

相关研究

《多颗粒度模型多空收益持续修复——高频选股因子周报 (20240408-20240412)》2024.04.14
《小市值回撤，独门重仓股组合获正收益——量化选股周报 (2024.04.03-2024.04.12)》2024.04.14
《量化基金周报 20240411》2024.04.11

分析师:郑雅斌
Tel:(021)23219395
Email:zhengyb@haitong.com
证书:S2351911040004

分析师:黄雨薇
Tel:(021)23185655
Email:hyw13116@haitong.com
证书:S0850522070001

联系人:马毓婕
Tel:(021)23183939
Email:myj15669@haitong.com

20-80 高股息固收+组合 YTD 收益 4.36%——绝对收益产品及策略周报 (20240408-20240412)

投资要点:

- **固收+产品业绩跟踪。**截至 2024.04.12，全市场共有 1243 只固收+基金，规模合计 17268.38 亿元。本周 (2024.04.08-2024.04.12，下同) 共发行 1 只新产品。混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金、债券型 FOF 基金和混合型 FOF 基金本周的业绩中位数 0.25%、0.09%、0.00%、0.00%、0.09%、-0.11%，保守型、稳健型和激进型的基金业绩中位数分别为 0.19%、0.10%、0.00%。截至 2024.04.12，共有 422 只固收+产品的净值创历史新高。
- **大类资产择时观点。**2024Q2，逆周期配置模型给出的宏观环境预测结果为 Inflation。2024 年 4 月，股票、债券、黄金择时信号分别为看多、中性、看多，截至 4 月 12 日，沪深 300 指数、中债国债总财富指数、上金所 AU9999 合约 4 月收益率分别为 -1.74%、0.27% 和 7.48%。
- **行业 ETF 轮动观点。**2024 年 3 月，行业 ETF 轮动策略建议关注的行业 ETF 为：国泰中证钢铁 ETF (515210.SH)、国泰中证煤炭 ETF (515220.SH)、工银中证消费服务 ETF (516600.SH) 和国泰中证全指证券公司 ETF (512880.SH)。ETF 组合本周收益 -1.77%，相对 Wind 全 A 指数超额收益 0.95%。本月 (2024.04) 收益 -0.47%，相对 Wind 全 A 指数超额收益 1.30%。
- **股债混合策略表现。**基于宏观择时的股债 20/80 再平衡策略本周收益 -0.60%，2024 年累计收益 1.93%；基于宏观择时的股债风险平价策略本周收益 -0.08%，2024 年累计收益 2.21%；基于宏观择时的股、债、黄金风险平价策略本周收益 0.32%，2024 年累计收益 2.60%；基于宏观择时和行业 ETF 轮动的股债 20/80 再平衡策略本周收益 -0.36%，2024 年累计收益 4.44%；基于宏观择时和行业 ETF 轮动的股债风险平价策略本周收益 0.08%，2024 年累计收益 2.95%。
- **量化固收+策略表现。**股票端采用 PB 盈利、高股息、小盘价值、小盘成长组合，不择时的股债 10/90 月度再平衡策略，2024 年累计收益分别为 1.61%、2.74%、-0.21%、-0.02%；不择时的股债 20/80 月度再平衡策略，2024 年累计收益分别为 2.09%、4.36%、-1.58%、-1.21%；基于宏观动量择时模型的股债 20/80 月度再平衡策略，2024 年累计收益分别为 2.20%、4.56%、-1.77%、-1.75%；股票端采用 PB 盈利搭配小盘价值或小盘成长组合，基于逆周期配置的股债 20/80 季度再平衡策略，2024 年累计收益分别为 2.05%、2.05%。
- **固收+组合表现。**截至 2024.04.12，保守型固收+FOF、均衡型固收+FOF、激进型固收+FOF 本周的区间收益分别为 0.12%、0.19%、-0.81%，最大回撤分别为 -0.07%、0.00%、-1.00%；上月 (2024.03.12-2024.04.12) 的区间收益分别为 0.35%、0.50%、-0.77%，最大回撤分别为 -0.32%、-0.28%、-2.01%；年初至今 (2024.01.02-2024.04.12) 的区间收益分别为 1.73%、2.18%、2.01%，最大回撤分别为 -0.45%、-0.49%、-4.92%。
- **风险提示。**因子失效风险，模型误设风险，历史统计规律失效风险。

目 录

1. 固收+产品业绩跟踪	5
1.1 业绩统计	5
1.2 持有胜率与创新高产品	7
2. 大类资产配置和行业 ETF 轮动策略跟踪	8
2.1 大类资产择时	8
2.2 行业 ETF 轮动	8
2.3 最新观点汇总（2024.04）	9
3. 绝对收益策略表现跟踪	9
3.1 股债混合策略表现	9
3.2 量化固收+策略表现	10
3.3 固收+FOF 组合表现	11
4. 风险提示	12

