

2025年02月10日

证券研究报告·金融工程专题报告

基金研究系列-基金优选系列之八十一



华安事件驱动量化策略：三维一体量化框架， 长期稳定超越偏股混合基金指数

摘要

● 基金经理简介

基金经理张序，8年金融、基金行业从业经验，曾任瑞银企业管理(上海)有限公司量化分析师。2017年2月加入华安基金，现任量化投资部助理总监、基金经理。2020年5月起，担任华安事件驱动量化策略混合型证券投资基金的基金经理。目前在管公募基金4只，在管总规模15.26亿元。在管基金华安事件驱动量化策略，自2020年5月管理以来，任期总回报81.98%，年化回报13.58%，同类排名前5%，相对中证800的累计超额收益为83.71%，相对偏股混合的累计超额收益为73.80%。

投资框架：张序采用自上而下基于景气度模型进行行业轮动，自下而上结合多因子模型和事件驱动策略优选个股。行业轮动以多因子模型为载体，考察基本面类、资金类、技术类、风险类、AI类五大类因子；选股方面，基于多因子模型和事件驱动策略构建了多策略量化选股模型。最后，基于基本面研究对持仓进行二次分析，股票数量控制在50只以内。

● 代表基金——华安事件驱动量化策略（002179.OF）

业绩长期稳定超越偏股混合，持有体验佳。从相对收益来看，任职以来相对中证800的超额收益达83.71%，相对中证800年化超额收益为14.21%；相对偏股混合的超额收益达73.80%，相对偏股混合年化超额收益为12.84%。任职以来，各年度基金均实现了超越偏股混合和中证800指数的正超额收益，同类基金排名2.56%。整体来看，基金胜率较高，并且随着持有时间的拉长，平均收益有明显提升。

板块配置动态调整，行业轮动能力优秀。2023年末，大幅减配医药、周期板块，增配TMT板块，科技板块配置较多；2024年中，红利板块配置较多，大幅减配TMT板块，增配金融地产板块。目前主要配置在大盘成长板块。2022年，重仓电力设备及新能源，增配非银行金融、食品饮料；2023年，重仓电子、计算机、通信。2024年H1，基金超配通信、计算机，均取得了大于35%的超额收益。2023年基于事件驱动的方法，将宏观数据、政策事件转化为因子，作为行业配置模型宏观类因子。

多因子模型和事件投资模型双轮驱动，遴选优质个股。基金在宽基成分股、单一行业股票中分别应用多因子选股模型，持股偏好沪深300成分股，历史平均持有占比50.88%，风格偏好大盘股、高成长、高估值、高盈利，主要暴露于高波动、成长因子。基金经理任期内，平均超额收益为28.05%；历史各期平均选股收益、行业配置收益分别为21.72%、6.33%，行业轮动与个股选择均贡献超额收益，超额收益大部分来源于精选个股。

- **风险提示：**本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

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

分析师：盛宝丹

执业证号：S1250122060025

邮箱：sbdyf@swsc.com.cn

相关研究

1. 2024年公募基金四季报持仓透视出哪些重要信息？——基金2024年四季报持仓分析（2025-02-05）
2. 识时通变：宏微同频成长价值风格轮动策略（2025-01-10）
3. ESG投资概述及其在多因子策略中的应用（2024-12-11）
4. 国富基金徐成：发掘估值优势，动态行业调整稳增长（2024-11-14）
5. 价格形成路径与趋势清晰度因子（2024-11-14）
6. 华安基金陆奔：稳健成长优先，均衡配置进阶（2024-11-12）
7. 国海富兰克林王晓宁：均衡配置重成长潜力，质地优先追求稳定收益（2024-11-11）
8. 基于优选“固收+”基金探索绝对收益策略构建之“道”（2024-11-08）
9. 国泰基金李海：掘金优质企业，行业配置均衡（2024-11-01）
10. 2024年公募基金三季报持仓透视出哪些重要信息？——基金2024年三季报持仓分析（2024-10-31）

目 录

1 基金经理	1
1.1 基金经理基本信息	1
1.2 基金经理投资理念	1
2 代表基金——华安事件驱动量化策略（002179.OF）	3
2.1 灵活配置型基金，逐渐受到个人投资者关注	3
2.2 业绩长期稳定超越偏股混合，排名优秀	4
2.3 持有一年平均收益为 7.47%，持有体验佳	6
2.4 板块配置动态调整，行业集中度较高	7
2.5 行业轮动贡献超额收益，行业轮动策略迭代优化	9
2.6 多因子模型和事件投资模型双轮驱动，遴选优质个股	11
2.7 行业轮动与个股选择均贡献超额收益	15
2.8 投资交易能力：具备一定调仓换股能力	16
3 风险提示	16

图 目 录

图 1: 基金经理管理规模.....	1
图 2: 基金投资策略.....	2
图 3: 基金规模变化.....	4
图 4: 基金持有人结构变化.....	4
图 5: 基金累计收益与滚动回撤图.....	4
图 6: 基金相对中证 800 超额收益 (%).....	5
图 7: 基金相对偏股混合超额收益 (%).....	5
图 8: 基金在不同涨跌区间与中证 800 走势对比.....	6
图 9: 基金日、月与季度正收益比例.....	6
图 10: 基金持有一定时间平均收益与盈利概率.....	6
图 11: 业绩稳定性 (滚动近三月同类排名).....	7
图 12: 业绩稳定性 (滚动近六月同类排名).....	7
图 13: 行业集中度.....	7
图 14: 行业风格板块配置.....	8
图 15: 各报告期行业配置.....	9
图 16: 行业偏好 (各报告期前五大重仓行业).....	9
图 17: 板块超低配风格分析结果.....	10
图 18: 行业超低配风格分析结果.....	10
图 19: Brinson 各行业的超额收益情况.....	11
图 20: 股票仓位.....	11
图 21: 非打新股持股数量.....	12
图 22: 持股集中度 (季报数据).....	12
图 23: 基金持股所属指数 (只数).....	13
图 24: 基金持股所属指数 (占比).....	13
图 25: 持股成长风格占比.....	13
图 26: 持股估值风格占比.....	13
图 27: 持股市值风格占比.....	14
图 28: 持股盈利风格占比.....	14
图 29: 重仓股季度加权平均超额收益.....	15
图 30: 重仓股抱团广度 (数量).....	15
图 31: 重仓股抱团深度 (净值占比).....	15
图 32: 单期 Brinson 分解结果.....	16
图 33: 历史各期 Brinson 分解结果平均.....	16
图 34: 实际净值与模拟组合 (每半年).....	16
图 35: 实际净值与模拟组合 (整体).....	16

表 目 录

表 1：基金经理在管产品一览	1
表 2：华安事件驱动量化策略基本信息	3
表 3：华安事件驱动量化策略费率结构	3
表 4：基金分年度业绩表现	5
表 5：基金在不同涨跌区间涨跌及排名	6
表 6：基金经理长期重仓股表现（重仓超过 5 个季度）	14

1 基金经理

1.1 基金经理基本信息

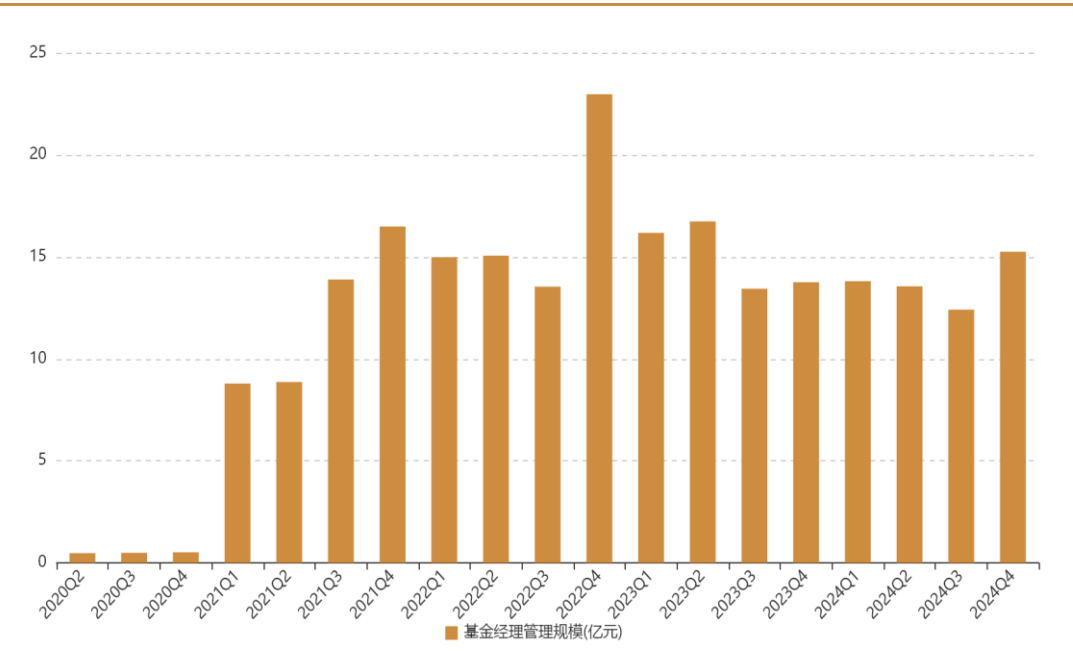
基金经理张序，硕士研究生，8 年金融、基金行业从业经验。曾任瑞银企业管理(上海)有限公司量化分析师。2017 年 2 月加入华安基金，历任指数与量化投资部量化分析师、基金经理助理。现任量化投资部助理总监、基金经理。2020 年 5 月起，担任华安事件驱动量化策略混合型证券投资基金的基金经理。目前在管公募基金 4 只，在管总规模 15.26 亿元。在管基金华安事件驱动量化策略，自 2020 年 5 月管理以来，任期总回报 81.98%，年化回报 13.58%，同类排名前 5%，相对中证 800 的累计超额收益为 83.71%，相对偏股混合的累计超额收益为 73.80%。

