



Research and
Development Center

基金标签体系：资产配置与行业主题配置

——基金研究系列之六

2021 年 11 月 26 日

于明明 金融工程与金融产品首席分析师

执业编号: S1500521070001

联系电话: +86 18616021459

邮箱: yumingming@cindasc.com

钟晓天 金融工程与金融产品分析师

执业编号: S1500521070002

联系电话: +86 15121013021

邮箱: zhongxiaotian@cindasc.com

证券研究报告

金工研究

金工专题报告

于明明 金融工程与金融产品
首席分析师

执业编号: S1500521070001

联系电话: +86 18616021459

邮箱: yumingming@cindasc.com

钟晓天 金融工程与金融产品
基金研究分析师

执业编号: S1500521070002

联系电话: +86 15121013021

邮箱: zhongxiaotian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

基金标签体系：资产配置与行业主题配置

——基金研究系列之六

2021年11月26日

- **缘起：**近两年来，以居民财富管理转型为契机，权益类公募基金产品广受市场关注，产品数量与管理规模陡然攀升，因而对该类型产品的深度认知与行为特征的降维概括是时代背景驱使下的必然。本系列报告从“主动股混基金”出发，构建基金轮廓全景图，包括基金档案、多元分类、收益风险特征、投资行为、业绩归因等五大类型标签库，从而实现基金样本可比性与投资工具化。
- **基金标签的研究对象：**我们希望提供“基金产品”、“基金产品+基金经理”、“基金经理”三种研究样本维度。首先，基于“主动股混基金”产品池进行样本初筛；考虑基金经理一贯性，构建“基金产品+基金经理”维度研究对象。后续将从“基金经理”维度构建基金经理指数，从“人”的角度进行深度刻画。
- **基金的权益资产配置行为：**以基金历史权益资产占基金净资产比例总结构建基金的权益仓位标签。我们分别构建了短期仓位标签与长期仓位标签，并进一步从时间序列维度，基于基金过去三年的短期标签情况与权益仓位极差(range)水平，总结基金的长期择时行为特征。从结果来看，稳定高权益仓位基金占主流地位；极端行情下，长期高权益仓位基金的降仓保护意愿相对较强；鲜有择时基金具备稳定择时能力。
- **基金的行业配置行为：**我们采用信达金工产业板块分类、中信产业板块分类、中信上下游产业链板块分类和中信风格板块等多种分类方式，以期匹配不同基金经理或基金投资人对行业的划分标准。针对基金样本在各个行业的配置情况，制定不同时间跨度下长短期行业主题基金或行业均衡基金的标签，并进一步提出行业配置行为的稳定性总结。总体看来，行业均衡配置基金与行业轮动基金占主导地位；行业主题基金以消费、医药和TMT行业为主；与上期相比，2021H1，制造、周期、医药行业基金和沪深港通基金规模有显著抬升。行业均衡、沪深港通和医药基金的行业配置行为延续性强；制造、消费、TMT、周期行业基金转移至行业均衡型基金的概率约为40%；上下期出现不同行业基金之间转换的可能性极低。
- **风险因素：**以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成。市场存在不确定性，模型可能面临失效风险。



目 录

一、概述——“基金产品面面观”系列的提出	5
二、基金标签的研究样本	8
2.1、基金产品 OR 基金经理?	8
2.2、“主动股混基金”产品样本初筛	9
三、权益资产配置行为	10
3.1、高/低权益仓位标签制定	10
3.2、权益仓位标签下的典型基金示例	11
3.3、“主动股混基金”的权益资产配置行为	13
四、行业配置行为	18
4.1、行业板块划分	18
4.2、行业板块标签制定	20
4.3、“主动股混基金”整体行业配置情况	21
4.4、信达金工产业板块分类下的行业基金示例	24
4.5、行业轮动基金的筛选	27
五、基金资产配置与行业配置行为示例	29
六、思考与展望	31
6.1、多元分类标签之难点与突破	31
6.2、基于基金净值分析的标签跟踪与高频补充	31
风险因素	32

表 目 录

表 1: 2021Q2 稳定高权益仓位基金列表 (节选基金规模 ≥ 100 亿元)	11
表 2: 2021Q2 稳定低权益仓位基金列表 (节选基金规模 ≥ 10 亿元)	12
表 3: 2021Q2 仓位择时基金列表 (节选基金规模 ≥ 10 亿元)	12
表 4: “择时”能力相对优秀的基金列表 (节选基金规模 ≥ 10 亿元)	17
表 5: 中信一级行业与信达金工产业板块映射表 (初步分类)	18
表 6: 中信一级行业与中信产业板块映射表	18
表 7: 中信一级行业与中信上下游产业链板块映射表	19
表 8: 中信风格板块与中信三级行业映射表	19
表 9: 2021Q2 基于稳定性标签总结分类下的各类型基金分布情况	23
表 10: 2010Q2 至 2021Q2 短期行业标签转移概率矩阵	23
表 11: 稳定医药行业基金	24
表 12: 稳定消费行业基金	25
表 13: 稳定 TMT 行业基金	25
表 14: 稳定制造行业基金	26
表 15: 稳定周期行业基金	26
表 16: 稳定地产金融行业基金	26
表 17: 行业轮动基金列表 (节选管理规模 ≥ 30 亿元的基金)	27
表 18: 前海开源中国稀缺资产 A 的行业配置情况	29
表 19: 前海开源中国稀缺资产 A 的行业配置比例变动情况	30
表 20: 大类行业板块半年度累计收益情况	30



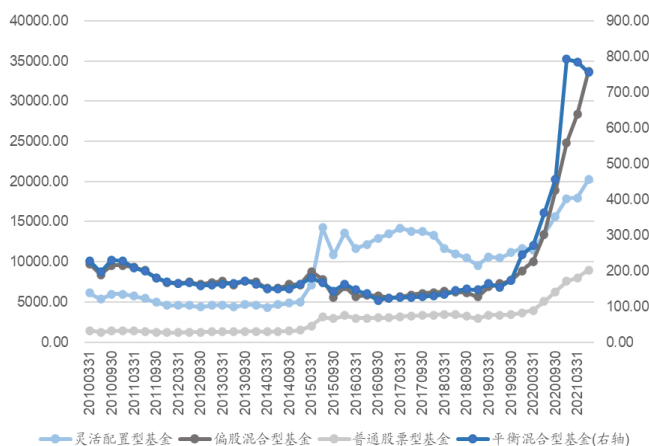
图目录

图 1: 各类型权益相关基金规模情况 (亿元, 季频)	5
图 2: 各类型新发基金总份额占比 (亿份, 季频)	5
图 3: Wind 基金投资范围 (二级) 分类体系	6
图 4: 各类型“主动股混基金”投资权益资产比例限制示意图	6
图 5: “主动股混基金”轮廓全景图	7
图 6: 全市场“主动股混基金”基金经理离任情况	8
图 7: “主动股混基金”样本池的基金产品数目与规模 (季频)	9
图 8: 稳定性总结示意图	10
图 9: 短期仓位标签分类下的基金数目与规模堆积图 (季频)	13
图 10: 短期仓位标签分类下的基金规模占比图 (季频)	14
图 11: 权益仓位标签稳定性总结分类下的基金数目与规模占比堆积图 (季频)	14
图 12: 2010Q1 至 2021Q2 短期调降权益仓位的基金数目占长期高仓位基金数目比	15
图 13: 全市场“主动股混基金”中相邻报告期出现仓位大幅变动的基金数目占比	16
图 14: 全市场基金择时胜率分布直方图	16
图 15: 全市场基金择时胜率分布累计概率密度	16
图 16: 短期行业标签分类下的各类基金数目 (半年频)	22
图 17: 短期行业标签分类下的各类基金规模 (亿元, 半年频)	22
图 18: 短期行业标签分类下各行业基金相对规模占比 (半年频)	22
图 19: 行业标签稳定性总结分类下的各类基金数目	23
图 20: 行业标签稳定性总结分类下的各类基金规模 (亿元)	23
图 21: 前海开源中国稀缺资产 A 的权益仓位情况与市场走势	29

一、概述——“基金产品面面观”系列的提出

近几年来，伴随着居民财富“搬家”趋势以及股票资产相对于其他资产的不俗表现，不少以权益资产为主要投资标的的基金产品相继“出圈”；同时，相关基金产品的新发增量规模达到历史性高峰，因而权益类基金产品的管理规模从2020年起陡然攀升。对于该类型基金产品的深度认知，则是时代浪潮驱使下的必然。

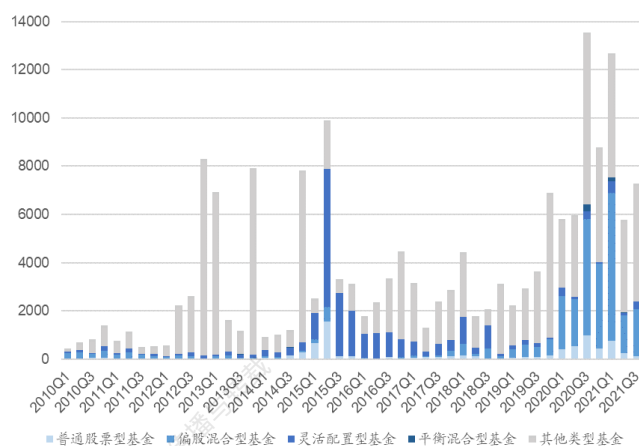
图 1：各类型权益相关基金规模情况（亿元，季频）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截止至2021年二季度

图 2：各类型新发基金总份额占比（亿份，季频）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截止至2021年三季度

本系列报告将聚焦权益投资相关的基金标的，基于2014年8月8日证监会开始施行的《公开募集证券投资基金运作管理办法》及Wind公募基金分类体系由此衍生出的7个一级类别与29个二级类别，本文首先定义“主动股混基金”为本系列报告的初始研究对象，其中囊括了普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金和灵活配置型基金四种Wind基金（二级）投资类型。

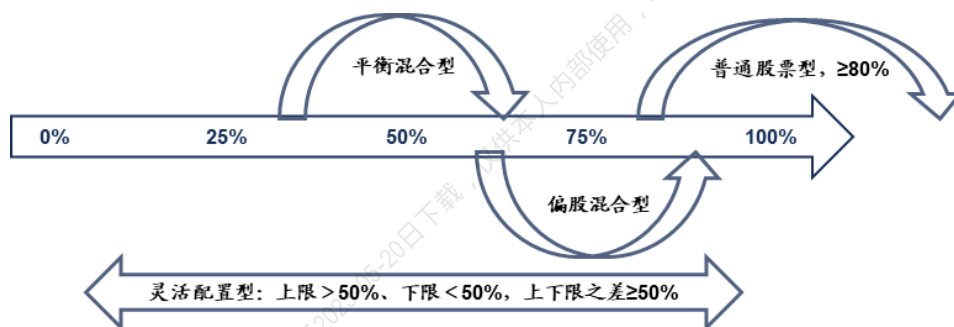
对于各类型基金的定义及其在权益资产的配置比例限制，结合2021年9月20日Wind新修订并生效的混合型基金二级分类规则调整说明，具体如下所示：(1) 普通股票型基金：80%以上的基金资产投资于股票，剔除被动指数型基金或指数增强型基金；(2) 灵活配置型基金：权益类资产的投资范围上限大于50%、下限小于50%，且上下限之差 $\geq 50\%$ ；或基金全称中包含“灵活配置”的混合型基金；(3) 偏股混合型基金：不属于灵活配置型，权益类资产投资比例上限大于75%且下限大于50%的混合型基金；(4) 平衡混合型基金：不属于灵活配置型，权益类资产投资比例上限大于50%且小于75%、投资比例下限大于25%且大于50%的混合型基金。

