

相关研究

《A股国际化进程新篇章——汇添富MSCI中国A50互联互通ETF投资价值分析》2022.03.11

《Beyond Deep Value: 深度价值基金经理的同工和异曲》2022.03.09

《坚守价值, 严控风险, 分散投资——工银瑞信基金杨鑫鑫的三个关键词》2022.03.09

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

分析师:郑雅斌

Tel:(021)23219395

Email:zhengyb@htsec.com

证书:S0850511040004

联系人:郑玲玲

Tel:(021)23154170

Email:zll13940@htsec.com

先胜而后求战——广发基金曹建文的投资哲学和实践

投资要点:

- **基金经理简介。**曹建文,上海交通大学理学学士、金融工程硕士,近10年量化与FOF投研经验。最初供职于浦银安盛基金,任金融工程部金融工程研究员、投资经理;2016年加入平安养老,任量化投资经理,负责量化和FOF产品的管理。2021年9月加入广发基金,目前任公募FOF基金经理。在平安养老期间,基金经理历任管理产品7只,产品类型丰富,涵盖指数增强、FOF、股票多空和股债混合。
- **基金经理投资理念。**曹建文所认同的投资理念是“胜兵先胜而后求战”,即追求投资的高胜率。在他看来,投资的首要环节在于风险控制。在这种投资理念的指引下,基金经理的投资风格非常稳健。过往的丰富经历,使得基金经理也很擅长用量化的“语言”来表达自己的投资思想。同时,投资策略灵活全面,涵盖自上而下的仓位管理、风格配置和行业选择,以及自下而上的个基精选。
- **特色1: 投资风格稳健, 历任产品业绩突出。**基金经理在平安养老任职期间,管理过的产品业绩普遍呈现“低波动、高胜率”的特征。以平安优汇和平安聚元为例,两只产品的月收益率胜率都在80%以上,周收益率胜率则超过60%,均显著优于同类。我们认为,这充分反映出基金经理投资风格稳健、追求高胜率的特征,也与FOF基金追求高性价比的产品属性相匹配。
- **特色2: 投资经验丰富, FOF管理能力优异。**基金经理从2019年开始从事FOF投资工作,有较为丰富的实盘管理经验。以其管理过的FOF产品——平安聚睿为例,在基金经理任职期间,产品收益表现突出,区间累计收益78.86%,年化收益63.07%,位居同类产品(私募和公募股票型FOF)第1。我们认为,平安聚睿优异的历史业绩表明,基金经理不仅有丰富的FOF产品管理经验,而且管理能力也较为出色。
- **特色3: 投资视野广阔, 具备多品种投资经验。**基金经理的投资策略多元,涵盖宏观层面的资产配置、风格配置,以及微观层面的择基、选股等诸多资产项下的投资。其中,基金经理在量化投资领域具有较好的积累,管理过的指数增强基金——平安股票优选2号,任职期间累计收益108.26%,相对沪深300指数的年化超额收益逾10%,位居公募指数增强基金第1。我们认为,基金经理的股票投资能力同样突出,这种多元化的投资能力在公募FOF基金经理中较为稀缺。
- **与广发投研平台的强强联合。**自2013年起,广发基金就开始着手布局资产配置业务,并逐步形成了一支实力领先、风格鲜明的资产配置团队。目前,团队共有16名投研成员,已实现资产配置、量化研究、基金研究的全覆盖。我们认为,公司在FOF领域的深厚积淀和行业领先的投研实力,都将为基金经理的产品管理提供有力的支持。
- **广发安泰稳健养老一年持有混合FOF(012106)。**基金经理在管的所有产品中,广发安泰稳健养老一年持有混合FOF的表现最为亮眼。该产品成立于2021年7月20日,为广发基金旗下混合型目标风险养老FOF。2022年以来(截至3月1日),在股债均大幅波动的情况下,回撤控制能力优秀,业绩位居同类第1。
- **风险提示:**1) 本文根据公开数据和评价指标计算,存在由于数据不完善导致结论不准确的可能,不作为对未来走势的判断和投资建议;2) 基金的业绩表现与基金经理紧密相关,需要关注基金经理变动对业绩的影响。

目 录

1. 基金经理简介	5
1.1 基本信息	5
1.2 投资理念	6
2. 基金经理特色	7
2.1 投资风格稳健，历任产品业绩突出	7
2.2 投资经验丰富，FOF 管理能力优异	9
2.3 投资视野广阔，股票研究功底深厚	12
3. 与广发投研平台的强强联合	14
4. 代表产品介绍	15
5. 总结	17
6. 风险提示	18

图目录

图 1	平安优汇及同期公募对冲基金的收益率胜率（2020.11.01-2021.09.03）	8
图 2	平安聚元的收益率胜率（2021.05.31-2021.09.03）	9
图 3	平安聚元的下跌抵抗比率（2021.06.02-2021.09.03）	9
图 4	当前公募 FOF 基金经理的 FOF 管理经验（截至 2022.03.01）	9
图 5	平安聚睿的超额收益率胜率（2019.11.01-2020.12.31）	10
注		10
图 6	平安聚睿的月度超额收益率和周度超额收益率的均值（2019.11.01-2020.12.31）	10
图 7	平安聚睿的估计仓位变化（2019.11.01-2020.12.31）	11
图 8	仓位变化与中证 800 走势对比（2019.11.01-2020.12.31）	11
图 9	平安聚睿的净值风格归因结果（2019.11.01-2020.12.31）	11
图 10	巨潮风格指数相对于中证 800 指数的净值走势（2019.08.01-2021.03.01）	11
图 11	基金经理能力圈梳理	12
图 12	FOF 管理经验 1 年以上（含 1 年）的基金经理能力圈画像	12
图 13	平安股票优选 2 号及其同类产品的下跌抵抗比率（2017.06.10-2021.09.05）	14
图 14	平安股票优选 2 号及其同类相对于沪深 300 指数的月度超额收益胜率与均值（2017.06-2021.08）	14
图 15	广发基金 FOF 数量、规模变化（2018.12.31-2022.03.01）	15
图 16	广发基金的 FOF 产品线（截至 2022.03.01）	15
图 17	广发安泰稳健养老一年持有及其同类产品的收益率胜率（2021.10-2021.02）	17

表目录

表 1	2022 年以来收益排名前 10 的偏债混合型 FOF（截至 2022.03.01）	5
表 2	基金经理供职于平安养老时，历任产品任职期间的基本信息及收益表现	6
表 3	基金经理供职于平安养老时，历任产品任职期间的风险指标及风险调整后收益	6
表 4	基金经理在管产品基本信息（截至 2022 年 3 月 1 日）	6
表 5	基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期）平安优汇的业绩表现（2020.10.20-2021.09.05）	7
表 6	基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期）平安聚元的业绩表现（2021.06.02-2021.09.05）	8
表 7	基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期）平安聚睿的业绩表现（2019.11.01-2021.01.07）	10
表 8	基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期）平安股票优选 2 号的业绩表现（2017.06.10-2021.09.05）	13
表 9	平安股票优选 2 号分年度业绩表现（2017.06.10-2021.09.05）	13
表 10	广发安泰稳健养老一年持有成立以来（扣除 3 个月建仓期）的业绩表现（2021.10.20-2022.03.01）	16
表 11	广发安泰稳健养老一年持有 2022 年以来的业绩表现（截至 2022.03.01）	16

2022年以来，A股市场震荡加剧，沪深300和中证500区间（截至2022年3月1日）跌幅逾6%。受此影响，主动权益基金业绩承压，大量产品的回撤幅度超过5%。在波动加大的市场环境下，FOF产品因具备分散投资、降低波动的优良属性，逐渐进入投资者的视野。

基金中的基金（Fund of Funds，简称FOF）与常见的开放式基金最大的区别在于，母基金中的基金是以基金为投资标的，而开放式基金是以股票、债券等有价值证券为投资标的。我们认为，FOF是由专业机构经资产配置和精选基金后构建的投资组合，可以帮助普通投资者优化基金投资的体验。例如，2021年，几乎所有（98%）的FOF产品都实现了正收益。但同期，主动权益基金实现正收益的比例仅为七成左右。

