

2024年09月12日

证券研究报告·金融工程专题报告

基金研究系列-基金经理人物画像系列之七



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

以多因子模型为总框架，大盘与量化增强大显身手

——新华沪深300指数增强产品投资价值分析

摘要

● 沪深300投资价值分析

在经济复苏和流动性转好的时期，沪深300通常表现出相对更强的优势。大盘股公司通常拥有稳定的业务模式和较高的市场份额，在经济好转时能够迅速转化为更高的盈利水平。

估值处于低位。截至2024年9月10日，沪深300指数的市盈率为10.88，市净率为1.16。当前沪深300指数的市盈率和市净率分别处于2005年4月以来14.5%和0.1%分位数，估值处于历史低位，具备较高配置价值。

今年以来沪深300ETF规模增长迅速。截至2024年9月10日，沪深300ETF的规模从年初的3895.28亿元大幅攀升至7677.02亿元，增幅高达97.1%。反映了市场对沪深300指数的持续关注，表明投资者对大盘股配置的强烈需求。

沪深300稳定持续高分红。在市场波动性加剧的背景下，沪深300凭借高而稳定的股息率吸引了大量投资者。截至2024年6月30日，沪深300指数的股息率达到3.17%，显著高于中证500的2.03%和中证1000的1.62%。

● 沪深300指数投资价值分析

编制思路：沪深300指数以2004年12月31日为基日，基点设定为1000点。其主要目标是追踪沪深市场中前300大市值股票的整体表现。

指数特点：覆盖多种行业，目前市值占比最高的5大行业分别为银行、食品饮料、电子、非银金融、电气设备，分别占比13.58%、9.87%、9.78%、8.92%和7.03%，合计权重达49.18%。

● 沪深300指数增强产品投资价值分析

新华沪深300增强，A类005248.OF，C类008184.OF，为增强型股票指数基金，通过两个300增强模型并行，降低超额收益的波动性长期超额收益。连续3年6-7月都在沪深300增强中排名第1，具有阶段性卖点。成立以来超过基准收益24.20%在同类基金中排名64/151。

多因子模型是新华沪深300指数增强基金的核心，它通过多个因子来评估和选择股票，兼具全面性和系统性。同时通过考虑多个因子降低风险、优化收益。

风险提示：本研究基于市场历史数据，基金、基金公司的历史表现不代表未来表现。若未来市场环境发生较大变化，基本面数据恶化，出现量化模型未考虑到的未知风险，基金、基金公司的实际表现可能与本文的结论有所差异。基金有风险，投资需谨慎。本报告仅作为参考，不构成投资收益的保证或投资建议。

西南证券研究发展中心

分析师：郑琳琳

执业证号：S1250522110001

邮箱：zhengl@swsc.com.cn

联系人：缪金瑾

邮箱：mij@swsc.com.cn

相关研究

- 基于历史相似走势的因子选股研究 (2024-09-09)
- 鹏华基金王云鹏：深语材料制造，周期选股收益稳健 (2024-08-26)
- 当前美股回调还是衰退？探索规避美股下跌的预警信号 (2024-08-08)
- 如何利用机器学习赋能红利高股息投资 (2024-08-05)
- 相同工作日动量因子构建与策略探究 (2024-08-02)
- 2024年公募基金二季报持仓透视出哪些重要信息？ (2024-07-30)
- 量价时序特征挖掘模型在深度学习因子中的应用 (2024-07-11)
- 金融工程2024年中期投资策略：顺势而谋，顺势而动 (2024-07-11)
- 天弘基金陈国光：前瞻产业精选个股的科技猎手 (2024-07-01)
- 长信基金张子乔：注重自下而上，均衡策略深耕成长 (2024-07-01)策略攻守兼备 (2024-06-25)

目 录

1 沪深 300 “核心资产”配置价值凸显.....	1
1.1 经济复苏，利于大盘股.....	1
1.2 估值处于低位，具备较高配置价值.....	3
1.3 沪深 300ETF 今年以来规模增长迅速.....	3
1.4 沪深 300 稳定持续高分红.....	4
2 沪深 300 指数投资价值分析.....	5
2.1 沪深 300 指数介绍.....	5
2.2 沪深 300 指数市值、行业分布与成分股特征.....	6
2.3 沪深 300 指数成分股业绩特征：净资产收益率长期稳定.....	8
3 新华沪深 300 指数增强产品投资价值分析.....	9
3.1 基金产品介绍.....	9
3.2 基金经理简介.....	9
3.3 沪深 300 指数策略——多因子模型.....	10
4 风险提示.....	12

图 目 录

图 1: 沪深 300 在流动性改善时相对较优.....	1
图 2: 沪深 300 和中证 1000 涨跌幅(%).....	2
图 3: 主要指数各年度走势.....	2
图 4: 沪深 300 市盈率.....	3
图 5: 沪深 300ETF2024 年以来规模.....	4
图 6: 主要宽基指数股息率(%).....	5
图 7: 沪深 300 指数成分股市值分布情况.....	6
图 8: 沪深 300 指数成分股所属行业分布情况.....	7
图 9: 沪深 300 指数成分股申万三级行业权重分布.....	7
图 10: 指数成分股近年来净资产收益率 ROE (%).....	9
图 11: 指数成分股营业收益同比增速 (%).....	9
图 12: 指数成分股近年来归母净利润同比增速 (%).....	9
图 13: 指数成分股销售毛利率 (%).....	9
图 14: 量化投资的组成部分.....	10