图目录

图 1	本周全市场固收+产品业绩（2024.04.08-2024.04.12）	6
图 2	年初至今全市场固收+产品业绩（2024.01.02-2024.04.12）	6
图 3	过去一年全市场固收+产品业绩（2023.04.12-2024.04.12）	7
图 4	过去一年固收+产品持有胜率（2023.04.12-2024.04.12）	7
图 5	（宏观择时）股债 20/80 再平衡策略净值	9
图 6	（宏观择时）股债风险平价策略净值	9
图 7	（宏观择时）股、债、黄金风险平价策略净值	10
图 8	（宏观择时+行业 ETF 轮动）股债 20/80 再平衡策略净值	10
图 9	（宏观择时+行业 ETF 轮动）股债风险平价策略净值	10
图 10	（不择时+10/90 月度再平衡策略）量化固收+策略净值	11
图 11	（不择时+20/80 月度再平衡策略）量化固收+策略净值	11
图 12	（宏观择时+20/80 月度再平衡策略）量化固收+策略净值	11
图 13	（逆周期+20/80 季度再平衡策略）量化固收+策略净值	11

表目录

表 1	全市场固收+产品明细（截至 2024.04.12）	5
表 2	本周新发固收+产品明细（2024.04.08-2024.04.12）	5
表 3	净值创新高的固收+产品（Top10，产品成立至 2024.04.12）	8
表 4	行业 ETF 轮动策略建议关注的 ETF（2024.04）	8
表 5	海通金工绝对收益策略最新观点及组合权重（2024.04）	9
表 6	海通金工绝对收益策略收益风险特征（2024.01.02-2024.04.12）	9
表 7	海通金工量化固收+策略收益风险特征（2024.01.02-2024.04.12）	10
表 8	固收+组合业绩表现	11
表 9	过去一年固收+组合持有胜率（2023.04.12-2024.04.12）	12

1. 固收+产品业绩跟踪

1.1 业绩统计

为统计全市场固收+基金的业绩分布，我们按照如下规则筛选产品。首先，选择成立时间大于一年、类型为初始基金的全部混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金、债券型 FOF 基金和混合型 FOF 基金。然后，剔除合计规模小于 1 亿的基金，保留最新 8 个季度的最高权益仓位¹和平均权益仓位均小于 40% 的基金，作为固收+产品池。

据统计，截至 2024.04.12，全市场共有 1243 只固收+基金，规模合计 17268.38 亿元，不同类型产品数量和合计规模如下表所示。

表 1 全市场固收+产品明细（截至 2024.04.12）

	数量	规模合计（亿）
混合债券型一级基金	319	6133.38
混合债券型二级基金	303	6911.65
偏债混合型基金	399	2583.56
灵活配置型基金	113	989.56
债券型 FOF 基金	7	40.07
混合型 FOF 基金	102	610.16
总计	1243	17268.38

资料来源：Wind，海通证券研究所
注：规模截至 2023.12.31

本周共发行 1 只新产品²，产品明细如下表所示。

表 2 本周新发固收+产品明细（2024.04.08-2024.04.12）

基金代码	基金名称	成立时间	成立规模（亿）	基金类型
020818.OF	鹏扬永利 90 天持有 A	2024/4/12	21.03	混合债券型一级基金

资料来源：Wind，海通证券研究所

进一步将全部固收+产品按照最新 8 个季度权益仓位划分风险类型，具体方式为：激进型，最低权益仓位>10%；均衡型，最低权益仓位≤10%，且平均权益仓位>10%；保守型，最低权益仓位≤10%，且平均权益仓位≤10%。

图 1 至图 3 分别展示了全市场固收+基金按不同类型划分后不同时间区间的收益和最大回撤分布。

本周（2024.04.08-2024.04.12，下同）混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金、债券型 FOF 基金和混合型 FOF 基金的业绩中位数分别为 0.25%、0.09%、0.00%、0.00%、0.09%、-0.11%，保守型、稳健型和激进型的基金业绩中位数分别为 0.19%、0.10%、0.00%。

¹ 我们将权益仓位定义为：股票仓位+50%的转债仓位。

² 由于新发基金没有公布持仓，因此这里只统计类型为混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金、债券型 FOF 和混合型 FOF 的新发产品，不做持仓筛选。

图1 本周全市场固收+产品业绩 (2024.04.08-2024.04.12)

