

2024 年中期策略之量化选股

——价值风格正当时

相关研究：

1. 《多因子量化选股系列之二：
中证 500 指数增强策略》
2022.03.30
2. 《多因子量化选股系列之八：
中证 1000 指数增强策略改进》
2024.03.28

分析师：别璐莎

证书编号：S0500524010001

Tel: (021) 50293663

Email: bls06644 @xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 量化基金市场概况

2024 年上半年，量化基金市场规模出现小幅度下滑，规模为 2660 亿，环比下降 10%。其中，主动型基金的规模下降幅度较大，环比下降 23%，指数型和对冲型基金的规模基本持平。当前市场共有主动型量化基金 240 只，指数型量化基金 251 只，仅有 23 只对冲型量化基金。本年，市场新发行 23 只量化基金。本年，对冲型基金和指数型基金收益较高，基金收益中位数分别为 1.06%、0.27%。主动型基金的收益相对较低，为-2.22%。

□ 量化基金风格归因

我们采用基于收益数据方法对量化基金进行风格归因，我们选择国证风格指数。本年来，价值指数整体跑赢成长指数，大盘指数跑赢小盘指数。对于排名靠前的基金进行分析，表现较好的基金普遍在大盘价值、中盘价值风格指数上暴露较高，收益较低的基金在小盘成长风格上暴露较大。

□ 指数增强策略表现

中证 500 指数增强策略本年来绝对收益为 8.10%，策略超额基准指数 10.33%。逐月来看，策略仅在 2 月份跑输基准指数，其他月份均有正向超额收益。中证 1000 指数增强策略本年绝对收益为 3.02%，同期基准指数的收益为-9.04%，策略超额基准指数 12.06%。两个策略收益均远超市场同类策略收益中位数。

□ 风格因子收益

全市场，上半年市值因子、市净率因子、短期波动率因子收益较高，北向净流入和一致预期因子的收益较低。从当前因子的拥挤度情况来看，波动率、市值、市净率因子的拥挤度均较低，拥挤度相对较高的因子为一致预期类因子。

□ 价值风格展望

本篇报告将从政策端、宏观环境、资金层面、风格动量这四个角度阐述价值风格的配置意义。从政策端来看，国家近期出台了多条制度利好红利股，红利正是价值风格的一种表现；从宏观环境来看，2024 年国内外环境均存在不稳定性，导致市场整体风格偏好下降，投资者会更倾向于风险更低的资产，如有稳定现金流和较低估值的标的；从资金层面来看，2024 年，中国在引导长期资金入市方面采取了多项措施。长期资金更倾向稳定分红、估值低、波动小的相关资产；从风格动量的角度来说，我们分析了上半年风格因子的表现，估值因子表现最好，这种收益持续性会形成动量效应，因此我们认为下半年，价值风格仍有配置的必要性。

□ 风险提示

市场环境变动风险；因子或模型失效风险。

正文目录

1 量化基金市场概况	3
1.1 基金规模	3
1.2 基金表现	6
2 基金风格归因	10
2.1 主动型基金风格归因	11
2.2 指数型基金风格归因	12
2.3 对冲型基金风格归因	14
3 湘财研究指数增强策略回顾	15
3.1 中证 500 指数增强策略	15
3.2 中证 1000 指数增强策略	18
4 市场风格分析	21
4.1 风格因子收益	21
4.2 风格因子拥挤度	22
4.3 价值风格展望	23
5 总结及展望	24
6 风险提示	25

图表目录

图 1 量化基金整体规模	4
图 2 量化基金_主动型规模	4
图 3 量化基金_指数型规模	4
图 4 量化基金_对冲型规模	4
图 5 当前市场基金数量	4
图 6 本年量化基金与主要指数收益对比	6
图 7 风格指数收益对比	11
图 8 中证 500 指数增强策略历史收益	16
图 9 中证 500 指数增强策略本年收益	17
图 10 中证 1000 指数增强策略历史收益	19
图 11 中证 1000 指数增强策略本年收益	20
图 12 风格因子本年收益	21
图 13 风格因子拥挤度	23
表 1 2024 年发行量化基金	5
表 2 本年主动型基金收益排名前 10 基金	7
表 3 本年主动型基金收益排名后 10 基金	7
表 4 本年指数型基金收益排名前 10 基金	8
表 5 本年指数型基金收益排名后 10 基金	8
表 6 本年对冲型基金收益排名前 10 基金	9