而在一众FOF产品中，有一只产品2022年以来的表现令人印象深刻，它就是广发安泰稳健养老一年持有（012106）。截至2022年3月1日，该产品当年的收益和风险绩效，均排在同类产品（偏债混合型FOF基金，剔除处于建仓期的基金）第1位。基金经理曹建文曾在采访中提到，FOF投资不是为了选出明星基金经理，而是提升持有人的盈利体验。我们认为，或许正是基金经理对这一投资理念的坚守，才使得产品呈现“低波动、低回撤、高夏普比率”的业绩特征。

表1 2022年以来收益排名前10的偏债混合型FOF（截至2022.03.01）

基金代码	基金简称	成立日期	区间收益	年化收益	年化波动率	最大回撤	夏普比率	收益回撤比
012106	广发安泰稳健养老一年持有	2021-07-20	0.03%	0.18%	2.22%	0.50%	-0.57	0.36
013192	华商嘉悦稳健养老目标一年持有	2021-09-23	-0.13%	-0.78%	2.51%	0.89%	-0.94	-0.88
005809	前海开源裕源	2018-05-16	-0.30%	-1.81%	12.45%	3.93%	-0.23	-0.46
009372	浦银安盛嘉和稳健一年持有A	2021-06-22	-0.37%	-2.21%	3.02%	1.03%	-1.32	-2.14
007401	浦银安盛颐和稳健养老一年A	2019-11-26	-0.39%	-2.33%	2.57%	0.88%	-1.62	-2.64
010281	华夏保守养老	2021-03-12	-0.46%	-2.79%	2.45%	0.72%	-1.91	-3.85
009174	东方红颐和稳健养老目标两年	2020-06-24	-0.48%	-2.90%	3.59%	1.04%	-1.33	-2.78
012783	鹏华长治稳健养老目标一年持有期	2021-08-11	-0.66%	-3.97%	3.42%	1.64%	-1.77	-2.43
012776	华夏聚鑫优选六个月持有期A	2021-09-15	-0.82%	-4.89%	2.48%	0.94%	-2.90	-5.20
011605	交银招享一年持有A	2021-08-24	-0.89%	-5.31%	2.79%	1.25%	-2.76	-4.24

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：仅统计2022年1月1日成立满3个月的偏债混合型FOF，即2021年10月1日前成立的基金，共75只

那么，曹建文究竟是一个怎样的FOF基金经理？他的投资哲学是什么？又是遵循什么样的理念和使用什么样的策略来管理产品？本文将基于其过往的经历和管理业绩展开分析，逐一解答上述问题。

1. 基金经理简介

1.1 基本信息

曹建文，上海交通大学理学学士、金融工程硕士，近10年量化与FOF投研经验。最初任职于浦银安盛基金金融工程部，从事股票量化和衍生品研究工作。2015年调任浦银安盛专户投资部，任投资经理，管理量化类专户产品。2016年9月加入平安养老，任量化投资经理，管理量化及FOF产品。2021年9月加入广发基金，目前任资产配置部基金经理，主要负责公募FOF产品的管理。

在平安养老任职的5年内，曹建文历任管理产品7只。产品种类较为丰富，涵盖指数增强、FOF、股票多空和股债混合。在管期间，7只产品均取得了较为优异的业绩。

从收益指标来看，所有产品的年化回报都大于0，殊为难得。其中，两只指数增强基金的年化收益超过12%，绝对收益产品——平安优汇的年化收益接近10%，而股票型FOF——平安聚睿的年化收益更是接近60%。此外，两只低风险股债混合产品——平安精选增值3号和平安聚元的年化收益也分别达到了5.73%和7.07%。

表 2 基金经理供职于平安养老时，历任产品任职期间的基本信息及收益表现

基金代码	基金简称	基金类型	细分类型	任职日期	离任日期	规模(亿元)	任职回报	年化回报	同类排名
PAA007.OF	平安股票优选 2 号	股票型	指数增强	2017/3/10	2021/9/5	3.32	117.24%	18.83%	16/60
PAA008.OF	平安股票优选 3 号	股票型	指数增强	2017/4/7	2019/4/18	1.28	26.13%	12.10%	12/66
PAA010.OF	平安股票优选 5 号	股票型	指数增强	2017/4/14	2019/4/18	1.07	2.61%	1.29%	52/67
PAA005.OF	平安聚睿	股票型	FOF	2019/7/31	2021/1/7	0.62	90.85%	56.46%	37/114
PAB010.OF	平安精选增值 3 号	混合型	股债混合	2021/2/23	2021/9/5	5.69	3.02%	5.73%	46/117
PAB004.OF	平安聚元	混合型	股债混合	2021/3/2	2021/9/5	4.38	3.58%	7.07%	51/122
PAA014.OF	平安优汇	股票型	股票多空	2020/7/20	2021/9/5	3.57	10.53%	9.25%	128/159

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 平安聚睿的名称为平安聚睿股票型 FOF 养老金产品, 下同; 同类排名为在 Wind 投资类型(二级)中的排名, 排名越小, 收益表现越好; 平安优选 2 号于 2020 年 6 月 15 日起与李志磊共同管理, 平安精选增值 3 号与李扬共同管理, 平安聚元与张兴巧共同管理

从风险指标来看, 除指数增强基金因受跟踪标的的影响波动较大外, 其余产品的风险控制能力都相当突出。平安精选增值 3 号和平安聚元的最大回撤均在 1% 以下, 平安优汇的年化波动率和最大回撤控制在 4% 以内。而平安聚睿作为一只股票型 FOF, 曹建文任职期间的年化波动率和最大回撤均不到 20%, 表现优异。

得益于以上两个维度的优秀表现, 曹建文所管产品的风险调整后收益普遍较高。除指数增强基金外, 其余产品的收益回撤比均超过 3, 夏普比率也都在 1.5 以上。

表 3 基金经理供职于平安养老时，历任产品任职期间的风险指标及风险调整后收益

基金代码	基金简称	年化波动率	最大回撤	夏普比率	收益回撤比
PAA007.OF	平安股票优选 2 号	17.75%	25.43%	0.97	0.74
PAA008.OF	平安股票优选 3 号	17.57%	27.04%	0.67	0.45
PAA010.OF	平安股票优选 5 号	20.53%	32.99%	0.09	0.04
PAA005.OF	平安聚睿	17.49%	16.31%	2.34	3.46
PAB010.OF	平安精选增值 3 号	1.79%	0.71%	1.96	8.07
PAB004.OF	平安聚元	2.06%	0.73%	2.25	9.73
PAA014.OF	平安优汇	3.43%	3.03%	1.62	3.05

资料来源: Wind, 海通证券研究所

当前, 基金经理在管产品 5 只, 涵盖 1 只目标日期型养老 FOF、1 只普通型 FOF 和 3 只目标风险型养老 FOF。截至 2021 年 12 月 31 日, 产品规模合计 19.01 亿元。

表 4 基金经理在管产品基本信息(截至 2022 年 3 月 1 日)

基金代码	基金简称	基金类型	任职日期	基金规模 (A、C 合计, 亿元)
007249	广发均衡养老目标三年	目标风险型(平衡混合)	2021-11-29	5.04
007904	广发锐意进取 3 个月 A	普通型(偏股混合)	2021-11-29	0.66
006298	广发稳健养老目标一年	目标风险型(偏债混合)	2021-11-29	4.35
007668	广发养老 2035 三年	目标日期型	2021-11-29	0.33
012106	广发安泰稳健养老一年持有	目标风险型(偏债混合)	2021-11-29	8.63

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 规模数据截至 2021 年 12 月 31 日; 广发稳健养老目标一年和广发安泰稳健养老一年持有与金亚共同管理

1.2 投资理念

➤ 投资理念: 胜兵先胜而后求战

“胜兵先胜而后求战”, 出自《孙子兵法·形篇》, 意思是胜利的军队总是在有了胜利的把握之后才会开战。这句话反映在基金管理上, 便是追求投资的高胜率。这也是曹建文所认同的投资理念, 在他看来, 投资的首要环节便在于风险控制。

