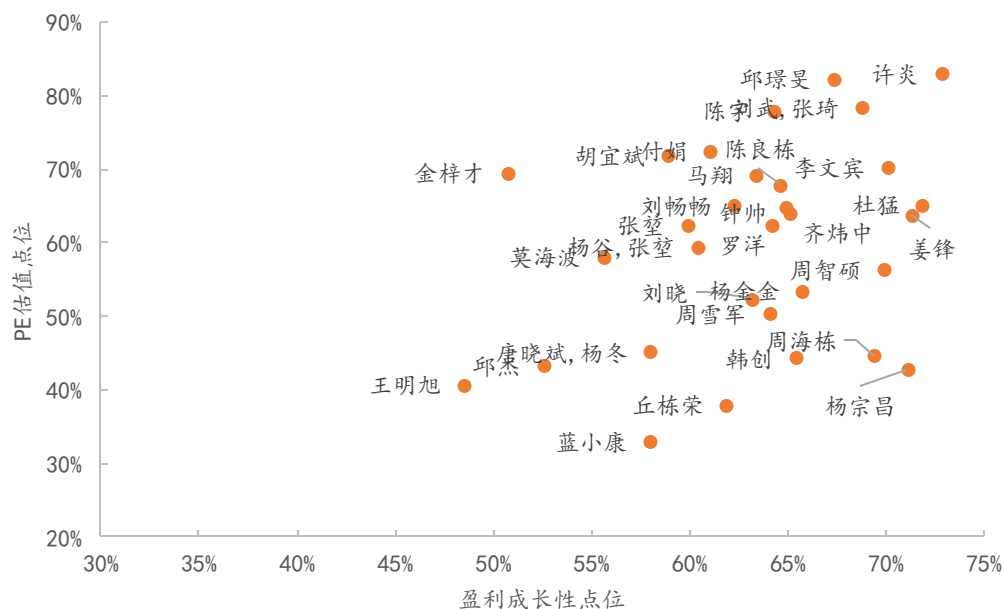


资料来源：Wind，平安证券研究所；截至日期2023/3/31

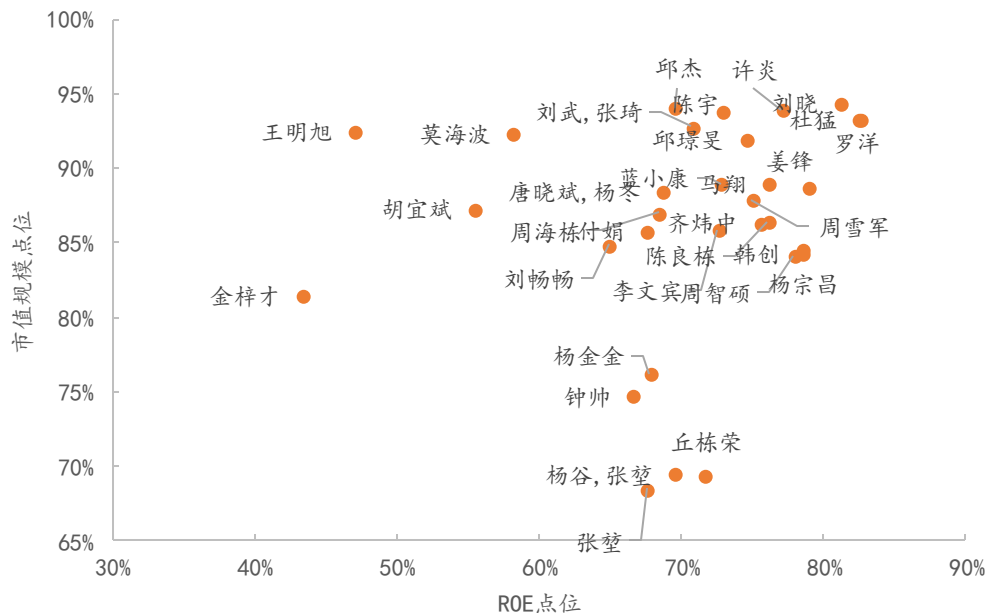
3.4 基金经理的持仓交易偏好

- **整体风格：**许炎、刘武和张琦、杜猛等偏泛科技成长风格，李文宾偏景气度成长风格，王明旭、蓝小康、丘栋荣等注重安全边际，整体偏价值风格。
- **市值规模与公司质地：**许炎、刘晓、杜猛、罗洋等偏好市值规模较大标的，杨金金、丘栋荣、张堃等重点挖掘中小市值标的，其中杨金金注重挖掘关注度低的细分行业龙头，张堃、丘栋荣偏好左侧布局小市值、高成长个股。

