

东证融汇成长优选投资价值

分析

基金分析专题报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：高鹤文（执业 S1130523070002）
gaohewen@gjzq.com.cn

分析师：张慧（执业 S1130515080002）
zhang_h@gjzq.com.cn

分析师：于婧（执业 S1130519020003）
yujing@gjzq.com.cn

成长为舵，扬超额之帆

市场回顾及风格驱动力研究：宏中微共振，成长风格未来可期

A 股成长/价值风格切换遵循约 3 年的周期性规律，其轮动本质是宏观环境、资金结构与产业趋势三重驱动的结果。历史周期方面，2010 年后市场经历五个阶段：从蓝筹价值主导到小盘成长爆发、核心资产防御性占优、消费与新能源成长主线崛起，最后因外部冲击进入风格收敛期。宏观驱动上，2024 年 Q4 成为关键拐点：流动性宽松、风险偏好回升与融资扩张形成合力，为利率敏感的成长股提供弹性基础。资金共振层面，外资通过增持创业板、电力设备传递成长偏好，内资则以南向重仓 TMT 及公募加码电子板块为印证，体现内外资对成长风格的共识。产业催化上，“AI+”技术迭代形成周期性事件脉冲，推动 AI 指数螺旋上升，强化成长赛道动能。在多重利好因素推动下，市场投资热点从求稳转向追涨，新一轮成长行情或已开启。

东证融汇成长优选基金投资价值分析：聚焦成长 Beta，铸造稳健超额

超额业绩表现：兼具价格弹性与超额稳定性。东证融汇成长优选基金自 2021 年成立以来展现出突出的超额收益能力，截至 2025 年 3 月 30 日累计超额收益达 48.46%，在 1534 只同类偏股混合型基金中排名第 19 位，其周胜率长期超 60%、最大回撤恢复时间短于 12 天，逐年超额收益均超 10%且排名稳居同类前 10%，兼具“高弹性”与“稳超额”特征。在行业轮动频繁、极端环境频发的背景下，该基金仍跻身 2022-2025 年仅 4 只收益稳定排名前 20%的偏股基金之列，并成为成长风格公募量化产品中少数实现持续正超额的标杆，印证策略有效性与市场适应力。尽管当前规模不足 3 亿元、机构持仓比例低于 25%，但低规模带来的业绩稀释风险较小，未来具备较大的规模扩张与市场关注度提升潜力。

投资策略：全周期策略护航，返璞归真增厚超额。东证融汇成长优选基金以“全周期 Alpha 增强”为核心策略，构建多维度量化投资框架：在 Beta 端突破传统宽基限制，布局大盘、小盘、成长、红利等差异化 Smart Beta 产品线，提供风格鲜明的工具化配置选择；在 Alpha 端融合长、中、短三周期收益捕捉能力——长期通过严格筛选剔除低质小微股保障基础收益稳健性，中期依托“成长因子主导+估值/质量/预期因子辅助”的多因子模型优选个股，短期借助智能交易系统应对财报季、指数调整等事件冲击，动态捕捉定价偏差与交易机会。策略设计上强调“因子逻辑可解释”与“策略落地灵活性”，以人工挖掘的 100 余项量价及基本面因子为基础，通过高频调仓适配成长板块高波动特征，形成覆盖基本面深度研究、量化模型动态优化、交易执行精细化管理的全链条闭环，在复杂市场环境中实现超额收益的多维增厚。

持仓特征：敞口收紧，换手偏高。东证融汇成长优选基金以量化选股为核心，风险敞口呈现动态优化特征：行业偏离度从初期 2.41%收紧至 1.29%，个股平均偏离度始终低于 0.3%，分散化持仓特征显著。行业配置上稳定超配基础化工、轻工制造，低配医药生物与国防军工，凸显结构性偏好。在“弱主线+强轮动”市场中，基金换手率接近中证 1000 指增产品水平，高频调仓形成“高换手-稳收益”循环，适应震荡市环境，展现量化策略在复杂行情中的灵活性与收益捕捉能力。

风险提示

国内政策及经济复苏不及预期等带来的股票市场大幅波动风险；基金相关信息及数据仅作为基金研究使用，基金历史业绩不代表未来收益，不作为募集材料或者宣传材料。



内容目录

市场回顾及风格驱动力研究：宏中微共振，成长风格未来可期	3
宏观维度：历史风格切换具备周期特征，与宏观环境息息相关	3
中观维度：成长风格获外资重点增持，公募、南向共识重仓电子等行业	4
微观维度：产业事件刺激不断，共同助推“AI+”浪潮	4
东证融汇成长优选基金投资价值分析：聚焦成长 Beta，铸造稳健超额	5
业绩基准认定	5
投资策略：全周期策略护航，返璞归真增厚超额	7
持仓特征：敞口收紧，换手偏高	7
公司、基金经理及量化团队介绍	9
风险提示	9