图 3：Wind 基金投资范围（二级）分类体系



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：各类型“主动股混基金”投资权益资产比例限制示意图



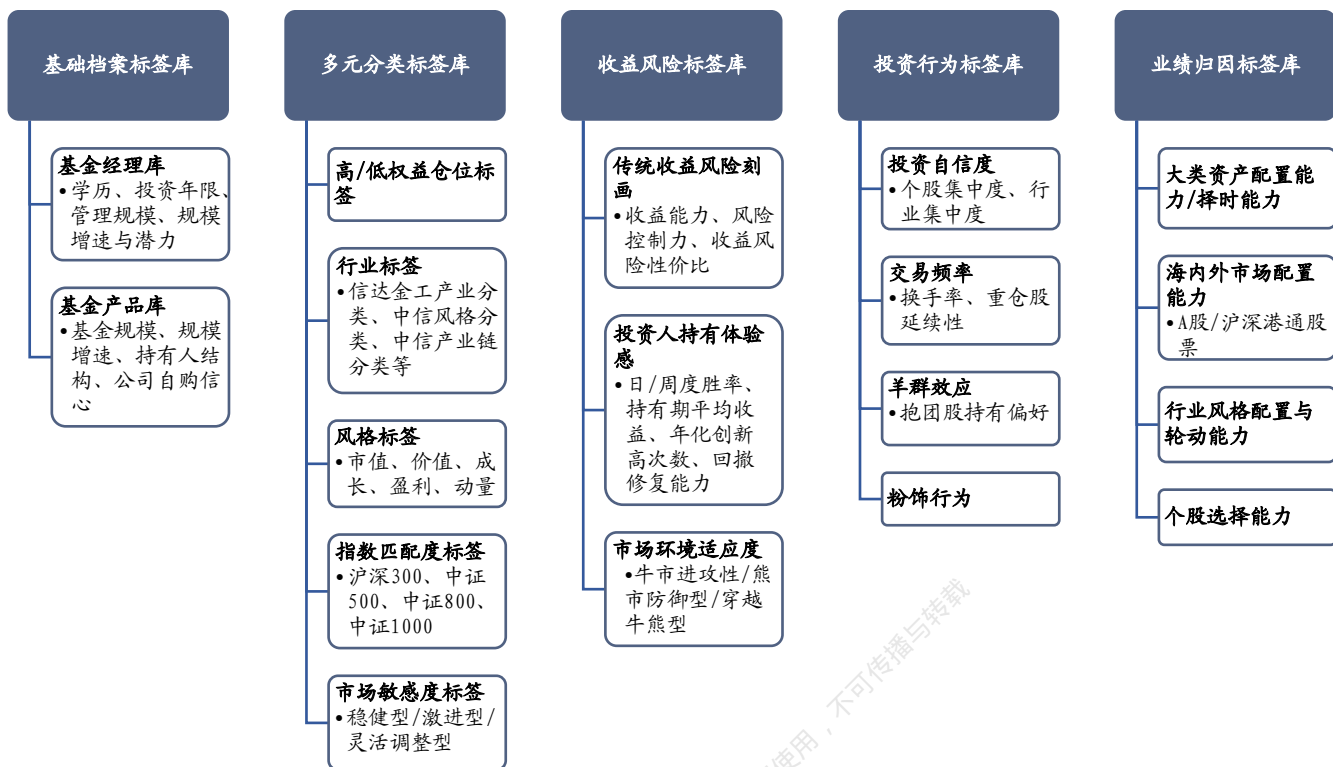
资料来源：Wind，信达证券研发中心

从“主动股混基金”出发，本系列报告将尽可能全面系统地进行基金刻画，将基金披露的相关合同信息、定期公开数据和策略观点等，概括为基金档案、多元分类、收益风险特征、投资行为、业绩归因等五大类型标签库，各大类型标签库下的细分标签详见图 5。

基金标签的制定，不仅是将基金产品中非标准化的信息进行特征化，更是对基金产品及基金经理行为特征的降维概括。一些标签是对基金经理固有性格、投资理念和长期投资习惯的捕捉；另一些标签则是基于基金历史行为与表现的简单分类总结。基于后验视角，本文发现，部分标签对全市场“主动股混基金”具有显著的区分效果，进而能够加深我们对基金产品或基金经理投资行为偏好的认知。同时，基金标签分类实现了基金产品的工具化，在同一细分类型下，基金产品才具备绩效方面的可比性，进而进行基金的评级与优选。各类型基金标签的组合应用，则进一步丰富了基金投资的表达形式，为资产配置与 FOF 投资提供了更多维度的选择方案。

对于各细分标签的选取、扩充及改进，本系列报告坚持博采众长，以期寻求更多思路和方法，挖掘基金产品中的增量信息；同时，充分考虑基金产品筛选与组合投资过程中的切实需求，本系列试图提供更具使用价值的“主动股混基金”全景标签库。

图 5：“主动股混基金”轮廓全景图



资料来源：Wind，信达证券研发中心

而本篇报告作为“基金产品面面观”系列的首篇，将以“多元分类标签库”中的权益仓位配置行为标签、行业配置行为标签等细分标签作为分析重点，即从第一性原理出发，首先构建基金产品的显著差异化特征，其中可能源于基金产品合同约定的投资限制，也可能源于基金经理本身的能力圈与投资偏好。虽然学术界与业界早有不少相关基金行业与风格分类的经典之作，但本文试图站在巨人的肩膀上，尝试提出更为完备的理论框架与实际应用方案，以形成基金分类标签的闭环。

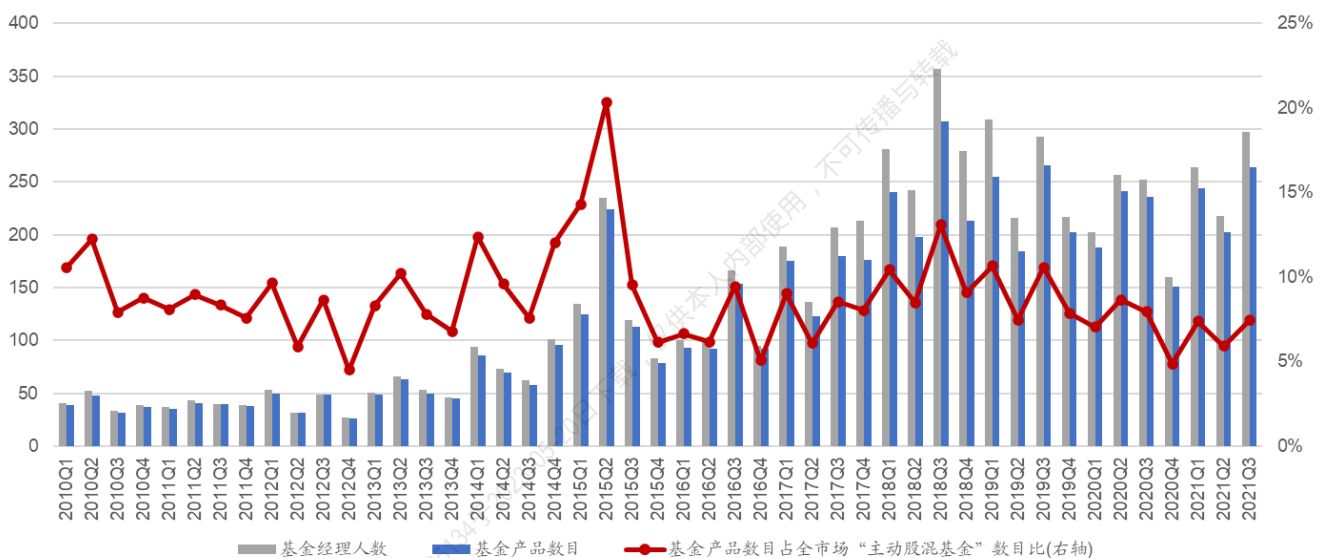
二、基金标签的研究样本

2.1、基金产品 OR 基金经理？

基金产品作为基金经理的表达形式,许多同行报告已提出了基于基金经理维度下的基金研究框架。本文认为,对于选择基金产品还是基金经理作为研究样本,需要一分为二地看问题。

一方面,近年来新发基金不断,基金产品数量陡然抬升,基金产品数目甚至超过股票总数,提高了基金研究的难度与工作量,因而采用基金经理维度在一定程度上降低了信息重复性;同时,基金经理的更换时常伴随该基金投资行为表现的变化,因此基于基金产品维度的研究可能带来基金分类标签结果的偏差,且研究前任基金经理管理下的基金行为,对当前投资该产品并无实际研究意义与价值贡献。2015 年二季度,公募基金行业迎来基金经理离任更换潮;同时,2018Q3 至今,基金经理变更数目持续保持较高水平。因而,基金标签制定过程中,考虑基金经理变更情况具有必要性。

图 6: 全市场“主动股混基金”基金经理离任情况



资料来源: 信达证券研发中心

另一方面,同一基金经理同时管理的多个基金产品可能存在较大业绩差异,这需要追溯到基金产品合同中的相关投资范围约束、基金产品对标的基准指数等。例如:普通股票型基金、偏股混合型基金和灵活配置型基金等在股票方面的投资比例限制不尽相同;一些行业主题基金在合同层面严格约束了相关行业的投资比例范围;沪深港通尚未开通时期发行的基金产品并无港股投资范围。因而,简单将“主动股混基金”按照基金经理的维度进行合成,可能会降低甚至消除基金行为特征的显著性。为保留基金经理在投资能力圈的全貌,保留基金产品维度的分析具有一定必要性。

因而,本文基于上述讨论,提出三类基金标签的研究对象:

- (1) “基金产品”维度: 不考虑基金经理更换带来的影响。
- (2) “基金产品+基金经理”维度: 保持当期基金研究样本数量不变。考虑基金经理一贯性,在每一报告期进行标签制定时,仅考虑当期任职基金经理从到任开始至当前的基金产品数据信息。不可避免地,在进行基金长期行为特征的总结时,由于历史观察期较短,许多样本的分类标签置信度有所降低。对于多位基金经理共管基金产品的情形,仅选取当期管理时间最长的基金经理对应的任职期相关信息。

- (3) “基金经理”维度: 本文仅针对长期稳定高权益仓位且非行业主题型基金产品, 按照基金经理任职时期, 将基金经理旗下挂名的所有产品按照规模加权构建基金经理业绩指数、持仓数据等。对于离职期间内基金经理的相关数据信息出现间断的情况, 则使用基准指数补全替代。对于多位基金经理共管基金产品的情形, 分别将该基金产品加入构建各个基金经理业绩指数与基金经理持仓等。

后文中相关结果的呈现暂且采用“基金产品”维度的分类标签结果。

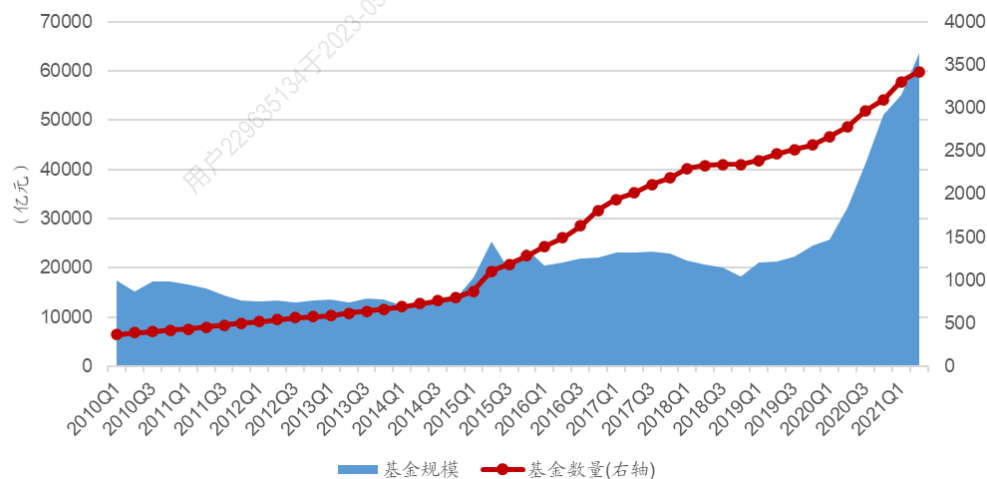
2.2、“主动股混基金”产品样本初筛

无论是选用“基金产品”还是“基金经理”维度, 首先需要对“主动股混基金”产品池进行初步筛选。本文根据以下几个筛选条件得到“主动股混基金”产品样本池:

- (1) 基于公募基金产品投资类型 (Wind 二级分类), 选取: 普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金和平衡混合型基金。
- (2) 剔除非初始基金、已到期基金和募集失败的基金。
- (3) 考虑基金产品转型带来的影响, 对产品转型前后情况分别进行标签制定。
- (4) 在构建基金标签时, 设定基金产品建仓期为 3 个月, 即“基金产品”维度需要剔除产品新成立或转型的前 3 个月数据; 对于“基金产品+基金经理”维度和“基金经理”维度, 则需要剔除基金经理变更的前 3 个月建仓期相关数据。

通过以上条件筛选的得到, 截止至 2021 年 2 季度末, “主动股混基金”样本池内基金产品数目为 3420 只, 总规模达到 63706.74 亿元。从 2020 年开始, 基金产品新发陆续增多, 基金规模陡然攀升。

图 7: “主动股混基金”样本池的基金产品数目与规模 (季频)



