

## 银河金工 FOF 系列之六

### 基金优选策略

#### 核心要点：

- **基金优选策略**

本文主要用收益率和夏普比率来构建基金优选策略。总体上看，用收益率和夏普比率选择基金可以获取比较好的效果。

- **基金评级的效用分析**

基金评级的结果对未来有投资指导意义，总体来说一年期评级优于 3 年期评级。

#### 分析师

朱人木

☎：010-83574063

✉：zhurenmu@chinastock.com.cn

职业证书编号：S0130516020002

## 正文目录

一、基金优选策略的介绍.....	2
（一）基金优选的常见方法.....	2
（二）基金优选常用指标.....	2
二、主动基金优选策略.....	3
（一）基金优选策略的思路.....	3
（二）偏股混合型基金的优选结果.....	3
（三）普通型基金的优选.....	11
（四）平衡混合型基金.....	13
三、基于基金评级的基金选择策略.....	13
四、风险提示.....	14
图表目录.....	15

## 一、基金优选策略的介绍

### （一）基金优选的常见方法

#### 偏数据的基金优选策略

依赖主动型基金评价体系、基金经理评价体系，优选优势基金，进行主动型投资。本策略需要有基金评价体系，基金经理评价体系。

本策目标是选出优秀基金，主要方法有两种，一种是基于基金的量化分析，一种是基于对基金公司投研系统和基金经理的评价。前者更多的依赖于数据，更加客观，后者更加依赖于对基金公司的走访调研，对基金经理的沟通交流，更加主观。

举例：Upgrading Approach

Upgrading 的投资方法主要是评价过去最近一段时间的基金表现，选取不同风险类别中前期表现最好的几只基金构成投资组合，偏量化。

当既有组合里的某只基金的当期表现不再满足选择标准时，则在下一期更新组合将其剔除，并补充进新的投资基金。

这种方法其实就是选过去一期优秀的基金，然后以此预测下一期这些基金大概率会优于其他基金。

常见的基金业绩评价指标有收益率、波动率、夏普比率、最大回撤、在险价值 VaR、下半方差、持仓分散度等

#### 偏主观评价的基金优选策略

另外比较主观的基金评价方法是：调研基金公司的投研团队，分析其投研团队的架构分工、实力、股票池的规则，投资的流程，基金经理的从业年限、历史业绩等。

### （二）基金优选常用指标

#### 收益率

基金的区间收益率是最重要的业绩指标。

#### 波动率

波动率是最重要的风险指标，一般用收益率的年化标准差来衡量。

年化标准差=日标准差\*SQRT（年交易天数）

## 夏普比率

夏普比率是衡量基金风险调整后收益的指标之一,反映了资产组合承担单位风险所获得的超额回报率——即组合回报率高于同期无风险利率的部分。

$$\text{SharpRatio} = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p}$$

## 二、主动基金优选策略

### (一) 基金优选策略的思路

#### 1、样本基金与分类:

选取普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、偏债混合型、灵活配置型基金,剔除指数基金、指数增强、非第一类份额。