表 7 本年对冲型基金收益排名后 10 基金.....	9
表 8 主动型基金风格归因（收益靠前）	11
表 9 主动型基金风格归因（收益靠后）	12
表 10 指数型基金风格归因（收益靠前）	13
表 11 指数型基金风格归因（收益靠后）	13
表 12 对冲型基金风格归因（收益靠前）	14
表 13 对冲型基金风格归因（收益靠后）	14
表 14 中证 500 指数增强策略逐年年化收益.....	16
表 15 中证 500 指数增强策略逐月收益.....	17
表 16 本年中证 500 指数增强策略大类因子表现.....	18
表 17 中证 1000 指数增强策略逐年收益.....	19
表 18 中证 1000 指数增强策略逐月收益.....	20
表 19 本年中证 1000 指数增强策略大类因子表现.....	20
表 20 风格因子逐月收益	22

1 量化基金市场概况

2024 年上半年，量化基金市场规模出现小幅度下滑，规模为 2660 亿，环比下降 10%。其中，主动型基金的规模下降幅度较大，环比下降 23%，指数型和对冲型基金的规模基本持平。

当前市场共有 514 只量化基金（合并分级基金），其中，主动型量化基金 240 只，指数型量化基金 251 只，仅有 23 只对冲型量化基金。本年，市场新发行 23 只量化基金，其中，主动型基金 12 只，指数型基金 11 只。

本年，对冲型基金和指数型基金收益较高，基金收益中位数分别为 1.06%、0.27%。主动型基金的收益相对较低，为-2.22%。

1.1 基金规模

从整体规模来看，2024 年 Q1 量化基金市场整体规模为 2660 亿，相较于 2023 年 Q4 降低 317 亿，约 10%左右。从基金规模近年来的变化趋势来看，2021 年规模稳步提升，2022 年规模减少，2023 年规模提升最快，市场最高规模达到 2990 亿，但是 2024 年 Q1 出现下滑。

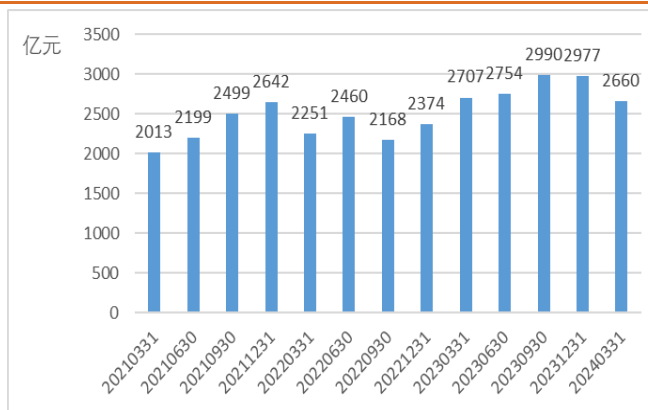
中国公募量化基金市场主要分为三类产品：主动型量化基金、指数型量化基金、对冲型量化基金。主动型基金与指数增强型基金相比，基金没有严格的跟踪误差约束，与量化对冲型基金相比，它通常是多头策略而非多空策略。同时，主动型基金与指数型基金的投资标的主要为股票，而对冲型基金会有较大债券仓位。

从主动型量化基金的规模来看，2024 年 Q1 的规模为 869 亿，相较于 2023 年 Q4 降低 261 亿，约 23%左右。从近年来规模的变化趋势来看，主动型量化基金规模逐渐提升，在 2023 年 Q4 达到最大值，1130 亿。但是，2024 年 Q1 规模下滑幅度较大。

从指数型量化基金的规模来看，2024 年 Q1 的规模为 1704 亿，相较于 2023 年 Q4 降低 60 亿，整体保持在 1700 亿规模。指数型量化基金在所有量化基金中规模最大，从 2021 年 1000 亿规模提升至 2023 年 1700 亿规模，规模涨幅较大，且近年来趋于稳定，说明指数增强型产品在整个量化基金产品中吸引力较大，且未来发展潜力巨大。