图表目录

图表 1：2010 年以来成长、价值风格切换特征	3
图表 2：2024 年 9 月市场风格或发生切换	3
图表 3：通胀、利率等因子影响市场风格（%，万亿元）	3
图表 4：风险溢价影响“AI 指数”走势	3
图表 5：2021 年以来外资累计资金流（相对其自由流通市值）	4
图表 6：2021 年以来外资累计行业资金流 TOP5	4
图表 7：南向资金重仓银行、传媒等行业	4
图表 8：公募重仓电子、电力设备等行业	4
图表 9：2024 以来 A 股 AI 行业走势回顾	5
图表 10：东证融汇成长优选基金业绩基准认定-半年度	5
图表 11：东证融汇成长优选基金业绩基准认定-相关性	5
图表 12：东证融汇成长优选基金累计净值及超额	6
图表 13：东证融汇成长优选基金各阶段绩效表现及排名	6
图表 14：东证融汇成长优选基金历史情景分析	6
图表 15：东证融汇成长优选规模及机构持有人比例	6
图表 16：2022 年以来超额收益排名稳定前 30%的偏股混合型基金（相对于偏股混合基金指数）	6
图表 17：成长风格量化选股基金逐年超额业绩对比（相对于偏股混合基金指数）	7
图表 18：东证融汇量化团队 Alpha 投研体系	7
图表 19：东证融汇量化团队交易框架	7
图表 20：东证融汇成长优选基金行业、个股偏离度（%）	8
图表 21：东证融汇成长优选基金行业偏离明细	8
图表 22：东证融汇成长优选基金因子相对暴露	8
图表 23：东证融汇成长优选基金因子相对收益	8
图表 24：东证融汇成长优选基金半年单边换手率	8
图表 25：东证融汇证券资产管理有限公司大事记	9



市场回顾及风格驱动力研究：宏中微共振，成长风格未来可期

宏观维度：历史风格切换具备周期特征，与宏观环境息息相关

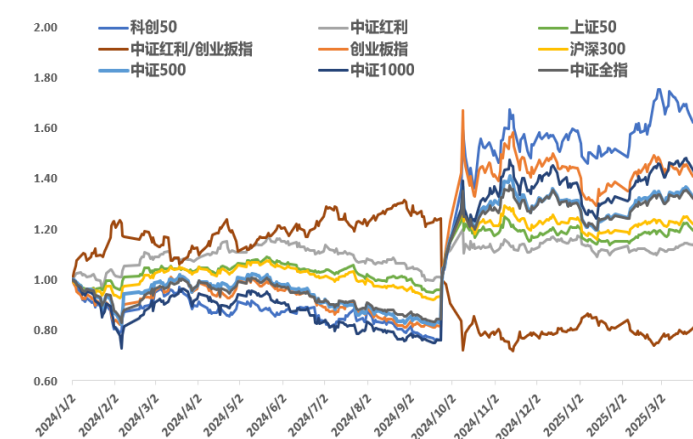
历史上市场成长/价值风格切换周期为3年左右。与我国经济周期相呼应，A股市场成长/价值风格切换亦呈现的一定的周期性轮动规律，且往往对应市场牛熊切换的关键点。通过历史数据统计，可以将2010年以来市场风格变化大致切分为以下5个阶段：第一阶段，2010年-2012年，我国权益市场仍处于起步阶段，蓝筹股代表的价值风格小幅占优；第二阶段，2012年-2015年，受益于小盘股上市潮，成长风格上行弹性显著优于价值风格；第三阶段，2015年-2018年，公募基金呈现一定“抱团”特征，核心资产在熊市中更具防御优势；第四阶段，2019年-2021年，随着“喝酒吃药”、新能源等主线行情凸显，成长风格实现再度领先；第五阶段，2022年-2024年，在地缘政治、公共卫生事件冲击等“黑天鹅”影响下，成长/价值指数净值一路走低。

2024年9月24日以来，超预期政策再度激发市场交易热情，叠加“AI+”行情逐渐演绎、扩散，成长风格呈现波动上行趋势，有望开启成长占优的第六阶段。聚焦2024年，从主流宽基指数走势表现对比可得，前三季度中证红利指数净值走势持续优于创业板指、科创50等成长风格指数，创业板指相对中证红利指数的相对收益走势也处于高位。2024年Q4以来，科创50、创业板指等高弹性优势凸显，成长/价值指数相对净值由1.2快速下行至0.8左右，结合市场风格周期性特征，2024年Q4或为开启市场成长风格新篇章的起点。

图表1：2010年以来成长、价值风格切换特征



图表2：2024年9月市场风格或发生切换



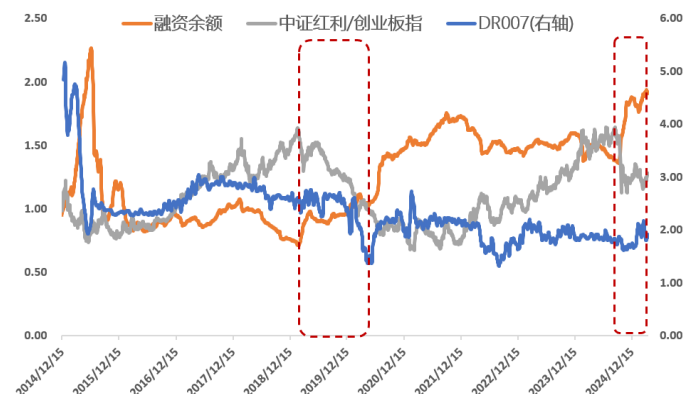
来源：Wind，国金证券研究所；数据截止2025.3.30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止2025.3.30

