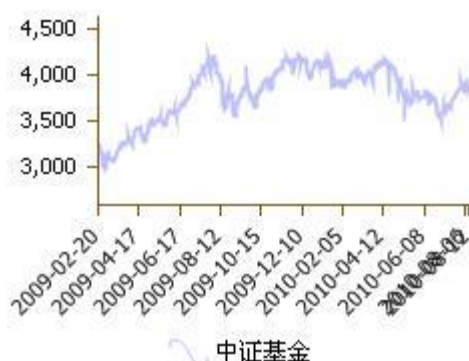


## 量化基金业绩平平、传奇表现只是传说

——上证同类型基金对比系列之一



最近一年基金走势图



## ■ 主要观点:

**光大宝德信核心。**该基金风险较高。基金的五年年化收益为 30.75%，高于股票型基金，不过其年收益波动率为 39.98%，也远高于股票型基金。最近一年的仓位保持在 90% 以上，三季度的仓位高达 94.3%。在行业配置上重仓金融保险业、金属非金属、石油化学行业，每季度配置变化不大。该基金重点投资大盘成长股。

**上投摩根阿尔法。**该基金相对稳健，风险中等。五年年化收益为 40.64%，在股票型基金中排名前 20%。历史上仓位变化较为稳健，基本上现在到 70%-85% 之间。在历史上，重点配置机械设备、医药生物、金融保险，每个季度行业配置增减仓幅度较大，有时候达到了 10 个百分点。该基金重点投资中盘成长股。

**南方策略优化。**该基金风险程度中等。该基金成立的时间较短，业绩不太理想。从最近两个季度的配置来看，仓位变动较为灵活。该基金行业的配置均衡，在配置中偏重机械、金融和金属非金属业。该基金重点投资中盘平衡型股票。

**嘉实量化阿尔法。**该基金风险中等。该基金成立后的业绩基本上列股票型基金的中等位置。今年以来的回报列股票型基金的前 50%。仓位配置基本稳定在 85% 左右。该基金历史上重仓行业为机械、金融、医药、食品饮料，且每个季度行业配置增减仓幅度较大，有时候达到了 10 个百分点。该基金重点投资中盘平衡型股票。

**中海量化策略。**该基金风险偏低。该基金成立后的业绩基本上列股票型基金的中等偏上位置。从历史配置来看，仓位变动较为灵活。该基金历史上重仓行业为机械、信息技术、金融，每个季度行业配置增减仓幅度适中。该基金重点投资中盘成长型股票。

日期：2010 年 11 月 29 日

报告编号：

相关报告：

到目前为止，国内已发行了 10 只量化基金，其中 80% 的量化基金是在 2009 年后发行的。量化投资最大的好处是避免基金经理主观决策的随意性，降低对基金经理个人能力和经验的依赖；同时能够根据严格的组合配置原则，建立符合投资目标的优化投资组合。从海外成熟市场的情况来看，优秀的量化基金表现非常突出。例如数量化投资的创始人之一詹姆斯·西蒙斯管理的大奖章基金，自 1988 年成立后年均回报率达到 38.5%，成为 20 年内最赚钱的基金经理。这一收益率水平远超过巴菲特 20% 的平均年收益率。然而，国内量化基金的业绩一般，并没有体现出量化基金的优势，传奇收益只是传说。投资者要注意的是，在已发行的量化基金中，从投资风格到业绩表现都有较大的差异，我们从业绩表现、投资风格、风险水平和上证三大能力指标来对五只量化基金进行对比。