在这种投资理念的指引下, 稳健成为了曹建文最擅长的投资风格和最鲜明的个人标

签。他擅长利用量化的方法来控制回撤和提高胜率，从而有效降低产品的净值波动。

➤ 投资框架：以量化的科学语言，表达精妙的多资产配置

得益于扎实的数理和金融工程专业知识，以及丰富的量化投研经验，基金经理善于用量化的“语言”来表达自己的投资思想。他对量化资产配置、多因子选基和选股模型等均有深入研究，并构建了完善的量化策略体系。该体系主要包括三个方面：一是战略资产配置，确保组合的长期配置符合产品的风险收益特征及投资者需求；二是战术资产配置，包括仓位管理、风格配置、行业选择三个维度，目标是通过动态调整使组合更契合当前的市场环境；三是底层资产的选择，这也是 Alpha 的重要来源。

从上述量化体系也可看出，基金经理的投资策略灵活全面。涵盖了自上而下的仓位管理、风格配置和行业选择，以及自下而上的个基精选。因此，我们认为，基金经理的投资框架呈现出以“量化为基石、自上而下与自下而上相结合”的特征。

➤ 投资能力圈：覆盖基金、股票、期货、可转债等多类资产

在浦银安盛和平安养老担任投资经理期间，曹建文先后管理过多种类型产品，具体包括股票多空、股债混合、指数增强、FOF 等，对股票、对冲、分级、基金等多种资产和策略都有深入的研究和独到的理解。这种多元化的投研经历也培养了他广阔的投资视野，为 FOF 产品的管理奠定了扎实的基础。此外，他对工具型产品也有丰富的运用经验，擅长利用 ETF 把握短期投资机会，是目前业内为数不多对场内基金有长期投资实践的基金经理。

2. 基金经理特色

2.1 投资风格稳健，历任产品业绩突出

下面，本文将以基金经理管理过的两只不同类型的产品，平安优汇（股票多空）和平安聚元（股债混合）为代表，深入分析两者的业绩特征，以更深入了解基金经理的投资风格。

➤ 平安优汇

平安优汇成立于 2020 年 7 月 20 日，为平安养老旗下股票型养老金产品。曹建文于产品成立之初便担任基金经理，于 2021 年 9 月 5 日离任。任职期间，产品主要采用对冲策略进行管理。

基金经理任职期间(扣除 3 个月建仓期)，产品业绩表现突出。区间累计收益 9.25%，年化收益 10.58%，位居同类第 1。在取得较高收益的同时，基金经理也很好地控制了风险。区间最大回撤仅 3.03%，居于同类中等偏上水平。得益于此，产品的风险调整后收益相当优异，夏普比率和收益回撤比分别为 1.75 和 3.49，双双居于同类产品前 5 位。

表 5 基金经理任职期间(扣除 3 个月建仓期)平安优汇的业绩表现(2020.10.20-2021.09.05)

	平安优汇	同类排名	25%分位点	50%分位点	75%分位点
区间收益	9.25%	1/24	1.05%	2.68%	5.64%
年化收益	10.58%	1/24	1.20%	3.05%	6.44%
年化波动率	5.03%	13/24	4.47%	4.91%	6.13%
最大回撤	3.03%	10/24	2.60%	3.47%	4.79%
夏普比率	1.75	2/24	-0.04	0.44	1.10
收益回撤比	3.49	5/24	0.25	0.65	2.33

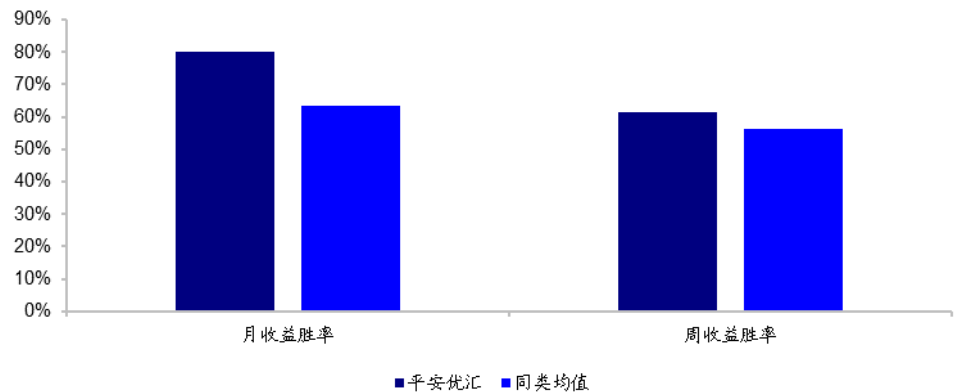
资料来源：Wind，海通证券研究所

注：同类为 2020 年 7 月 20 日前成立的公募对冲基金，包含本基金共 24 只；同类排名越小，表示指标越优

进一步，以更短的时间维度，即月度收益率和周度收益率，考察收益的稳健性。平安优汇的月收益率胜率为 80.0%，远高于公募对冲基金的 63.5%；周收益率的胜率为

61.4%，同样高于公募对冲基金的平均水平。由此我们认为，产品收益稳健性较高，很好地体现了基金经理稳健的投资风格，也印证了基金经理对“胜兵先胜而后求战”这一投资理念的坚守和践行。

图1 平安优汇及同期公募对冲基金的收益率胜率（2020.11.01-2021.09.03）



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：计算月收益胜率时，不包含2021年9月1日-2021年9月3日的数据

➤ 平安聚元

平安聚元成立于2021年3月2日，为平安养老旗下混合型养老金产品。曹建文于产品成立之初便担任基金经理，于2021年9月5日离任。

基金经理任职期间（扣除3个月建仓期），产品累计收益2.38%（年化9.38%），最大回撤仅0.7%。值得一提的是，在2021年波动加剧的市场环境中，产品仍能波动率和回撤控制在很低的水平。区间年化波动率和最大回撤分别为2.72%和0.70%，双双居于同类前20%。

得益于优秀的风控水平，产品的夏普比率和收益回撤比突出。区间夏普比率和收益回撤比分别为2.70和13.41，显著高于同期的中证800指数及同类平均。

表6 基金经理任职期间（扣除3个月建仓期）平安聚元的业绩表现（2021.06.02-2021.09.05）

	平安聚元	中证800	同类排名	25%分位点	50%分位点	75%分位点
区间收益	2.38%	-5.55%	35%	0.59%	1.66%	2.90%
年化收益	9.36%	-19.18%	35%	2.27%	6.45%	11.48%
年化波动率	2.72%	16.76%	20%	3.42%	4.65%	5.85%
最大回撤	0.70%	8.02%	16%	1.10%	1.73%	2.19%
夏普比率	2.70	-1.17	27%	0.21	1.35	2.83
收益回撤比	13.41	-2.39	22%	1.43	5.27	11.99

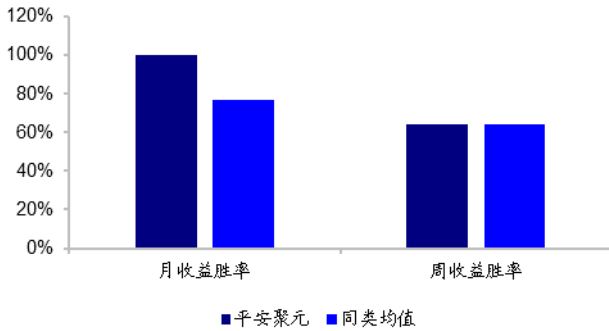
资料来源：Wind，海通证券研究所

注：同类为2021年3月2日前成立的混合型养老金，包括本基金共122只；同类排名百分比越小，指标越优

从月度表现来看，产品的月收益率胜率为100%，显著高于同类平均。进一步缩短观察的时间维度，根据我们的计算，基金经理任职期间（扣除3个月建仓期），产品的周收益率胜率为64.3%。这两个数据均表明，产品的收益十分稳健。此外，平安聚元的下跌抵抗比率¹为0.05，显著优于同类，意味着产品在下跌市中具备较强的防御性。

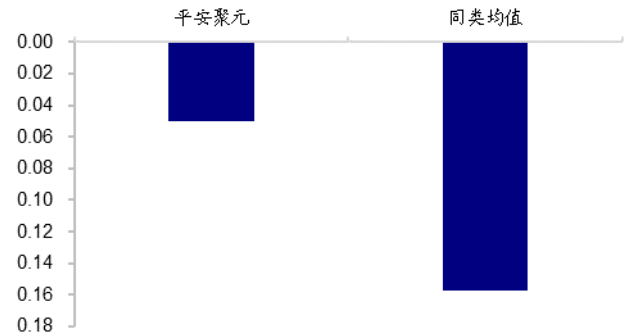
综上所述，我们认为，以上两个维度，即收益的高胜率和突出的防御性，均印证了“基金经理投资风格稳健，重视并擅长风险控制”这一特征。