		混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金		保守型	稳健型	激进型
最小值	区间收益 (按投资类型)	-0.19%	-0.99%	-1.56%	-1.47%	-0.07%	-1.36%	区间收益 (按风险类型)	-1.36%	-1.24%	-1.56%
10%分位数		0.12%	-0.35%	-0.51%	-0.68%	0.02%	-0.40%		-0.16%	-0.37%	-0.54%
20%分位数		0.16%	-0.16%	-0.29%	-0.44%	0.07%	-0.28%		0.00%	-0.19%	-0.34%
30%分位数		0.19%	-0.04%	-0.19%	-0.27%	0.08%	-0.22%		0.00%	-0.06%	-0.21%
40%分位数		0.22%	0.03%	-0.09%	-0.13%	0.08%	-0.16%		0.5%	0.02%	-0.11%
50%分位数		0.25%	0.09%	0.00%	0.00%	0.09%	-0.11%		0.19%	0.00%	0.00%
60%分位数		0.27%	0.15%	0.07%	0.08%	0.10%	-0.08%		0.33%	0.18%	0.05%
70%分位数		0.30%	0.22%	0.15%	0.16%	0.12%	-0.03%		0.36%	0.25%	0.14%
80%分位数		0.33%	0.27%	0.26%	0.23%	0.13%	0.04%		0.39%	0.30%	0.25%
90%分位数		0.40%	0.34%	0.42%	0.30%	0.13%	0.09%		0.35%	0.43%	0.40%
最大值		0.85%	1.14%	2.09%	0.88%	0.4%	0.48%	0.95%	0.77%	2.09%	
		混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金		保守型	稳健型	激进型
最小值	最大回撤 (按投资类型)	-0.30%	-0.62%	-1.11%	-1.76%	-0.08%	-0.66%	最大回撤 (按风险类型)	-0.66%	-1.11%	-1.76%
10%分位数		-0.05%	-0.34%	-0.42%	-0.46%	-0.03%	-0.31%		-0.16%	-0.35%	-0.42%
20%分位数		-0.02%	-0.23%	-0.26%	-0.32%	0.00%	-0.20%		-0.09%	-0.24%	-0.27%
30%分位数		0.00%	-0.16%	-0.20%	-0.23%	0.00%	-0.17%		-0.04%	-0.15%	-0.22%
40%分位数		0.00%	-0.11%	-0.16%	-0.17%	0.00%	-0.14%		-0.01%	-0.10%	-0.17%
50%分位数		0.00%	-0.08%	-0.12%	-0.12%	0.00%	-0.11%		0.00%	-0.07%	-0.14%
60%分位数		0.00%	-0.05%	-0.09%	-0.08%	0.00%	-0.08%		0.00%	-0.05%	-0.10%
70%分位数		0.00%	-0.02%	-0.06%	-0.06%	0.00%	-0.04%		0.00%	-0.02%	-0.08%
80%分位数		0.00%	0.00%	-0.03%	-0.04%	0.00%	-0.03%		0.00%	0.00%	-0.05%
90%分位数		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	0.00%
最大值		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	

资料来源: Wind, 海通证券研究所

年初至今 (2024.01.02-2024.04.12, 下同) 混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金、债券型 FOF 基金和混合型 FOF 基金的业绩中位数分别为 1.56%、1.37%、1.33%、1.44%、1.36%、0.57%，保守型、稳健型和激进型的基金业绩中位数分别为 1.40%、1.45%、1.30%。

图2 年初至今全市场固收+产品业绩 (2024.01.02-2024.04.12)

		混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金		保守型	稳健型	激进型
最小值	区间收益 (按投资类型)	-3.25%	-5.57%	-7.35%	-5.33%	0.84%	-3.99%	区间收益 (按风险类型)	-4.07%	-7.35%	-6.78%
10%分位数		0.86%	-0.27%	-0.82%	-0.56%	0.86%	-1.15%		0.13%	-0.36%	-0.81%
20%分位数		1.14%	0.46%	0.13%	0.07%	0.88%	-0.46%		0.77%	0.44%	0.06%
30%分位数		1.26%	0.83%	0.64%	0.68%	0.91%	-0.11%		1.15%	0.83%	0.84%
40%分位数		1.41%	1.10%	1.04%	1.06%	1.0%	0.21%		1.24%	1.13%	1.00%
50%分位数		1.56%	1.37%	1.33%	1.44%	1.36%	0.57%		1.40%	1.45%	1.30%
60%分位数		1.68%	1.57%	1.54%	1.61%	1.39%	0.73%		1.56%	1.73%	1.72%
70%分位数		1.79%	1.76%	2.14%	2.36%	1.43%	0.95%		1.71%	2.02%	2.24%
80%分位数		2.00%	2.14%	2.59%	2.64%	1.51%	1.13%		1.83%	2.31%	2.66%
90%分位数		2.20%	2.93%	3.16%	3.19%	1.65%	1.80%		2.16%	2.88%	3.18%
最大值		6.06%	7.38%	10.05%	10.30%	2.32%	5.13%	7.38%	10.30%	10.05%	
		混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金		保守型	稳健型	激进型
最小值	最大回撤 (按投资类型)	-7.31%	-8.50%	-11.96%	-10.23%	-1.10%	-12.84%	最大回撤 (按风险类型)	-12.84%	-10.45%	-11.96%
10%分位数		-0.95%	-3.99%	-4.58%	-4.09%	-0.67%	-6.47%		-3.11%	-3.96%	-4.65%
20%分位数		-0.43%	-3.08%	-3.32%	-2.83%	-0.36%	-4.86%		-1.66%	-2.88%	-3.63%
30%分位数		-0.29%	-2.27%	-2.64%	-2.02%	-0.31%	-3.85%		-0.97%	-2.03%	-2.87%
40%分位数		-0.24%	-1.81%	-2.13%	-1.67%	-0.26%	-3.34%		-0.42%	-1.65%	-2.38%
50%分位数		-0.20%	-1.42%	-1.85%	-1.20%	-0.21%	-3.01%		-0.28%	-1.26%	-1.99%
60%分位数		-0.16%	-1.15%	-1.50%	-0.84%	-0.17%	-2.49%		-0.20%	-1.05%	-1.68%
70%分位数		-0.11%	-0.85%	-1.17%	-0.74%	-0.13%	-1.81%		-0.15%	-0.80%	-1.32%
80%分位数		-0.08%	-0.43%	-0.97%	-0.58%	-0.11%	-1.45%		-0.09%	-0.55%	-1.04%
90%分位数		-0.05%	-0.21%	-0.69%	-0.40%	-0.07%	-1.00%		-0.06%	-0.39%	-0.79%
最大值		0.00%	-0.01%	-0.02%	-0.06%	-0.04%	-0.02%	0.00%	-0.07%	-0.26%	