#### 2、基金选择规则

同一类基金,成立满一年,最新规模大于 5 亿元。

方法一:按照收益率排序,取前 N 只作为投资组合

方法二:按照夏普比率排序,取前 N 只作为投资组合。

若第 N 只基金的夏普比例为负数,则按照收益率排序,取前 N 只作为投资组合。

#### 3、换仓周期

本文测试 90 天、180 天、365 天作为换仓周期。

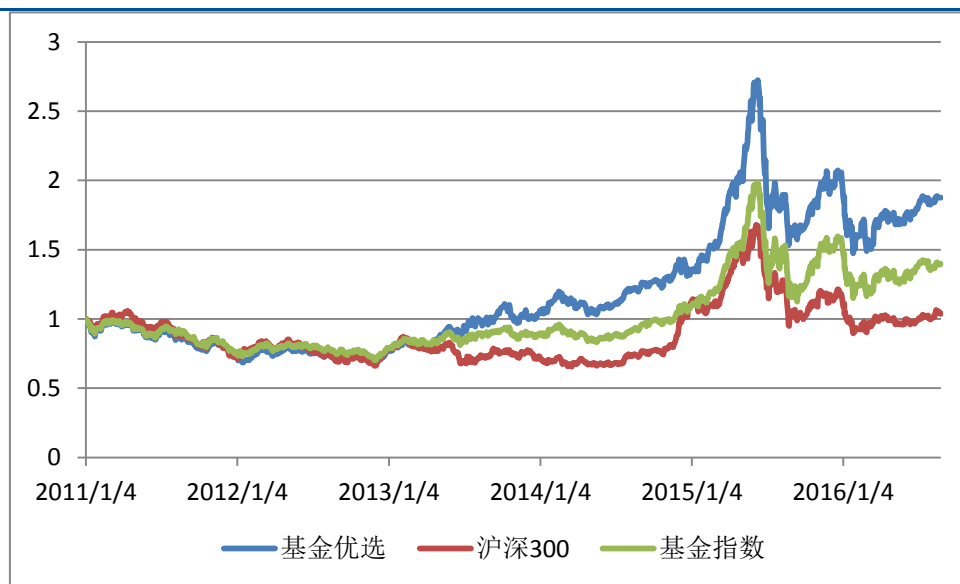
### (二) 偏股混合型基金的优选结果

我们用上文提到的方法一、方法二。来模拟投资基金。换仓周期用 90 天和 180 天,选择基金的数量为 10 只。

#### 方法一&换仓周期 90 天

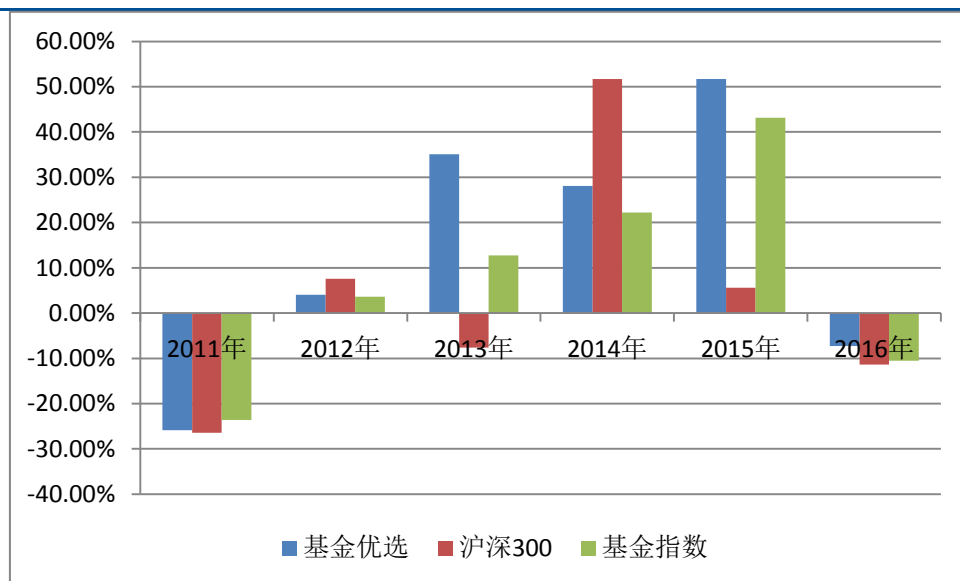
策略 2012 年, 2014 年, 没有跑赢沪深 300 指数, 但是在 2013、2015 年的业绩非常好。

图 1: 偏股型基金优选策略效果(方法一, 换仓 90 天)



资料来源：中国银河证券研究部

图 2：偏股型基金优选策略各年效果（方法一，换仓 90 天）



资料来源：中国银河证券研究部

通过业绩分析，基金优选策略的年化波动率为 24%，略高于基金指数的 22.8%。但是远远小于沪深 300 指数的 48.7%。

基金优选策略的收益率远远高于基金指数和沪深 300。

表 1 偏股型基金优选策略业绩指标（方法一，换仓 90 天）

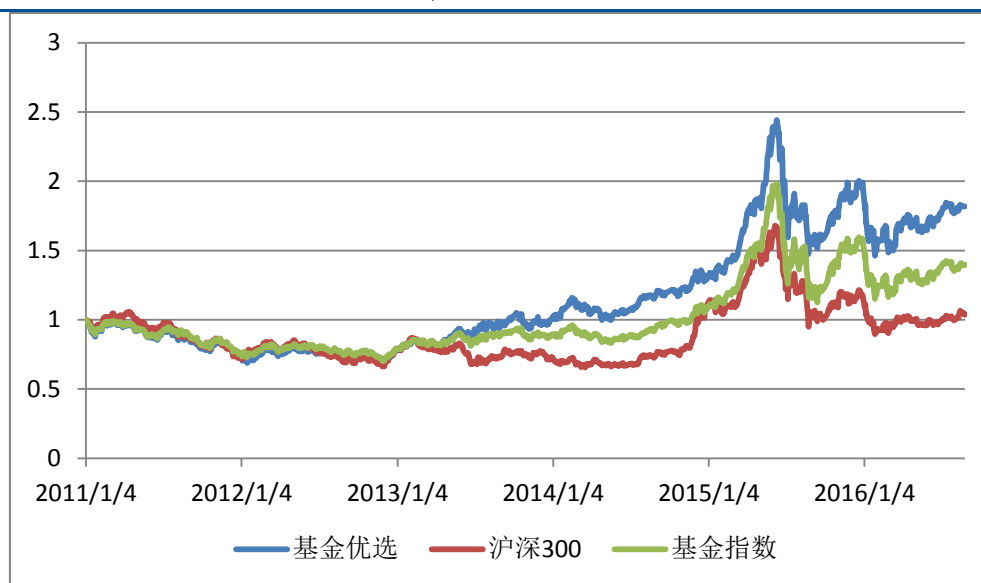
	基金优选	沪深 300	基金指数
年化波动率	24.2%	48.7%	22.8%
年化收益率	11.8%	0.6%	6.1%