表 目 录

表 1: 沪深 300 前十大权重股相关信息.....	8
表 2: 基金经理邓岳在管产品.....	10
表 3: 沪深 300 增强历史收益.....	11

1 沪深 300 “核心资产”配置价值凸显

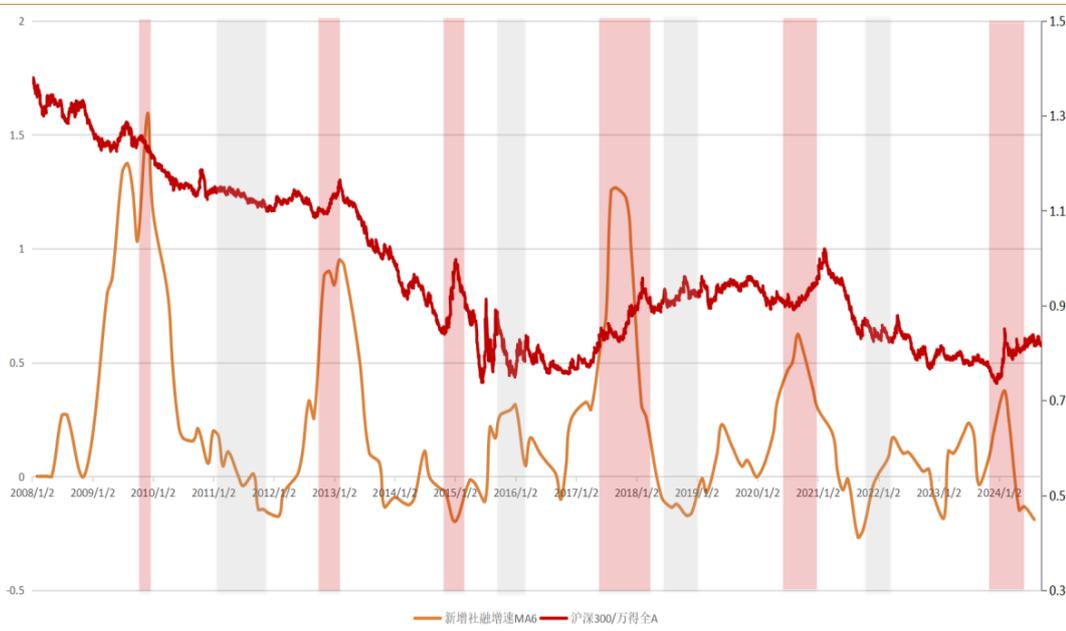
1.1 经济复苏，利于大盘股

在经济复苏和流动性转好的时期，大盘股通常表现出相对更强的优势。大盘股公司通常拥有稳定的业务模式和较高的市场份额，在经济好转时能够迅速转化为更高的盈利水平。

流动性改善通常伴随货币政策的宽松和融资环境的优化，随着资金成本的降低，企业的融资需求更容易得到满足，不仅推动了企业的扩张和投资，还提升了市场的风险偏好。在这种背景下，投资者更倾向于配置能够稳定获利的大盘股，从而进一步推升股票的表现。

经济复苏与流动性转好共同作用会提升大盘股的市场表现。随着投资者对增长预期和市场信心的提升，大盘股将成为引领市场的主力。

图 1：沪深 300 在流动性改善时相对较优



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

历史复盘显示，沪深 300 指数在 2017-2020 和 2024 年跑赢中证 1000，在 2022 年二者基本持平。在经济复苏和流动性转好的时期，大盘股通常表现较优。

图 2：沪深 300 和中证 1000 涨跌幅(%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

沪深 300 指数由市值较大、流动性较好的公司组成，这些公司具备较强且稳定的盈利能力，在经济波动时期会表现出卓越的抗风险能力。自 2023 年 6 月至今，随着市场逐渐转向大盘风格，沪深 300 的盈利能力逐步回升，大型蓝筹股在政策刺激和市场环境改善的背景下表现更加稳健，进一步验证了经济复苏对高市值公司的有利影响，使得沪深 300 指数在整体市场中占据了显著的优势地位。

