

标签、因子、专题

——公募基金研究体系

2023年3月20日

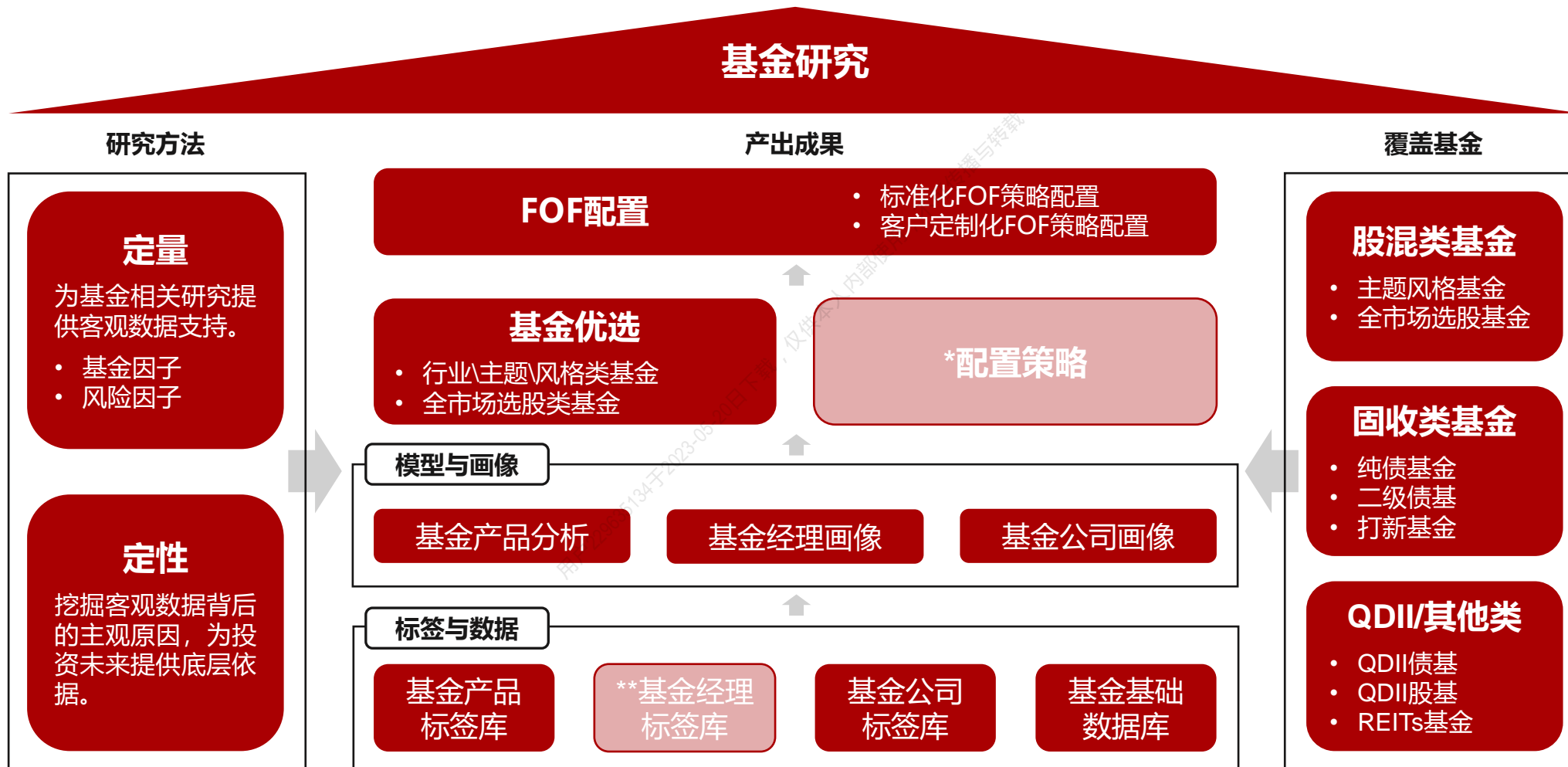
分析师	方童根
邮箱	fangtonggen@stocke.com.cn
电话	13810891040
证书编号	S1230523030002

1. 构建标签-因子-专题框架的基金研究体系：

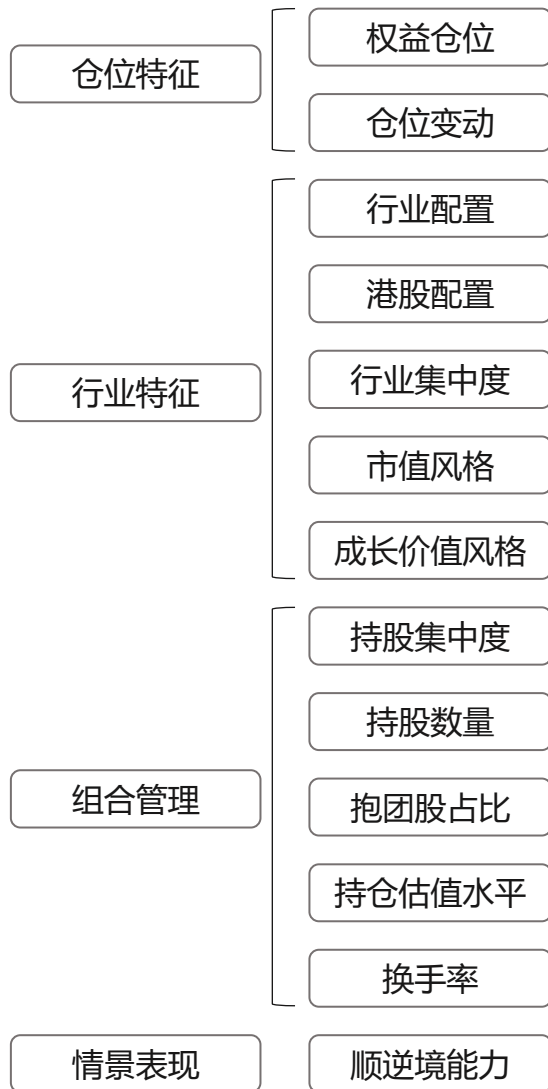
- 标签：精准定位基金产品属性
- 因子：Alpha因子优选基金，风险因子探析收益与风险的背后原因
- 专题：挖掘数据背后的深层次因素

