



国联证券
GUOLIAN SECURITIES



大方向
THE WAY TO WEALTH

基于基金优选的资产配置框架

2022年3月

投资就要找准大方向

理财专家 | 95570
www.glsc.com.cn

目 录

第一部分

公募基金评价体系

第二部分

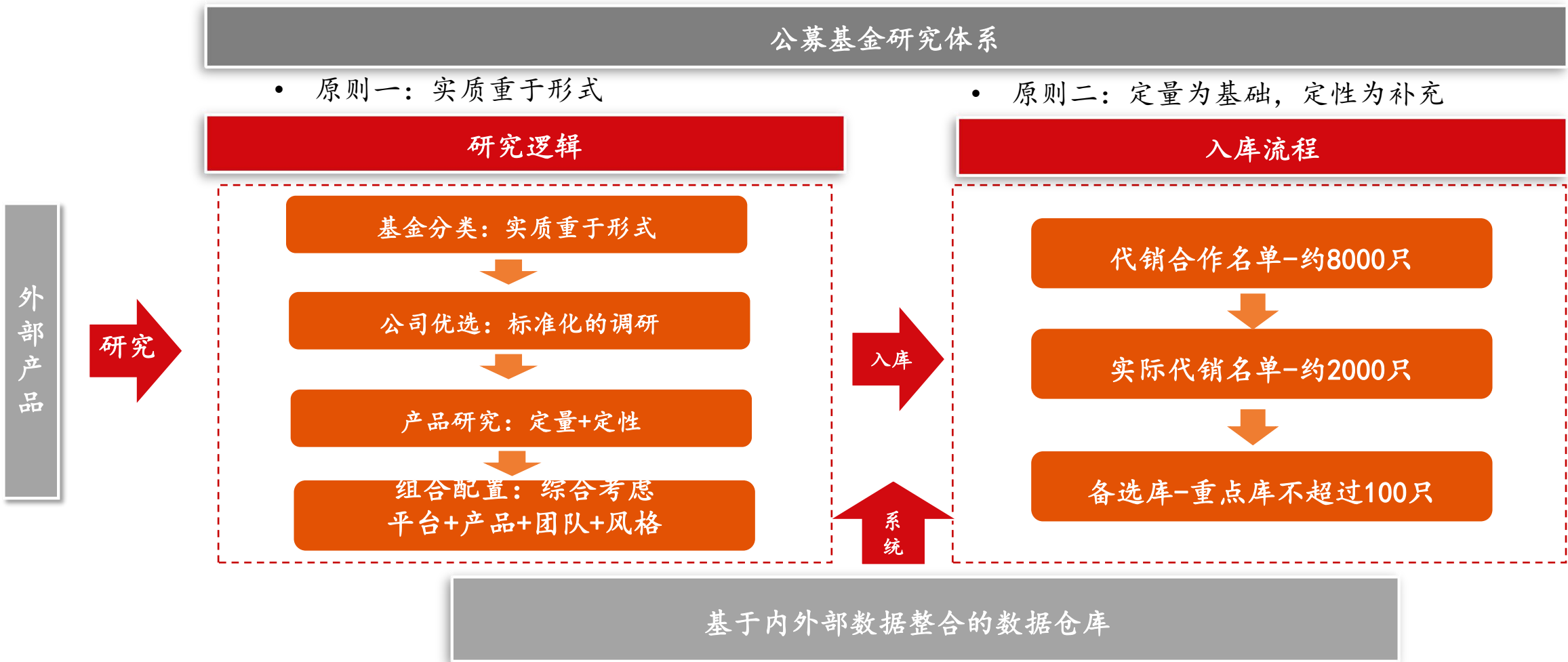
资产配置的指导作用

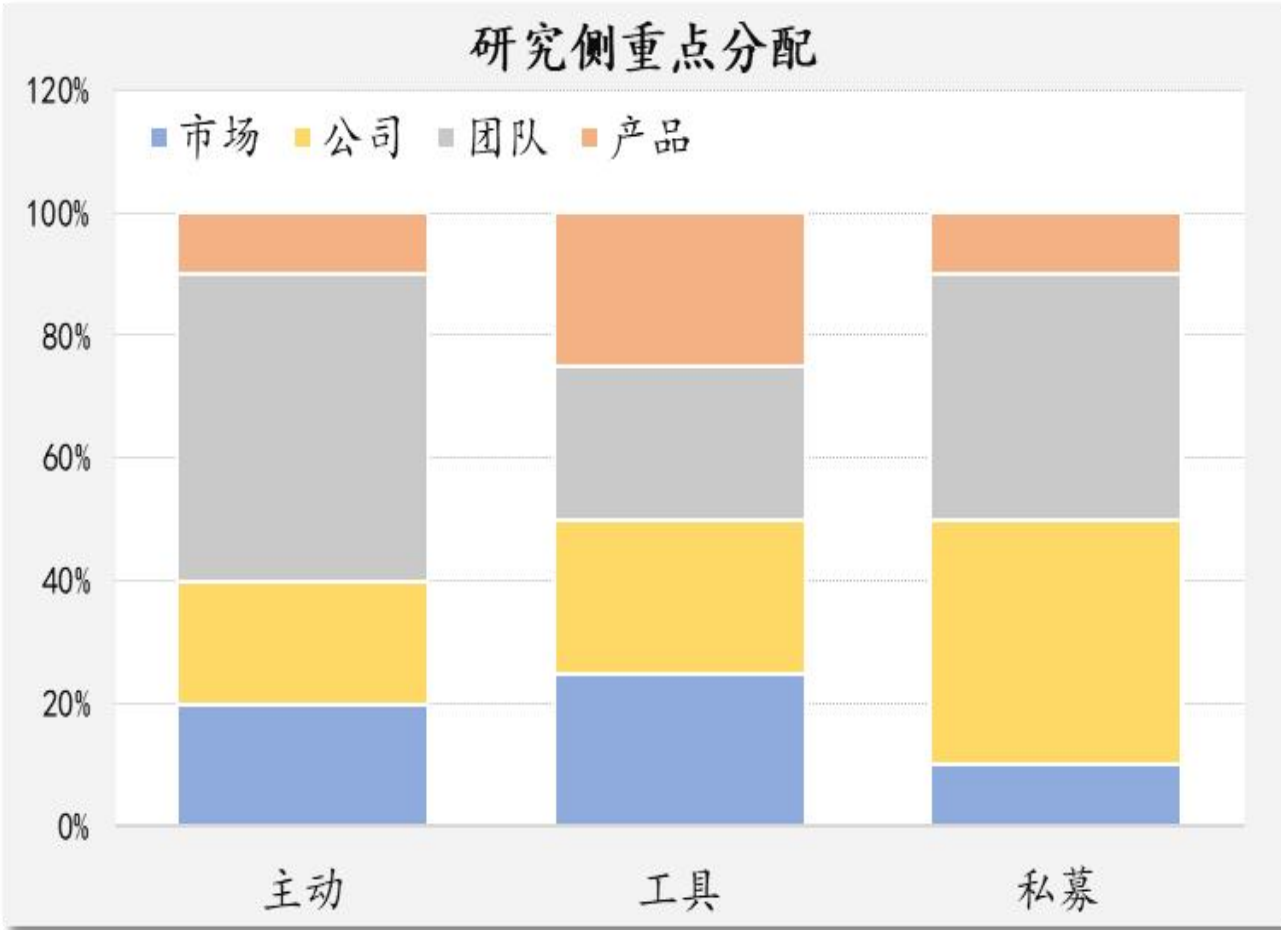
第三部分

基金投顾的长期价值



公募基金评价体系



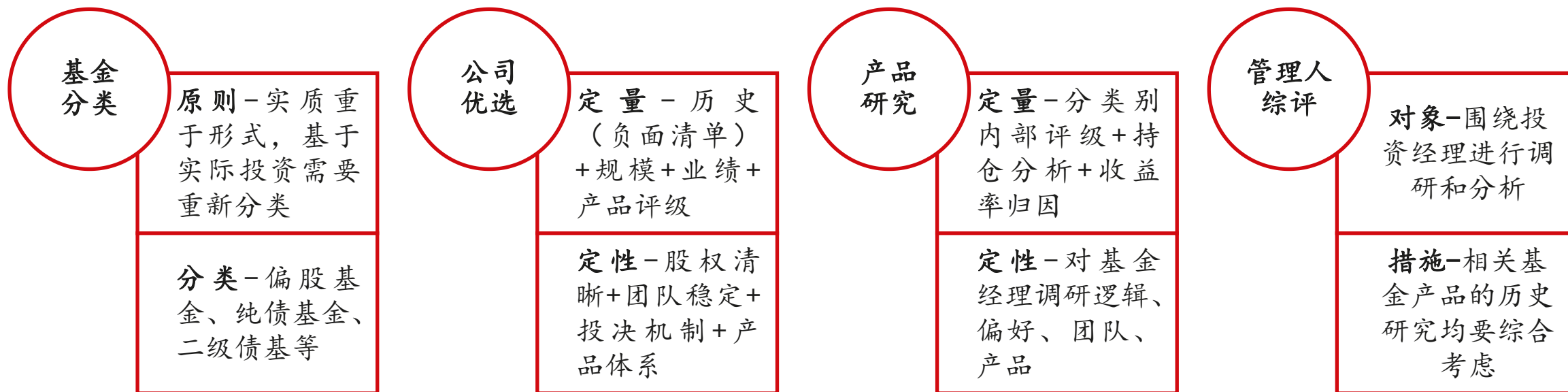




基金产品

团队\基金经理

公司平台



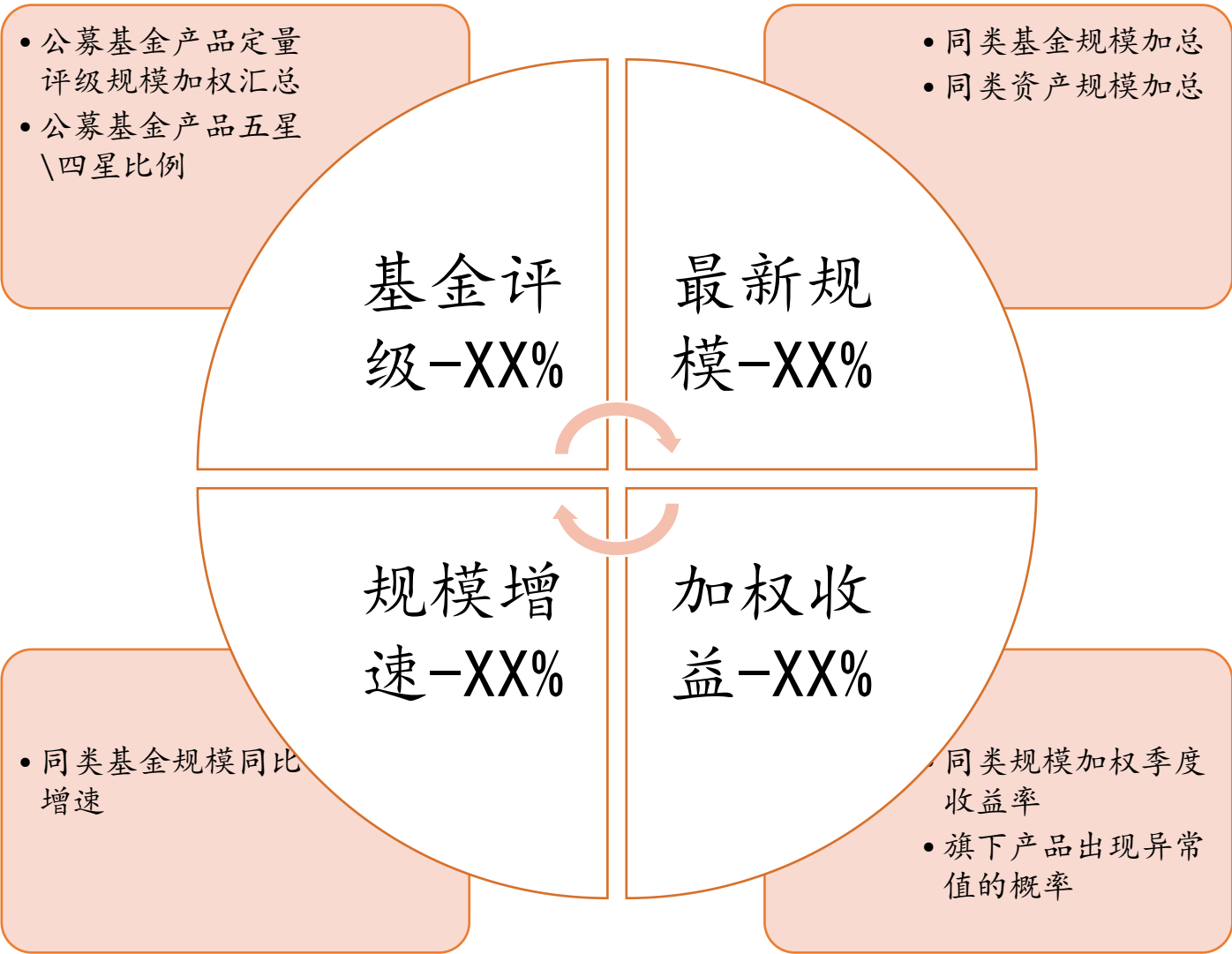


基金公司需要关注的三个方面：

■ 平台发展

■ 业绩评级

■ 投资风格



基于季度数据，挑选出权益主动得分最好的20家基金公司，可以分为4类：长期稳健型、特色鲜明型、偏安一隅型、个人能力型

3年产品评级	高评级占比	净资产	股票资产	规模变化	加权重收益率	异常收益率	加权得分	基金公司评级	风格基金规模占比	风格基金数量占比	评级5星数量占比	评级1星数量占比	综合管理费率
84%	98%	88%	89%	100%	97%	100%	93%	100%	0%	0%	11%	0%	0.55
95%	73%	86%	91%	95%	95%	100%	91%	98%	0%	0%	29%	0%	0.73
61%	88%	95%	95%	84%	100%	100%	86%	97%	33%	10%	40%	10%	0.55
94%	48%	80%	83%	91%	88%	100%	84%	95%	13%	18%	21%	0%	0.55
91%	89%	94%	94%	41%	94%	100%	82%	94%	15%	24%	17%	3%	0.36
78%	70%	75%	81%	89%	84%	100%	82%	92%	9%	18%	12%	4%	0.81
89%	81%	77%	78%	88%	83%	11%	80%	91%	19%	20%	22%	0%	0.49
70%	61%	84%	92%	69%	81%	100%	78%	89%	40%	33%	20%	12%	0.20
36%	38%	98%	100%	73%	98%	100%	75%	88%	27%	22%	5%	16%	0.47
66%	75%	72%	75%	70%	80%	100%	74%	86%	12%	29%	5%	0%	0.23