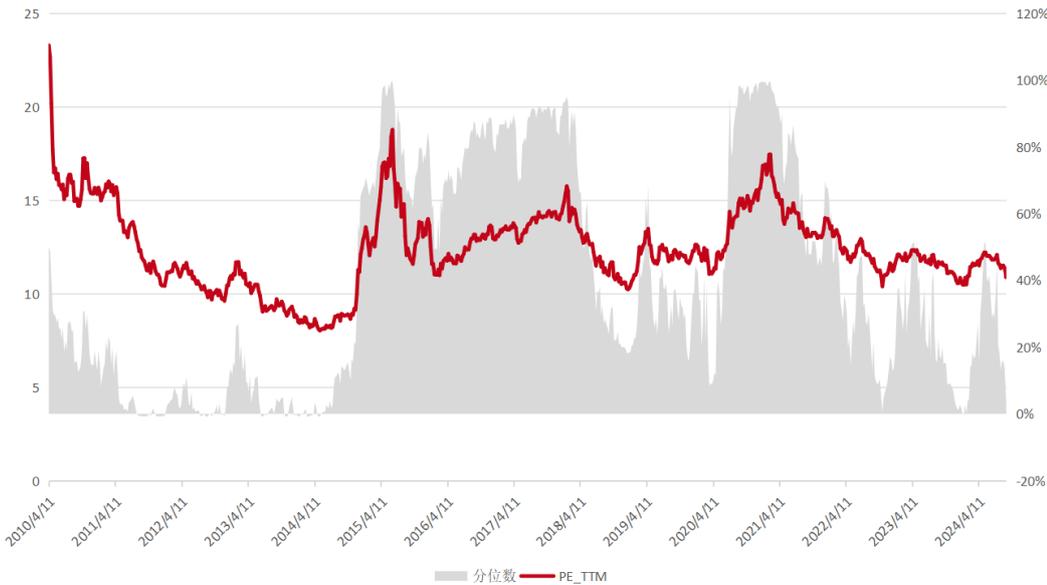
图 3：主要指数各年度走势


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

1.2 估值处于低位，具备较高配置价值

截至2024年9月10日，沪深300指数的市盈率为10.88，市净率为1.16。在2005-04-10到2024-09-10，沪深300指数的历史平均市盈率为15.56，历史平均市净率为2.02。当前沪深300指数的市盈率和市净率分别处于2005年4月以来14.5%和0.1%分位数，估值处于历史低位，具备较高配置价值。

图4：沪深300市盈率

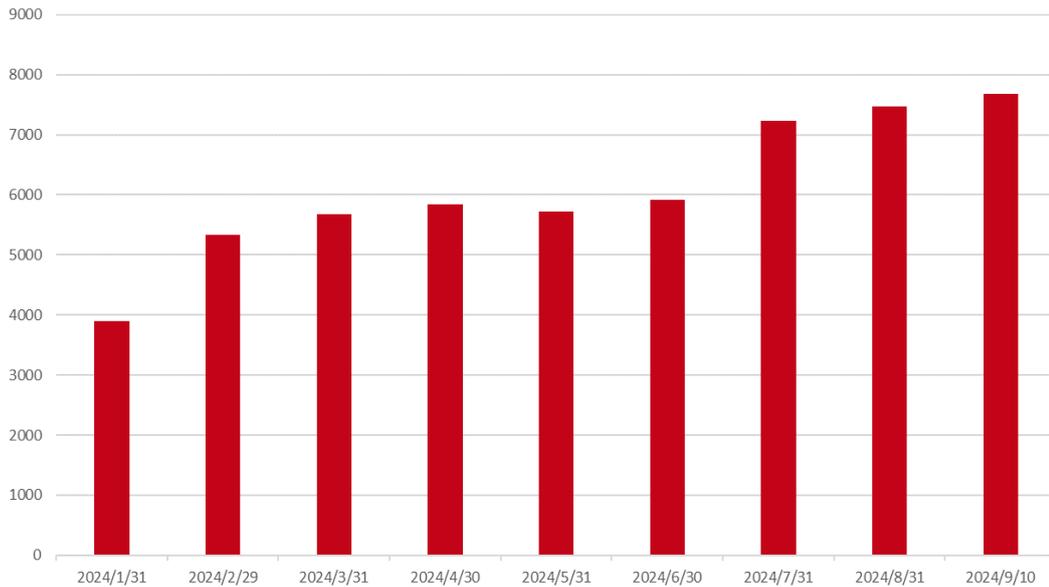


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年9月10日

1.3 沪深300ETF今年以来规模增长迅速

2024年沪深300主题相关ETF的规模呈现出显著的增长态势。截至2024年9月10日，沪深300ETF的规模从年初的3895.28亿元大幅攀升至7677.02亿元，增幅高达97.1%。规模的快速增长不仅反映了市场对沪深300指数的持续关注，也表明投资者对大盘股配置的强烈需求。

从月度数据来看，在2024年1月至2月，沪深300ETF的规模从3895.28亿元上升至5327.83亿元，增幅为36.8%；此后，基金规模在3月至6月保持稳定增长，从5672.23亿元上升至5912.86亿元；6月起，规模增长加速，于7月底达到7239.02亿元，并在8月进一步上升至7472.87亿元，表明市场对沪深300的偏好进一步增强。