2. FOF组合构建：以风险因子为基础，在风险配置、风格配置、基金配置上探索FOF投资经理与基金经理的能力边界，构建最优组合。

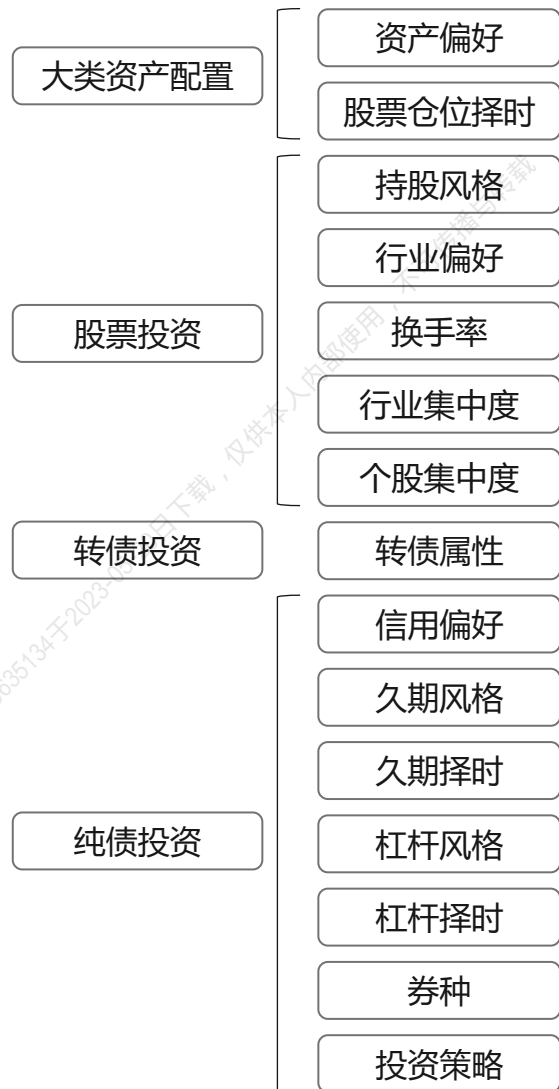
风险提示：标签、因子体系可能不完善。详细风险提示请参见正文风险提示部分。



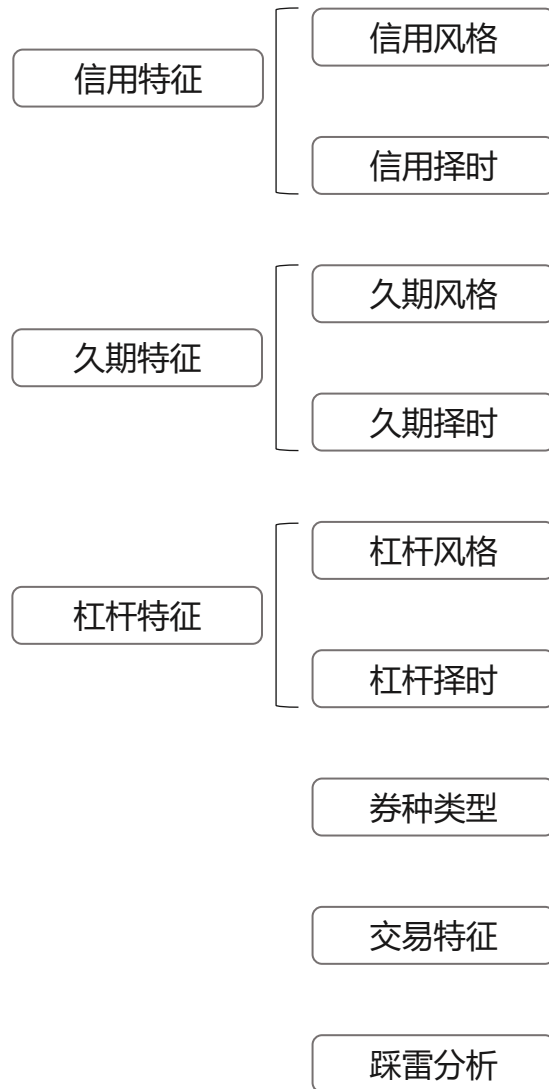
股混类基金



固收+类基金



纯债类基金



维度1	维度2	标签名称	标签含义
风险属性	权益仓位	高权益仓位	平均权益仓位 > 25%，其中权益仓位=股票仓位+股性转债仓位
		中权益仓位	15% < 各期平均权益仓位 <= 25%
		低权益仓位	各期平均权益仓位 <= 15%
大类配置	资产偏好	高配转债	各期平均转债仓位 > 10%
		低配转债	各期平均转债仓位 <= 10%
	股票仓位择时	强择时	各期股票仓位极差 > 3%
		弱择时	各期股票仓位极差 <= 3%
股票投资	持股风格	大盘价值	1、规模指标：（1）大盘：各期平均规模得分>=0.5；（2）中盘：-0.5<各期平均规模得分<=0.5；（3）小盘：各期平均规模得分<=0.5。 2、成长价值指标：（1）成长：各期平均成长价值得分>=0.5；（2）平衡：-0.5<各期平均成长价值得分<=0.5；（3）价值：各期平均成长价值得分<=0.5。
		大盘平衡	
		大盘成长	
		中盘价值	
		中盘平衡	
		中盘成长	
		小盘价值	
		小盘平衡	
	行业偏好	周期	将申万行业分为周期、消费、科技、金融地产4类。各期平均某类行业占股票投资市值的比例超过40%，则认为该基金偏好此类行业。
		消费	
		科技	
		金融地产	
		均衡	
	换手率	高换手率	各期平均半年单边换手率 > 1.5倍
		低换手率	各期平均半年单边换手率 <= 1.5倍

维度1	维度2	标签名称	标签含义
股票投资	行业集中度	行业集中	各期平均前三大行业占比 > 50%
		行业分散	各期平均前三大行业占比 <= 50%
	个股集中度	个股集中	各期平均前十大重仓股占股票投资市值比重 > 60%
		个股分散	各期平均前十大重仓股占股票投资市值比重 <= 60%
转债投资	转债属性	偏债型转债	各期平均持仓转债加权平均平底溢价率 <= -20%
		平衡型转债	-20% < 各期平均持仓转债加权平均平底溢价率 <= 20%
		偏股型转债	各期平均持仓转债加权平均平底溢价率 > 20%
纯债投资	信用偏好	高等级信用债	各期平均长期AAA信用债占债券投资市值（刨除利率债）比重 > 70%
		信用下沉	各期平均长期AAA以下信用债占债券投资市值（刨除利率债）比重 > 30%
		无信用偏好	不满足高等级信用债和信用下沉标签的基金
	券种	利率债	各期平均（国债+政金债）占基金资产净值比 > 30%
		金融债	各期平均金融债（不含政金债）占基金资产净值比 > 30%
	久期	长久期	各期平均组合久期 > 2.5年
		中短久期	各期平均组合久期 <= 2.5年
	久期择时	久期择时	区间久期极差（最大值 - 最小值）> 1.5年
		久期稳定	区间久期极差（最大值 - 最小值）<= 1.5年
	杠杆	高杠杆	各期平均杠杆率 > 120%
		低杠杆	各期平均杠杆率 <= 120%
	杠杆择时	杠杆择时	近1年杠杆率标准差 > 6%，近3年杠杆率标准差 > 9%
		杠杆稳定	近1年杠杆率标准差 <= 6%，近3年杠杆率标准差 <= 9%
	投资策略	票息策略	区间债券投资收益占债券收入比重 < 50%
		波段交易	区间债券投资收益占债券收入比重 >= 50%