97%	100%	36%	39%	83%	59%	100%	71%	84%	0%	0%	50%	0%	0.79
88%	80%	59%	66%	59%	66%	100%	71%	83%	4%	7%	12%	6%	0.40
100%	88%	30%	34%	86%	61%	100%	70%	81%	3%	18%	25%	0%	0.93
77%	42%	89%	84%	50%	89%	14%	70%	80%	26%	18%	14%	7%	0.29
44%	30%	97%	97%	47%	92%	100%	69%	78%	8%	19%	3%	27%	0.58
42%	27%	100%	98%	39%	91%	100%	67%	77%	25%	25%	9%	6%	0.67
81%	92%	41%	53%	66%	63%	100%	67%	75%	0%	0%	13%	13%	0.27
47%	20%	91%	88%	61%	77%	100%	67%	73%	7%	11%	6%	3%	0.49
69%	80%	92%	63%	17%	86%	100%	66%	72%	8%	6%	3%	0%	0.13
75%	97%	38%	36%	92%	41%	100%	65%	70%	23%	3%	23%	0%	0.52

✓股票基金经理行业平均年限4-5年，我们关注权益基金经理相对资历更老的团队

净资产	股票资产	加季收益率	收益率波动率	异常收益率频率	规模变化	参与评级基金数量	高评级占比	Star3	基金经理新任人数	基金经理离任人数	基金经理期初人数	基金经理净动率	基金经理离职率	基金经理平均年限	基金经理简单平均年限
509	375	3.9	1.3	0.0	406%	18	83%	3.9	4	1	8	38%	13%	4.5	4.8
495	381	2.5	1.4	0.0	220%	9	44%	4.1	6	5	9	11%	56%	6.5	5.1
365	288	3.5	1.3	0.0	118%	32	47%	3.7	2	3	14	-7%	21%	9.0	5.9
392	290	2.1	1.3	0.0	128%	36	44%	4.1	20	11	16	56%	69%	6.2	5.4
1020	713	1.9	1.5	0.0	58%	39	56%	3.2	19	6	19	68%	32%	5.9	3.8
395	291	2.6	1.4	0.2	85%	28	46%	3.8	9	7	14	14%	50%	4.7	4.6