基金持仓PE估值 VS 盈利成长性因子分布



基金持仓市值规模 VS ROE因子分布

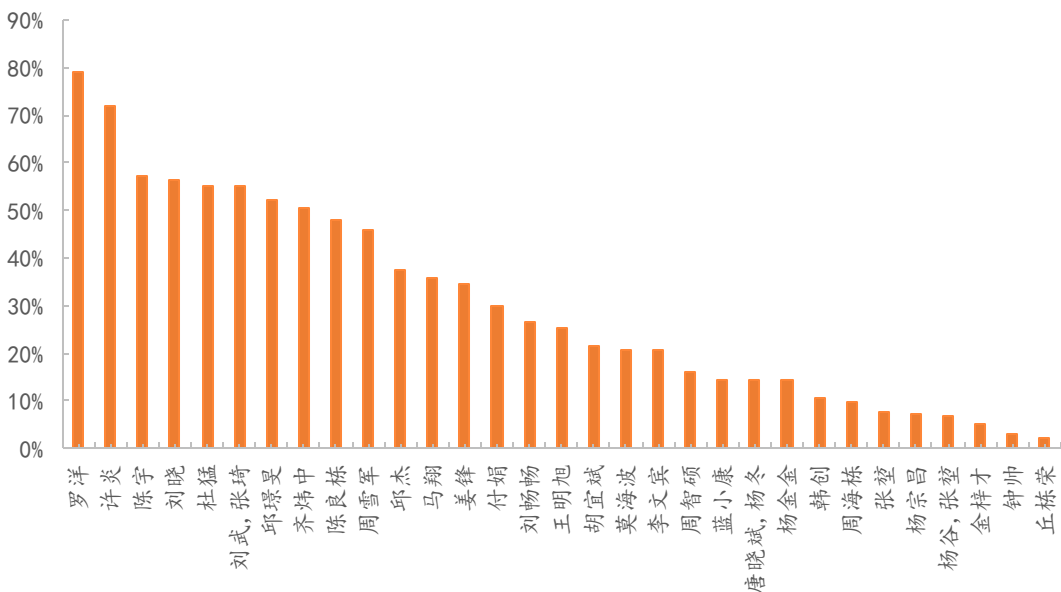


资料来源：Wind，平安证券研究所；截至日期2022/12/31

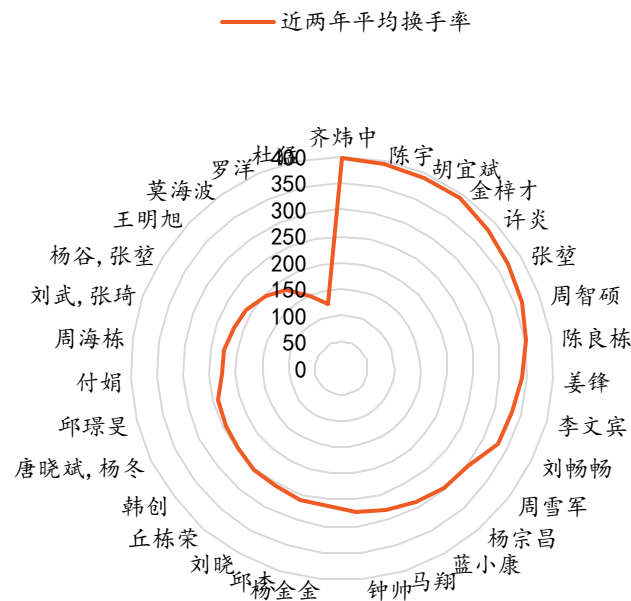
3.4 基金经理的持仓交易偏好

- **热门股/冷门股：**罗洋、许炎、陈宇、刘晓等以持有龙头白马股为主，丘栋荣、钟帅、张堃、杨金金、周智硕等的股票持仓在公募基金基金经理整体中偏冷门，杨宗昌、周海栋、韩创等偏周期风格的基金经理持仓偏冷门，主要受公募基金整体持仓偏向新能源、消费等成长行业的影响。
- **组合管理相对灵活的基金经理：**齐炜中、陈宇、胡宜斌、金梓才、许炎、张堃等，近两年单边股票换手率平均在300%以上。
- **精选个股长期持有的基金经理：**杜猛、王明旭、罗洋，近两年单边股票换手率平均在200%以内。

