

2025年04月15日

证券研究报告 | 公募基金周报

低波策略发挥稳定器作用，本周震荡行情获 1.2%超额

公募基金量化遴选类策略指数跟踪周报（2025.04.13）

分析师：程秉哲

分析师登记编码：S0890522110001

电话：021-20321297

邮箱：chengbingzhe@cnhbstock.com

分析师：黄浩

分析师登记编码：S0890524110001

电话：021-20321391

邮箱：huanghao@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《ETF策略指数跟踪周报—2025/4/14》2025-04-14

2、《“对等关税”引全球巨震，常青低波策略续获超额—公募基金量化遴选类策略指数跟踪周报（2025.04.06）》2025-04-08

3、《ETF策略指数跟踪周报—2025/4/7》2025-04-07

4、《常青低波策略逆市获正收益，海外避险情绪或近尾声—公募基金量化遴选类策略指数跟踪周报（2025.03.30）》2025-04-01

5、《ETF策略指数跟踪周报—2025/3/31》2025-03-31

投资要点

⊕在上周特朗普宣布实施“对等关税”后，中国强硬反制，本周特朗普宣布进一步新增 50%关税，随后在短时间内经历了多轮的加征关税和反制。关税带来的紧张局面不断升级，导致全球权益、债券、商品等多类资产均发生较大幅度波动。在全球政治经济局势不确定性大幅提升，资产价格大幅波动的环境下，常青低波策略依旧保持其应有的低波防御属性，作为组合工具中的稳定器作用突显，本周主动股基指数下跌 3.9%，常青低波策略仅下跌 2.7%，录得超额收益 1.2%。

⊕量化策略配置观点：

常青低波策略 > 海外权益策略 > 股基增强策略

A股方面，对中短期转向中性态度，此前在考虑科技成长板块对于利好的充分计价，持续给出的相对谨慎观点，该观点有效规避了本轮A股市场的回调，常青低波策略也在此期间积累了一定超额收益。随着市场对于关税冲击的计价，以及边际加征关税的敏感度降低，同时考虑A股中的稳市场力量，在经历回调后，我们将观点上调为中性。A股工具策略内部，常青低波策略依旧有望获得更高的性价比，当前仍处于相对左侧区域，更适合配置于攻守兼备的策略。可以随着紧张局势有逐步缓解的迹象，再逐步切换至更具有进攻性的策略中。

海外方面，短期大幅回撤，目前市场已经较为充分的交易关税比例大超预期以及我国强硬反制的措施，随着关税延期以及市场对于美国进一步加征中国关税的反应敏感度降低，美股市场或接近短期底部，对于海外仓位较低的投资者可适当布局底部区域。但是目前市场仍然担忧关税对于美国经济的冲击以及对于美国各类资产底层逻辑的影响，不确定仍较高，短期风险仍需紧密关注。中长期来看美股基本面和美国经济没有出现较大风险的背景下，我们依旧看好未来美股的反转上行趋势，长期配置价值不变。

权益基金策略方面，常青低波基金策略本周随市场有所回调，收益-2.708%，在波动行情中，低波策略保持稳健属性，本周录得超额收益 1.195%。回顾 2025 年以来的行情，常青低波策略已经表现出较强稳定，符合组合设定特征，2025 年 2 月份后，市场经历了一轮上涨和下跌，期间低波策略能够有效起到降低组合波动的效果。考虑当前经济基本面等仍具有不确定性，以及稳健属性板块有望保持获得低风险偏好的中长线资金的关注，当前依旧值得配置常青低波策略。

股基增强基金策略本周收跌，收益-3.308%，超额收益 0.596%。当前市场依然处于轮动较快、波动较大时期，对于部分消息面较快速反应，难有持续性较好的风格或者行业，叠加当前市场对于行业内强势的标的更加关注，与组合中部分基金的挖掘低位投资逻辑契合度较低，股基增强策略的超额表现还需等待。随着转暖行情的不断演化，行业内低估公司的性价比有望逐渐显现，股基增强策略有望在此过程中开始逐渐积累超额。