976	474	1.5	1.4	0.0	-19%	47	47%	3.7	20	11	20	45%	55%	6.4	5.0
345	246	2.4	1.4	0.0	13%	28	46%	3.2	22	10	20	60%	50%	4.4	4.3
1120	822	1.7	1.4	0.0	37%	28	29%	3.1	8	6	21	10%	29%	5.1	5.0
1130	771	1.4	1.3	0.0	-6%	31	32%	3.6	17	7	27	37%	26%	4.7	4.6
153	127	2.6	1.2	0.0	44%	15	60%	3.7	3	3	10	0%	30%	3.5	3.9
526	431	1.4	1.4	0.0	13%	32	41%	3.2	20	9	20	55%	45%	5.4	4.0
99	70	2.7	1.2	0.0	77%	14	71%	4.8	4	4	10	0%	40%	9.7	5.9
121	72	1.8	1.2	0.0	361%	18	72%	3.6	12	2	7	143%	29%	4.8	4.0
243	176	1.4	1.3	0.0	10%	28	32%	3.5	12	12	21	0%	57%	4.7	4.5
432	304	1.0	1.3	0.0	4%	33	33%	3.2	15	5	22	45%	23%	4.7	5.6
202	139	2.8	1.4	0.2	93%	26	19%	3.5	11	3	9	89%	33%	4.6	3.6
579	310	1.9	1.4	0.2	-22%	36	28%	3.5	16	8	22	36%	36%	6.8	5.4
415	291	1.5	1.5	0.0	87%	37	30%	2.5	13	3	12	83%	25%	5.2	4.9
1188	810	1.2	1.4	0.0	-17%	40	23%	3.0	24	14	31	32%	45%	4.0	4.4

评级目标：

1. 初筛调研目标，而非直接推荐
2. 按内部分类定量评级：偏股基金、二级债基、纯债基金、货币基金等
3. 好的评级：稳定持续、有区分度

公募基金定量筛选方法

- 1 **全市场定量评级（8000余只）**：每月初定量分析全市场主动型公募基金（区分为偏股、二级债、纯债、货币），进行半年度\一年度\三年度评级
- 2 **重点跟踪高评级组合（200余只）**：选择内部评级4星\5星的公募基金进行重点跟踪
- 3 **现场调研，定性分析（50人\年）**：坚持对基金经理本人调研，提高效率，基于稳定的定性调研框架（每周2-3次）
- 4 **形成重点推荐和模拟组合（40-50只）**：每月沟通，季度现场交流，形成重点推荐报告