¹ 以Wind全A代表市场组合，下跌抵抗比率为市场下跌时，基金与Wind全A的日均收益率之比。该指标小于1说明基金在下跌市场中具备防御性，值越小，防御性越强。

图2 平安聚元的收益率胜率 (2021.05.31-2021.09.03)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 同类为 2021 年 3 月 2 日前成立的混合型养老金产品, 右同; 月收益胜率的计算不包含 2021 年 5 月和 2021 年 9 月数据

图3 平安聚元的下跌抵抗比率 (2021.06.02-2021.09.03)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

对于基金投资者而言, 挑选单只基金存在难度高且风险大的问题。FOF 产品通过专业投资人来进行资产配置和精选基金, 往往能有效地降低基金投资的风险, 从而帮助基金投资者解决上述难题。从海内外的经验来看, FOF 已成为养老产品的重要形式, 较为适合风险偏好较低且追求高风险收益比的客户群体。因此, 对于 FOF 产品而言, 业绩的稳健至关重要。

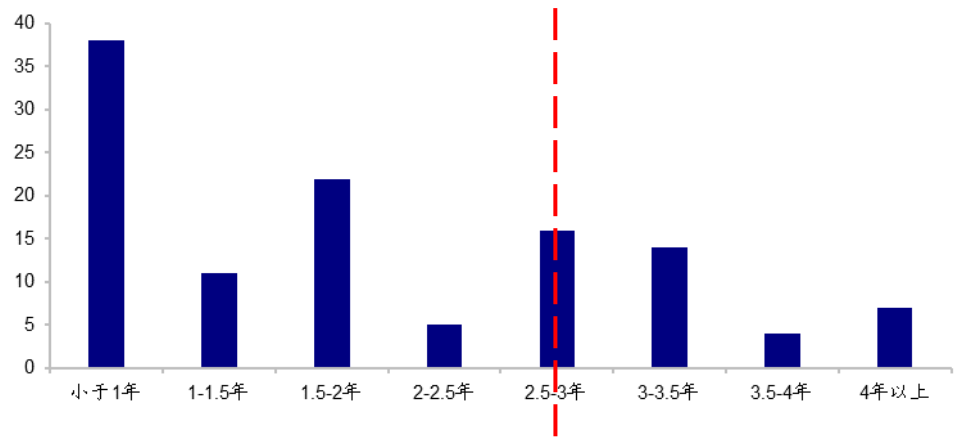
由上文的分析可见, 尽管平安优汇和平安聚元的产品类型不同, 但均呈现“低波动、高胜率”的业绩特征。我们认为, 这充分反映出“基金经理重视风险控制, 追求投资的高胜率”这一特征, 也与他一直坚守的投资理念相吻合。而这种偏向稳健的投资风格, 又恰好契合 FOF 产品的业绩特征要求。

2.2 投资经验丰富, FOF 管理能力优异

➤ FOF 管理经验相对较为丰富

2017 年 10 月, 基金行业成立第一只公募 FOF 产品, 迄今仅 4 年有余, 故当前该领域的基金经理管理年限大多不长。根据我们的统计, 截至 2022 年 3 月 1 日, 公募 FOF 基金经理共 117 位, 其中, 超过 60% 的基金经理管理 FOF 的时间不足 2 年。

曹建文在供职平安养老期间, 于 2019 年开始从事 FOF 的投资管理, 距今已将近 3 年。因而我们认为, 其管理经验在全部 FOF 基金经理中, 相对较为丰富。

图4 当前公募 FOF 基金经理的 FOF 管理经验 (截至 2022.03.01)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 管理经验为公募 FOF 基金经理任职第一只 FOF 产品至 2022 年 3 月 1 日的时间长度

➤ FOF 管理能力突出

在平安养老工作时，曹建文管理的 FOF 产品为平安聚睿，属于股票型 FOF 养老金。任职基金经理期间（扣除 3 个月建仓期，2019 年 11 月 1 日至 2021 年 1 月 7 日），**产品收益表现突出**。区间累计收益 78.86%，年化收益 63.07%，位居同类产品（私募和公募股票型 FOF，下同）第 1。

在获取较高收益的同时，产品也很好地控制了风险。因此，**产品的风险调整后收益较为优异**。区间夏普比率和收益回撤比分别为 2.43 和 3.87，显著优于同类平均。

表 7 基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期）平安聚睿的业绩表现（2019.11.01-2021.01.07）

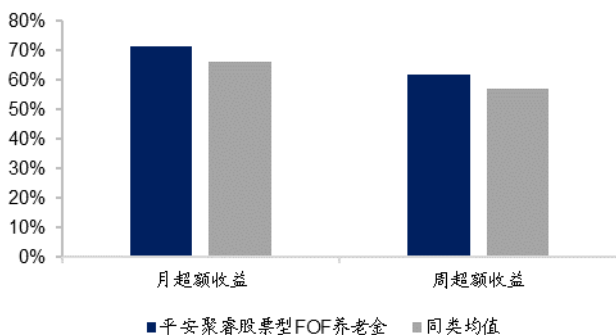
	平安聚睿股票型 FOF 养老金	中证 800	同类均值
区间收益	78.86%	39.88%	53.19%
年化收益	63.07%	33.55%	43.03%
年化波动率	20.97%	21.65%	19.05%
最大回撤	16.31%	15.52%	12.30%
夏普比率	2.43	1.63	1.94
收益回撤比	3.87	2.16	3.52

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：同类为 2019 年 7 月 31 日前成立的公募和私募（券商资管、基金资管、保险资管、年金养老金）股票型 FOF 产品，包括本基金共 15 只，后同

我们进一步通过月度和周度表现来考察产品收益的稳定性。相对于中证 800 指数，平安聚睿的月度超额收益均值为 1.78%，胜率为 71.43%，收益稳定性高。即使缩短观察的时间窗口，产品的周度超额收益仍保持较高的胜率（61.67%），再次展现了产品收益的稳健。

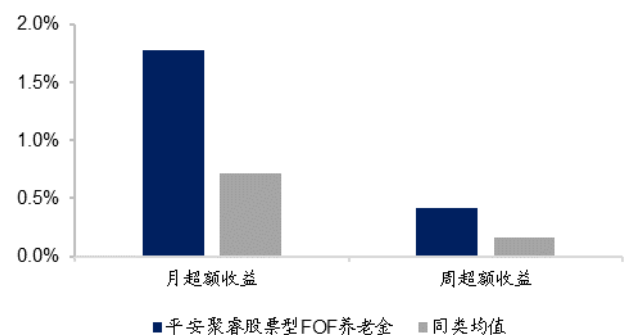
图 5 平安聚睿的超额收益率胜率（2019.11.01-2020.12.31）



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：超额收益的基准指数为中证 800 指数，右同

图 6 平安聚睿的月度超额收益率和周度超额收益率的均值（2019.11.01-2020.12.31）



资料来源：Wind，海通证券研究所

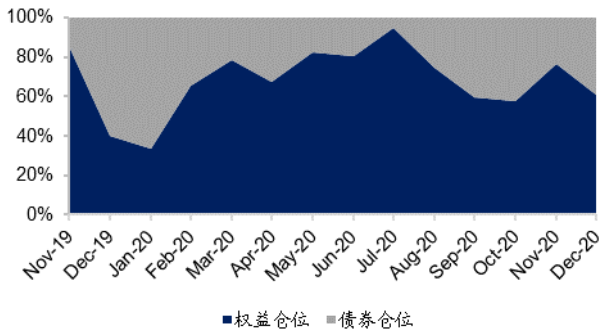
综上所述，我们认为，基金经理不但具有丰富的 FOF 管理经验，而且从平安聚睿的历史表现来看，FOF 管理能力也较为突出。

