

金融工程首席分析师：高子剑

执业证书编号：S1220514090003

E-mail: gaozijian@foundersc.com

联系人：陈实

E-mail: chenshi0@foundersc.com

联系人：姚育婷

E-mail: yaoyuting@foundersc.com

联系人：朱定豪

E-mail: zhudinghao@foundersc.com

相关研究

《基金排名与规模增长，不得不知的四个秘密》
——资产管理“扬帆起航”第一期

《险资为何热衷举牌？》
——资产管理“扬帆起航”第二期

《ETF 产品：基金公司的业绩增长点》
——资产管理“扬帆起航”第三期

《量化基金，“绩”高一筹不熄火》
——资产管理“扬帆起航”第四期

《精读公募基金一季报，身骑白马业绩超群》
——资产管理“扬帆起航”第五期

投资要点

➤ 本期专题：量化基金何时好？

近几年量化基金业绩超群，而 2017 年以来却突然熄火，那么量化基金何时好呢？方正金工从量化角度出发，深入剖析量化基金的持仓特征，探寻业绩熄火的原因。本报告主要从风格和选股两个角度归纳总结了影响量化基金业绩表现的五大潜在原因：**风格收益、风格持续性、风格解释度、趋同度指标和市场波动率**。

- **风格收益**：小市值、价值因子表现有正的影响，成长因子表现有负的影响
- **风格持续性**：持续性越强，量化基金倾向表现越好
- **风格解释度**：解释度越高，量化基金倾向表现更好
- **趋同度指标**：趋同度下降，量化基金倾向表现更好
- **市场波动率**：波动率下降，量化基金倾向表现更好

➤ 基金纵览

截至 2017 年 6 月 30 日，国内公募基金数量共计 4419 只，基金净值共计 10.07 万亿元。国内私募基金数量共计 56576 只，基金实缴规模共计 9.46 万亿元，公募私募合计规模接近 20 万亿元。

➤ 风险提示

本报告统计结果基于历史数据，未来市场可能发生重大变化。

请务必阅读最后特别声明与免责条款

目录

1	量化基金何时好？风格选股影响绩效.....	5
1.1	量化基金：神秘面纱下的别样魅力	5
1.2	量化基金的特征	5
1.2.1	量化基金指数的编制	6
1.2.2	量化基金的风格偏好	7
1.2.3	量化基金的收益归因	8
1.3	量化基金何时好	10
1.3.1	衡量表现好坏的标准	10
1.3.2	风格因子收益	10
1.3.3	风格持续性	12
1.3.4	风格因子解释度	13
1.3.5	趋同度指标	13
1.3.6	市场波动率	14
1.4	量化基金今年为何熄火	16
1.5	量化基金前景展望	17
1.5.1	风格择时	17
1.5.2	新 Alpha 因子	18
2	公募基金纵览.....	21
3	私募基金纵览.....	23
4	国内近期发行基金	25
5	国内新受理基金	26
6	风险提示.....	26
	附录一：国内近期发行基金.....	27
	附录二：国内新受理基金.....	29

图表目录

图表 1: 量化基金何时好.....	5
图表 2: 量化基金指数与基准基金指数.....	6
图表 3: 量化基金风格暴露.....	7
图表 4: 基准基金风格暴露.....	7
图表 5: 量化基金相对于基准基金的风格暴露.....	7
图表 6: 量化基金风格偏好的分歧度.....	8
图表 7: 量化基金超额收益来源.....	8
图表 8: 量化基金超额收益的平均值.....	9
图表 9: 量化基金收益来源的分歧度.....	9
图表 10: 量化基金与基准基金平均持股个数.....	10
图表 11: 量化基金的超额收益.....	10
图表 12: 风格因子收益的相关性.....	11
图表 13: 风格因子收益聚类分析.....	11
图表 14: 价值表现(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	11
图表 15: 规模表现(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	11
图表 16: 成长表现(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	12
图表 17: 流动性表现(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	12
图表 18: 风格持续性指标(X 轴)V.S.量化基金超额收益(Y 轴).....	13
图表 19: 风格因子解释度(X 轴)V.S.量化基金超额收益(Y 轴).....	13
图表 20: 趋同度指标与 WIND 全 A 指数.....	14
图表 21: 趋同度变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	14
图表 22: 纯趋同度变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	14
图表 23: 市场波动率与 WIND 全 A 指数.....	15
图表 24: 波动率变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	15
图表 25: 纯波动率变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴).....	15
图表 26: 纯波动率变动(X 轴)V.S.量化基金选股超额表现(Y 轴).....	16
图表 27: 量化基金的因子暴露 (2016.12.31)	16
图表 28: 量化基金预估的因子超额收益 (2016.12.31-2017.6.30)	17
图表 29: 2013 年以来规模因子的表现	17
图表 30: 2006 年以来市场强弱指标的变动特征	18
图表 31: 市场强弱指标(X 轴)V.S.波动率因子表现(Y 轴).....	18
图表 32: 聪明钱因子、APM 因子与其他 11 个因子的相关性.....	19
图表 33: 纯净的聪明钱因子的多空对冲曲线.....	19
图表 34: 纯净的 APM 因子的多空对冲曲线.....	20
图表 34: 公募基金数量和规模趋势.....	21
图表 35: 最新不同类型基金规模占比.....	21
图表 36: 公募基金规模变动.....	22
图表 37: 私募基金数量和规模趋势.....	23
图表 38: 最新私募基金统计.....	23
图表 39: 最新不同类型私募基金变动情况统计.....	24
图表 40: 报告期 (2017/6/22-2017/7/22) 发行基金.....	25

图表 38: 报告期 (2017/6/22-2017/7/22) 简易流程接收申请材料的基金	29
图表 39: 报告期 (2017/6/22-2017/7/22) 变更注册简易程序基金	29
图表 40: 报告期 (2017/6/22-2017/7/22) 普通程序基金	29

1 量化基金何时好？风格选股影响绩效

1.1 量化基金：神秘面纱下的别样魅力

近几年量化基金业绩规模双丰收，发展势如破竹，屡屡受到市场聚焦。而 2017 年以来，市场风格突变，量化基金业绩熄火，一度遭遇市场质疑。那么，此前量化基金为何能够吸足大家眼球，之后量化基金是否就此走下神坛呢？

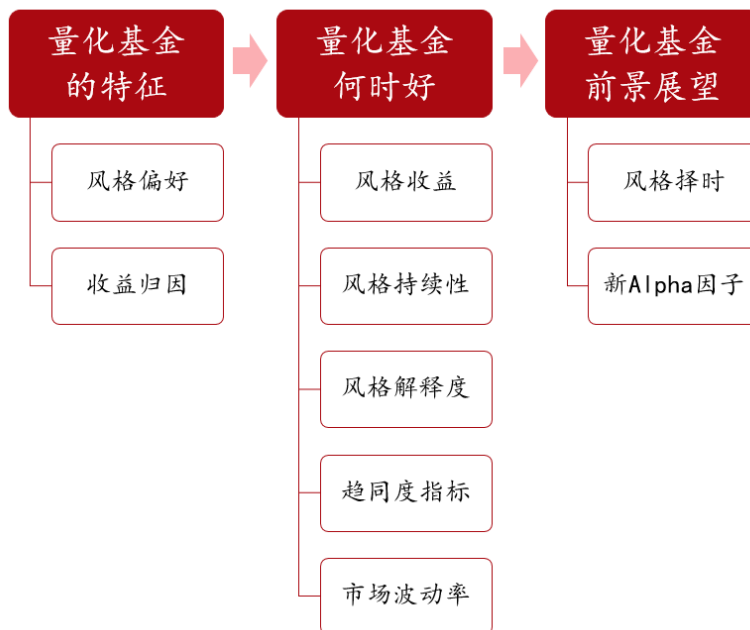
在寻找答案的过程中往往会遇到三个问题：是什么？为什么？怎么做？因此，在回答上述问题之前，我们首先要明白一个问题：量化基金是什么？有什么特征？方正金工从量化的角度深入剖析量化基金，探寻量化基金的风格、选股等特征，解析此前量化基金业绩超群而今年以来业绩熄火的原因。

在了解量化基金的特征之后，方正金工从风格和选股两个角度归纳总结了可能影响量化基金业绩表现的五大原因：**风格收益、风格持续性、风格解释度、趋同度指标和市场波动率**。具体而言，量化基金超额收益的影响因素如下：

- ✓ 小市值股票表现越好，价值因子表现越好，成长因子表现越差，则量化基金超额收益倾向于更高；
- ✓ 风格持续性越强，量化基金超额收益倾向于越好；
- ✓ 风格解释度越高，量化基金超额收益倾向于越好；
- ✓ 趋同度指标下降，量化基金超额收益倾向于越好；
- ✓ 市场波动率下降，量化基金超额收益倾向于更好。

此外，方正金工从风格择时和新 Alpha 因子两个角度对量化基金的前景进行展望。通过对量化基金的全面解读，揭开量化基金的神秘面纱，让基金管理人正视量化基金的别样魅力。

图表 1：量化基金何时好



资料来源：方正证券研究所

1.2 量化基金的特征

方正金工通过分析基金公告的具体持仓,获得基金的持股风格,从而解析量化基金的特征。分析方法如下:首先,获取每只股票在每个风格因子上的风险暴露,然后以基金中每只股票的仓位为权重进行加权,得到基金在每个因子上的整体暴露。基金在第*i*个因子上的暴露如下:

$$X_i = \sum_{k=1}^{StockNum} w_k X_{k,i}$$

其中, X_i 为基金在第*i*个因子上的暴露, w_k 为第*k*只股票在该基金中的仓位比重, $X_{k,i}$ 为第*k*只股票在第*i*个因子上的风格暴露程度。

回测期间(2013.12.31-2017.6.30)共有七个报告期基金会披露其详细持仓:2013.12.31、2014.6.30、2014.12.31、2015.6.30、2015.12.31、2016.6.30、2016.12.31。分析所使用的因子包含:Beta、长期动量、短期动量、价值、盈利、成长、杠杆、波动、流动性、规模、非线性规模。其中,非线性规模用来衡量股票是否为中市值个股,故也可以称为中市值因子。

1.2.1 量化基金指数的编制

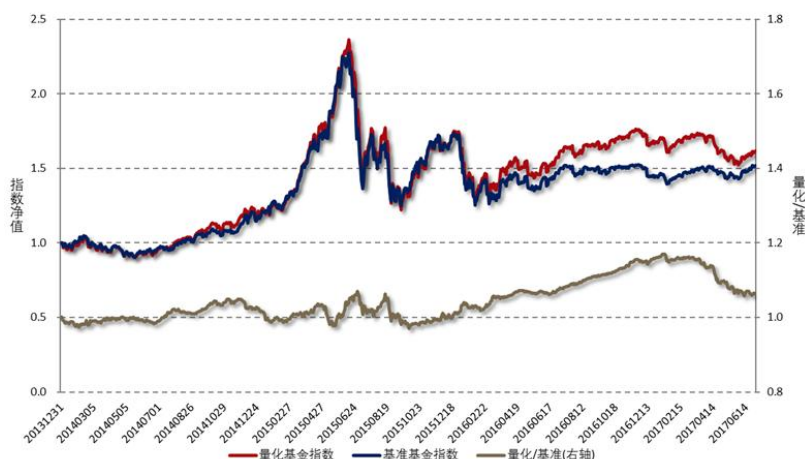
为了更加全面地解析量化基金的特征,方正金工编制了**量化基金指数**和**基准基金指数**。基准基金主要选择除量化基金以外的其他偏股型基金作为对比。