⊕现金增利基金策略本周取得 0.036% 的收益，优于比较基准中证货币基金指数，超额收益不断累积，策略运行以来累计获得超额收益 0.379%。

⊕海外权益配置基金策略本周收跌，录得收益-6.930%，近期美股担忧情绪持

续升温，对于部分经济数据选择朝着利空方向进行交易，随后近期受到“对等关税”冲击，反制关税进一步打击美股，海外市场持续震荡下行。中长期来看，美国经济未出现显著衰退转向，在人工智能带来上游设备端和下游应用端的增量，其他行业科技公司新品层出不穷，美股有望在快速科技增长以及短期风险事件消化后确定性提高的共同作用下，开启新一轮行情，全球化投资仍具有较强的分散化配置价值。

⊕**风险提示：**本报告模拟组合结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

内容目录

1. 工具化基金组合表现跟踪.....	4
1.1. 常青低波基金组合.....	4
1.2. 股基增强基金组合.....	5
1.3. 现金增利基金组合.....	5
1.4. 海外权益配置基金组合.....	6
2. 工具化基金组合构建思路.....	6
2.1. 常青低波基金组合.....	7
2.2. 股基增强基金组合.....	7
2.3. 现金增利基金组合.....	7
2.4. 海外权益配置基金组合.....	7
3. 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 常青低波基金组合净值曲线.....	4
图 2: 股基增强基金组合净值曲线.....	5
图 3: 现金增利基金组合净值曲线.....	5
图 4: 海外权益配置基金组合净值曲线.....	6
表 1: 基金策略指数绩效统计.....	4

1. 工具化基金组合表现跟踪

表 1: 基金策略指数绩效统计

	本周	近一个月	今年以来	策略运行以来
常青低波基金策略	-2.708%	-2.772%	-2.010%	5.641%
中证主动式股票型基金指数	-3.904%	-6.356%	0.005%	-9.445%
股基增强基金策略	-3.308%	-4.277%	-1.695%	5.716%
中证主动式股票型基金指数	-3.904%	-6.356%	0.005%	5.823%
现金增利基金策略	0.036%	0.146%	0.469%	3.357%
中证货币基金指数	0.031%	0.126%	0.406%	2.977%
海外权益配置基金策略	-6.930%	-9.260%	-7.951%	14.573%
中证全指	-4.298%	-7.226%	-3.108%	-7.196%

资料来源: Wind, iFinD, 华宝证券研究创新部

本周区间为: 2025.04.07-2025.04.11; 近一个月区间为: 2025.03.11-2025.04.11。

今年以来区间: 2025.01.02-2025.04.11

策略开始运行时间: 常青低波基金策略 (2023.07.31); 股基增强基金策略 (2024.03.29); 现金增利基金策略 (2023.07.31); 海外权益配置基金策略 (2023.07.31)。

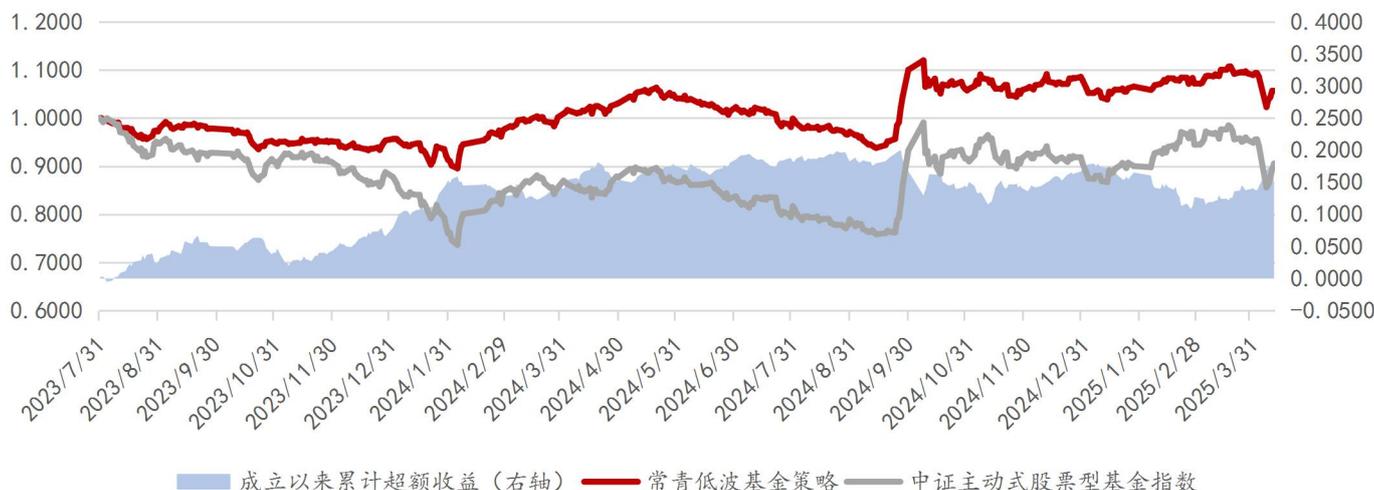
策略收益率基于基金净值加权计算得到, 策略换仓频率较低, 上表收益统计未考虑基金分红及交易费率。