资料来源: 信达证券研发中心

数据日期: 截止至 2021 年二季度

三、权益资产配置行为

3.1、高/低权益仓位标签制定

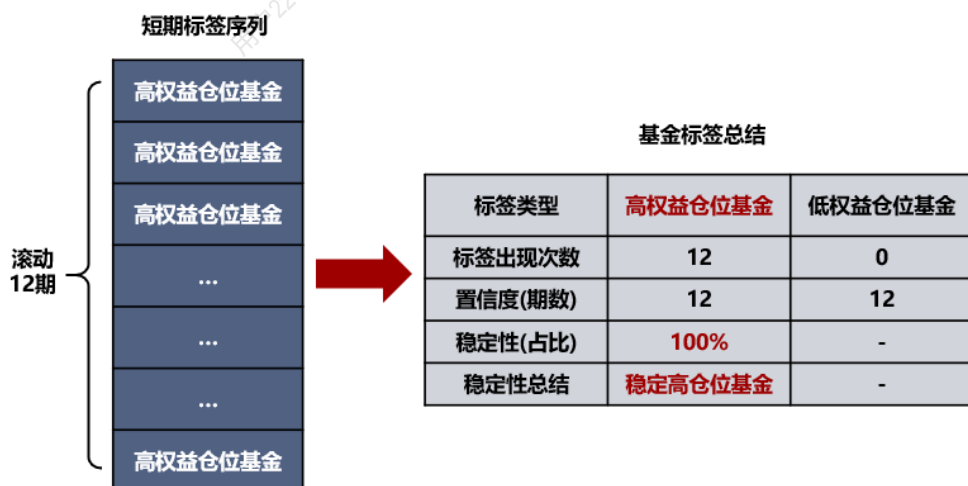
对于基金权益仓位标签的制定，以基金季报披露的股票市值占资产净值比例作为判断依据，分别制定短期和长期仓位标签的划分规则：

- (1) 短期标签：当期权益仓位比例 $\geq 60\%$ ，则为“高权益仓位基金”；否则为“低权益仓位基金”。
- (2) 长期标签：过去三年（ $N=12$ 期季度报告）的权益仓位比例平均值 $\geq 60\%$ ，同时引入缓冲机制，满足当期股票仓位比例 $\geq 40\%$ ，即可为“高权益仓位基金”；否则为“低权益仓位基金”。对于观察期未满三年的基金，以建仓结束日起的平均股票仓位比例做替代，并在长期标签上备注“（未满回看期）”。

对于单只基金，观察短期标签与长期标签的一致性，从而发现基金短期出现的仓位调整动作。进一步地，在时间序列维度上，本文对单只基金的短期仓位标签进一步做降维概括。截取过去三年（ $N=12$ 期季度报告）作为观察期，滚动统计短期标签结果的情况。对于观察期未满三年的基金，以产品建仓期结束日起作为观察期。多期来看，基金标签的稳定性特征可总结为以下几个测度：

- (1) 稳定性（占比）：历史观察期内，该标签出现的次数 / 标签样本总期数，这里仅选取观察期内出现次数最多的短期标签类型。
- (2) 置信度：即历史观察期内可获得的标签样本期数。
- (3) 稳定性总结：如果观察期内所有短期标签均为“高权益仓位基金”，即高仓位稳定性（占比）= 100%，即该基金的稳定性总结为“稳定高仓位基金”；如果观察期内所有短期标签均为“低权益仓位基金”，即该低仓位稳定性（占比）= 100%，即该基金的稳定性总结为“稳定低仓位基金”。如果不满足“稳定高仓位基金”或“稳定低仓位基金”条件，即任一标签的稳定性（占比） $< 100\%$ ，则进一步筛选出观察期内权益仓位极差（range） $> 20\%$ 的基金，则该类基金的稳定性总结为“仓位择时基金”。其余基金的稳定性总结为空值。对于观察期未满三年的基金，我们在稳定性总结后标注“（未满回看期）”。

图 8：稳定性总结示意图



资料来源：信达证券研发中心

因而，对于基金在权益资产配置方面的稳定行为特征，标签稳定性总结在权益仓位阈值方面的约束条件比长

期标签更为严格。

3.2、权益仓位标签下的典型基金示例

以最新一期（2021Q2）稳定性总结结果进行筛选。选取置信度（期数）=12 且稳定性总结分别为仓位择时、稳定高权益仓位、稳定低权益仓位的基金，并按照管理规模降序排列。

(1) 稳定高权益仓位基金:

表 1: 2021Q2 稳定高权益仓位基金列表（节选基金规模 > 100 亿元）

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	基金规模(亿元)	近三年基金累计收益
260108.OF	刘彦春	景顺长城新兴成长混合	偏股混合型基金	20060628	582.36	166.18%
003095.OF	葛兰	中欧医疗健康混合 A	偏股混合型基金	20160929	504.98	192.16%
161005.OF	朱少醒	富国天惠成长混合(LOF)A	偏股混合型基金	20051116	445.56	107.18%
110022.OF	萧楠,王元春	易方达消费行业股票	普通股票型基金	20100820	320.76	119.13%
001938.OF	周应波	中欧时代先锋股票 A	普通股票型基金	20151103	261.33	161.28%
162605.OF	刘彦春	景顺长城鼎益混合(LOF)	偏股混合型基金	20050316	253.87	170.32%
003834.OF	郑泽鸿	华夏能源革新股票 A	普通股票型基金	20170607	224.10	241.80%
519069.OF	劳杰男	汇添富价值精选混合 A	偏股混合型基金	20090123	221.15	80.71%
000083.OF	胡昕炜	汇添富消费行业混合	偏股混合型基金	20130503	212.37	171.68%
501049.OF	王延飞,张伟锋	东方红睿玺三年定期开放灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20171115	188.68	85.26%
001714.OF	袁芳	工银瑞信文体产业股票 A	普通股票型基金	20151230	183.35	188.84%
166002.OF	周蔚文	中欧新蓝筹灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20080725	177.87	104.87%
001875.OF	曲杨,范洁	前海开源沪港深优势精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160419	173.54	217.90%
519736.OF	王崇	交银施罗德新成长混合	偏股混合型基金	20140509	163.34	134.58%
501054.OF	孙伟	东方红睿泽三年定期开放灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20180131	158.71	120.75%
162703.OF	刘格菰	广发小盘成长混合(LOF)A	偏股混合型基金	20050202	147.26	173.70%
002939.OF	刘格菰,吴远怡	广发创新升级灵活配置混合	灵活配置型基金	20160824	143.14	220.96%
005609.OF	章旭峰	富国军工主题混合 A	偏股混合型基金	20180329	137.02	125.17%
005379.OF	胡昕炜	汇添富价值创造定期开放混合	偏股混合型基金	20180119	132.50	163.47%
166006.OF	王培	中欧行业成长混合(LOF)A	偏股混合型基金	20150130	131.12	142.29%
519688.OF	王崇	交银施罗德精选混合	偏股混合型基金	20050929	131.09	132.62%
001717.OF	赵蓓	工银瑞信前沿医疗股票 A	普通股票型基金	20160203	125.42	218.42%
001410.OF	冯明远	信达澳银新能源产业股票	普通股票型基金	20150731	115.54	243.58%
005968.OF	李游	创金合信工业周期精选股票 A	普通股票型基金	20180517	115.13	291.35%
001605.OF	徐成	富兰克林国海沪港深成长精选股票	普通股票型基金	20160120	110.61	144.89%
166001.OF	周蔚文	中欧新趋势混合(LOF)A	偏股混合型基金	20070129	109.35	110.69%
400015.OF	李瑞	东方新能源汽车主题混合	偏股混合型基金	20180621	102.17	180.51%
519133.OF	周雪军	海富通改革驱动灵活配置混合	灵活配置型基金	20160428	102.07	223.15%
001371.OF	汪孟海	富国沪港深价值精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150624	100.95	71.86%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

(2) 稳定低权益仓位基金:

表 2: 2021Q2 稳定低权益仓位基金列表 (节选基金规模>10 亿元)

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	基金规模 (亿元)	近三年基金 累计收益
270002.OF	傅友兴	广发稳健增长 A	平衡混合型基金	20040726	262.26	55.15%
001316.OF	张翼飞,李君	安信稳健增值灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150525	114.01	25.07%
000215.OF	谭昌杰	广发趋势优选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20130911	113.74	22.42%
000190.OF	李建	中银新回报灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150717	78.39	32.98%
002009.OF	华李成	中欧瑾通灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20151117	34.50	32.00%
002574.OF	余芽芳,王垠	招商瑞庆灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160824	31.97	32.23%
001710.OF	张翼飞,李君	安信新趋势灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20161209	25.30	23.11%
000572.OF	李建	中银多策略灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20140331	23.99	33.22%
001405.OF	孔令超,徐觅	东方红策略精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150605	22.95	30.48%
005746.OF	程洲	国泰聚利价值定期开放灵活配置混合	灵活配置型基金	20180327	12.65	30.20%
002027.OF	闫沛贤,王梁	中加心享灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20151202	12.42	28.56%
001202.OF	纪文静	东方红领先精选灵活配置混合	灵活配置型基金	20150417	11.59	40.16%
003882.OF	林森	易方达瑞弘灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20170111	11.51	63.89%
003839.OF	林森	易方达瑞通灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20161207	10.87	58.09%
519127.OF	褚艳辉	浦银安盛盛世精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20140626	10.64	53.26%
519222.OF	夏妍妍,朱斌全	海富通欣益灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160907	10.40	40.52%
519050.OF	杜晓海,夏妍妍	海富通安颐收益混合 A	灵活配置型基金	20130529	10.23	29.87%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

(3) 仓位择时基金:

表 3: 2021Q2 仓位择时基金列表 (节选基金规模>10 亿元)

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	基金规模(亿 元)	近三年基金累计 收益
519772.OF	杨浩	交银施罗德新生活力灵活配置混合	灵活配置型基金	20161111	128.26	111.82%
001679.OF	曲扬	前海开源中国稀缺资产灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150910	118.96	311.94%
005354.OF	汪孟海	富国沪港深行业精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20171211	98.74	68.04%
519778.OF	郭斐	交银施罗德经济新动力混合	灵活配置型基金	20161020	65.58	228.57%
519697.OF	何帅	交银优势行业混合	灵活配置型基金	20120203	65.41	82.25%
001417.OF	刘江	汇添富医疗服务灵活配置混合	灵活配置型基金	20150618	53.16	124.83%
004424.OF	杨璿	汇添富文体娱乐主题混合	偏股混合型基金	20180621	46.79	197.55%
001856.OF	祁禾	易方达环保主题灵活配置混合	灵活配置型基金	20170602	35.77	254.60%
000136.OF	孙伟	民生加银策略精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20130607	33.50	137.62%
202001.OF	应帅	南方稳健成长混合	灵活配置型基金	20010928	26.09	103.77%
005453.OF	曲扬,范洁	前海开源医疗健康灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20180119	25.19	220.96%
001224.OF	国晓雯	中邮新思路灵活配置混合	灵活配置型基金	20151111	24.01	206.89%
000986.OF	林开盛,常璐	太平灵活配置混合	灵活配置型基金	20150210	22.37	56.69%
202002.OF	应帅	南方稳健成长贰号混合	灵活配置型基金	20060725	20.19	104.19%
001874.OF	曲扬	前海开源沪港深价值精选灵活配置混合	灵活配置型基金	20161118	18.96	137.75%
002851.OF	李振兴	南方品质优选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160801	18.88	68.25%
090001.OF	杨挺,李林益	大成价值增长混合	灵活配置型基金	20021111	18.03	86.52%
001763.OF	林英睿	广发多策略灵活配置混合	灵活配置型基金	20151209	17.53	97.96%



519700.OF	沈楠	交银主题优选混合	灵活配置型基金	20100630	16.36	97.21%
005668.OF	王迪	融通新能源汽车主题精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20180615	15.60	214.52%
000654.OF	童立	华商新锐产业灵活配置混合	灵活配置型基金	20140724	13.33	79.20%
002148.OF	吴坚	国寿安保稳惠灵活配置混合	灵活配置型基金	20151126	13.16	148.60%
050201.OF	蒋娜	博时价值增长贰号混合	灵活配置型基金	20060927	12.47	93.17%
001210.OF	陈国光	天弘互联网灵活配置混合	灵活配置型基金	20150529	12.47	106.72%
320006.OF	张强	诺安灵活配置混合	灵活配置型基金	20080520	12.38	67.93%
100029.OF	侯梧	富国天成红利混合	灵活配置型基金	20080528	11.44	113.44%
001227.OF	周楠,吴尚	中邮信息产业灵活配置混合	灵活配置型基金	20150514	11.32	98.07%
005738.OF	何以广	长城智能产业灵活配置混合	灵活配置型基金	20180608	11.10	173.45%
519779.OF	陈俊华	交银施罗德沪港深价值精选灵活配置混合	灵活配置型基金	20161107	10.83	103.13%
373010.OF	孙芳,李博	上投摩根双息平衡混合 A	灵活配置型基金	20060426	10.72	17.94%
005421.OF	王健	中欧嘉泽灵活配置混合	灵活配置型基金	20180126	10.49	152.16%
290002.OF	王博强	泰信先行策略混合	灵活配置型基金	20040628	10.04	71.75%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