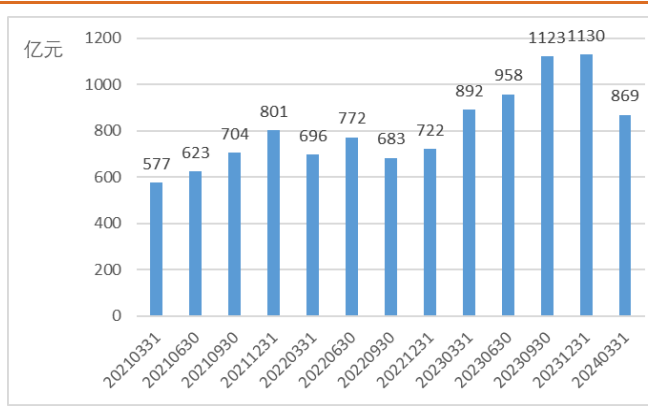
从对冲型量化基金的规模来看，2024 年 Q1 的规模为 86 亿，与前期基本持平。从近年来规模的变化趋势来看，对冲型量化基金规模出现较大跌幅，2021 年规模在 500 亿左右，2023 年降到 100 亿以内。同时，对冲型量化基金规模在所有产品类型中占比最小，说明对冲型产品整体的吸引力不够大。

图 1 量化基金整体规模



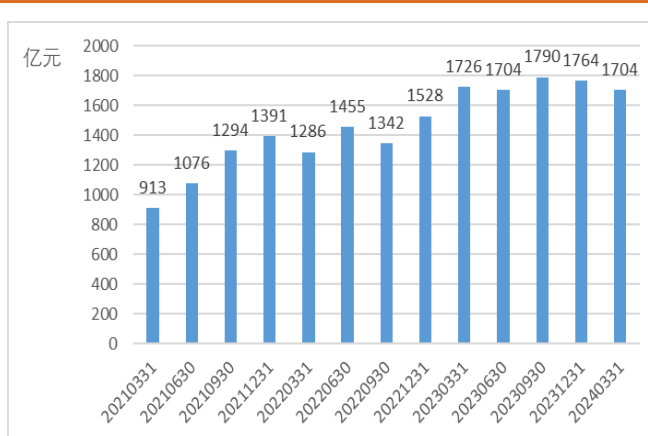
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 量化基金_主动型规模



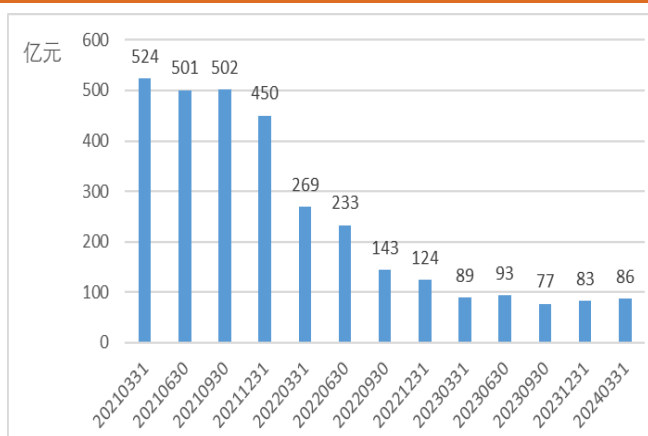
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 量化基金_指数型规模