➤ 仓位管理和风格配置能力较强

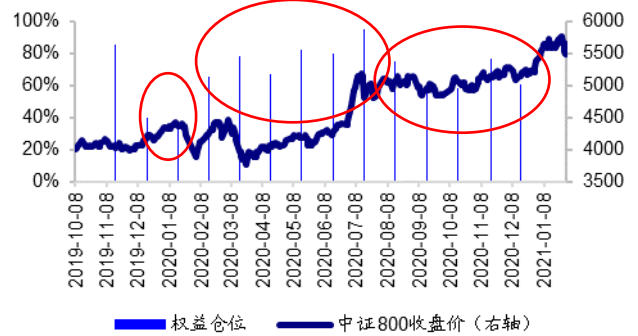
由于披露的信息有限，我们无法获取基金的全部持仓。因此，本文主要利用净值归因的方式，对产品过去的仓位与风格暴露进行估计。

图 7 展示的是股票仓位的估计结果。受限于方法，估计仓位与真实仓位间可能存在较大偏差。但通过比较各期的仓位变化，我们仍能发现一些规律。2019 年 11 月至 2020 年 12 月期间，产品的股票仓位变化较大。我们猜测，基金经理会进行择时，这一点也与其投资框架吻合。具体而言，产品的股票仓位大致可分成三个阶段：2019 年 12 月-2020 年 1 月的低仓位阶段、2020 年 2 月-2020 年 7 月的高仓位阶段和 2020 年 8 月-2020 年 12 月的中等仓位阶段。

对比中证 800 指数的收盘价来看，2020 年 4 月起，随着国内疫情得到控制，A 股市场逐步上行，产品也在同期一直保持着较高的股票仓位。2020 年下半年，市场转为震荡，产品适度下调权益仓位以降低组合的净值波动。由此可见，大部分时间内，产品的股票仓位变化与市场走势较为一致。我们认为，基金经理有较好的仓位管理能力。

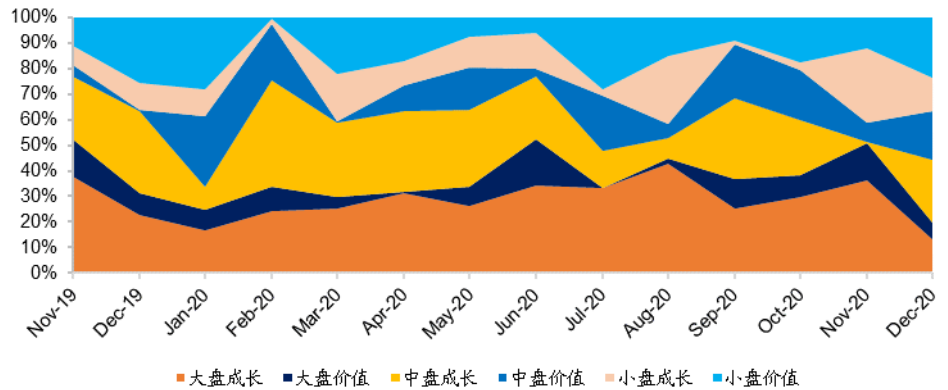
图7 平安聚睿的估计仓位变化 (2019.11.01-2020.12.31)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 仓位变化与中证 800 走势对比(2019.11.01-2020.12.31)


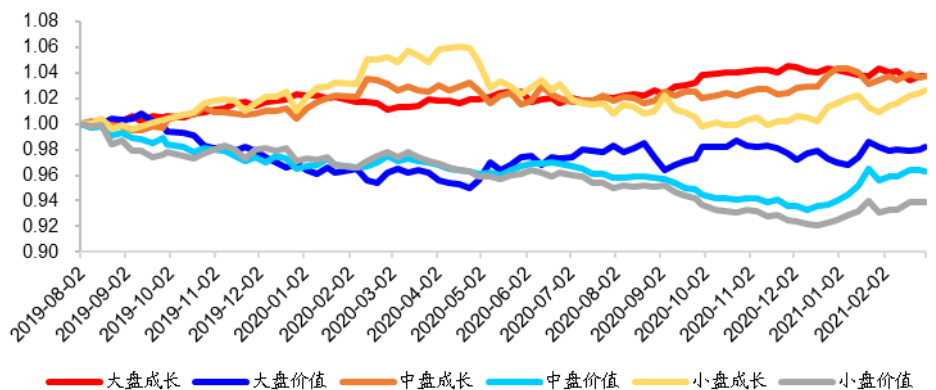
资料来源：Wind，海通证券研究所

进一步利用 sharpe 净值归因剖析基金经理的风格偏好，结果如图 9 所示。整体来看，产品的持仓风格较为均衡，适度偏向大中盘成长。

图9 平安聚睿的净值风格归因结果 (2019.11.01-2020.12.31)


资料来源：Wind，海通证券研究所

根据巨潮风格指数相对于中证 800 指数的净值走势，2019 年下半年-2020 年底，大中盘成长风格始终占据主导，而基金经理的风格暴露也与之较为一致。因此，我们认为，基金经理对市场风格的判断也较为准确，有较强的风格配置能力。

图10 巨潮风格指数相对于中证 800 指数的净值走势 (2019.08.01-2021.03.01)


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 投资视野广阔，股票研究功底深厚

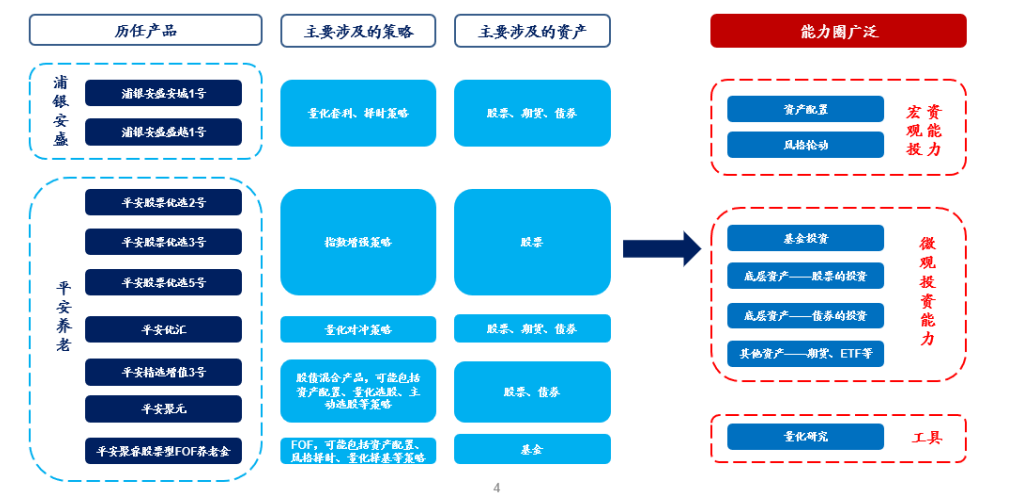
➤ 能力圈较为广泛

由上文可知，基金经理管理过的产品类型丰富，涵盖多种资产。因此，下文将结合他管理过的产品，对其能力圈进行分析，结果如图 11 所示。

宏观层面，股票多空、股债混合以及 FOF 等产品的管理经历，锤炼了基金经理自上而下的仓位管理和风格配置能力。微观层面，基金经理曾管理过指数增强、量化对冲、股债混合等多种以股票为底层资产的产品，股票资产上的投研能力也得到了长久的打磨。我们认为，对底层资产的了解可以帮助基金经理更好地自下而上挑选基金。总体来看，得益于过往丰富的投研经历，基金经理的能力圈较为广泛。

此外，凭借扎实的数理和金融工程专业知识，以及丰富的量化投研经验，基金经理还擅长利用量化工具来表达自己的投资思想，进一步加深了自身投研能力上的护城河。

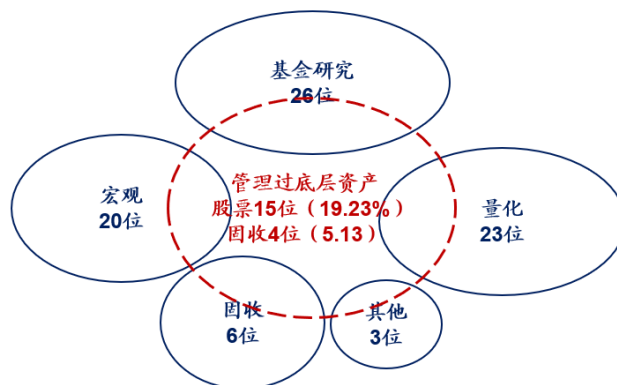
图11 基金经理能力圈梳理



资料来源：Wind，海通证券研究所

如图 12 所示，公募 FOF 领域中，管理经验在 1 年以上（含 1 年）的基金经理，大部分的职业生涯发展路径为基金研究、宏观研究或量化分析三者之一。而管理过股票资产的基金经理仅 15 位，占比不到 20%。我们认为，像曹建文这样从业经历丰富、能力圈多元，同时还管理过股票等底层资产的基金经理在业内较为稀缺，是不可多得的综合型基金经理。