表 1：基金经理在管产品一览

基金代码	基金简称	基金成立日	投资类型 (二级)	基金规模 合计(亿元)	现任 基金经理	张序 任职日期	任职年化 收益(%)	任职最大 回撤(%)
002179.OF	华安事件驱动量化策略 A	2016-12-14	灵活配置型基金	2.14	张序	2020-05-18	13.58	-44.38
000312.OF	华安沪深 300 量化增强 A	2013-09-27	增强指数型基金	11.3	张序	2021-01-18	-6.47	-42.9
561000.OF	华安沪深 300 增强策略 ETF	2022-12-21	增强指数型基金	1.72	许之彦,张序	2022-12-21	3.22	-18.89
014820.OF	华安创新医药锐选量化 A	2022-03-31	普通股票型基金	0.1	张序	2023-07-07	-15.49	-32.79

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 1：基金经理管理规模



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

1.2 基金经理投资理念

在投资理念方面，组合使用 AF 量化投资体系，即通过微观选股模型与中观配置模型相配合来提高投资效率。采用 AI 模型预测行业景气度。通过板块中性的方法进行行业配置风险控制。其中，微观选股模型包括数据模块、因子模块和机器学习模型模块；中观配置模型包括行业配置模型和风格配置模型。在选股过程中倾向于挖掘景气度高、具有成长潜力的公司。在行业配置上分为 6 大类配置策略，即周期、消费、中游制造、金融地产、医药和 TMT。对于权重较大的板块，如科技或新能源板块，通过设定权重上限的方式防止其过度暴露。同时结合基准指数和风险偏好对权重配置进行调整，比如在基准指数中权重较高的行业，坚持保持一定的权重配置，以避免与基准指数偏离过大以及高波动率行业的过度暴露。

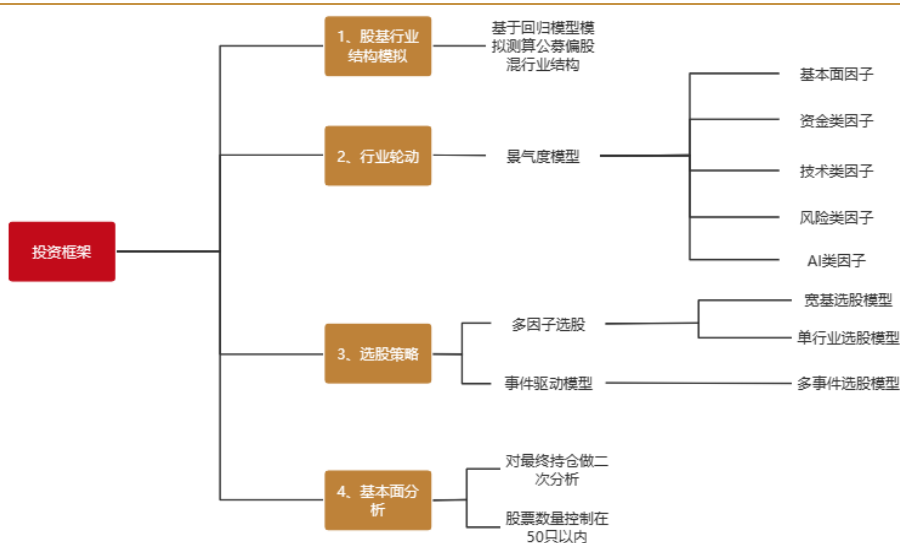
在投资框架上，张序在行业内部采用自上而下基于景气度模型进行行业轮动，自下而上结合多因子模型和事件驱动策略优选个股的分析方法。首先，股基行业结构模拟上，基于回归模型模拟测算公募偏股混行业结构。接着基于景气度模型筛选 5-7 个行业配置，以公募基金在各行业权重为基准，调整行业配置权重。行业轮动以多因子模型为载体，考察基本面类、资金类、技术类、风险类、AI 类五大类因子，将行业多维信息与行业观点相结合，有效解决行业排序问题。另外，选股方面，基于多因子模型和事件驱动策略构建了多策略量化选股模型，其中多因子选股又可细分为宽基选股和单行业选股。最后，基于基本面研究对持仓进行二次分析，股票数量控制在 50 只以内。

对于量化行业轮动框架，使用三维一体框架，即微观、中观、宏观。分析方法上，微观层面生成和筛选行业因子，并对其进行加权打分；中观层面对行业终端指标进行跟踪并判断相关性与领先期，最后滚动回归预测 EPS；宏观层面上判断宏观事件并测算行业收益与胜率，进而得出行业超配观点。量化行业轮动框架总体而言：

对于量化行业轮动框架，基金整体而言：

- 以微观多因子框架为核心，形成月度配置的多空轮动组合，决定策略边际变化；
- 中观景气预测通过景气趋势和景气拐点形成中长期的行业核心配置观点；
- 宏观事件驱动模型在事件发生时间节点的重要性提升；
- 在形成模型观点的基础上，通过赛道中性和估值中性，控制组合波动，避免过度集中。

图 2：基金投资策略



数据来源：华安基金产品资料，西南证券整理

2 代表基金——华安事件驱动量化策略（002179.OF）

2.1 灵活配置型基金，逐渐受到个人投资者关注

华安事件驱动量化策略基金产品成立于 2016 年 12 月 14 日，为灵活配置型基金，本基金在严格控制投资组合风险的前提下，利用公开信息，通过量化的方法，发掘可能对上市公司当前或未来价值产生重大影响的各类事件，把握投资机会，力争为投资者带来长期超额收益。基金经理张序自 2020 年 5 月 18 日开始管理，当前规模 2.14 亿元。管理费率为 1.2%，托管费率 0.20%，略高于同类平均水平。截至 2025 年 1 月 27 日，任期总回报 81.98%，年化回报 13.58%，同类排名 45/1761，最大回撤为-44.38%，相对中证 800 的年化超额收益为 14.21%，相对偏股混合的年化超额收益为 12.84%。

表 2：华安事件驱动量化策略基本信息

证券代码	证券简称	业绩比较基准	基金类型(二级)	申购赎回状态
002179.OF	华安事件驱动量化策略	中证 800 指数收益率*75%+中国债券总指数收益率*25%	灵活配置型基金	开放申购 开放赎回
基金成立日	任职日期	任职总回报 (%)	任期回报排名	相对中证 800 超额收益 (%)
2016-12-14	2020-05-18	81.98	45/1761	83.71

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

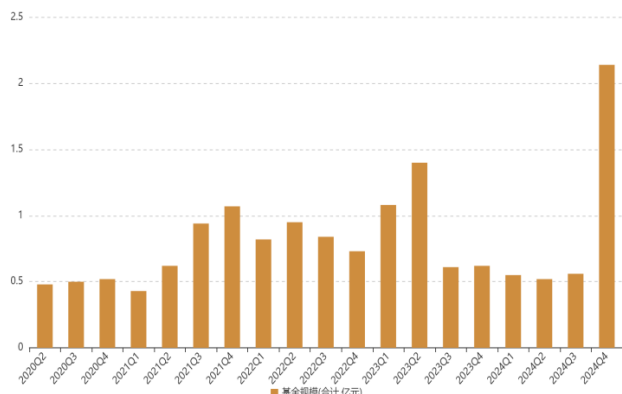
表 3：华安事件驱动量化策略费率结构

类型	申购条件	认购费率	申购费率	赎回条件	赎回费率
社保,养老金,企业年金	--	500 元/笔	500 元/笔	--	
普通投资群体	金额<100 万	1.20%	1.50%	期限<7 日	1.50%
	100 万<=金额<300 万	1.00%	1.20%	7 日<=期限<30 日	0.75%
	300 万<=金额<500 万	0.60%	0.80%	30 日<=期限<365 日	0.50%
	500 万<=金额	1000 元/笔	1000 元/笔	1 年<=期限<2 年	0.25%
				2 年<=期限	0.00%
管理费率			托管费率		
1.20%			0.20%		