夏普比率	0.38	-0.04	0.16
------	------	-------	------

资料来源：中国银河证券研究部

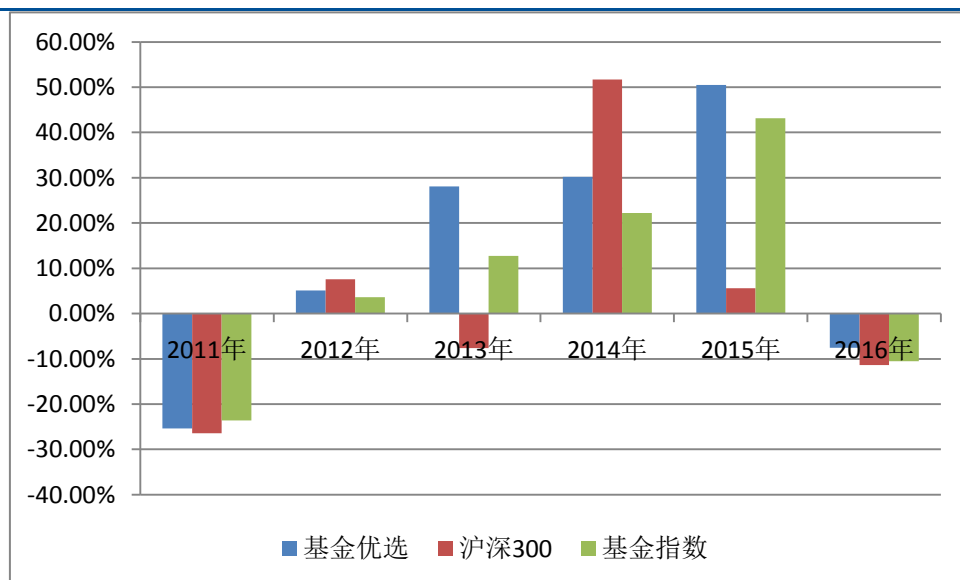
## 方法二&换仓周期 90 天

图 3：偏股型基金优选策略效果（方法二，换仓 90 天）



资料来源：中国银河证券研究部

图 4：偏股型基金优选策略各年效果（方法二，换仓 90 天）



资料来源：中国银河证券研究部

表 2 偏股型基金优选策略业绩指标（方法二，换仓 90 天）

	基金优选	沪深 300	基金指数
年化波动率	23.2%	48.7%	22.8%
年化收益率	11.2%	0.6%	6.1%
夏普比率	0.37	-0.04	0.16

资料来源：中国银河证券研究部

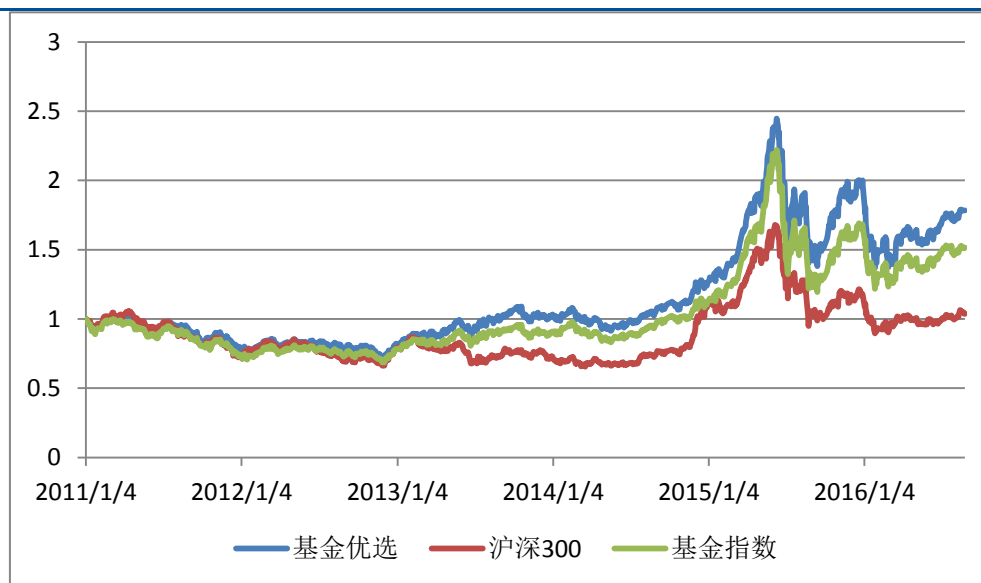
采用方法二，通过业绩分析，基金优选策略的年化波动率为 23.2%，略高于基金指数的 22.8%。但是远远小于沪深 300 指数的 48.7%。