权益基金经理画像（定量）评价体系

投资
业绩

投资收益

- 近一年收益率
- 近两年收益率
- 近三年收益率

风险管理

- 近三年最大回撤
- 近三年波动率
- 周度尾部风险

投资绩效

- 夏普比率
- 卡玛比率

基金
投资

选股择时

- 择时收益
- 选股收益率

组合管理

- 行业配置收益
- 行业选股收益
- 风格配置收益
- 风格选股收益
- 交易能力
- 股票收益集中度

历史风格

- 市值维度
- 成长价值维度

阅历、
平台

执业经历

- 基金经理年限
- 管理基金规模
- 执业收益率

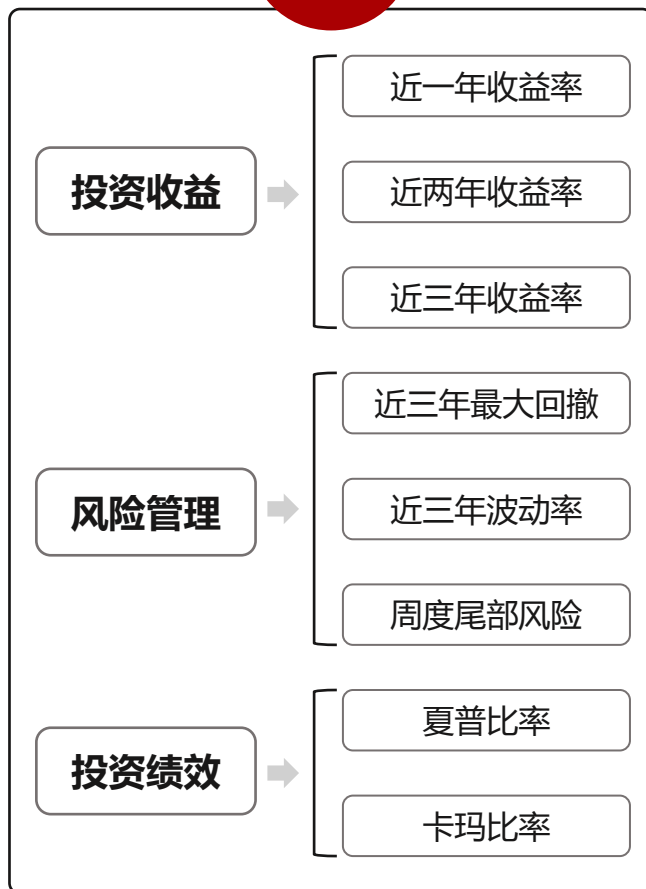
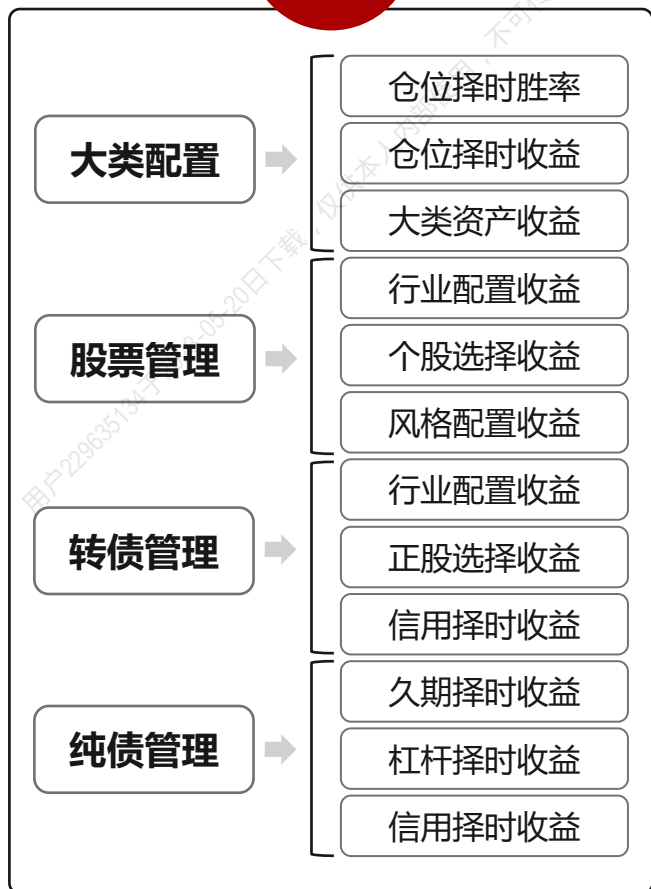
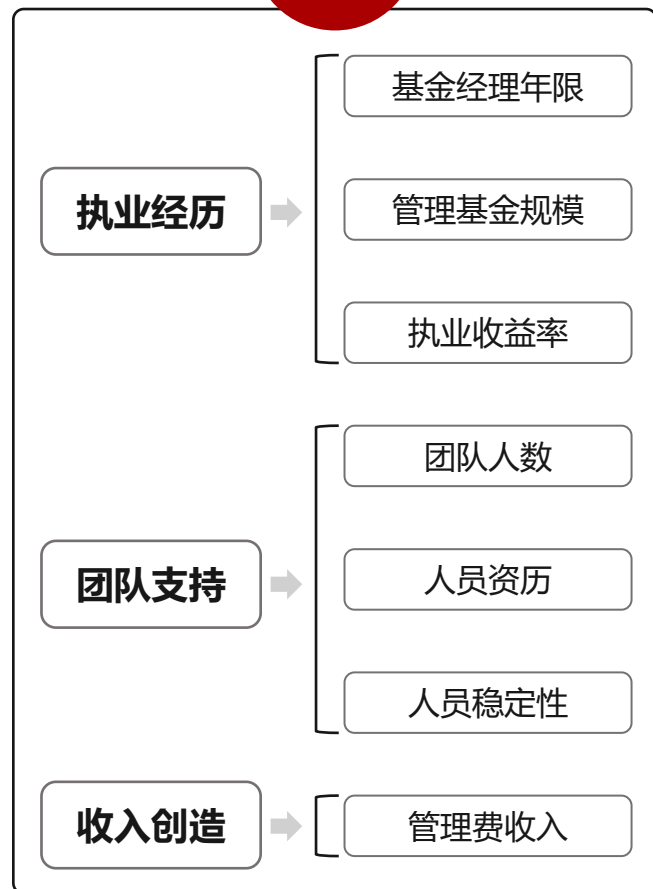
团队支持