图 5：沪深 300ETF2024 年以来规模


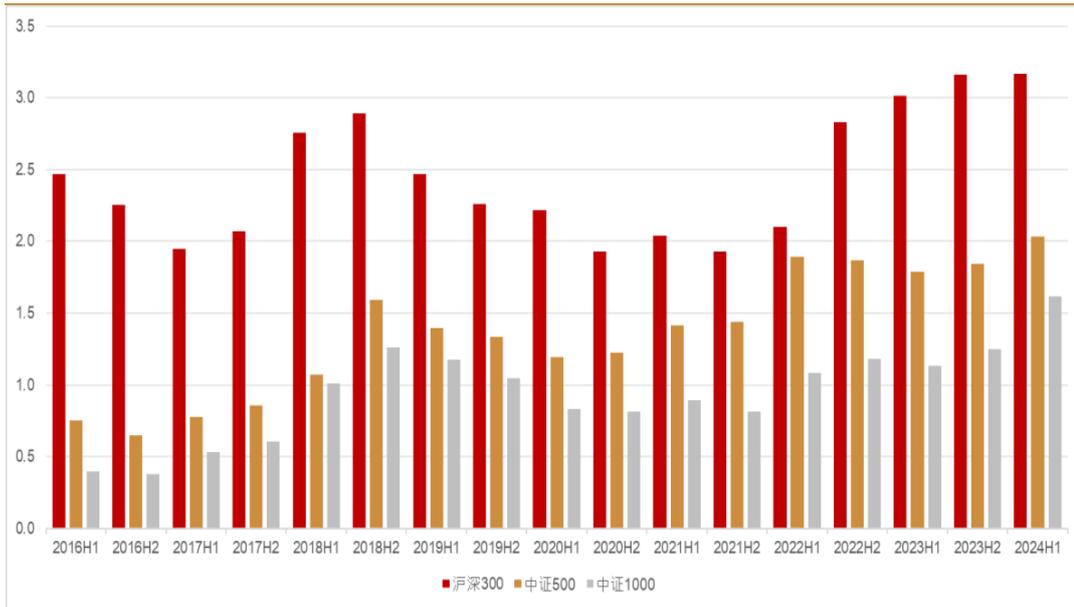
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

1.4 沪深 300 稳定持续高分红

在市场波动性加剧的背景下，沪深 300 凭借高而稳定的股息率吸引了大量投资者。截至 2024 年 6 月 30 日，沪深 300 指数的股息率达到 3.17%，显著高于中证 500 的 2.03% 和中证 1000 的 1.62%。

高股息率意味着企业拥有稳健的盈利能力和健康的财务状况，沪深 300 指数成分股大多是市值较大、业务模式成熟的龙头企业。在经济环境变化时，这些企业能够保持较高的分红水平，从而为投资者提供持续的收益保障。自 2022 年年底以来，沪深 300 的股息率从 2.83% 持续上升至 2024 年的 3.17%，体现出这些企业在经济复苏和市场调整中的韧性。

高股息率也在一定程度上降低了市场波动对投资组合的影响，使得沪深 300ETF 在当前复杂的市场环境中脱颖而出，成为稳健投资的代表产品。

图 6：主要宽基指数股息率(%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年6月30日

2 沪深 300 指数投资价值分析

2.1 沪深 300 指数介绍

沪深 300 指数 (000300.SH) 是中国股票市场的重要综合股票指数，由中证指数有限公司编制和发布。该指数旨在反映中国 A 股市场中规模较大、流动性较好的 300 只上市公司股票的价格表现。沪深 300 指数以沪深两市的主要蓝筹股为样本，具有较强的市场代表性，并且与中证 500、上证 50 等指数形成互补。沪深 300 指数的发布和更新频率通常为每日，广泛用于市场表现评估、投资策略制定和金融产品的设计。

指数编制思路简述：沪深 300 指数以 2004 年 12 月 31 日为基日，基点设定为 1000 点。其主要目标是追踪沪深市场中前 300 大市值股票的整体表现。这些股票在沪深市场中通常代表了较高的市场流动性和稳健的财务状况。

选样方法：沪深 300 指数的样本股来自沪深证券市场，样本选取过程包括以下几个步骤：
 (1) 初步筛选：从沪深市场中筛选出符合一定流动性和规模标准的股票，初步排除 ST、*ST 股票及暂停上市股票。
 (2) 排名排序：按照日均总市值进行排序，选择前 300 只流动性较好的股票作为样本。

样本调整：定期对样本进行审核和调整，确保指数能准确反映市场的最新情况。

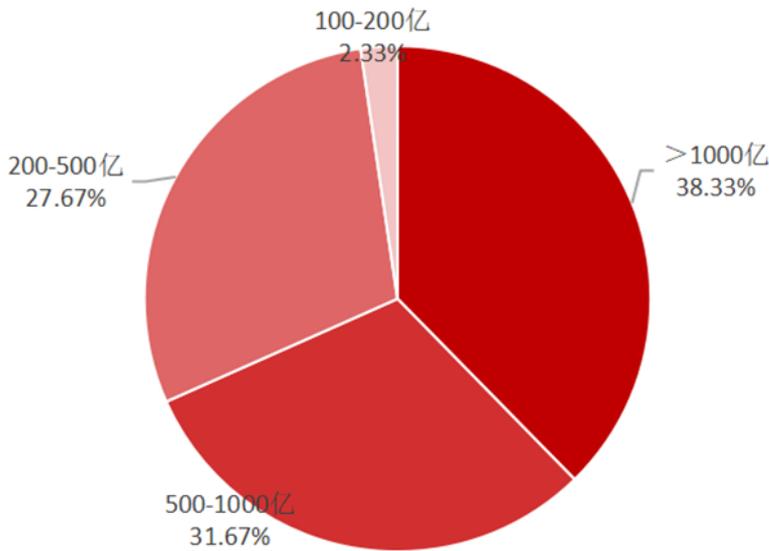
调整方法：指数每年进行两次调仓，调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。每次调仓的样本股数量不超过样本总数的 10%，确保指数成分股保持相对稳定。调仓方案通常在实施前两周公布，以确保市场透明和投资者的充分准备。