资料来源: Wind, 海通证券研究所

过去一年 (2023.04.12-2024.04.12, 下同) 混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金、债券型 FOF 基金和混合型 FOF 基金的业绩中位数分别为 4.11%、0.50%、-0.42%、0.33%、1.68%、-2.80%，保守型、稳健型和激进型的基金业绩中位数分别为 3.41%、0.22%、-0.45%。

图3 过去一年全市场固收+产品业绩 (2023.04.12-2024.04.12)

		混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金		保守型	稳健型	激进型
		区间收益 (按投资类型)	-6.87%	-12.98%	-17.45%	-8.39%	0.37%		-15.02%	区间收益 (按风险类型)	-15.02%
最小值		2.26%	-3.04%	-4.76%	-4.28%	0.37%	-8.43%		-2.96%	-3.88%	-4.82%
10%分位数		2.93%	-1.67%	-3.18%	-3.04%	0.60%	-5.41%		-0.26%	-2.37%	-3.18%
20%分位数		3.41%	-0.80%	-2.00%	-1.47%	1.26%	-4.08%		1.68%	-1.21%	-2.00%
30%分位数		3.79%	-0.08%	-1.22%	-0.50%	1.56%	-3.30%		2.70%	-0.50%	-1.18%
40%分位数		4.11%	0.50%	-0.44%	0.33%	1.68%	-2.80%		3.41%	0.22%	-0.45%
50%分位数		4.33%	1.34%	0.26%	1.11%	1.87%	-2.11%		3.89%	0.93%	0.22%
60%分位数		4.59%	2.13%	0.97%	2.06%	2.27%	-1.44%		4.26%	1.70%	0.86%
70%分位数		4.92%	3.41%	1.74%	3.14%	3.11%	-0.61%		4.62%	2.38%	1.56%
80%分位数		5.50%	4.25%	2.73%	4.04%	3.40%	0.79%		5.26%	3.43%	3.43%
90%分位数		9.74%	8.97%	12.99%	8.41%	3.41%	2.98%		9.74%	12.99%	9.06%
最大值											
		混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金		保守型	稳健型	激进型
最大回撤 (按投资类型)		-10.56%	-17.24%	-18.33%	-19.97%	-1.85%	-25.41%	最大回撤 (按风险类型)	-25.41%	-17.24%	-19.97%
最小值		-1.87%	-7.43%	-9.18%	-8.27%	-1.62%	-12.74%		-6.61%	-8.52%	-8.84%
10%分位数		-1.12%	-6.03%	-7.55%	-6.48%	-1.44%	-9.60%		-3.85%	-6.59%	-7.34%
20%分位数		-0.74%	-4.88%	-6.33%	-5.57%	-1.37%	-8.13%		-1.97%	-5.23%	-6.35%
30%分位数		-0.60%	-4.27%	-5.55%	-4.62%	-1.29%	-7.38%		-1.14%	-4.25%	-5.64%
40%分位数		-0.52%	-3.56%	-4.78%	-3.84%	-1.20%	-6.33%		-0.70%	-3.66%	-4.99%
50%分位数		-0.44%	-2.94%	-4.09%	-3.04%	-0.95%	-5.85%		-0.55%	-3.11%	-4.47%
60%分位数		-0.37%	-2.23%	-3.57%	-2.48%	-0.73%	-5.13%		-0.44%	-2.65%	-3.88%
70%分位数		-0.27%	-1.45%	-2.78%	-1.88%	-0.54%	-4.63%		-0.33%	-2.07%	-3.03%
80%分位数		-0.15%	-0.63%	-2.09%	-1.45%	-0.41%	-3.43%		-0.19%	-1.48%	-2.28%
90%分位数		0.00%	-0.02%	-0.05%	-0.19%	-0.30%	-0.69%		0.00%	-0.37%	-1.08%
最大值											

资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.2 持有胜率与创新高产品

下图为分别以年度、季度和月度为时间窗口，滚动计算全市场固收+基金过去一年的绝对收益胜率分布。其中，混合债券型一级的持有体验较好，季胜率、月胜率和周胜率中位数分别为 100.0%、84.6%和 67.9%。保守型基金的周胜率和月胜率较高，季胜率和稳健型、激进型产品的分布表现基本一致。

图4 过去一年固收+产品持有胜率 (2023.04.12-2024.04.12)