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

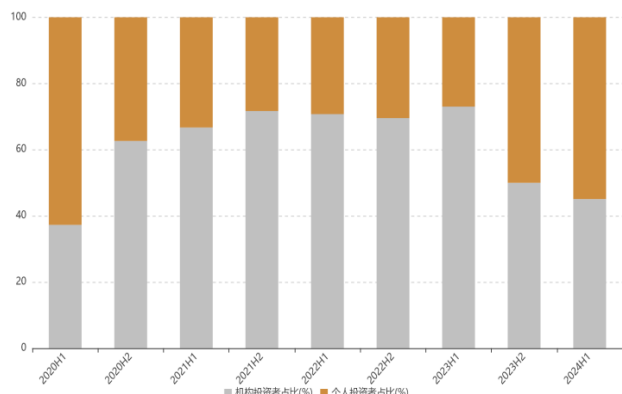
整体上看，张序管理期间，基金规模呈上升趋势，其中 2024 年 Q4 基金规模大幅提升，2024 年 Q4 基金规模超过 2 亿元。张序管理以来，基金持有人主要以机构投资者为主，机构投资者持有比例最高为 73.01%（2023H1），自 2023 年 H2 以来逐渐受到个人投资者的关注，截至 2024 年 H1，机构投资者持有比例为 45.08%，个人投资者持有比例为 54.92%，基金同时受机构和个人投资者青睐。

图 3：基金规模变化



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

图 4：基金持有人结构变化



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

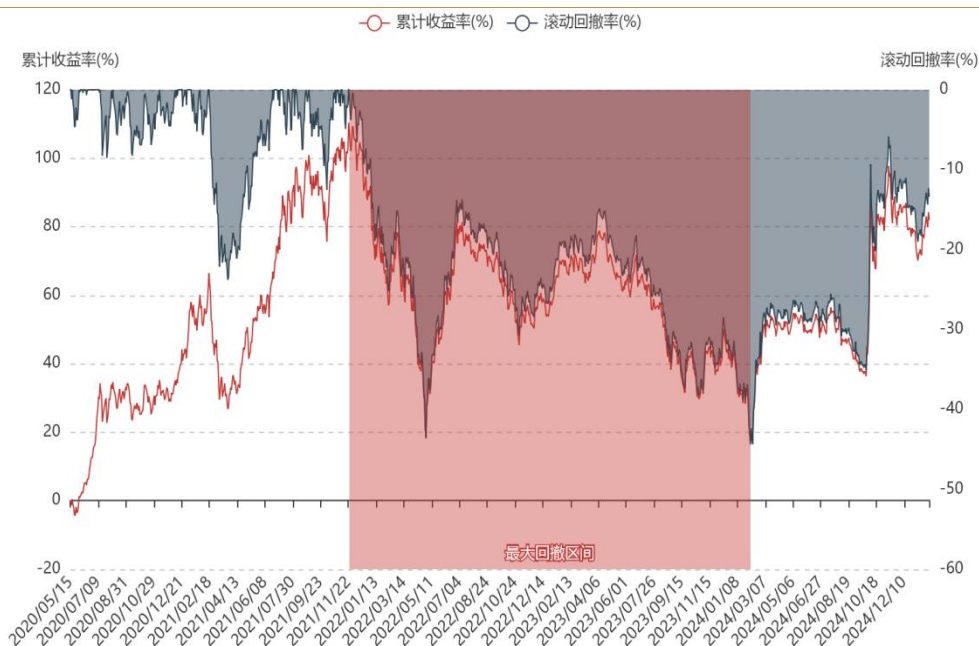
2.2 业绩长期稳定超越偏股混合，排名优秀

自 2020 年管理以来，基金每年均跑赢中证 800 指数和偏股混合型基金指数，长期超额收益显著。

从绝对收益来看，截至 2025 年 1 月 27 日，任期总回报 81.98%，年化回报 13.58%，同类排名 45/1761，日度、月度、季度正收益比例分别为 48.73%、60.71%、63.16%。

从相对收益来看，截至 2025 年 1 月 27 日，任职以来相对中证 800 的超额收益达 83.71%，相对中证 800 年化超额收益为 14.21%；相对偏股混合的超额收益达 73.80%，相对偏股混合年化超额收益为 12.84%。

图 5：基金累计收益与滚动回撤图



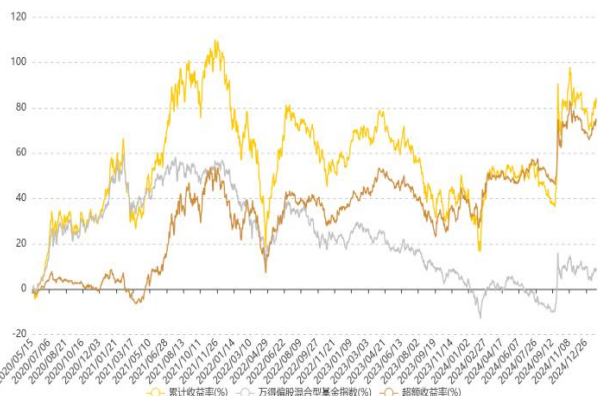
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 6：基金相对中证 800 超额收益 (%)



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 7：基金相对偏股混合超额收益 (%)



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

基金业绩稳定超越偏股混合，长期来看位于同类排名前列。任职以来，各年度基金均实现了超越偏股混合和中证 800 指数的正超额收益。相同考察期内，每年业绩均超越偏股混合指数的基金仅 45 只，同类基金排名 2.56%。

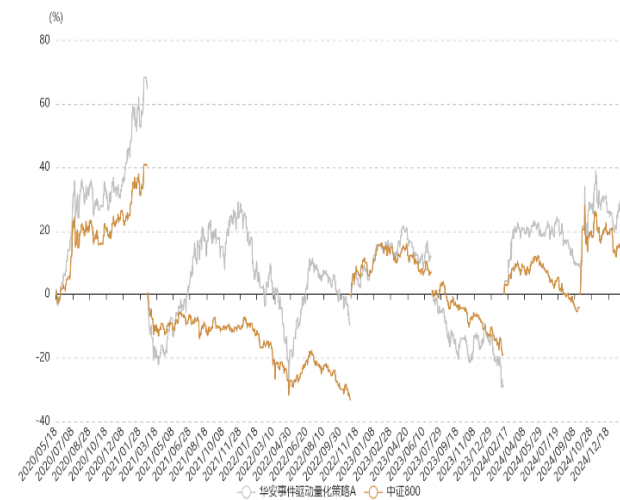
表 4：基金分年度业绩表现

年份	收益率 (%)	中证 800 指数收益率 (%)	偏股混合基金 指数收益率 (%)	偏股混基金 平均收益率 (%)	偏股混基金 排名 (%)	最大回撤 (%)	最大回撤 同类平均 (%)
2020 年（任职以来）	46.72	28.80	41.98	44.24	40.75%	-8.54	-9.93
2021 年	30.84	-0.76	7.68	8.29	10.20%	-23.78	-20.70
2022 年	-17.86	-21.32	-21.03	-20.97	33.42%	-36.48	-29.19
2023 年	-8.63	-10.37	-13.52	-13.86	25.45%	-27.38	-25.75
2024 年	21.82	12.20	3.45	3.24	4.87%	-17.55	-20.35
2025 年	3.68	-2.84	0.15	0.13	9.49%	-1.66	-3.01
全样本区间	81.98	-1.73	8.18	11.58	2.56	-44.38	-50.50

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

划分市场行情区间来看，该基金在牛市中业绩表现较好，在同类基金中排名靠前；特别是 2024 年以来基金业绩表现突出。2024 年 2 月 6 日至 2024 年 9 月 23 日上涨区间中，区间涨幅 16.67%，同类平均涨幅 2.97%，在同类中排名 3.57%；在 2024 年 9 月 24 日至 2025 年 1 月 27 日的上涨行情区间中，区间涨幅 33.38%，同类平均涨幅 16.76%，在同类中排名 10.81%；从投资风格上体现出了上涨行情中的较出色表现。

图 8：基金在不同涨跌区间与中证 800 走势对比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

表 5：基金在不同涨跌区间涨跌及排名

涨跌行情区间	区间涨跌幅(%)	同类平均(%)	同类排名	同类排名(%)
2020-05-18 至 2021-02-18	62.78	43.64	480/1893	25.36
2021-02-18 至 2022-10-28	-11.6	-14.44	900/1867	48.21
2022-10-28 至 2023-06-30	10.91	-0.22	209/2113	9.89
2023-06-30 至 2024-02-05	-28.72	-20.73	1546/2188	70.66
2024-02-06 至 2024-09-23	16.67	2.97	81/2271	3.57
2024-09-24 至 2025-01-27	33.38	16.76	198/1742	10.81

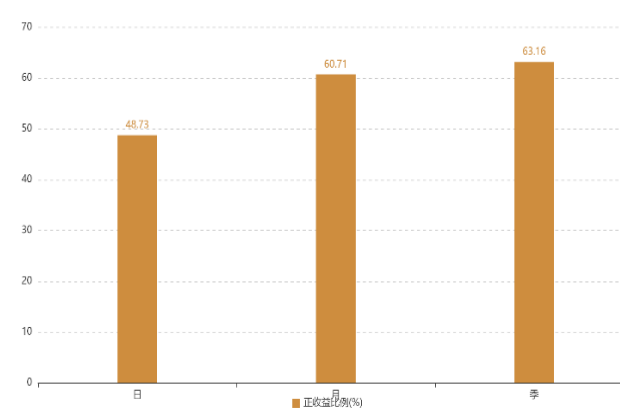
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