2.2 沪深 300 指数市值、行业分布与成分股特征

2.2.1 在市值分布上，以高市值为主

成分股市值以高市值为主。从成分股市值分布来看，市值大于 1000 亿元的成分股有 115 家，占比 38.33%，分布数量最多；市值介于 500 亿元-1000 亿元之间的成分股有 95 家，占比 31.67%；市值介于 200 亿元-500 亿元之间的成分股有 83 家，占比 27.67%；市值介于 100 亿元-200 亿元之间的成分股只有 7 家，占比 2.33%，高市值公司在指数内部影响力高。

图 7：沪深 300 指数成分股市值分布情况

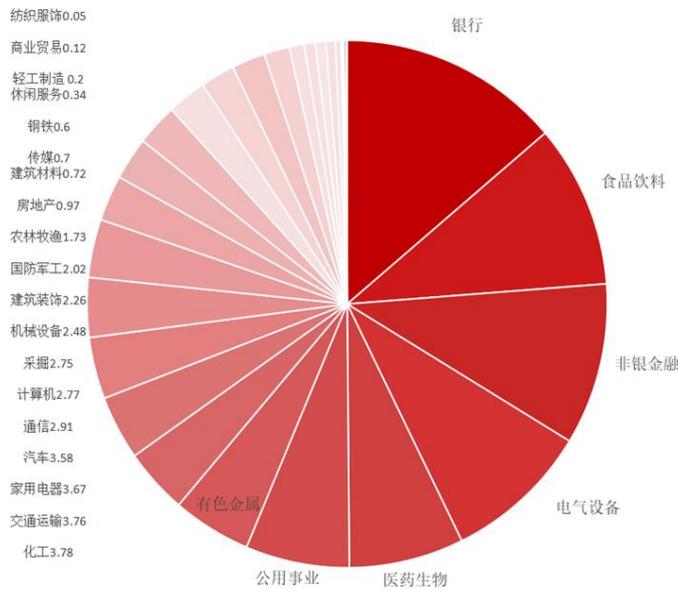


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

2.2.2 覆盖行业广阔，具有发展前景

申万一级行业的统计口径下，沪深 300 指数覆盖多种行业，目前沪深 300 指数内部市值占比最高的前 5 大行业分别为银行、食品饮料、非银金融、电子、电气设备，分别占比 13.58%、9.87%、9.78%、8.92%和 7.03%，合计权重达 49.18%，其中银行和食品饮料行业提供稳定的收入和抗风险能力，而非银金融和电气设备行业则提供增长潜力和创新机会。这种组合有助于在市场波动中保持较好的风险收益平衡。各个行业对政策变化和经济周期的敏感性不同，投资者可以通过沪深 300 指数来捕捉经济和政策带来的机会，同时也能享受较为稳定的长期收益。

图 8：沪深 300 指数成分股所属行业分布情况

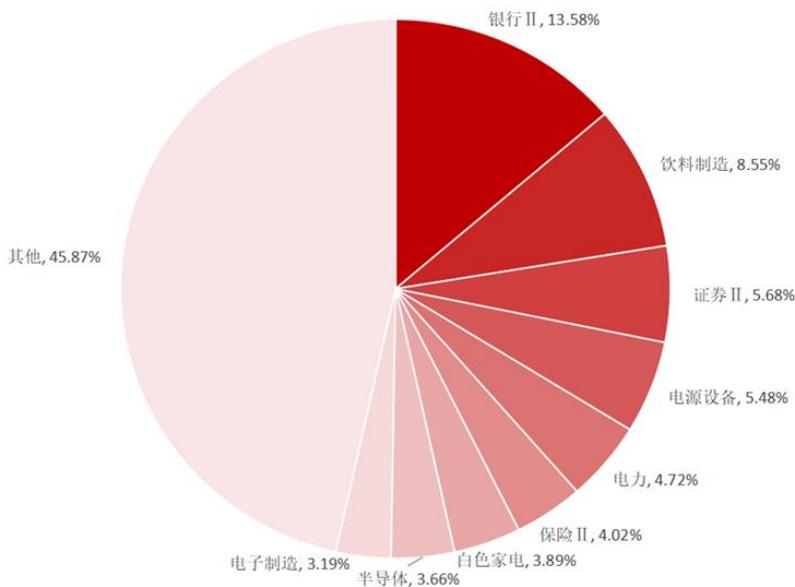


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

2.2.3 沪深 300 细分行业广泛

沪深 300 细分行业分布广泛：从成分股申万三级行业的权重分布上看，截至 2024 年 9 月 10 日，银行行业权重占比为 13.58%，饮料制造行业权重占比为 8.55%，证券行业权重占比为 5.68%，电源设备行业权重占比为 5.48%。银行行业权重占比为沪深 300 第一，沪深 300 指数行业分布分散，细分行业广泛。

图 9：沪深 300 指数成分股申万三级行业权重分布



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

2.2.4 前十大权重股多数今年以来涨幅显著

前十大权重股多数上市以来涨幅显著，分别为贵州茅台、宁德时代、中国平安、招商银行、长江电力、美的集团、紫金矿业、兴业银行、五粮液和比亚迪。前十大权重股集中度较高，权重总和为 22.96%，主要来自饮料制造、电源设备和银行行业。成分股前三席位中，饮料制行业的贵州茅台以 5.23% 的权重占据最高权重，电气设备行业的宁德时代和非银金融行业的中国平安分别列位二三席。