- 团队人数
- 人员资历
- 人员稳定性

收入创造

- 管理费收入

“固收+”基金经理画像（定量）评价体系

投资
业绩基金
投资阅历、
平台

纯债基金经理画像（定量）评价体系

投资
业绩

投资收益

近一年收益率

近两年收益率

近三年收益率

风险管理

近三年最大回撤

近三年波动率

周度尾部风险

投资绩效

夏普比率

卡玛比率

基金
投资

信用择时能力

信用评级得分

久期择时能力

久期择时得分

杠杆择时能力

杠杆择时得分

重仓券
归因分析

收入效应

国债效应

利差效应

阅历、
平台

执业经历

基金经理年限

管理基金规模

执业收益率

团队支持

团队人数

人员资历

人员稳定性

收入创造

管理费收入



排名	基金经理	综合得分	排名变化	投资业绩	风险管理	投资绩效	大类资产配置	股票资产管理	转债资产管理	纯债资产管理	收入创造	执业经历	公司发展	核心团队
1	李XX	83.2	0	98.0	42.3	92.7	72.9	94.1	21.7	84.1	91.0	95.8	84.6	84.9
2	张XX	82.9	0	98.6	33.1	92.4	70.4	94.9	19.5	86.6	92.7	98.6	84.6	84.9
3	聂XX	82.8	0	95.2	62.9	93.5	91.6	88.3	61.5	96.1	27.8	64.3	84.6	84.9
4	张XX	79.7	↑1	93.8	39.2	89.1	53.2	73.8	98.0	55.1	96.3	99.1	99.7	75.4
5	王XX	78.7	↓-1	88.5	64.0	81.6	87.1	76.3	85.2	37.0	97.2	98.8	52.9	86.3
6	毛XX	75.4	↑2	91.3	28.1	82.1	71.8	91.0	88.3	81.8	63.2	87.4	85.5	45.6
7	欧XX	74.6	↑7	67.6	77.9	74.3	69.6	98.8	21.4	9.4	98.0	96.3	51.5	96.3
8	代XX	74.4	↑7	39.5	83.2	34.5	82.7	88.5	93.3	97.2	80.7	81.6	99.7	75.4
9	尹XX	74.4	↓-3	82.4	57.6	80.5	92.7	61.2	76.0	99.4	66.3	67.1	89.6	56.5
10	武XX	74.1	0	70.7	98.3	93.8	74.0	99.4	22.5	52.6	85.2	69.6	82.7	42.3

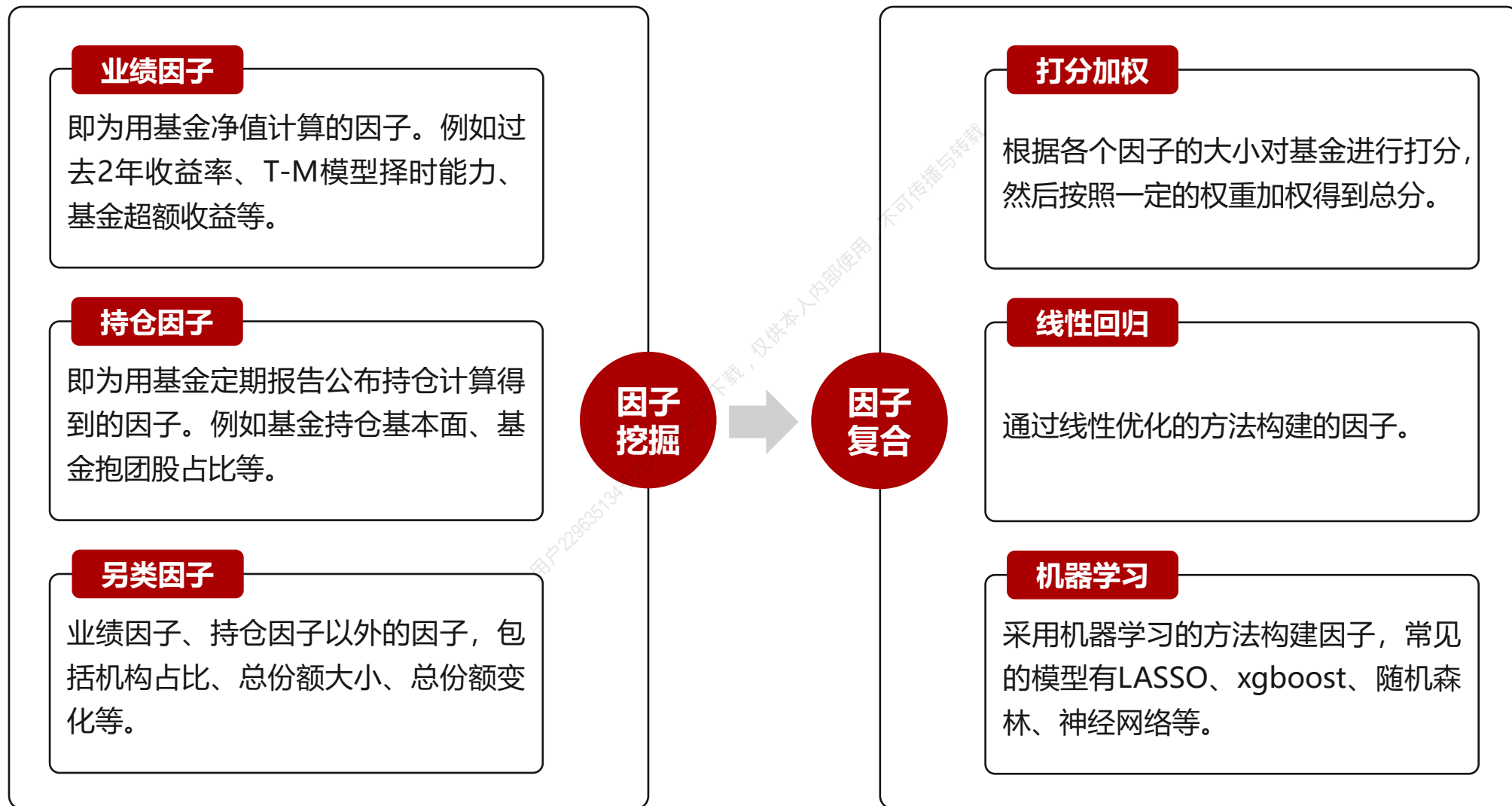
注1：定期跟踪基金经理各项得分变化，覆盖权益类基金经理、“固收+”类基金经理、纯债类基金经理。

注2：通过历史回测确定各项权重，支持自定义。

注3：可调整参与评分的基金经理范围。

注4：以上数据为示例数据。

大类	小类	权重	指标	指标解释
投资业绩		29%		
基金投资	大类资产配置能力	10%	权益仓位择时胜率	权益资产季度加减仓方向*下一季度市场涨跌方向>0的概率
			权益仓位择时收益	权益资产季度加减仓幅度*下一季度市场涨跌幅度
			大类资产收益	大类资产季度仓位*下一季度市场涨跌幅度
	股票资产管理能力	16%	行业配置收益	BRINSON 归因中行业配置收益之和
			个股选择收益	超额收益-行业配置收益
			风格配置收益	基金的股票风格占比*对应风格指数-基准的股票风格占比*对应风格指数同期涨跌幅
	转债资产管理能力	5%	行业配置收益	BRINSON归因中正股行业配置收益之和
			正股选择收益	正股超额收益-行业配置收益
			信用择时收益	转债各信用等级季度仓位*3 年期公司债下季度收益率曲线变动*3* (-1)
	纯债资产管理能力	5%	久期择时收益	组合久期变动*3年期国债收益率变动幅度* (-1)
			杠杆择时收益	基金收益率* (1-1/杠杆率)
			信用择时收益	信用债各信用等级季度仓位*3年期信用利差变化* (-1)
阅历平台		35%		



