

苏秉毅分析明细

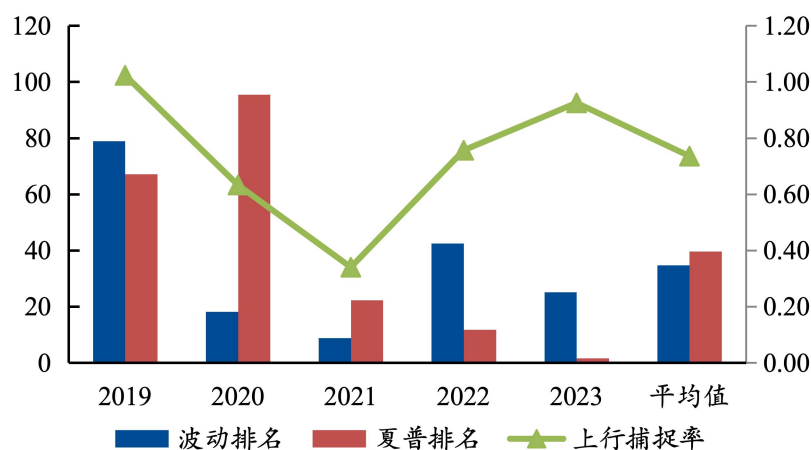
大成景恒混合 A 自 2018 年 6 月开始由张靖管理，后文将以这只基金为主进行分析。

1. 净值

1.1 用到量化是否波动更低、夏普更高、收益锐度有所下降？

与同类相比，苏秉毅产品的波动与夏普都不太稳定，其中波动先降后升，而夏普呈现出先升后降的趋势。夏普在 23 年极为优秀。平均波动率和夏普分位是 35%和 40%，因此相较同类，近几年的平均波动较低、平均夏普较高，上行捕捉率平均值在 0.74 左右，在 22,23 年逐年提升，与这两年的业绩表现好转有关。

图 1、波动和夏普



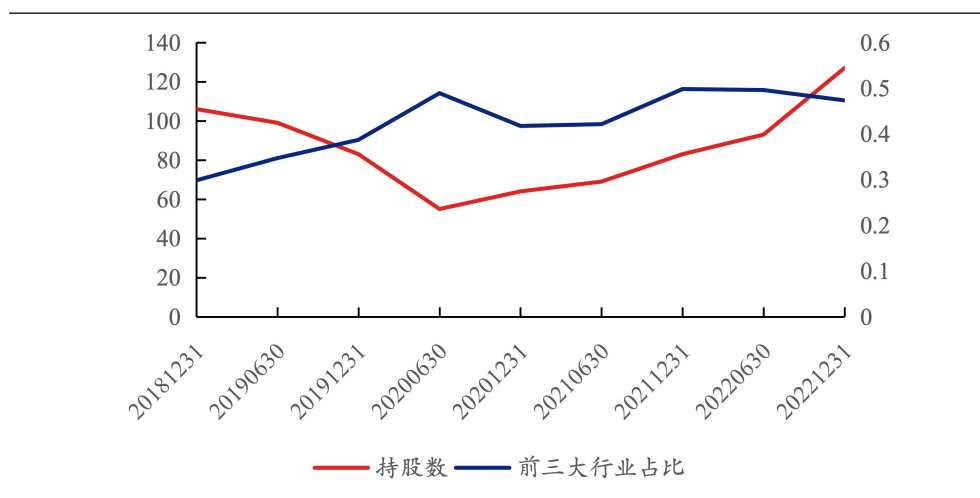
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2. 持仓

2.1 是否进行仓位的调整（量化刻画市场状态，进行仓位的调整）？

2.2 行业是否更加分散?