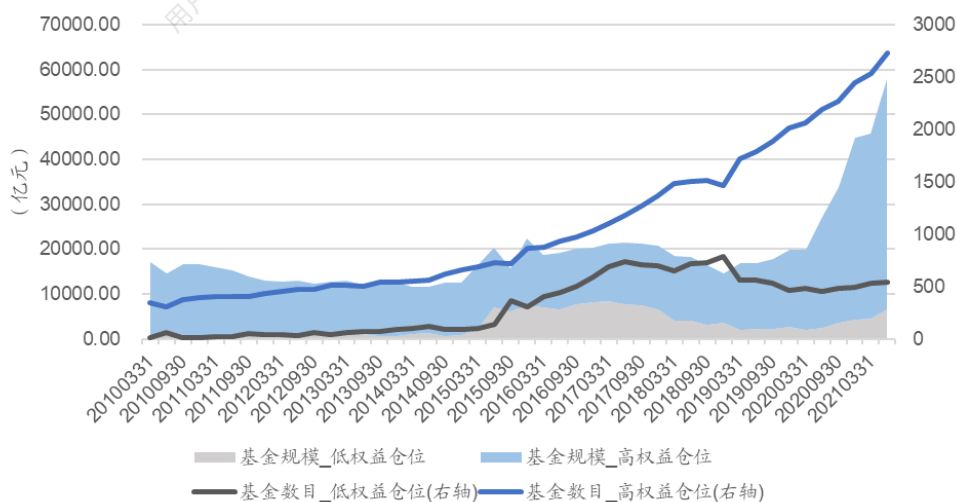
3.3、“主动股混基金”的权益资产配置行为

本文将从“基金产品”维度呈现基金的权益资产配置行为。

(1) 稳定高仓位基金占主流地位，绝大多数基金在权益配置行为特征方面具有延续性:

从短期仓位标签分类结果来看，无论是基金数目还是基金规模，大多数情况下，“主动股混基金”中的高权益仓位基金比重处于 80%以上。2015Q2 开始，低权益仓位基金的数目与规模有所增加，这可能与当时市场处于历史相对估值高位有关，2015Q2 至 2015Q4，低权益仓位的灵活配置型基金持续大规模新发。2015Q2 至 2017Q2，低权益仓位基金的规模占比接近 40%，处于历史高峰值。最新一期（2021Q2），低权益仓位基金和高权益仓位基金的规模分别为 6665.95 亿元和 51115.23 亿元，规模占比分别为 11.54%和 88.46%；基金产品数目分别为 542 只和 2728 只。

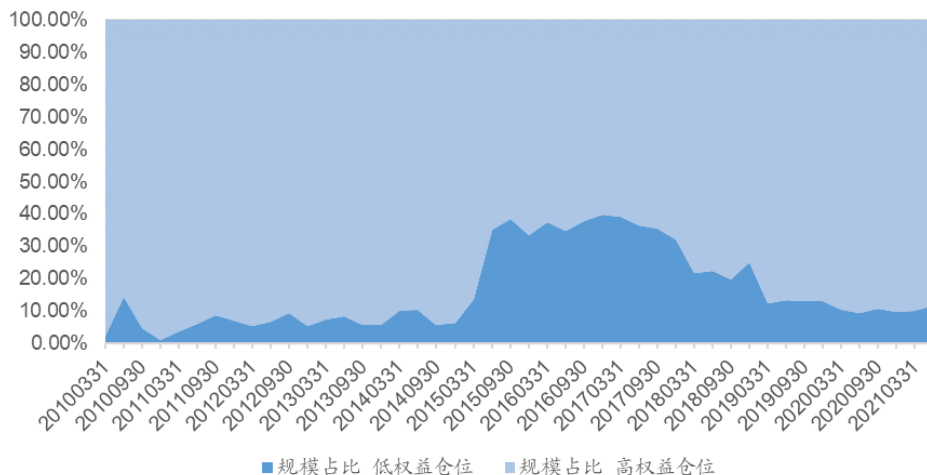
图 9：短期仓位标签分类下的基金数目与规模堆积图（季频）



资料来源: 信达证券研发中心

数据日期: 截止至 2021 年二季度

图 10：短期仓位标签分类下的基金规模占比图（季频）



资料来源：信达证券研发中心

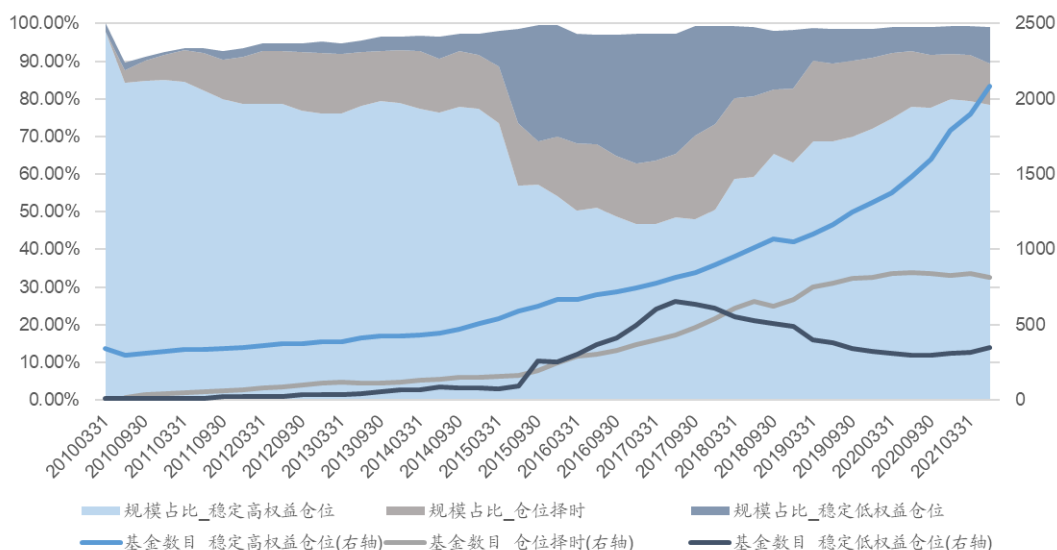
数据日期：截止至2021年二季度

从权益仓位标签稳定性总结情况看，从2010Q1至2021Q2，稳定高仓位基金的规模占比均值在70%水平，中位数处于75%以上；2016Q4至2017Q3，稳定高仓位基金的规模占比处于历史最低位，约为48%；2015Q2，稳定低仓位基金规模占比陡增至25%，2019Q1起逐渐回落至10%以下；长期来看，仓位择时基金规模占比处于15%平均水平，其中，2017Q3至2019Q3的基金规模占比处于历史相对高位，超过20%。

最新一期（2021Q2），稳定高权益仓位基金、稳定低权益仓位基金和仓位择时基金的规模分别为45295.00亿元、5565.03亿元和6369.10亿元，规模占比分别为78.39%、9.63%和11.02%；基金产品数目分别为2087只、349只和814只。对于Wind基金（二级）投资类型分类下的灵活配置型基金，稳定高仓位基金、稳定低仓位基金与仓位择时基金的数量分别为570只、300只和647只。

对比短期标签结果与稳定性总结情况，全市场“主动股混基金”在各类型基金的规模与数目上并无较大程度上的差异，表明“主动股混基金”在权益资产配置行为方面具有一定延续性。大幅度仓位择时的基金占比相对较小。

图 11：权益仓位标签稳定性总结分类下的基金数目与规模占比堆积图（季频）



资料来源：信达证券研发中心
数据日期：截止至 2021 年二季度

(2) 极端行情下长期高权益仓位基金的降仓保护意愿相对较强：

通过对比短期仓位标签和长期仓位标签的一致性情况，我们可以捕捉到全市场“主动股混基金”中出现权益仓位短期调整的情况。即选取权益仓位长期标签与短期标签不一致的基金，将长期高仓位但短期出现低仓位调整的基金定义为“短期调降仓位”的基金样本代表。

市场下跌环境下，特别是市场极端情况，长期高仓位基金有较强意愿主动降低权益仓位。该特征显著表现于 2010Q2、2015Q3、2018Q4 时期，当期调降权益仓位的基金数目占长期高仓位基金数目比例分别为 11.66%、7.17%和 7.64%。进一步地，计算每一季度万得全 A 指数季度收益率与短期调降仓位的基金数目占比之间的相关系数为-0.7076，即市场指数的涨跌与高仓位基金的降仓动作具有同步性。

图 12：2010Q1 至 2021Q2 短期调降权益仓位的基金数目占长期高仓位基金数目比

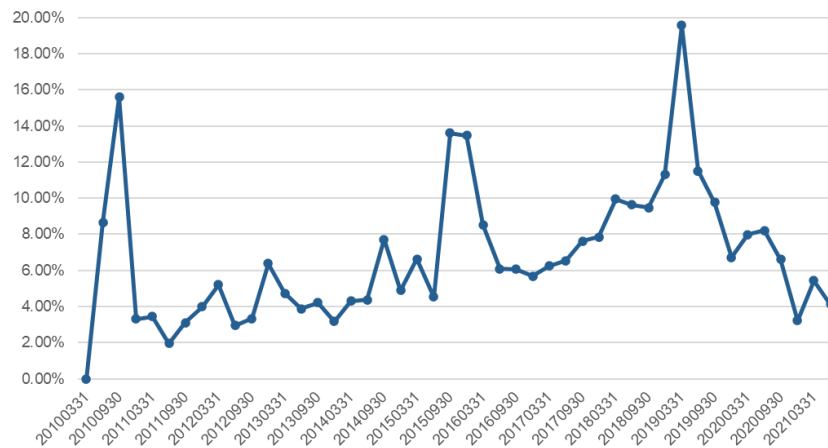


资料来源：信达证券研发中心

(3) “择时”基金不一定有“择时”能力：

观察基金在权益仓位的大幅调整动作。首先，将基金在上下期仓位变动幅度的绝对值超过 20% 阈值的行为，定义为“仓位择时”。观察全市场“主动股混基金”出现仓位择时的概率，多数基金在 2010Q2、2010Q3、2015Q3、2015Q4 和 2019Q1 发生大幅仓位变动。

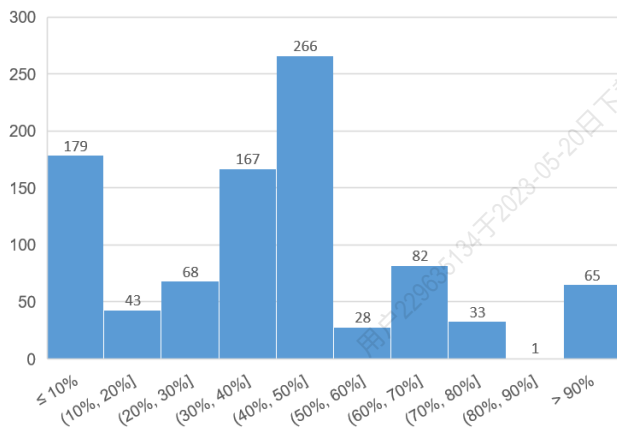
图 13：全市场“主动股混基金”中相邻报告期出现仓位大幅变动的基金数目占比



资料来源：信达证券研发中心

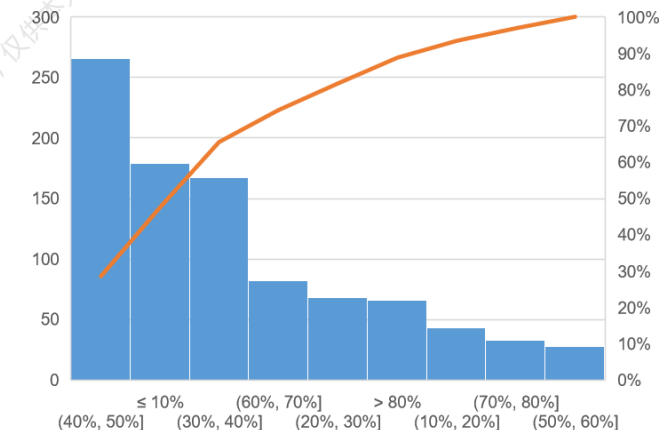
以近五年发生两次以上大幅仓位调整的基金定义为“择时基金”，观察每只基金择时胜率情况。即基金增/减仓位方向（滞后一期）与 Wind 全 A 指数涨跌表现方向一致的概率。样本总数为 933，其中，大多数基金的择时胜率在 50% 水平以下，胜率超过 70% 的基金仅有 99 只。

图 14：全市场基金择时胜率分布直方图



资料来源：信达证券研发中心

图 15：全市场基金择时胜率分布累计概率密度



资料来源：信达证券研发中心

进而，筛选择时胜率 $\geq 50\%$ 的基金，以规模降序排列。



表 4：“择时”能力相对优秀的基金列表（节选基金规模≥10 亿元）

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	基金规模(亿元)	近三年基金 累计收益	择时 次数
001875.OF	范洁,曲扬	前海开源沪港深优势精选 A	灵活配置型基金	2016-04-19	173.54	217.88%	2
001679.OF	曲扬	前海开源中国稀缺资产 A	灵活配置型基金	2015-09-10	118.96	311.94%	5
004424.OF	杨璿	汇添富文体娱乐主题	偏股混合型基金	2018-06-21	46.79	198.26%	2
002943.OF	唐晓斌	广发多因子	灵活配置型基金	2016-12-30	41.89	196.16%	5
001856.OF	祁禾	易方达环保主题	灵活配置型基金	2017-06-02	35.77	254.22%	2
000136.OF	孙伟	民生加银策略精选 A	灵活配置型基金	2013-06-07	33.50	137.62%	2
002574.OF	余芽芳,王垠	招商瑞庆 A	灵活配置型基金	2016-08-24	31.97	32.26%	2
005094.OF	莫海波	万家臻选	偏股混合型基金	2017-12-20	27.42	106.19%	3
270021.OF	费逸	广发聚瑞 A	偏股混合型基金	2009-06-16	26.24	171.45%	3
005453.OF	曲扬,范洁	前海开源医疗健康 A	灵活配置型基金	2018-01-19	25.19	220.83%	4
001224.OF	国晓雯	中邮新思路	灵活配置型基金	2015-11-11	24.01	206.89%	2
005711.OF	李永兴	永赢惠添利	灵活配置型基金	2018-05-31	22.50	116.73%	2
530003.OF	姚锦	建信优选成长 A	偏股混合型基金	2006-09-08	20.59	105.95%	2
002669.OF	梁皓	华商万众创新	灵活配置型基金	2016-06-28	19.76	246.38%	2
001874.OF	曲扬	前海开源沪港深价值精选	灵活配置型基金	2016-11-18	18.96	140.38%	2
005668.OF	王迪	融通新能源汽车 A	灵活配置型基金	2018-06-15	15.60	214.42%	2
200006.OF	龙宇飞	长城消费增值	偏股混合型基金	2006-04-06	14.09	84.51%	2
288001.OF	佟巍	华夏经典配置	偏股混合型基金	2004-03-15	13.89	108.02%	3
000654.OF	童立	华商新锐产业	灵活配置型基金	2014-07-24	13.33	79.20%	2
001986.OF	曲扬,魏淳	前海开源人工智能	灵活配置型基金	2016-05-04	13.08	122.45%	2
005746.OF	程洲	国泰聚利价值定开	灵活配置型基金	2018-03-27	12.65	30.55%	3
530001.OF	陶灿	建信恒久价值	偏股混合型基金	2005-12-01	12.11	155.68%	2
001227.OF	周楠,吴尚	中邮信息产业	灵活配置型基金	2015-05-14	11.32	98.07%	2
519779.OF	陈俊华	交银沪港深价值精选	灵活配置型基金	2016-11-07	10.83	103.75%	2
000408.OF	柳世庆	民生加银城镇化 A	灵活配置型基金	2013-12-12	10.41	125.55%	4
161219.OF	孙文龙	国投瑞银新兴产业	灵活配置型基金	2011-12-13	10.13	128.78%	2

资料来源：信达证券研发中心

四、行业配置行为

4.1、行业板块划分

不同基金经理对个股归属的行业主题的划分标准有所不同；同时，伴随我国经济转型与产业结构升级，许多新兴行业与主题不断出现。因而，按照一级行业简单划分行业板块，容易导致基金行业主题标签的失真。因此，本文从不同的行业划分视角，以中信一、二、三级行业分类为基础，采用了中信产业板块、中信风格板块等多种中信衍生板块与信达金工自定义的产业板块分类标准。

本文当前仅针对 A 股上市公司进行行业板块划分。对于港股，设立“H 股”板块作为行业板块之一，并加入到基金行业标签的制定中。

(1) 信达金工产业板块分类：

首先，我们依据中信一级行业划分标准，初步将其映射至各个产业板块（见表 5）。其中，周期制造板块既包含了上游原材料、下游由经济波动主导的周期板块公司，也包含了产业链中游的制造型企业。

进一步地，对于每一产业板块大类划分，下探至中信三级行业进行细分调整：(a) 对于“交通运输”一级分类：将“航运”、“航空”、“港口”中信三级行业分类板块调整至“周期制造”板块；(c) 对于“汽车”一级分类：将“乘用车Ⅲ”、“摩托车及其他”、“汽车消费及服务Ⅲ”中信三级行业调整至“消费”板块；(d) 对于“轻工制造”一级分类：“家具”、“文娱轻工”、“其他家居”中信三级行业调整至“消费”板块。对于 2020 年中信证券行业分类标准修订前的情况，则按照类似规律进行匹配，下面几种分类方式也采用同样的做法。

表 5：中信一级行业与信达金工产业板块映射表（初步分类）

行业大类	中信一级行业
消费	食品饮料、商贸零售、消费者服务（/餐饮旅游）、家电、纺织服装、农林牧渔
医药	医药
周期	石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工、建筑、建材、轻工制造
制造	机械、电力设备及新能源（/电力设备）、国防军工、汽车
TMT	通信、计算机、传媒、电子（/电子元器件）
金融地产	银行、非银行金融、综合金融、房地产
其他	交通运输、电力及公用事业、综合

资料来源：信达证券研发中心

(2) 中信产业板块分类：

基于产业属性，将中信一级行业映射至各个中信产业板块。

表 6：中信一级行业与中信产业板块映射表

中信产业板块	中信一级行业
消费产业	轻工制造、商贸零售、消费者服务、纺织服装、农林牧渔、食品饮料
医疗健康产业	医药
周期产业	石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、基础化工
制造产业	机械、电力设备及新能源、国防军工、汽车、家电
科技产业	通信、计算机、传媒、电子
金融产业	银行、非银行金融、综合金融
基础设施与地产产业	电力及公用事业、建筑、建材、房地产、交通运输
-	综合

资料来源：中信证券，信达证券研发中心

(3) 中信上下游产业链板块分类:

同样地, 中信上下游产业链板块也是基于中信一级行业, 映射至各大类板块。

表 7: 中信一级行业与中信上下游产业链板块映射表

上下游产业链板块	中信一级行业
上游资源	石油石化、煤炭、有色金属
中游制造	钢铁、基础化工、机械、电力设备及新能源、国防军工
下游消费	轻工制造、商贸零售、汽车、家电、消费者服务、纺织服装、农林牧渔、食品饮料、医药
TMT	通信、计算机、传媒、电子
大金融	银行、非银行金融、综合金融、房地产
基础设施与运营	电力及公用事业、建筑、建材、轻工制造、交通运输
-	综合

资料来源: 中信证券, 信达证券研发中心

(4) 中信风格板块分类:

中信风格板块是从中信三级行业出发, 对金融风格、周期风格、消费风格、成长风格与稳定风格进行划分。中信风格板块与中信三级行业的映射明细表, 详见 2020.01.02 中信证券发布的《中信证券行业分类标准 2.0 版及修订说明》。

以成长风格板块为例, 成长风格板块涵盖了多个高景气度细分行业赛道, 具体映射如下表所示。

表 8: 中信风格板块与中信三级行业映射表

一级行业	二级行业	三级行业	一级行业	二级行业	三级行业
有色金属	稀有金属	稀土及磁性材料	通信	增值服务 II	增值服务 III
有色金属	稀有金属	钨	通信	通讯工程服务	网络规划和工程施工
有色金属	稀有金属	其他稀有金属	通信	通讯工程服务	网络覆盖优化与运维
有色金属	稀有金属	镍钴锡铋	通信	通信设备	线缆
有色金属	稀有金属	锂	通信	通信设备	系统设备
石油石化	油服工程	油田服务	通信	通信设备	网络接配及塔设
石油石化	油服工程	工程服务	通信	通信设备	通信终端及配件
建筑	建筑装饰 II	建筑装饰 III	通信	通信设备	其他通信设备
建筑	建筑设计及服务 II	建筑设计及服务 III	通信	通信设备	动力设备
建材	专用材料 II	其他专用材料	计算机	云服务	咨询实施及其他服务
建材	专用材料 II	玻璃纤维	计算机	云服务	云软件服务
基础化工	塑料及制品	膜材料	计算机	云服务	云平台服务
基础化工	其他化学制品 II	食品及饲料添加剂	计算机	云服务	云基础设施服务
基础化工	其他化学制品 II	日用化学品	计算机	计算机设备	专用计算机设备
基础化工	其他化学制品 II	锂电化学品	计算机	计算机设备	通用计算机设备
基础化工	其他化学制品 II	电子化学品	计算机	计算机软件	新兴计算机软件
机械	专用机械	油气装备	计算机	计算机软件	基础软件及管理办公软件
机械	专用机械	其他专用机械	计算机	计算机软件	行业应用软件
机械	专用机械	锂电设备	计算机	产业互联网	产业互联网综合服务
机械	专用机械	核电设备	计算机	产业互联网	产业互联网信息服务

机械	专用机械	光伏设备	计算机	产业互联网	产业互联网平台服务
机械	专用机械	3C 设备	商贸零售	专营连锁	医疗美容
机械	通用设备	塑料加工机械	商贸零售	电商及服务 II	电商及服务 III
机械	通用设备	激光加工设备	农林牧渔	种植业	种业
机械	通用设备	工业机器人及工控系统	农林牧渔	农产品加工 II	宠物食品
机械	通用设备	服务机器人	房地产	房地产服务	物业管理服务
国防军工	其他军工 II	其他军工 III	电子	元器件	被动元件
国防军工	航空航天	航天军工	电子	元器件	PCB
国防军工	航空航天	航空军工	电子	消费电子	消费电子组件
国防军工	兵器兵装 II	兵器兵装 III	电子	消费电子	消费电子设备
电力设备及新能源	新能源动力系统	燃料电池	电子	其他电子零组件 II	其他电子零组件 III
电力设备及新能源	新能源动力系统	锂电池	电子	光学光电	显示零组
电力设备及新能源	新能源动力系统	电池综合服务	电子	光学光电	面板
电力设备及新能源	新能源动力系统	车用电机电控	电子	光学光电	安防
电力设备及新能源	电源设备	综合能源设备	电子	光学光电	LED
电力设备及新能源	电源设备	太阳能	电子	半导体	集成电路
电力设备及新能源	电源设备	核电	电子	半导体	分立器件
电力设备及新能源	电源设备	风电	电子	半导体	半导体设备
电力设备及新能源	电源设备	储能	电子	半导体	半导体材料
电力设备及新能源	电气设备	电力电子及自动化	传媒	文化娱乐	游戏
电力设备及新能源	电气设备	电机	传媒	文化娱乐	影视
医药	生物医药 II	生物医药 III	传媒	文化娱乐	其他文化娱乐
消费者服务	综合服务	人力资源服务	传媒	文化娱乐	动漫
消费者服务	综合服务	服务综合	传媒	媒体	广播电视
消费者服务	旅游及休闲	旅游零售	传媒	互联网媒体	信息搜索与聚合
消费者服务	教育	早幼教	传媒	互联网媒体	社交与互动媒体
消费者服务	教育	教育综合	传媒	互联网媒体	互联网影视音频
消费者服务	教育	教育信息化及在线教育	传媒	广告营销	其他广告营销
消费者服务	教育	高等及职业教育	传媒	广告营销	互联网广告营销
消费者服务	教育	K12 培训	交通运输	物流	物流综合
消费者服务	教育	K12 基础教育	交通运输	物流	快递
电力及公用事业	环保及公用事业	环保及水务			

资料来源：中信证券，信达证券研发中心

4.2、行业板块标签制定

对于基金的行业标签制定，我们对高权益仓位基金与低权益仓位基金均做标签制定，仅关注基金权益资产部分的行业偏好与特征。本文以公募基金半年报与年报披露的个股持仓占基金投资股票总市值的比例，计算该基金在各行业板块的配置比例。进一步地，以各行业板块占基金权益资产比例作为判断依据，分别制定短期和长期仓位标签的划分规则：

- (1) 短期标签：当期某一行业板块配置比例 $\geq 60\%$ ，则为“XX 行业基金”；否则为“行业均衡基金”。
- (2) 长期标签：过去三年（ $N=6$ 期年报或半年报），某一行业板块配置比例平均值 $\geq 60\%$ ，且当期行业配置比例 $\geq 40\%$ ，则为“XX 行业基金”；否则为“行业均衡基金”。对于观察期未满三年的基金，以建仓结束日起的各行业配置比例平均值做替代，并在长期标签上备注“（未满回看期）”。

对于单只基金，观察其在行业配置行为方面长短期标签的一致性，从而可以发现基金短期出现的行业配置调整动作。进一步地，在时间序列维度上，本文对单只基金的短期行业标签进一步做降维概括。截取过去三年（ $N=6$ 期年报或半年报）作为观察期，滚动统计短期标签结果的情况。对于观察期未满三年的基金，以产品建仓期结束日起作为观察期。多期来看，基金标签的稳定性特征可总结为以下几个测度：

- (1) 稳定性（占比）：历史观察期内，该标签出现的次数 / 标签样本总期数，这里仅选取观察期内出现次数最多的短期标签类型。
- (2) 置信度（期数）：即历史观察期内可获得的标签样本期数。
- (3) 稳定性总结：如果观察期内所有短期标签均为“XX 行业基金”，即稳定性（占比）= 100%，即该基金的稳定性总结为“稳定 XX 行业基金”；如果观察期内所有短期标签均为“行业均衡基金”，即该基金的行业均衡标签稳定性（占比）= 100%，即该基金的稳定性总结为“稳定行业均衡基金”。如果不满足“稳定 XX 行业基金”或“稳定行业均衡基金”，即任一标签的稳定性（占比）均小于 100%，则进一步筛选出观察期内存在一行业的配置比例极差($range$) > 20% 的基金，则该类基金的稳定性总结为“行业轮动基金”。其余基金的稳定性总结为空值。对于观察期未满三年的基金，我们在稳定性总结后标注“（未满足回看期）”。

4.3、“主动股混基金”整体行业配置情况

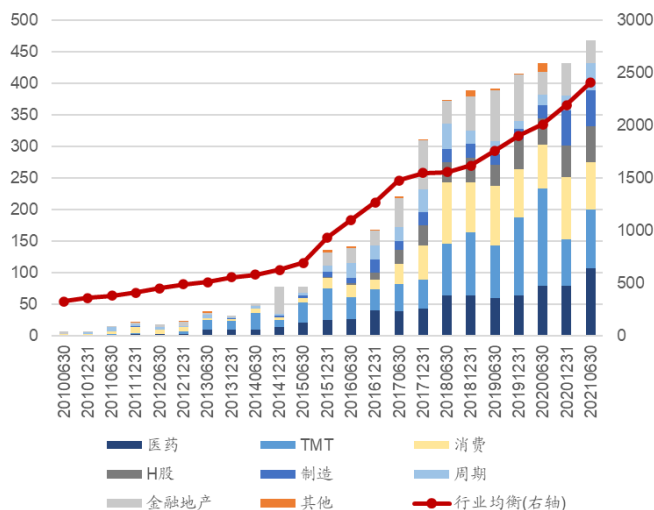
同样以“基金产品”维度分析基金的行业分类情况。

(1) 行业均衡配置基金与行业轮动为主，消费、医药和 TMT 行业基金为辅：

行业均衡配置基金占全市场“主动股混基金”主导地位，但其规模与数目占比持续逐步下滑至 80%。最新一期（2021Q2），行业均衡基金共 2407 只，资产规模总计为 38170.24 亿元。

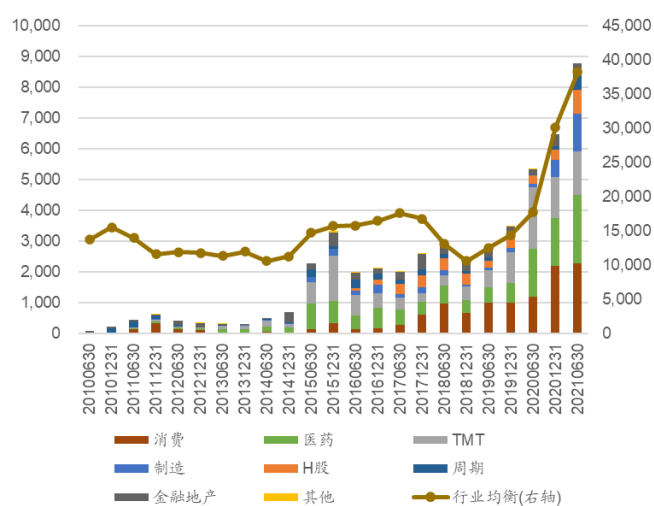
行业基金方面，大多数时间下“主动股混基金”以消费、医药和 TMT 行业为主。除了 2010Q2、2012Q 和 2014Q2 金融地产行业占主导地位。最新一期（2021Q2），消费、医药和 TMT 行业基金的规模分别为 2264.19 亿元、2217.27 亿元和 1413.57 亿元，基金数目分别为 74、106 和 94 只。

与上期相比，制造、周期、医药行业基金和沪深港通基金规模有显著抬升，2021Q2 规模分别为 1228.64 亿元、515.05 亿元、2217.27 亿元和 795.83 亿元，环比增长 124.95%、358.83%、42.40% 和 142.26%。

图 16：短期行业标签分类下的各类基金数目（半年频）


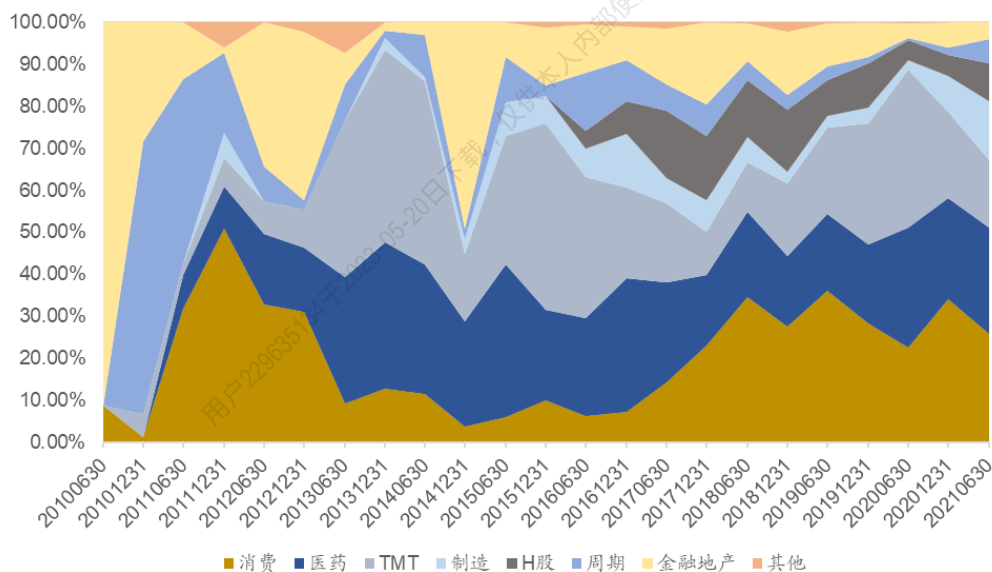
资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截止至 2021 年二季度

图 17：短期行业标签分类下的各类基金规模（亿元，半年频）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

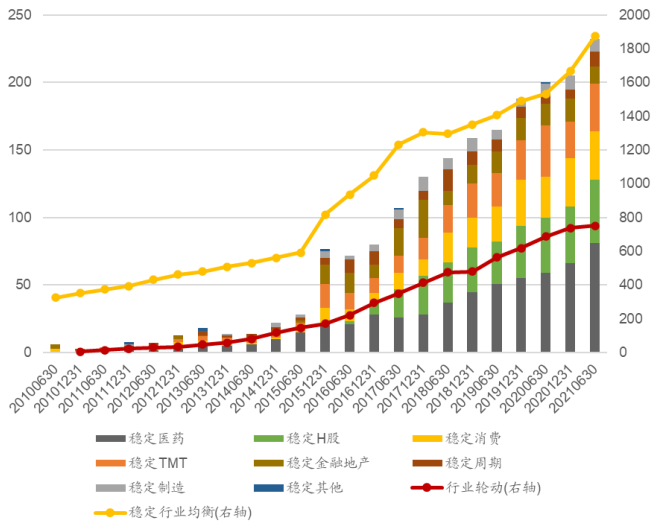
数据日期：截止至 2021 年二季度

图 18：短期行业标签分类下各行业基金相对规模占比（半年频）


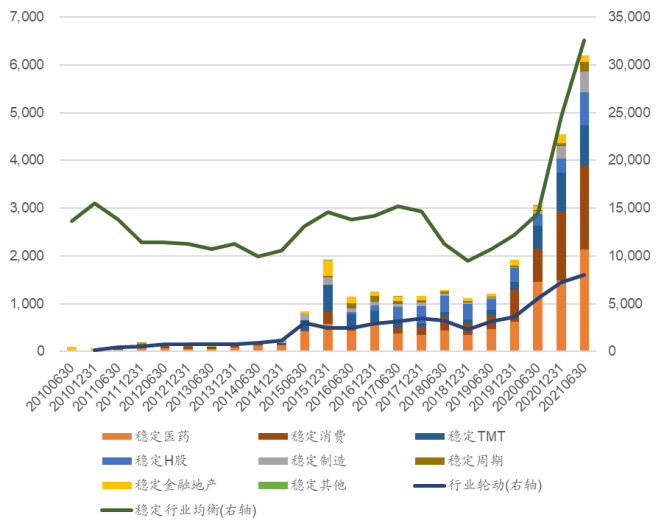
资料来源：信达证券研发中心

数据日期：截止至 2021 年二季度

从稳定性总结情况看，截至 2021Q2，以稳定行业均衡配置基金为主、其次是行业轮动基金，二者的规模分别为 32600.25 亿元和 8049.29 亿元，规模占比分别为 69.44%和 17.15%。稳定行业基金主要以医药、消费、TMT 行业为主，规模分别为 2133.09 亿元、1762.45 亿元和 828.95 亿元。

图 19：行业标签稳定性总结分类下的各类基金数目


资料来源：Wind，信达证券研发中心
数据日期：截止至 2021 年二季度

图 20：行业标签稳定性总结分类下的各类基金规模（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心
数据日期：截止至 2021 年二季度

表 9：2021Q2 基于稳定性标签总结分类下的各类型基金分布情况

	稳定 H 股	稳定 TMT	稳定制造	稳定医药	稳定周期	稳定消费	稳定金融 地产	行业轮动	稳定行业 均衡
基金数目	47	35	9	81	11	36	13	751	1875
基金规模	709.69	828.95	417.69	2133.09	205.56	1762.45	139.12	8049.29	32600.25
基金规模占比	1.51%	1.77%	0.89%	4.54%	0.44%	3.75%	0.30%	17.15%	69.44%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

(2) 行业均衡、沪深港通和医药基金的行业配置行为延续性强：

观察单期行业标签的延续性情况，以 2010Q2 至 2021Q2 连续两期行业标签转移概率矩阵进行观察。

绝大多数行业均衡配置基金、沪深港通基金与医药基金延续以往的行业配置特征；制造、消费、TMT、周期等行业基金转移至行业均衡配置基金的概率约为 40%；上下期出现不同行业基金之间转换的可能性极低。

表 10：2010Q2 至 2021Q2 短期行业标签转移概率矩阵

		下 期								
	行业均衡	H 股	医药	制造	消费	TMT	周期	金融地产	其他	样本量
行业均衡	93.85%	0.10%	0.43%	0.55%	1.24%	1.90%	0.57%	1.26%	0.11%	22412
H 股	9.32%	89.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.96%	0.00%	311
医药	12.79%	0.00%	85.18%	0.16%	0.31%	0.16%	0.47%	0.94%	0.00%	641
制造	37.22%	0.00%	0.45%	58.30%	0.45%	0.45%	0.45%	2.69%	0.00%	690
消费	38.12%	0.00%	0.43%	0.29%	56.81%	1.45%	1.16%	1.59%	0.14%	905
TMT	45.64%	0.00%	0.33%	0.77%	0.22%	51.82%	0.11%	0.88%	0.22%	223
周期	44.66%	0.38%	0.00%	0.38%	0.76%	2.29%	48.85%	2.67%	0.00%	262
金融地产	52.65%	0.35%	0.71%	0.18%	1.41%	2.30%	2.47%	39.22%	0.71%	566
其他	73.81%	0.00%	2.38%	0.00%	2.38%	0.00%	4.76%	4.76%	11.90%	42

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4.4、信达金工产业板块分类下的行业基金示例

以最新一期(2021Q2)稳定性总结结果进行筛选。选取置信度(期数)=6且稳定性总结分别为各行业基金,并按照管理规模降序排列。

(1) 医药行业基金

表 11: 稳定医药行业基金

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模(亿元)	近三年基金 累计收益
003095.OF	葛兰	中欧医疗健康混合 A	偏股混合型基金	20160929	稳定高权益仓位	504.98	192.16%
001717.OF	赵蓓	工银瑞信前沿医疗股票 A	普通股票型基金	20160203	稳定高权益仓位	125.42	218.42%
050026.OF	葛晨	博时医疗保健行业混合 A	偏股混合型基金	20120828	稳定高权益仓位	60.05	190.24%
001417.OF	刘江	汇添富医疗服务灵活配置混合	灵活配置型基金	20150618	仓位择时	53.16	124.83%
110023.OF	杨桢霄	易方达医疗保健行业混合	偏股混合型基金	20110128	稳定高权益仓位	51.18	154.09%
000831.OF	赵蓓, 谭冬寒	工银瑞信医疗保健行业股票	普通股票型基金	20141118	稳定高权益仓位	47.01	169.77%
000960.OF	李佳存	招商医药健康产业股票	普通股票型基金	20150130	稳定高权益仓位	39.23	179.35%
005453.OF	曲扬, 范洁	前海开源医疗健康灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20180119	仓位择时	25.19	220.96%
001230.OF	金笑非	鹏华医药科技股票	普通股票型基金	20150602	稳定高权益仓位	21.98	136.60%
161616.OF	蒋秀蕾	融通医疗保健行业混合 A/B	偏股混合型基金	20120726	稳定高权益仓位	21.80	171.51%
000727.OF	万民远	融通健康产业灵活配置混合 A/B	灵活配置型基金	20141225	稳定高权益仓位	17.19	182.17%
000780.OF	郎超	鹏华医疗保健股票	普通股票型基金	20140923	稳定高权益仓位	11.51	132.93%
002708.OF	王大鹏	大摩健康产业混合	偏股混合型基金	20160630	稳定高权益仓位	9.90	205.48%
001558.OF	刘盟盟, 郭相博	天弘医疗健康混合 A	偏股混合型基金	20180118	稳定高权益仓位	8.16	147.74%
000339.OF	谭小兵	长城医疗保健混合	偏股混合型基金	20140228	稳定高权益仓位	7.44	188.96%
003291.OF	曾国富, 杨珂	信达澳银健康中国灵活配置混合	灵活配置型基金	20170818	仓位择时	5.51	190.39%
163001.OF	左金保	长信医疗保健行业灵活配置混合(LOF)A	灵活配置型基金	20150720	稳定高权益仓位	3.30	164.83%
004683.OF	潘龙玲	建信高端医疗股票	普通股票型基金	20170718	稳定高权益仓位	2.30	123.82%
003581.OF	林材	新疆前海联合国民健康产业灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20161229	仓位择时	1.42	127.61%
001861.OF	李守峰, 纪青	富安达健康人生灵活配置混合	灵活配置型基金	20151125	稳定高权益仓位	0.74	131.98%

005237.OF	马君	银华医疗健康量化优选股票 A	普通股票型基金	20171109	稳定高权益仓位	0.61	104.29%
-----------	----	----------------	---------	----------	---------	------	---------

(2) 消费行业基金

表 12：稳定消费行业基金

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模 (亿元)	近三年基金 累计收益
260108.OF	刘彦春	景顺长城新兴成长混合	偏股混合型基金	20060628	稳定高权益仓位	582.36	166.18%
110022.OF	萧楠,王元春	易方达消费行业股票	普通股票型基金	20100820	稳定高权益仓位	320.76	119.13%
162605.OF	刘彦春	景顺长城鼎益混合(LOF)	偏股混合型基金	20050316	稳定高权益仓位	253.87	170.32%
000083.OF	胡昕炜	汇添富消费行业混合	偏股混合型基金	20130503	稳定高权益仓位	212.37	171.68%
260109.OF	刘彦春	景顺长城内需增长贰号混合	偏股混合型基金	20061011	稳定高权益仓位	72.22	168.67%
260104.OF	刘彦春	景顺长城内需增长混合	偏股混合型基金	20040625	稳定高权益仓位	44.59	172.06%
200008.OF	杨建华	长城品牌优选混合	偏股混合型基金	20070806	稳定高权益仓位	28.84	115.67%
005004.OF	韩威俊	交银施罗德品质升级混合	偏股混合型基金	20180208	稳定高权益仓位	16.98	156.44%
004868.OF	韩威俊	交银施罗德股息优化混合	偏股混合型基金	20170825	稳定高权益仓位	15.92	194.33%
001927.OF	黄文倩	华夏消费升级灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160203	稳定高权益仓位	14.61	102.94%
001076.OF	郭杰	易方达改革红利混合	偏股混合型基金	20150423	稳定高权益仓位	11.94	98.30%
001579.OF	程洲	国泰大农业股票	普通股票型基金	20170615	稳定高权益仓位	11.91	131.03%
519710.OF	韩威俊	交银施罗德策略回报灵活配置混合	灵活配置型基金	20150627	稳定高权益仓位	11.25	125.29%
270041.OF	李琛	广发消费品精选混合 A	偏股混合型基金	20120612	稳定高权益仓位	5.11	77.97%
002967.OF	查晓磊	浙商大数据智选消费灵活配置混合	灵活配置型基金	20170111	稳定高权益仓位	5.00	149.76%
001382.OF	郭杰	易方达国企改革混合	偏股混合型基金	20170823	稳定高权益仓位	3.79	134.37%
519678.OF	卢轶乔	银河消费驱动混合	偏股混合型基金	20110729	稳定高权益仓位	1.71	93.18%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

(3) TMT 行业基金

表 13：稳定 TMT 行业基金

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模 (亿元)	近三年基金 累计收益
002692.OF	李元博	富国创新科技混合 A	偏股混合型基金	20160616	稳定高权益仓位	75.17	170.01%
001513.OF	郑希	易方达信息产业混合	偏股混合型基金	20160927	稳定高权益仓位	42.88	142.33%
001956.OF	潘明	国联安科技动力股票	普通股票型基金	20160126	稳定高权益仓位	17.71	168.53%
257070.OF	潘明	国联安优选行业混合	偏股混合型基金	20110523	稳定高权益仓位	16.37	193.90%
001986.OF	曲扬,魏淳	前海开源人工智能主题灵活配置混合	灵活配置型基金	20160504	稳定高权益仓位	13.08	122.45%
001210.OF	陈国光	天弘互联网灵活配置混合	灵活配置型基金	20150529	仓位择时	12.47	106.72%
540010.OF	陈平	汇丰晋信科技先锋股票	普通股票型基金	20110727	稳定高权益仓位	8.15	103.14%

005310.OF	观富钦,冯 骋	广发电子信息传媒产业精选股 票 A	普通股票型基金	20171211	稳定高权益仓位	3.23	149.30%
003053.OF	张丹华,王 贵重	嘉实文体娱乐股票 A	普通股票型基金	20160907	稳定高权益仓位	1.65	103.46%
519929.OF	左金保	长信电子信息行业量化灵活配 置混合 A	灵活配置型基金	20160727	稳定高权益仓位	1.62	110.98%
000965.OF	陈平	汇丰晋信新动力混合	偏股混合型基金	20150211	稳定高权益仓位	1.54	121.27%
001970.OF	董山青,董 季周	泰信鑫选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160204	稳定高权益仓位	0.76	73.64%
290012.OF	董山青	泰信行业精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150304	稳定高权益仓位	0.69	46.16%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

(4) 制造行业基金

表 14: 稳定制造行业基金

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模 (亿元)	近三年基金 累计收益
001838.OF	李轩	国投瑞银国家安全灵活配置 混合	灵活配置型基金	20151202	稳定高权益仓位	84.42	68.14%
004698.OF	兰乔	博时军工主题股票 A	普通股票型基金	20170704	稳定高权益仓位	59.89	116.71%
002983.OF	宋海岸	长信国防军工量化灵活配置 混合 A	灵活配置型基金	20170105	稳定高权益仓位	11.33	112.47%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

(5) 周期行业基金

表 15: 稳定周期行业基金

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模 (亿元)	近三年基金 累计收益
240022.OF	蔡目荣,丁靖斐	华宝资源优选混合 A	偏股混合型基金	20120821	稳定高权益仓位	21.49	131.15%
005402.OF	孙迪	广发资源优选股票 A	普通股票型基金	20171214	稳定高权益仓位	18.92	128.07%
003624.OF	李游	创金合信资源主题精选 股票 A	普通股票型基金	20161102	稳定高权益仓位	11.35	121.72%
001120.OF	张玉坤	东方睿鑫热点挖掘灵活 配置混合 A	灵活配置型基金	20150415	稳定高权益仓位	1.57	99.34%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

(6) 地产金融行业基金

表 16: 稳定地产金融行业基金

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模 (亿元)	近三年基金 累计收益
000251.OF	鄢耀,王君正	工银瑞信金融地产行业 混合 A	偏股混合型基金	20130826	稳定高权益仓位	78.96	58.79%
005662.OF	李欣	嘉实金融精选股票 A	普通股票型基金	20180314	稳定高权益仓位	9.22	50.25%



004871.OF	刘腾	中银金融地产混合 A	偏股混合型基金	20170928	稳定高权益仓位	7.82	79.66%
004702.OF	黄春逢,金岚枫	南方金融主题灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20170803	稳定高权益仓位	5.60	87.86%
005576.OF	杨景涵	华泰柏瑞新金融地产灵活配置混合	灵活配置型基金	20180308	稳定高权益仓位	0.45	24.28%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4.5、行业轮动基金的筛选

同样地,以最新一期(2021Q2)稳定性总结结果进行筛选。选取置信度(期数)=12且稳定性总结分别为行业轮动的基金,并按照管理规模降序排列。

表 17: 行业轮动基金列表(节选管理规模≥30 亿元的基金)

基金代码	基金经理	基金简称	Wind 二级分类	成立日期	仓位标签 稳定性总结	基金规模(亿元)	近三年基金累计收益
001875.OF	曲扬,范洁	前海开源沪港深优势精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20160419	稳定高权益仓位	173.54	217.90%
162703.OF	刘格菰	广发小盘成长混合(LOF)A	偏股混合型基金	20050202	稳定高权益仓位	147.26	173.70%
002939.OF	刘格菰,吴远怡	广发创新升级灵活配置混合	灵活配置型基金	20160824	稳定高权益仓位	143.14	220.96%
005609.OF	章旭峰	富国军工主题混合 A	偏股混合型基金	20180329	稳定高权益仓位	137.02	125.17%
001679.OF	曲扬	前海开源中国稀缺资产灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150910	仓位择时	118.96	311.94%
001410.OF	冯明远	信达澳银新能源产业股票	普通股票型基金	20150731	稳定高权益仓位	115.54	243.58%
005968.OF	李游	创金合信工业周期精选股票 A	普通股票型基金	20180517	稳定高权益仓位	115.13	291.35%
001316.OF	张翼飞,李君	安信稳健增值灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150525	稳定低权益仓位	114.01	25.07%
001371.OF	汪孟海	富国沪港深价值精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150624	稳定高权益仓位	100.95	71.86%
519066.OF	雷鸣	汇添富蓝筹稳健灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20080708	-	95.13	100.09%
000190.OF	李建	中银新回报灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20150717	稳定低权益仓位	78.39	32.98%
163412.OF	董理	兴全轻资产投资混合(LOF)	偏股混合型基金	20120405	稳定高权益仓位	72.94	101.22%
040008.OF	杨明	华安策略优选混合	偏股混合型基金	20070802	稳定高权益仓位	67.74	101.25%
519697.OF	何帅	交银优势行业混合	灵活配置型基金	20120203	仓位择时	65.41	82.25%
161606.OF	邹曦	融通行业景气 A/B	灵活配置型基金	20040429	稳定高权益仓位	62.42	155.35%
519712.OF	何帅	交银施罗德阿尔法核心混合	偏股混合型基金	20120803	稳定高权益仓位	59.83	92.69%
001837.OF	曲扬	前海开源沪港深蓝筹精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20151208	稳定高权益仓位	56.39	64.16%
001616.OF	姚志鹏	嘉实环保低碳股票	普通股票型基金	20151230	稳定高权益仓位	53.17	231.60%
002168.OF	姚志鹏	嘉实智能汽车股票	普通股票型基金	20160204	稳定高权益仓位	48.23	224.62%
001071.OF	胡宜斌	华安媒体互联网混合	灵活配置型基金	20150515	稳定高权益仓位	45.86	182.17%
002943.OF	唐晓斌	广发多因子灵活配置混合	灵活配置型基金	20161230	稳定高权益仓位	41.89	196.04%
001878.OF	张金涛	嘉实沪港深精选股票	普通股票型基金	20160527	稳定高权益仓位	38.46	60.91%
000336.OF	赵诣	农银研究精选灵活配置混合	灵活配置型基金	20131105	稳定高权益仓位	37.45	279.67%
001856.OF	祁禾	易方达环保主题灵活配置混合	灵活配置型基金	20170602	仓位择时	35.77	254.60%

000136.OF	孙伟	民生加银策略精选灵活配置混合 A	灵活配置型基金	20130607	仓位择时	33.50	137.62%
002980.OF	林晶,屠环宇	华夏创新前沿股票	普通股票型基金	20160907	稳定高权益仓位	31.87	200.62%
000294.OF	陈媛	华安生态优先混合	偏股混合型基金	20131128	稳定高权益仓位	31.74	201.16%
519005.OF	吕越超	海富通股票混合	偏股混合型基金	20050729	稳定高权益仓位	31.39	94.63%
070099.OF	胡涛	嘉实优质企业混合	偏股混合型基金	20071208	稳定高权益仓位	30.83	129.77%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

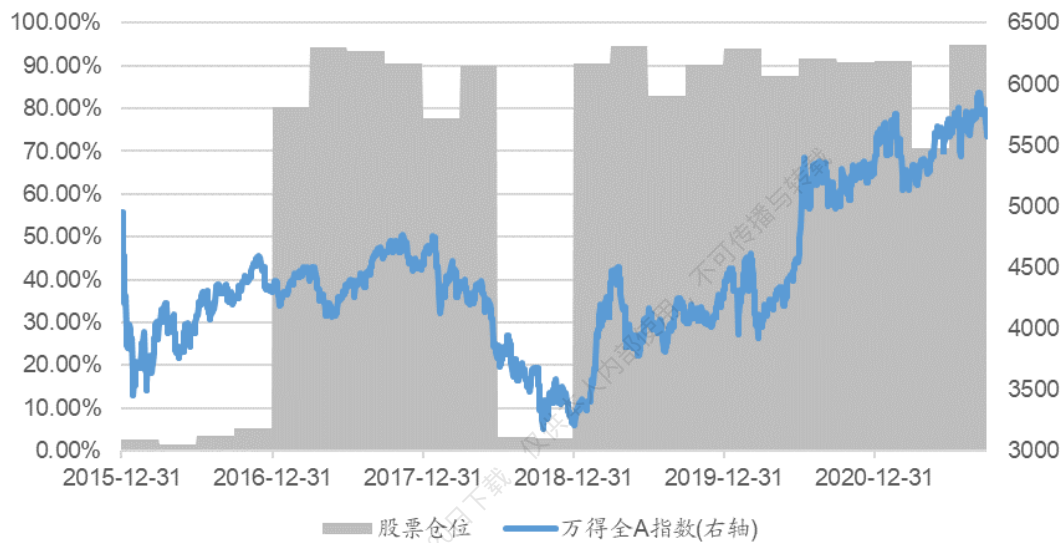
用户229635134于2023-05-20日下载, 仅供本人内部使用, 不可传播与转载

五、基金资产配置与行业配置行为示例

以前海开源中国稀缺资产灵活配置混合 A (001679.OF) 为例。成立至今, 产品多次出现较大幅度的权益仓位择时与行业轮动行为。

该产品充分体现了基金经理在资产配置方面的能力。特别是在市场极端环境下, 择时胜率相对较高。2018 年下半年, 该基金产品的股票仓位保持在 5% 以下; 对应地, 半年内万得全 A 指数的累计收益为 -15.94%, 前海开源中国稀缺资产灵活配置混合 A (001679.OF) 半年度累计收益为 -4.51%。2018 年末, 基金调增股票仓位达到 90.39% 水平; 2019Q1, 万得全 A 指数上涨 30.71%, 产品的季度累计收益为 42.86%。体现了产品的高弹性与高稳定性的双重特性。

图 21: 前海开源中国稀缺资产 A 的权益仓位情况与市场走势



资料来源: 信达证券研发中心

进一步地, 对于绝大多数“主动股混基金”而言, 拥有行业板块配置能力则相对更难。该产品在制造业、金融地产板块有较大幅度轮动, 其次是医药和消费板块。2018 年底, 产品大幅度减配制造业, 增配金融地产; 对应地, 2019 上半年, 制造业板块与金融地产板块涨幅分别为 18.43% 和 28.99%。2019 年中, 产品大幅降低金融地产板块的配置比例, 在金融地产板块充分获得行业轮动收益。

表 18: 前海开源中国稀缺资产 A 的行业配置情况

报告期	短期行业 标签	长期行业标签	制造	消费	医药	金融地 产	周期	TMT	其他	H 股
20160630	行业均衡	消费(未满足行业标签回看期)	23.56%	44.32%	6.67%	25.45%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
20161231	行业均衡	行业均衡(未满足行业标签回看期)	0.00%	30.56%	0.00%	40.29%	29.14%	0.00%	0.00%	0.00%
20170630	制造	行业均衡(未满足行业标签回看期)	76.47%	4.12%	0.00%	0.00%	0.00%	19.41%	0.00%	0.00%
20171231	制造	行业均衡(未满足行业标签回看期)	89.95%	5.45%	0.00%	0.00%	0.00%	4.60%	0.00%	0.00%
20180630	制造	行业均衡	95.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.47%	0.00%	0.00%
20181231	金融地产	行业均衡	0.00%	0.00%	0.00%	65.37%	27.15%	7.48%	0.00%	0.00%
20190630	行业均衡	行业均衡	0.00%	37.56%	45.31%	0.00%	12.09%	2.61%	2.43%	0.00%
20191231	行业均衡	行业均衡	12.07%	34.43%	29.43%	0.21%	3.85%	20.02%	0.00%	0.00%



20200630	行业均衡	行业均衡	10.93%	21.97%	46.13%	2.58%	6.25%	12.14%	0.00%	0.00%
20201231	行业均衡	行业均衡	14.94%	40.74%	40.42%	0.00%	0.00%	3.90%	0.00%	0.00%
20210630	行业均衡	行业均衡	19.97%	37.67%	37.88%	0.00%	1.12%	3.36%	0.00%	0.00%

* 持有行业市值占基金净资产比例

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 19: 前海开源中国稀缺资产 A 的行业配置比例变动情况

报告期	消费	医药	TMT	制造	周期	金融地产	其他
20161231	-13.76%	-6.67%	0.00%	-23.56%	29.14%	14.84%	0.00%
20170630	-26.44%	0.00%	19.41%	76.47%	-29.14%	-40.29%	0.00%
20171231	1.33%	0.00%	-14.81%	13.48%	0.00%	0.00%	0.00%
20180630	-5.45%	0.00%	-0.13%	5.58%	0.00%	0.00%	0.00%
20181231	0.00%	0.00%	3.01%	-95.53%	27.15%	65.37%	0.00%
20190630	37.56%	45.31%	-4.86%	0.00%	-15.06%	-65.37%	2.43%
20191231	-3.13%	-15.88%	17.40%	12.07%	-8.24%	0.21%	-2.43%
20200630	-12.46%	16.70%	-7.87%	-1.14%	2.39%	2.37%	0.00%
20201231	18.77%	-5.71%	-8.24%	4.02%	-6.24%	-2.58%	0.00%
20210630	-3.06%	-2.54%	-0.54%	5.02%	1.11%	0.00%	0.00%

* 较上一期, 持有行业市值占基金净资产比例的绝对变化值

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 20: 大类行业板块半年度累计收益情况

	消费	医药	TMT	制造	周期	金融地产	其他
20161231	8.35%	3.44%	-8.38%	0.88%	9.92%	5.37%	5.85%
20170630	5.06%	0.81%	-4.63%	-7.62%	-2.71%	5.87%	1.30%
20171231	10.05%	2.93%	-0.40%	-3.16%	2.83%	7.65%	-5.22%
20180630	-7.36%	4.40%	-17.72%	-22.78%	-17.64%	-16.49%	-18.36%
20181231	-20.04%	-29.84%	-21.26%	-14.20%	-18.11%	-3.87%	-12.19%
20190630	39.09%	22.60%	24.17%	18.43%	16.07%	28.99%	14.84%
20191231	5.86%	12.70%	18.36%	5.40%	2.25%	4.39%	-2.97%
20200630	15.22%	41.59%	20.24%	9.60%	-4.06%	-11.34%	-2.51%
20201231	33.64%	6.21%	-1.90%	43.77%	23.61%	13.50%	6.26%
20210630	-1.05%	12.18%	5.83%	9.93%	16.75%	-5.38%	1.34%
20211231	-9.67%	-14.28%	-6.38%	8.01%	15.56%	-4.88%	11.21%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心



六、思考与展望

6.1、多元分类标签之难点与突破

对基金进行标签分类，其主要目的在于深刻认知基金产品。通过划分基金类型，归因基金历史业绩表现的显著性差异。但是，基金产品作为基金经理投资理念与投资行为的表达形式，富有“人”的不确定性。一方面，基金经理对自我的认知程度不相一致，且自我认知处于不断提升的进程；另一方面，面对不同的市场情况，部分基金经理可能会主动改变投资策略。因而，从后验角度进行基金的分类标签，我们难以找到一个衡量标准对基金分类标签的准确性进行公允评价。分类标签结果切换过于频繁，可能是由于该分类方法下未能充分解释和概括基金的投资行为特征，不具备分类的显著性；但一味追求标签的稳定性，也可能遗漏部分基金短期内出现策略调整行为等有效信息。

对于基金分类标签的准确性，一方面，本文秉持这样的观点，即：仅需找到具备逻辑支撑的衡量尺度，以达到“模糊的准确”，无需刻意在定量层面追求精确，从而误入“精确的错误”陷阱中。另一方面，本文也尝试寻找一些突破口。例如：

(1) 采用多种交叉验证方法进行准确性判断：

定性角度，本文针对合同中约定的投资范围与比较基准等非标准化信息，进行人工校准，从而验证分类方法下的可信度。

定量角度，通过检验同类型基金产品之间的业绩表现或持仓特征的相关性是否显著高于不同类型基金产品间的情况，进而判断该分类方法的区分度与合理性。

(2) 细分标签类型多样化：

一方面，提出多种划分标准，例如：在制定行业板块标签时，本文采用了多样化的行业板块分类方法，即信达金工产业分类、中信产业板块分类、中信风格板块分类、中信上下游产业链板块分类等，以期匹配到基金经理在投资研究过程中对股票所属行业板块的标准。

另一方面，寻找低相关的细分指标，从而增强基金特征标签的逻辑性。例如：本系列报告在挑选高成长性基金时，不但基于晨星风格箱等传统风格分类框架，进行基金的风格制定；同时，基于高景气度行业逻辑，我们选用了中信行业衍生的“成长板块”，对比和组合相关标签结果。

我们将在后续系列报告中针对性地进行相关细节的阐述。

6.2、基于基金净值分析的标签跟踪与高频补充

前文我们通过对基金产品季报、半年报和年报披露的资产配置与持股情况，对基金进行仓位、行业与风格等方面的分类标签。基于基金持仓分析的方法固然准确，但不可避免地存在及时性问题。因而，基于基金净值的分析，将会是我们日常跟踪基金仓位、行业与风格的有力补充，当前，我们以周度频率观察“主动股混基金”的权益仓位、行业配置与风格配置情况。相关的方法论与结果详见《信达证券-探寻高精度的基金仓位测算方法：基于模拟组合的公募基金仓位测算》、《信达证券-探寻优秀的行业与风格仓位测算方法：如何更精准地实时跟踪基金的行业与风格仓位》。

风险因素

以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成。市场存在不确定性，模型可能面临失效风险。

用户229635134于2023-05-20日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载



机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

用户229635134于2023-05-20日下载，仅供本人内部使用，不得外传或用于其他用途

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。