资料来源：Wind、湘财证券研究所

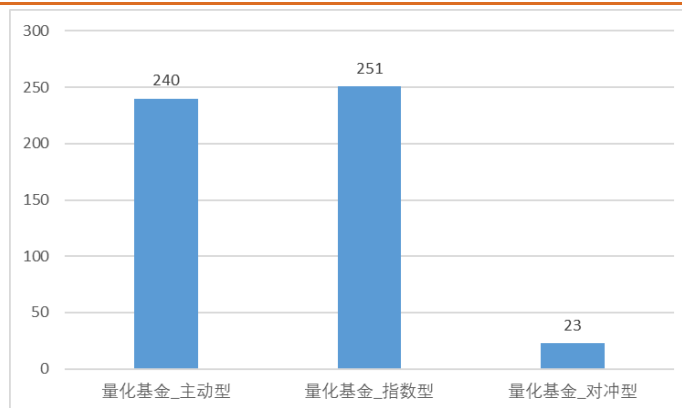
图 4 量化基金_对冲型规模



资料来源：Wind、湘财证券研究所

当前市场共有 514 只量化基金（合并分级基金），其中，主动型量化基金 240 只，指数型量化基金 251 只，仅有 23 只对冲型量化基金。

图 5 当前市场基金数量



资料来源：Wind、湘财证券研究所

截至 2024 年 5 月 31 日，市场新发行 23 只量化基金，其中，主动型基金 12 只，指数型基金 11 只。

表 1 2024 年发行量化基金

基金类型	证券代码	证券简称	基金经理	规模	基金成立日
主动型	020901.OF	招商成长量化选股 A	王平	-	2024-05-31
	017292.OF	申万菱信红利量化选股 A	刘敦,夏祥全	-	2024-05-28
	020772.OF	中信建投量化选股 A	王鹏	-	2024-05-24
	020803.OF	东方红量化选股 A	徐习佳	-	2024-05-21
	020476.OF	泰康半导体量化选股 A	魏军	-	2024-05-07
	021147.OF	财通华臻量化选股 A	朱海东,郭欣	-	2024-05-06
	020698.OF	国泰君安科创板量化选股 A	胡崇海	-	2024-04-16
	020816.OF	湘财红利量化选股 A	包佳敏	2.15	2024-03-29
	020768.OF	中信保诚国企红利量化选股 A	HANYILING, 黄稚	3.06	2024-03-22
	018705.OF	财通鼎欣量化选股 18 个月定开	朱海东,郭欣	4.82	2024-02-06
	020117.OF	南华丰元量化选股 A	黄志钢	3.88	2024-01-23
	020560.OF	万家高端装备量化选股 A	尹航	0.11	2024-01-19
指数型	021256.OF	浦银安盛中证 A50 指数增强 A	罗雯	-	2024-05-31
	019767.OF	景顺长城科创 50 指数增强 A	黎海威,徐喻军	-	2024-05-28
	021278.OF	永赢上证科创板 100 指数增强 A	张璐	-	2024-05-28
	021385.OF	天弘上证科创板 100 指数增强 A	张戈	-	2024-05-14
	588450.OF	招商上证科创板 50 成份增强策略 ETF	邓童	-	2024-05-06
	019402.OF	财通资管中证 1000 指数增强 A	辛晨晨	-	2024-04-29
	159553.OF	海富通中证 2000 增强策略 ETF	李自悟,朱斌全	2.12	2024-03-27
	019814.OF	民生加银国证 2000 指数增强 A	何江	2.23	2024-03-19
	020220.OF	国联安沪深 300 指数增强 A	章湛元	1.94	2024-01-23
	019923.OF	华泰柏瑞中证 2000 指数增强 A	盛豪,孔令烨,雷文渊	2.95	2024-01-12
	019918.OF	招商中证 2000 指数增强 A	王平,王岩	2.79	2024-01-02

资料来源：Wind、湘财证券研究

新发主动型量化基金的投资范围主要集中在红利和科创成长，2024 年红利股在全市场表现突出，尤其是新“国九条”的出台，明确提出要鼓励上市公司加强分红，提升分红水平和频次。此外，政策还规定将多年不分红或分红比例偏低的公司纳入“实施其他风险警示”（ST）的情形，这进一步提升了市场对高股息公司的关注度，因此红利基金的发行在 2024 年如火如荼。同时，科创成长板块的基金一直备受市场关注，尤其是国家加大高端装备、新型产业的投入。

新发指数型基金主要为中证 1000、国证 2000 指数增强产品，成分股偏向小市值，主要是由于 2023 年小盘股走势强劲，且市场上存续基金主要集中在

中大盘指数增强产品,因此2024年上半年集中发行了一批小盘指数增强基金。

整体来看,2024年新发行量化基金规模均较小,这与市场走势震荡较大,且市场情绪相对较为冷淡,与整个基金市场规模下降有一定关系。

1.2 基金表现

我们取主动型量化基金、指数型量化基金、对冲型量化基金这三类产品的收益中位数,与市场主流指数的收益进行对比,用于衡量量化基金的整体表现。截止2024年5月31日,本年来,收益最高的指数为沪深300,涨幅为4.34%,其次为对冲型量化基金与指数型量化基金,收益分别为1.06%、0.27%。主动型基金的收益相对较低,为-2.22%,但表现优于科创50指数和中证1000指数。总之,量化基金上半年收益虽然不及沪深300,但是整体可圈可点。

图6 本年量化基金与主要指数收益对比



资料来源: Wind、湘财证券研究所

截至2024年5月31日,本年主动型量化基金排名靠前的收益在10%至18%之间,从基金名称来看,基金投资标的主要集中在红利、大盘价值等(除去港股通基金)。基金的整体规模均不高,其中,规模最高的是“长盛量化红利策略A”,4.6亿,且基金为2009年成立,存续时间近15年。