1.1. 常青低波基金组合

常青低波基金组合长期以来保持着低波特性和组合波动率与组合最大回撤均显著优于中证主动式股票型基金指数。在减小组合净值波动的同时, 持续保持不错的收益水平。

组合自 2023 年 7 月 31 日策略运行以来, 低波动和小回撤两个属性得到了较好的延续, 在 2024 年初市场大幅波动的行情中依旧保持着较低的回撤水平, 在其适用的投资场景中得到了很好的验证, 超额收益显著; 在随后的反弹行情中, 得益于价值风格和红利主题, 组合也依旧保持着不错的涨幅, 在以防守为主的特性下兼具进攻性。

图 1: 常青低波基金组合净值曲线



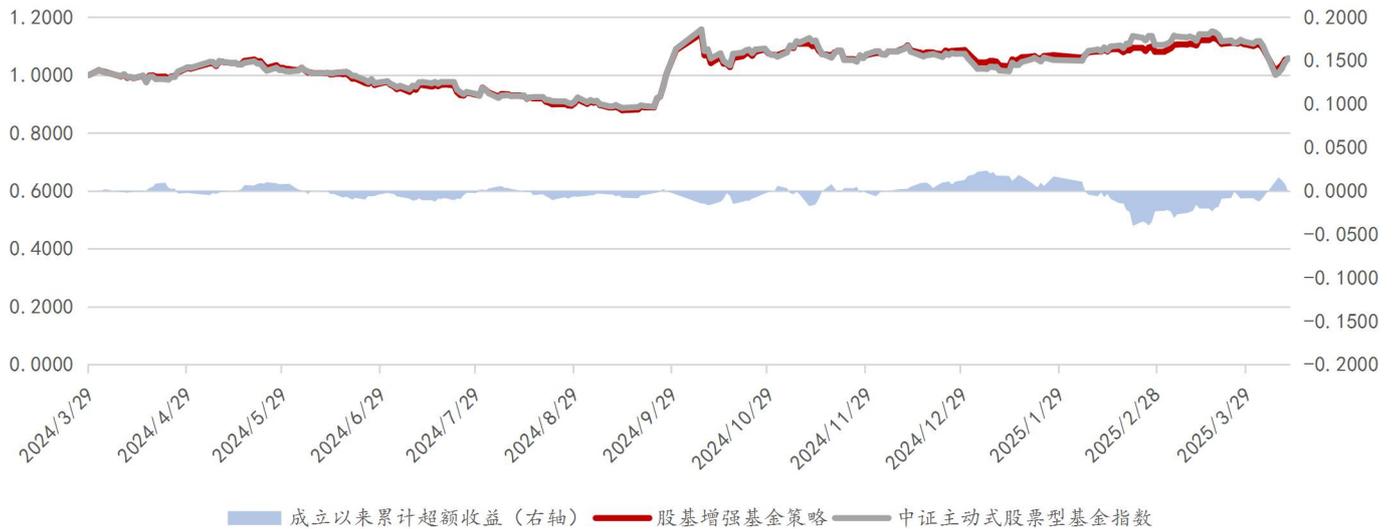
资料来源: Wind, iFinD, 华宝证券研究创新部
组合比较基准为中证主动式股票型基金指数