基金评级指标

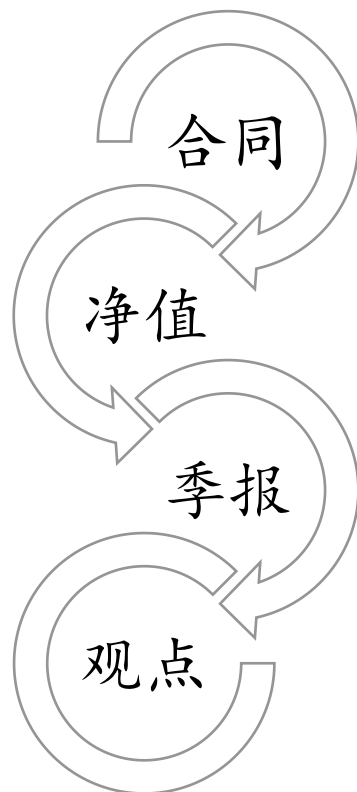
评估项目	单项指标
风险调整收益	Jensen指数
	Calmar比率
投资管理能力 (业绩归因)	择时能力
	选券能力
业绩持续性	业绩排名的类Sharpe比率
业绩排名分位数	评价
前10%	★★★★★
前32.5%	★★★★
前67.5%	★★★
前90%	★★
前100%	★

调研原则：

1. 实际投资选择：
管理人最终有建议合作的名单，但考虑近来团队变化大，根据对大类资产配置判断、基金经理沟通结果最终投资。直接投资还是只是作为工具应区别对待。
2. 同时兼顾费率结构特别是赎回费，依此进行投资周期的选择。



