

# 主动量化策略周报

## 微盘股领涨，四大主动量化组合本周均战胜股基指数

### 核心观点

#### 国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.21%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.14%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.19%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.18%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 53.24%分位点（1847/3469）。

本周，超预期精选组合绝对收益 2.53%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.46%。本年，超预期精选组合绝对收益 8.18%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.81%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 17.79%分位点（617/3469）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 1.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.37%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 5.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.06%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 27.88%分位点（967/3469）。

本周，成长稳健组合绝对收益 3.62%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.56%。本年，成长稳健组合绝对收益 14.30%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.93%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 6.37%分位点（221/3469）。

本周，股票收益中位数 2.88%，85%的股票上涨，15%的股票下跌；主动股基中位数 1.23%，81%的基金上涨，19%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 3.25%，59%的股票上涨，41%的股票下跌；主动股基中位数 1.74%，62%的基金上涨，38%的基金下跌。

#### 优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

#### 超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

#### 券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

#### 成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

**风险提示：**市场环境变动风险，模型失效风险。

### 金融工程周报

#### 金融工程 · 量化投资

证券分析师：张欣慰	证券分析师：张宇
021-60933159	021-60875169
zhangxinwei1@guosen.com.cn	zhangyu15@guosen.com.cn
S0980520060001	S0980520080004

#### 相关研究报告

《热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 193 期）》  
——2025-05-09  
《股指分红点位监控周报-各股指期货主力合约深贴水，IC 及 IM 合约贴水幅度较大》 ——2025-05-07  
《基金周报-两大指数公司宣布调整指数使用费，摩根基金信心自购 5400 万元》 ——2025-05-05  
《ETF 周报-上周除科创板外主要宽基 ETF 均有资金净流出》  
——2025-05-04  
《港股投资周报-恒生科技领涨，港股精选组合年内上涨 21.90%》 ——2025-05-03

## 内容目录

国信金工主动量化策略跟踪 .....	4
组合近期表现一览 .....	4
优秀基金业绩增强组合 .....	5
超预期精选组合 .....	6
券商金股业绩增强组合 .....	7
成长稳健组合 .....	8
公募基金表现监控 .....	9
股票及主动股基收益分布情况 .....	9
优秀基金业绩增强组合 .....	10
策略简介 .....	10
绩效表现 .....	10
超预期精选组合 .....	11
策略简介 .....	11
绩效表现 .....	11
券商金股业绩增强组合 .....	13
策略简介 .....	13
绩效表现 .....	13
成长稳健组合 .....	14
策略简介 .....	14
绩效表现 .....	14
风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1: 国信金工主动量化组合本周表现 (20250509)	4
图 2: 国信金工主动量化组合本年表现 (20250509)	4
图 3: 优秀基金业绩增强组合表现	5
图 4: 优秀基金业绩增强组合今年以来在股基中的排名	5
图 5: 优秀基金业绩增强组合今年以来排名分位点时序图	5
图 6: 今年以来优秀基金业绩增强组合表现	5
图 7: 超预期精选组合表现	6
图 8: 超预期精选组合今年以来在股基中的排名	6
图 9: 超预期精选组合今年以来排名分位点时序图	6
图 10: 今年以来超预期精选组合表现	6
图 11: 券商金股业绩增强组合表现	7
图 12: 券商金股业绩增强组合今年以来在股基中的排名	7
图 13: 券商金股业绩增强组合今年以来排名分位点时序图	7
图 14: 今年以来券商金股业绩增强组合表现	7
图 15: 成长稳健组合表现	8
图 16: 成长稳健组合今年以来在股基中的排名	8
图 17: 成长稳健组合今年以来排名分位点时序图	8
图 18: 今年以来成长稳健组合表现	8
图 19: 本周股票和主动股基收益分布图	9
图 20: 本年股票和主动股基收益分布图	9
图 21: 优秀基金业绩增强组合历史表现	10
图 22: 超预期精选组合历史表现	12
图 23: 券商金股业绩增强组合历史表现	13
图 24: 成长稳健组合历史表现	14
表 1: 国信金工主动量化组合 2025 年表现	4
表 2: 本周及今年以来股票及主动股基收益分布表	9
表 3: 优秀基金业绩增强组合绩效统计	11
表 4: 超预期精选组合绩效统计	12
表 5: 券商金股业绩增强组合绩效统计	13
表 6: 成长稳健组合绩效统计	15

目前市场上主流的量化产品均以沪深 300、中证 500 等宽基指数为业绩基准。国信金工主动量化策略以公募主动股基为业绩基准，以战胜主动股基中位数为目标，目前包含“优秀基金业绩增强组合”、“超预期精选组合”、“券商金股业绩增强组合”和“成长稳健组合”。本报告旨在对这些策略的业绩表现进行跟踪，供投资者参考。

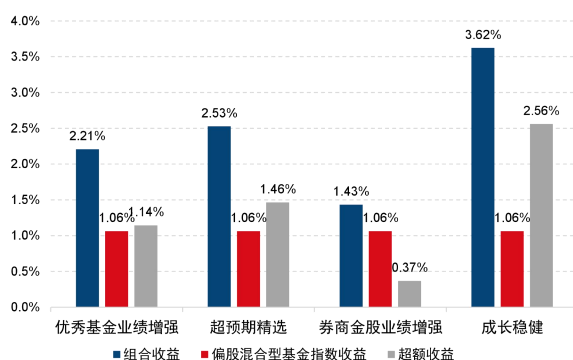
## 国信金工主动量化策略跟踪

### 组合近期表现一览

图 1 和图 2 分别展示了优秀基金业绩增强组合、超预期精选组合、券商金股业绩增强组合及成长稳健组合在本周及本年的收益表现情况。我们以偏股混合型基金指数（885001.WI）为比较基准，以主动股基仓位中位数作为组合仓位计算组合净值。组合近期表现如下：