表 2 本年主动型基金收益排名前 10 基金

基金代码	基金简称	基金经理	规模	基金成立日	本年收益
005269.OF	华泰柏瑞港股通量化	盛豪,凌若冰	0.56	2017-12-20	17.13%
080005.OF	长盛量化红利策略 A	王宁	4.60	2009-11-25	14.21%
019015.OF	中欧国企红利 A	曲径	2.85	2023-09-25	14.13%
410009.OF	华富量子生命力 A	王羿伟	0.12	2011-04-01	14.01%
001291.OF	大摩量化多策略	余斌	1.33	2015-06-02	13.36%
016976.OF	博时阿尔法回报 A	沙炜	0.77	2022-12-20	13.05%
006022.OF	富国大盘价值 A	徐幼华	0.11	2018-07-19	12.14%
018130.OF	博时 ESG 量化选股 A	刘钊	1.76	2023-03-31	11.34%
005255.OF	浦银安盛港股通量化优选 A	俞瑾	0.23	2018-01-24	11.29%
005005.OF	中金瑞安 A	高懋	0.16	2017-09-01	10.70%

资料来源: Wind、湘财证券研究所

截至 2024 年 5 月 31 日, 本年主动型量化基金排名靠后的收益在-15%至-25%之间, 从基金名称来看, 包括了医药主题基金和小盘基金。其中, 规模最大的为“西部利得量化成长 A”, 规模达到 17 亿。

表 3 本年主动型基金收益排名后 10 基金

基金代码	基金简称	基金经理	规模	基金成立日	本年收益
003147.OF	大成动态量化 A	夏高	2.59	2016-09-20	-24.05%
006877.OF	天治量化核心精选 A	许家涵	0.05	2019-06-11	-23.52%
166109.OF	信澳量化先锋 A	沈莉,李丛文	1.42	2020-02-04	-20.96%
002862.OF	金信量化精选 A	杨超	0.16	2016-07-01	-19.94%
003717.OF	中银量化精选 A	赵志华	0.50	2016-12-13	-19.39%
000006.OF	西部利得量化成长 A	盛丰衍	17.72	2019-03-19	-18.19%
320016.OF	诺安多策略	王海畅,孔宪政	3.17	2011-08-09	-17.59%
014820.OF	华安创新医药锐选量化 A	张序	0.11	2022-03-31	-17.04%
005536.OF	渤海汇金量化成长 A	何翔	0.30	2021-12-28	-16.63%
163110.OF	申万菱信量化小盘 A	王剑	9.58	2011-06-16	-15.24%

资料来源: Wind、湘财证券研究所

本年指数型量化基金排名靠前的收益在 7%至 15%之间, 从基金名称来看, 包括港股高股息、有色金属行业、上证 50 和沪深 300 大盘指数增强。其中, 规模最大的为“易方达上证 50 增强 A”, 规模达到 211 亿。

表 4 本年指数型基金收益排名前 10 基金

基金代码	基金简称	基金经理	规模	基金成立日	本年收益
007178.OF	浙商港股通中华预期高股息指数增强 A	贾腾	4.4	2019-10-30	14.93%
011630.OF	东财中证有色金属指数增强 A	杨路炜	2.7	2021-03-16	11.86%
110003.OF	易方达上证 50 增强 A	张胜记	211.2	2004-03-22	11.52%
014623.OF	中银 MSCI 中国 A50 互联互通指数增强 A	赵志华	0.4	2023-11-22	11.38%
016204.OF	东方沪深 300 指数增强 A	盛泽	0.6	2022-11-08	9.56%
501059.OF	西部利得国企红利指数增强 A	盛丰衍	13.9	2018-07-11	9.37%
005870.OF	鹏华沪深 300 指数增强 A	苏俊杰	17.9	2018-05-25	9.22%
011545.OF	长江沪深 300 指数增强 A	秦昌贵	0.9	2021-06-02	8.17%
009059.OF	南方沪深 300 增强 A	解锐	2.0	2020-04-23	8.03%
005137.OF	长信沪深 300 指数增强 A	宋海岸	3.2	2018-04-19	7.84%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

本年指数型量化基金排名靠后的收益在-11%至-16%之间，从基金名称来看，投资主题包括：小盘、医药行业、科创成长、北证 50 指数增强。其中，规模最大的为“大成互联网+大数据 A”，规模达到 24 亿。