图12 FOF 管理经验 1 年以上（含 1 年）的基金经理能力圈画像



资料来源：Wind，海通证券研究所

注：上述画像根据 Wind 公开的基金经理的简历进行整理；FOF 管理经验 1 年以上（含 1 年）的基金经理共 79 位，剔除一位简历信息不完善的基金经理，合计共 78 位

➤ 股票投研功底深厚

那么，作为为数不多管理过股票的 FOF 基金经理，他的股票资产投资能力究竟如何？下文就将结合平安优选 2 号的历史业绩表现进行分析。

平安股票优选 2 号，成立于 2017 年 3 月 10 日，为平安养老旗下股票型养老金产品。曹建文于 2017 年 3 月 10 日至 2021 年 9 月 5 日任职基金经理，采用的是沪深 300 指数增强策略。

基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期，2017 年 6 月 10 日至 2021 年 9 月 5 日），产品累计收益 108.26%，相对沪深 300 指数的年化超额收益逾 10%，位居同类产品（公募指数增强基金，后同）第 1。此外，与前文介绍的其他产品一致，平安股票优选 2 号的风险控制能力也较为突出。年化波动率和最大回撤分别为 18.91% 和 25.43%，均位居同类中上游，基金经理稳健的投资风格也充分体现在股票资产的管理上。

表 8 基金经理任职期间（扣除 3 个月建仓期）平安股票优选 2 号的业绩表现（2017.06.10-2021.09.05）

	平安股票优选 2 号	沪深 300	同类排名	25%分位点	50%分位点	75%分位点
区间收益	108.26%	35.43%	1/21	61.08%	68.14%	77.77%
年化收益	18.87%	7.59%	1/21	11.89%	13.03%	14.52%
年化超额	11.28%		1/21	4.30%	5.43%	6.93%
年化波动率	18.91%	20.14%	7/21	18.89%	19.09%	19.46%
最大回撤	25.43%	40.11%	4/21	26.21%	28.44%	29.39%
跟踪误差	4.60%		16/21	3.05%	3.51%	4.61%
夏普比率	0.95	0.41	1/21	0.63	0.68	0.75
收益回撤比	0.74	0.19	1/21	0.43	0.47	0.53
信息比率	2.45		1/21	0.97	1.61	2.04

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：同类为 2017 年 3 月 10 日前成立的公募指数增强基金，包括本基金共 21 只；同类排名为由优到劣排序，即排名越小，指标表现越好

2017 年 6 月以来，产品各年度相对沪深 300 指数都有显著的超额收益。并且，大部分年份的收益表现都排在同类中上游。由此我们认为，基金经理的股票资产投研能力较为突出和稳定。

表 9 平安股票优选 2 号分年度业绩表现（2017.06.10-2021.09.05）

	区间收益	区间超额	年化波动率	最大回撤	跟踪误差	夏普比率	收益回撤比	信息比率
2017	产品	16.18%	3.46%	9.69%	4.92%	2.66	6.21	1.37
	沪深 300	12.71%		11.13%	6.07%	2.08	3.90	
	同类排名	9/23	9/23	6/23	5/23	6/23	5/23	4/23
2018	产品	-18.33%	6.98%	19.57%	24.76%	-1.04	-0.74	1.64
	沪深 300	-25.31%		21.34%	31.88%	-1.21	-0.81	
	同类排名	5/26	5/26	6/26	6/26	6/26	5/26	6/26
2019	产品	38.11%	2.04%	18.16%	13.09%	1.83	2.91	0.25
	沪深 300	36.07%		19.77%	13.49%	1.94	2.74	
	同类排名	21/31	21/31	8/31	27/31	10/31	19/31	23/31
2020	产品	46.67%	19.46%	22.16%	15.46%	1.82	3.01	3.75
	沪深 300	27.21%		22.68%	16.08%	1.32	1.74	
	同类排名	7/35	7/35	28/35	23/35	3/35	9/35	8/35
2021	产品	8.36%	15.43%	19.59%	14.30%	0.64	0.88	3.15
	沪深 300	-7.07%		20.64%	18.19%	-0.49	-0.57	
	同类排名	1/40	1/40	8/40	10/40	3/40	1/40	1/40

资料来源：Wind，海通证券研究所

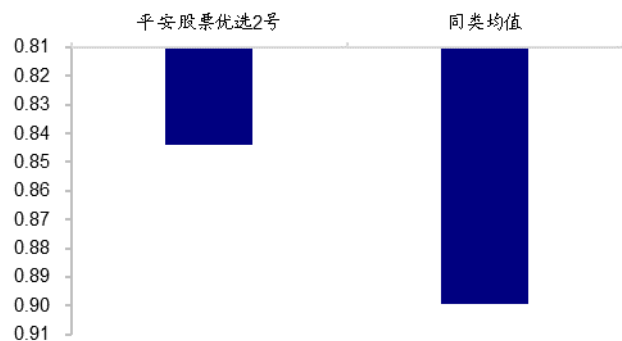
注：同类为区间内成立满 3 个月的公募指数增强基金

此外，进一步对比各年度的业绩表现还可发现，产品在 2018 年和 2021 年的表现显著优于同类，即，在下跌市中具备较强的防御性。为进一步说明这一特点，我们计算了

平安优选 2 号及其同类产品的下跌抵抗比率。如图 13 所示，产品的下跌抵抗比率为 0.84，显著优于同类。

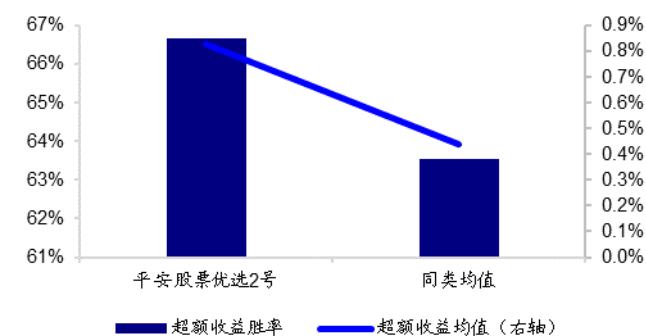
由图 14 可见，平安股票优选 2 号相对沪深 300 指数的月度超额收益胜率和均值分别为 67% 和 0.83%，均大于同类平均水平。这也反映了，在各类产品的管理上，基金经理都始终贯彻着“追求高胜率”的投资理念。

图13 平安股票优选 2 号及其同类产品的下跌抵抗比率 (2017.06.10-2021.09.05)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 平安股票优选 2 号及其同类相对于沪深 300 指数的月度超额收益胜率与均值 (2017.06-2021.08)



资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，我们认为，基金经理能力圈广泛，涵盖宏观层面的资产配置、风格配置，以及微观层面的择基、选股等诸多资产项下的投资。作为金融工程分析师出身的他，量化功底深厚，擅长利用量化工具来表达自己的投资思想。

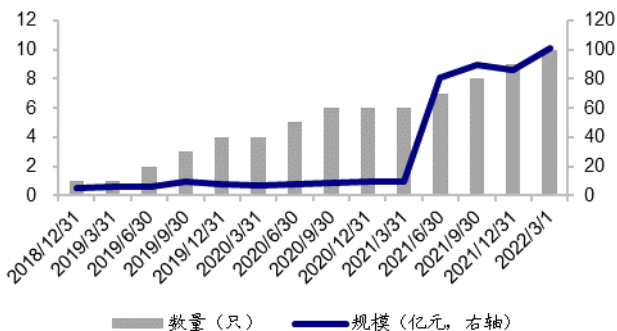
基金经理管理过的指数增强基金——平安股票优选 2 号，任职期间累计收益 108.26%，相对沪深 300 指数的年化超额收益逾 10%，位居公募指数增强基金第 1。由此可见，基金经理的股票资产投研能力也较为突出。我们认为，这种多元化的投资能力在当前市场上的公募 FOF 基金经理中较为稀缺。