因子计算

分类	名称	计算方法
估值类	BP	最近报告期净资产/指定日总市值
估值类	EP	12个月净利润/指定日总市值
估值类	SP	12个月主营收入/指定日总市值
盈利能力	ROA	12个月归母净利润/总资产
盈利能力	ROE	12个月归母净利润/净资产
盈利能力	ROA_recent	最近报告期归母净利润/总资产
盈利能力	ROE_recent	最近报告期归母净利润/净资产

因子检验

分类	名称	有效性	稳定性	显著性
估值类	BP	0.010	0.045	*
估值类	EP	0.007	0.032	**
估值类	SP	0.015	0.056	*
盈利能力	ROA	0.031	0.034	*
盈利能力	ROE	0.042	0.053	***
盈利能力	ROA_recent	0.028	0.023	**
盈利能力	ROE_recent	0.032	0.048	***

* 90%显著性水平。 ** 95%显著性水平。 *** 99%显著性水平。

注：表中数据为示意数据。

计算维度一

法一年报法：只用年报和半年报数据，好处是用全部持仓描述的更准。

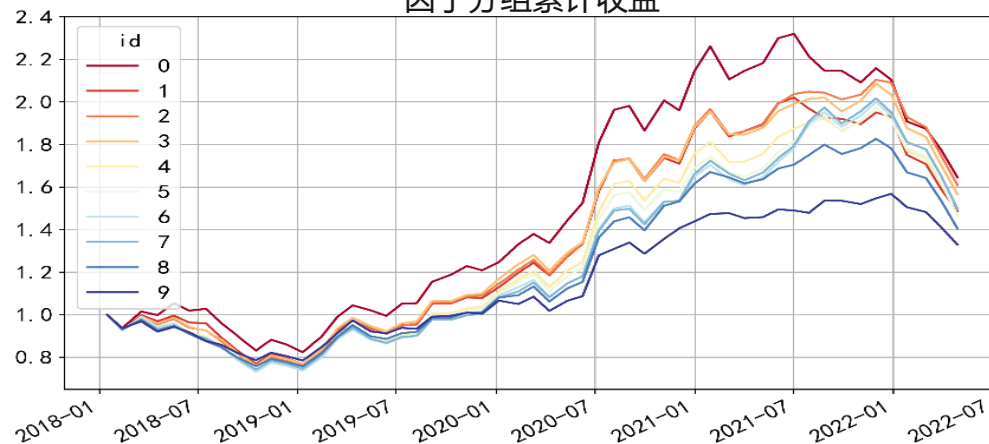
法二综合法：综合利用年报（半年报）和季报，好处是更新信息更快，永远用最新最全的信息。