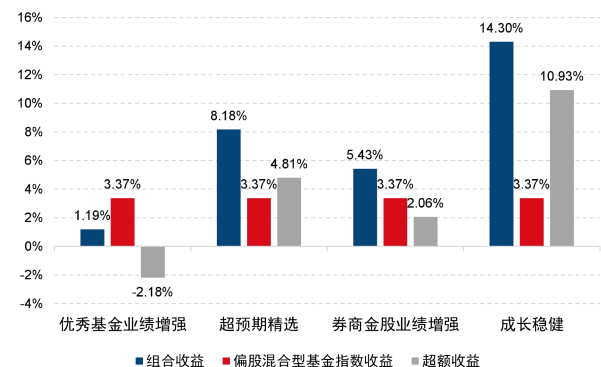
- 优秀基金业绩增强组合：本周超额收益 1.14%，本年超额收益-2.18%。
- 超预期精选组合：本周超额收益 1.46%，本年超额收益 4.81%。
- 券商金股业绩增强组合：本周超额收益 0.37%，本年超额收益 2.06%。
- 成长稳健组合：本周超额收益 2.56%，本年超额收益 10.93%。

图1：国信金工主动量化组合本周表现（20250509）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：国信金工主动量化组合本年表现（20250509）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表1：国信金工主动量化组合 2025 年表现

组合名称	本周表现（2025.5.6-2025.5.9）				本年表现（2025.1.2-2025.5.9）			
	优秀基金业绩增强组合	超预期精选组合	券商金股业绩增强组合	成长稳健组合	优秀基金业绩增强组合	超预期精选组合	券商金股业绩增强组合	成长稳健组合
组合收益（满仓）	2.44%	2.80%	1.58%	4.03%	1.19%	8.94%	5.90%	15.83%
中证 500 指数收益	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	-0.07%	-0.07%	-0.07%	-0.07%
相对中证 500 指数超额	0.85%	1.20%	-0.01%	2.43%	1.26%	9.01%	5.97%	15.90%
组合收益（考虑仓位）	2.21%	2.53%	1.43%	3.62%	1.19%	8.18%	5.43%	14.30%
偏股混合型基金指数收益	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	3.37%	3.37%	3.37%	3.37%
相对偏股混合型基金指数超额	1.14%	1.46%	0.37%	2.56%	-2.18%	4.81%	2.06%	10.93%
在主动股基中排名分位点	16.46%	10.41%	42.66%	2.59%	53.24%	17.79%	27.88%	6.37%
在主动股基中排名	571/3469	361/3469	1480/3469	90/3469	1847/3469	617/3469	967/3469	221/3469

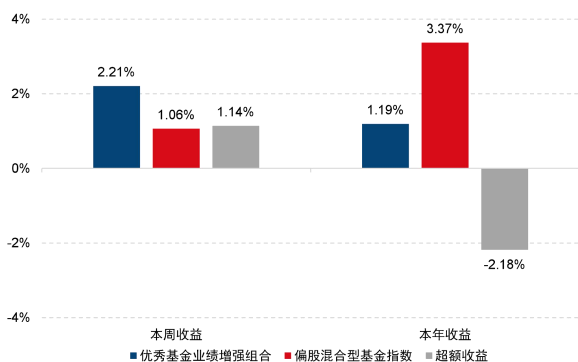
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

## 优秀基金业绩增强组合

国信金工优秀基金业绩增强组合，旨在对标公募主动股基收益中位数（本文以偏股混合型基金指数 885001.WI 代替），组合的详细构建方式可参见我们于 2022 年 12 月 7 日发布的专题报告《战胜机构投资者——再论主动股基业绩增强策略》。需要注意的是，为了更好地与主动股基进行比较，组合收益的计算已考虑仓位及手续费影响，其中组合仓位以主动股基仓位中位数计算，本期组合仓位 90%。

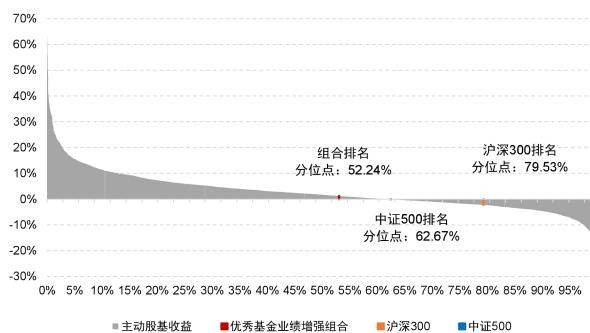
- 本周（2025.5.6-2025.5.9），优秀基金业绩增强组合绝对收益 2.21%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.14%。
- 本年（2025.1.2-2025.5.9），优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.19%，相对偏股混合型基金指数超额收益-2.18%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 53.24%分位点（1847/3469）。