图 2、行业个股分布



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

主基金的前三大行业集中度相比主动偏股基金的平均水平（50%）略低，平均前三大行业集中度为 43%，行业分布中等略分散。

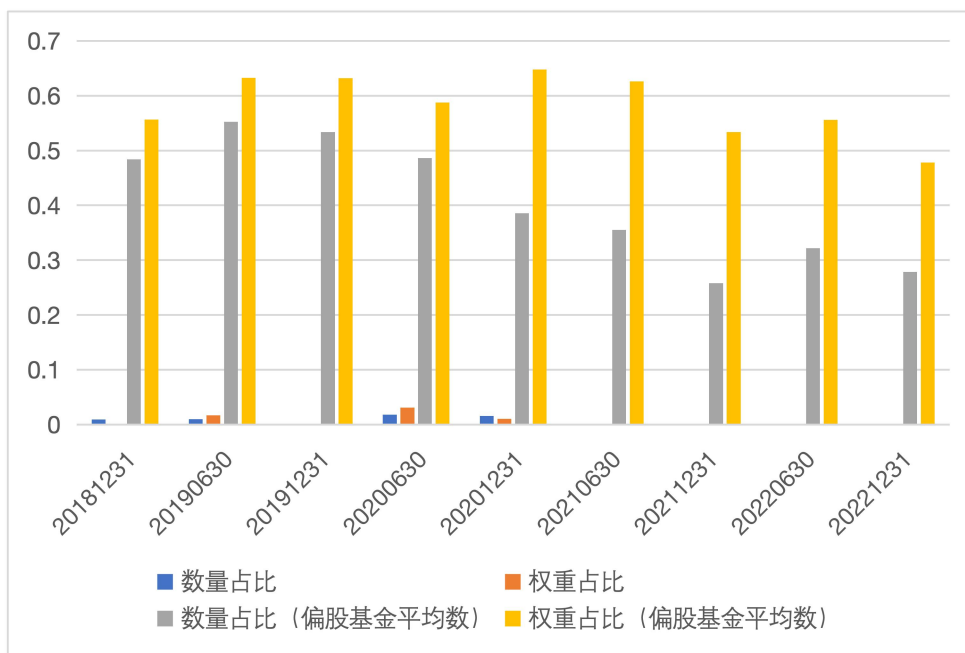
2.3 个股是否更加分散?

持股数大部分时间大于 50 只（主动偏股基金平均水平），持股比较分散，18H1 开始持股数加速下降，到 20H2 起分散程度上升，呈现出先减后增的趋势。

2.4 个股是否更加分散是否包含更多的冷门股?

图中统计的是抱团股占比（每期公募共同重仓的 TOP200 股票），可以看到该基金的抱团股数量占比大部分时候极低（均小于 5%）且 2020 年起持续低于 20%，而抱团股权重占比不太稳定，20H1 最低为 13%。

图 3、冷门股



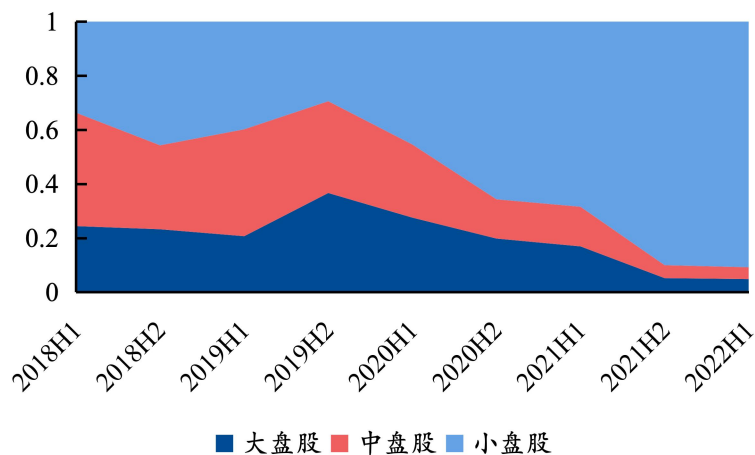
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图中统计的是抱团股占比（每期公募共同重仓的 TOP200 股票），可以看到该基金的抱团股数量占比大部分时候较低（均小于 5%）且 21H2 后抱团股为 0。另外，抱团股权重同样处于低位。