敬请参阅报告结尾处免责声明

1.2. 股基增强基金组合

股基增强基金组合目前策略开始运行时间较短，策略运行以来表现与中证主动式股票基金指数接近，在当前市场环境下，挖掘潜在个股的价值难以显现，组合策略有望在市场环境得到真正改善后拥有更强的弹性，同时得益于风格均衡以及基金经理管理能力，组合在较弱市场环境下保持与基准相近走势。

图 2：股基增强基金组合净值曲线

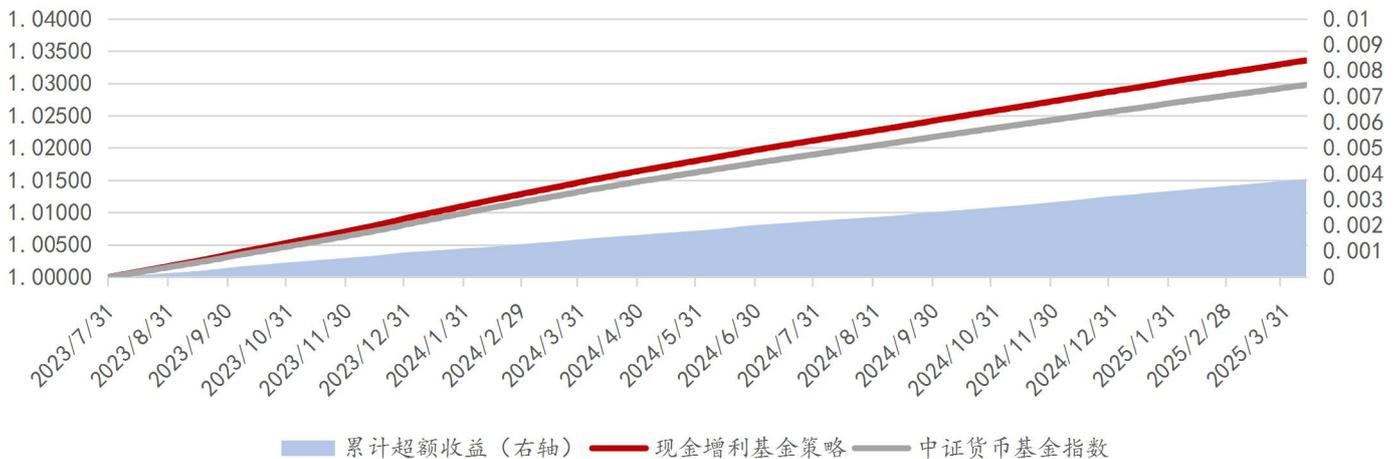


资料来源：Wind, iFinD, 华宝证券研究创新部
组合比较基准为中证主动式股票型基金指数

1.3. 现金增利基金组合

在风险剔除和打分优选双重筛选下，现金增利基金组合持续跑赢比较基准，组合自 2023 年 7 月底策略运行以来，超额收益持续累计叠加，累计超过 0.29% 的超额收益，能够给投资者在进行现金管理时优选货币基金提供有效参考。

图 3：现金增利基金组合净值曲线



资料来源：Wind, iFinD, 华宝证券研究创新部
组合比较基准为中证货币基金指数

1.4. 海外权益配置基金组合

作为在 A 股权益市场中的补充投资工具，自 2023 年 7 月 31 日以来，在处于美联储降息通道的背景下，叠加人工智能科技对全球科技股的带动，投资于海外的海外权益配置精选基金组合累积了较高水平的超额收益，适当放宽投资范围，全球化配置能够给权益投资组合带来收益增厚。

图 4：海外权益配置基金组合净值曲线



资料来源：Wind, iFinD, 华宝证券研究创新部
组合比较基准为中证全指

2. 工具化基金组合构建思路

权益市场日新月异，行业逻辑在不断转变，热门题材概念层出不穷，对主动权益基金的传统价值成长风格分类的适用性在逐渐降低，为了满足在不同市场环境下以及不同风险偏好的基金投资者的选基需求，我们通过量化方法构建全新风格体系下的基金优选池，帮助基金投资者快速找到符合需求的基金标的。对于货币基金和债券基金等品种，我们也将采用量化选基的方法开发相关工具化组合，满足基金投资者在不同场景下的投资需求。