季胜率	混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金	保守型	稳健型	激进型
最小值	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
25%分位数	60.0%	40.0%	20.0%	20.0%	40.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
50%分位数	100.0%	60.0%	40.0%	40.0%	40.0%	20.0%	80.0%	40.0%	40.0%
75%分位数	100.0%	80.0%	60.0%	60.0%	70.0%	20.0%	100.0%	60.0%	60.0%
最大值	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	80.0%	60.0%	100.0%	100.0%	100.0%
月胜率	混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金	保守型	稳健型	激进型
最小值	15.4%	7.7%	7.7%	7.7%	30.8%	15.4%	7.7%	7.7%	7.7%
25%分位数	53.8%	38.5%	30.8%	30.8%	50.0%	30.8%	38.5%	38.5%	30.8%
50%分位数	84.6%	46.2%	38.5%	38.5%	53.8%	38.5%	69.2%	46.2%	46.2%
75%分位数	92.3%	61.5%	53.8%	53.8%	65.4%	44.2%	84.6%	53.8%	53.8%
最大值	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	84.6%	84.6%	100.0%	92.3%	76.9%
周胜率	混合债券型一级基金	混合债券型二级基金	偏债混合型基金	灵活配置型基金	债券型FOF基金	混合型FOF基金	保守型	稳健型	激进型
最小值	0.0%	1.9%	0.0%	3.8%	37.7%	28.3%	0.0%	0.0%	0.0%
25%分位数	50.9%	41.5%	37.7%	37.7%	45.3%	37.7%	39.6%	39.6%	39.6%
50%分位数	67.9%	45.3%	43.4%	41.5%	54.7%	39.6%	58.5%	43.4%	43.4%
75%分位数	77.4%	52.8%	47.2%	47.2%	61.3%	41.5%	75.5%	49.1%	47.2%
最大值	96.2%	94.3%	88.7%	83.0%	69.8%	67.9%	96.2%	73.6%	64.2%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

截止 2024.04.12, 共有 422 只固收+产品的净值创历史新高, 包括混合债券型一级基金 285 只、混合债券型二级基金 68 只、偏债混合型基金 38 只、灵活配置型基金 21 只、债券型 FOF 基金 4 只、混合型 FOF 基金 6 只; 按风险类型来划分, 包括保守型 334 只、稳健型 39 只、激进型 49 只。表 3 为创新高³幅度最高的 10 只产品。

³ 创新高幅度 = 截至日基金净值 / MAX(基金成立日至截止日前一日基金净值) - 1, 即基金最新净值相对上次新高的涨幅。

表 3 净值创新高的固收+产品 (Top10, 产品成立至 2024.04.12)

基金代码	基金名称	成立时间	规模合计 (亿元)	投资类型	风险类型	上次新高时点	创新高 涨幅	近 1 年 涨幅
014767.OF	景顺长城华城稳健 6 个月持有 A	2022/1/26	2.44	偏债混合型基金	激进型	2024/4/11	0.56%	6.19%
001019.OF	兴业年年利	2015/2/12	5.97	混合债券型一级基金	稳健型	2024/4/3	0.55%	3.32%
010011.OF	景顺长城景颐招利 6 个月持有 A	2020/9/29	53.10	混合债券型二级基金	激进型	2024/4/11	0.49%	6.50%
005828.OF	长江乐越定开	2018/4/12	6.20	混合债券型一级基金	保守型	2024/4/3	0.48%	6.20%
008700.OF	泰康瑞丰纯债 3 个月定开	2020/6/8	2.82	混合债券型一级基金	保守型	2024/4/3	0.47%	5.87%
002065.OF	景顺长城景盛双息 A	2016/1/26	94.25	混合债券型二级基金	激进型	2024/4/11	0.45%	5.05%
014067.OF	国泰稳健收益一年持有	2022/7/5	1.54	混合型 FOF 基金	保守型	2024/4/3	0.43%	2.52%
007008.OF	中邮纯债优选一年 A	2019/6/14	6.39	混合债券型一级基金	保守型	2024/4/3	0.41%	5.87%
004024.OF	华泰保兴尊诚	2017/2/23	39.88	混合债券型一级基金	稳健型	2024/4/3	0.40%	3.78%
015712.OF	泰康丰泰一年定开	2022/9/28	12.74	混合债券型一级基金	保守型	2024/4/3	0.40%	4.84%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 规模截至 2023.12.31

2. 大类资产配置和行业 ETF 轮动策略跟踪

2.1 大类资产择时

季度配置信号方面, 在之前关于逆周期投资的研究报告中, 我们借助代理变量预测未来的宏观环境, 然后选择不同环境下表现最优的几类资产构建绝对收益组合。

2024Q2, 逆周期配置模型给出的宏观环境预测结果为 Inflation, 截至 4 月 12 日, 沪深 300、国证 2000、南华商品和中债国债总财富指数 Q2 收益率分别为-1.74%、-2.62%、5.25%、0.27%。

月度择时信号方面, 在之前关于宏观对冲的研究报告中, 我们从经济增长、通货膨胀、利率、汇率和风险情绪等多个维度出发构建了宏观动量模型, 对股票、债券等大类资产进行择时。类似地, 我们还通过宏观、持仓、量价和情绪等因子构建了多周期的黄金择时策略。

2024 年 4 月, 股票、债券、黄金择时信号分别为看多、中性、看多, 截至 4 月 12 日, 沪深 300 指数、中债国债总财富指数、上交所 AU9999 合约 4 月收益率分别为-1.74%、0.27%和 7.48%。