✓对于重仓基金，结合定量分析和定性调研结果，形成重点推荐报告。



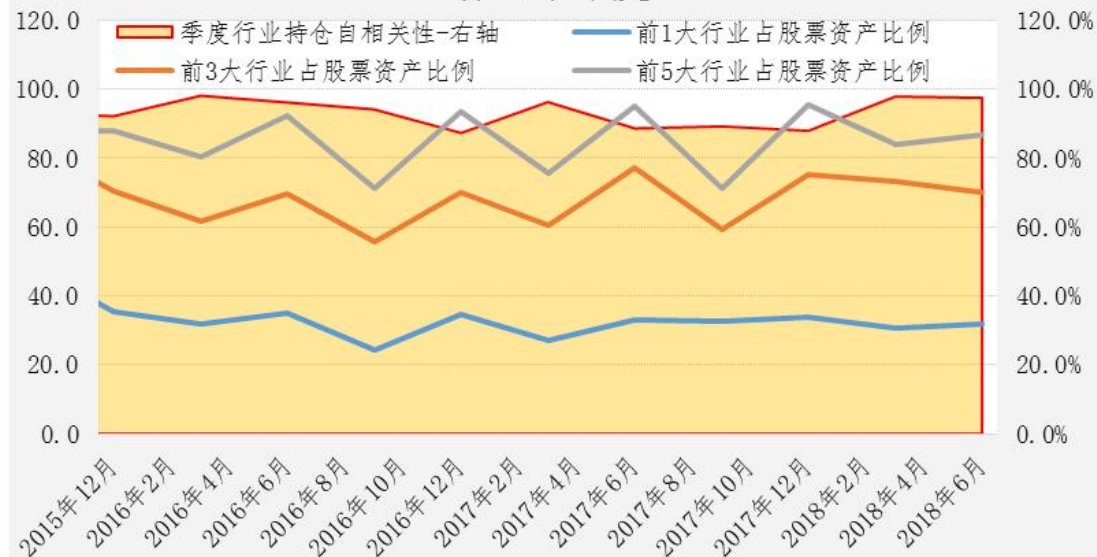
✓以我为本
✓兼容并包
✓横向对比
✓持续跟踪



优选基金的基本逻辑-管理人综评：实例-行业持仓研究维度

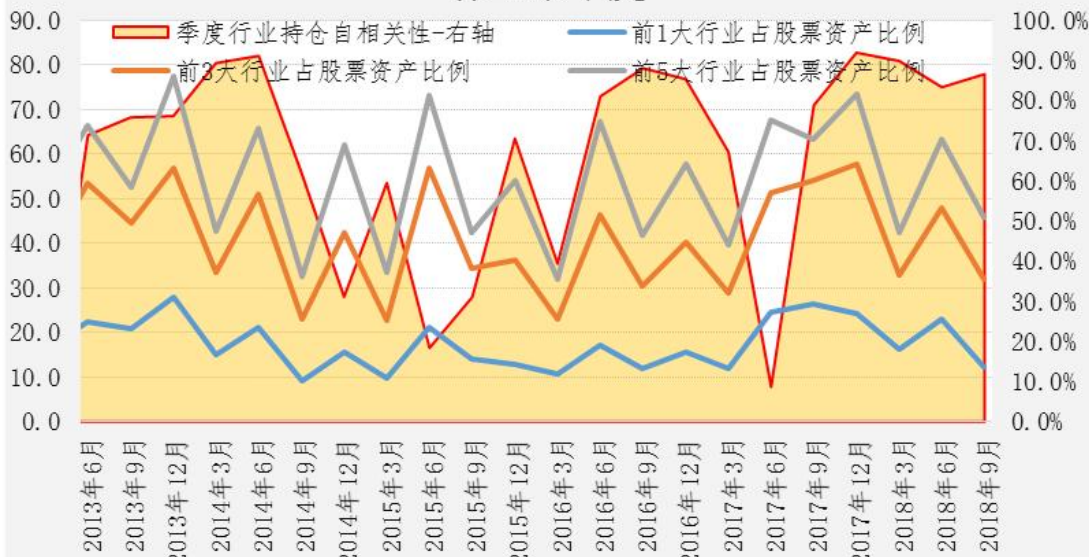
明星基金经理1

行业集中度



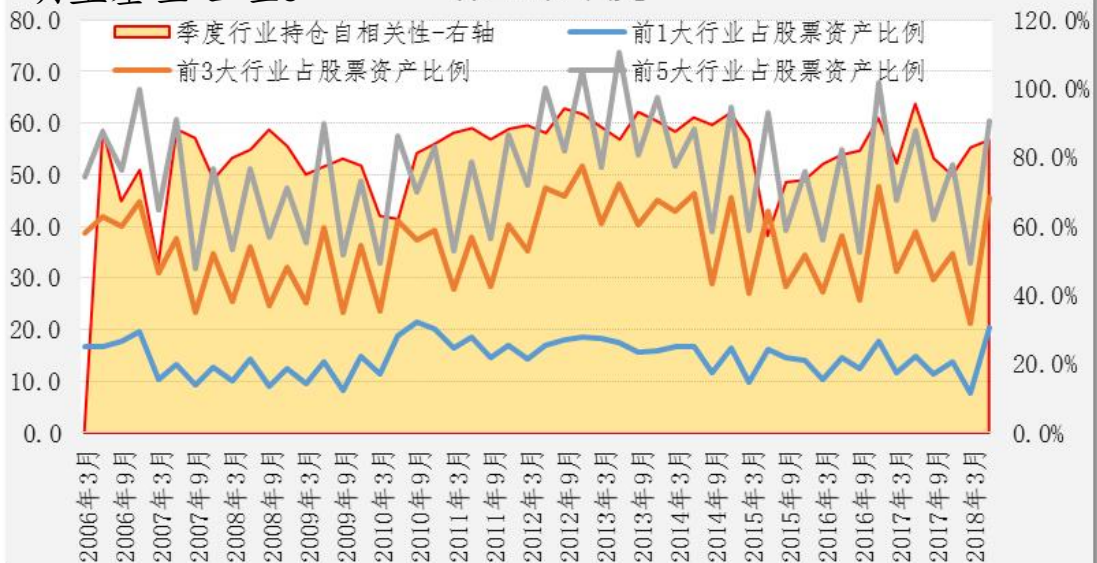
明星基金经理2

行业集中度



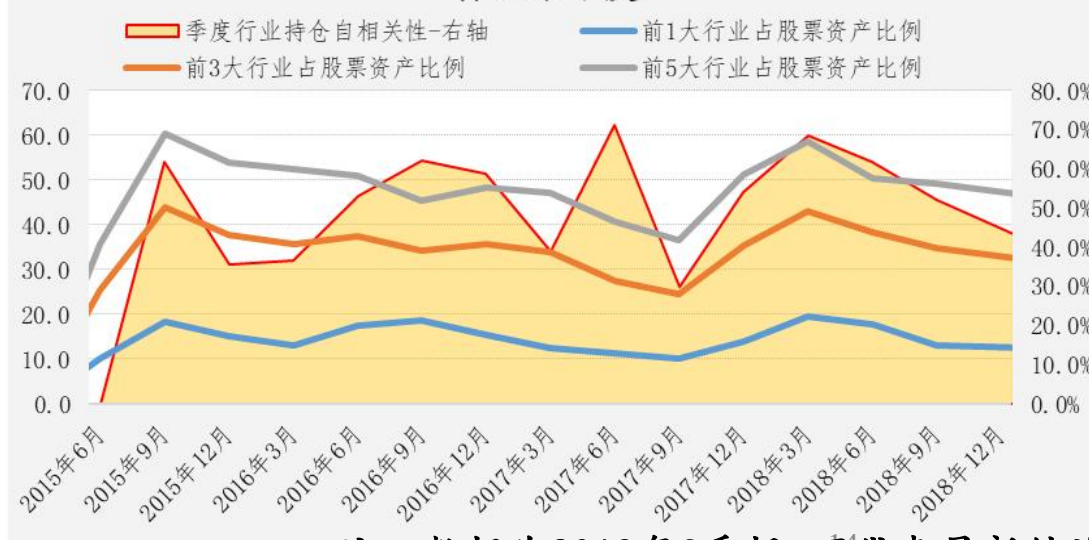
明星基金经理3

行业集中度



明星基金经理4

行业集中度



注：数据为2019年3季报，不代表最新结论



优选基金的基本逻辑-管理人综评：实例-个股持仓研究维度

明星基金经理1

换手率



明星基金经理2

换手率



明星基金经理3

换手率



明星基金经理4

换手率



注：数据为2019年3季报，不代表最新结论

1. 公司和平台支持：XX从业历史较长，且兼顾国内和国外股市投资，另外公司权益研究部力量也非常雄厚，作为权益投研最强的公募平台之一对XX有较强支持作用。

2. 投资业绩概论：长期超额收益显著，熊市、震荡市存在较强的相对收益，回撤控制能力不错，也有较强绝对收益特征。目前投资者结构不错，但需要密切关注规模增长和管理规模上限，好在重仓流动性好、换手低。

3. 业绩归因分析：

■ 典型的自下而上选股型选手，但选股能力可能和风格相关（大盘价值股强于中小成长股时表现更好），整体风格偏行业蓝筹龙头，但风格有漂移（在成长股过热或大盘价值股超涨时会趋于中小盘成长）。

■ 收益主要来自个股选择能力，行业轮动能力强，换手率低（200%），行业持仓集中且重仓持续性强，A股偏好大消费，港股和美股偏好科技股和相对A股估值更低的医药、券商、公用事业，基本不考虑强周期和银行股，仓位浮动区间并不算小（80-95%），回撤控制较好的根源在于市场估值超涨时降低仓位以及偏好低估值蓝筹股。有一个明显学习适应过程，评级从2015年下半年之后才明显向好。