2.5 个股是否包含更多的中小市值股票？

基金的中小盘股票的权重占比在管理期间呈缓慢上升趋势，仅 19H1 期间有所下降。整体而言，中小盘股权重远超过大盘股，且从 19H2 开始，小盘股权重逐渐超过中盘，成为占比最大的类别。

图 4、市值偏好



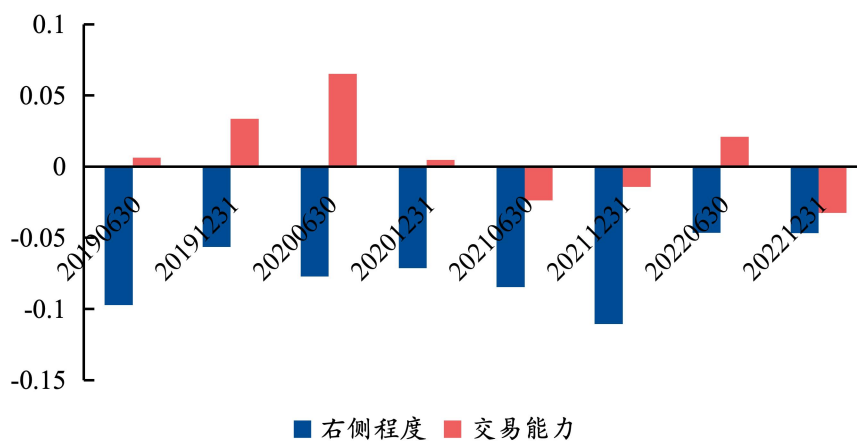
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2.6 行业的切换程度是否加快？

2.7 左侧与右侧：参与时机的把握是否有所改进？(比如对于过于左侧是否有所改进)

基金经理始终保持左侧的特点，虽有起伏，但未有明显的变化

图 5、右侧程度和交易能力



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

进一步拆分

我们将本期持仓中，出现在过去 4 期（含本期）前十大权重股票定义为重仓股，

其余股票定义为轻仓股，重仓股与轻仓股如果各期有明细差异，说明很可能投研方法有不一样；而如果重仓股与轻仓股差异不大，说明二者可能使用统一的方法模型来筛选（比如都是量化+主动的方式）。

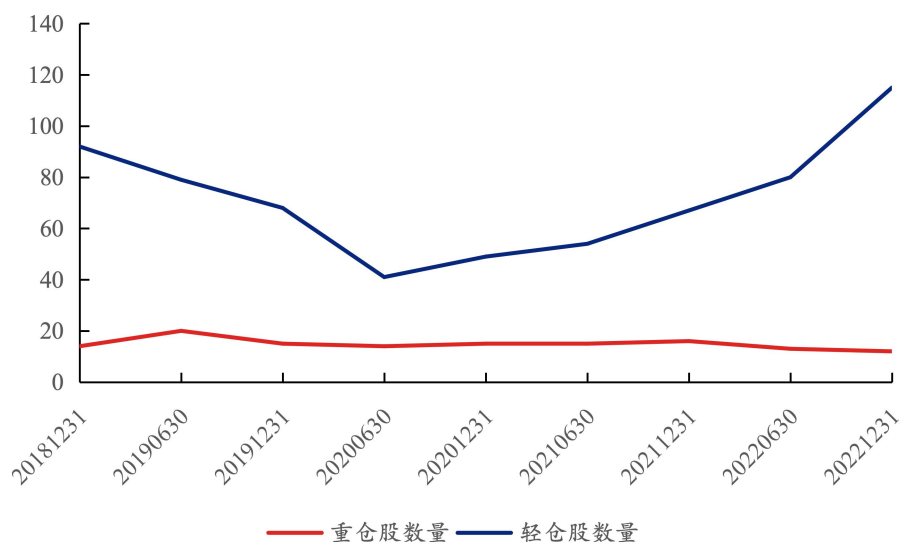
2.8 行业分布对比，轻仓股与重仓股的行业、风格是否有明显差异？

以 2021 年年报、2022 年年报为例，对比两者的行业分布，发现重仓股与轻仓股的行业分布差异不大。2021 年轻仓股相比重仓股明显重配建筑、轻工制造、电力及公用事业、通信，基础化工、计算机反之。2022 年轻仓股相比重仓股明显重配的行业在 21 年基础上增加医药、家电，计算机反之。