图3：优秀基金业绩增强组合表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

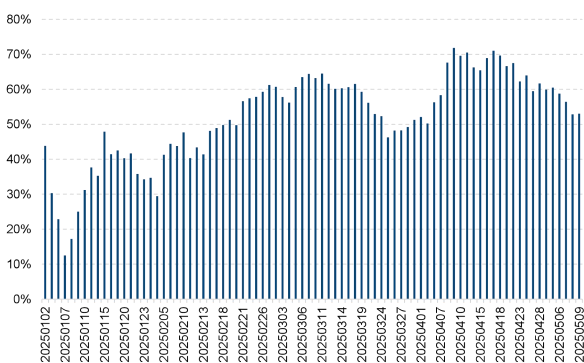
图4：优秀基金业绩增强组合今年以来在股基中的排名



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

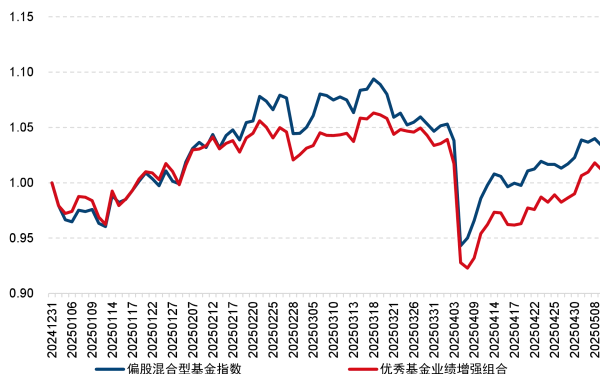
图 5 展示了优秀基金业绩增强组合今年以来在主动股基中的排名分位点时间序列图。该组合在优选基金的基础上，对标优选基金的持仓采用量化方法进行增强，以达到优中选优的目的，图 6 展示了今年以来优秀基金业绩增强组合与偏股混合型基金指数的净值走势。本年偏股混合型基金指数收益率 3.37%，优秀基金业绩增强组合收益率 1.19%。

图5：优秀基金业绩增强组合今年以来排名分位点时序图



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：今年以来优秀基金业绩增强组合表现



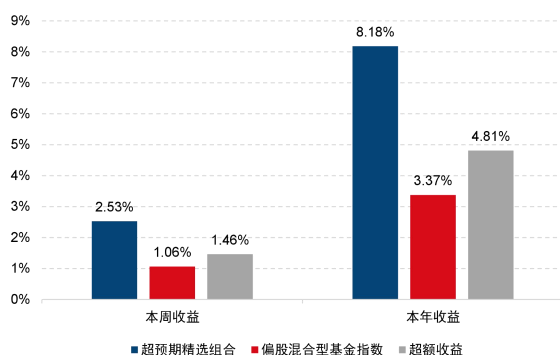
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 超预期精选组合

国信金工超预期精选组合，旨在对超预期股票池进行基本面和技术面的双层优选，组合的详细构建方式可参见我们于 2020 年 9 月 30 日发布的专题报告《超预期投资全攻略》。同样的，我们以偏股混合型基金指数作为组合对标基准，本期组合仓位 90%。

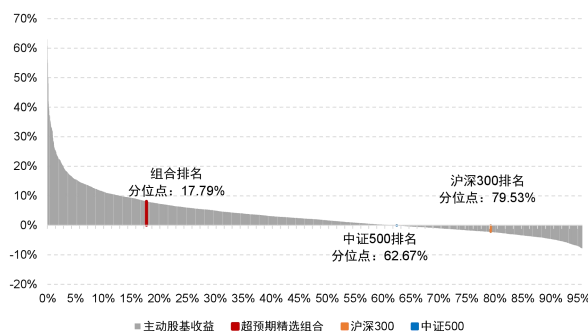
- 本周（2025.5.6-2025.5.9），超预期精选组合绝对收益 2.53%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.46%。
- 本年（2025.1.2-2025.5.9），超预期精选组合绝对收益 8.18%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.81%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 17.79%分位点（617/3469）。

图7：超预期精选组合表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

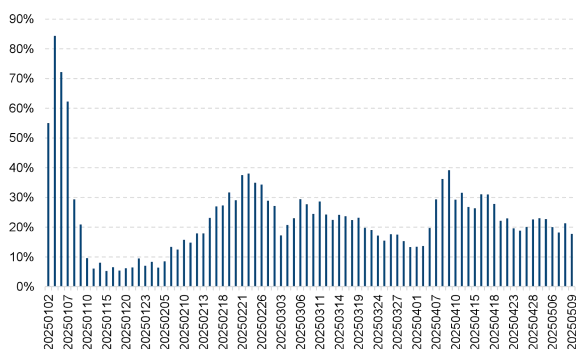
图8：超预期精选组合今年以来在股基中的排名



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

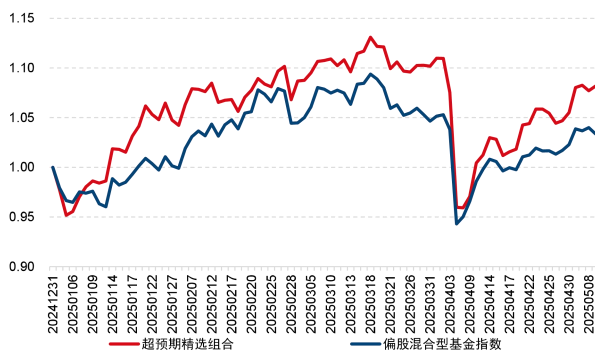
图 9 展示了超预期精选组合本年以来在主动股基中的排名分位点时间序列图。图 10 展示了今年以来超预期精选组合与偏股混合型基金指数的净值走势。本年偏股混合型基金指数收益率 3.37%，超预期精选组合收益率 8.18%。

图9：超预期精选组合今年以来排名分位点时序图



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图10：今年以来超预期精选组合表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