■ 选股自下而上，自述业绩排名、跑赢业绩基准和选择好的公司这三个目标很难兼顾，自己更关注公司（看重现金流和持续的ROIC，希望配置短期内无竞争对手的龙头）。

→结论：当前最推荐XX管理的XXXXXXX，产品设计理念偏蓝筹且可投50%港股，目前规模67亿相对规模较小。

→思考：和XXX有什么区别？如何取舍？

我是谁

从哪里来

到那里去

还有谁



资产配置的指导作用

资产配置的指导作用-类似策略的不同产品也可能表现迥异

资产类别	指数	近期表现			年度收益率				年度最大回撤			
		最近一周	最近一月	最近一年	2021	2020	2019	2018	2021	2020	2019	2018
权益	沪深300	-1.35	-1.78	20.94	-7.08	27.21	36.07	-25.31	18.19	16.08	13.49	31.88
	中证500	-0.44	-1.40	30.02	9.81	20.87	26.38	-33.32	9.57	15.24	21.65	37.66
	恒生指数	-2.00	0.13	-10.89	-8.67	-3.40	10.53	-14.76	21.06	25.33	16.17	25.84
	港股通	-2.39	-1.39	4.16	-9.07	13.78	12.35	-17.34	22.79	25.40	16.78	29.01
	标普500	2.00	6.97	41.26	25.07	16.26	29.97	-7.03	5.06	33.92	6.84	19.78
	股票公募	-1.30	0.50	65.14	7.98	57.99	47.10	-24.67	16.19	15.72	12.39	28.04
	混合公募	-0.79	0.87	46.49	6.48	40.44	30.98	-13.59	11.71	11.09	8.35	16.75
	股票私募	3.48	3.85	18.93	6.35	14.19	23.30	-12.12	2.81	3.45	7.70	15.31
债券	中债总财富	0.35	0.30	6.59	4.14	2.97	4.63	8.19	0.36	2.43	0.72	0.71
	债券（1年以下）	0.02	0.14	4.72	2.42	2.47	3.38	4.59	0.12	0.24	0.02	0.06
	中证转债	0.65	0.74	17.22	11.53	5.25	25.15	-1.16	5.98	8.16	10.30	12.12
	二级债基	0.13	0.44	14.08	5.31	9.12	10.16	-0.32	3.21	3.69	3.50	2.93
	纯债公募	0.18	0.29	5.94	3.45	2.84	4.33	5.94	0.28	1.75	0.37	0.39
	短债公募	0.08	0.27	4.90	2.77	2.35	3.49	5.13	0.16	0.76	0.04	0.14
	债券私募	0.53	0.63	6.26	2.48	4.36	7.14	1.68	0.29	0.38	0.83	1.05
商品	SGE黄金9999	0.19	1.36	6.61	-4.90	14.44	19.75	4.25	11.30	16.91	8.66	6.42
	ICE布油	-1.17	-0.04	34.71	59.61	-21.67	25.06	-20.74	15.69	66.52	22.17	40.28
	南华商品指数	-3.63	-8.09	28.53	16.16	7.41	15.58	-5.83	11.28	18.81	4.93	12.54
量化	市场中性	0.39	0.38	14.03	4.76	9.89	13.91	-0.05	0.84	1.67	1.45	3.33
	管理期货	5.80	6.07	25.91	13.52	11.47	12.79	6.33	1.26	1.29	1.69	2.23
	套利策略	2.36	2.34	-0.38	-2.89	3.07	10.35	-0.62	5.33	0.59	1.50	3.25
货币	货币基金	0.04	0.16	3.73	1.83	2.03	2.29	2.98	0.00	0.00	0.00	0.00

注：数据区间从2017-12-29至2021-11-05

时间 区间	年化收益率						夏普比率						最大年度回撤					
	私募基金	公募基金	易方达 中小盘	南方绩 优成长A	华夏回 报A	50%易方 达中小 盘+50% 南方绩 优成长	私募基金	公募基金	易方达 中小盘	南方绩 优成长A	华夏回 报A	50%易方 达中小 盘+50% 南方绩 优成长	私募基金	公募基金	易方达 中小盘	南方绩 优成长A	华夏回 报A	50%易方 达中小 盘+50% 南方绩 优成长
2015 年以	10.1%	9.4%	22.6%	15.3%	11.4%	19.5%	0.80	0.59	1.12	0.55	0.78	0.87	26%	30%	28%	48%	25%	31%
2019	21.1%	31.0%	61.6%	52.1%	29.6%	57.1%	3.42	3.09	3.22	3.01	2.69	3.38	15%	16%	25%	30%	21%	26%
2018	-11.7%	-13.6%	-14.3%	-26.2%	-16.8%	-20.4%	-1.01	-1.07	-0.57	-1.21	-0.85	-0.89	15%	16%	24%	30%	21%	25%
2017	14.1%	10.1%	46.8%	35.7%	34.8%	41.3%	2.45	1.88	3.76	2.80	3.35	3.51	3%	4%	7%	9%	5%	5%
2016	-7.7%	-7.8%	8.3%	-16.1%	-3.6%	-4.3%	-0.69	-0.51	0.48	-0.64	-0.30	-0.22	26%	30%	28%	48%	25%	31%
2015	44.0%	36.6%	25.8%	59.5%	22.2%	44.0%	2.06	1.34	1.06	1.25	1.30	1.32	14%	16%	16%	29%	15%	21%

权重	分类
20.0%	纯债基金
30.0%	二级债基
20.0%	新股基金
10.0%	偏股基金1
10.0%	偏股基金2
10.0%	偏股基金3

组合	累积收 益率	年化收 益率	夏 普 比例	最大 年度 回撤	持有1年		
					悲观	中性	乐观
股债混合稳健策略	122.3%	8.3%	1.1	-11.3%	-5.9%	6.8%	31.9%

资产配置流程：

1. 预判宏观和政策环境：区别分析经济周期和金融周期的位置
2. 分配宏观资产比例：基于风险平价理论初步给定股票、债券、黄金、海外和大宗商品五大类资产的权重
3. 优选中观资产组合：对同一驱动因子的中观行业进行比较分析
4. 匹配精选底层资产：选择合适的工具，配置底层资产

1.预判宏观
和政策环境

2.分配宏观
资产比例

3.优选中观
资产组合

4.匹配精选
底层资产

针对风险资产（权益）进行细分和优选

- 将股票类宏观资产细分为：利率驱动型、创新驱动型、消费驱动型、周期驱动型
- 针对不同类型股票类资产，基于行业配置观点，区别研究适宜环境和业绩驱动因素，寻找中观资产优化组合的alpha，力求获取超越股票基准指数

针对非典型资产区别对待

- 部分无法严格区分宏观因子特征的资产，放在量化配置体系之外单独研究
- 包括：高分红股票\股票基金、新股基金、信用债、非标、市场中性策略、量化套利策略等
- 上述非典型资产的配置原则
 1. 安全性为第一位
 2. 比价出现优势时配置
 3. 根据组合风险预算确定比例
 4. 定期再平衡

中观股票资产分类	分析逻辑\驱动因素	代表性基金组合
利率驱动	利率	银行指数、地产指数、券商指数等
创新驱动	创新	医药、科技、成长类主动基金+少量指数（如半导体ETF）
消费驱动	价格	消费类主动基金+少量指数（如白酒）
周期驱动	固定资产投资	指数为主（有色ETF等）+主动主题基金为辅