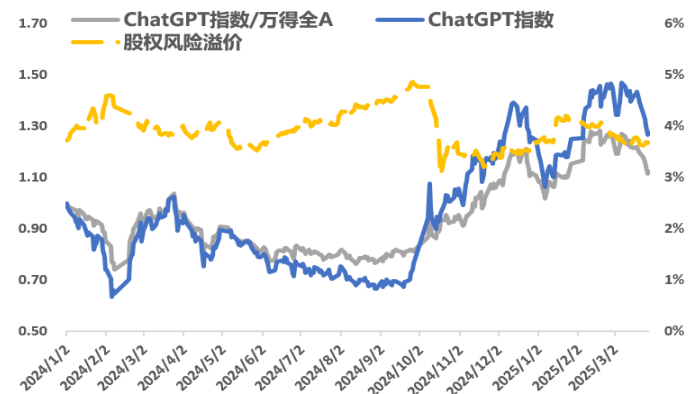
宏观环境是影响市场风格的重要因素之一，流动性宽松、风险偏好抬升背景下成长风格配置意义更为突出。究其原因，经济好转背景下叠加利率下行带动融资余额回升，价格弹性更大且对利率更敏感的成长股，易受资金青睐而“水涨船高”。除此之外，A股ERP也是衡量市场风格的重要指标之一，市场风险偏好极大的影响甚至主导了部分成长行业走势。以AIGC行业为例，2024年ChatGPT指数的绝对与相对收益走势与A股ERP保持了较高相关性，即在市场ERP整体走低阶段，单纯的产业事件催化对于行情的提振幅度较为有限。

2024年Q4以来，DR007处于低位，融资余额从1.38万亿提升至1.93万亿，A股ERP边际下行，超预期宽松政策推动风险偏好快速抬升，融资余额的增加为成长型企业提供了扩张动能，成长风格有望迎来收益的进一步上涨。

图表3：通胀、利率等因子影响市场风格（%，万亿元）



图表4：风险溢价影响“AI指数”走势



来源：Wind，国金证券研究所；数据截止2025.3.30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止2025.3.30

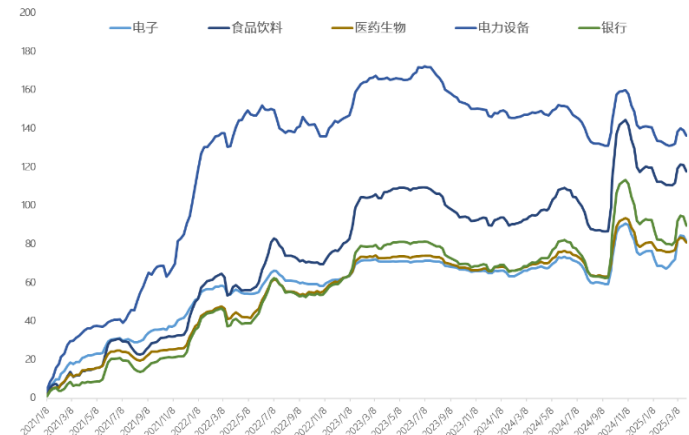
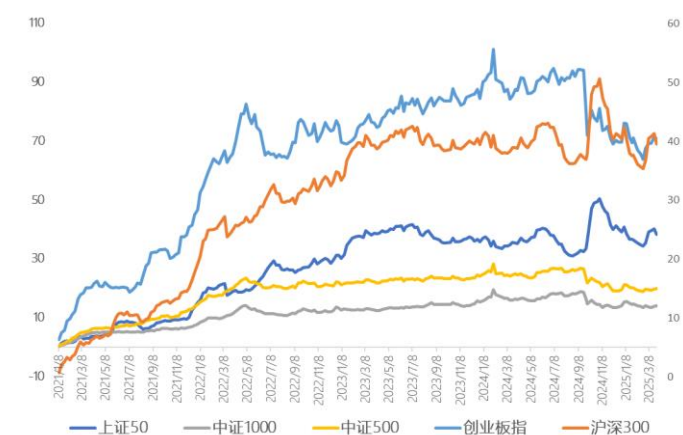


中观维度：成长风格获外资重点增持，公募、南向共识重仓电子等行业

从中观资金流维度来看，2021 年以来外资重点增持了创业板指、电力设备等。我们以投资 A 股的海外 ETF 资金流作为北向资金的高频“平替”指标，观测外资对于 A 股的投资观点。通过观测其相对于自由流通市值的累计资金流向，避免了外资历史固定偏好及市值的影响，更能体现外资在市值中性化背景下资金流偏好。从宽基和行业指数来看，2021 年以来外资对于创业板的增持力度超过沪深 300 指数，对电力设备的增持力度也超过了食品饮料行业，成长风格增持力度可观。

图表5：2021 年以来外资累计资金流（相对其自由流通市值）

图表6：2021 年以来外资累计行业资金流 TOP5



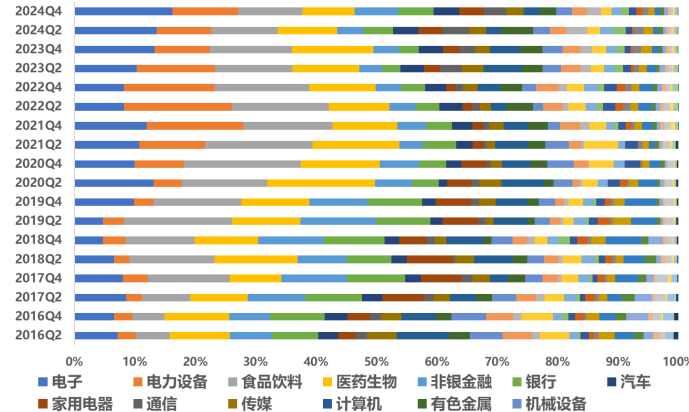
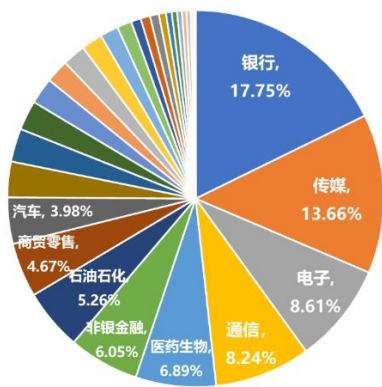
来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025. 3. 30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025. 3. 30