具体而言,选择 Wind 开放式基金分类中的普通股票型基金以及混合型基金作为基准基金池,选择 Wind 基金概念类中主动型量化基金以及基准基金池中全称包含“量化”两字的基金作为量化基金的基金池。最终纳入基准基金指数和量化基金指数编制的基金还需满足以下筛选条件:

- 1) 基金成立超过 80 个交易日。
- 2) 上一报告期内,股票占基金净值 60%及以上。
- 3) 剔除两个基金池中所有被动指数型基金与增强指数型基金。基准基金池中要剔除被选入量化基金池的基金。

从 2013 年 12 月 31 日到 2017 年 6 月 30 日,前后共有 1128 只基金被纳入基准基金指数编制,60 只基金被纳入量化基金指数编制。将基金复权单位净值根据基金规模加权即可得到基金指数,见图表 2。

图表 2: 量化基金指数与基准基金指数

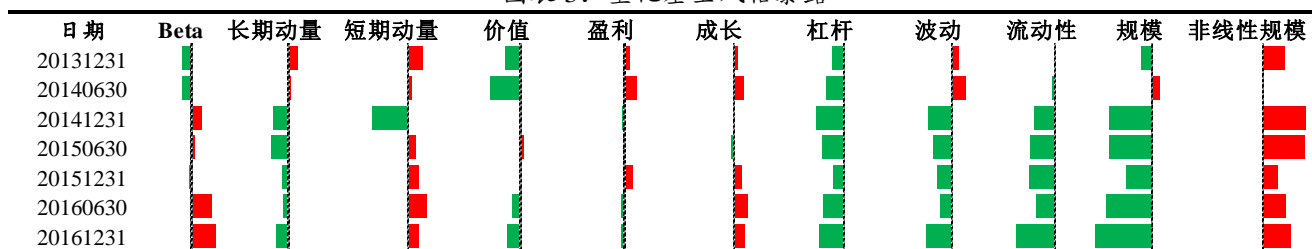


资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

1.2.2 量化基金的风格偏好

图表 3 给出了量化基金每期的风格暴露,可以看出量化基金倾向于选择低负债、低流动性、低波动率的中市值与小市值个股。

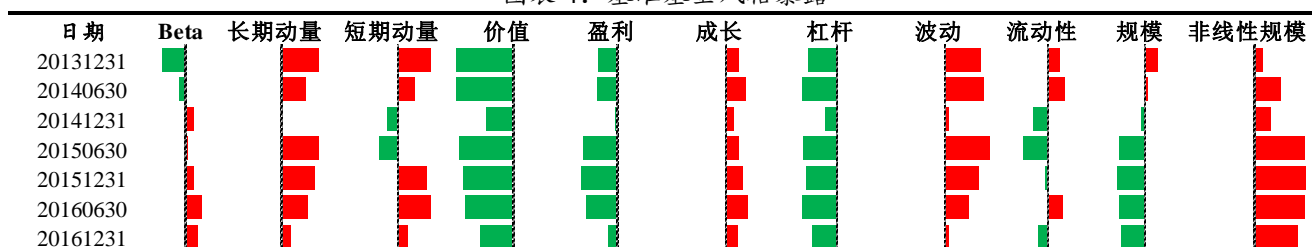
图表 3: 量化基金风格暴露



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表 4 给出了作为对比基准的非量化主动基金每期的风格暴露,可以看出基准基金偏向于持有低杠杆、成长性好、波动较大、长期涨幅排名较高、技术形态良好的个股。在市值方面,基准基金也倾向于选择中小市值股票,但其对小市值的偏好弱于量化基金。

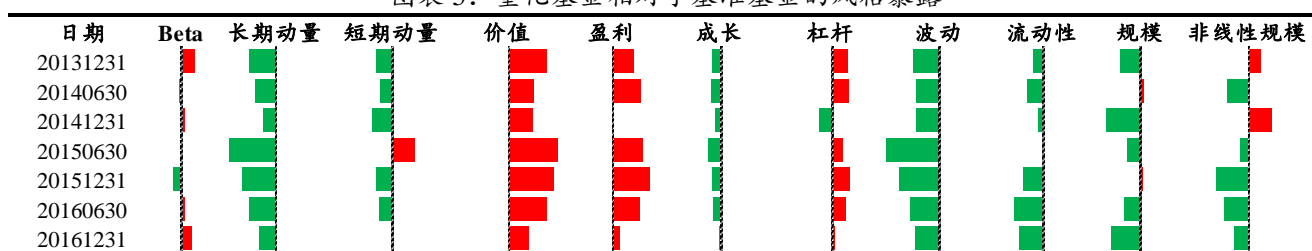
图表 4: 基准基金风格暴露



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

为了更加直观,我们将量化基金的风格与基准基金的风格相减,得到量化基金相对于基准基金的风格偏好,见图表 5。相对于基准基金,量化基金更倾向于选择涨幅相对较小,价值、盈利能力与杠杆水平相对较高,动量、成长、波动、流动性、市值相对较低的个股。

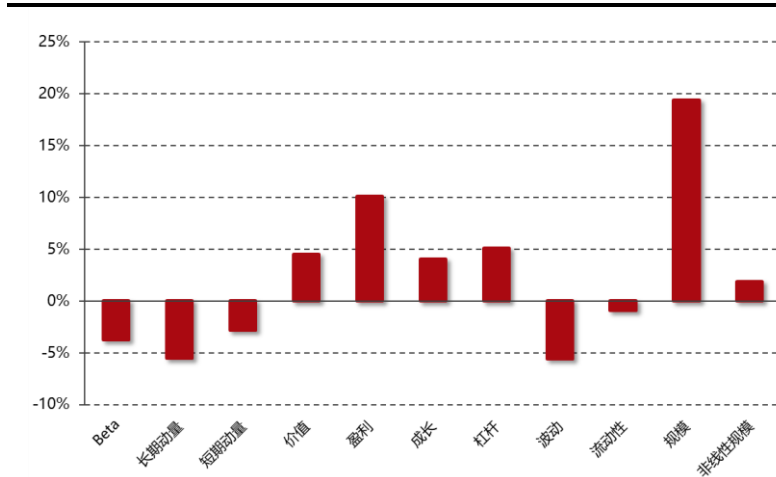
图表 5: 量化基金相对于基准基金的风格暴露



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

量化基金对某种风格偏好是否有分歧呢?我们用基金风格的标准差来衡量。相对于基准基金,量化基金对规模因子的分歧度最大,即虽然量化基金整体偏向于配置小市值的股票,但不同量化基金对于市值的态度具有很大的差异。而量化基金对于动量与波动的态度相对来说较为统一,即都倾向于选择低动量低波动的个股。

图表 6: 量化基金风格偏好的分歧度



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

1.2.3 量化基金的收益归因

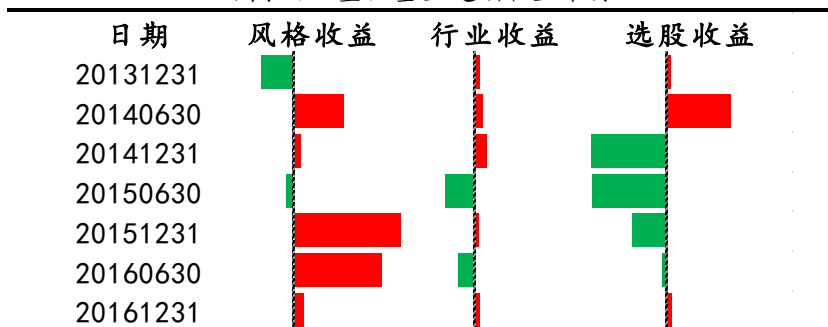
基金持仓一般不是固定的, 距离报告期越久持仓变动可能越大, 因此我们只对报告期后一个月的基金收益进行归因, 并且假设报告期后一个月量化基金与基准基金的仓位保持不变。根据风险模型的假设, 基金收益可以分解为四个部分:

$$R = R_M + R_I + R_S + R_e$$

其中, R_M 为市场收益, R_I 为行业收益, R_S 为风格收益, R_e 为行业与风格均无法解释的部分, 记为选股收益。

由于市场收益主要取决于股票仓位的多少, 偏股型基金的市场收益差别较小, 因此我们着重分析风格收益、行业收益和选股收益。图表 7 给出了量化基金相对于基准基金的超额收益来源。

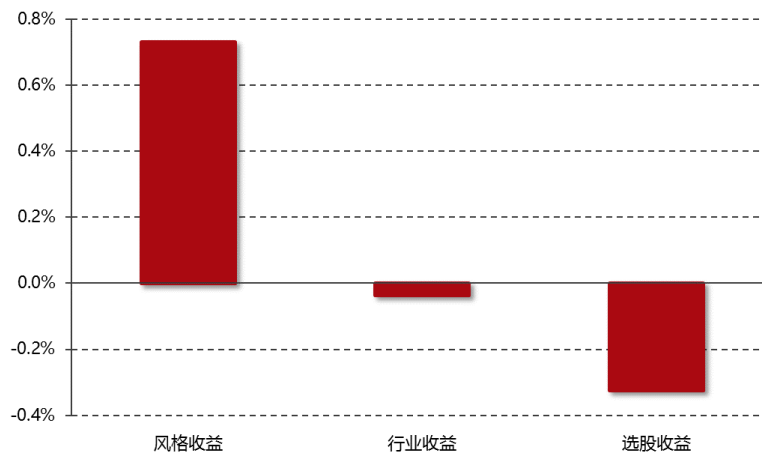
图表 7: 量化基金超额收益来源



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

为了给出更直观的对比, 我们进一步对上述超额收益做平均, 得到图表 8, 可以看出量化基金相对于基准基金的优势在于风格, 而在选股方面, 量化基金却弱于基准基金。

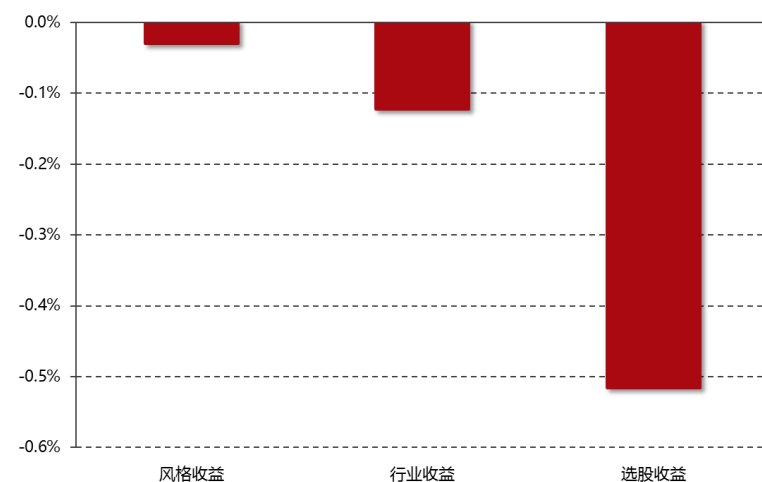
图表 8：量化基金超额收益的平均值



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

同样，我们考察量化基金收益来源的分歧度，见图表 9。相对于基准基金，量化基金在风格收益、行业收益和选股收益上都表现出更高的趋同性，特别地，量化基金在选股收益上的一致性远远高于基准基金。我们猜想可能是因为量化基金相对于基准基金持仓更加分散。