2.3 持有一年平均收益为 7.47%，持有体验佳

我们把基金滚动近三（六）个月排名百分数按照四分位分别标签为优秀（0-25%）、良好（25-50%）、一般（50-75%）、不佳（75-100%）。华安事件驱动量化策略滚动近三、六个月排名标签为不佳的比例分别为 25.02%、15.87%，而标签为优秀和良好（即排在同类前 50%）的比例分别为 61.05%、69.04%，说明有一半以上的时间华安事件驱动量化策略的滚动相对排名处于同类前 50% 的水平。

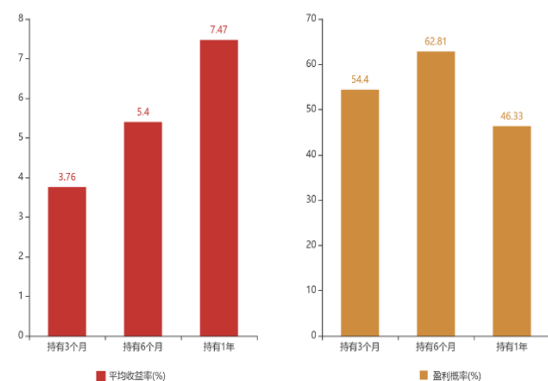
历史数据回测显示，在单次买入该基金的情况下，持有 3 个月盈利的概率为 54.4%，平均收益为 3.76%；持有 6 个月盈利的概率为 62.81%，平均收益为 5.4%；持有 1 年盈利的概率为 46.33%，平均收益为 7.47%。整体来看，基金胜率较高，并且随着持有时间的拉长，平均收益有明显提升。

图 9：基金日、月与季度正收益比例



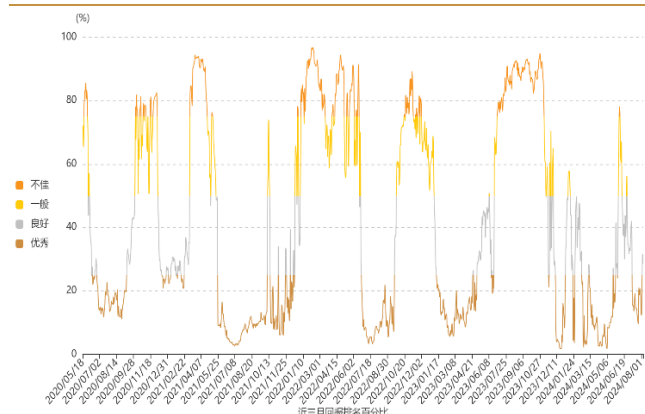
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 10：基金持有一定时间平均收益与盈利概率



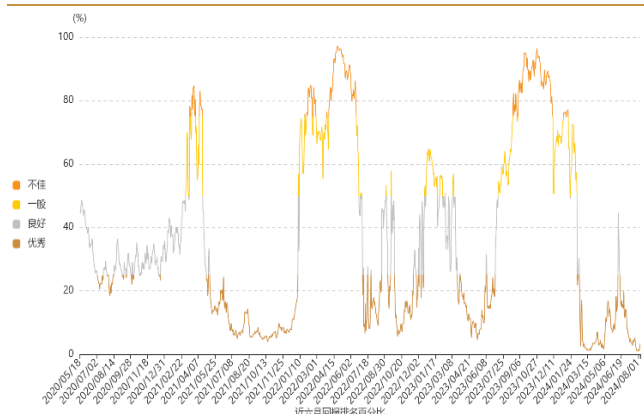
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 11：业绩稳定性（滚动近三月同类排名）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 12：业绩稳定性（滚动近六月同类排名）

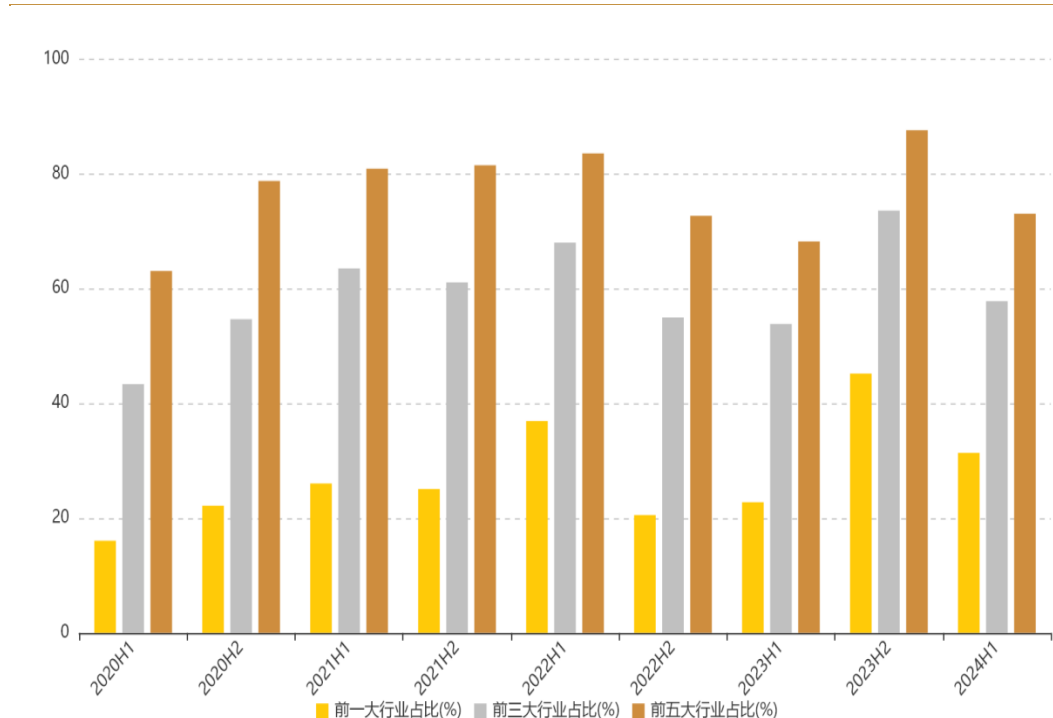


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

2.4 板块配置动态调整，行业集中度较高

基金基于景气度模型筛选 5-7 个行业进行配置，行业集中度较高。除 2020 年 H1 和 2023 年 H1 外，其余报告期，基金前五大重仓行业占比均在 75%至 80%左右。

图 13：行业集中度



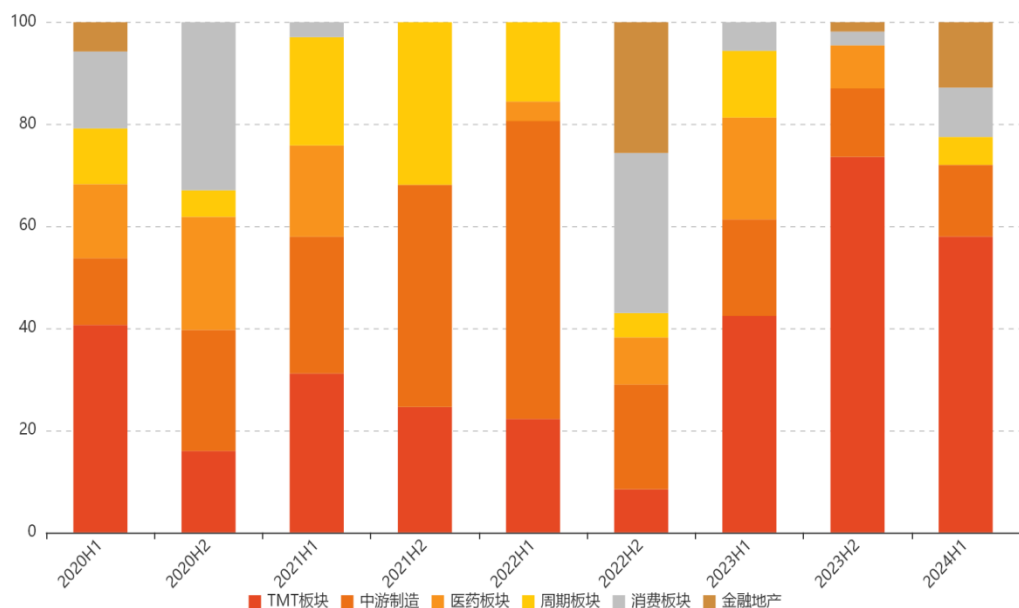
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

板块配置比例变化显著。基金存续期内，TMT、中游制造、医药、周期、消费、金融地产平均配置比例分别为 35.23%、25.83%、10.68%、12.01%、11.14%和 5.11%。2020 年末，基金大幅减配 TMT 板块，增配消费板块；2021 年末，大幅减配消费板块，增配中游制造、周期板块，新能源配置较多；2022 年末，大幅减配 TMT、中游制造、周期板块，增配消费、金融地产板块；2023 年末，大幅减配医药、周期板块，增配 TMT 板块，科技板块配置较多；2024 年中，红利板块配置较多，大幅减配 TMT 板块，增配金融地产板块。截止至 2024 年中，基金最新 TMT、中游制造、周期、消费、金融地产板块配置比例分别为 57.97%、14.07%、5.48%、9.66%和 12.82%。目前主要配置在大盘成长板块。