同时方法二的波动率，小于方法一，同时收益率也略小于方法一。

基金优选策略的收益率远远高于基金指数和沪深 300。

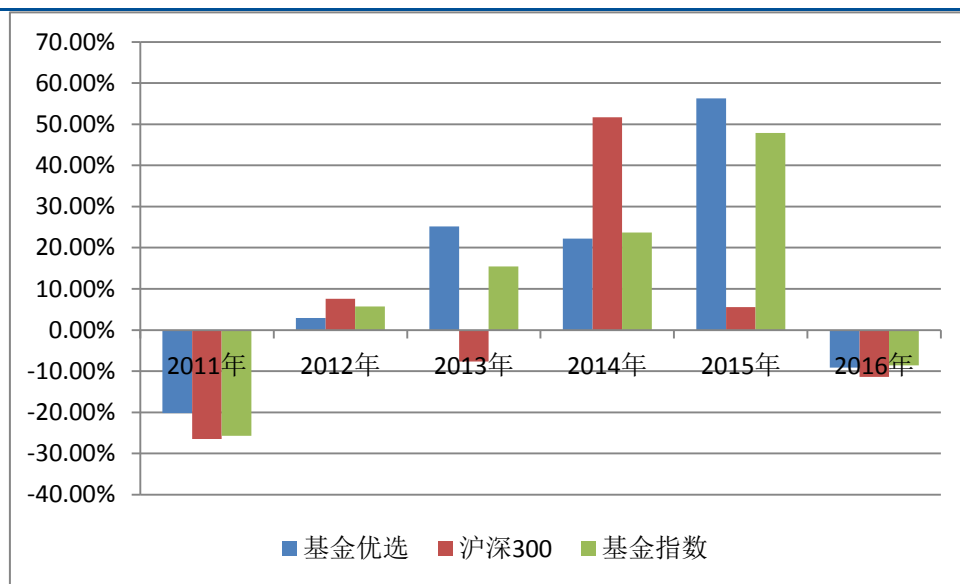
## 方法一&换仓周期 180 天

图 5：偏股型基金优选策略效果（方法一，换仓 180 天）



资料来源：中国银河证券研究部

图 6：偏股型基金优选策略各年效果（方法一，换仓 180 天）



资料来源：中国银河证券研究部

表 3 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法一, 换仓 180 天)

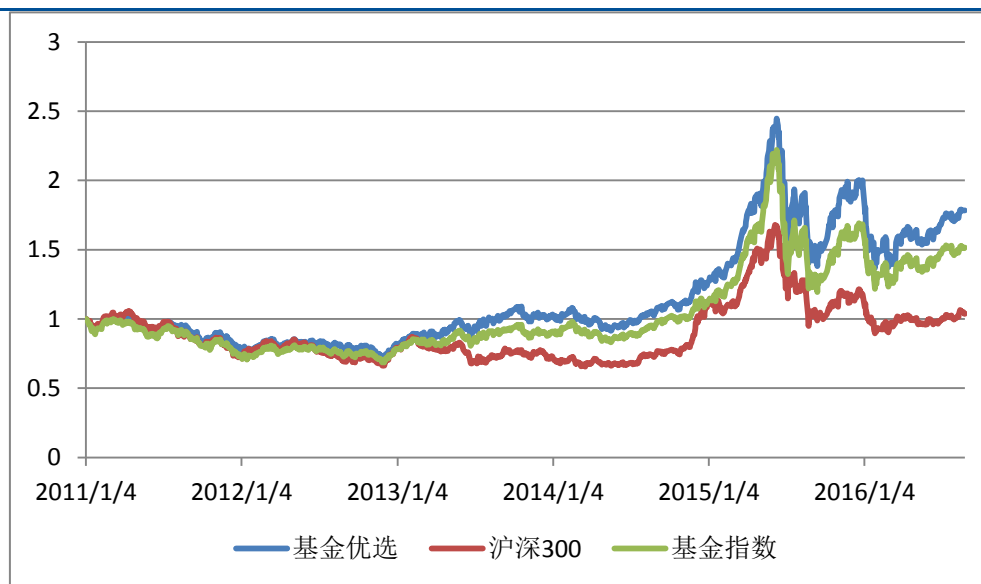
	基金优选	沪深 300	基金指数
年化波动率	26.5%	48.7%	22.8%
年化收益率	13.6%	0.6%	6.1%
夏普比率	0.42	-0.04	0.16