2019 年以来，成分股的前两席贵州茅台和宁德时代涨跌幅明显，分别为 159.18% 和 368.20%，此外沪深 300 前十大成分股涨跌幅为正的数占 90%，平均涨跌幅为 178.31%。

表 1：沪深 300 前十大权重股相关信息

代码	证券名称	权重 (%)	上市板块	总市值	申万一级行业	申万三级行业	19 年以来涨幅 (%)
600519.SH	贵州茅台	5.23	主板	17272.72	食品饮料	饮料制造	159.18
300750.SZ	宁德时代	2.86	创业板	8144.39	电气设备	电源设备	368.20
601318.SH	中国平安	2.79	主板	7772.13	非银金融	保险 II	-4.64
600036.SH	招商银行	2.36	主板	7626.48	银行	银行 II	52.10
600900.SH	长江电力	2.17	主板	7181.42	公用事业	电力	127.30
000333.SZ	美的集团	1.90	主板	4267.30	家用电器	白色家电	101.57
601899.SH	紫金矿业	1.54	主板	3760.77	有色金属	黄金 II	376.70
601166.SH	兴业银行	1.43	主板	3317.66	银行	银行 II	45.57
000858.SZ	五粮液	1.38	主板	4511.20	食品饮料	饮料制造	156.24
002594.SZ	比亚迪	1.30	主板	7272.58	汽车	汽车整车	400.89

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

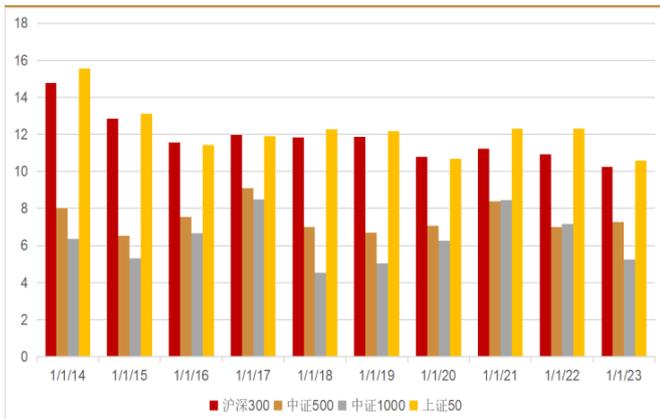
2.3 沪深 300 指数成分股业绩特征：净资产收益率长期稳定

从盈利能力看，沪深 300 指数成分股净资产收益率 ROE 在 2014-2023 年期间始终高于中证 500 成分股和中证 1000 成分股。在 2014-2016 年期间净资产收益率低于上证 50 成分股，但是在 2017 年和 2020 年中短暂超越了上证 50 成分股的收益率。沪深 300 指数成分股净资产收益率较高。

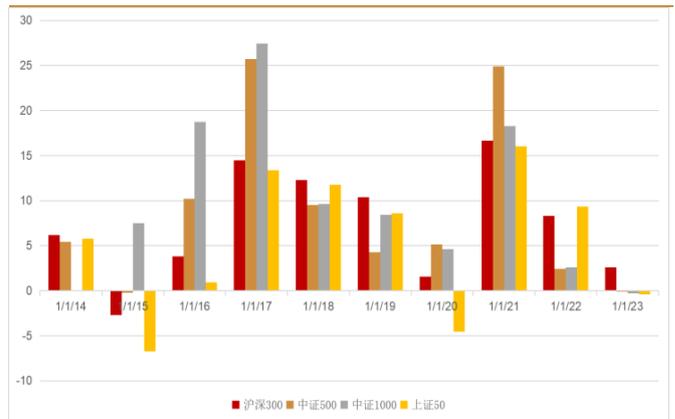
从营业收入同比增速来看，沪深 300 成分股的营业收入同比增速始终高于上证 50 成分股，2018、2019、2023 年营业收入同比增速高于中证 500、中证 1000 和上证 50。从营业收入同比增速来看，沪深 300 指数成分股近五年均处于中证 500 与中证 1000 之下，处于上证 50 之上。

从归母净利润同比增速来看，2014-2017 年，沪深 300 指数成分股归母净利润同比增速始终高于上证 50；2018-2020 年，归母净利润同比增速高于中证 1000 和中证 500。

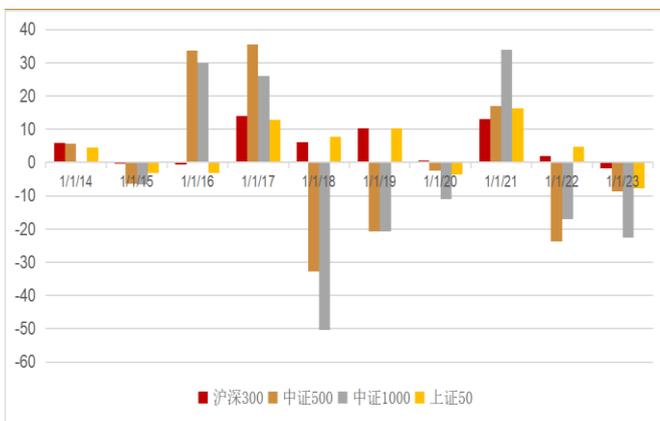
从销售毛利率来看，2015-2020 年，沪深 300 指数成分股销售毛利率始终高于上证 50，自 2021 至 2023 年，销售毛利率高于中证 500 和中证 1000。