3. 与广发投研平台的强强联合

广发基金成立于 2003 年 8 月 5 日，是业内成立较早的一批基金公司。当前，公司产品线齐全，覆盖主动权益、债券、货币、海外投资、被动投资、量化对冲、另类投资等不同类别。截至 2021 年 12 月 31 日，管理规模已逾万亿，其中非货币型基金规模接近 6700 亿，在国内基金公司中排名前 3。凭借优秀的综合实力，公司曾多次获得中国证券报“金牛基金管理公司”、证券时报“明星基金管理公司”以及上海证券报“金基金·TOP 公司”等奖项。

公司于 2018 年发行第一只公募 FOF，是业内较早布局该领域的基金公司。截至 2022 年 3 月 1 日，广发基金旗下 FOF 产品共计 10 只。种类较为丰富，涵盖目标日期养老 FOF、目标风险养老 FOF 和普通 FOF。截至 2022 年 3 月 1 日，规模合计 100.72 亿元（除新发产品广发悦享一年持有的规模为 14.90 亿元外，其余规模数据均来自 2021 年 4 季报），位居行业前列。

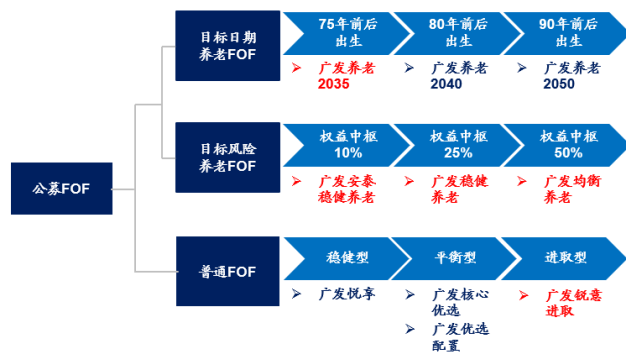
图15 广发基金 FOF 数量、规模变化(2018.12.31-2022.03.01)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 除 2022 年新发(广发悦享一年持有, 规模 14.90 亿元)外, 其余产品 2022 年 3 月 1 日的规模为 2021 年 4 季报数据

图16 广发基金的 FOF 产品线 (截至 2022.03.01)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 标红为曹建文参与管理的产品

FOF 是多资产和多策略相结合的产品, 相对单只基金, 更需要平台的支撑和团队的协作。自 2013 年起, 广发基金就开始着手布局资产配置业务, 并逐步形成了一支实力领先、风格鲜明的资产配置团队。目前, 团队共有 16 名投研成员, 已实现资产配置、量化研究、基金研究的全覆盖。

全球化和多元化, 是广发基金资产配置人才队伍的特色。部门负责人杨喆, 是国内养老 FOF 产品实践领航家。她负责团队的构建和搭配, 引领团队在最优配置上高效运行和协作。曹建文在团队中担任基金研究负责人, 带领研究人员深入研究资产配置和基金产品, 为投资人员提供支持。此外, 团队中还有多位实战经验丰富的投资人员, 如朱坤、李阳、宋家骥等。

综上所述, 我们认为, 广发基金持续深耕 FOF 领域, 投研团队实力领先, 这些都将成为曹建文的产品管理提供有力的支持。同时, 基金经理过硬的专业实力, 也将持续为团队和产品增益。

4. 代表产品介绍

截至 2022 年 3 月 1 日, 曹建文在管产品业绩表现出色。5 只产品任职以来的收益均位居同类 (Wind 投资类型二级) 前三分之一。其中, 广发安泰稳健养老一年持有的业绩表现最为亮眼。

➤ 产品简介

广发安泰稳健养老一年持有 (012106), 成立于 2021 年 7 月 20 日, 为广发基金旗下混合型目标风险养老 FOF。产品业绩比较基准为中证债券型基金指数收益率*85%+中证股票型基金指数收益率*10%+银行存款利率 (税后)*5%。基金经理为金亚 (2021 年 7 月 20 日任职) 和曹建文 (2021 年 11 月 29 日任职)。截至 2021 年 12 月 31 日, 产品规模 8.63 亿元。

产品的投资目标是, 在严格控制风险和保持资产流动性的基础上, 通过定量与定性相结合的方法精选不同资产类别中的优质基金, 结合基金的风险收益特征和市场环境合理配置权重, 力争实现基金资产的长期稳健增值。作为目标风险系列基金中的低风险产品, 广发安泰稳健养老一年持有的预期收益及风险水平高于货币市场基金和一般的债券型基金, 低于股票型基金和混合型基金。

➤ 投资策略

根据招募说明书, 广发安泰稳健养老一年持有 (012106) 采用目标风险策略, 根据权益类资产的基准配置比例来界定风险水平。该基金的目标是将 10% 的基金资产投资于权益类资产 (包括股票、股票型基金和混合型基金, 其中, 混合型基金指基金合同中明确约定股票投资占基金资产的比例为 60% 以上或者最近 4 个季度披露的股票投资占

基金资产的比例均在 60%以上的混合型基金，下同)。该产品涵盖的主要策略有：

第一，资产配置策略，包括战略资产配置（SAA）和战术资产配置（TAA）。战略配置方面，采用定量和定性相结合的核心-卫星策略。其中，定量方法采用的是马科维兹均值方差模型；定性研究则是在深度研究国内外宏观经济、货币周期的基础上，围绕各类基金资产的长期配置中枢，进行配置比例的动态调整。

战术配置方面，核心变量是利率、盈利和风险偏好。策略包括但不限于行业轮动策略和风格轮动策略。即，根据中短期市场环境的变化，通过择时等方式调节各类资产之间的分配比例，优化管理短期的投资收益与风险。其中，权益类资产配置比例可依据基准上浮不超过 5%，下浮不超过 10%。

第二，基金投资策略。依托专业的研究力量，综合采用定量分析和定性研究相结合的方法，建立养老目标初选基金库和养老目标核心基金库。广发安泰稳健养老一年持有所投资的基金必须取自养老目标初选基金库或养老目标核心基金库，其中，重点投资的基金原则上取自养老目标核心基金库。

第三，风险管理策略。基金采用较为稳健的风险管理方法，在严格控制风险资产最高比例的同时，通过动态跟踪权益、固定收益、货币、商品等多类资产的持仓比例做固定时间以及固定比例的再平衡管理，平抑组合单一资产的波动。同时，基金还将采用风险预警的方式控制组合回撤，当基金资产从任意时间点出现的最大回撤超过设定的风险阈值时，基金经理会将风险资产的比例降到较低水平，直到风险指标修复之后再平衡到 SAA 的中枢配置结构。

➤ 投资业绩回顾

产品成立以来（扣除 3 个月建仓期），区间收益为 1.37%，位居同类产品第 3。更难能可贵的是，在 2021Q4 以来股债市场震荡加剧的背景下，产品仍能保持回撤和波动控制在较低水平。年化波动率和最大回撤分别为 1.65%、0.50%，位居同类产品第 1。

表 10 广发安泰稳健养老一年持有成立以来（扣除 3 个月建仓期）的业绩表现（2021.10.20-2022.03.01）

	广发安泰稳健养老一年持有	业绩基准	同类排名	25%分位点	50%分位点	75%分位点
区间收益	1.37%	0.24%	3/59	-1.72%	-0.43%	0.26%
年化收益	3.81%	0.68%	1/59	-4.65%	-1.16%	0.70%
年化波动率	1.65%	2.03%	1/59	2.96%	3.99%	5.76%
最大回撤	0.50%	1.32%	1/59	1.95%	2.75%	3.98%
夏普比率	1.43	-0.39	1/59	-1.12	-0.66	-0.23
收益回撤比	7.58	0.51	1/59	-1.07	-0.43	0.35

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：同类为 2021 年 7 月 20 日前成立的偏债混合型 FOF 基金，包括本基金共 59 只，后同；同类排名百分比越小，指标越优

产品 2022 年以来的业绩表现更为亮眼。截至 3 月 1 日，中证 800 指数 2022YTD 跌幅超过 6%。而同期基金逆势上涨 0.03%，最大回撤也只有 0.50%。无论是收益指标还是风险指标，均稳居同类第 1。