资料来源：中国银河证券研究部

## 方法二&换仓周期 180 天

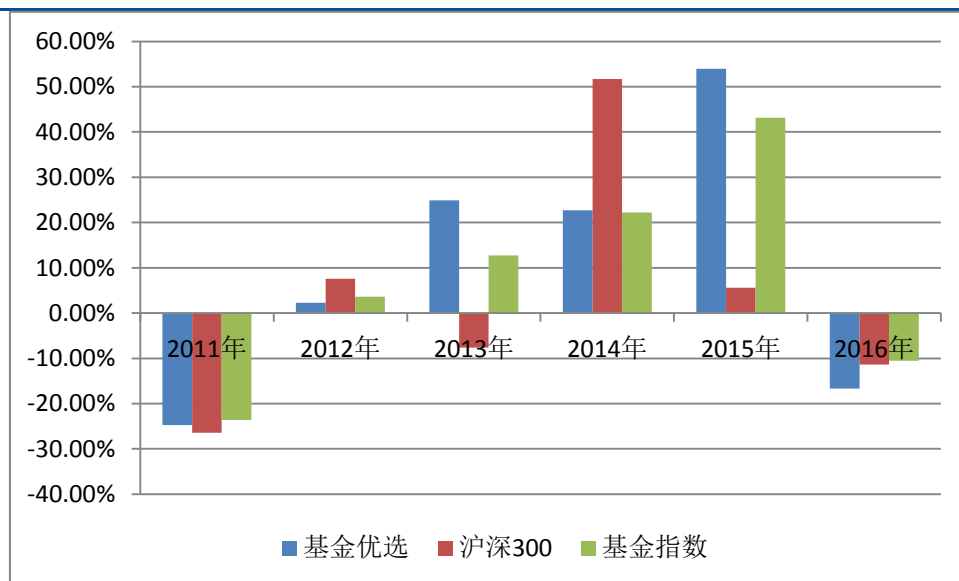
图 7: 偏股型基金优选策略效果 (方法二换仓 180 天)





资料来源：中国银河证券研究部

图 8：偏股型基金优选策略各年效果（方法二，换仓 180 天）



资料来源：中国银河证券研究部

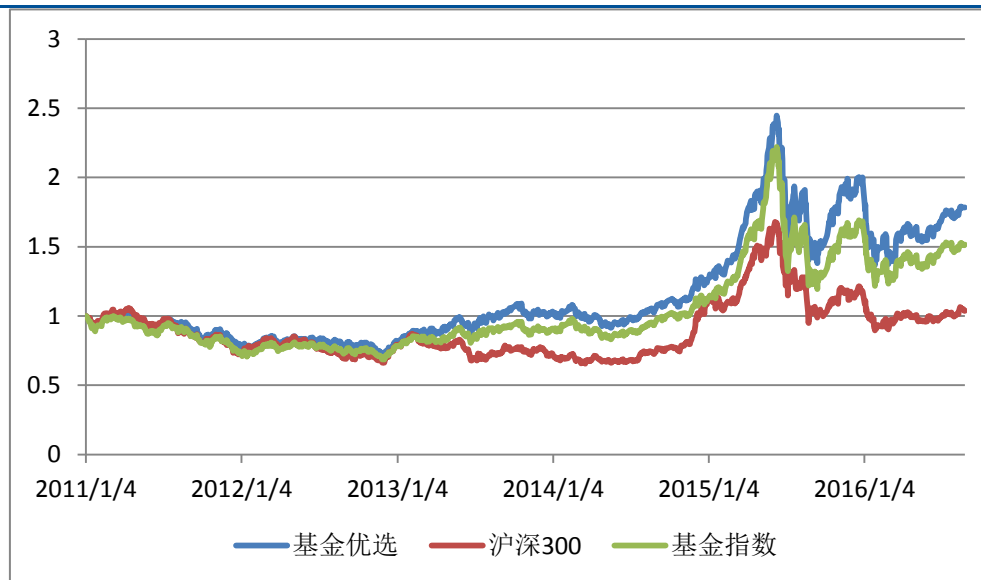
表 4 偏股型基金优选策略业绩指标（方法二，换仓 180 天）

	基金优选	沪深 300	基金指数
年化波动率	25.2%	48.7%	22.8%
年化收益率	12.6%	0.6%	6.1%
夏普比率	0.40	-0.04	0.16