计算维度二

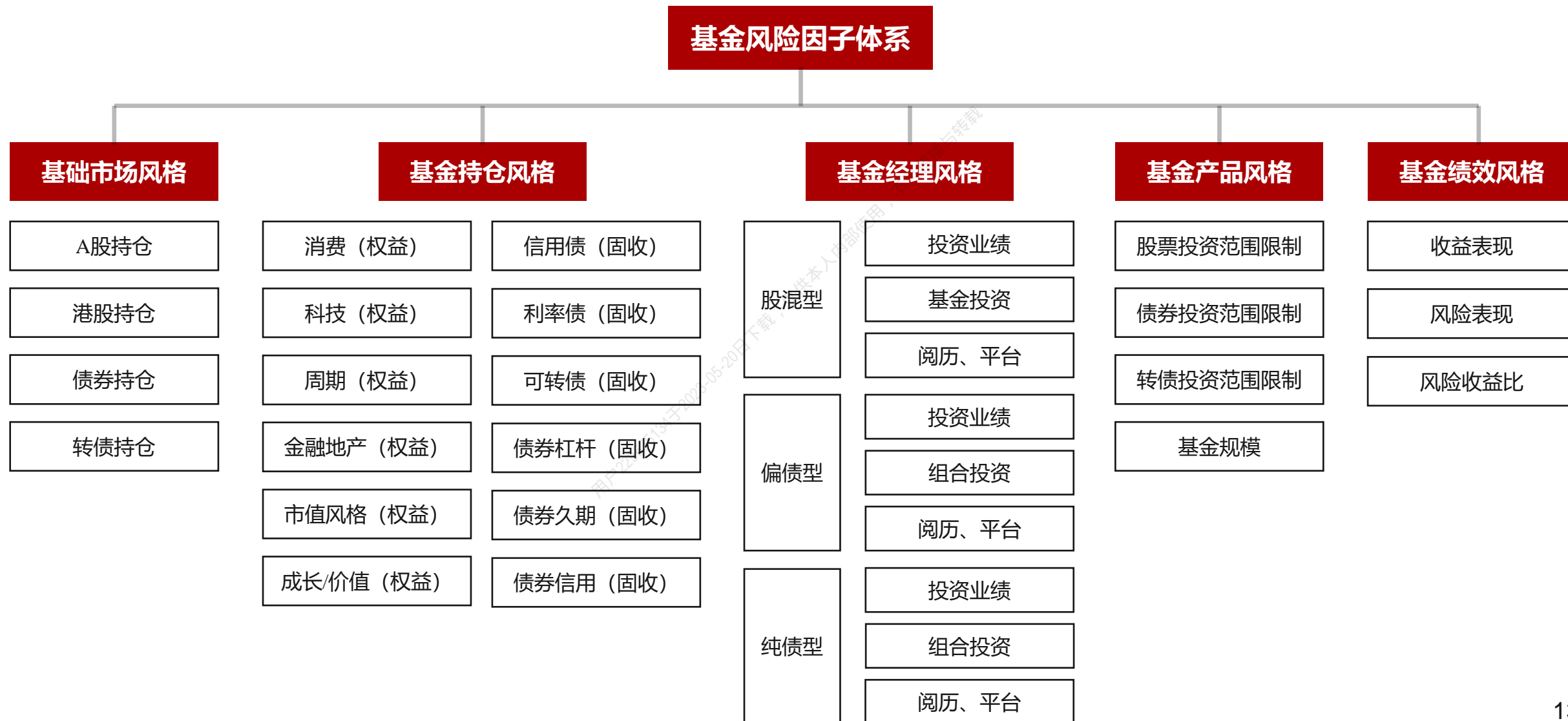
法一基金加权法：按照各股票资产市值占基金净资产比例加权

法二权益加权法：按照各股票资产市值占全部股票资产比例加权

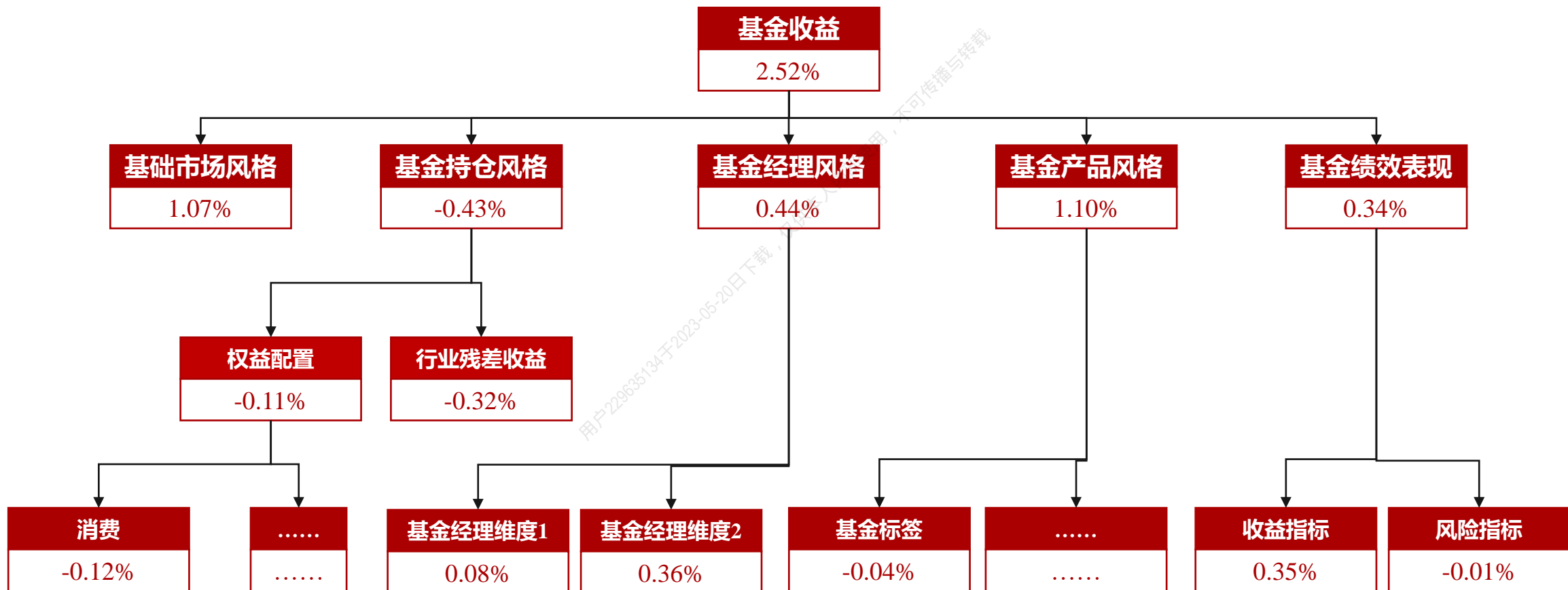
因子分组累计收益



注：图表为示意图。



- 模拟组合当期市场因子收益率为1.07%，FOF组合收益率2.52%，相对于基准的超额收益率为1.45%，其收益拆解情况如下：



注：图中数据为示意数据。

- **样本基金池：**成立满3年，基金经理未发生变更的纯股票型基金。
- **市场基准：**样本基金池内基金产品的规模加权组合。
- **样本FOF产品：**在基金池中随机抽取10个基金，构成权重优化组合。

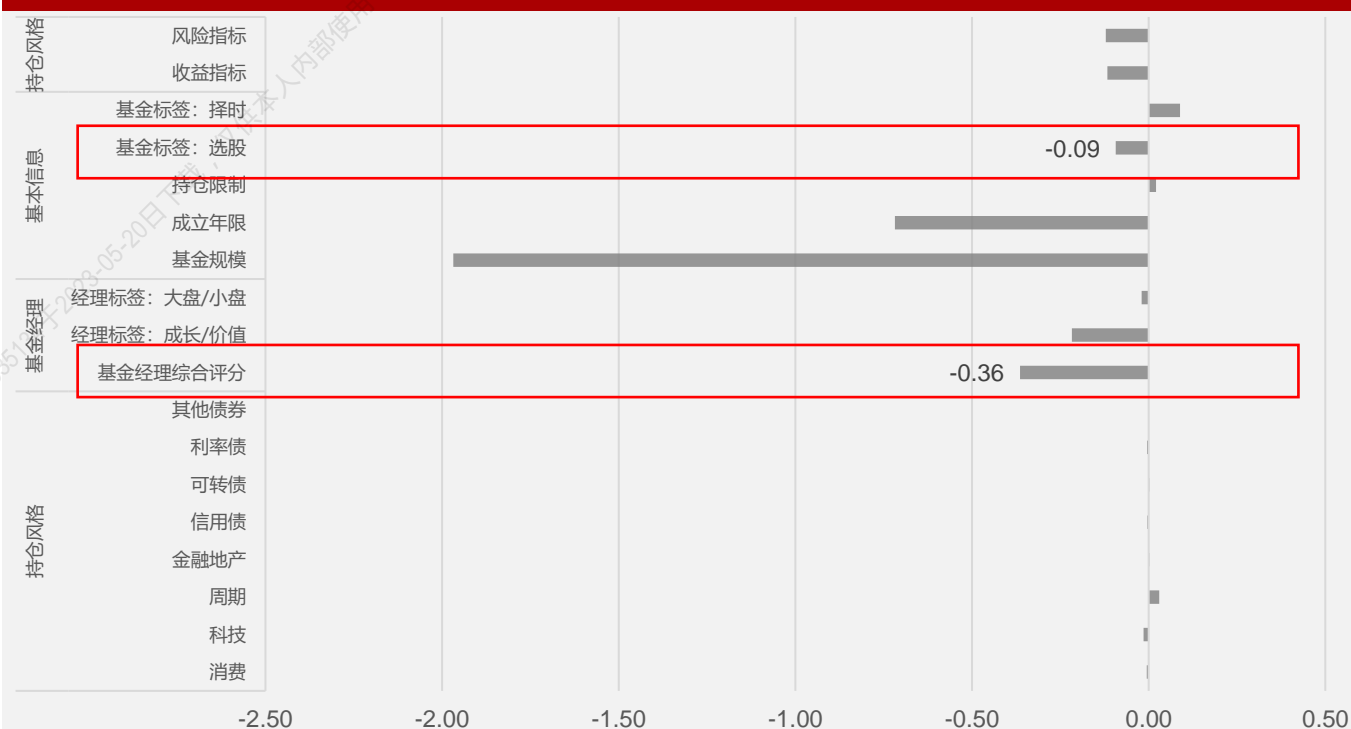
风格暴露得到调整，基金业绩有所提升。

- 选股能力从-0.55降低到-0.09。
- 基金经理综合评分从-0.80降低到-0.36。

图1 组合收益统计



图2 FOF主要风格偏离



*当前样本中，全部基金的大类资产特征具有一致性，即权益型市场风格暴露为1，固收型市场风格暴露为0。

- 主题确定：基于市场热点和客户需求确定专题研究方向。
- 基金筛选：定义专题基金范畴，确定主题基金池和重点跟踪基金经理。
- 跟踪研究：主题基金、基金经理深入研究，并持续跟踪。