表 5 本年指数型基金收益排名后 10 基金

基金代码	基金简称	基金经理	规模	基金成立日	本年收益
002236.OF	大成互联网+大数据 A	夏高	24.06	2016-02-03	-15.79%
159556.OF	平安中证 2000 增强策略 ETF	钱晶, 俞瑶, 李严	1.45	2023-12-27	-15.47%
017188.OF	嘉实上证科创板 50 指数增强 A	刘斌	1.30	2022-12-20	-13.94%
018292.OF	华夏国证 2000 指数增强 A	孙然晔	0.23	2023-05-23	-13.80%
014205.OF	长城中证医药卫生指数增强 A	向晨	0.29	2022-06-01	-12.50%
014418.OF	西部利得 CES 半导体芯片行业指数增强 A	盛丰衍, 陈蒙	6.11	2021-12-23	-12.44%
019993.OF	创金合信北证 50 成份指数增强 A	董梁, 黄小虎	5.29	2023-12-29	-12.42%
161035.OF	富国中证医药主题指数增强 A	牛志冬, 蔡卡尔	4.97	2016-11-11	-11.73%
015148.OF	华安中证 1000 指数增强 A	马韬	0.96	2022-07-12	-11.48%
012401.OF	天弘中证医药指数增强 A	刘笑明	1.03	2021-08-31	-11.40%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

本年对冲型量化基金排名靠前的收益在 1%至 5%之间，由于对冲型量化基金的债券资产占比较高，因此区别于传统的股票型基金，收益更小，但更稳定。其中，规模最大的基金为“汇添富绝对收益策略 A”，规模有 38 亿。

表 6 本年对冲型基金收益排名前 10 基金

基金代码	基金简称	基金经理	规模	基金成立日	本年收益
860010.OF	光大阳光对冲策略 6 个月持有 A	陈韵骋	1.8	2020-03-25	4.43%
008856.OF	华夏安泰对冲策略 3 个月定开	孙蒙	20.1	2020-06-05	4.18%
008895.OF	申万菱信量化对冲策略	刘敦,夏祥全	0.5	2020-03-25	3.52%
000753.OF	华宝量化对冲 A	徐林明,王正	2.7	2014-09-17	3.43%
008848.OF	国联智选对冲策略 3 个月定开	赵菲,王喆	0.2	2020-04-03	3.34%
002224.OF	中邮绝对收益策略	王高	0.5	2015-12-30	2.15%
000414.OF	嘉实绝对收益策略 A	金猛	1.6	2013-12-06	2.04%
000762.OF	汇添富绝对收益策略 A	顾耀强,吴江宏	38.1	2017-03-15	1.65%
000844.OF	南方绝对收益策略	李佳亮,冯雨生	0.8	2014-12-01	1.53%
008835.OF	富国量化对冲策略三个月持有 A	方旻	6.0	2020-02-25	1.33%

资料来源: Wind、湘财证券研究所

本年对冲型量化基金排名靠后的收益在-4%至 1%之间, 且基金成立时间普遍较长, 基金的规模普遍较小。

表 7 本年对冲型基金收益排名后 10 基金

基金代码	基金简称	基金经理	规模	基金成立日	本年收益
000585.OF	嘉实对冲套利 A	金猛,方晗	0.30	2014-05-16	-3.64%
001073.OF	华泰柏瑞量化收益	田汉卿,盛豪	0.36	2015-06-29	-2.60%
001641.OF	富国绝对收益多策略 A	于鹏	0.90	2015-09-17	-2.25%
000992.OF	广发对冲套利	易威	0.63	2015-02-06	-2.01%
001791.OF	大成绝对收益 A	李绍	0.54	2015-09-23	-0.10%
008838.OF	德邦量化对冲策略 A	李荣兴	0.37	2020-04-29	0.15%
519062.OF	海富通阿尔法对冲 A	杜晓海,李自悟	3.87	2014-11-20	0.32%
008831.OF	海富通安益对冲 A	朱斌全	3.78	2020-01-22	0.51%
005280.OF	安信稳健阿尔法定开 A	邱家庆	0.55	2017-12-06	0.53%
000667.OF	工银绝对收益 A	张乐涛	0.70	2014-06-26	0.55%

资料来源: Wind、湘财证券研究所

2 基金风格归因

基金的业绩归因主要包括两种方法：基于持仓数据分析法、基于收益数据分析法。基于持仓数据分析法主要包括：Brinson 行业归因、基于持仓股票的多因子模型等；基于收益（净值）数据分析法主要包括：多因子归因模型、风格配置模型等。