2.2 行业 ETF 轮动

在海通金工的行业轮动系列研究中, 我们分别从行业历史基本面、预期基本面、情绪面、量价技术面、宏观经济等维度出发, 构建了多因子行业轮动策略。

根据海通金工前期发布的专题报告《通往绝对收益之路(二)——通过 ETF 轮动的绝对收益策略》, 我们将市场上 ETF 的跟踪指数与中信一级行业匹配, 确定由 23⁴个一级行业组成的基准池, 并基于行业轮动模型构建了 ETF 轮动策略。

2024 年 4 月, 行业 ETF 轮动策略建议关注的行业 ETF 如下表所示。组合本周收益-1.77%, 相对 Wind 全 A 指数超额收益 0.95%。本月(2024.04)收益-0.47%, 相对 Wind 全 A 指数超额收益 1.30%。

表 4 行业 ETF 轮动策略建议关注的 ETF (2024.04)

ETF 名称	ETF 代码	月初权重
国泰中证钢铁 ETF	515210.SH	25%
国泰中证煤炭 ETF	515220.SH	25%

⁴ 随着 ETF 产品日渐丰富, 2021 年起, 基准池涵盖一级行业数量由原本的 14 个扩充至 23 个。

工银中证消费服务 ETF	516600.SH	25%
国泰中证全指证券公司 ETF	512880.SH	25%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.3 最新观点汇总 (2024.04)

海通金工绝对收益策略 2024 年 4 月大类资产多空观点、月初权重及行业 ETF 组合如下表所示。

表 5 海通金工绝对收益策略最新观点及组合权重 (2024.04)

资产多空观点	策略	策略月初权重			行业 ETF 组合			
		沪深 300	中债总财富	AU9999	行业 ETF	ETF 名称	ETF 代码	月初权重
股票 看多	(宏观择时) 股债 20/80 再平衡策略	30.00%	70.00%			国泰中证钢铁 ETF	515210.SH	25%
	(宏观择时) 股债风险平价策略	11.56%	88.44%			国泰中证煤炭 ETF	515220.SH	25%
债券 中性	(宏观择时) 股、债、黄金风险平价策略	11.47%	81.18%	7.35%		工银中证消费服务 ETF	516600.SH	25%
	(宏观择时+行业 ETF 轮动) 股债 20/80 再平衡策略		70.00%		30.00%	国泰中证全指证券公司 ETF	512880.SH	25%
黄金 看多	(宏观择时+行业 ETF 轮动) 股债风险平价策略		91.58%		8.42%			

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 绝对收益策略表现跟踪

3.1 股债混合策略表现

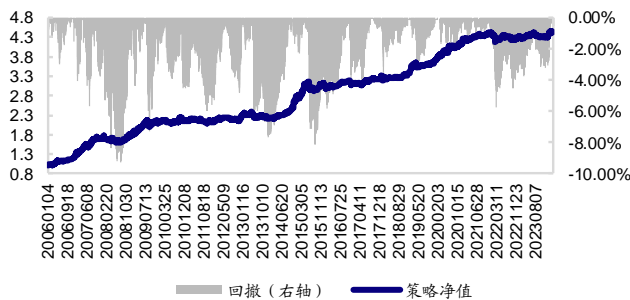
下列图表汇总了海通金工绝对收益策略本周、4 月及 2024 年初至今的表现。策略构建方法参见海通金工的前期报告——《通往绝对收益之路（一）——股债混合配置与衍生品对冲》。

表 6 海通金工绝对收益策略收益风险特征 (2024.01.02-2024.04.12)

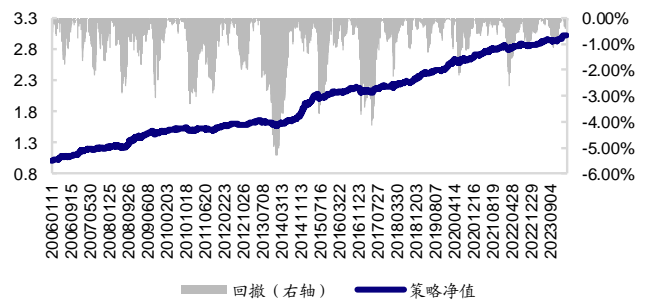
策略	本周收益	本月收益	本年收益	年化波动率 (本年)	最大回撤 (本年)	夏普比率 (本年)
(宏观择时) 股债 20/80 再平衡	-0.60%	-0.44%	1.93%	3.10%	0.74%	2.31
(宏观择时) 股债风险平价	-0.08%	0.02%	2.21%	1.46%	0.41%	5.62
(宏观择时) 股、债、黄金风险平价	0.32%	0.46%	2.60%	1.46%	0.41%	6.66
(宏观择时+行业 ETF 轮动) 股债 20/80 再平衡	-0.36%	0.01%	4.44%	5.30%	1.21%	3.21
(宏观择时+行业 ETF 轮动) 股债风险平价	0.08%	0.24%	2.95%	1.72%	0.41%	6.46