行业配置大幅度轮动换仓，较好地把握了市场方向。近年来市场整体结构性行情反复，风格分化明显。2020 年，基金积极配置医药、电力设备及新能源，年末减配传媒、计算机、非银金融；2021 年，重仓电力设备及新能源、基础化工，增配有色金属，减配医药；2022 年，重仓电力设备及新能源，增配医药、非银行金融、食品饮料，减配电子、国防军工；2023 年，重仓电子、计算机、通信。基金对市场行情大致方向的研判具有较强的准确度，表现出了优秀的行业轮动能力。

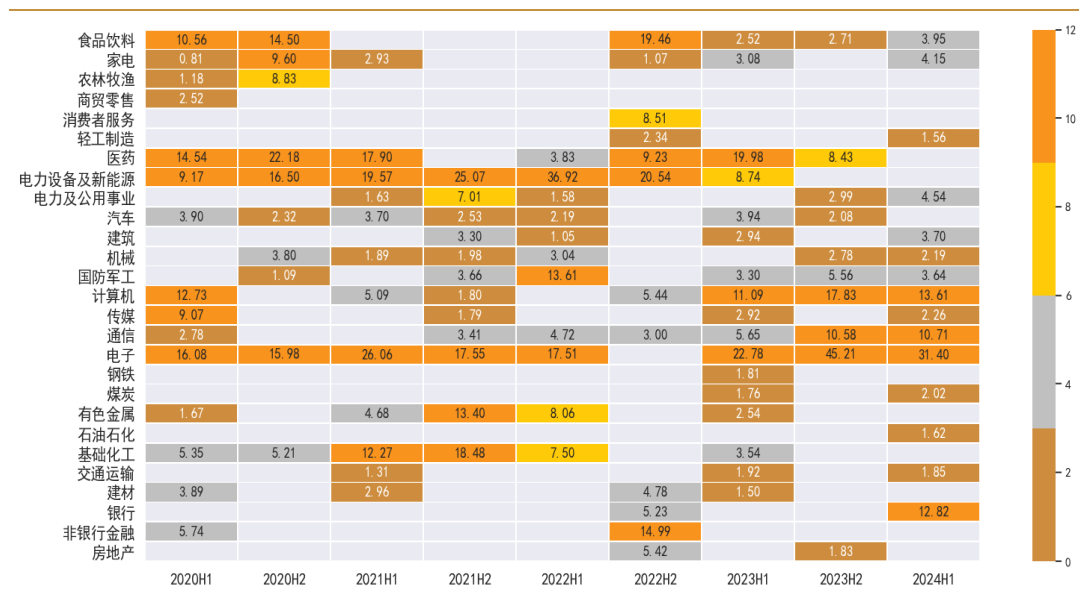
整体来看，基金持仓较为偏好电子、电力设备及新能源、医药、非银金融、食品饮料，各报告期平均配置比例分别为 24.07%、19.50%、15.38%、14.99%和 14.84%。

图 14：行业风格板块配置



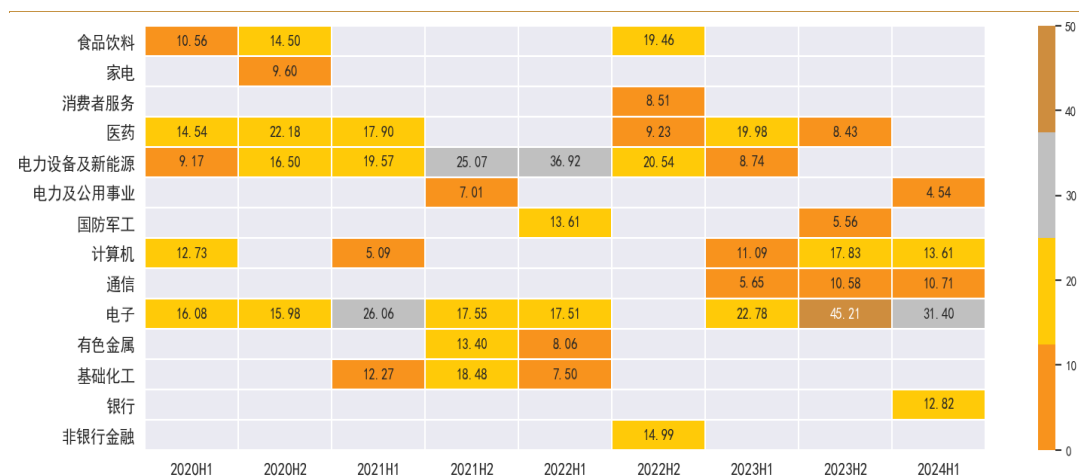
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 15：各报告期行业配置



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 16：行业偏好（各报告期前五大重仓行业）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

2.5 行业轮动贡献超额收益，行业轮动策略迭代优化

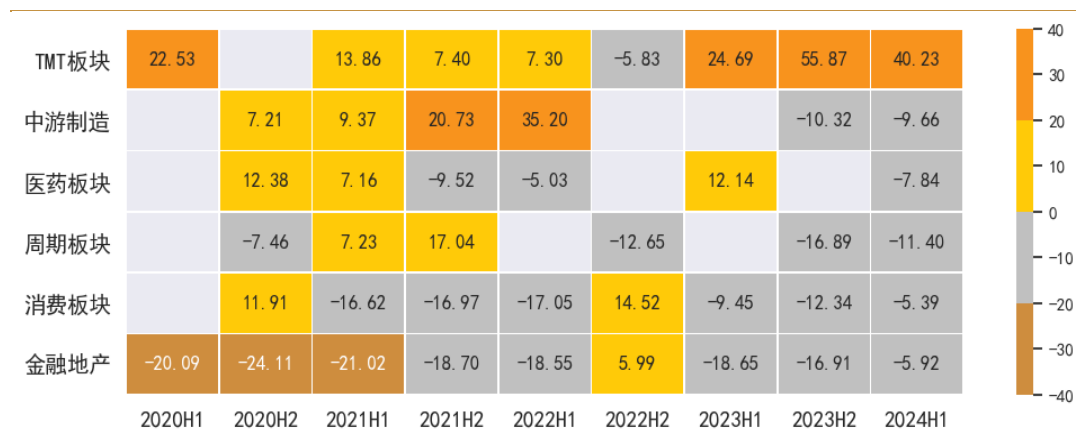
基金相对中证 800 超配中游制造、TMT、周期板块，板块及行业择时明显。我们将基金历史各期持仓与中证 800 进行对比以分析基金在风格板块以及具体行业上的超配风格，结果显示，风格板块上，基金稳定超配中游制造、TMT 板块；具体行业上，基金主要超配电力设备及新能源、电子、计算机，低配银行、非银金融、食品饮料等。

基于 Brinson 业绩归因模型，我们计算了基金历史各期各行业的超额收益。2020 年 H1，基金超配计算机、电力设备及新能源、传媒，均取得了大于 34% 的超额收益；2020 年 H2，基金超配电力设备及新能源、农林牧渔、家电，均取得了大于 18% 的超额收益；2021 年 H1，基金超配电子、电力设备及新能源、医药、基础化工，均取得了大于 15% 的超额收益；2021

年 H2，基金超配基础化工、有色金属、电力设备及新能源、电子，均取得了大于 20% 的超额收益；2022 年 H1，基金超配电力设备及新能源、基础化工、通信，均取得了大于 15% 的超额收益；2022 年 H2，基金超配电力设备及新能源、计算机、建材，均取得了大于 12% 的超额收益；2023 年 H1，基金超配计算机、电子、医药，均取得了大于 18% 的超额收益；2023 年 H2，基金超配计算机、电子，均取得了大于 2% 的超额收益；2024 年 H1，基金超配通信、计算机，均取得了大于 35% 的超额收益。