			主动		被动						
主题	超板块	对应中信一级行业	数量	规模	数量	规模	主动vs. 被动	指数差异度	是否存在 较好主题 指数	主动是否有 长期价值	配置建议
	汇总		433	3148	210	1575	2				
行业	消费产业	农林牧渔、食品饮料、纺织服装 家电、餐饮旅游、商贸零售、汽 车、轻工制造	86	647.2	18	161.9	4	大	否	是	精选主动主题基金
	医药生物	医药	69	541.7	25	145.4	3.7	小	是	是	精选主动主题基金
	科技通信	计算机、通信、电子元器件	52	403.8	17	68.1	5.9	小	是	是	精选主动主题基金
	中游制造	交通运输、电力设备、机械	34	243.8	5	24.8	9.8	大	否	否	轮动子版块指数
	资源周期	建材、建筑、基础化工、钢铁、 有色金属、煤炭、石油石化	25	97.5	27	77.5	1.3	大	否	否	轮动子版块指数
	环保公用	电力及公用事业	24	146.8	8	75.3	2	小	是	否	标配主流行业指数
	文体娱乐	传媒	20	70.5	5	14.6	4.8	小	是	否	标配主流行业指数
	国防军工	国防军工	17	60.8	13	141.6	0.4	小	是	否	标配主流行业指数
	金融地产	房地产、非银行金融、银行	11	51.9	43	484.7	0.1	大	是	否	轮动子版块指数
风格	大盘价值		28	248.9	30	320.9	0.8	大	否	是	精选主动主题基金
	中小成长		67	635.5	19	60.1	10.6	大	否	是	精选主动主题基金
注：剔除ETF联接和分级子基金，不同份额合并计算. 数据截至2019年6月，持续更新，此处仅为举例说明。											

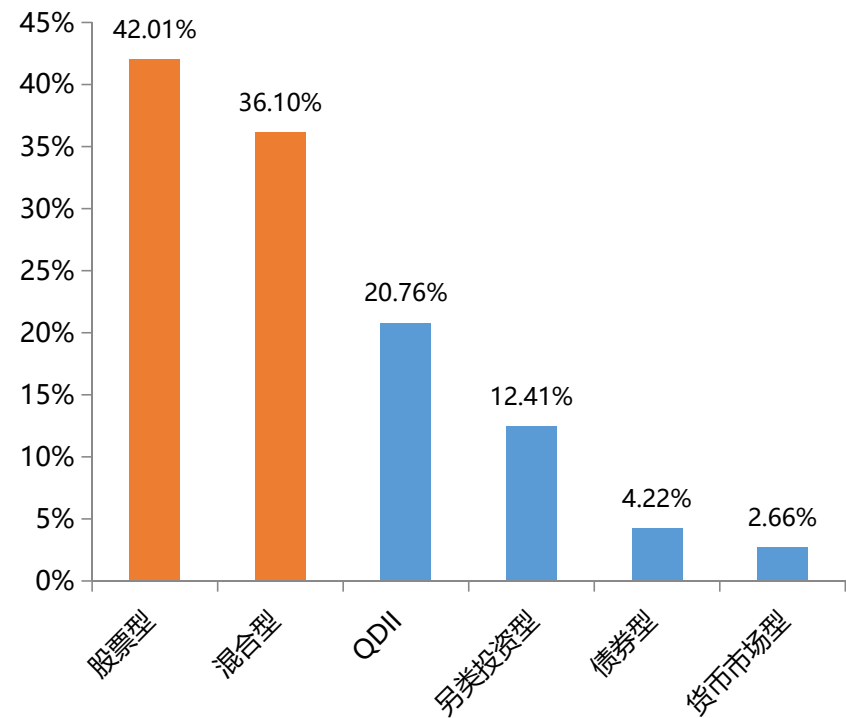




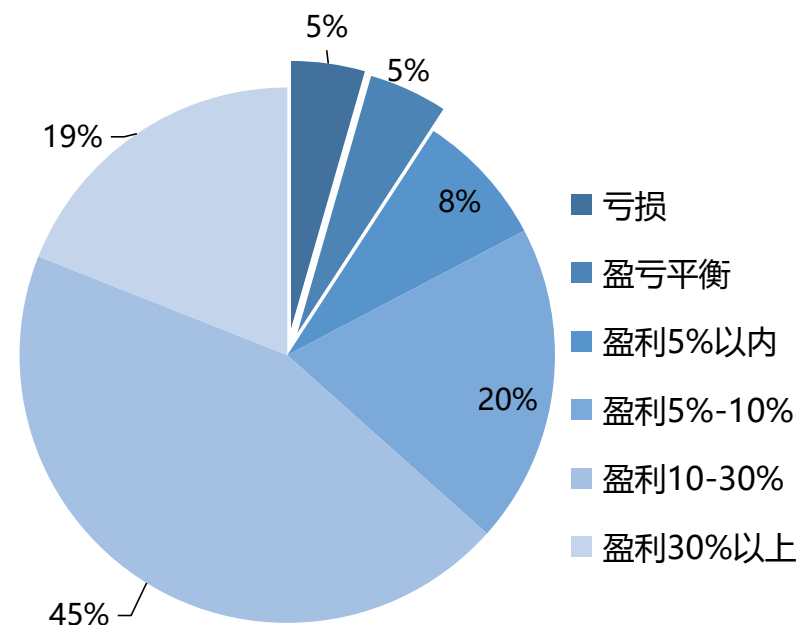
基金投顾的长期价值



图：2019年偏股型基金加权年化回报达43.74%



图：2019年仍有近四成投资者盈利不足10%



数据来源：WIND、基金业协会

基金投顾业务是 财富管理的核心业务模式

1

卖方销售→买方投顾



- 实现从卖方销售到买方投顾，从传统手续费收费模式向根据账户资产规模收费模式转变，真正实现客户资产保值增值和公司收益增长为统一目标的盈利模式，实现与客户共赢共成长。

2

引导长期投资理念



- 金融机构提升资产配置能力，通过基金优选和组合投资，实现多资产配置，从而保障客户资产的长期稳健增值；了解、关注并陪伴客户，构建适合其风险识别能力、风险认知能力的服务和产品，将客户短期交易性资金逐步转化为长期配置性力量，引导客户树立长期投资理念，认识长期投资的力量。