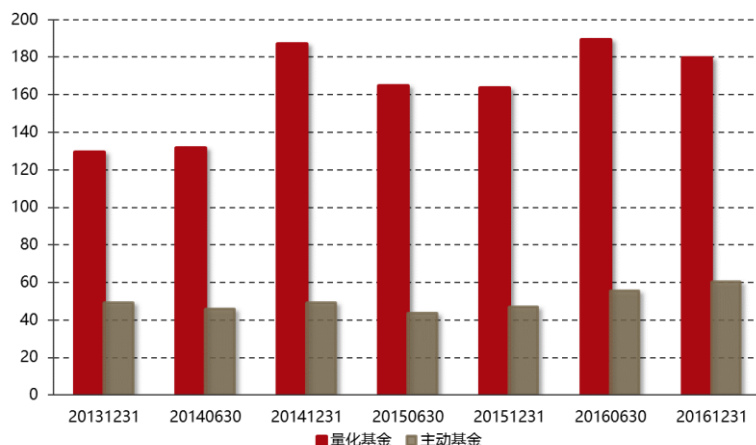
图表 9：量化基金收益来源的分歧度



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表 10 给出了每个报告期量化基金和基准基金的平均持股个数，该图验证了我们的猜想：量化基金持仓持股数量更多，从而持仓更加分散，从而个股特质风险更加分散，导致量化基金间选股收益分歧度更小。

图表 10：量化基金与基准基金平均持股个数



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

1.3 量化基金何时好

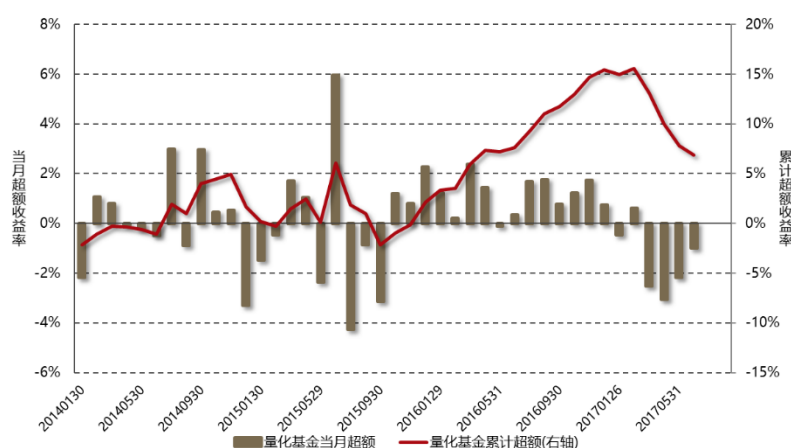
前文总结了量化基金主要的持仓特征，发现量化基金业绩的主要影响因素是风格与选股，因此我们从风格与选股两个角度出发，探寻影响量化基金业绩表现的具体因素。

风格层面主要考虑以下备选因子：(1) 归因模型中的 11 个风格因子收益；(2) 风格持续性；(3) 风格因子解释度。选股层面主要考虑两个指标：(1) 方正金工特色指标——趋同度；(2) 市场波动率指标。

1.3.1 衡量表现好坏的标准

首先，需要定义衡量量化基金表现好坏的标准。我们以报告期后一个月为绩效回顾的时间窗口，以量化基金指数相对于基准基金指数的超额收益作为衡量量化基金表现好坏的标准。记 ER_t 为第 t 期量化基金相对于基准基金的超额收益。

图表 11：量化基金的超额收益



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

1.3.2 风格因子收益

在观察风格因子是否影响量化基金超额收益之前，我们首先来看风格因子收益的相关性。从图表 12 可以看出，风格因子收益之间常常存在较强的相关性。

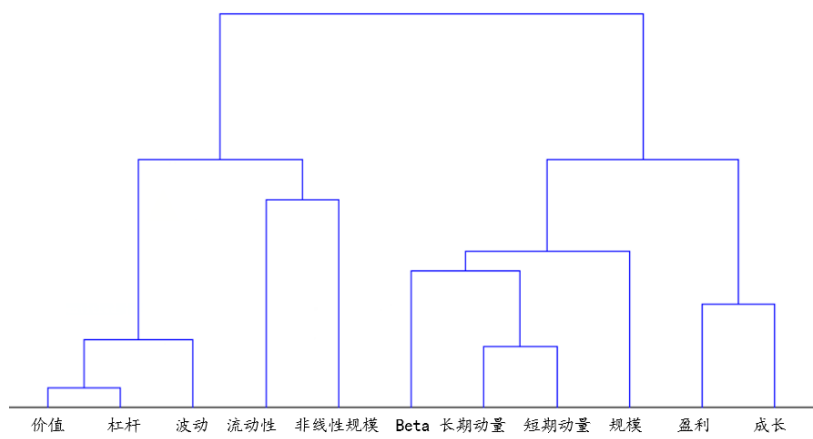
图表 12: 风格因子收益的相关性

	Beta	长期动量	短期动量	价值	盈利	成长	杠杆	波动	流动性	规模	非线性规模
Beta	1.00	0.55	0.29	-0.48	0.13	0.29	-0.41	-0.83	-0.16	0.42	-0.30
长期动量	0.55	1.00	0.62	-0.47	0.28	0.25	-0.23	-0.58	-0.24	0.41	0.04
短期反转	0.29	0.62	1.00	-0.24	0.36	0.05	0.06	-0.30	-0.08	0.28	0.04
价值	-0.48	-0.47	-0.24	1.00	-0.19	-0.37	0.73	0.60	-0.01	-0.44	0.34
盈利	0.13	0.28	0.36	-0.19	1.00	0.51	-0.14	-0.10	0.05	-0.35	0.16
成长	0.29	0.25	0.05	-0.37	0.51	1.00	-0.58	-0.36	0.02	0.05	0.02
杠杆	-0.41	-0.23	0.06	0.73	-0.14	-0.58	1.00	0.60	0.12	-0.40	0.09
波动	-0.83	-0.58	-0.30	0.60	-0.10	-0.36	0.60	1.00	0.15	-0.56	0.12
流动性	-0.16	-0.24	-0.08	-0.01	0.05	0.02	0.12	0.15	1.00	-0.04	0.24
规模	0.42	0.41	0.28	-0.44	-0.35	0.05	-0.40	-0.56	-0.04	1.00	-0.25
非线性规模	-0.30	0.04	0.04	0.34	0.16	0.02	0.09	0.12	0.24	-0.25	1.00

资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

因此,有必要根据风格因子收益两两之间的相关性进行聚类,并最终从每一类中选出最具有代表性的因子进行分析。图表 13 展示了聚类的结果。

图表 13: 风格因子收益聚类分析

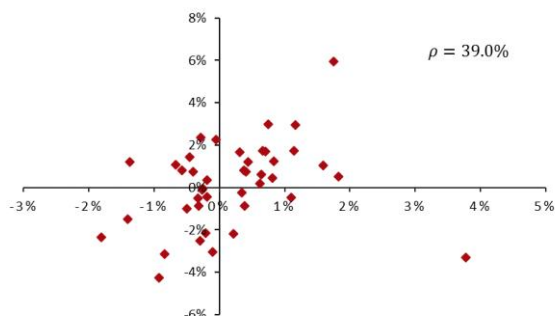


资料来源: 方正证券研究所

根据聚类结果将因子分为 4 大类,最终我们选择价值、流动性、规模、成长 4 个因子作为所有 11 个风格因子的代表。

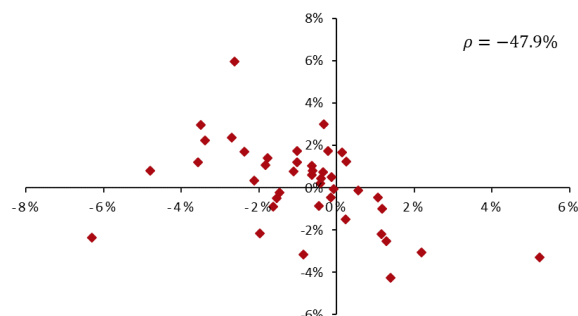
可以发现,与量化基金表现相关度最高的是规模因子收益率,其幅度达到-47.9%,即小市值股票表现越好,量化基金相对于基准基金表现越好。这与前文量化基金更偏向于小市值的结论一致。第二,成长因子收益与量化基金超额收益的相关系数为-29.5%,而价值因子收益与量化基金超额收益的相关系数为 39.0%,即相对于基准基金,量化基金更偏向于价值,偏弱于成长,因此当价值因子表现好的时候,量化基金相对于基准基金通常有超额收益,而当成长因子强势时,量化基金表现则相对弱势。

图表 14: 价值表现(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴)



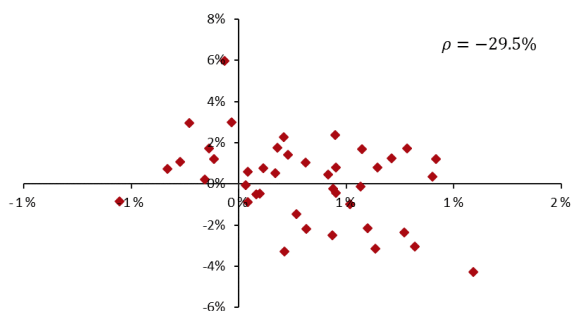
资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表 15: 规模表现(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴)



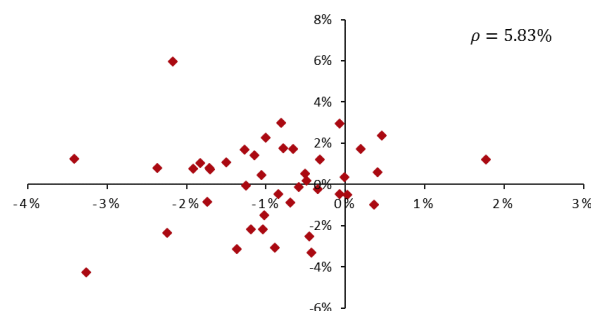
资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表 16: 成长表现(X轴)V.S.量化基金表现(Y轴)



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表 17: 流动性表现(X轴)V.S.量化基金表现(Y轴)



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

1.3.3 风格持续性

由于风格因子贡献了量化基金大部分的超额收益, 因此风格的持续性对量化基金的表现至关重要。

首先, 需要构造一个用于衡量风格持续性的指标, 对于过去收益排名较高的因子, 如果当期收益排名也较高, 则可认为当期风格延续度较高; 若过去收益排名较高的因子, 当期排名较低, 则认为当期风格延续度较低。