权益类基金专题

- 均衡型基金
- 成长风格基金
- 军工基金
- 周期基金
- TMT基金
-



固收类基金专题

- 偏债基金
- 二级债基
- 可转债基金
- 纯债基金
- 货币基金
-

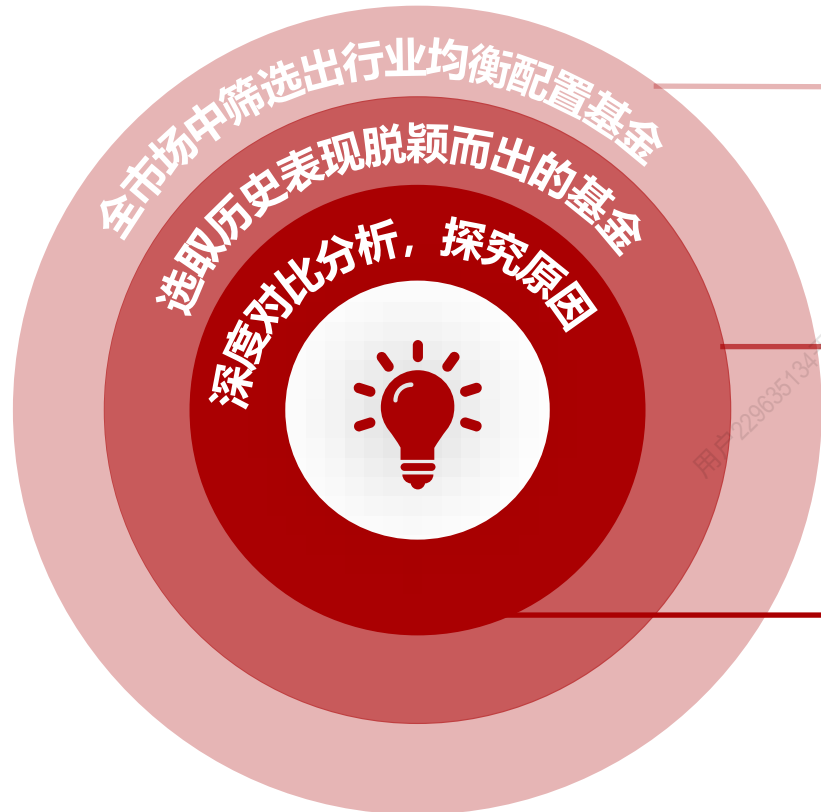


量化类专题

- 基金因子挖掘
- 风险因子分析
- 基金指数跟踪
- 绝对收益基金
-

行业均衡配置的基金弱化了单一行业表现不佳的风险，优秀的均衡型基金经理往往是投资领域的多面手。

- **均衡型基金定性标准：**基金经理具有行业均衡配置的意识，不在单一行业暴露过高。
- **均衡型基金定量标准：**基金经理任职以来半年报和年报基金第一重仓行业（申万一级行业）持仓市值占基金资产净值比例均低于25%的基金。