除外资观点外，南向资金和公募持仓代表的内资观点同样呈现对成长风格的关系度抬升。截止 2025 年 3 月 28 日，南下资金持仓市值 4.52 万亿港元，较 2024 年 12 月底上升 9278 亿港元，持股占港股市值比例 7.56%。行业层面来看，南下投资者持有前五的板块分别为银行、传媒、电子、通信、医药生物，前五大行业持仓规模占比达到 55.15%，持股行业高度集中。金融和 TMT 是南下重仓，体现南向资金对金融与 TMT 等行业的偏爱。从公募基金全部持仓情况来看，2016 年-2022 年伴随消费升级和能源革命，食品饮料、电力设备仓位占比显著提高。2022 年以来，随着全球 AI 浪潮亦推动电子板块“地位”抬升，电子等行业持仓比例都逐年增加，中大盘成长股或更受机构投资者青睐。

图表7：南向资金重仓银行、传媒等行业

图表8：公募重仓电子、电力设备等行业



来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025. 3. 30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025. 3. 30

微观维度：产业事件刺激不断，共同助推“AI+”浪潮

2024 年，各项产业事件见证了 AI 行业的蓬勃发展与变化，其中 AI 指数走势有产业事件驱动特征。2024 年 2 月 OpenAI 发布 Sora 模型、英伟达发布 GB200；5 月微软推出新 AIPC 电脑、ChatGPT4o 发布；9 月 OpenAI 发布 o1 新模型；12 月字节发布火山引擎等。在不断的事件刺激下，AI 指数呈现周期性的普涨、调整阶段，而 DeepSeek-V3、Light-R1 等模型的发布有望成为新的产业事件，驱动 AI 行业进入新一轮的上涨周期。



图表9：2024 以来 A 股 AI 行业走势回顾



来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

东证融汇成长优选基金投资价值分析：聚焦成长 Beta，铸造稳健超额

东证融汇成长优选（A 类:970073；C 类：970074）成立于 2021 年 11 月 8 日，为东证融汇旗下的主动量化基金。基金经理为魏江，魏江先生具备 8 年量化投研工作经验。东证融汇成长优选基金以成长风格为核心定位，通过“Beta 精选+Alpha 增强”策略构建投资框架，淡化择时与风格漂移，专注高胜率的个股 Alpha 策略持续增强收益，并拓展产品线适配多样化需求。

业绩表现上，产品超额收益稳定性突出，在市场主线不清晰、行业轮动速度加快、极端市场环境频发的背景下，东证融汇成长优选表现优异。持仓风格特征上，通过降低行业偏离度、适度暴露因子敞口、高换手率灵活捕捉短期波动机会，实现长期持仓与短期收益的平衡。东证融汇成长优选基金凭借清晰的成长定位、Alpha 强化策略与适度风控，在复杂市场中持续创造稳健超额收益，形成以清晰风格定位、收益强化为核心的闭环竞争力，为投资者提供兼具成长特质与可持续性的配置工具。

业绩基准认定

考虑到东证融汇成长优选为基于量化全市场选股的偏股混合基金，除了偏股混合基金指数（885001.WI）作为业绩考核基准外，参考基金持仓市值变化筛选主流宽基指数为其业绩考核基准。数据结果显示，受小微盘走牛影响，全市场选股 Alpha 模型在 2023 年下半年以来出现一定的市值下沉现象，其持仓市值与中证 1000 指数更为贴近，此前则更为贴近其业绩考核基准-中证 500 指数。聚焦 2023/06/30-2023/12/31，作为持仓市值特征的高频补充，通过统计其净值走势相关性，我们粗略以 2023/8/15 为切割点划分其跟踪指数，即：2023/8/15 及之前采用中证 500 收益率作为业绩基准，此后则采用中证 1000 收益率。

图表10：东证融汇成长优选基金业绩基准认定-半年度

报告期	基金市值	中证500市值	中证1000市值
2022-06-30	630.22	306.60	162.02
2022-12-31	714.81	272.99	135.93
2023-06-30	321.66	293.64	149.79
2023-12-31	103.87	259.14	132.31
2024-06-30	114.88	258.30	116.27

图表11：东证融汇成长优选基金业绩基准认定-相关性

日期区间	中证500	中证1000
0630-1231	91.71%	93.42%
0630-0930	93.67%	95.37%
0630-0815	95.62%	94.15%

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

超额业绩表现：兼具价格弹性与超额稳定性

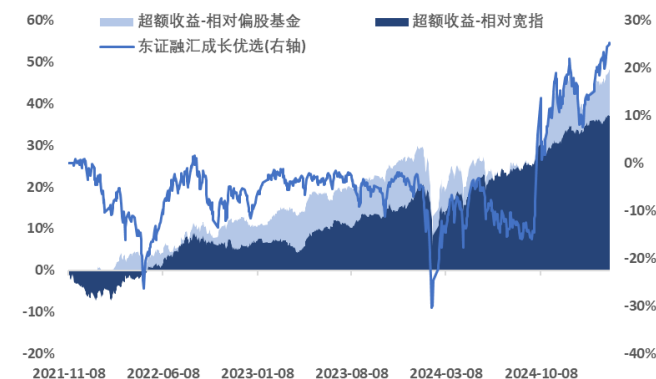
截止 2025/3/30，东证融汇成长优选相对于偏股混合基金指数，成立以来（2021/11/08）获得 48.46%超额收益，超额收益在同期 1534 只偏股混合型基金中排名第 19，业绩较为突出。从其风险收益指标来看，东证融汇成长优选在周胜率、回撤恢复时间等维度表现尤为突出，周胜率始终维持在 60%以上，最大回撤恢复时间维持在 12 天以内，逐年及成