中证股票型基金今年表现：-0.42%（数据截至 11 月 25 日）

| 基金资料                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 光大宝德信核心（360001）                                                                                                                                                                                                                                                                      | 上投摩根阿尔法（377010）                                                                                                                                                                                                                         | 南方策略优化（202019）                                                                                                                                                                                            | 嘉实量化阿尔法（070017）                                                                                                                                      | 中海量化策略（398041）                                                                                                                                                    |
| 成立时间：2004-08-27                                                                                                                                                                                                                                                                      | 成立时间：2005-10-11                                                                                                                                                                                                                         | 成立时间：2010-3-30                                                                                                                                                                                            | 成立时间：2009-03-20                                                                                                                                      | 成立时间：2009-06-24                                                                                                                                                   |
| 基金类型：股票型                                                                                                                                                                                                                                                                             | 基金类型：股票型                                                                                                                                                                                                                                | 基金类型：股票型                                                                                                                                                                                                  | 基金类型：股票型                                                                                                                                             | 基金类型：股票型                                                                                                                                                          |
| 今年表现：-2.82%                                                                                                                                                                                                                                                                          | 今年表现：-1.35%                                                                                                                                                                                                                             | 今年表现：1.5%                                                                                                                                                                                                 | 成立以来表现：5.46%                                                                                                                                         | 今年表现：8%                                                                                                                                                           |
| 三年标准偏差：39.98 %                                                                                                                                                                                                                                                                       | 三年标准偏差：30.86 %                                                                                                                                                                                                                          | 月度标准偏差：8.15%                                                                                                                                                                                              | 月度标准偏差：6.56%                                                                                                                                         | 月度标准偏差：5.14%                                                                                                                                                      |
| 表现回顾                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>该基金长线风险调整后收益一般，在上证评级系统中，三年综合评级为三星级。基金的五年年化收益为 30.75 %，高于股票型基金，不过其年收益波动率为 39.98%，也远高于股票型基金。</li> <li>自 2005 年成立开始，该基金在 2006/2007 和 2009 的牛市中，大幅跑赢股票型基金，但是在 2008 年、2010 上半年的熊市中，大幅落后于股票型基金。原因是该基金一直保持很高的仓位。在今年截至 11 月底，全年收益与股票型基金表现一</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>2006 年成立后，五年年化收益为 40.64%，在股票型基金中排名前 20%，年收益波动率为 30.86%，波动幅度比股票型基金稍低。</li> <li>在 006/2007 和 2009 年的牛市中大幅跑赢同类基金，在 2008 年的和 2010 年上半年的熊市中弱于股票型基金。在今年截至 11 月底，全年收益与股票型基金表现一致，总体表现不佳，业绩为负。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>该基金成立的时间较短。在经历了 2010 年上半年的下跌和下半年的反弹后，基金的业绩不太理想，一月、三月和六月的短期排名都在股票型基金的后 50%。</li> <li>从成立后的表现来看，在成立后的前期较为疲软，最近的业绩有了较大幅度的提升。短期的业绩还不能说明未来的长期走势，长期业绩表现还有待观察。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>该基金成立后的业绩基本上列股票型基金的中等位置。今年以来的回报列股票型基金的前 50%。</li> <li>从成立后来看，在 2009 年四季度和今年三季度的业绩表现较好。长期业绩表现还有待观察。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>该基金成立后的业绩基本上列股票型基金的中等偏上位置。一年回报和今年以来的回报列股票型基金的前三分之一。</li> <li>中短期的业绩弱于长期业绩，三个月和六个月排名在股票型基金中列 50% 左右。长期业绩表现还有待观察。</li> </ul> |

致，总体表现不佳，业绩为负。

投资风格

• 本基金在正常市场情况下不作主动资产配置，股票仓位范围为85-95%。最近一年的仓位保持在90%以上，三季度的仓位高达94.3%。

• 在行业配置上重仓金融保险业、金属非金属、石油化学行业，每季度配置变化不大。由于这三个行业在今天的走势不理想，导致了该基金今年业绩平平。三季度增持了机械、采掘、医药，减持了金融、食品行业，但增减的幅度较小。在最近的下跌中，高仓位引致了业绩的大幅下滑。

• 该基金重点投资大盘成长股。前十大重仓股集中在金融保险、采掘业。持股集中度高，保持在40%左右，但每季度股票调整幅度较小。三季度所持三大重仓股为中金岭南、中国平安和中国太保。