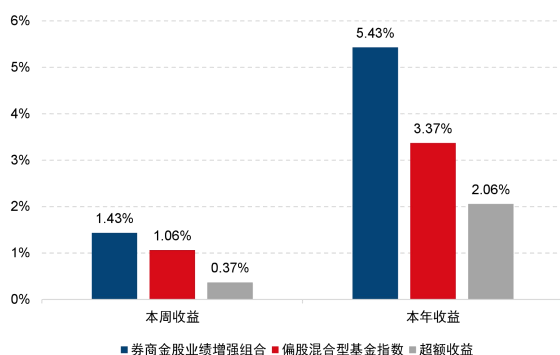


## 券商金股业绩增强组合

国信金工券商金股业绩增强组合，旨在以对标公募基金中位数为基准，对券商金股股票池进行优选，组合的详细构建方式可参见我们于 2022 年 2 月 18 日发布的专题报告《券商金股全解析—数据、建模与实践》。同样的，我们以偏股混合型基金指数作为组合对标基准，本期组合仓位 90%。

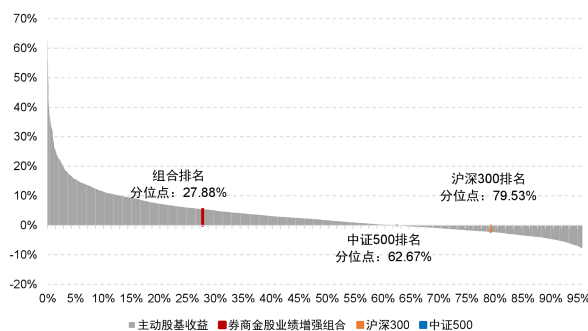
- 本周（2025.5.6-2025.5.9），券商金股业绩增强组合绝对收益 1.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.37%。
- 本年（2025.1.2-2025.5.9），券商金股业绩增强组合绝对收益 5.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.06%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 27.88%分位点（967/3469）。

图 11：券商金股业绩增强组合表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

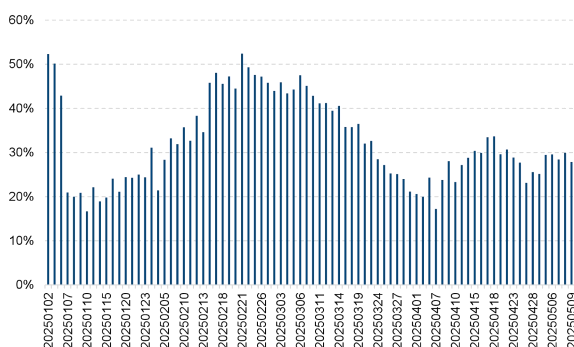
图 12：券商金股业绩增强组合今年以来在股基中的排名



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

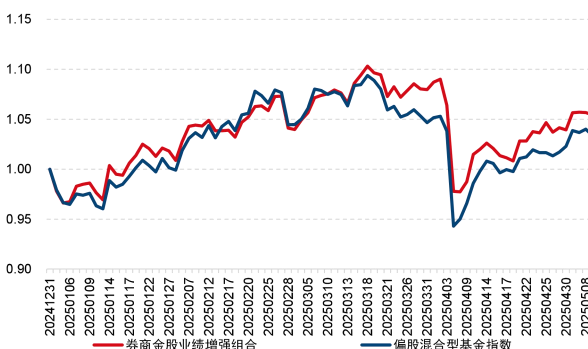
图 13 展示了券商金股业绩增强组合本年以来在主动股基中的排名分位点时间序列图。图 14 展示了今年以来券商金股业绩增强组合与偏股混合型基金指数的净值走势。本年偏股混合型基金指数收益率 3.37%，券商金股业绩增强组合收益率 5.43%。

图 13：券商金股业绩增强组合今年以来排名分位点时序图



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 14：今年以来券商金股业绩增强组合表现



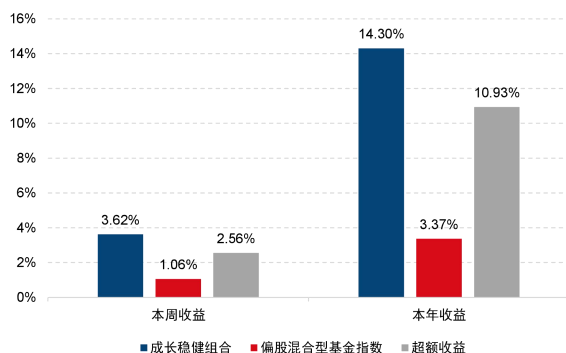
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 成长稳健组合

国信金工成长稳健组合，旨在对成长股股票池超额收益释放的黄金期进行提前布局，以期高效地获取成长股超额收益的黄金期收益，组合的详细构建方式可参见我们于 2023 年 6 月 7 日发布的专题报告《超额图谱视角下的成长股投资策略》。同样的，我们以偏股混合型基金指数作为组合对标准，组合仓位 90%。

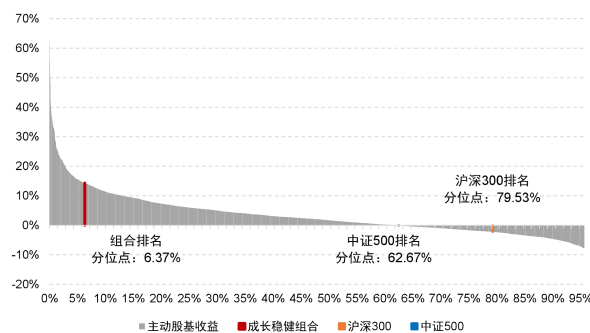
- 本周（2025.5.6-2025.5.9），成长稳健组合绝对收益 3.62%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.56%。
- 本年（2025.1.2-2025.5.9），成长稳健组合绝对收益 14.30%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.93%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 6.37%分位点（221/3469）。