由于基金的持仓信息公布存在滞后性，在基金的季度定期报告中，只会公布前十大股票持仓，数据并不全面。因此，本篇报告的基金归因分析主要是基于收益数据的分析方法。

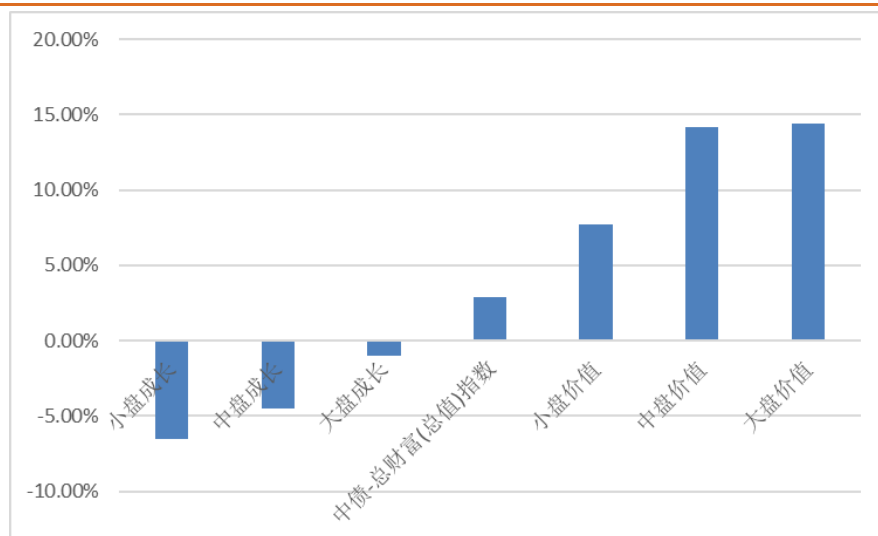
基于收益数据的风格分析是通过研究基金收益率时间序列的统计特征，来鉴别基金的风格。它不需要直接分析基金的持仓数据，而是通过分析基金收益率与不同风格指数收益率之间的相关性来确定基金的投资风格。在实际应用中，Sharpe 于 1992 年提出的风格回归模型是基于收益数据的风格分析的一种常用方法。模型将基金收益率对同期的风格指数收益率进行回归，以最小化残差平方和为目标，用来估计风格指数的暴露：

$$\min(R_{pfo,t} - \sum_{i=1}^n \beta_i * r_{style,t})$$
$$s.t. \quad \sum_{i=1}^n \beta_i = 1; \quad \beta_i \geq 0$$

其中， $R_{pfo,t}$ 为基金在 t 时刻的收益率， $r_{style,t}$ 为风格指数 i 在 t 时刻的收益率， β_i 为风格指数 i 的回归系数，即为基金在该指数上的风格暴露，风格暴露越高代表基金配置该风格的比例越高。

对于风格指数，我们选择国证风格指数，具体为：大盘成长、大盘价值、中盘成长、中盘价值、小盘成长、小盘价值，和中债-总财富(总值)指数。我们统计了风格指数 2024 年截至 5 月 31 日的收益，价值指数整体跑赢成长指数，大盘指数跑赢小盘指数，收益排名靠前的为大盘价值和中盘价值风格指数，收益均超过 14%，收益最低的为小盘成长指数，收益为-6.54%。

图 7 风格指数收益对比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2.1 主动型基金风格归因

我们根据 2024 年前 5 个月的收益数据，对收益排名靠前的主动型基金进行风格分析(剔除港股主题基金)。从基金在风格指数上的暴露我们可以看出，表现较好的基金在大盘价值、中盘价值风格指数上暴露较高：在大盘价值风格上暴露最高的基金为“中欧国企红利 A”，暴露权重为 0.46；在中盘价值风格上暴露最高的基金为“博时阿尔法回报 A”，暴露权重为 0.77。同时，这些基金在成长类风格指数上普遍暴露较少。

表 8 主动型基金风格归因（收益靠前）

基金简称	大盘成长	大盘价值	中盘成长	中盘价值	小盘成长	小盘价值	中债-总财富(总值)指数
长盛量化红利策略 A	0	0.4	0	0.32	0	0	0.29
中欧国企红利 A	0	0.46	0	0.44	0	0	0.1
华富量子生命力 A	0	0	0.4	0	0.39	0.07	0.14
大摩量化多策略	0	0.08	0	0.74	0.03	0	0.15
博时阿尔法回报 A	0	0	0	0.77	0	0	0.23
富国大盘价值 A	0.28	0.44	0	0.06	0	0.12	0.1
博时 ESG 量化选股 A	0.13	0.21	0.25	0	0.15	0	0.26
中金瑞安 A	0	0	0.12	0.27	0.24	0.26	0.1