3

提升直接融资比重



- 真正助力居民财富的长期增长，是储蓄转投资的有效路径，客观上提升了直接融资比重。

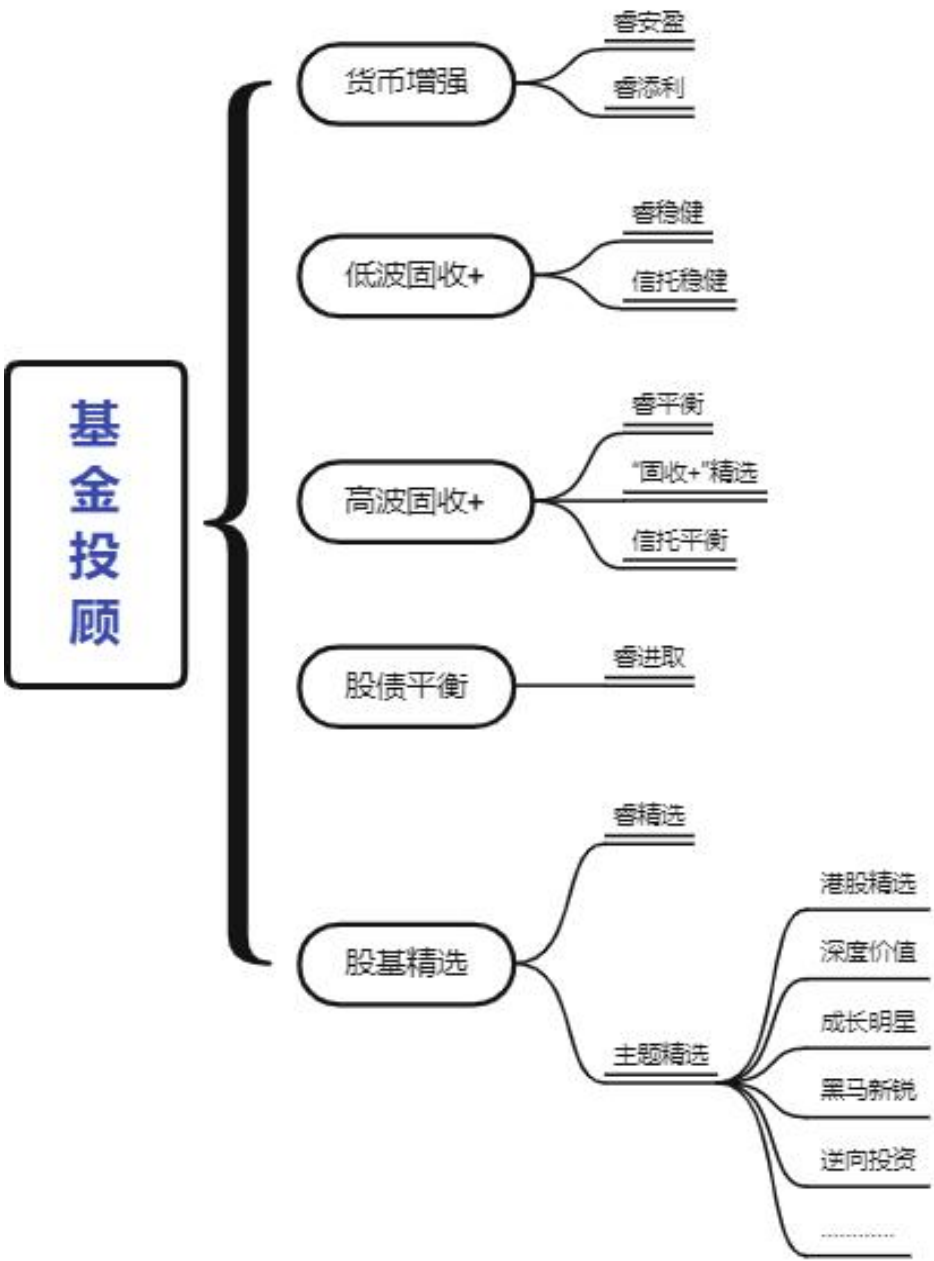
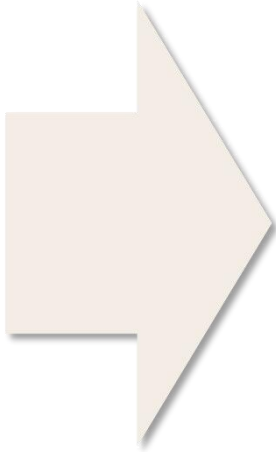
- 2021年11月开始，基金投顾业务相关政策密集出台，其中明确基金组合策略建议属于基金投顾业务。

公布时间	出台机构	详情
2019年10月	中国证券监督管理委员会	《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》
2021年9月1日	中国证券投资基金业协会	《公开募集证券投资基金投资顾问业务数据交换技术接口规范（试行）》
2021年11月5日	中国证券投资基金业协会	《公开募集证券投资基金投资顾问服务协议内容与格式指引（征求意见稿）》 《公开募集证券投资基金投资顾问服务风险揭示书内容与格式指引（征求意见稿）》
2021年11月	京沪粤三地证监局	《关于规范基金投资建议活动的通知》
2021年11月18日	中国证券投资基金业协会	《公开募集证券投资基金投资顾问服务业绩及客户资产展示指引（征求意见稿）》

基金投顾试点资格机构名单

- 截至2021年12月6日，获得基金投顾试点资格机构目前有58家，包括3家银行、3家第三方独立销售机构、27家券商、25家基金公司及其子公司。

获批时间	获批家数	机构类型	获批机构
2019年10月25日	5	基金公司及其子公司	易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金
2019年12月13日	3	第三方基金销售	盈米基金、蚂蚁基金、腾安基金
		银行	工商银行、招商银行、平安银行
2020年2月29日	10	券商	国泰君安、华泰证券、申万宏源、中信建投、银河证券、中金公司、国联证券
2021年6月25日	18	基金公司及其子公司	博时基金、广发基金、汇添富、银华基金、兴全基金、招商基金、工银瑞银、交银施罗德、华安基金、富国基金、鹏华基金
		券商	兴业证券、招商证券、中信证券、国信证券、东方证券、安信证券、浙商证券
2021年7月2日	17	基金公司及其子公司	华泰柏瑞、景顺长城、民生加银、申万菱信、万家基金、建信基金
		券商	光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富、财通证券
2021年7月9日	5	基金公司及其子公司	国泰基金、国海富兰克林基金、农银汇理基金
		券商	华西证券、华宝证券





国联证券
GUOLIAN SECURITIES



大方向
THE WAY TO WEALTH

致谢！