图15: 成长稳健组合表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

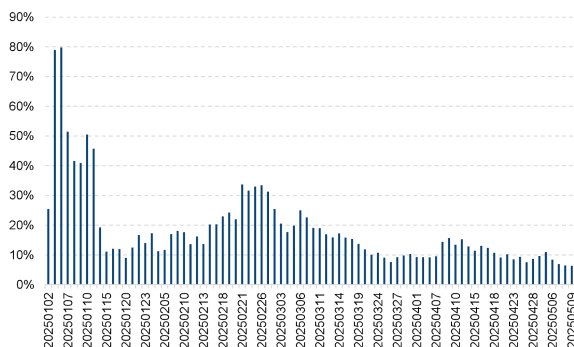
图16: 成长稳健组合今年以来在股基中的排名



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

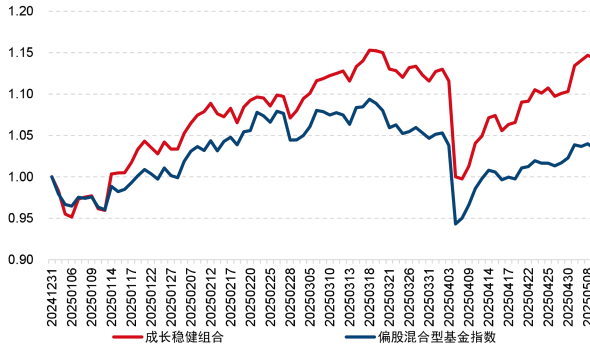
图 17 展示了成长稳健组合本年以来在主动股基中的排名分位点时间序列图。图 18 展示了今年以来成长稳健组合与偏股混合型基金指数的净值走势。本年偏股混合型基金指数收益率 3.37%，成长稳健组合收益率 14.30%。

图17: 成长稳健组合今年以来排名分位点时序图



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图18: 今年以来成长稳健组合表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

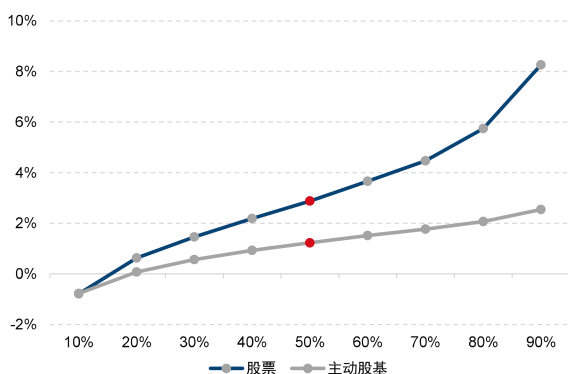


## 公募基金表现监控

### 股票及主动股基收益分布情况

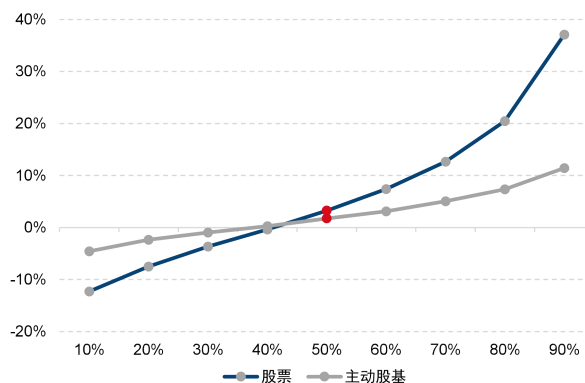
图 19 和图 20 展示了全部 A 股股票（剔除上市不满半年的新股及 ST 股）、主动股基在本周及本年的收益率分布图，描述了不同分位点下的资产收益率。

图 19: 本周股票和主动股基收益分布图



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 20: 本年股票和主动股基收益分布图



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

- 本周，股票收益中位数 2.88%，85%的股票上涨，15%的股票下跌；主动股基收益中位数 1.23%，81%的基金上涨，19%的基金下跌。
- 本年，股票收益中位数 3.25%，59%的股票上涨，41%的股票下跌；主动股基收益中位数 1.74%，62%的基金上涨，38%的基金下跌。

表 2: 本周及今年以来股票及主动股基收益分布表

类型	最小值	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	最大值
本周 (2025.5.6-2025.5.9)											
股票	-17.82%	-0.79%	0.63%	1.46%	2.19%	2.88%	3.66%	4.47%	5.74%	8.27%	79.25%
股票及偏股型基金	-6.03%	-0.78%	0.07%	0.57%	0.93%	1.23%	1.52%	1.77%	2.07%	2.55%	9.21%
本年 (2025.1.2-2025.5.9)											
股票	-58.58%	-12.30%	-7.49%	-3.64%	-0.36%	3.25%	7.41%	12.64%	20.45%	37.11%	262.77%
股票及偏股型基金	-24.89%	-4.55%	-2.35%	-0.96%	0.26%	1.74%	3.14%	5.04%	7.36%	11.44%	63.01%

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理。

## 优秀基金业绩增强组合

### 策略简介

A 股市场中公募基金长期业绩表现优于宽基指数，然而随着市场风格不断切换，想要稳定战胜公募基金中位数并非易事。如果基金管理人，每年都能够战胜公募基金中位数，能够长期业绩考核、客户持基体验、基金规模保有量来看都能够取得事半功倍的效果。面对这一挑战，我们提出在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