立以来排名大部分处于同类偏股混合基金的前 2% 以内，体现该基金超额稳定性较强的特征。除此之外，该基金同样具备较高的超额弹性，逐年超额均在 10% 以上，同类基金排名也均处于前 10%。

图表12：东证融汇成长优选基金累计净值及超额

图表13：东证融汇成长优选基金各阶段绩效表现及排名



	超额收益率	偏股混基金中位数	排名	周胜率	偏股混基金中位数	排名
成立以来	48.46%	-2.68%	19/1534	66.11%	48.33%	1/1534
2022	12.12%	-0.29%	119/1637	62.00%	48.00%	10/1637
2023	20.14%	-0.59%	62/2011	74.00%	48.00%	2/2011
2024	13.67%	0.12%	225/2303	66.67%	49.02%	4/2303
	超额回撤	偏股混基金中位数	排名	回撤恢复时间	偏股混基金中位数	排名
成立以来	21.35%	14.44%	1755/2562	9.52	18.30	254/2562
2022	5.38%	13.33%	169/1637	8.17	12.90	186/1637
2023	3.24%	10.43%	114/2011	5.33	11.03	29/2011
2024	21.35%	12.92%	2056/2303	11.83	11.53	1230/2303

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

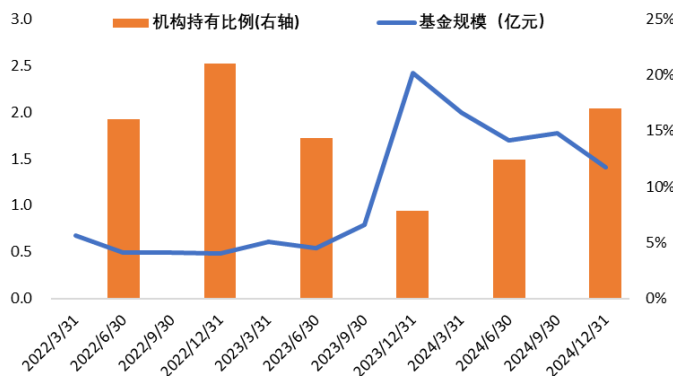
在不同阶段、历史情景下，东证融汇成长优选的表现依旧可圈可点，东证融汇成长优选在主线模糊、微盘修复等情况下表现尤为突出，同时能在绝大部分历史情景中表现优于同类基金均值，收益排名处于 50%，印证上述结论，充分体现该基金的高弹性、稳超额的收益特征。

与基金优异业绩形成鲜明对比，其基金规模与机构持有人比例显著低估，基金成立 3 年多以来，规模始终维持 3 亿元以下，机构持有比例不足 25%。随着基金运营期满 3 年，未来有望迎来规模和机构关注度的进一步抬升。

图表14：东证融汇成长优选基金历史情景分析

图表15：东证融汇成长优选规模及机构持有人比例

起始日期	截止日期	情景分析	东证融汇成长优选A	偏股混合基金	中证500	中证1000	同类基金排名
2022/4/22	2022/5/1	俄乌冲突第二阶段	-8.89%	1.35%	-8.29%	-1.13%	1616/1787
2022/12/23	2023/4/7	国央企热潮，AI主线	8.32%	6.36%	11.84%	13.84%	683/2006
2023/4/19	2024/1/15	主线模糊，市场阴跌	-2.14%	-2.28%	-18.48%	-20.55%	31/2109
2023/5/3	2023/6/6	俄乌冲突升级	-1.12%	-1.06%	-1.13%	-1.47%	289/2117
2023/9/21	2023/9/28	美新一轮援助乌	1.75%	0.70%	0.70%	1.36%	555/2219
2024/1/15	2024/2/7	微盘急跌	-2.44%	-1.51%	-1.86%	-1.93%	2289/2305
2024/1/23	2024/5/21	红利、国央企主线凸显	12.80%	12.91%	14.60%	10.72%	1138/2315
2024/5/22	2024/9/13	微盘急跌修复	33.10%	10.58%	5.32%	15.28%	20/2336
2024/9/24	2024/9/30	红利指数回调	-12.53%	-14.45%	-18.76%	-26.29%	856/2392
2024/10/8	2024/10/17	政策刺激，信心回升	23.86%	21.18%	27.78%	27.74%	781/2486
2024/10/14	2024/12/13	理性回归，超额回调	-8.94%	-1.35%	-1.65%	-1.56%	965/2490
2025/1/24	2025/2/25	豆包热度攀升	19.11%	3.33%	9.44%	17.32%	90/2491
2025/2/21	2025/3/30	Deepseek关注提升	7.28%	6.88%	7.39%	10.40%	1035/2544
2025/2/21	2025/3/30	AI冲高回调	2.52%	-0.25%	-0.70%	-1.04%	628/2548