基金近两年持仓黑马股指数平均值



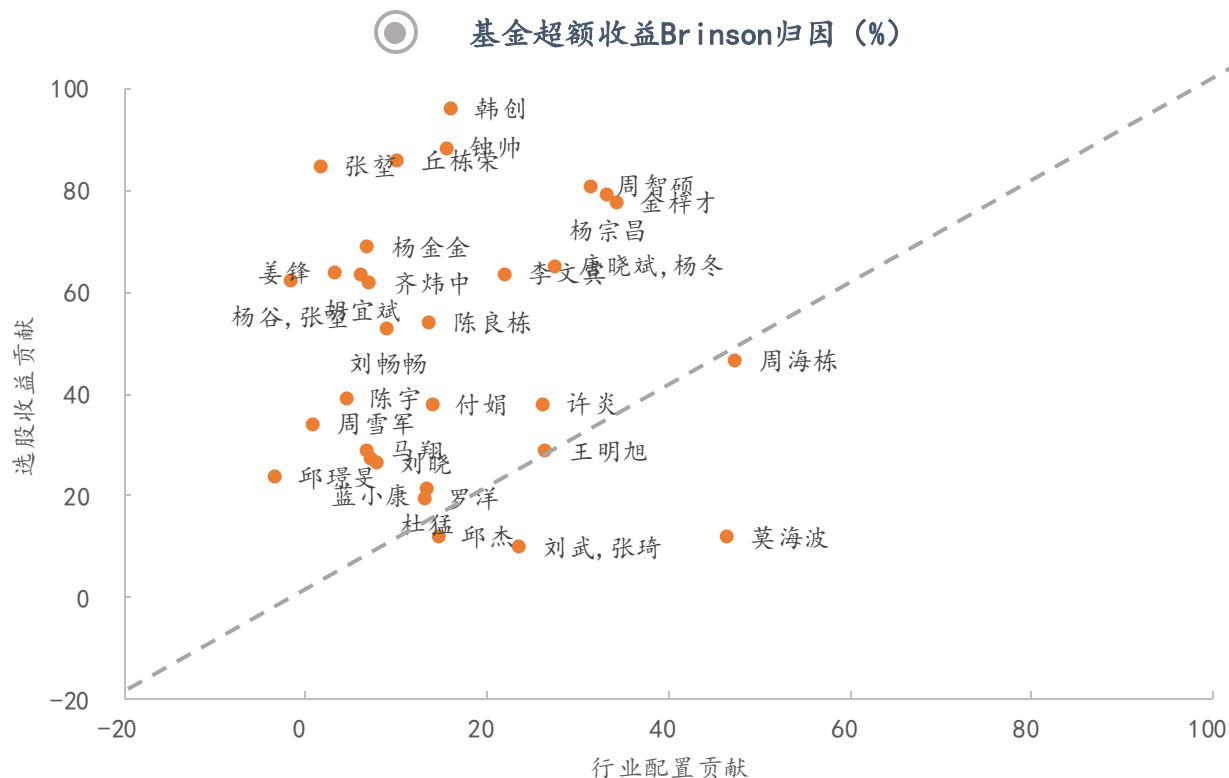
基金近两年平均单边股票换手率比较 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所；截至日期2022/12/31

3.5 超额收益归因分析

- **选股贡献收益突出的基金经理：**韩创（化工、有色金属、建材）、钟帅（电力设备、电子、化工）、丘栋荣（化工、电子、机械）、张堃（机械、化工）、周智硕（化工、电力设备、煤炭）、杨宗昌（化工、有色、汽车零部件、煤炭）、杨金金（机械、化工、有色）等。
- **行业配置贡献收益突出的基金经理：**周海栋（有色、煤炭）、莫海波（有色金属、电力设备、军工）等。
- 许炎、王明旭、杜猛、罗洋在选股和行业配置上的收益贡献相对均衡。