资料来源: Wind, 海通证券研究所

基于宏观择时的股债 20/80 再平衡策略和风险平价策略的净值与回撤如下所示。

图 5 (宏观择时) 股债 20/80 再平衡策略净值


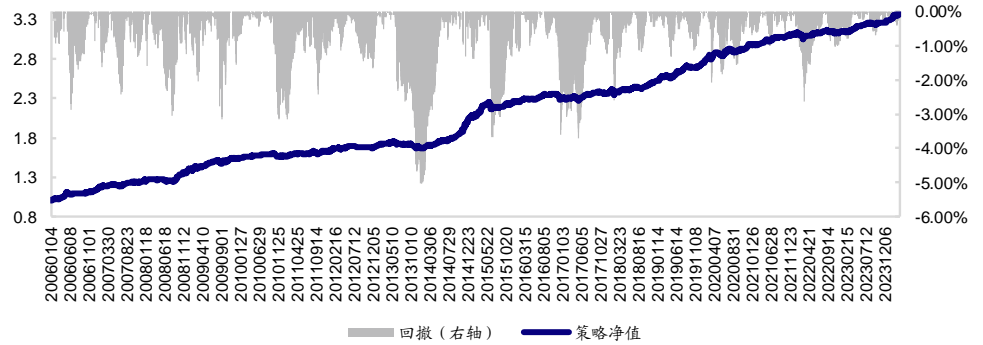
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 6 (宏观择时) 股债风险平价策略净值


资料来源: Wind, 海通证券研究所

基于宏观择时的股、债、黄金风险平价策略的净值与回撤如下所示。

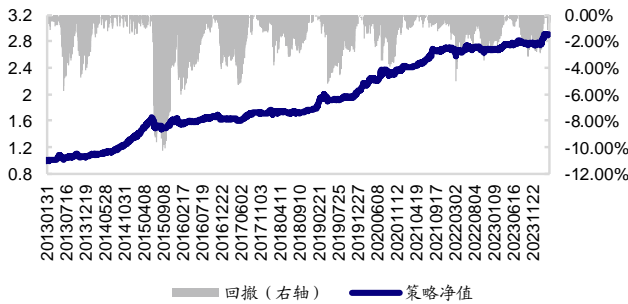
图7 (宏观择时) 股、债、黄金风险平价策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

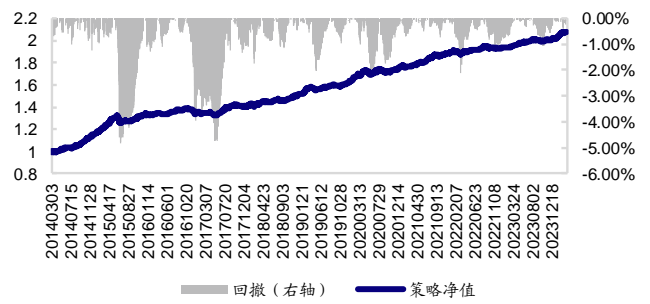
基于宏观择时和行业ETF轮动的股债20/80再平衡策略和风险平价策略的净值与回撤如下所示。

图8 (宏观择时+行业ETF轮动) 股债20/80再平衡策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 (宏观择时+行业ETF轮动) 股债风险平价策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.2 量化固收+策略表现

下表汇总了海通金工量化固收+策略本周、4月及2024年初至今的表现。策略构建方法参见海通金工的前期报告——《通往绝对收益之路（八）——“固收+”产品股票端的量化解方案》。

表7 海通金工量化固收+策略收益风险特征 (2024.01.02-2024.04.12)

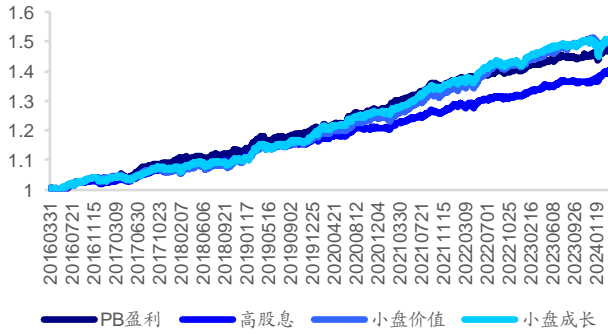
是否择时、股债中枢	股票端策略	本周收益	本月收益	本年收益	年化波动率(本年)	最大回撤(本年)	夏普比率(本年)
不择时+10/90 月度再平衡	PB 盈利	0.03%	0.35%	1.61%	3.12%	1.82%	1.49
	高股息	0.10%	0.39%	2.74%	2.39%	0.74%	3.81
	小盘价值	-0.15%	0.26%	-0.21%	4.37%	3.69%	-0.52
	小盘成长	-0.22%	0.02%	-0.02%	4.55%	3.86%	-0.34
不择时+20/80 月度再平衡	PB 盈利	-0.08%	0.50%	2.09%	6.30%	3.79%	1.04
	高股息	0.06%	0.58%	4.36%	4.82%	1.62%	3.27
	小盘价值	-0.44%	0.31%	-1.58%	8.82%	7.74%	-0.82
	小盘成长	-0.59%	-0.16%	-1.21%	9.17%	8.07%	-0.65
宏观择时+20/80 月度再平衡	PB 盈利	-0.19%	0.65%	2.20%	6.20%	3.65%	1.12
	高股息	0.01%	0.77%	4.56%	4.87%	1.58%	3.41
	小盘价值	-0.73%	0.36%	-1.77%	8.34%	7.21%	-0.95

	小盘成长	-0.95%	-0.34%	-1.75%	8.28%	7.34%	-0.95
逆周期+20/80 季度再平衡	PB盈利+小盘价值	-0.08%	0.50%	2.05%	6.15%	3.70%	1.04
	PB盈利+小盘成长	-0.08%	0.50%	2.05%	6.15%	3.70%	1.04