资料来源：中国银河证券研究部

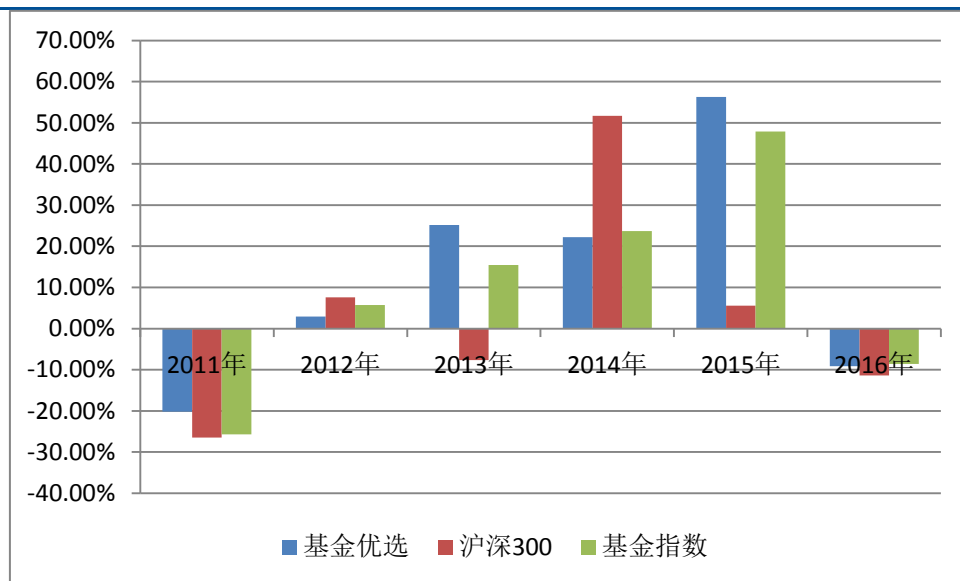
## 方法一&换仓周期 365 天

图 9：偏股型基金优选策略效果（方法一，换仓 365 天）



资料来源：中国银河证券研究部

图 10：偏股型基金优选策略各年效果（方法一，换仓 365 天）



资料来源：中国银河证券研究部

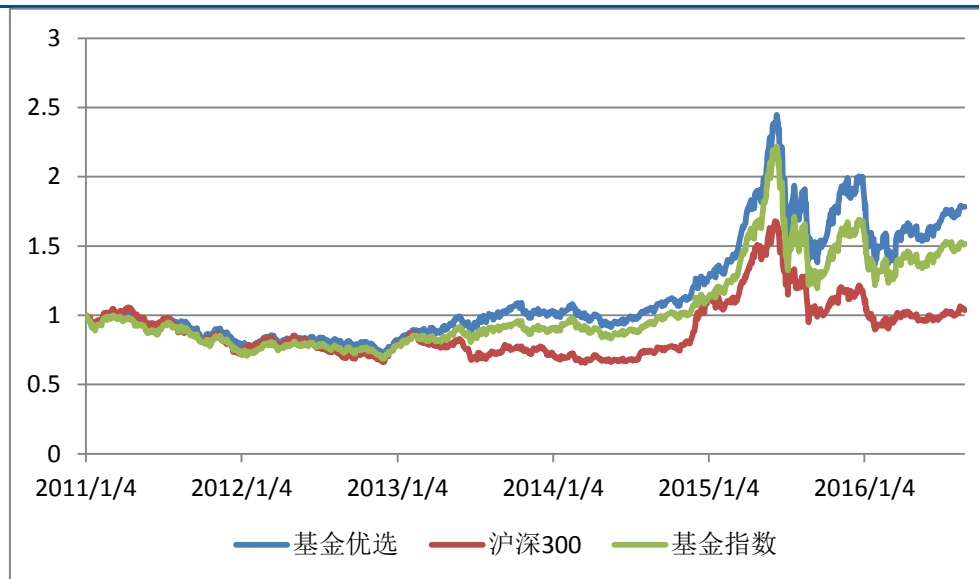
表 5 偏股型基金优选策略业绩指标（方法一，换仓 365 天）

	基金优选	沪深300	基金指数
年化波动率	25.4%	48.7%	22.8%
年化收益率	7.6%	0.6%	6.1%
夏普比率	0.20	-0.04	0.16

资料来源：中国银河证券研究部

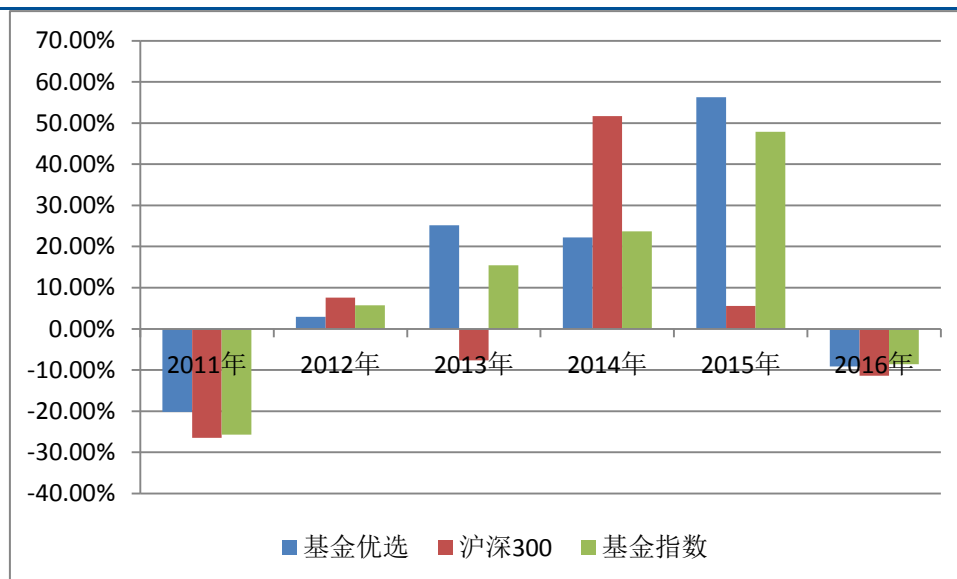
## 方法二&换仓周期 365 天

图 11：偏股型基金优选策略效果（方法二换仓 365 天）



资料来源：中国银河证券研究部

图 12：偏股型基金优选策略各年效果（方法二，换仓 365 天）



资料来源：中国银河证券研究部

表 6 偏股型基金优选策略业绩指标（方法二，换仓 365 天）

	基金优选	沪深 300	基金指数
年化波动率	23.9%	48.7%	22.8%
年化收益率	8.9%	0.6%	6.1%
夏普比率	0.27	-0.04	0.16