随着基金数量增加及市场热点轮动，直接复制全体主动股基持仓并不能跟上基金中位数表现，因此我们考虑对基金进行优选。然而，基金收益类指标在市场风格突变时容易出现反转，且其往往带来持股风格集中化问题，呈现出典型的风格化特征。因此，我们在优选基金时候，可以对收益类因子进行分层中性化处理。基于业绩分层视角的优选基金组合大部分年度能够战胜偏股混合型基金指数，展现出较好的稳定性。

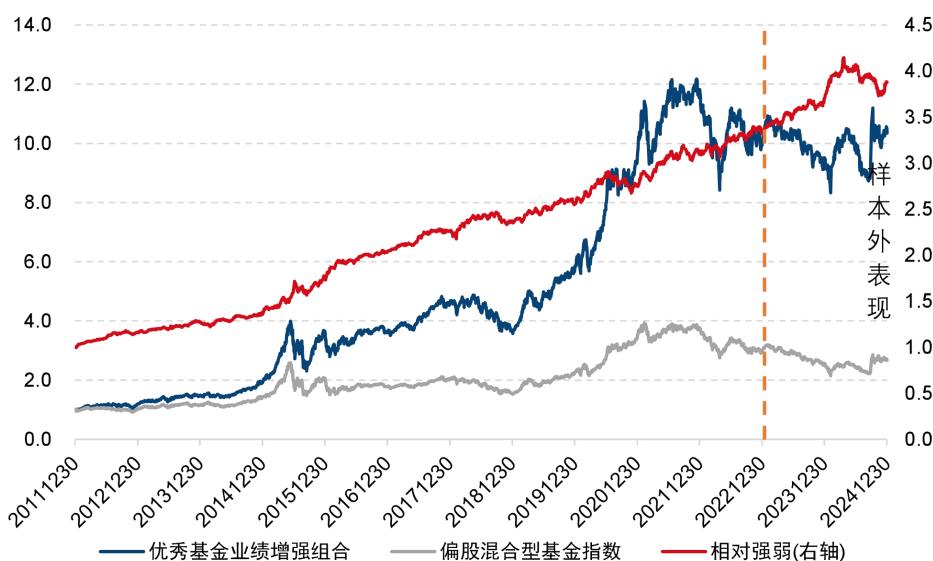
在业绩分层优选基金后，我们即可根据其补全持仓构建优选基金持仓组合。在全样本区间内，优选基金持仓组合相对偏股混合型基金指数年化跟踪误差 4.68%，能够较好地跟踪住股基中位数的走势。

我们以业绩分层视角下的优选基金持仓为选股空间和对标基准，采用组合优化的方法控制组合与优选基金持仓在个股偏离、行业偏离及风格上的偏离，构建优秀基金业绩增强组合，历史来看该组合表现优异，能够稳定战胜主动股基中位数。

### 绩效表现

在 2012.1.4-2024.12.31 区间内，优秀基金业绩增强组合考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益达到 20.50%，相较偏股混合型基金指数年化超额 12.36%，在 2012 年以来，组合大部分年度业绩排名都排在股基的前 30%。

图21：优秀基金业绩增强组合历史表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表3：优秀基金业绩增强组合绩效统计

年份	业绩增强组合 (满仓)	中证 500 指数	相对中证 500 超额	业绩增强组合 (考虑仓位)	偏股混合型基金 指数收益	相较股基指数 超额	在主动股基中排名 分位点	在主动股基中 排位
2012	23.34%	0.28%	23.07%	20.26%	3.65%	16.61%	1.43%	4/280
2013	26.80%	16.89%	9.91%	23.30%	12.73%	10.56%	26.74%	77/288
2014	35.67%	39.01%	-3.34%	30.96%	22.24%	8.72%	28.16%	98/348
2015	97.87%	43.12%	54.75%	85.24%	43.17%	42.07%	6.28%	24/382
2016	-1.18%	-17.78%	16.59%	0.65%	-13.03%	13.67%	9.88%	49/496
2017	30.42%	-0.20%	30.62%	26.61%	14.12%	12.48%	22.24%	137/616
2018	-22.71%	-33.32%	10.61%	-19.62%	-23.58%	3.96%	24.33%	192/789
2019	65.63%	26.38%	39.25%	56.24%	45.02%	11.22%	29.82%	291/976
2020	76.86%	20.87%	55.99%	67.60%	55.91%	11.69%	37.86%	421/1112
2021	24.66%	15.58%	9.08%	22.52%	7.68%	14.84%	24.08%	453/1880
2022	-17.89%	-20.31%	2.42%	-16.07%	-21.03%	4.96%	23.74%	566/2383
2023	-4.69%	-7.42%	2.74%	-3.86%	-13.52%	9.66%	16.31%	466/2856
2024	8.84%	5.46%	3.38%	8.63%	3.45%	5.18%	29.62%	985/3325
全样本	22.73%	4.58%	18.14%	20.50%	8.15%	12.36%	-	-