在本文中, 我们使用每个因子过去 12 个月的平均收益作为该因子的预期收益, 并观察每个因子的平均收益在所有因子中的排名, 将此排名与当期所有 11 个因子的收益排名取相关系数, 得到风格持续性指标, 记第 t 期的风格持续性指标为 C_t , 其可以使用如下公式表达:

$$EF_{i,t} = \frac{1}{12} \sum_{k=1}^{12} F_{i,t-k}$$

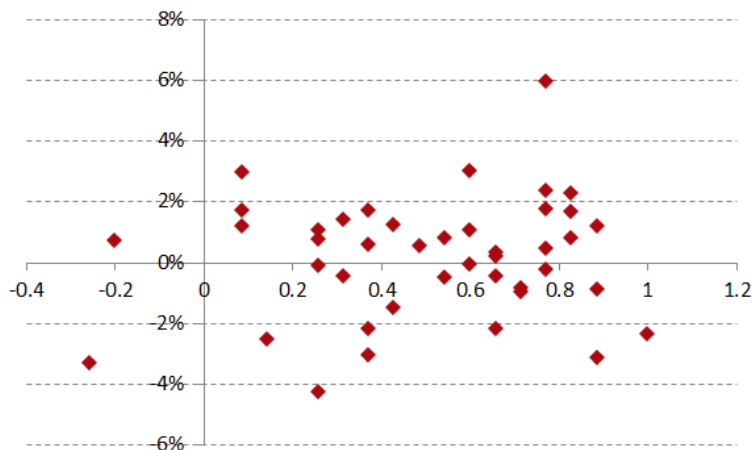
$$C_t = RankIC(EF_{.,t}, F_{.,t})$$

其中, $F_{i,t-k}$ 为因子 i 在第 $t-k$ 期的实际收益, $EF_{i,t}$ 为因子的期望收益。风格持续性指标越高则表明风格的持续性越好, 反之, 表明风格的持续性越差。

最后, 通过计算量化基金相对于基准基金的超额收益 ER_t 与风格持续性指标 C_t 的相关系数得到风格持续性对于量化基金超额表现的影响。若相关系数显著大于 0, 则说明在风格持续性较强的情形下量化基金表现更好, 反之, 若相关系数显著小于 0, 则说明在风格持续性较弱的情形下量化基金表现更好。

图表 18 给出了量化基金相对于基准基金的超额收益 ER_t 与风格持续性指标 C_t 的散点图, 两者之间的 Spearman 相关系数为 20.7%, Pearson 相关系数为 26.2%, 其在 10% 的显著水平下显著大于 0。也就是说, 量化基金的超额表现在一定程度上可以被风格持续性所解释, 即风格持续性越强, 量化基金的超额表现越好。

图表 18：风格持续性指标(X 轴)V.S.量化基金超额收益(Y 轴)



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

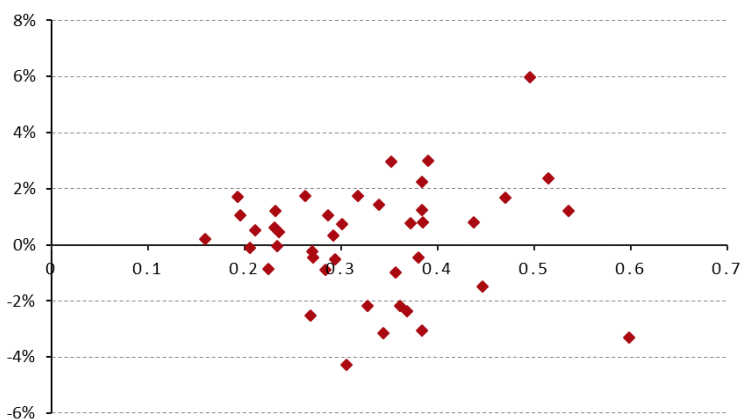
1.3.4 风格因子解释度

此外，风格因子对股票收益的解释度也可能会影响量化基金的超额表现。根据前文提到的风险模型，我们定义风格因子在全市场的解释度 CR 为：

$$CR = \frac{std(R_S)}{std(R)} = \frac{std(R_S)}{std(R_I + R_S + R_e)}$$

通过计算 CR 与 ER 的相关系数，判断 CR 指标对量化基金超额表现的影响。从图表 19 中可以看出两者之间存在一定的正相关性，但两者的秩相关系数与 Pearson 相关系数分别只有 7.34% 与 10.53%，即虽然具有一定的正相关性，但未达到较为显著的水平。

图表 19：风格因子解释度(X 轴)V.S.量化基金超额收益(Y 轴)

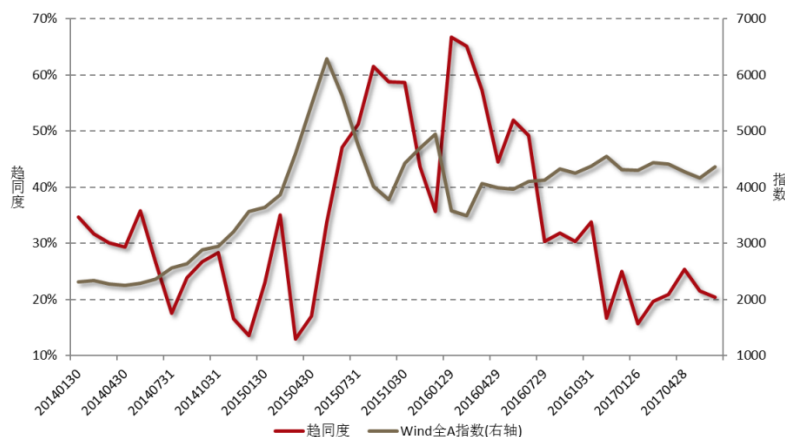


资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

1.3.5 趋同度指标

市场的集中和分散程度也会影响量化基金的业绩，我们借助方正金工特色指标——趋同度来衡量各个股票走势的趋同程度，详细内容可以参考专题报告《情绪温度计：趋同度择时的新视角》。

图表 20: 趋同度指标与 Wind 全 A 指数



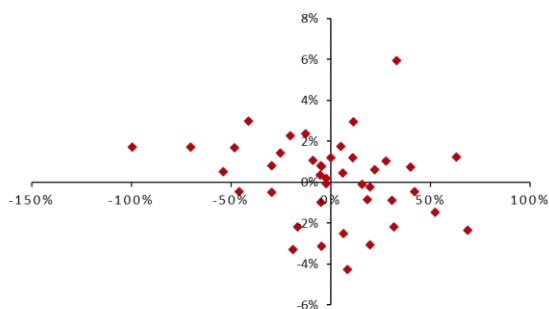
资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

本文主要探讨趋同度变动对量化基金超额表现的影响。记第 t 月趋同度指标的对数变化率为 DC_t , DC_t 与 ER_t 呈现出较为明显的负相关性, 秩相关系数与 Pearson 相关系数分别为 -26.7% 与 -21.7%。我们似乎可以认定, 趋同度变化与量化基金超额表现具有反向相关性。但在接下来的研究中发现趋同度变化量与部分风格因子的收益高度相关, 为了剔除这部分风格因子的影响, 执行如下回归:

$$DC_t = a_0 + \sum_{k=1}^{StyleNum} a_k SR_{k,t} + PDC_t$$

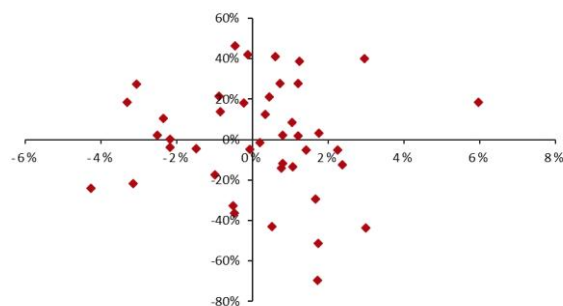
其中, $SR_{k,t}$ 为第 k 个因子第 t 期的收益率, PDC_t 为残差, 也就是纯净的趋同度因子变化量。计算提纯后的指标 PDC_t 与 ER_t 的相关系数, 发现相关性不再显著, 秩相关系数与 Pearson 相关系数分别仅仅为 -9.86% 与 -4.79%, 即趋同度指标的下降通常伴随量化基金表现的提高, 但所提供的增量解释程度有限。

图表 21: 趋同度变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴)



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表 22: 纯趋同度变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴)

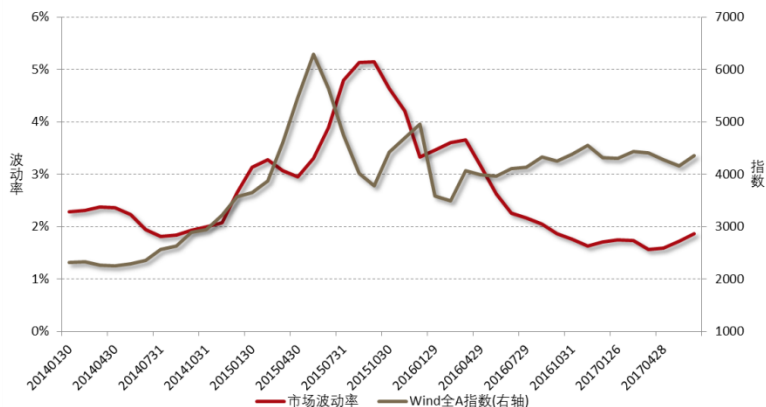


资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

1.3.6 市场波动率

衡量市场中股票走势的另外一个维度为市场的整体波动。我们通过规模加权得到市场的整体波动率水平, 记为 RV 。

图表 23: 市场波动率与 Wind 全 A 指数

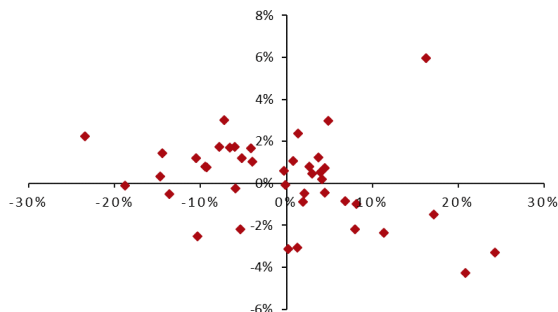


资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

同样地, 考虑市场波动率变动 DRV 对基金超额收益的影响。在将风格因子的影响剔除前, 两者的秩相关系数与 Pearson 相关系数分别达到了-34.8%与-31.5%, 即市场波动变小时, 量化基金的表现倾向于超越基准基金, 而市场波动放大时, 量化基金的表现倾向于弱于基准基金。

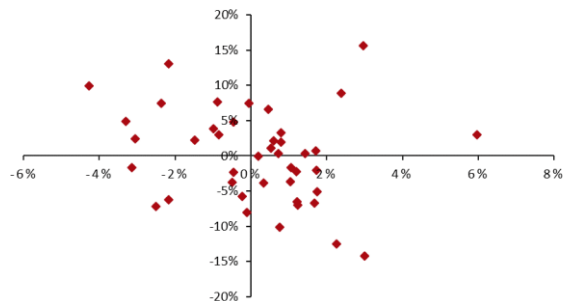
对 DRV 采取与提纯趋同度指标同样的处理方法, 得到纯净的市场波动率变化指标 PDRV。在剔除风格因子影响后, PDRV 与 ER 之间秩相关系数与 Pearson 相关系数仍然高达-27.8 与 -22.5%, 即市场波动率的下降确实会伴随着量化基金的表现超越基准基金, 而波动的上升则会使得量化基金跑输基准基金。

图表 24: 波动率变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴)



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表 25: 纯波动率变动(X 轴)V.S.量化基金表现(Y 轴)