表 11 广发安泰稳健养老一年持有 2022 年以来的业绩表现（截至 2022.03.01）

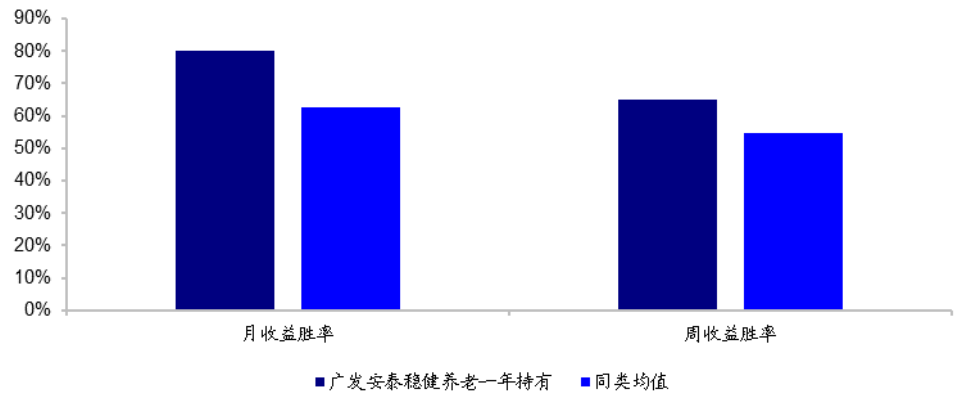
	广发安泰稳健养老一年持有	业绩基准	同类排名	25%分位点	50%分位点	75%分位点
区间收益	0.03%	0.24%	1/75	-2.16%	-1.63%	-1.11%
年化收益	0.18%	0.68%	1/75	-12.44%	-9.49%	-6.54%
年化波动率	2.22%	2.03%	1/75	3.27%	4.58%	5.94%
最大回撤	0.50%	1.32%	1/75	1.45%	2.20%	2.89%
夏普比率	-0.57	-0.39	2/75	-3.51	-3.03	-2.66
收益回撤比	0.36	0.51	1/75	-5.13	-4.67	-4.24

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：同类为区间内成立的偏债混合型 FOF 基金，包括本基金共 75 只；同类排名百分比越小，指标越优

我们再从月度和周度两个周期来考察产品收益的稳定性。成立以来（扣除3个月建仓期），产品月度和周度的收益率胜率分别为80.0%和65.0%，均显著优于同类。我们认为，以上结果均表明，基金经理加入广发基金之后，仍将“重视风险控制和追求高胜率”的投资理念贯彻到产品的管理中。

图17 广发安泰稳健养老一年持有及其同类产品的收益率胜率（2021.10-2021.02）



资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，依托广发基金投研平台的支持和基金经理的专业管理，曹建文的代表产品——广发安泰稳健养老一年持有（012106）历史业绩突出，2022年的业绩更是亮眼。我们认为，基金经理对自身投资理念的坚守和优秀的专业能力，是产品取得出色回报的重要保障，建议风险偏好较低的投资者关注。

5. 总结

曹建文，上海交通大学理学学士、金融工程硕士，近10年量化与FOF投研经验。最初任职于浦银安盛基金金融工程部，先后负责量化策略研究和量化类专户产品的管理。

2016年9月加入平安养老，任量化投资经理，管理量化和FOF产品。在平安养老期间，基金经理历任管理产品7只。产品种类较为丰富，涵盖指数增强、FOF、股票多空和股债混合。在管期间，7只产品均取得了较为优异的业绩表现。

2021年9月加入广发基金，目前任资产配置部基金经理，主要负责公募FOF产品的管理，在管产品包括1只目标日期养老FOF、3只目标风险养老FOF、1只普通权益FOF。

曹建文所认同的投资理念是“胜兵先胜而后求战”，即追求投资的高胜率。在他看来，投资的首要环节在于风险控制。在这种投资理念的指引下，基金经理的投资风格非常稳健。过往的丰富经历，使得基金经理也很擅长用量化的“语言”来表达自己的投资思想。同时，投资策略灵活全面，涵盖自上而下的仓位管理、风格配置和行业选择，以及自下而上的个基精选。因此，我们认为，基金经理的投资框架可以概括为“量化为基石、自上而下与自下而上相结合”的特征。

结合基金经理的历史业绩和过往经历，我们认为，他的主要特色有：

第一，投资风格稳健，历任产品业绩突出。基金经理在平安养老期间，管理过的产品业绩普遍呈现“低波动、高胜率”的特征。以平安优汇和平安聚元为例，两只产品的波动率和回撤都被控制在较低水平。并且，两只产品的月收益率胜率都在80%以上，周收益率胜率则超过60%，均显著优于同类。我们认为，这充分反映出基金经理投资风格稳健，以及追求高胜率的特征，恰好契合投资者对FOF产品的业绩特征诉求。

第二，投资经验丰富，FOF管理能力优异。基金经理2019年便开始从事FOF投资工作，迄今已有3年多时间，管理经验较为丰富。在平安养老期间，曹建文管理的FOF产品为平安聚睿。任职期间，产品区间累计收益78.86%，年化收益63.07%，位居同类

产品（私募和公募股票型 FOF）第 1。产品的风险调整后收益也较为优异。区间夏普比率和收益回撤比分别为 2.43 和 3.87，显著优于同类平均水平。我们认为，平安聚睿优异的历史业绩表明，基金经理不仅具有丰富的 FOF 管理经验，而且 FOF 管理能力突出。

第三，投资视野广阔，具备多品种投资经验。基金经理的能力圈涵盖宏观层面的资产配置、风格配置，以及微观层面的择基、选股等诸多资产项下的投资。此外，基金经理量化功底深厚，管理过的指数增强基金——平安股票优选 2 号，任职期间累计收益 108.26%，相对沪深 300 指数的年化超额收益逾 10%，位居公募指数增强基金第 1。我们认为，基金经理的股票投资能力同样突出，这种多元化的投资能力在公募 FOF 基金经理中较为稀缺。

FOF 是多资产、多策略的产品，相较于单只基金，更需要平台的支撑和团队的协作。自 2013 年起，广发基金就开始着手布局资产配置业务，并逐步形成了一支实力领先、风格鲜明的资产配置团队。目前，团队共有 16 名投研成员，已实现资产配置、量化研究、基金研究的全覆盖。我们认为，公司在 FOF 领域的深厚积淀和团队领先的投研实力，都将为基金经理的产品管理提供有力的支持。同时，基金经理扎实的专业能力，也将持续为团队和产品增益。

基金经理在管的所有产品中，广发安泰稳健养老一年持有（012106）的表现最为亮眼。该产品成立于 2021 年 7 月 20 日，为广发基金旗下混合型目标风险养老 FOF。基金经理为金亚（2021 年 7 月 20 日任职）和曹建文（2021 年 11 月 29 日任职）。截至 2021 年 12 月 31 日，产品规模 8.63 亿元。基金采用定性和定量、自上而下和自下而上相结合的管理方式。2022 年年以来（截至 3 月 1 日），在股债均大幅波动的情况下，回撤控制能力优秀，业绩位居同类第 1。

6. 风险提示

1) 本文根据公开数据和评价指标计算，不作为对未来走势的判断和投资建议；2) 基金的业绩表现与基金经理紧密相关，需要关注基金经理变动对业绩的影响；3) 本文结论通过公开数据分析所得，存在由于数据不完善导致结论不精准的可能性。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队
郑雅斌 金融工程研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

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，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
联系人
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队
高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林肯(021)23212230 ylq9619@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com
曹君豪(021)23219745 cjh13945@htsec.com

金融产品研究团队
高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
联系人
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

固定收益研究团队
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
联系人
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 py110297@htsec.com
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队
李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
李姝醒(021)23219953 lsx11330@htsec.com
联系人
纪尧 jy14213@htsec.com

石油化工行业
邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

医药行业
余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
联系人
孟陆(010)56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业
王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余政翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜(021)231796@htsec.com

互联网及传媒
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业
施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅(021)23219774 zjy12711@htsec.com
余金花(021)23219747 yjh13785@htsec.com

房地产行业
涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 02123219748 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 ljy12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com 联系人 刘绮雯 021-23154659 lqw14384@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 联系人 曹有成(021)63411398 cyc13555@htsec.com	农林牧渔行业 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒恒 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎媵(021)23219768 wjy13985@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com 张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王祎宇(021)23219281 wyn14183@htsec.com	北京地区销售团队 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金鑫(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com
---	--	---

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com