资料来源：Wind，平安证券研究所；基准取沪深300指数，统计日期为2020/4/1-2023/5/24

3.6 擅长选股基金经理模拟组合策略

- ▶ 擅长选股基金经理的模拟组合基金池：从31只备选基金中，结合基金经理风格画像、考虑风格策略的分散化，优选出15只基金。
- ▶ 模拟组合成立日期2020/12/31，按等权重建仓，基金分红方式采用红利再投资。

擅长选股基金经理及代表性产品优选名单

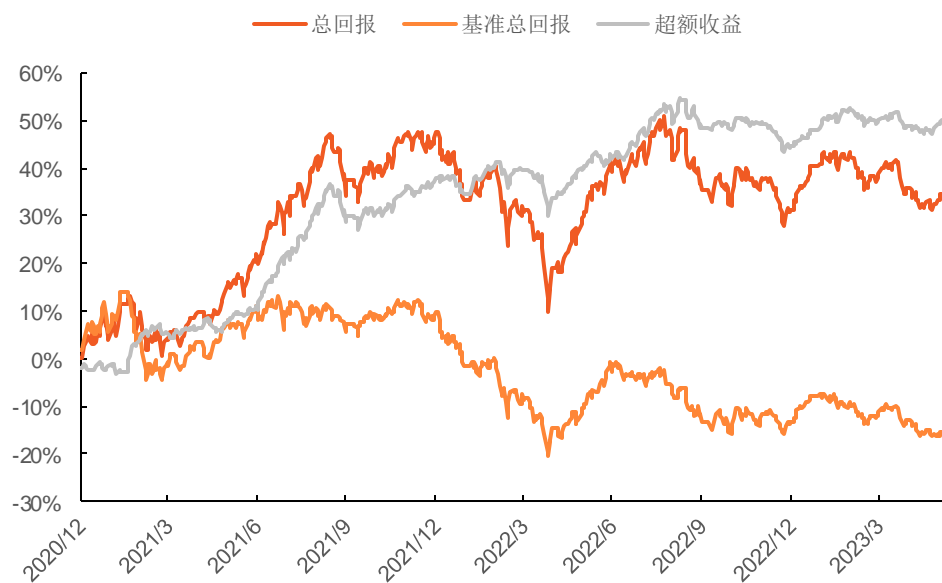
基金代码	基金名称	基金经理	成立日期	任职日期	基金规模 (亿元)	选股能力因子 (%)	行业配置收益贡献 (%)	选股收益贡献 (%)	风格画像
003567.OF	华夏行业景气	钟帅	2017-02-04	2020-07-28	10.82	19.75	15.43	88.38	成长风格，偏好在高景气方向挖掘关注度低的个股
001300.OF	大成睿景A	韩创	2015-05-26	2020-01-02	5.74	16.69	16.02	96.03	周期风格，自下而上挖掘灰马股
005299.OF	万家成长优选A	李文宾	2018-02-01	2018-02-01	2.52	16.65	21.78	63.72	景气度成长风格，在科技、消费、新能源等领域挖掘具有业绩成长性的个股，捕捉业绩爆发带来的超额收益
000547.OF	建信健康民生A	姜锋	2014-03-21	2014-03-21	3.16	16.36	3.08	64.01	中观行业景气度跟踪，结合自下而上选股
519702.OF	交银趋势优先A	杨金金	2010-12-22	2020-05-06	9.37	15.94	6.76	68.93	中小盘风格，挖掘关注度低的细分行业龙头
007130.OF	中庚小盘价值	丘栋荣	2019-04-03	2019-04-03	8.68	15.76	10.01	85.84	小盘风格，偏好低估值、盈利成长积极的中小市值个股
009892.OF	富国成长策略	许炎	2020-08-11	2020-08-11	3.28	15.01	26.12	38.19	泛科技成长风格，偏好科技龙头，动态配置热点细分领域
000729.OF	建信中小盘A	周智硕	2014-08-20	2020-09-18	4.15	14.46	31.45	81.06	自下而上挖掘高成长、高赔率的公司，根据风险收益比作再平衡，新能源、旧能源都持有
007460.OF	华安成长创新A	胡宜斌	2019-06-27	2019-06-27	2.10	14.15	6.01	63.48	擅长中观行业配置，杠杆策略对冲波动
001743.OF	诺安优选回报	张堃	2016-09-22	2020-09-26	4.06	13.22	1.68	85.01	小盘成长风格，左侧布局小市值、高增速个股，仓位灵活
519019.OF	大成景阳领先A	齐炜中	2007-12-11	2020-02-03	2.84	11.87	6.95	61.85	均衡成长风格，偏好质地优公司，基于风险收益灵活调仓
450004.OF	国富深化价值A	刘晓	2008-07-03	2017-02-18	5.53	11.83	7.79	26.49	均衡偏成长，个股分散，深度挖掘个股为主，擅长制造业领域
002910.OF	易方达供给改革	杨宗昌	2017-01-25	2019-04-23	10.33	9.41	33.18	79.26	周期风格，擅长化工行业，以及周期行业景气度判断
166301.OF	华商新趋势优选	周海栋	2015-05-14	2015-05-14	14.18	7.82	47.24	46.60	均衡风格，基于周期和概率的价值投资，左侧进左侧出
004814.OF	中欧红利优享A	蓝小康	2018-04-19	2018-04-20	3.48	7.11	7.06	27.29	均衡偏价值，偏好低估值优质企业，根据自上而下判断作重点配置