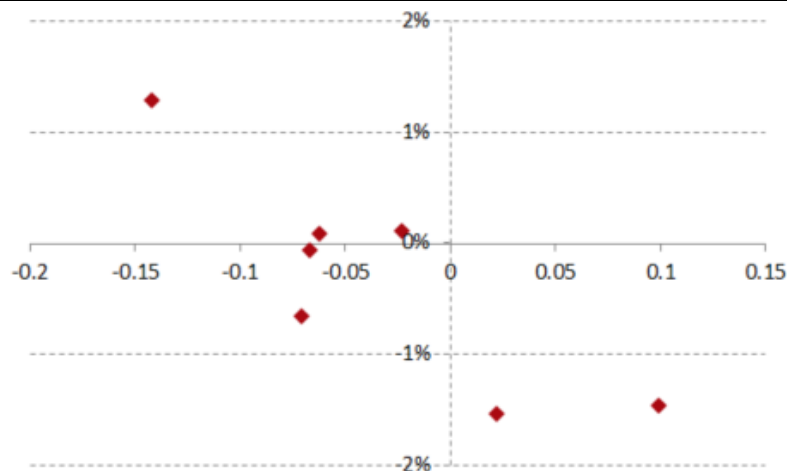


资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

前文提到量化基金相对于基准基金的超额收益主要来源于风格收益, 亏损主要来源于选股收益。假设基金仓位保持一个月不变, 可以根据仓位预估量化基金的超额收益, 我们发现量化基金相对于基准基金的超额收益与提纯后的市场波动率变动有很强的负相关性, 即市场波动率上升, 会使得量化基金的选股收益更倾向于跑输基准基金的选股收益, 从而导致量化基金更倾向于跑输基准基金。

这与我们的直觉“波动率越高, 量化基金表现越好”相矛盾, 其原因可能是其他主动型基金的选股能力强于量化基金, 波动率上升, 其他主动型基金的选股优势更明显, 因此量化基金相对表现更差; 而波动率下降, 相对于基准基金, 量化基金选股层面的亏损会相对较小, 因此波动率下降, 对量化基金更加有利。

图表 26: 纯波动率变动(X 轴)V.S.量化基金选股超额表现(Y 轴)



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

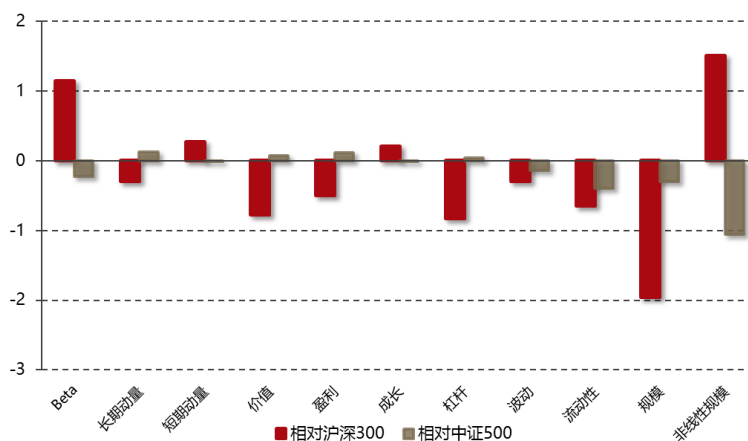
1.4 量化基金今年为何熄火

2017 年以来, 市场风格突变, 过去顺风顺水的小市值策略风光不再, 大市值的蓝筹与白马一骑绝尘, 而昔日的小市值成长明星则一蹶不振。量化基金今年为何熄火? 方正金工对量化基金的表现做了归因分析。

沪深 300、上证 50 属于大市值指数, 而中证 500 与创业板是中小市值指数, 我们主要分析了量化基金相对于沪深 300 与中证 500 指数, 跑赢的收益来源与跑输的收益来源。

首先, 分析量化基金最主要的超额收益来源: 风格收益。2016 年 12 月 31 日, 量化基金相对于沪深 300 指数与中证 500 指数的因子暴露如图表 27 所示。可以发现相对于沪深 300 指数, 量化基金在规模因子上有极大的负向暴露, 同时其市值水平略低于中证 500 指数。

图表 27: 量化基金的因子暴露 (2016.12.31)

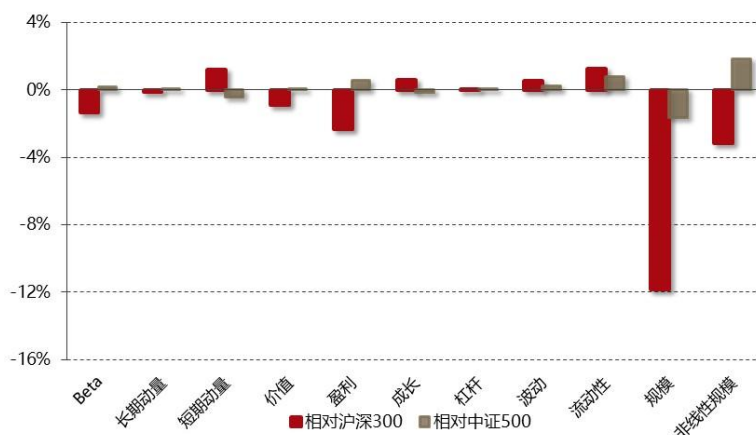


资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

如果量化基金保持当前风格至 2017 年 6 月 30 日, 各个因子所贡献的超额收益如图表 28 所示, 可以看出市值因子导致了量化基金跑输沪深 300 指数近 12%! 第二名的非线性规模(中市值)因子也仅仅导致了量化基金跑输沪深 300 指数 3.19%。整体而言, 量化基金在风格上跑输沪深 300 指数 16.2%, 跑赢中证 500 指数 1.55%。而从实际净值数据来看, 2017 年上半年量化基金跑输沪深 300 全收益指数 15.2%, 跑输中证 500 全收益指数 1.68%, 即

风格收益几乎可以解释所有量化基金在 2017 年上半年跑输沪深 300 指数的原因，而众多风格中，规模因子又可以解释其中的绝大部分的亏损。

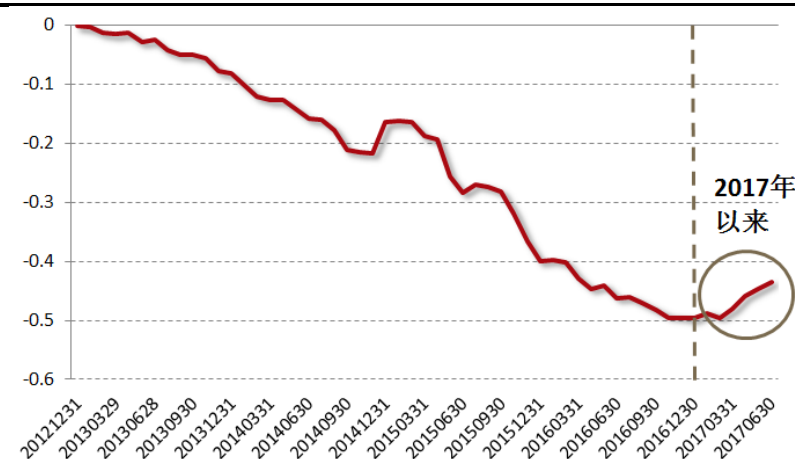
图表 28：量化基金预估的因子超额收益（2016.12.31-2017.6.30）



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

总而言之，量化基金在 2017 年上半年表现欠佳的主要原因为 A 股大小盘风格突变，小市值风格不再像前几年一样贡献正向的 alpha，反而贡献了巨量的负向风险。

图表 29：2013 年以来规模因子的表现



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

1.5 量化基金前景展望

前文我们总结了量化基金表现的影响因素，发现 2017 年以来量化基金表现欠佳的原因为市场风格突变，原本能为量化基金贡献超额收益的小市值因子成为了其亏损的主要来源，那么量化基金是否就此走下神坛呢？方正金工从风格和选股两个角度对量化基金的前景进行展望：（1）风格择时；（2）新 Alpha 因子。

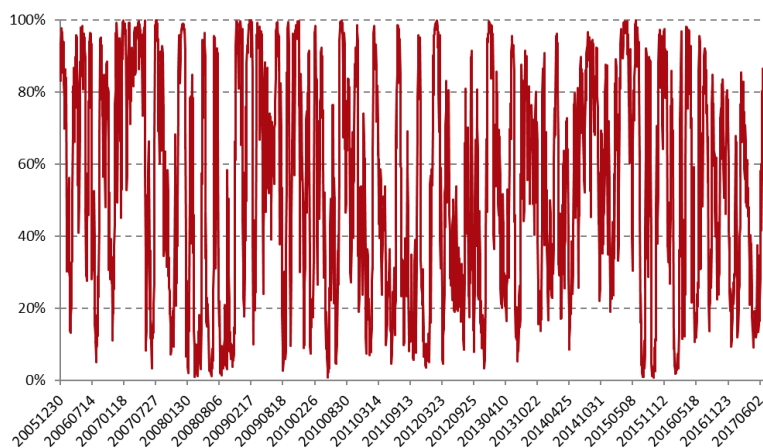
1.5.1 风格择时

从国外经验来看，小市值、动量等因子都具有周期现象，市场的风格轮动会导致某些因子失效，因此风格择时十分关键。

简单来说，风格择时就是通过一系列指标，判断当前应当配置什么样风格的股票。例如，目前是配置大市值股票还是小市值股票？是配置价值型股票还是成长型股票？针对这些问题，方正金工提出了风格择时策略框架。下面我们通过案例进行分析，探讨波动率因子在不同市场涨跌状态下的表现差异。

首先，构造市场强弱指标。通常，20 日均线被认为是个股短期走强或走弱的分水岭，因此，我们以超过 20 日均价的股票数量占比作为市场强弱指标 S_t 。图表 30 展示了 2006 年以来市场强弱指标的变动特征。

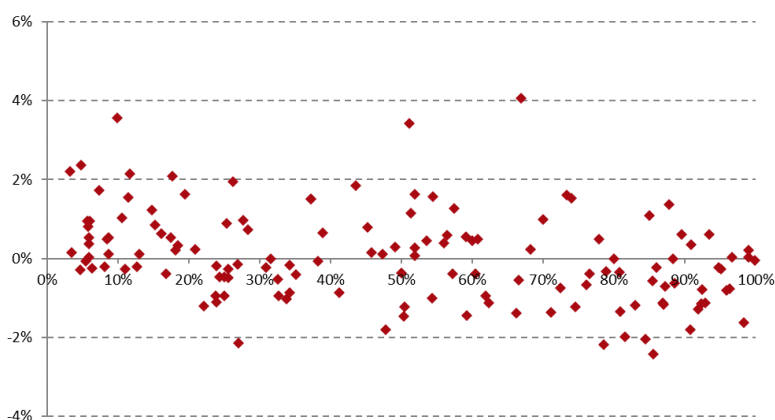
图表 30：2006 年以来市场强弱指标的变动特征



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

接下来，讨论市场强弱对波动率因子收益的影响。从市场强弱指标 S_t 与纯净的波动率因子下一期收益率的散点图可以看出，两者具有显著的负相关性，两者的秩相关系数高达-36.3%，Pearson 相关系数高达-34.1%。

图表 31：市场强弱指标(X 轴)V.S.波动率因子表现(Y 轴)