资料来源: Wind, 海通证券研究所
注: 债券端组合默认短债基金指数收益

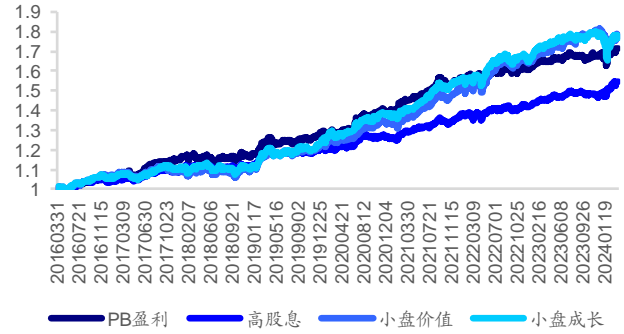
不择时的股债 10/90 月度再平衡策略和股债 20/80 月度再平衡策略的量化固收+组合净值如以下两图所示。

图10 (不择时+10/90 月度再平衡策略) 量化固收+策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

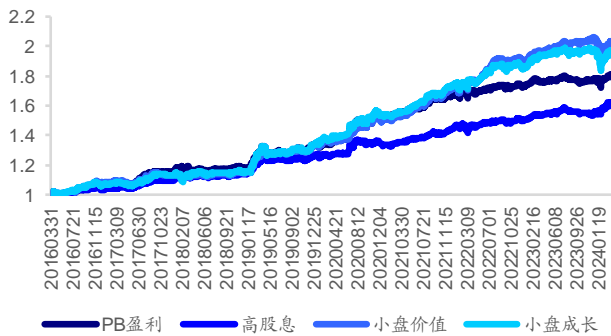
图11 (不择时+20/80 月度再平衡策略) 量化固收+策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

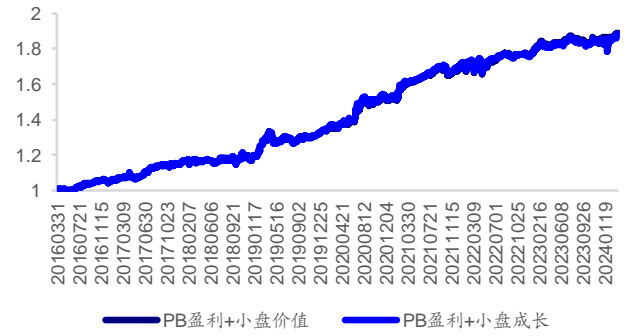
基于宏观择时模型的股债 20/80 月度再平衡策略和逆周期配置的股债 20/80 季度再平衡策略的量化固收+组合净值如以下两图所示。

图12 (宏观择时+20/80 月度再平衡策略) 量化固收+策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 (逆周期+20/80 季度再平衡策略) 量化固收+策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.3 固收+FOF 组合表现

截至 2024.04.12, 保守型固收+FOF、均衡型固收+FOF、激进型固收+FOF 本周的区间收益分别为 0.12%、0.19%、-0.81%, 最大回撤分别为-0.07%、0.00%、-1.00%; 上月 (2024.03.12-2024.04.12) 的区间收益分别为 0.35%、0.50%、-0.77%, 最大回撤分别为-0.32%、-0.28%、-2.01%; 年初至今 (2024.01.02-2024.04.12) 的区间收益分别为 1.73%、2.18%、2.01%, 最大回撤分别为-0.45%、-0.49%、-4.92%。

表 8 固收+组合业绩表现

策略	区间收益	年化波动率	最大回撤
本周 (2024.04.08-2024.04.12)			
保守型固收+FOF	0.12%	1.14%	-0.07%
均衡型固收+FOF	0.19%	0.39%	0.00%
激进型固收+FOF	-0.81%	5.30%	-1.00%
上月 (2024.03.12-2024.04.12)			
保守型固收+FOF	0.35%	1.30%	-0.32%

均衡型固收+FOF	0.50%	1.34%	-0.28%
激进型固收+FOF	-0.77%	7.04%	-2.01%
年初至今 (2024.01.02-2024.04.12)			
保守型固收+FOF	1.73%	1.63%	-0.45%
均衡型固收+FOF	2.18%	1.87%	-0.49%
激进型固收+FOF	2.01%	9.57%	-4.92%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

持有体验方面, 过去一年保守型固收+FOF 季胜率、月胜率、周胜率分别为 80.0%、61.5%、47.2%。均衡型固收+FOF 不同持有期的胜率分别为 80.0%、61.5%、52.8%, 激进型固收+FOF 不同持有期的胜率分别为 20.0%、38.5%、39.6%。

表 9 过去一年固收+组合持有胜率 (2023.04.12-2024.04.12)

策略	季胜率	月胜率	周胜率
保守型固收+FOF	80.0%	61.5%	47.2%
均衡型固收+FOF	80.0%	61.5%	52.8%
激进型固收+FOF	20.0%	38.5%	39.6%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 风险提示

因子失效风险, 模型误设风险, 历史统计规律失效风险。

信息披露

分析师声明

郑雅斌 金融工程研究团队
黄雨薇 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。