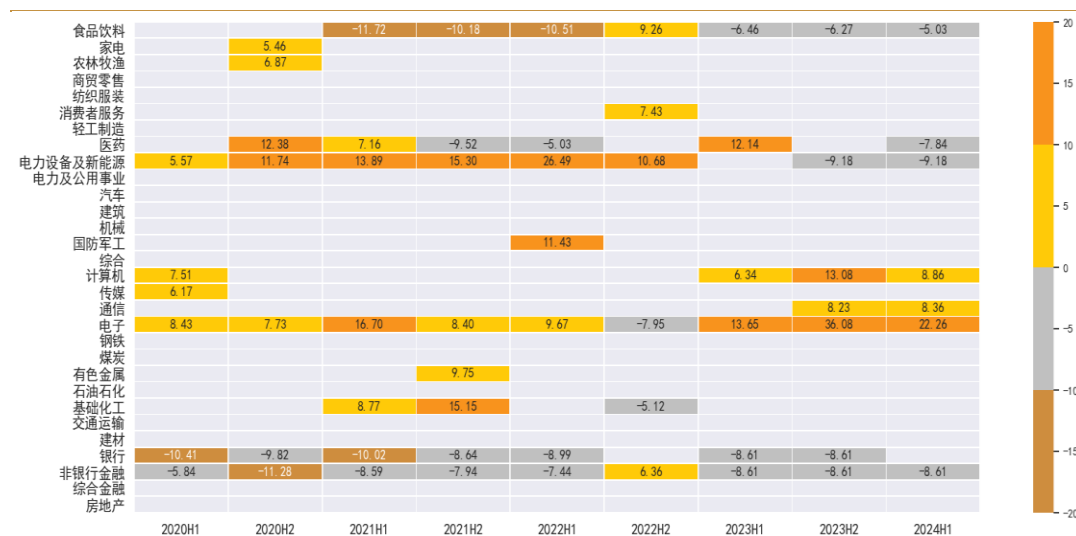
2019 年起，在行业轮动实践中，基金总共面临四次对策略稳定性的考验，分别在 2021 年 2 月、9 月，2022 年 Q1、Q4。相应地，基金进行了两次策略迭代：1) 2021 年在微观类因子中，加入了偏左侧的拥挤度因子，帮助基金提前规避高拥挤行业，并且结合中观产业数据，构建了行业景气度预测模型，帮助基金更好的筛选高景气行业；2) 2023 年基于事件驱动的方法，将宏观数据、政策事件转化为因子，作为行业配置模型宏观类因子。

图 17：板块超配风格分析结果



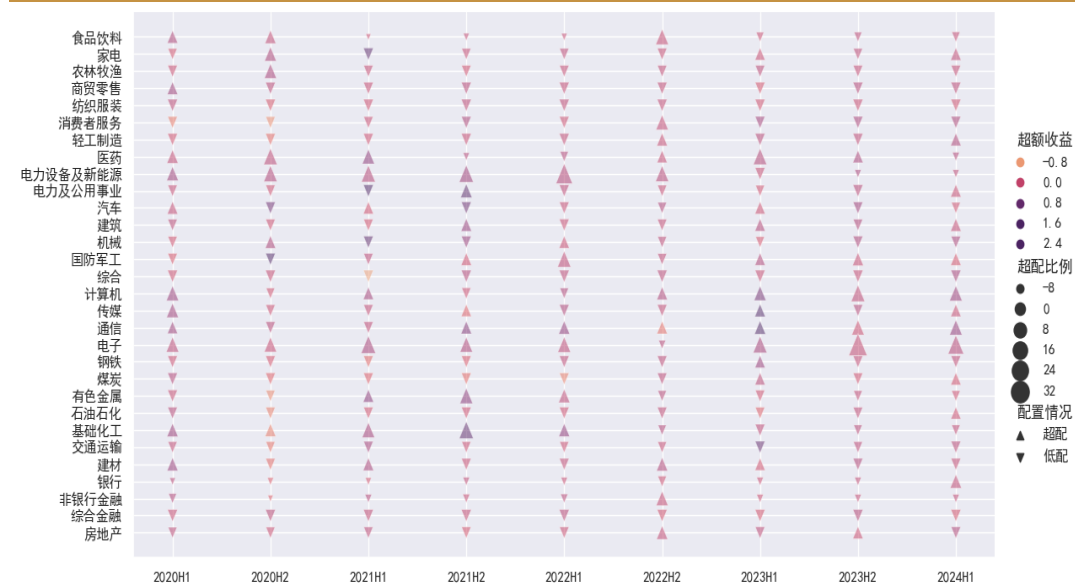
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 18：行业超配风格分析结果



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 19：Brinson 各行业的超额收益情况

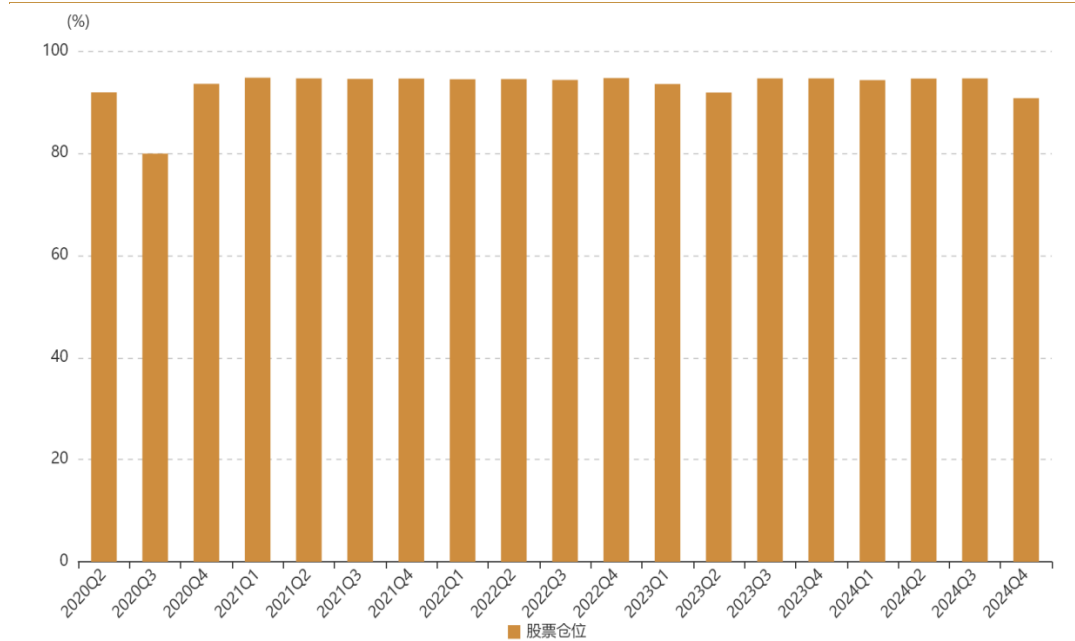


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

2.6 多因子模型和事件投资模型双轮驱动，遴选优质个股

持仓数据显示，华安事件驱动量化策略常年保持高仓位运行，操作上淡化择时，基金历史平均股票仓位高达 94.84%。截至 2024 年 Q4，基金的最新股票仓位为 90.81%。

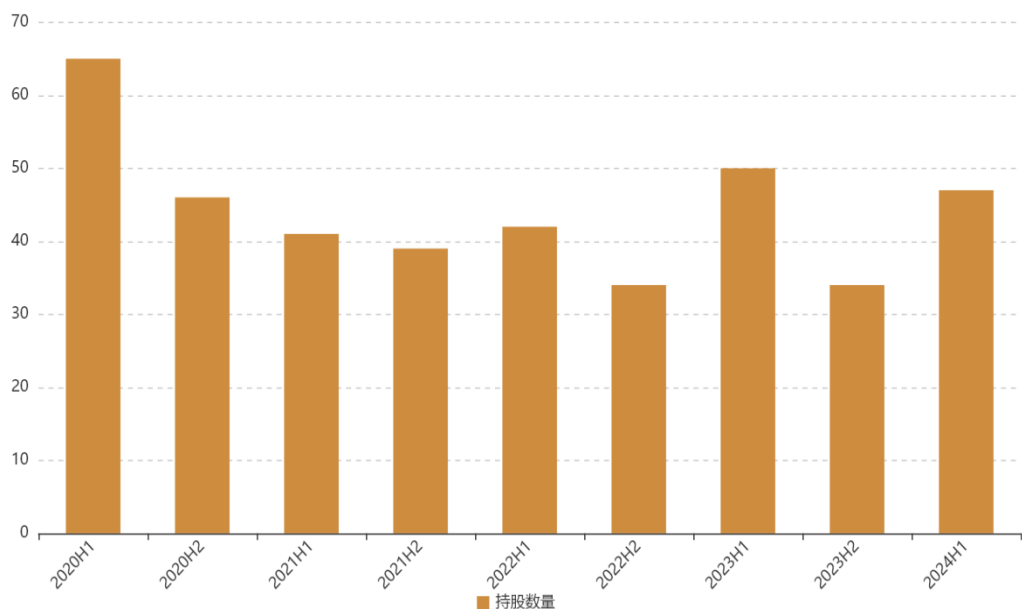
图 20：股票仓位



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

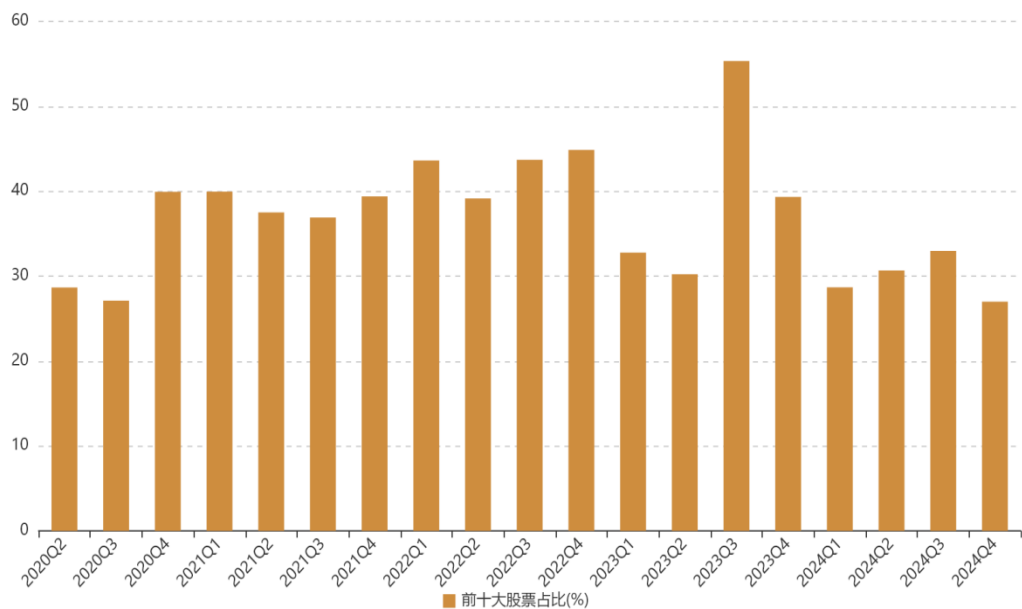
除 2020 年 H1 外，其余报告期，基金非打新股持股数量均在 50 只以下。整体来看，持股集中度波动较大。各报告期前十大重仓股占比平均为 36.71%，截至 2024 年 Q4，当前前十大重仓股占比 26.99%。

图 21：非打新股持股数量



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日 注：2020 年之后各报告期剔除打新股获配后数量

图 22：持股集中度（季报数据）



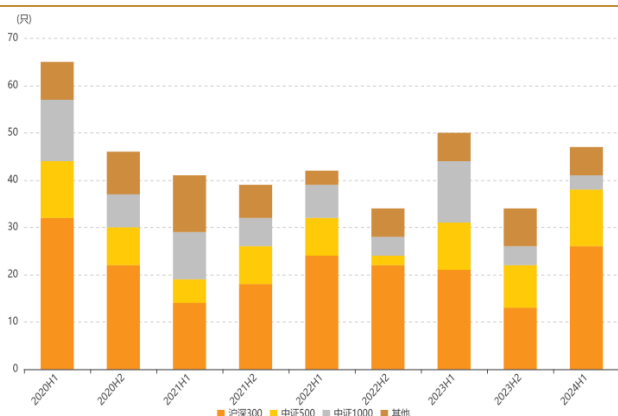
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

根据前文可知，基金构建了多策略量化选股模型优选个股。一方面，基金在宽基成分股、单一行业股票中分别应用多因子选股模型；另一方面，对不同公司事件进行研究，对 Alpha 事件进行模型化以获取 Alpha 收益。

持股偏好沪深 300 成分股。基金经理管理期间，沪深 300 指数成分股、中证 500 指数成分股、中证 1000 成分股和其他股票持有数量平均占比分别为 50.88%、18.09%、14.84% 和 16.19%。

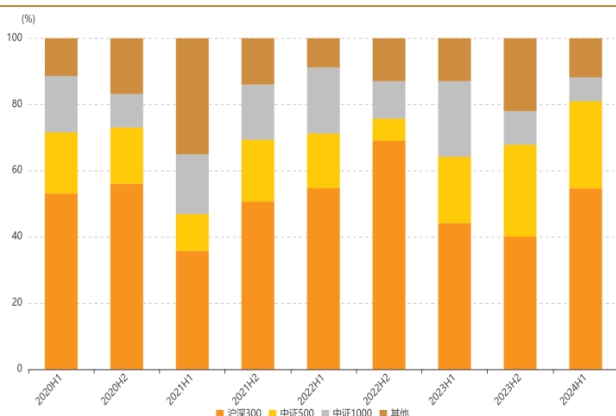
偏好大盘股、高成长、高估值、高盈利。基金所配置的非打新股中，在风格上，历史各报告期均以大盘风格为主，大盘股平均占比 88.55%；在风格上，历史各报告期主要以高成长和均衡成长风格为主，各报告期高成长和均衡成长股票平均占比分别为 52.82%和 35.23%；在估值上，历史各报告期主要以高估值为主，高估值股票平均占比 68.41%；在盈利风格上，历史各报告期主要以高盈利和均衡盈利风格为主，其中更偏好高盈利风格，各报告期高盈利和均衡盈利股票的平均占比分别为 61.07%和 27.36%。

图 23：基金持股所属指数（只数）



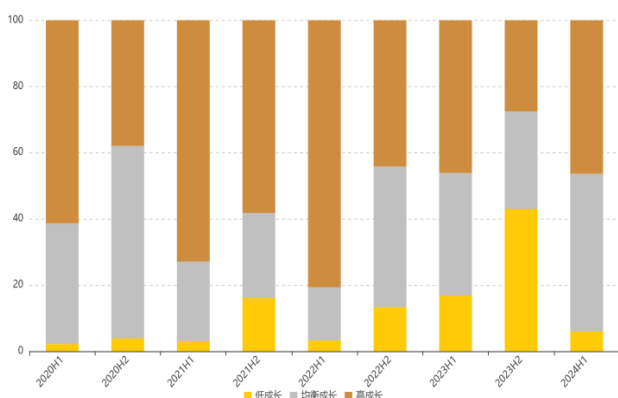
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 24：基金持股所属指数（占比）



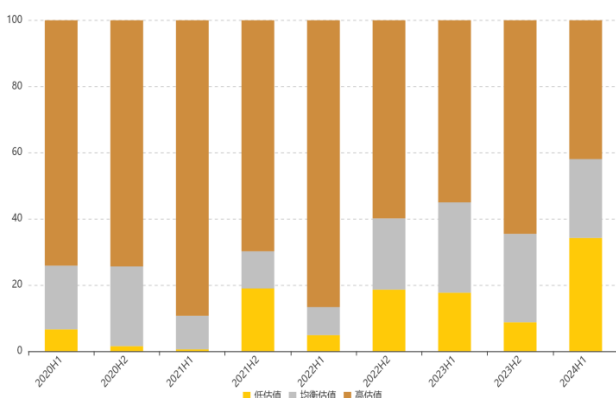
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 25：持股成长风格占比



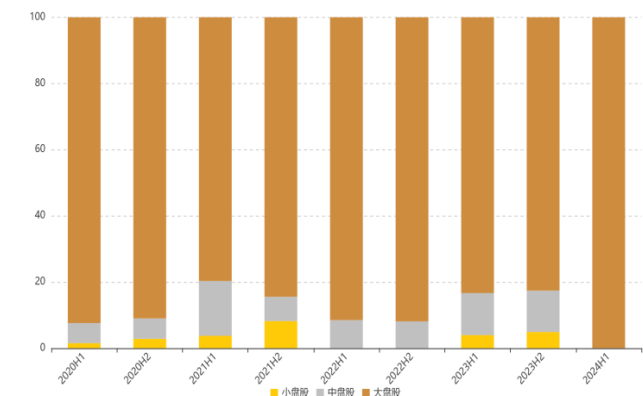
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 26：持股估值风格占比



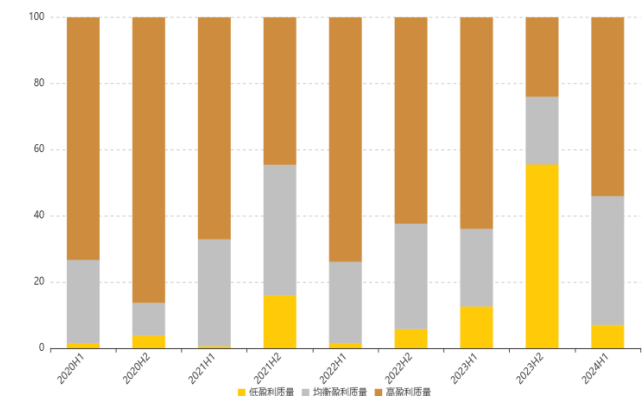
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 27：持股市值风格占比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 28：持股盈利风格占比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

重仓股多为高估值、高盈利质量、高成长的大盘股，着重于中游制造和 TMT 板块。基金历史重仓股中，有 6 只股票重仓超过 5 个季度，平均持有比例为 4.28%，平均持有期间涨跌幅为 173.88%。其中，宁德时代重仓共 9 个季度，平均持有比例为 4.65%，持有期间涨跌幅达 311.54%。

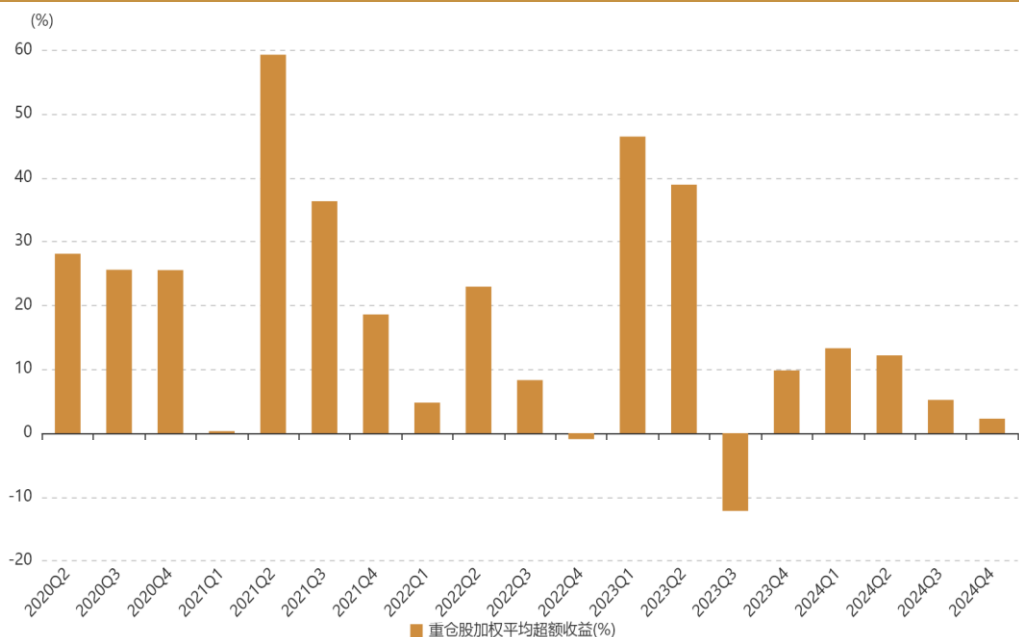
从抱团广度（即前十大重仓股中核心抱团股的数量）和抱团深度（即前十大重仓股中核心抱团股的配置占比）两个角度来看，华安事件驱动量化策略存在一定程度的抱团现象，各报告期核心抱团股持有数量平均为 5.05 只，平均占比 20.58%。

表 6：基金经理长期重仓股表现（重仓超过 5 个季度）

股票代码	股票简称	重仓次数	报告期_最早	报告期_最晚	平均持有比例 (%)	持有期间涨跌幅 (%)
300750.SZ	宁德时代	9	2020-06-30	2024-12-31	4.65	311.54
000568.SZ	泸州老窖	6	2020-06-30	2023-03-31	4.27	259.71
300274.SZ	阳光电源	5	2021-03-31	2023-03-31	3.46	45.47
300308.SZ	中际旭创	5	2023-06-30	2024-09-30	4.58	267.57
002371.SZ	北方华创	5	2022-03-31	2023-12-31	4.51	-29.03
002192.SZ	融捷股份	5	2021-06-30	2022-06-30	4.23	187.99

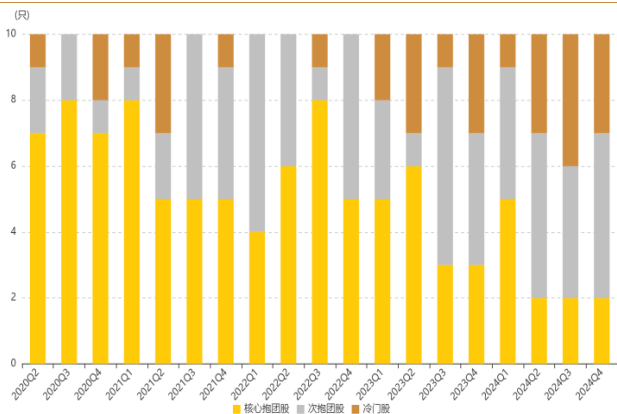
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

图 29：重仓股季度加权平均超额收益



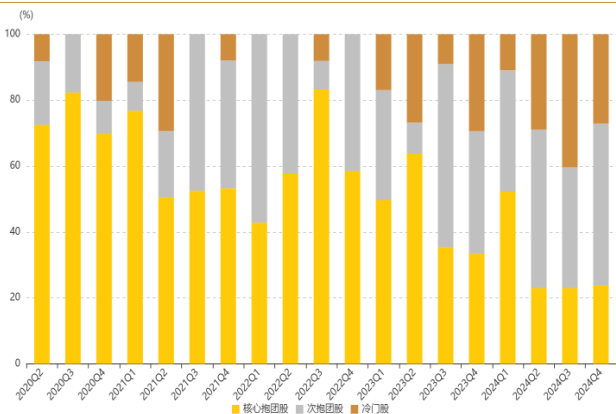
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

图 30：重仓股抱团广度（数量）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

图 31：重仓股抱团深度（净值占比）

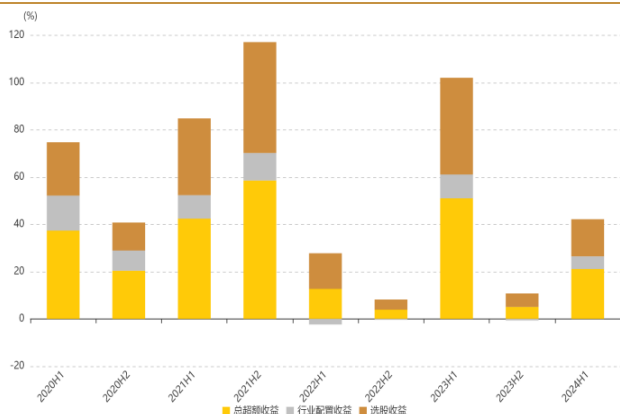


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 12 月 31 日

2.7 行业轮动与个股选择均贡献超额收益

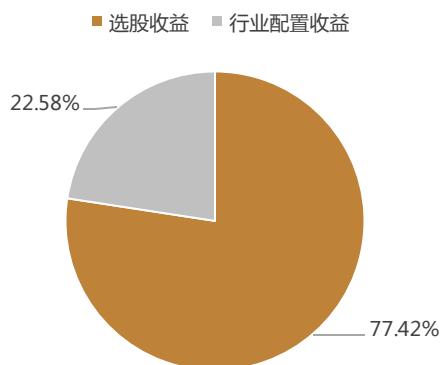
行业轮动与个股选择均贡献超额收益，超额收益大部分来源于精选个股。Brinson 业绩归因模型是常用的基于持仓的业绩归因方法，我们将该模型应用于基金中计算权益仓位在行业层面的资产配置贡献和基金经理的个股选择能力。从结果来看，一方面基金可以较为稳定获取超额收益，9 个报告期均取得了显著的正收益，历史各期平均超额收益为 28.05%；另一方面，历史各期平均选股收益、行业配置收益分别为 21.72%、6.33%，超额收益主要来源于精选个股。从产品业绩归因来看，正超额月份占比 84.2%，行业收益贡献 0.77%，行业暴露风险贡献 0.58%，选股收益率贡献 10.11%，选股暴露风险贡献 1.96%，绝大部分超额收益来源于选股贡献。

图 32：单期 Brinson 分解结果



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

图 33：历史各期 Brinson 分解结果平均

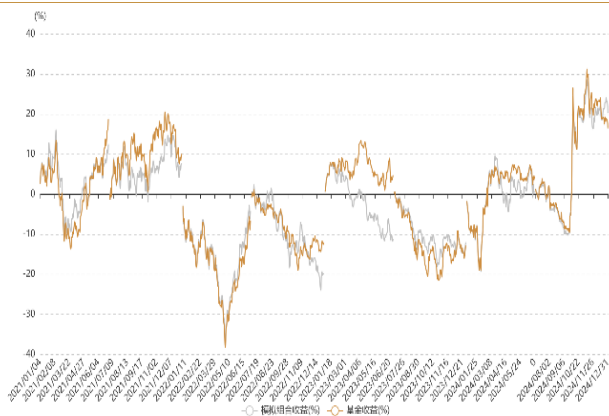


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

2.8 投资交易能力：具备一定调仓换股能力

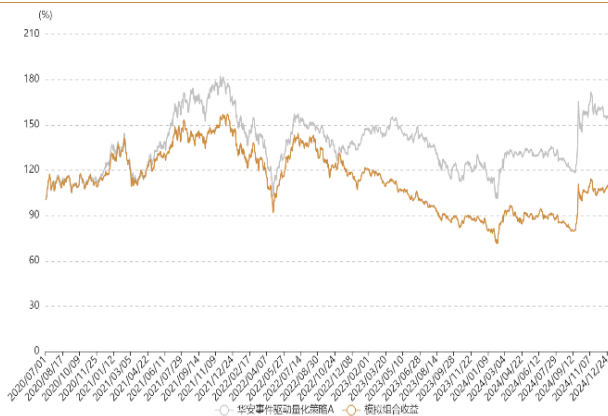
我们利用基金经理半年报和年报公布持仓构建模拟组合。从每半年数据来看，2021 年 1 月以来基金实际净值走势与模拟组合大多数时间吻合，在 2023H1 存在较大差别。整体来看，2020 年 12 月以来基金实际净值能够持续跑赢模拟组合，超额收益整体上不断提高，说明基金经理具备一定的调仓换股能力。

图 34：实际净值与模拟组合（每半年）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

图 35：实际净值与模拟组合（整体）



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2025 年 1 月 27 日

3 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

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
上海	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
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	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	ljlong@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
北京	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
	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

广深	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	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	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@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	lzh@swsc.com.cn