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

因此，当市场处于上涨状态时，增加波动率因子负向暴露更有利，即配置低波动率股票更加有利；当市场处于下跌状态时，增加波动率因子正向暴露更有利，即配置高波动率股票更加有利。

1.5.2 新 Alpha 因子

除了主动预测未来的风格倾向外，引入新的 Alpha 因子也可以为量化基金创造收益。在剔除行业与风格因子的影响后，若一个因子仍然能够贡献稳定的超额收益，那么这类因子可以被称为 Alpha 因子。

方正金工在新 Alpha 因子方面成果颇丰，从高频数据的视角，先后开发出了**聪明钱因子**（参见 2016.7.8《跟踪聪明钱：从分钟行情数据到选股因子》）与**APM 因子**（参见 2016.10.15《凤鸣朝阳：股价日内模式中蕴藏的选股因子》）。图表 32 给出了聪明钱

因子、APM 因子与其他 11 个因子的相关性。正如表格所示，方正金工的两个特色因子与传统的风格因子相关性都很低。

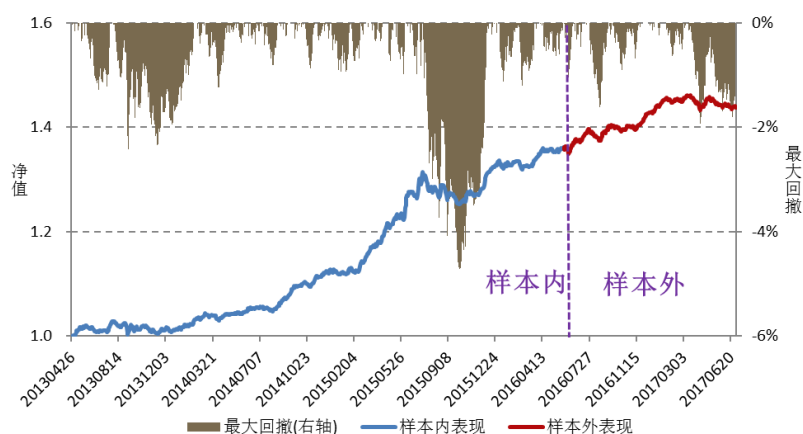
图表 32：聪明钱因子、APM 因子与其他 11 个因子的相关性

	Beta	长期动量	短期动量	价值	盈利	成长	杠杆	波动	流动性	规模	非线性规模	聪明钱因子	APM 因子
Beta	1.00	-0.04	-0.02	-0.10	-0.17	0.02	-0.14	0.00	0.28	-0.19	0.15	-0.05	0.07
长期动量	-0.04	1.00	-0.06	-0.29	-0.07	0.15	-0.02	0.53	0.26	0.01	0.01	0.05	0.02
短期动量	-0.02	-0.06	1.00	-0.11	-0.05	0.02	0.00	0.15	0.11	0.00	-0.01	0.11	0.00
价值	-0.10	-0.29	-0.11	1.00	0.41	-0.09	0.23	-0.43	-0.26	0.29	-0.08	-0.04	-0.03
盈利	-0.17	-0.07	-0.05	0.41	1.00	0.02	0.07	-0.23	-0.12	0.33	-0.13	0.01	-0.05
成长	0.02	0.15	0.02	-0.09	0.02	1.00	-0.03	0.14	0.10	0.04	0.04	0.01	0.01
杠杆	-0.14	-0.02	0.00	0.23	0.07	-0.03	1.00	-0.05	-0.10	0.17	0.00	0.01	-0.01
波动	0.00	0.53	0.15	-0.43	-0.23	0.14	-0.05	1.00	0.50	-0.01	0.06	0.06	0.07
流动性	0.28	0.26	0.11	-0.26	-0.12	0.10	-0.10	0.50	1.00	-0.01	-0.01	0.05	0.13
规模	-0.19	0.01	0.00	0.29	0.33	0.04	0.17	-0.01	-0.01	1.00	0.00	0.05	-0.02
非线性规模	0.15	0.01	-0.01	-0.08	-0.13	0.04	0.00	0.06	-0.01	0.00	1.00	-0.02	0.00
聪明钱因子	-0.05	0.05	0.11	-0.04	0.01	0.01	0.01	0.06	0.05	0.05	-0.02	1.00	-0.01
APM 因子	0.07	0.02	0.00	-0.03	-0.05	0.01	-0.01	0.07	0.13	-0.02	0.00	-0.01	1.00

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

事实上，这两个因子在剔除风格与行业影响后，仍能贡献稳定的超额收益，图表 33 和图表 34 展示了这两个因子在剔除风格与行业影响后的多空对冲曲线。

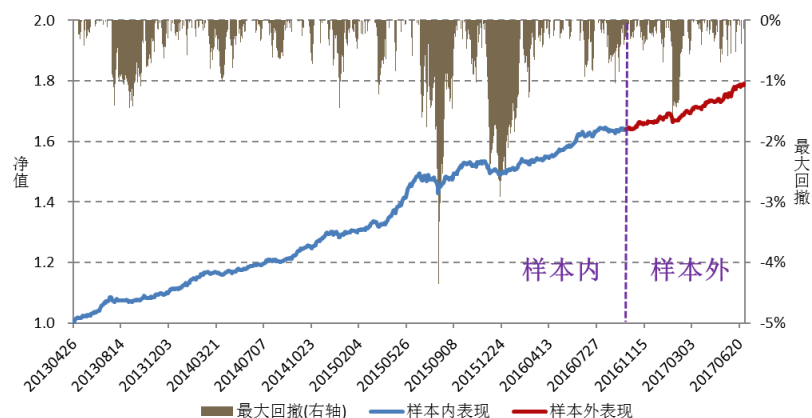
图表 33：纯净的聪明钱因子的多空对冲曲线



	样本内绩效	样本外绩效	全样本绩效
年化收益	10.5%	5.21%	9.11%
年化波动	3.97%	2.79%	3.69%
信息比率	2.65	1.87	2.47
最大回撤	4.72%	1.93%	4.72%
收益回撤比	2.22	2.70	1.93
月度胜率	67.6%	69.2%	68.0%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表 34：纯净的 APM 因子的多空对冲曲线



	样本内绩效	样本外绩效	全样本绩效
年化收益	15.6%	12.3%	15.0%
年化波动	4.15%	3.36%	4.01%
信息比率	3.76	3.65	3.74
最大回撤	4.35%	1.68%	4.35%
收益回撤比	3.59	7.32	3.45
月度胜率	82.9%	88.9%	84.0%

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

从样本外跟踪来看，剔除风格与行业影响后的纯净的聪明钱因子和纯净的 APM 因子仍然保持稳定的收益，其中 APM 因子表现尤为亮眼，在报告发表后，样本外多空对冲收益的信息比率依然高达 3.65，显示出其拥有极强的创造稳定 Alpha 收益的能力。

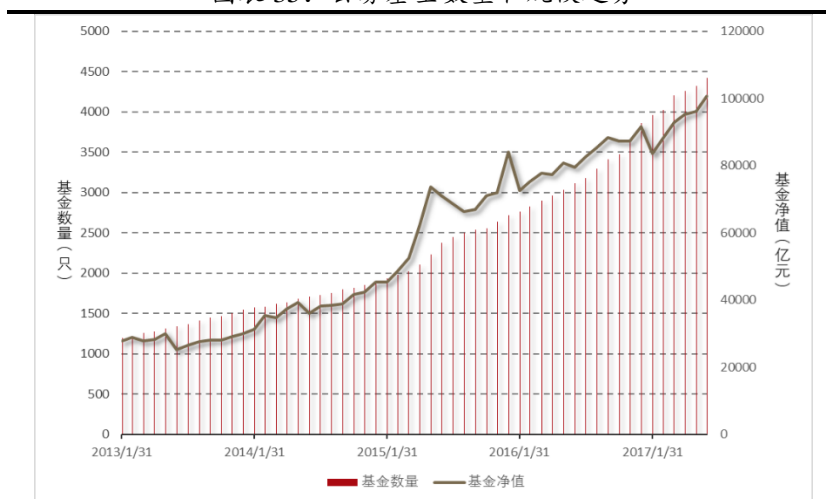
以上两个方向也是我们今后在多因子选股上的研究重点，敬请期待方正金工后续研究成果。

2 公募基金纵览

近年来，我国公募基金业蓬勃发展，基金种类日益丰富，产品数量和规模都呈现持续上升的势头。公募基金数量由 2013 年的 1193 只，到目前已经突破 4000 只，总规模由 2013 年 1 月份 2.8 万亿元，到目前已经突破 10 万亿元。

根据基金业协会披露，截至 2017 年 6 月 30 日，国内公募基金数量共计 4419 只，基金净值共计 10.07 万亿元。相比较于 2017 年 5 月 31 日，基金数量增加 95 只，基金净值增加 4531 亿元。

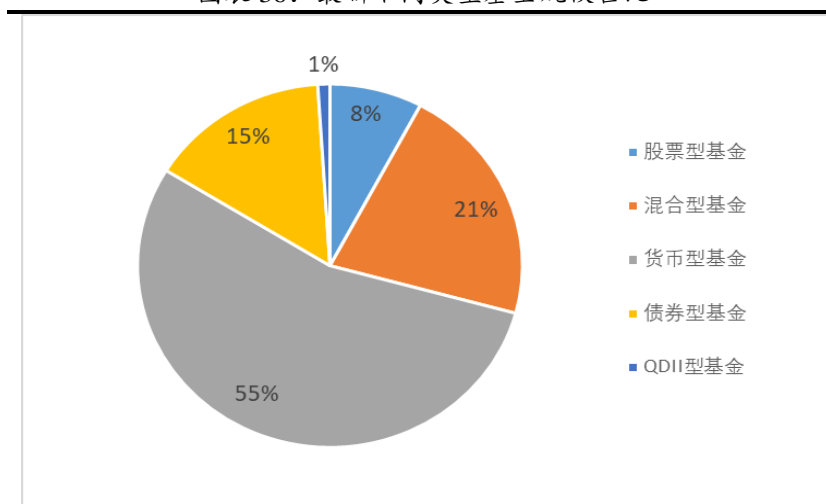
图表 35：公募基金数量和规模趋势



资料来源：基金业协会，方正证券研究所整理

截至 2017 年 6 月 30 日，股票型基金、混合型基金、货币型基金、债券型基金和 QDII 型基金的基金规模分别为 7287 亿元、20053 亿元、51057 亿元、14210 亿元和 954 亿元。