		2021年		2022年	
		重仓股	轻仓股	重仓股	轻仓股
上游周期	煤炭	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上游周期	有色金属	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上游周期	石油石化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上游周期	建材	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
上游周期	建筑	5.58%	13.13%	2.33%	7.03%
上游周期	基础化工	4.43%	0.00%	9.06%	8.25%
上游周期	钢铁	0.00%	0.00%	0.25%	0.00%
中游制造	国防军工	2.74%	0.00%	4.10%	0.00%
中游制造	汽车	0.00%	0.00%	0.62%	0.00%
中游制造	电力设备及新能源	0.00%	0.00%	1.63%	0.00%
中游制造	交通运输	0.88%	0.00%	0.80%	0.00%
中游制造	机械	16.90%	13.79%	20.46%	18.69%
中游制造	轻工制造	5.50%	14.80%	3.65%	6.82%
中游制造	电力及公用事业	12.35%	18.54%	11.05%	16.63%
TMT	传媒	3.23%	6.20%	1.22%	0.00%
TMT	计算机	20.57%	6.92%	15.82%	9.34%
TMT	通信	7.59%	14.04%	3.60%	0.00%
TMT	电子	1.95%	0.00%	10.39%	8.00%
医药	医药	4.14%	0.00%	10.27%	16.71%
消费	农林牧渔	0.96%	0.00%	0.00%	0.00%
消费	家电	0.00%	0.00%	2.74%	8.53%
消费	食品饮料	1.12%	0.00%	0.00%	0.00%
消费	纺织服装	3.78%	6.72%	1.34%	0.00%
消费	消费者服务	1.70%	5.87%	0.00%	0.00%
消费	商贸零售	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
大金融	房地产	2.95%	0.00%	0.66%	0.00%
大金融	非银行金融	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
大金融	银行	1.32%	0.00%	0.00%	0.00%
大金融	综合金融	0.24%	0.00%	0.00%	0.00%
其他	综合	2.06%	0.00%	0.00%	0.00%