资料来源：Wind，平安证券研究所；截至日期2022/12/31

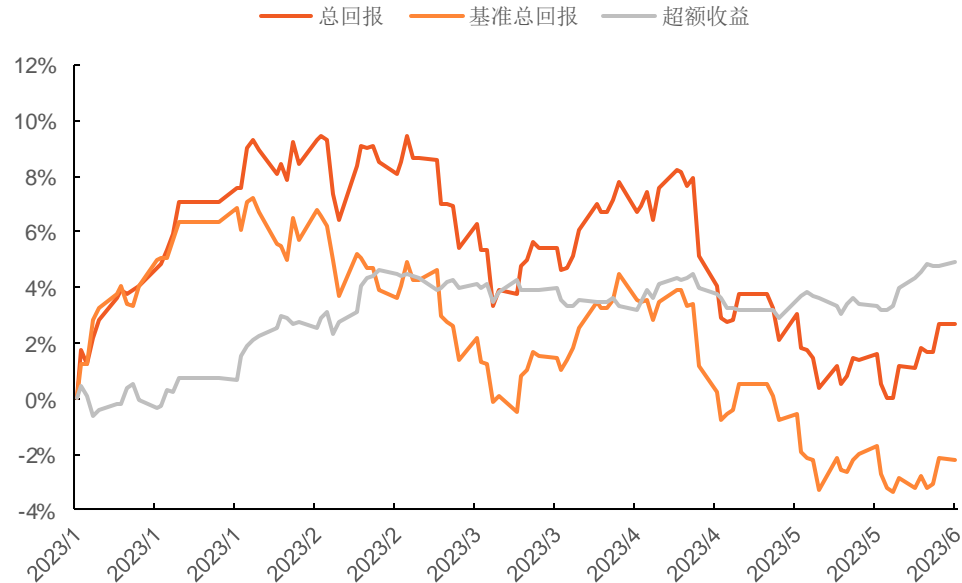
3.6 擅长选股基金经理模拟组合策略

- 成立以来跑赢基准49.9%，实现13%的年化收益率，市场上涨时基于选股能力表现出较强的上涨弹性：绝对回报34.6%，跑赢Wind偏股混合型基金指数49.9%，年化收益率13%，夏普比率0.69。
- 今年以来实现正收益，跑赢基准4.9%，超额收益表现稳定向上：绝对回报2.7%，跑赢Wind偏股混合型基金指数4.9%，最大回撤-8.6%。

成立以来模拟组合业绩表现



今年以来模拟组合业绩表现



资料来源：Wind，平安证券研究所；基准取Wind偏股混合型基金指数，截至日期2023/6/5

风险提示

- 1) 本报告是基于基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差。基金的历史业绩也不能代表未来，样本预测可能存在误差。
- 2) 国内经济复苏不及预期。国内经济复苏离不开政策的支持，叠加欧美经济是否会陷入衰退存在较大不确定性，国内经济复苏一波三折，可能不及预期。
- 3) 海外美联储紧缩超预期。美联储进入数据依赖的决策模式，如果通胀不能快速回落或者回落不及联储的预期，美联储可能会超预期紧缩。
- 4) 地缘政治冲突恶化。自俄乌冲突以来，全球地缘政治风波不断，中美关系走向也有较大不确定性。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。