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 超预期精选组合

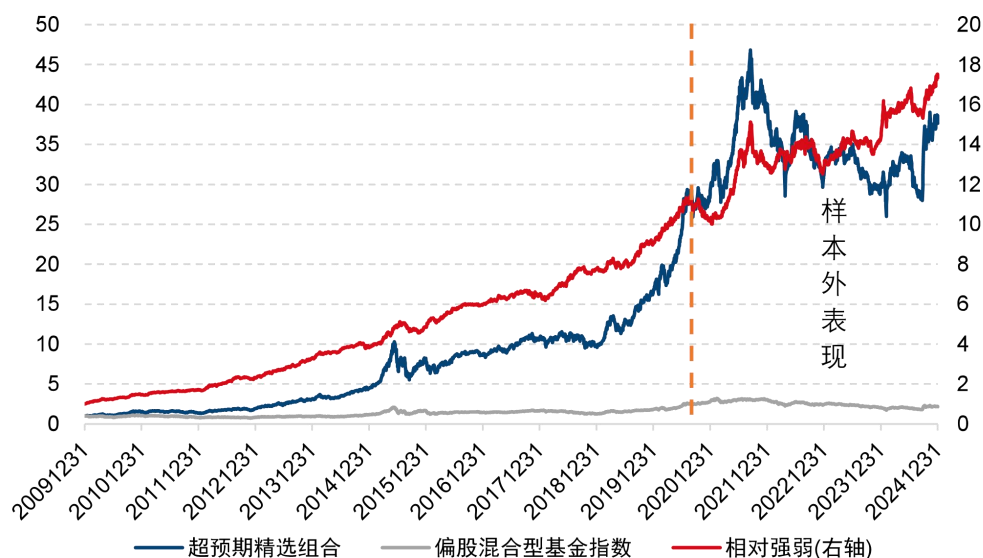
### 策略简介

业绩超预期的股票一直是市场关注的热点,我们对各类业绩超预期事件进行研究,发现股票在超预期事件发生前后具有持续显著的超额收益。我们以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池,接着对超预期股票池中的股票进行基本面和技术面两个维度的精选,挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票,构建超预期精选股票组合。

### 绩效表现

在 2010.1.4-2024.12.31 区间内,超预期精选组合,满仓状态考虑交易费用后,组合年化收益 32.78%,相对中证 500 指数超额收益 31.07%。考虑仓位及交易费用的影响后,组合年化收益达到 28.53%,相较偏股混合型基金指数年化超额 23.02%,在 2010 年以来,组合每年的业绩排名基本都排在股基的前 30%。

图22: 超预期精选组合历史表现



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

表4: 超预期精选组合绩效统计

年份	超预期精选组合 (满仓)	中证 500 指数	相对中证 500 超额	超预期精选组合 (考虑仓位)	偏股混合型基金 指数收益	相较于股基指数 超额	在主动股基中排名 分位点	在主动股基中 排位
2010	70.24%	10.07%	60.18%	55.07%	5.31%	49.76%	0.98%	1/102
2011	-11.79%	-33.83%	22.04%	-9.10%	-22.70%	13.59%	1.09%	2/183
2012	45.26%	0.28%	44.98%	37.92%	3.65%	34.28%	0.36%	1/280
2013	74.19%	16.89%	57.30%	61.01%	12.73%	48.28%	1.04%	3/288
2014	50.73%	39.01%	11.72%	42.28%	22.24%	20.04%	12.36%	43/348
2015	97.56%	43.12%	54.45%	82.05%	43.17%	38.88%	8.12%	31/382
2016	5.31%	-17.78%	23.08%	6.77%	-13.03%	19.79%	2.62%	13/496
2017	28.01%	-0.20%	28.22%	23.46%	14.12%	9.33%	30.19%	186/616
2018	-10.30%	-33.32%	23.02%	-8.27%	-23.58%	15.31%	2.41%	19/789
2019	81.18%	26.38%	54.80%	68.85%	45.02%	23.83%	11.99%	117/976
2020	88.41%	20.87%	67.54%	76.98%	55.91%	21.07%	23.92%	266/1112
2021	40.57%	15.58%	24.99%	36.76%	7.68%	29.08%	8.24%	155/1880
2022	-24.79%	-20.31%	-4.48%	-22.30%	-21.03%	-1.27%	53.61%	1278/2383
2023	-4.46%	-7.42%	2.96%	-3.76%	-13.52%	9.77%	16.10%	460/2856
2024	27.69%	5.46%	22.22%	25.69%	3.45%	22.24%	3.13%	104/3325
全样本	32.78%	1.70%	31.07%	28.53%	5.51%	23.02%	-	-

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 券商金股业绩增强组合

### 策略简介

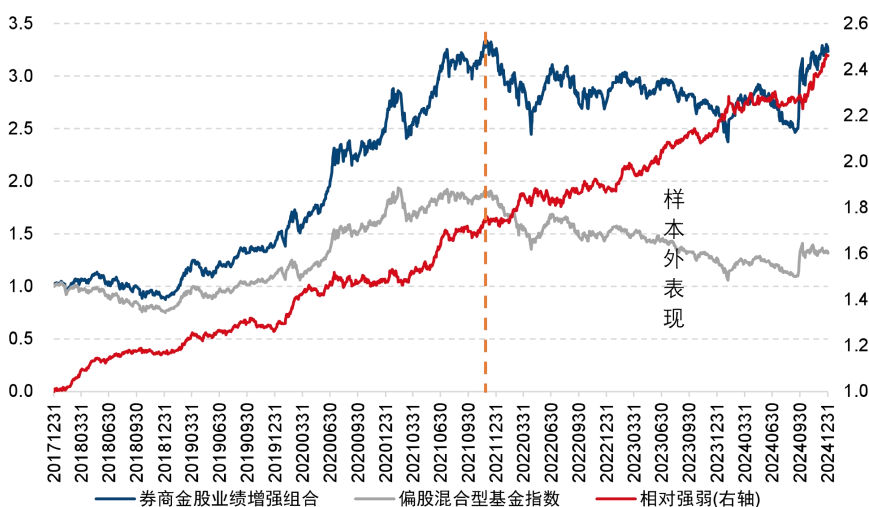
券商金股组合既体现了总量分析师自上而下的行业、板块及风格配置能力，又能够反映出行业分析师自下而上的选股能力，是券商研究所研究实力核心竞争力的体现。作为与国内机构投资者（特别是公募基金）互动最为紧密的卖方研究团队，券商金股股票池不仅蕴含着巨大的 Alpha 潜力，其更大的价值在于能够更加及时、高效地反映出公募基金对于市场的前瞻性判断。研究发现，券商金股股票池能够较好地跟踪偏股混合型基金指数的表现，若能够在该股票池中进行进一步精选，则可以获得稳定战胜偏股混合型基金指数的表现。