来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

在市场主线不清晰、行业轮动速度加快、极端市场环境频发的背景下，偏股混合型基金也面临一定的挑战。统计偏股型基金中，2022 年-2025 年收益稳定排名前 20% 的基金，仅 4 只基金满足考核要求，分别为：东证融汇成长优选、淳厚信睿核心精选、银华沪深股通、华商甄选回报，东证融汇成长优选在同类偏股混合基金中业绩仍不逊色，但其基金规模仍较为有限，业绩稀释风险较低。在同样 2022 年之前成立，聚焦成长风格的公募量化产品中，2022 年以来实现稳定正超额的基金比例不足半数，分别为：博道成长智航、华夏智胜价值成长、东证融汇成长优选（基金规模降序排序）。即使是在同类量化产品中，东证融汇成长优选超额稳定性表现仍不逊色。

图表16：2022 年以来超额收益排名稳定前 20% 的偏股混合型基金（相对于偏股混合基金指数）

证券代码	证券简称	成立日期	基金经理	规模 (亿元)	2022年	排名	2023年	排名	2024年	排名	2025年	排名	2022年至今	排名
010761.OF	华商甄选回报A	2021/1/19	崔志鹏	83.50	41.12%	0.12%	12.35%	9.35%	11.51%	14.24%	5.49%	13.86%	76.78%	0.23%
970073.OF	东证融汇成长优选A	2021/11/8	魏江	1.41	12.12%	7.27%	20.14%	3.08%	13.67%	9.77%	3.81%	19.59%	49.74%	0.86%
008116.OF	银华沪深股通A	2020/5/14	和伟	0.80	8.17%	14.72%	15.02%	16.66%	13.43%	10.38%	7.51%	9.09%	42.24%	1.87%
008186.OF	淳厚信睿核心精选A	2020/2/12	薛莉丽、陈文	14.35	7.11%	18.20%	10.76%	11.49%	14.60%	8.21%	5.18%	14.83%	34.78%	2.22%

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30



图表17：2022年之前成立的成长风格量化选股基金逐年超额业绩对比（相对于偏股混合基金指数）

证券代码	证券简称	成立日期	基金经理	规模（亿元）	基金类型	2022年	2023年	2024年	2025年	2022年以来
970073.OF	东证融汇成长优选A	2021/11/8	魏江	1.41	偏股混合型	12.17%	20.13%	18.66%	22.66%	49.42%
002871.OF	华夏智胜价值成长A	2016/8/9	孙蒙	2.92	普通股票型	16.42%	19.95%	0.57%	10.35%	37.88%
013641.OF	博道成长智航A	2021/10/26	杨梦	16.36	普通股票型	1.90%	24.82%	7.46%	2.34%	34.29%
005616.OF	东方量化成长	2018/3/21	王怀勋	0.59	灵活配置型	5.17%	26.95%	-0.29%	3.24%	33.81%
850010.OF	融通量化成长精选一年持有	2021/12/23	胡倩,张强	0.37	偏股混合型	9.35%	11.56%	0.48%	4.59%	15.60%
000006.OF	西部利得量化成长A	2019/3/19	盛丰衍	11.16	偏股混合型	2.23%	23.69%	-3.046%	1.78%	14.88%
005550.OF	汇安成长优选A	2018/2/13	单柏霖	0.59	灵活配置型	1.93%	-3.13%	9.92%	17.74%	11.44%
001734.OF	广发百发大数据策略成长A	2015/11/18	叶帅	6.82	灵活配置型	2.43%	23.98%	9.87%	0.87%	10.00%
009992.OF	景顺长城量化成长演化	2020/11/18	徐喻军	1.89	偏股混合型	-1.08%	8.35%	4.03%	-1.55%	8.69%
161038.OF	富国新兴成长量化精选	2017/7/21	王保合	0.26	偏股混合型	2.35%	0.22%	12.46%	2.80%	-1.07%
001421.OF	南方量化成长	2015/6/29	许公磊	1.10	普通股票型	-0.78%	1.53%	-4.78%	-3.80%	-11.84%

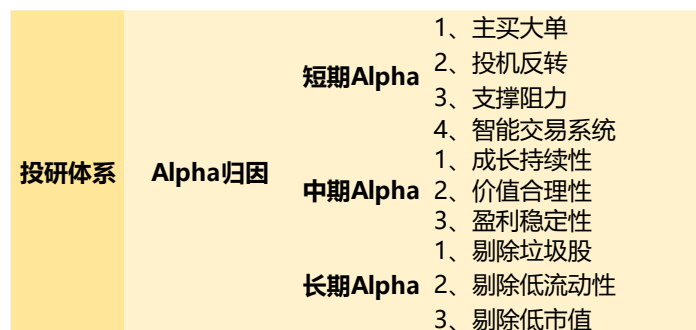
来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

投资策略：全周期策略护航，返璞归真增厚超额

东证融汇成长优选采用多因子量化模型，以成长因子为主，辅之以估值、质量、预期等基本因子捕获中长周期 Alpha，再叠加短期交易策略，以适应成长行业波动较高、业绩持续性较差、事件驱动较多的特征。Beta 层面，区别于传统的宽基指数，公司布局大盘、小盘、成长、红利这四个代表性、差异性 Smart Beta 产品线，以期为客户提供多样化工具产品。因子库中约涵盖 100 个因子，分为量价（动量、大单、主动主买、支撑主力等）和基本面（成长、价值、红利、质量等）两大类；其中因子以人工挖掘为主，注重因子的投资逻辑和可解释性。