全市场筛选 - 基础池

选择偏股型基金
现任基金经理在管时间较长
过去几年在单一行业不会过多暴露
剔除规模过小的基金

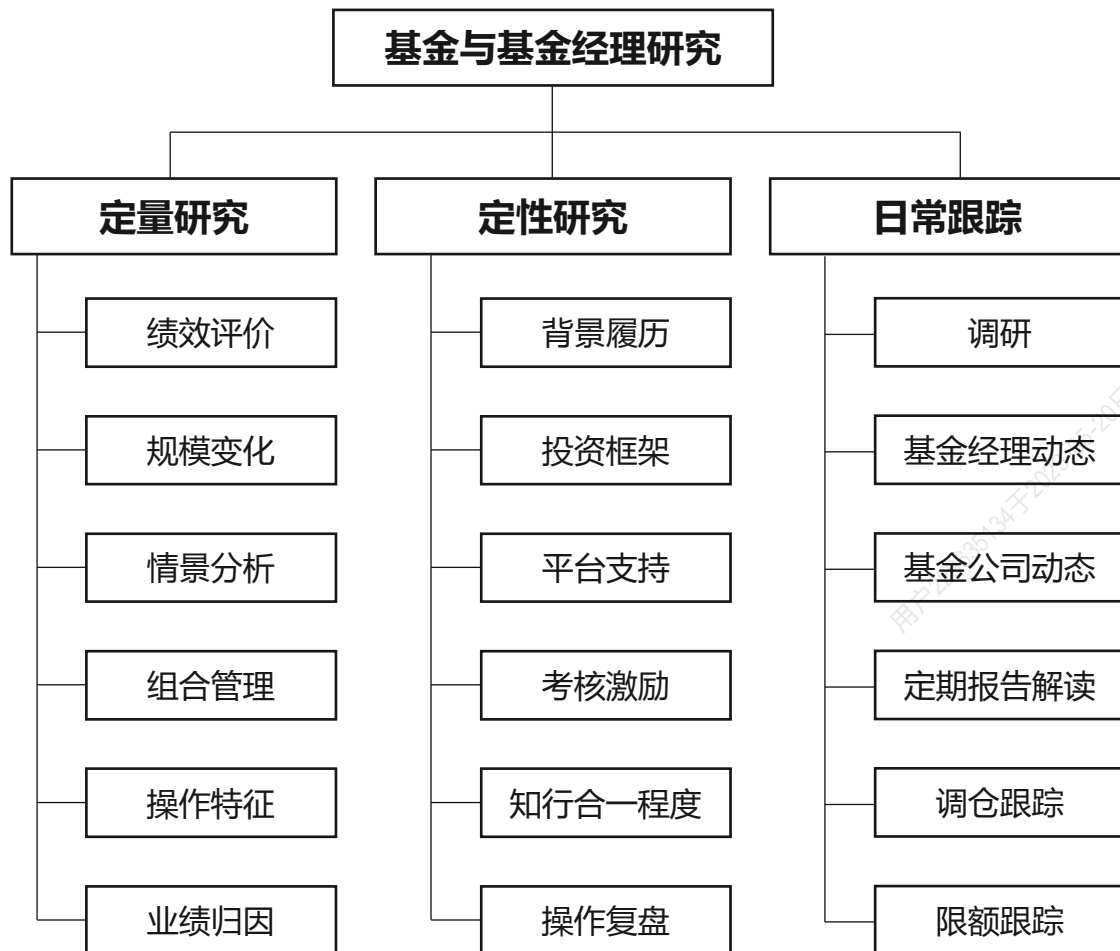
定量去劣 - 优选池

收益能力：2018-2022年以来每一年业绩表现均好于同类平均水平
风险控制能力：2018年以来最大回撤低于同类平均水平
持有体验：夏普比率较高

定量+调研，深度分析 - 核心池

背景履历、投资理念、平台支持、不同市场行情中的业绩表现、组合管理（仓位控制、行业配置、重仓股配置、持股风格、换手率）和业绩归因等维度深入对比分析。

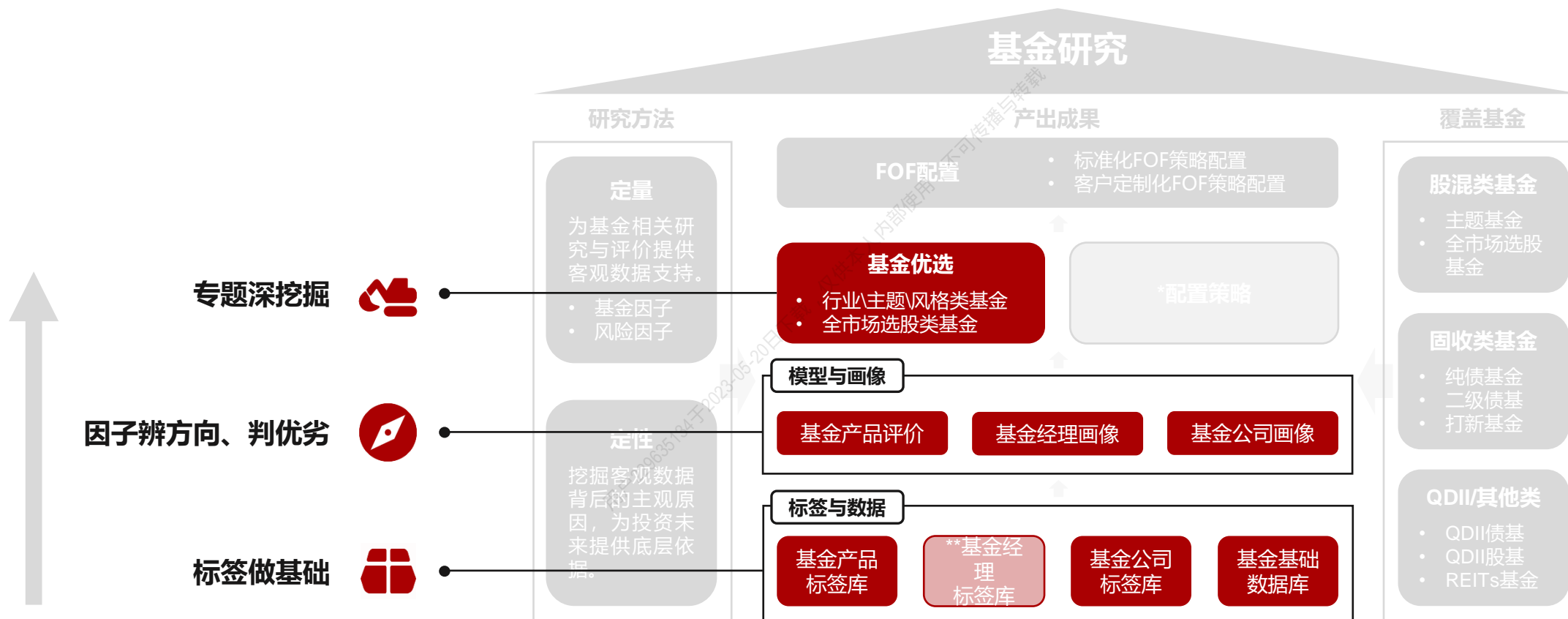
研究框架



研究报告体系

研究报告

均衡型基金
经理专题研究新生代均衡基金
经理专题研究





说明1：配置过程中，投资经理可选择将FOF构建中不擅长的配置属性交由基金经理进行决策，发挥基金经理的投资优势，弥补自己的短板。

配置模型

- 均值方差模型
- BL模型
- 风险平价模型
- HRP模型
- 其他

风格*约束

- 基础市场风格
- 基金持仓风格
- 基金经理风格
- 基金产品风格
- 基金绩效风格

说明2：模型设置中，对配置能力交由基金经理进行管理的风格，将其长期风险暴露设置为中性值。

* 风格可计算长期和短期风格。

- **FOF投资经理主动对风险进行配置，基金经理不做风险配置：**风险资产的配置比例由投资经理决定，待选的基金在风险属性层面比较确定。
- **FOF投资经理不对风险进行配置，基金经理做风险配置：**设定风险资产配置比例偏离中枢一定的幅度之内，具体偏离程度由基金经理进行决策。
- **FOF投资经理不对风险进行配置，基金经理不做风险配置：**不对风险进行配置，风险资产锁定在中枢水平。

- **FOF投资经理主动对风格进行配置，基金经理不做风格配置：**组合风格的确定由投资经理决定，待选的基金在风格属性层面保持稳定。
- **FOF投资经理不对风格进行配置，基金经理做风格配置：**设定组合风格中枢在一定的幅度之内，具体风格的判定由基金经理进行决策。
- **FOF投资经理不对风格进行配置，基金经理不做风格配置：**不对风格进行配置，组合风格锁定在中枢水平。

目标函数

$$Max \text{ (Return)} / Min \text{ (Risk)} / Max \text{ (Risk-adj Return)}$$

约束函数

$$\left\{ \begin{array}{ll} U_1 < EXPO_{SFund} < L_1 & \text{----- 战略配置：大类资产配置约束} \\ U_2 < EXPO_{BFund} < L_2 & \\ abs(EXPO_{SFund} - EXPO_{SFund_B}) < e_1 & \text{----- 战术配置：风险约束} \\ abs(EXPO_{BFund} - EXPO_{BFund_B}) < e_2 & \\ U_3 < EXPO_{Growth_Value} < L_3 & \text{----- 战术配置：成长价值约束} \\ U_4 < EXPO_{MktCap} < L_4 & \text{----- 战术配置：市值约束} \\ U_5 < EXPO_{WhlMkt} < L_5 & \text{----- 战术配置：基金配置约束} \\ U_6 < GRADE_{SingleFund} < L_6 & \text{----- 基金优选} \\ \dots & \\ \dots & \end{array} \right.$$

注：SFund：股票基金 BFund：债券基金。

1. 标签、因子体系可能不完善。
2. 本报告对于基金产品等的研究分析均基于历史公开信息，可能受样本的主观选取、样本数据量不足等产生一定的分析偏差；此外，基金管理人的历史业绩或某个别产品业绩与表现不代表全部及未来；产品未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险；本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

用户229635134于2023-05-20日下载，仅供本人内部使用，不得外传与+

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

用户22963134于2023-05-20日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载