2.9 轻仓股特征：是否比较稳定和分散

重仓股持股数量稳定，20H2 开始轻仓股数量快速上升，呈现先减后增的趋势。

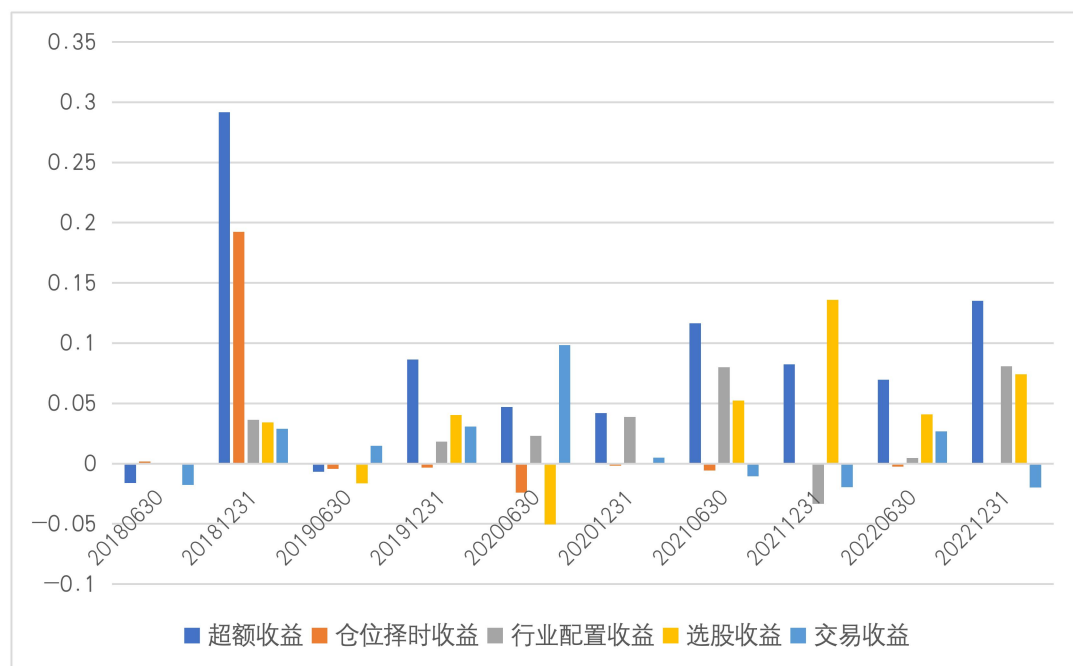


2.10 轻仓股特征：是否与主动股基相比有超额？

3. 归因

3.1 Brinson 归因

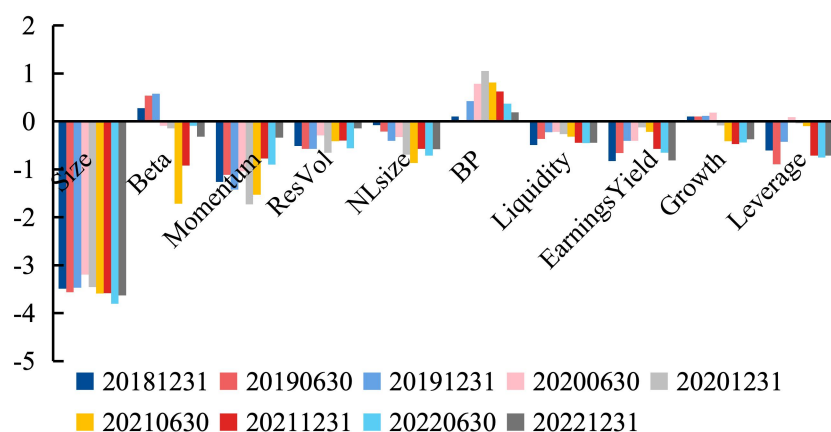
基金经理的行业配置与超额收益相关性较明显；交易收益大部分时候贡献为负；选股收益大部分时候的贡献为正。超额收益主要来自于行业配置和选股。



3.2 Barra 归因

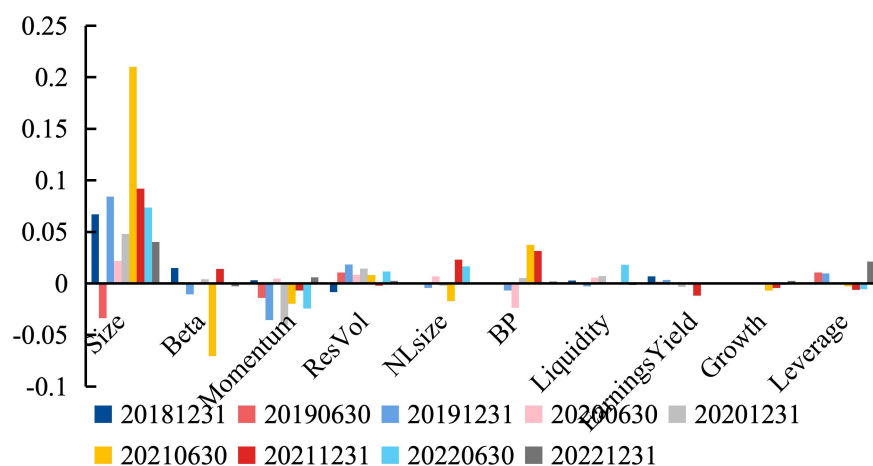
基金长期对小市值有比较明显的暴露，进而也有较为明显的收益贡献，其次，长期暴露的高账面市值比对基金总体有一定正贡献，长期暴露动量因子给组合带来一定的负贡献。

图 6、基金各期 Barra 暴露



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、基金各期 Barra 因子归因



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理