Alpha 策略中，该基金专注选股策略，淡化择时和仓位调整，并将 Alpha 来源分为于短期、中期、长期 Alpha。通过剔除垃圾股、低流动性等小微股，从选股池维度保障了长周期 Alpha 的稳健性、持续性。同时通过叠加传统多因子模型，实现个股优选，以捕获中周期 Alpha。最后，值得一提的是，东证融汇量化团队较为看重交易模型，并研发了智能交易系统，拥有日内、隔夜收益预测的定期模型以及针对财报季、热点概念股、指数成分股调整冲击的非定期模型，帮助多维度的拓宽边际收益。

图表18：东证融汇量化团队 Alpha 投研体系



来源：东证融汇，国金证券研究所

图表19：东证融汇量化团队交易框架



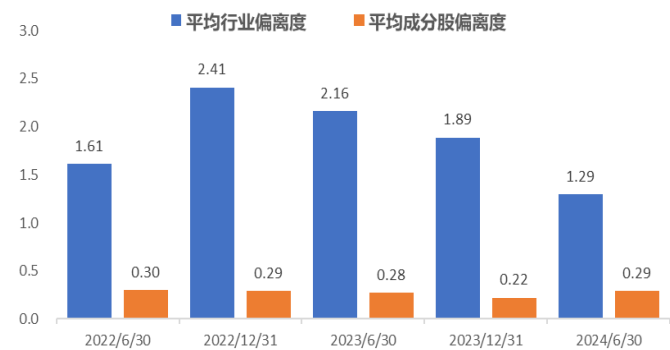
来源：东证融汇，国金证券研究所

持仓特征：敞口收紧，换手偏高

由于东证融汇成长优选为全市场选股型量化基金，并不在风控端进行严格约束，以充分释放前端 Alpha 模型价格弹性。从其行业个股偏离程度来看，其风险敞口呈现收紧趋势，基金相对于宽基指数的平均行业偏离由前期的 2.41% 调整至 1.29%，同时个股平均偏离度始终维持不超过 0.3%，较低的个股偏离度也复合量化基金分散化的持仓特征。从其偏离明细来看，2022 年以来东证融汇成长优选基金稳定低配国防军工行业；近两个报告期稳定超配基础化工和轻工制造，低配医药生物，最大行业偏离幅度 12% 左右，行业超低配特征较为突出。



图表20：东证融汇成长优选基金行业、个股偏离度(%)



来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

图表21：东证融汇成长优选基金行业偏离明细

	2022Q2	行业偏离 (%)	2022Q4	行业偏离 (%)	2023Q2	行业偏离 (%)	2023Q4	行业偏离 (%)	2024Q2	行业偏离 (%)
超配 Top5	基础化工	9.08	食品饮料	6.75	非银金融	12.04	轻工制造	6.56	机械设备	4.28
	有色金属	3.32	纺织服饰	4.17	食品饮料	3.52	基础化工	6.50	基础化工	3.09
	电力设备	2.82	机械设备	4.09	农林牧渔	2.80	环保	2.13	汽车	2.31
	银行	2.10	银行	4.06	纺织服饰	2.24	社会服务	2.05	轻工制造	2.03
	商贸零售	1.50	非银金融	3.55	医药生物	1.73	公用事业	2.05	石油石化	1.90
低配 Bottom5	传媒	-1.77	计算机	-2.65	计算机	-2.86	传媒	-1.73	煤炭	-1.74
	非银金融	-1.82	基础化工	-2.84	传媒	-2.88	国防军工	-2.87	医药生物	-2.01
	钢铁	-2.56	国防军工	-4.58	有色金属	-4.60	计算机	-4.68	计算机	-2.71
	计算机	-3.09	有色金属	-5.12	国防军工	-4.61	电子	-4.83	国防军工	-2.87
	国防军工	-4.92	医药生物	-5.73	电子	-7.34	医药生物	-7.37	有色金属	-3.57

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

基于东证融汇成长优选基金半年度全部持仓数据来看，该基金因子暴露较为稳定，偏好高成长、高波动、低估值、流动性和运营质量良好、前期涨幅突出热度较高的小盘股，其在成长因子的稳定正暴露也较好的印证了前文基金“成长 Smart Beta+选股 Alpha”的定位，与模型约束基本标准一致。从其 Barra 因子相对收益贡献来看，相对中短周期的波动和 Beta 因子正贡献较为突出，动量和市值因子为主要的负贡献来源，基金通过智能交易系统捕获短期 Alpha，或成为该归因结果的主要原因。

图表22：东证融汇成长优选基金因子相对暴露

因子相对暴露	东证融汇成长优选A				
	2022年中报	2022年年报	2023年中报	2023年年报	2024年中报
规模因子	-0.27	-0.28	-0.32	-0.46	-0.44
Beta因子	-0.11	0.07	-0.38	-0.65	-0.22
价值因子	-0.21	-0.12	-0.22	-0.14	-0.16
质量因子	0.41	0.23	0.22	0.10	-0.10
成长因子	0.59	0.28	0.54	0.52	0.67
杠杆因子	-0.19	-0.10	-0.20	-0.08	0.05
波动因子	0.27	0.23	0.12	0.09	-0.02
流动性因子	0.43	0.33	0.38	0.32	0.07
动量因子	0.56	0.26	0.37	0.39	0.59