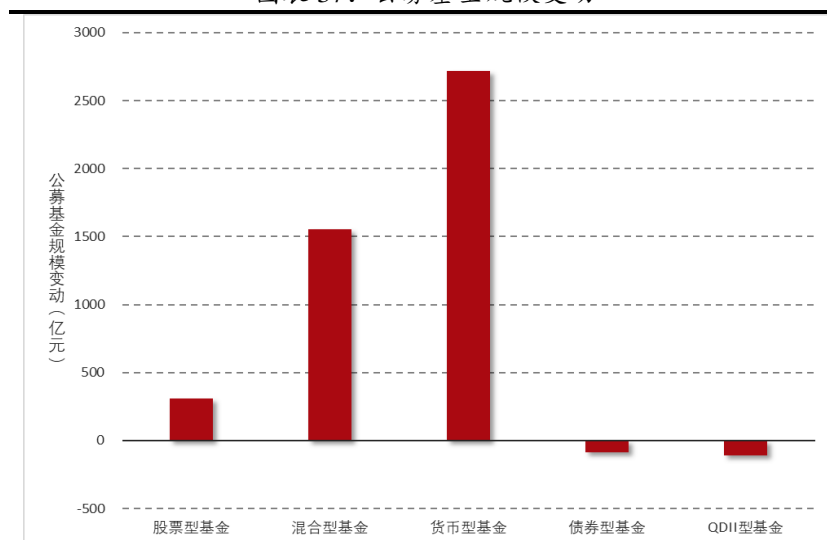
图表 36：最新不同类型基金规模占比



资料来源：基金业协会，方正证券研究所整理

在 2017-5-31—2017-6-30 期间内，股票型基金、混合型基金、货币型基金、债券型基金和 QDII 型基金净值分别增长 307.9 亿元、增长 1553.9 亿元、增长 2718.8 亿元、下降 86.7 亿元、下降 109.9 亿元。

图表 37：公募基金规模变动



资料来源：基金业协会，方正证券研究所整理

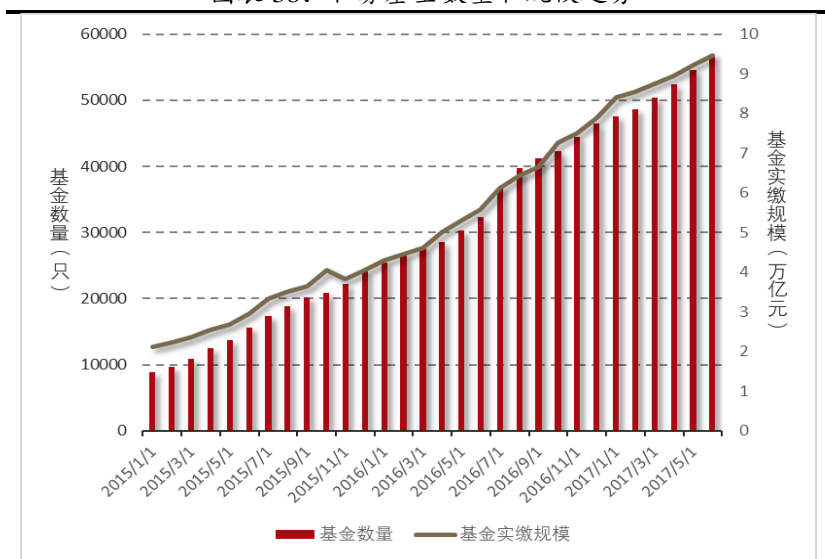
3 私募基金纵览

近年来，我国私募基金业蓬勃发展，基金种类日益丰富，产品数量和规模都呈现持续上升的势头。私募基金数量由 2015 年一月份的 8846 只，到目前已经突破 50000 只，备案登记的实缴规模由 2015 年 1 月份的 2.11 万亿元，到目前已经突破 9 万亿元。

私募基金按照投资类型可以分为：私募证券投资基金、私募股权创业投资基金和其他投资基金。

根据基金业协会披露，截至 2017 年 6 月 30 日，国内私募基金数量共计 56576 只，基金实缴规模共计 9.46 万亿元。相比较于 2017 年 5 月 31 日，私募基金数量增加 2035 只，基金实缴规模增加 2364 亿元。

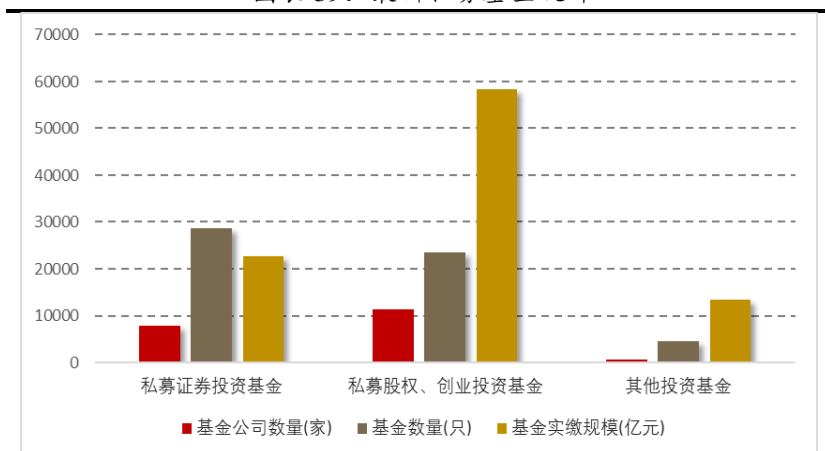
图表 38：私募基金数量和规模趋势



资料来源：基金业协会，方正证券研究所整理

截至 2017 年 6 月 30 日，私募证券投资基金、私募股权创业投资基金和其他投资基金的基金数量分别为 28559 只、23473 只和 4544 只；私募证券投资基金、私募股权创业投资基金和其他投资基金的基金实缴规模分别为 22758 亿元、58310 亿元和 13485 亿元。

图表 39：最新私募基金统计

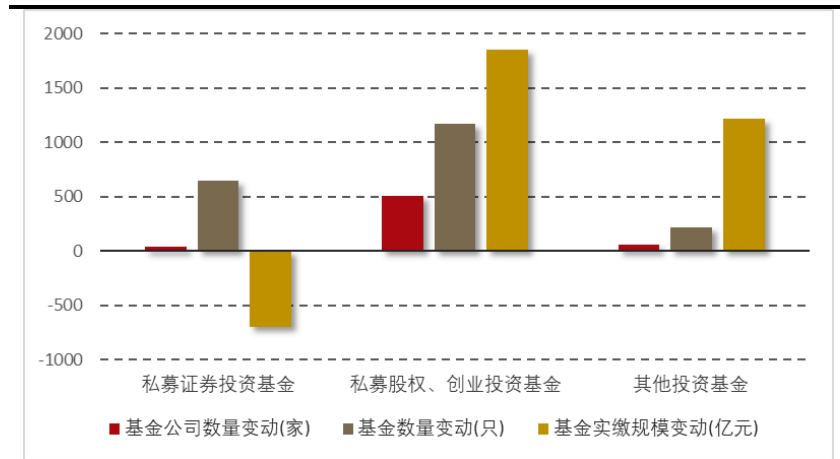


资料来源：基金业协会，方正证券研究所整理

在 2017-05-31—2017-06-30 期间内，私募证券投资基金、私募股权创业投资基金和其他投资基金的基金数量分别增加 644 只、增加 1174 只和增加 217 只；私募证券投资基金、私募股权

创业投资基金和其他投资基金的基金实缴规模分别减少 701 亿元、增加 1850 亿元和增加 1215 亿元。

图表 40：最新不同类型私募基金变动情况统计



资料来源：基金业协会，方正证券研究所整理

截至 2017 年 6 月底，按正在运行的私募基金产品实缴规模划分，管理规模在 20-50 亿元的私募基金管理人 510 家，管理规模在 50-100 亿元的有 196 家，管理规模大于 100 亿元的有 167 家。

4 国内近期发行基金

报告期内(2017/6/22-2017/7/22),国内新发行基金 80 支,其中发行已成立 7 支,未成立 73 支。

发行已成立基金中,根据投资风格分类统计,货币市场型基金 3 支、灵活配置型基金 1 支、偏债混合型基金 1 支、中长期纯债型基金 2 支。

发行未成立基金中,根据投资风格分类统计,被动指数型基金 6 支、被动指数型债券基金 1 支、混合债券型二级基金 4 支、货币市场型基金 13 支、灵活配置型基金 13 支、偏股混合型基金 9 支、偏债混合型基金 9 支、普通股票型基金 5 支、中长期纯债型基金 8 支、国际(QDII)股票型基金 1 支、短期纯债型基金 1 支、国际(QDII)混合型基金 3 支。

报告期内(2017/6/22-2017/7/22)正在发行和已成立基金详细列表见附录一。

图表 41: 报告期(2017/6/22-2017/7/22)发行基金

发行已成立		发行未成立	
基金类型	基金数量	基金类型	基金数量
货币市场型基金	3	被动指数型基金	6
灵活配置型基金	1	被动指数型债券基金	1
偏债混合型基金	1	混合债券型二级基金	4
中长期纯债型基金	2	货币市场型基金	13
		灵活配置型基金	13
		偏股混合型基金	9
		偏债混合型基金	9
		普通股票型基金	5
		中长期纯债型基金	8
		国际(QDII)股票型基金	1
		短期纯债型基金	1
		国际(QDII)混合型基金	3
总计	7	总计	73

资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

5 国内新受理基金

报告期内(2017/6/22-2017/7/22),国内新受理基金 29 支,其中走简易流程上报的基金有 18 支,走变更注册简易程序的有 9 支,走普通程序上报的有 2 支。详细列表见附录二。

6 风险提示

本报告统计结果基于历史数据,未来市场可能发生重大变化。

附录一：国内近期发行基金

图表 42：报告期（2017/6/22-2017/7/22）国内近期发行且已成立基金

代码	名称	发行公告日期	认购起始日期	认购截止日期	基金成立日	投资类型	发行规模(亿元)
004736.OF	富国鼎利纯债	2017-06-22	2017-06-26	2017-06-26	2017-06-28	中长期纯债型基金	21.10
004666.OF	长城久嘉创新成长	2017-06-30	2017-07-05	2017-08-01	2017-07-05	灵活配置型基金	0.00
004896.OF	鹏华兴鑫宝	2017-07-04	2017-07-07	2017-07-10	2017-07-13	货币市场型基金	5.45
004775.OF	嘉实新添泽定开	2017-07-05	2017-07-10	2017-07-11	2017-07-14	偏债混合型基金	10.92
004865.OF	格林日鑫月熠A	2017-07-05	2017-07-10	2017-07-18	2017-07-20	货币市场型基金	0.00
004866.OF	格林日鑫月熠B	2017-07-05	2017-07-10	2017-07-18	2017-07-20	货币市场型基金	11.01
004825.OF	平安大华惠泽	2017-07-07	2017-07-10	2017-07-11	2017-07-14	中长期纯债型基金	2.37