资料来源：中国银河证券研究部

## 偏股型基金优选总结

总的来说，方法一和方法二在偏股型基金的选择上，都比较合适。如果看风险，方法二优于方法一。

如果看收益率和夏普比例，持仓 90 天，180 天，都是方法一占优。

如果看收益率和夏普比例，持仓 365 天，方法二占优。

如果看夏普比例，还是方法一占优。

持仓周期 180 天效果最好。

## （三）普通型基金的优选

股票型基金数量比较少，追溯到 2015 年以前，其个数不多，而且加上 5 亿元规模的限制后，其数量就更少。所以其基金优选的方法并没有发挥作用。

表 7 股票基金样本数量

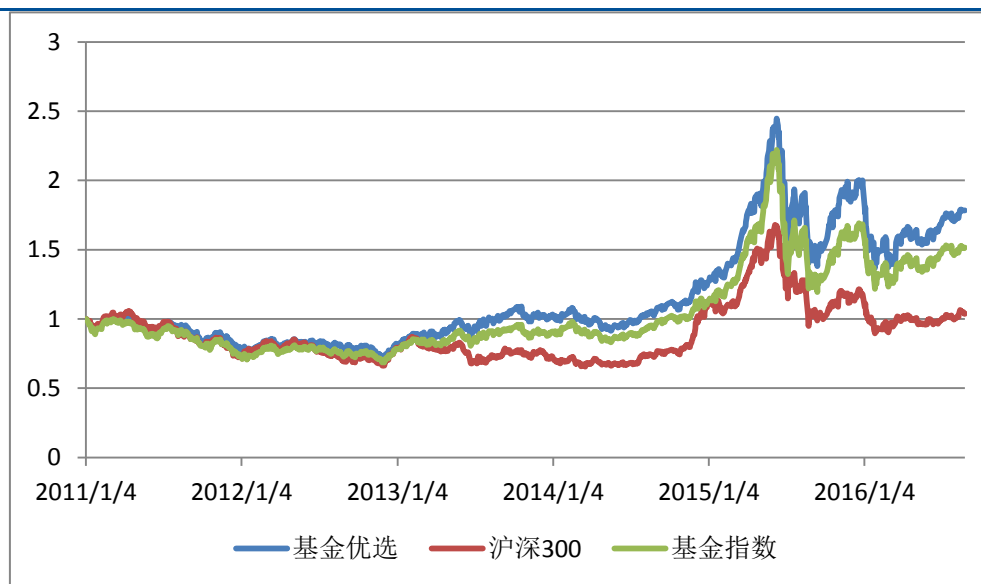
年份	累计个数
2004	1
2006	3
2009	5
2010	10
2011	13
2012	16
2013	19
2014	54
2015	144
2016	170

资料来源：中国银河证券研究部

## 方法一&持仓周期 90 天

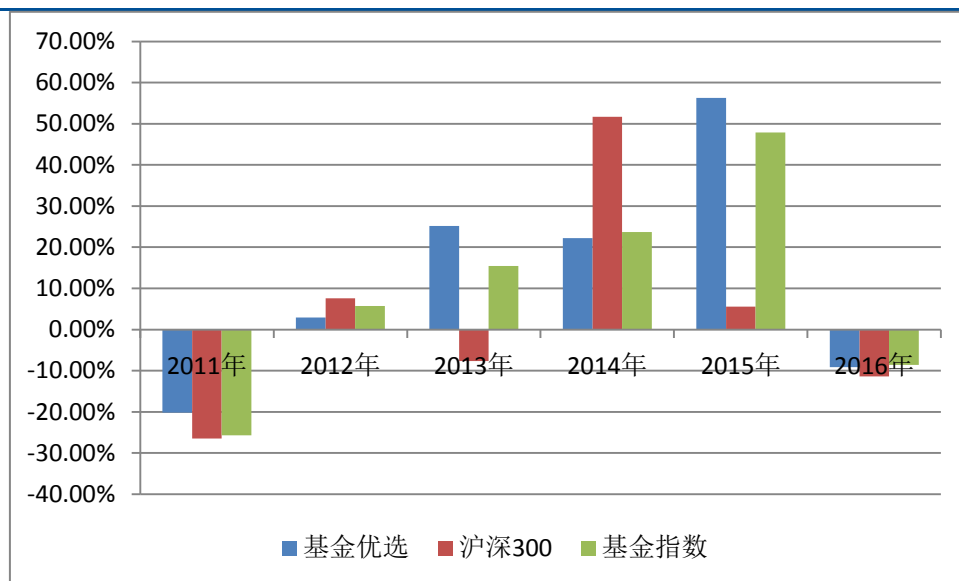
策略 2012 年，2014 年，没有跑赢沪深 300 指数，但是在 2013、2015 年的业绩非常好。

图 13：股票型基金优选策略效果（方法一，持仓 90 天）



资料来源：中国银河证券研究部

图 14：股票型基金优选策略各年效果（方法一，换仓 90 天）



资料来源：中国银河证券研究部

表 8 股票型基金优选策略业绩指标（方法一，换仓 90 天）

	基金优选	沪深 300	基金指数
年化波动率	25.3%	48.7%	24.7%
年化收益率	10.8%	0.6%	7.6%
夏普比率	0.33	-0.04	0.21