资料来源：Wind、湘财证券研究

我们对收益排名靠后的主动型基金进行风格分析。从基金在风格指数上的暴露我们可以看出，基金在小盘成长风格上暴露均较大，其中，“天治量化核心精选 A”的暴露权重为 1，“大成动态量化 A”的暴露权重为 0.91，其他基金权重基本在 0.4 以上。由于基金在小盘成长上暴露较大，这些基金今年来均表现较差。

表 9 主动型基金风格归因（收益靠后）

基金简称	大盘成长	大盘价值	中盘成长	中盘价值	小盘成长	小盘价值	中债-总 财富(总 值)指数
大成动态量化 A	0	0	0	0	0.91	0	0.09
天治量化核心精选 A	0	0	0	0	1	0	0
信澳量化先锋 A	0.2	0	0.32	0	0.46	0	0.02
金信量化精选 A	0	0	0	0	0.8	0	0.2
中银量化精选 A	0	0.09	0	0.13	0.28	0.25	0.25
西部利得量化成长 A	0	0.13	0	0.04	0.55	0	0.28
诺安多策略	0	0	0	0	0.83	0	0.17
华安创新医药锐选量化 A	0.11	0	0.3	0	0.52	0	0.06
渤海汇金量化成长 A	0	0	0	0	0.85	0	0.15
申万菱信量化小盘 A	0	0	0	0	0.8	0	0.2

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2.2 指数型基金风格归因

我们对收益排名靠前的指数型基金进行风格分析。基金在大盘价值和中盘价值风格指数上暴露较高，“易方达上证 50 增强 A”在大盘价值风格上暴露最高，权重有 0.61，“东财中证有色金属指数增强 A”在中盘价值风格上暴露最高，权重有 0.74。基金在中盘成长和小盘成长风格上的暴露普遍较低。

表 10 指数型基金风格归因（收益靠前）

基金简称	大盘 成长	大盘 价值	中盘 成长	中盘 价值	小盘 成长	小盘 价值	中债-总 财富(总 值)指数
东财中证有色金属指数增强 A	0	0	0	0.74	0.26	0	0
易方达上证 50 增强 A	0.2	0.61	0	0.04	0	0	0.15
中银 MSCI 中国 A50 互联互通 指数增强 A	0.43	0.43	0	0	0	0	0.14
东方沪深 300 指数增强 A	0.24	0.32	0.09	0.25	0	0	0.11
西部利得国企红利指数增强 A	0	0.36	0	0.56	0	0	0.08
鹏华沪深 300 指数增强 A	0.21	0.44	0.02	0.1	0	0.11	0.11
长江沪深 300 指数增强 A	0.26	0.29	0.16	0.16	0	0.04	0.09
南方沪深 300 增强 A	0.22	0.32	0.15	0.18	0.01	0	0.12
长信沪深 300 指数增强 A	0.16	0.46	0	0.08	0.1	0.09	0.11

资料来源：Wind、湘财证券研究所

对收益排后靠前的指数型基金进行风格分析，我们发现基金在小盘成长和中盘成长指数上暴露较高，其中，“大成互联网+大数据 A”、“平安中证 2000 增强策略 ETF”、“华夏国证 2000 指数增强 A”在小盘成长风格指数上的暴露权重均超过 0.9。同时，基金在价值风格指数上的暴露基本为 0。

表 11 指数型基金风格归因（收益靠后）

基金简称	大盘 成长	大盘 价值	中盘 成长	中盘 价值	小盘 成长	小盘 价值	中债-总 财富(总 值)指数
大成互联网+大数据 A	0	0	0	0	0.98	0	0.02
平安中证 2000 增强策略 ETF	0	0	0	0	0.9	0	0.1
嘉实上证科创板 50 指数增强 A	0.33	0	0.41	0	0.25	0	0.01
华夏国证 2000 指数增强 A	0	0	0	0	0.91	0	0.09
长城中证医药卫生指数增强 A	0.22	0	0.26	0	0.27	0	0.24
西部利得 CES 半导体芯片行业 指数增强 A	0.04	0	0.54	0	0.42	0	0
创金合信北证 50 成份指数增强 A	0	0	0.41	0	0.29	0	0.3
富国中证医药主题指数增强 A	0.21	0	0.07	0	0.49	0.03	0.2
华安中证 1000 指数增强 A	0	0	0	0	1	0	0
天弘中证医药指数增强 A	0.25	0	0.11	0	0.45	0	0.19

资料来源：Wind、湘财证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/815333214142011240>