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

图表 43：报告期（2017/6/22-2017/7/22）国内近期正在发行的基金

代码	名称	发行公告日期	认购起始日期	认购截止日期	投资类型
004705.OF	南方祥元A	2017-06-22	2017-06-29	2017-07-28	中长期纯债型基金
002475.OF	中邮睿利增强	2017-06-22	2017-06-26	2017-08-11	混合债券型二级基金
004706.OF	南方祥元C	2017-06-22	2017-06-29	2017-07-28	中长期纯债型基金
001696.OF	南方智造未来	2017-06-23	2017-06-26	2017-07-28	普通股票型基金
004774.OF	汇添富添福吉祥	2017-06-23	2017-06-30	2017-07-20	偏债混合型基金
002155.OF	国金鑫瑞	2017-06-27	2017-06-30	2017-09-29	灵活配置型基金
001790.OF	国泰智能汽车	2017-06-28	2017-07-03	2017-07-28	普通股票型基金
004641.OF	万家量化睿选	2017-06-28	2017-07-03	2017-07-28	灵活配置型基金
004549.OF	富安达消费主题	2017-06-28	2017-07-03	2017-07-28	灵活配置型基金
004830.OF	北信瑞丰弘盛	2017-07-01	2017-07-04	2017-07-18	灵活配置型基金
004640.OF	华夏节能环保	2017-07-03	2017-07-12	2017-08-08	普通股票型基金
160924.SZ	大成恒生指数	2017-07-04	2017-07-07	2017-08-04	国际(QDII)股票型基金
004747.OF	富国新优享C	2017-07-05	2017-07-10	2017-08-04	灵活配置型基金
501036.SH	汇添富中证500A	2017-07-05	2017-07-26	2017-08-22	被动指数型基金
501037.SH	汇添富中证500C	2017-07-05	2017-07-26	2017-08-22	被动指数型基金
004787.OF	渤海汇金汇添金B	2017-07-05	2017-07-10	2017-07-21	货币市场型基金
004737.OF	富国新优享A	2017-07-05	2017-07-10	2017-08-04	灵活配置型基金
004807.OF	中银证券安弘A	2017-07-05	2017-07-10	2017-08-04	混合债券型二级基金
004786.OF	渤海汇金汇添金A	2017-07-05	2017-07-10	2017-07-21	货币市场型基金
004808.OF	中银证券安弘C	2017-07-05	2017-07-10	2017-08-04	混合债券型二级基金
004851.OF	广发医疗保健	2017-07-06	2017-07-10	2017-08-04	普通股票型基金
501038.SH	银华明择多策略	2017-07-06	2017-07-10	2017-08-04	偏股混合型基金
004804.OF	益民信用增利纯债一年C	2017-07-07	2017-07-10	2017-08-11	中长期纯债型基金
004780.OF	招商招利一年	2017-07-07	2017-07-10	2017-08-10	短期纯债型基金
004803.OF	益民信用增利纯债一年A	2017-07-07	2017-07-10	2017-08-11	中长期纯债型基金
004845.OF	南华瑞盈A	2017-07-07	2017-07-11	2017-08-11	偏股混合型基金
004846.OF	南华瑞盈C	2017-07-07	2017-07-11	2017-08-11	偏股混合型基金
004897.OF	长安鑫恒回报A	2017-07-08	2017-07-12	2017-08-11	偏股混合型基金
002620.OF	中邮未来新蓝筹	2017-07-08	2017-07-12	2017-08-01	灵活配置型基金
004898.OF	长安鑫恒回报C	2017-07-08	2017-07-12	2017-08-11	偏股混合型基金
004885.OF	长信先优	2017-07-10	2017-07-13	2017-07-26	混合债券型二级基金
002405.OF	光大中高等级A	2017-07-10	2017-07-13	2017-08-09	中长期纯债型基金

002406.OF	光大中高等级 C	2017-07-10	2017-07-13	2017-08-09	中长期纯债型基金
511620.SH	国泰瞬利	2017-07-12	2017-07-17	2017-07-28	货币市场型基金
004905.OF	华泰柏瑞生物医药	2017-07-12	2017-07-17	2017-08-11	灵活配置型基金
002181.OF	华安大安全	2017-07-12	2017-07-17	2017-08-18	灵活配置型基金
511260.SH	国泰上证 10 年期国债 ETF	2017-07-12	2017-07-17	2017-07-28	被动指数型债券基金
166023.SZ	中欧瑞丰 A	2017-07-13	2017-07-17	2017-08-04	灵活配置型基金
004740.OF	中欧瑞丰 C	2017-07-13	2017-07-17	2017-07-17	灵活配置型基金
004405.OF	国寿安保稳寿 A	2017-07-14	2017-07-17	2017-07-28	偏债混合型基金
004879.OF	汇添富全球医疗美元现钞	2017-07-14	2017-07-25	2017-08-14	国际(QDII)混合型基金
004406.OF	国寿安保稳寿 C	2017-07-14	2017-07-17	2017-07-28	偏债混合型基金
004877.OF	汇添富全球医疗人民币	2017-07-14	2017-07-25	2017-08-14	国际(QDII)混合型基金
004878.OF	汇添富全球医疗美元现汇	2017-07-14	2017-07-25	2017-08-14	国际(QDII)混合型基金
004773.OF	国寿安保稳泰 C	2017-07-18	2017-07-21	2017-08-17	偏债混合型基金
004827.OF	平安大华鑫荣 A	2017-07-18	2017-07-21	2017-08-17	偏债混合型基金
004910.OF	中加颐享纯债	2017-07-18	2017-07-21	2017-07-24	中长期纯债型基金
004772.OF	国寿安保稳泰 A	2017-07-18	2017-07-21	2017-08-17	偏债混合型基金
004828.OF	平安大华鑫荣 C	2017-07-18	2017-07-21	2017-08-17	偏债混合型基金
004606.OF	上投摩根优选多因子	2017-07-19	2017-07-24	2017-08-18	普通股票型基金
004868.OF	交银施罗德股息优化	2017-07-19	2017-07-24	2017-08-18	偏股混合型基金
004920.OF	富国泓利纯债	2017-07-19	2017-07-24	2017-07-24	中长期纯债型基金
004855.OF	广发中证全指汽车 C	2017-07-20	2017-07-24	2017-08-11	被动指数型基金
004749.OF	华泰紫金天天金 B	2017-07-20	2017-07-25	2017-08-07	货币市场型基金
004856.OF	广发中证全指建筑材料 A	2017-07-20	2017-07-24	2017-08-11	被动指数型基金
004857.OF	广发中证全指建筑材料 C	2017-07-20	2017-07-24	2017-08-11	被动指数型基金
004854.OF	广发中证全指汽车 A	2017-07-20	2017-07-24	2017-08-11	被动指数型基金
004984.OF	鹏扬现金通利 B	2017-07-21	2017-07-24	2017-08-23	货币市场型基金
004717.OF	万家天添宝货币 A	2017-07-21	2017-07-25	2017-08-14	货币市场型基金
001783.OF	兴银双月理财 A	2017-07-21	2017-07-24	2017-08-22	货币市场型基金
004888.OF	财通资管鑫逸 A	2017-07-21	2017-07-25	2017-08-25	偏债混合型基金
004889.OF	财通资管鑫逸 C	2017-07-21	2017-07-25	2017-08-25	偏债混合型基金
004968.OF	红土创新货币 B	2017-07-21	2017-07-24	2017-07-31	货币市场型基金
001784.OF	兴银双月理财 B	2017-07-21	2017-07-24	2017-08-22	货币市场型基金
004985.OF	博时合晶货币	2017-07-21	2017-07-24	2017-08-23	货币市场型基金
004967.OF	红土创新货币 A	2017-07-21	2017-07-24	2017-07-31	货币市场型基金
004983.OF	鹏扬现金通利 A	2017-07-21	2017-07-24	2017-08-23	货币市场型基金
001382.OF	易方达国企改革	2017-07-21	2017-07-24	2017-08-18	偏股混合型基金
004718.OF	万家天添宝货币 B	2017-07-21	2017-07-25	2017-08-14	货币市场型基金
004948.OF	鑫元鑫趋势 C	2017-07-22	2017-07-26	2017-08-21	灵活配置型基金
004908.OF	长安鑫益主题混合 C	2017-07-22	2017-07-26	2017-08-25	偏股混合型基金
004944.OF	鑫元鑫趋势 A	2017-07-22	2017-07-26	2017-08-21	灵活配置型基金
004907.OF	长安鑫益主题混合 A	2017-07-22	2017-07-26	2017-08-25	偏股混合型基金

资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所整理

附录二：国内新受理基金

图表 44：报告期（2017/6/22-2017/7/22）简易流程接收申请材料的基金

基金管理人	基金名称	基金托管人	申请材料接收日	受理决定日
华夏基金管理有限公司	鼎顺三个月定期开放债券型发起式基金	招商银行	2017-06-22	2017-06-29
华夏基金管理有限公司	鼎旺三个月定期开放债券型发起式基金	平安银行	2017-06-22	2017-06-29
华安基金管理有限公司	幸福生活混合型	中国建设银行	2017-06-23	2017-06-30
长信基金管理有限责任公司	合利一年定期开发混合型	中国工商银行	2017-06-09	2017-07-03
景顺长城基金管理有限公司	量化平衡灵活配置混合型	招商银行	2017-06-09	2017-07-03
长信基金管理有限责任公司	量化价值精选混合型	招商银行	2017-06-26	2017-07-03
万家基金管理有限公司	美丽中国灵活配置混合型	兴业银行	2017-06-26	2017-07-03
安信基金管理有限责任公司	量化多元视野灵活配置混合型	宁波银行	2017-06-28	2017-07-03
景顺长城基金管理有限公司	量化小盘股票型	中国建设银行	2017-06-29	2017-07-05
南方基金管理有限公司	融尚再融资主题精选灵活配置混合型	中国建设银行	2017-06-28	2017-07-05
中欧基金管理有限公司	聚瑞债券型	招商银行	2017-06-12	2017-07-05
中科沃土基金管理有限公司	可持续发展灵活配置混合型发起式基金	交通银行	2017-06-05	2017-07-05
兴银基金管理有限责任公司	汇盈定期开放债券型发起式基金	广发银行	2017-06-28	2017-07-05
汇安基金管理有限责任公司	资产轮动灵活配置混合型	中国银行	2017-06-30	2017-07-06
兴业基金管理有限公司	聚名灵活配置混合型	中国民生银行	2017-06-30	2017-07-06
东吴基金管理有限公司	双三角沪港深股票型基金	中国建设银行	2017-06-12	2017-07-06
国金基金管理有限公司	量化多策略灵活配置混合型	中国光大银行	2017-06-30	2017-07-06
兴业基金管理有限公司	聚华灵活配置混合型	招商银行	2017-07-03	2017-07-07

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

图表 45：报告期（2017/6/22-2017/7/22）变更注册简易程序基金

基金管理人	基金名称	基金托管人	申请材料接收日	受理决定日
上海东方证券资产管理有限公司	东方红 6 个月定期开放纯债债券型发起式基金	招商银行	2017-06-22	2017-06-29
融通基金管理有限公司	融通中概美元短端债券型	中国工商银行	2017-06-27	2017-07-03
汇安基金管理有限责任公司	丰华添利债券型	浦发银行	2017-06-26	2017-07-03
中融基金管理有限公司	鑫视野灵活配置混合型	南京银行	2017-06-19	2017-07-03
浙商基金管理有限公司	聚盈纯债债券型	交通银行	2017-06-27	2017-07-03
浙商基金管理有限公司	沪深 300 指数增强型 (LOF)	华夏银行	2017-06-27	2017-07-03
交银施罗德基金管理有限公司	丰泽收益债券型	中信银行	2017-06-29	2017-07-05
新疆前海联合基金管理有限公司	泓鑫灵活配置混合型	南京银行	2017-06-30	2017-07-06
鑫元基金管理有限公司	瑞利定期开放债券型发起式基金	中国光大银行	2017-06-29	2017-07-07

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

图表 46：报告期（2017/6/22-2017/7/22）普通程序基金

基金管理人	基金名称	基金托管人	申请材料接收日	受理决定日
汇添富基金管理股份有限公司	价值基金优选配置混合型基金中基金 (FOF)	中国建设银行	2017-06-27	2017-07-03
北信瑞丰基金管理有限公司	精选配置混合型基金中基金 (FOF)	华夏银行	2017-06-27	2017-07-04

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所整理

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何利好。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com