资料来源：中国银河证券研究部

通过业绩分析，基金优选策略的年化波动率为 25.32%，略高于基金指数的 24.7%。但是

远远小于沪深 300 指数的 48.7%。

年化收益率比股票基金指数高出 3%。

#### (四) 平衡混合型基金

由于平衡混合基金基金的样本数量较少，样本数量 21 只，所以这里不做优选测试。

### 三、基于基金评级的基金选择策略

基金评级是基于基金的历史业绩，对其客观评价的结果。一般用五星级表示，五星最好，一星最差。

我们利用其他第三方基金评价的数据，来进行基金的选择，看其业绩效果。

我们分析其评级与未来收益的关系，做了如下统计，统计不同星级的基金，其未来一年的收益率的情况。

表 9 不同评级基金的收益率%（1 年期评级）

评级	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
1	-26.1	2.9	15.0	22.7	47.4	-14.2
2	-26.5	3.2	13.3	25.4	42.3	-13.0
3	-23.1	5.5	12.3	20.2	44.5	-13.9
4	-22.0	8.2	17.8	23.9	45.4	-12.3
5	-24.3	1.9	22.2	18.1	53.1	-10.9

资料来源：中国银河证券研究部

表 10 评级与未来收益率相关性（1 年期评级）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
评级与收益相关系数	<b>0.67</b>	<b>0.19</b>	<b>0.75</b>	-0.58	<b>0.56</b>	<b>0.88</b>

资料来源：中国银河证券研究部

通过分析一年期评级的数据，我们发现未来一年，评级高的基金总体上表现比较优秀，但是 2014 年例外。

然后我们分析评级与未来收益率的相关性，总体上相关性为正，其中 2014 年表现比较糟糕。

表 11 不同评级基金的收益率%（3 年期评级）

评级	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

1	-28.6	1.3	15.3	22.6	46.7	-15.7
2	-24.4	3.9	13.7	26.1	51.2	-13.8
3	-23.7	4.8	16.1	24.4	48.7	-14.1
4	-21.0	6.7	14.0	21.0	45.7	-10.8
5	-23.3	5.6	16.5	19.8	42.8	-12.1

资料来源：中国银河证券研究部

表 12 评级与未来收益率相关性（3 年期评级）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
评级与收益相关系数	<b>0.794</b>	<b>0.884</b>	<b>0.342</b>	-0.673	-0.666	<b>0.857</b>

资料来源：中国银河证券研究部

通过分析 3 年期评级的数据，我们发现未来一年，评级高的基金总体上表现比较优秀，但是 2014、2015 年例外。

然后我们分析评级与未来收益率的相关性，总体上相关性为正，其中 2014、2015 年表现比较糟糕。

## 关于评级的总结

基金评级的结果对未来有投资指导意义，总体来说一年期评级优于 3 年期评级。

## 四、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。

## 图表目录

图 1: 偏股型基金优选策略效果 (方法一, 换仓 90 天)	3
图 2: 偏股型基金优选策略各年效果 (方法一, 换仓 90 天)	4
图 3: 偏股型基金优选策略效果 (方法二, 换仓 90 天)	5
图 4: 偏股型基金优选策略各年效果 (方法二, 换仓 90 天)	5
图 5: 偏股型基金优选策略效果 (方法一, 换仓 180 天)	6
图 6: 偏股型基金优选策略各年效果 (方法一, 换仓 180 天)	6
图 7: 偏股型基金优选策略效果 (方法二换仓 180 天)	7
图 8: 偏股型基金优选策略各年效果 (方法二, 换仓 180 天)	8
图 9: 偏股型基金优选策略效果 (方法一, 换仓 365 天)	9
图 10: 偏股型基金优选策略各年效果 (方法一, 换仓 365 天)	9
图 11: 偏股型基金优选策略效果 (方法二换仓 365 天)	10
图 12: 偏股型基金优选策略各年效果 (方法二, 换仓 365 天)	10
图 13: 股票型基金优选策略效果 (方法一, 换仓 90 天)	11
图 14: 股票型基金优选策略各年效果 (方法一, 换仓 90 天)	12
表 1 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法一, 换仓 90 天)	4
表 2 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法二, 换仓 90 天)	6
表 3 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法一, 换仓 180 天)	7
表 4 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法二, 换仓 180 天)	8
表 5 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法一, 换仓 365 天)	9
表 6 偏股型基金优选策略业绩指标 (方法二, 换仓 365 天)	10
表 7 股票基金样本数量	11
表 8 股票型基金优选策略业绩指标 (方法一, 换仓 90 天)	12
表 9 不同评级基金的收益率% (1 年期评级)	13
表 10 评级与未来收益率相关性 (1 年期评级)	13
表 11 不同评级基金的收益率% (3 年期评级)	13
表 12 评级与未来收益率相关性 (3 年期评级)	14



## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**朱人木，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn