



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 高人工智能含量基金表现亮眼

——基金持仓相关性研究

日期： 2025年03月20日

分析师： 王红兵

SAC 编号： S0870523060002

联系人： 韦磊

Tel: 021 53686044

E-mail: weilei03665@shzq.com

SAC 编号： S0870123030014

相关报告：

### ■ 主要观点

**人工智能市场前景：**我们认为人工智能前景广阔，有望在各个领域带来巨大变革，提升效率和生活质量，同样人工智能潜在市场巨大，推动着上下游产业链快速发展，未来人工智能板块估值潜力巨大。

**人工智能产业链：**人工智能上下游产业链可以分为算力，数据，模型以及应用。从硬件产业如光模块、液冷、国产 GPU 等行业公司，到云服务、数据处理，再到消费者端的智能应用、智能驾驶等产业，组成了庞大的人工智能产业。

**基金相关性模型：**通过使用人工智能上下游关联的人工智能指数包括 DeepSeek 指数、人工智能指数、AI 算力指数和 AI 应用指数，构建了人工智能产业链相关的股票池。并使用基金最新一期重仓人工智能相关持股占比和人工智能相关净值占比计算出相关性分数，再通过计算基金净值走势与各个指数相关系数，最终算出一支基金的人工智能相关性打分。使用筛选的基金收益率和相关性打分做 Pearson 相关性测试，得到 **Pearson 系数为 0.52**，可以看出相关性打分和收益率存在着相当程度的关联性。我们通过上述结果可以认定相关性打分对选出人工智能基金有着较为显著的作用。

### ■ 投资建议

关注人工智能相关基金后续表现。

### ■ 风险提示

本文投资建议仅代表数理模型的计算结果，不代表未来可以重复出现。市场投资需谨慎。

## 目 录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 1 人工智能行业.....         | 3 |
| 1.1 人工智能发展前景 .....    | 3 |
| 1.2 DeepSeek 变革 ..... | 3 |
| 1.3 上下游产业链.....       | 4 |
| 2 基金相关性模型 .....       | 5 |
| 2.1 相关性排名 .....       | 5 |
| 2.2 历史净值表现.....       | 7 |
| 3 风险提示: .....         | 8 |

## 图

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 图 1 人工智能指数与沪深 300 指数走势对比 .....         | 5 |
| 图 2 人工智能相关分数最高的基金走势与沪深 300 指数走势对比..... | 8 |

## 表

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 表 1 模型样本参数 .....           | 5 |
| 表 2 相关性排名前十的 ETF 型基金 ..... | 6 |
| 表 3 相关性排名前十的积极配置型基金 .....  | 6 |
| 表 4 相关性排名前十的灵活配置型基金 .....  | 7 |

## 1 人工智能行业

### 1.1 人工智能发展前景

自 2022 年，ChatGPT 首次亮相，基于 GPT-3.5 架构，其对话交互能力迅速吸引了全世界的关注。在之后的一年时间中，关于人工智能的概念获得了全球资本的青睐，随着越来越多的模型和 AI 相关应用落地，我们有理由相信 **AI 概念已经有了充分的基本面来讨论**。我们认为 AI 技术的广泛应用推动了传统行业的数字化转型，如医疗、教育、金融等，推动了技术从工具向生产力的核心转变。

### 1.2 DeepSeek 变革

2025 年春节前夕，一家中国初创公司，深度求索，推出了一款扰动整个 AI 行业的中国开源 AI 大模型，我们认为其是因为较为低廉的训练成本和使用成本立刻成为了市场的新热点。DeepSeek 的 R1 模型是继 Orion1 之后第二款推理大模型。2024 年 9 月 12 日，OpenAI 发布了世界上第一款推理大模型猎户座 1 号

（Orion1，本文中简称 o1），o1 在解决数学、编程和科学问题上的能力提升惊人，因为推理大模型的设计初衷就是为了让大模型能够进行多步骤推导和复杂问题推演，这些特质能够让推演大模型在面对高难度的任务是展现出更好的表现。OpenAI 发布 o1 后选择了走闭源路线，不公布原理和技术细节，使得大推理模型的技术被 OpenAI 暂时所垄断。

但仅仅四个月，2025 年 1 月 20 日，DeepSeek 便推出了同样拥有长思考能力的推理大模型 R1。经过一系列的测评结果显示，DeepSeek-R1 与 OpenAI-o1 水平相当，但需要的算力显著降低。之所以能做到这点，是因为 DeepSeek 做出了一下的这几处创新。

- 1、**模型架构环节**：大为优化的 Transformer + MOE 组合架构。首次在模型中引入多头潜在注意力机制（Multi-head Latent Attention, MLA）
- 2、**模型训练环节**：FP8 混合精度训练框架。Deepseek 通过构建了 FP8 和 FP32 混合精度训练框架，根据不同的计算任务需要和输入数据的特点，来动态选择使用 FP8 格式或者 FP32 格式精度来进行计算，使得其模型训练速度提高的同时，内存占用反而降低。
- 3、**算法环节**：新的强化学习算法 GRPO。新的强化学习算法 GRPO（Group Relative Policy Optimization 组相对策略

优化), 在显著降低计算成本的同时, 还提高了模型的训练效率。

DeepSeek 的创新虽然不是颠覆性的, 但是其较为低廉的成本让 AI 进入人们日常生活工作中带来了更大的可能。

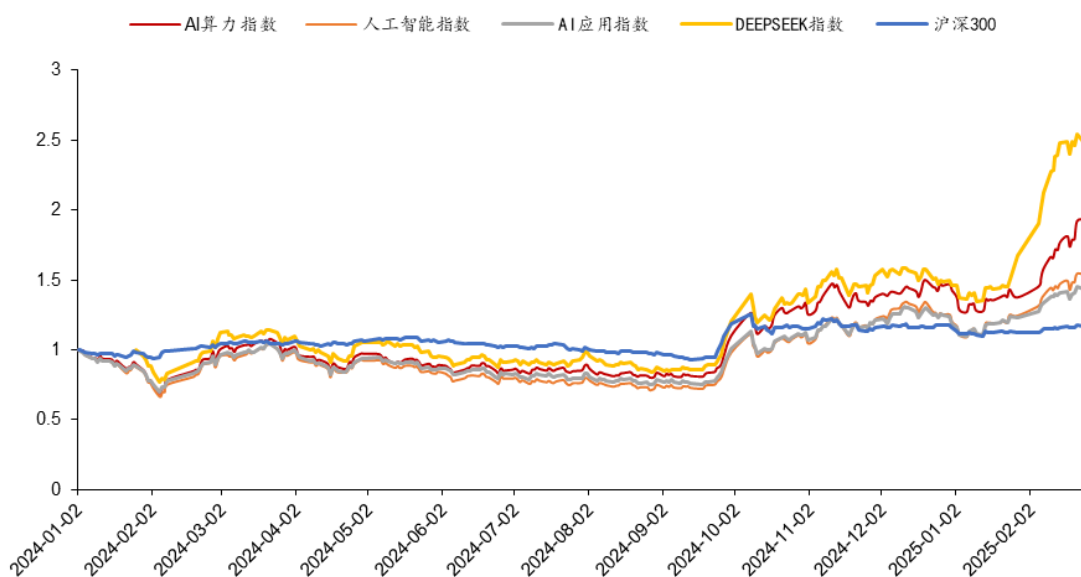
### 1.3 上下游产业链

人工智能上下游产业链可以分为**算力, 数据, 模型以及应用**。从硬件产业如光模块, 液冷, 国产 GPU 等行业公司, 到云服务, 数据处理, 再到消费者端的智能应用, 智能驾驶等产业, 组成了庞大的人工智能产业。

## 2 基金相关性模型

由于人工智能产业带来的巨大市场潜力，我们相信在可以预见的将来，人工智能相关产业链将带来巨大的增长，通过过去一段时间的资金流向就能看出，市场对人工智能行业未来抱有乐观态度。所以与人工智能相关度高的基金产品更容易受到资金的青睐。

图 1 人工智能指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，聚源，上海证券研究所

本文使用了人工智能上下游关联的人工智能指数包括 **DeepSeek 指数、人工智能指数、AI 算力指数和 AI 应用指数**，构建了人工智能产业链相关的股票池。并使用基金最新一期重仓人工智能相关持股占比和人工智能相关净值占比计算出相关性分数，再通过计算基金净值走势与各个指数相关系数，最终算出一支基金的人工智能相关性打分。

表 1 模型样本参数

|  | 参数   | 设定值                                    |
|--|------|----------------------------------------|
|  | 样本范围 | DeepSeek 指数、人工智能指数、AI 算力指数和 AI 应用指数成分股 |
|  | 样本时间 | 2024 年 1 月 3 日-2025 年 2 月 26 日         |

资料来源：Wind，聚源，上海证券研究所

### 2.1 相关性排名

通过对计算后得到的人工智能相关性打分排名，可以得到不同类型的排名靠前的基金 2024 年至今的净值以及回撤表现。本文中对三种类型的基金进行了排名，分别为 ETF 型基金，积极配置型基金和灵活配置型基金。

相关系数从高到低排名前十的 ETF 型基金分别有华夏中证云计算与大数据主题 ETF、易方达中证云计算与大数据主题 ETF、广发中证云计算与大数据 ETF、新华中证云计算 50ETF、云计算 ETF 华泰柏瑞、天弘中证沪港深云计算产业 ETF、华夏中证大数据产业 ETF、华宝大数据 ETF、易方达中证人工智能主题 ETF、华夏中证人工智能主题 ETF。

**表 2 相关性排名前十的 ETF 型基金**

| 基金代码      | 基金名称               | 2024 年初至今<br>年化收益 | 2024 年初至今<br>最大回撤 | 2024 年初至今<br>年化 calmar | 相关分数 |
|-----------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------------|------|
| 516630.OF | 华夏中证云计算与大数据主题 ETF  | 47.49%            | -27.80%           | 1.71                   | 0.86 |
| 516510.OF | 易方达中证云计算与大数据主题 ETF | 48.52%            | -27.51%           | 1.76                   | 0.86 |
| 159527.OF | 广发中证云计算与大数据 ETF    | 72.66%            | -27.39%           | 2.65                   | 0.86 |
| 560660.OF | 新华中证云计算 50ETF      | 55.43%            | -25.41%           | 2.18                   | 0.85 |
| 159738.OF | 云计算 ETF 华泰柏瑞       | 55.06%            | -21.91%           | 2.51                   | 0.84 |
| 517390.OF | 天弘中证沪港深云计算产业 ETF   | 56.00%            | -22.64%           | 2.47                   | 0.84 |
| 516000.OF | 华夏中证大数据产业 ETF      | 42.52%            | -30.39%           | 1.40                   | 0.83 |
| 516700.OF | 华宝大数据 ETF          | 39.08%            | -30.21%           | 1.29                   | 0.83 |
| 159819.OF | 易方达中证人工智能主题 ETF    | 42.19%            | -23.41%           | 1.80                   | 0.82 |
| 515070.OF | 华夏中证人工智能主题 ETF     | 41.87%            | -23.46%           | 1.79                   | 0.82 |

资料来源：Wind, 聚源, 上海证券研究所

相关系数从高到低排名前十的积极配置型基金分别有东吴嘉禾优势精选混合 A、工银战略新兴产业混合 A、鹏华创新驱动混合、同泰慧利混合 A、东吴新经济混合 A、万家和谐增长混合 A、万家臻选混合 A、万家价值优势一年持有期混合、华润元大核心动力混合 A、凯石澜龙头经济持有期混合。

**表 3 相关性排名前十的积极配置型基金**

| 基金代码      | 基金名称         | 2024 年初至今<br>年化收益 | 2024 年初至今<br>最大回撤 | 2024 年初至今<br>年化 calmar | 相关分数 |
|-----------|--------------|-------------------|-------------------|------------------------|------|
| 580001.OF | 东吴嘉禾优势精选混合 A | 56.11%            | -21.57%           | 2.60                   | 0.77 |
| 006615.OF | 工银战略新兴产业混合 A | 32.37%            | -14.14%           | 2.29                   | 0.74 |
| 005967.OF | 鹏华创新驱动混合     | 29.32%            | -22.23%           | 1.32                   | 0.72 |
| 008180.OF | 同泰慧利混合 A     | 18.31%            | -23.75%           | 0.77                   | 0.71 |
| 580006.OF | 东吴新经济混合 A    | 4.81%             | -32.17%           | 0.15                   | 0.70 |

|           |               |        |         |      |      |
|-----------|---------------|--------|---------|------|------|
| 519181.0F | 万家和谐增长混合 A    | 35.39% | -16.88% | 2.10 | 0.69 |
| 005094.0F | 万家臻选混合 A      | 37.07% | -19.19% | 1.93 | 0.69 |
| 009199.0F | 万家价值优势一年持有期混合 | 35.70% | -18.17% | 1.97 | 0.68 |
| 009882.0F | 华润元大核心动力混合 A  | 33.18% | -20.76% | 1.60 | 0.68 |
| 006430.0F | 凯石澜龙头经济持有期混合  | 26.77% | -19.74% | 1.36 | 0.68 |

资料来源：Wind, 聚源, 上海证券研究所

相关系数从高到低排名前十的灵活配置型基金分别有国投瑞银锐意改革混合 A、东吴新趋势价值线混合、银河智联混合 A、易方达瑞享混合 I、东吴移动互联混合 A、中邮新思路灵活配置混合 A、万家品质生活 A、博时沪港深优质企业 A、浙商汇金转型驱动、华商润丰混合 A。

表 4 相关性排名前十的灵活配置型基金

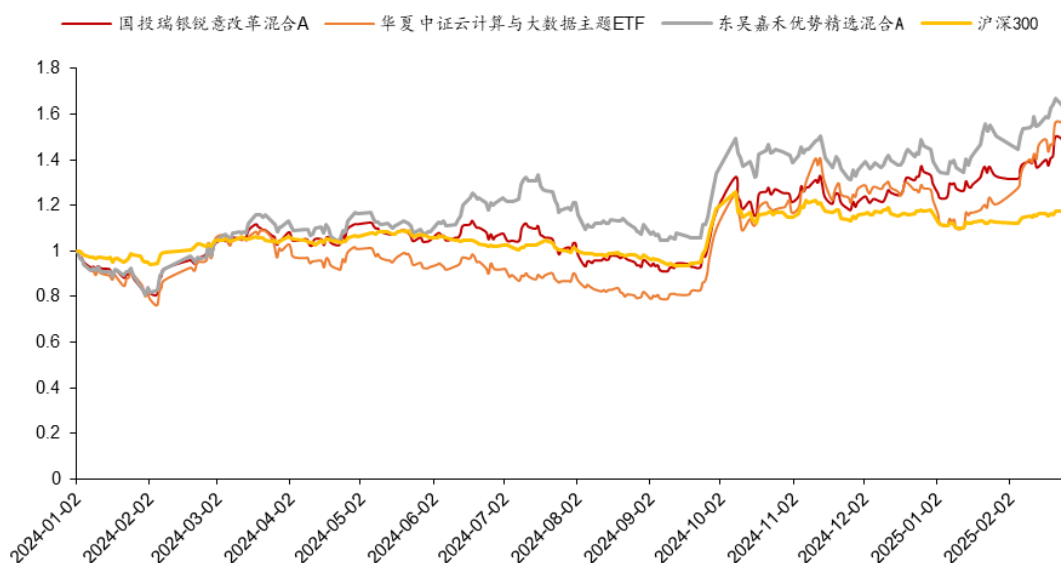
| 基金代码      | 基金名称          | 2024 年初至今<br>年化收益 | 2024 年初至今<br>最大回撤 | 2024 年初至今<br>年化 calmar | 相关分数 |
|-----------|---------------|-------------------|-------------------|------------------------|------|
| 001037.0F | 国投瑞银锐意改革混合 A  | 42.34%            | -19.60%           | 2.16                   | 0.78 |
| 001322.0F | 东吴新趋势价值线混合    | 56.31%            | -21.45%           | 2.63                   | 0.76 |
| 519644.0F | 银河智联混合 A      | 25.41%            | -27.41%           | 0.93                   | 0.72 |
| 001437.0F | 易方达瑞享混合 I     | 22.44%            | -19.77%           | 1.13                   | 0.72 |
| 001323.0F | 东吴移动互联混合 A    | 50.67%            | -22.37%           | 2.26                   | 0.71 |
| 001224.0F | 中邮新思路灵活配置混合 A | 17.28%            | -16.12%           | 1.07                   | 0.71 |
| 519195.0F | 万家品质生活 A      | 35.34%            | -17.35%           | 2.04                   | 0.70 |
| 001215.0F | 博时沪港深优质企业 A   | 22.14%            | -26.35%           | 0.84                   | 0.69 |
| 001540.0F | 浙商汇金转型驱动      | 14.06%            | -21.14%           | 0.67                   | 0.69 |
| 003598.0F | 华商润丰混合 A      | 54.45%            | -20.01%           | 2.72                   | 0.69 |

资料来源：Wind, 聚源, 上海证券研究所

## 2.2 历史净值表现

下图展示了 ETF 型基金、积极配置型基金和灵活配置型基金中人工智能相关分数最高的基金（华夏中证云计算与大数据主题 ETF、东吴嘉禾优势精选混合 A 和国投瑞银锐意改革混合 A）的净值走势与沪深 300 指数走势对比。

华夏中证云计算与大数据主题 ETF、东吴嘉禾优势精选混合 A 和国投瑞银锐意改革混合 A 的相对沪深 300 指数的超额收益 2024 年至今分别为 32.23%、40.74%和 27.16%。

**图 2 人工智能相关分数最高的基金走势与沪深 300 指数走势对比**


资料来源：Wind，聚源，上海证券研究所

使用筛选的基金收益率和相关性打分做 Pearson 相关性测试，得到 **Pearson 系数为 0.52**，可以看出相关性打分和收益率存在着相当程度的关联性。我们通过上述结果可以认定相关性打分对选出人工智能基金有着较为显著的作用。

### 3 风险提示：

本文投资建议仅代表数理模型的计算结果，不代表未来可以重复出现。市场投资需谨慎。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

|                                                                        |                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>股票投资评级：</b>                                                         | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入                                                                     | 股价表现将强于基准指数 20%以上                                                             |
| 增持                                                                     | 股价表现将强于基准指数 5-20%                                                             |
| 中性                                                                     | 股价表现将介于基准指数±5%之间                                                              |
| 减持                                                                     | 股价表现将弱于基准指数 5%以上                                                              |
| 无评级                                                                    | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级                    |
| <b>行业投资评级：</b>                                                         | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持                                                                     | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数                                                          |
| 中性                                                                     | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平                                                         |
| 减持                                                                     | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数                                                          |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |                                                                               |

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。