主动权益基金中，我们结合基金持仓维度因子以及净值维度因子，构建具有低波属性的基金组合策略，满足基金投资者在市场风险较高的环境下的防御需求，同时也适合期望收益稳定的风险偏好适中的权益基金投资者，低波动特征帮助投资者在权益投资中获得长期稳定收益回报。

作为权益基金策略的补充，我们以寻找更高 Alpha 收益的基金为出发点，结合在行业均衡程度以及持仓风格暴露上的限制，构建风险波动特征与权益基金基准指数相近的基金组合策略，为风险偏好较高的基金组合投资者提供更具进攻性的选择，更好的在持有期获得超额收益。

货币基金中，我们基于货币基金多维特征因子，构建了货币基金筛选体系，能够在全市场货币基金中优选出收益表现更优秀的货币基金，帮助投资者更好地进行现金管理，优化短期闲置资金收益水平。

在 QDII 基金中，根据长短期技术指标，综合指数动量以及反转效应，对多个国家或者地区的权益指数进行筛选，选择指数相应的 QDII 权益基金构建海外市场精选组合，满足基金投资者在进行全球化配置过程中的 QDII 基金选择需求，方便布局海外权益市场。

2.1. 常青低波基金组合

常青低波基金组合策略是在高权益仓位主动管理的基金中，以挑选具有长期稳定收益特征的基金为目标，寻找主动权益基金中的业绩“常青树”。

基金历史较长时间下的净值回撤和波动水平，能够反映基金经理的投资风格以及风险控制能力，这些风格特征有望在未来得到延续。我们在对主动权益基金的因子测试中，也得到了相近的结论，基金的最大回撤和波动率指标，在未来的延续性较为显著。在此基础之上，我们进一步增加了基金估值水平的限制，从净值表现和持仓特征两个维度下优选低波基金，构建具有低波动特征的主动权益基金组合。

2.2. 股基增强基金组合

在权益基金组合策略的体系中，我们以进一步完善不同风险偏好的权益基金投资者的需求为目标，尝试构建风险波动等级较高且兼具进攻性的组合。

股基增强基金组合策略是在主动管理权益基金中，挖掘具有更强 Alpha 挖掘能力的基金经理进行配置。在对基金收益率指标研究的基础之上，我们深入分析基金收益的来源，对基金的配置行业收益和选股超额能力进行拆分，发现基金收益在剔除所配置行业的 Beta 收益后剩余的 Alpha 收益，具有显著延续性，并基于此构建了股基增强基金组合策略。基金组合在回测区间表现出了优秀的持有期胜率，配置于强选股能力的基金经理有望给组合持有者带来超额表现。

2.3. 现金增利基金组合

货币基金作为投资者在组合管理时进行现金管理的重要工具，挑选出收益率更佳的基金尤为重要。

货币基金的收益率会受到多方面的影响，首先是管理费率、托管费率以及销售服务费率等，还有基金的久期水平和杠杆水平，挑选货币基金时还需关注机构持仓占比以及偏离度等风险指标，避免在持有过程中收益率发生较大波动。我们综合各方面货币基金因子，构建货币基金优选体系，帮助投资者在投资货币基金时可以获取更高收益水平，同时减少收益波动风险。

2.4. 海外权益配置基金组合

随着海外基金产品不断完善，QDII 基金成为全球资产配置的重要工具，如何更好地优选投资的国家或地区，进而挑选相应的 QDII 基金产品的重要性日益显现。

我们基于海外国家或者地区的权益市场指数，根据长期动量和短期反转因子，剔除涨势过高、出现超买的指数，之后选择处于上涨趋势且上升动能较好的指数作为组合中的配置标的，构建海外权益配置基金组合，为投资者提供在投资 A 股权益基金的基础上，拓展全球化投资的辅助工具。

3. 风险提示

本报告模拟组合结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。