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

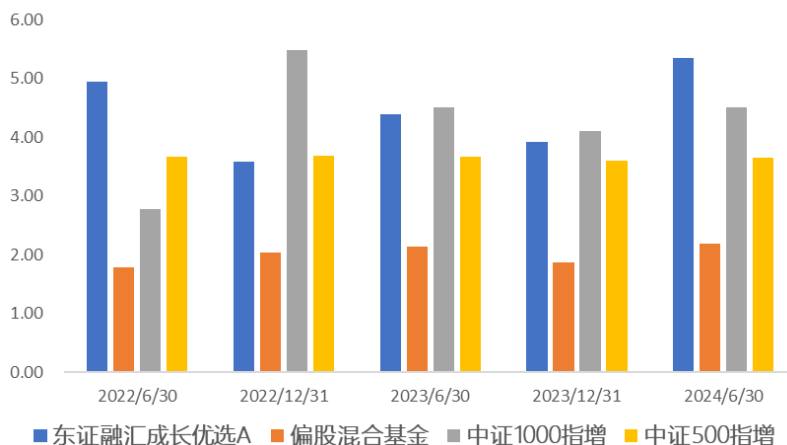
图表23：东证融汇成长优选基金因子相对收益

因子相对收益	东证融汇成长优选A				
	2022年中报	2022年年报	2023年中报	2023年年报	2024年中报
规模因子	0.49%	-0.06%	-0.38%	-3.47%	-0.54%
Beta因子	0.58%	0.07%	0.99%	3.39%	0.34%
价值因子	0.39%	-0.16%	-0.25%	-0.46%	-0.04%
质量因子	0.35%	-0.02%	0.12%	0.44%	0.07%
成长因子	2.38%	-0.45%	0.29%	1.13%	1.02%
杠杆因子	-0.25%	0.08%	-0.22%	0.07%	-0.03%
波动因子	4.46%	1.26%	0.53%	0.28%	-0.04%
流动性因子	-0.11%	0.05%	0.53%	-0.03%	0.10%
动量因子	-3.49%	-0.42%	-0.30%	-0.38%	-0.16%

来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30

东证融汇成长优选基金换手率显著高于同类偏股混合型基金，与中证 1000 指增基金换手率可比肩，2022 年以来平均年化单边换手达 8.88 倍。在宏观经济复苏斜率平缓、政策预期反复修正的背景下，A 股市场呈现出“弱主线+强轮动”的典型特征。在此结构化博弈市场中，该基金通过较高换手调仓策略可以更好地捕捉短周期的波动，这种“高换手-强轮动-稳收益”的正向循环机制，使得该基金在当下缺乏持续主线的震荡市中展现出独特的适应性优势。

图表24：东证融汇成长优选基金半年单边换手率



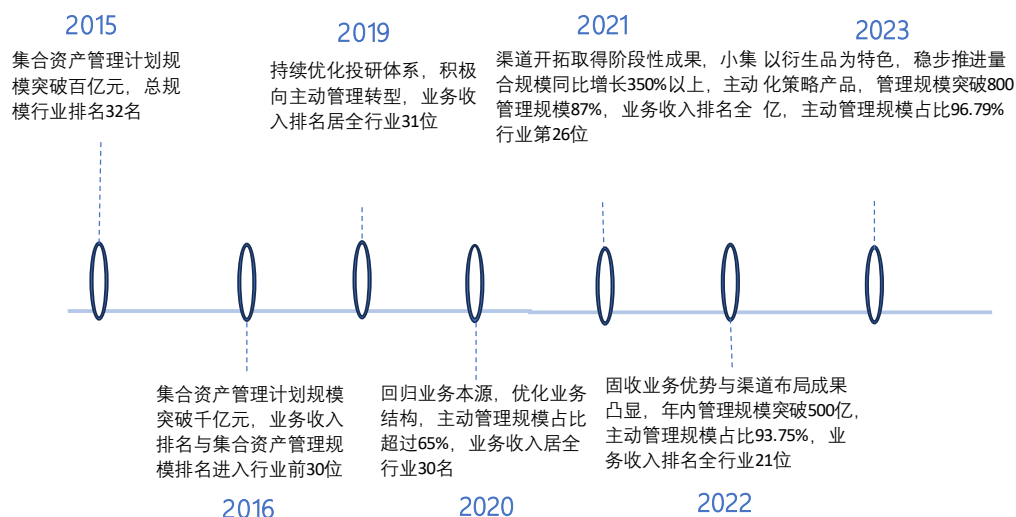
来源：Wind，国金证券研究所；数据截止 2025.3.30



公司、基金经理及量化团队介绍

东证融汇聚焦主动管理，寻求差异化竞争优势，主动管理规模占比从初期 65% 跃升至 2023 年的 96.79%，实现从规模扩张到质量提升的跨越。在业务布局上，以衍生品为特色的小集合产品、固收策略优势及智能交易系统等创新工具协同发力，管理总规模突破 800 亿。基金经理魏江先生是上海财经大学金融工程硕士，具有 8 年量化投研工作经验。曾任职于通联数据负责多因子模型、风险模型的研发、财通资管负责指数增强类策略开发与“固收+”产品管理。现任东证融汇公募量化负责人。除基金经理以外，公司量化团队还包含其他 3 名成员，研究框架与因子数据团队共享，主要按基本面与另类数据、高频量价因子以及 AI 技术应用方向分工。

图表25：东证融汇证券资产管理有限公司大事记



来源：东证融汇，国金证券研究所

风险提示

国内政策及经济复苏不及预期：政策落地仍有不确定性，国内经济复苏亦存不及预期的可能。

基金投资风险：基金相关信息及数据仅作为基金研究使用，不作为募集材料或者宣传材料，本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究