图 10：指数成分股近年来净资产收益率 ROE (%)


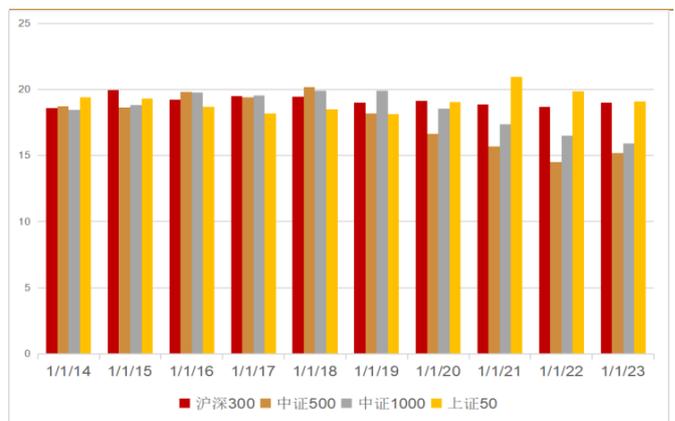
数据来源：万得，西南证券整理

图 11：指数成分股营业收益同比增速 (%)


数据来源：万得，西南证券整理

图 12：指数成分股近年来归母净利润同比增速 (%)


数据来源：万得，西南证券整理

图 13：指数成分股销售毛利率 (%)


数据来源：万得，西南证券整理

3 新华沪深 300 指数增强产品投资价值分析

3.1 基金产品介绍

新华沪深 300 增强，A 类 005248.OF，C 类 008184.OF，为增强型股票指数基金，通过两个 300 增强模型并行，降低超额收益的波动性长期超额收益。连续 3 年 6-7 月都在沪深 300 增强中排名第 1，具有阶段性卖点。成立以来超过基准收益 24.20%在同类基金中排名第 64/151。

3.2 基金经理简介

邓岳，北京大学信息与信号处理专业硕士毕业，16 年证券行业从业经验。主型擅长指数产品与量化投资产品的研究与投资管理，投资风格理性、稳重，从数据出发、注重风险控制。曾在包括私募基金、证券公司、证券公司另类投资子公司在内的多家公司担任量化研究员及投资经理，2017 年 6 月加入新华基金管理股份有限公司，主要负责 ETF、普通指数基金与量化基金等公募基金产品的投资管理。

表 2：基金经理邓岳在管产品

基金代码	基金简称	基金成立日	基金经理	投资类型(二级)	基金规模(亿元)
001681.OF	新华积极价值灵活配置混合 A	2015-12-21	邓岳, 王永明	灵活配合型基金	0.52
003238.OF	新华外延增长主题灵活配置混合	2017-03-02	邓岳	灵活配置型基金	0.82
560660.OF	新华中证云计算 50ETF	2021-08-05	邓岳	被动指数型基金	0.82
005248.OF	新华沪深 300 指数增强 A	2019-12-18	邓岳	增强指数型基金	1.14
008184.OF	新华沪深 300 指数增强 C	2019-12-18	邓岳	被动指数型基金	1.14
164304.SZ	新华中证环保产业指数	2014-09-11	邓岳	被动指数型基金	0.89

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 9 月 10 日

3.3 沪深 300 指数策略——多因子模型

3.3.1 多因子模型是量化投资的基础模型

量化投资指通过程序实现数据挖掘、因子计算、模型构建、风险控制、历史回溯，进而实现投资目标。

图 14：量化投资的组成部分


数据来源：新华基金调研，西南证券整理

量化投资的基础模型多样，包括多因子选股、量化择时、期货套保等。其中市场中性=多因子选股+期货套保，控制回撤=多因子选股+量化择时。量化投资用海量数据挖掘符合投资逻辑的规律，用历史回溯得到的策略表现数据来证明策略的有效性。

3.3.2 新华沪深 300 增强采用多因子模型作为总框架

新华沪深 300 指数增强基金的核心是多因子模型。多因子模型能够综合考虑多种因素，兼具全面性和系统性，避免了单一因子模型可能带来的偏差和盲点，从而实现在控制跟踪误差的前提下获取超额收益的目标。

多因子模型同时考虑估值和成长，提供更全面的股票评估结果。通过考虑多个因子，模型可以在一定程度上分散风险、优化收益，并且实现行业中性和市值中性；模型根据近期因子 IC 表现动态微调因子权重，能够在控制风险的同时最大化收益。不同因子在不同市场环境下的表现可以互相补充和优化，从而提高整体投资组合的收益率。

3.3.3 多因子模型实战效果优秀，未来可期

凭借多因子模型，实盘中新华沪深 300 增强每年都有正超额收益，在沪深 300 增强基金中仅有一年排名后 1/2，长期排名在 1/6。从 2024 年 1 月到 5 月，新华沪深 300 增强已经有接近 3% 的超额，排名 12%，相对收益的最大回撤仅为 2.27%，并且在 2 月的小微盘风格大回撤的情况下并没有受到太大的影响。