我们以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，以全体公募基金的行业分布为行业配置基准，构建券商金股业绩增强组合。

### 绩效表现

在 2018.1.2-2024.12.31 区间内，券商金股业绩增强组合，考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益为 19.01%，相对偏股混合型基金指数年化超额 14.87%，在 2018 年-2024 年期间，组合每年的业绩排名都排在主动股基前 30% 的水平。

图23：券商金股业绩增强组合历史表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表5：券商金股业绩增强组合绩效统计

年份	券商金股业绩增强组合（满仓）	中证 500 指数	相对中证 500 超额	券商金股业绩增强组合（考虑仓位）	偏股混合型基金指数收益	相较股基指数超额	在主动股基中排名分位点	在主动股基中排位
2018	-12.84%	-33.32%	20.48%	-10.37%	-23.58%	13.20%	4.18%	33/789
2019	67.09%	26.38%	40.70%	56.84%	45.02%	11.83%	29.30%	286/976
2020	97.12%	20.87%	76.25%	82.14%	55.91%	26.24%	17.45%	194/1112
2021	30.96%	15.58%	15.38%	27.51%	7.68%	19.83%	16.85%	317/1880
2022	-17.54%	-20.31%	2.77%	-15.51%	-21.03%	5.52%	21.35%	509/2383
2023	-2.31%	-7.42%	5.12%	-1.60%	-13.52%	11.93%	11.55%	330/2856
2024	20.79%	5.46%	15.33%	19.45%	3.45%	16.00%	6.80%	226/3325
全样本	21.20%	-1.29%	22.49%	19.01%	4.14%	14.87%	-	-

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 成长稳健组合

### 策略简介

传统的选股方式通常在横截面上对不同个股进行比较，但对于成长股投资而言，其超额收益在时间序列上的释放强度存在区别，“时间变量”对成长股投资尤为关键。不同于传统的仅在横截面上对个股比较的选股方式，本策略采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。

我们引入“超额收益释放图谱”，试图描绘在利好事件触发前后不同阶段股价相对市场指数超额收益的释放强弱。以研报标题超预期和上市公司业绩预增为利好事件的代表，我们发现正式财报发布前往往具有十分可观的超额收益。如果投资者能够获取该段收益，其将能够高效地在利好事件超额收益释放最强烈的阶段获取超越市场平均的表现。

根据上市公司距离正式财报预约披露日的间隔天数对成长股股票池进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股。此外，为了降低组合换手、规避组合风险，我们还引入了弱平衡机制、跃迁机制、缓冲机制和风险规避机制，构建成长稳健组合。

### 绩效表现

在 2012.1.4-2024.12.31 区间段内，成长稳健组合满仓状态考虑交易费用后，组合年化收益 38.71%，相对中证 500 指数超额收益 33.94%。考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益达到 34.74%，相较偏股混合型基金指数年化超额 26.43%，在 2012 年以来，组合各年度业绩排名基本都排在股基的前 30%。

图24: 成长稳健组合历史表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理



表6: 成长稳健组合绩效统计

年份	成长稳健组合 (满仓)	中证 500 指数	相对中证 500 超额	成长稳健组合 (考虑仓位)	偏股混合型基金 指数收益	相较股基指数 超额	在主动股基中排名 分位点	在主动股基中 排位
2012	42.16%	2.62%	39.54%	37.79%	5.56%	32.24%	0.36%	1/280
2013	51.84%	16.89%	34.95%	46.03%	12.73%	33.29%	3.12%	9/288
2014	61.81%	39.01%	22.80%	54.49%	22.24%	32.25%	5.46%	19/348
2015	118.72%	43.12%	75.60%	104.44%	43.17%	61.27%	2.36%	9/382
2016	6.72%	-17.78%	24.49%	6.38%	-13.03%	19.41%	3.23%	16/496
2017	21.68%	-0.20%	21.88%	19.50%	14.12%	5.38%	37.01%	228/616
2018	-13.54%	-33.32%	19.78%	-12.05%	-23.58%	11.52%	5.07%	40/789
2019	84.02%	26.38%	57.64%	73.54%	45.02%	28.53%	6.97%	68/976
2020	84.11%	20.87%	63.24%	73.90%	55.91%	17.99%	28.24%	314/1112
2021	67.25%	15.58%	51.67%	59.17%	7.68%	51.48%	1.49%	28/1880
2022	2.67%	-20.31%	22.98%	2.74%	-21.03%	23.77%	1.55%	37/2383
2023	6.26%	-7.42%	13.68%	5.67%	-13.52%	19.19%	3.68%	105/2856
2024	13.61%	5.46%	8.15%	12.96%	3.45%	9.51%	18.26%	607/3325
全样本	38.71%	4.78%	33.94%	34.74%	8.31%	26.43%	-	-

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

### 市场环境变动风险

市场环境变动可能导致策略失效。

### 模型失效风险

模型样本外表现可能与样本内表现存在差异。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032