表 3：沪深 300 增强历史收益

	分年					长期	
	20200213 -年底	2021	2022	2023	2024 年 -5 月	20200213 -20240531	20191218 -20240531
超额收益(相对 100%沪深 300)	12.62%	9.71%	1.80%	2.24%	2.88%	27.11%	25.39%
超额收益(相对 95%沪深 300)	14.16%	9.45%	0.72%	1.67%	3.10%	26.60%	24.82%
收益排名(相对沪深 300 增强基金)	45.71%	12.20%	58.33%	42.86%	12.07%	17.14%	32.35%
排名字符串(相对沪深 300 增强基金)	16/35	5/41	28/48	24/56	7/58	6/35	11/34
收益相对于沪深 300 增强基金中位数的差	0.91%	5.55%	-0.26%	0.36%	1.98%	6.88%	2.85%
年化跟踪误差	5.14%	3.95%	3.22%	3.05%	4.19%	3.94%	4.55%
信息比	1.96	2.43	0.65	0.76	1.59	1.52	1.2
相对指数最大回撤	-3.64%	-3.47%	-4.72%	-1.96%	-2.27%	-6.83%	-6.83%

数据来源：新华基金调研，西南证券整理

此外新华沪深 300 增强在 2020-2022 年 6-7 月都在沪深 300 增强中排名第 1, 当基本面数据不受外部事件冲击时策略表现优秀。2020 年疫情抱团、2021 年下半年量化踩踏、2022 年年初的疫情爆发和俄乌冲突、年底的突然放开都使市场运行不正常，2023 年初炒放开和主题、下半年外资流出，都是模型无法预料的风险。近几年 6-7 月外部事件干扰较少，策略表现优秀。

过去两三年因为没有资金增量，公募基本面选手没有资金优势，从而没有定价权，因此市场游资私募风格占优，尤其是小微盘风格占优，无论公私募都有利用小微盘因子获得了较好业绩的情况。但今年开年的一波小微盘风格的急剧下跌让小微盘风格大伤元气，市场认识小微盘风格市场容量有限，参与的资金量太大，崩盘会非常剧烈，所以需要持续性的资金流入助推的小微盘风格已经不可持续，小微盘因子已经变成了风险因子。

与之相反，基本面因子在两年多的时间内表现一般甚至不佳，而在小微盘风格流出的资金必然会向基本面因子风格流动。例如今年年初以来基本面因子表现较好，特别是当前高股息策略接受度较高时，红利因子及相关性较高的估值因子表现优秀。新华多因子模型以基本面因子为主，未来表现值得期待。

3.3.4 因子选择基于基本面和分析师预期数据

新华沪深 300 指数增强基金的因子体系基于基本面数据和分析师预期数据，主要包括成长、估值、盈利、分析师预期等大类因子。具有以下优点：

1) 基本面数据具有稳定性： 基本面数据如企业财务报表中的收入、利润、资产负债等具有较高的稳定性。这些数据能够反映企业的真实经营状况，有利于筛选优质公司。

2) 分析师预期数据具有前瞻性： 分析师预期数据指专业分析师对企业未来业绩的预测，具有一定的前瞻性。通过参考分析师的预期，可以提前捕捉到企业潜在的成长机会和风险变化，从而在投资决策中占据先机。

3) 评估维度多样： 通过综合考虑成长、估值、盈利、分析师预期等多维度指标，模型可以从不同角度评估企业的投资价值。例如，成长因子关注企业未来的增长潜力，估值因子关注当前股价的合理性，盈利因子关注企业的盈利能力，分析师预期因子则关注市场对企业未来表现的预期。多维度评估可以提高股票筛选的准确性和有效性。

3.3.5 抛弃技术面因子

新华沪深 300 指数增强基金不采用技术面因子，这一选择有其独特优势：

1) 避免高频交易：技术面因子通常基于短期市场价格和交易量等数据做出分析，可能导致频繁的交易操作。频繁交易不仅会增加交易成本，还可能带来较高的市场波动风险。通过避免采用技术面因子，基金可以减少不必要的交易，降低交易成本和波动风险。

2) 降低噪音干扰：技术面因子容易受到市场短期波动和情绪的影响，由此带来较大的噪音和干扰。通过避免采用技术面因子，基金可以专注于企业的基本面和长期价值，避免短期市场情绪的干扰。

3.3.6 月频调仓的合理性

新华沪深 300 指数增强基金采用月频调仓策略。月频调仓具有以下优点：

1) 平衡收益与风险：月频调仓既可以在一定程度上捕捉市场机会，又能够避免高频交易带来的负面影响，进而在收益与风险之间取得平衡。

2) 保证数据时效性：通过每月定期调仓，基金可以充分利用最新的市场数据及时调整投资组合，捕捉市场的最新机会，同时规避潜在风险。

3) 降低交易成本：相比于日频、周频等更高频率的调仓，月频调仓交易次数较少，交易成本较低，对于长期投资的绩效提升具有积极作用。

4 风险提示

本研究基于市场历史数据，基金、基金公司的历史表现不代表未来表现。若未来市场环境发生较大变化，基本面数据恶化，出现量化模型未考虑到的未知风险，基金、基金公司的实际表现可能与本文的结论有所差异。基金有风险，投资需谨慎。本报告仅作为参考，不构成投资收益的保证或投资建议。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

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

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

重要声明

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

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	lijlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