• 该基金努力控制投资组合的市场适应性，采用价值投资和成长投资相结合的方式，努力克服单一投资风格所带来的局限性。

• 该基金股票仓位范围为60-95%，历史上仓位变化较为稳健，基本上现在到70%-85%之间。三季度的仓位达到了近三年来的最高值87.67%。

• 在历史上，重点配置机械设备、医药生物、金融保险，每个季度行业配置增减仓幅度较大，有时候达到了10个百分点。该基金在三季度增仓了约15个百分点。增持了房地产和采掘业，减持医药生物、食品饮料、批发零售。

• 该基金重点投资中盘成长股。前十大重仓股集中在医药和金融服务业，持股集中度高。三季度所持三大重仓股为康美药业、上海家化中航光电。

• 本基金通过数量化的优化手段、并辅以定性的分析来精选个股。

• 股票仓位范围为60-95%，从最近两个季度的配置来看，仓位变动较为灵活，从中报的73.82%变化到三季度的84.80%。

• 该基金行业的配置均衡，在配置中偏重机械、金融和金属非金属业。三季度的增仓幅度虽然比较大，但是具体到不同的行业，增减仓的幅度都相对较小。在三季度重点增持了农林牧渔和采掘业，重点减持了交运设备和食品饮料。

• 该基金重点投资中盘平衡型股票。持股非常分散，前十大重仓股持股集中度仅有14%左右。前十大重仓股集中在工业材料和能源。三季度重点增持了中材国际、大商股份、包钢稀土。减持了国元证券、华北制药。

• 本基金借鉴国际前沿定量组合管理技术，构建投资模型，在强调纪律性的基础上，辅以定性分析选择行业和个股。

• 本基金股票仓位范围为60-95%。仓位配置基本稳定在85%左右。也出现过71.3%的低仓位和93%的高仓位。

• 该基金历史上重仓行业为机械、金融、医药、食品饮料，且每个季度行业配置增减仓幅度较大，有时候达到了10个百分点。在三季度重点增持了医药生物、农林牧渔，重点减持了机械设备、金融保险和电子业。

• 该基金重点投资中盘平衡型股票。持股比较分散，前十大重仓股持股集中度下滑到了20%左右。前十大重仓股集中在工业材料和金融服务。三季度重点增持了威孚高科、中国卫星。减持了华夏银行、招商银行、深发展。

• 根据量化模型，精选个股，积极配置权重。

• 本基金股票仓位范围为60-95%，从历史配置来看，仓位变动较为灵活，最近一年的仓位保持在较低水平，三季度的仓位为73.52%

• 该基金历史上重仓行业为机械、信息技术、金融，每个季度行业配置增减仓幅度适中。在三季度重点增持了机械设备、医药生物、交通运输、房地产，重点减持了电子、金属非金属和食品饮料业。

• 该基金重点投资中盘成长型股票。前十大重仓股持股集中程度为30%左右。前十大重仓股集中在工业材料和金融服务。三季度重点增持了东方科技、浦发银行、上海汽车，减持了招商银行、东方电气。

### 风险管理

- |                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                    |                                                                                                 |                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 该基金风险较高，适合激进型的投资者。在同类基金中波动幅度较大，单位风险获取超额收益的能力较低，亏损的可能性较大。</li> <li>• 不同时期保持了 90%左右的高仓位，导致了基金的波动幅度较大。在牛市里能获得好的报酬，但在熊市里也不可避免大的损失。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 该基金相对稳健，风险中等，适合稳健型的投资者。在同类基金中波动幅度较低，单位风险获取超额收益的能力为中等，亏损的可能性稍大。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 从半年来的表现，可以看出该基金的月度波动性大，但行业和股票配置比较分散，风险程度中等。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 该基金的月度波动性较大，积极的调仓也会加大这种波动性，但持股相对分散，风险中等。</li> <li>• 该基金的月度波动性适中，较稳健的仓位控制能降低业绩的波动性，风险偏低。</li> </ul> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### 上证三大能力指标

- |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                  |                        |                        |                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 上证三年综合评级：3 星级；</li> <li>• 上证选证能力指标：0.17（具有一定选证能力）；</li> <li>• 上证择时能力指标：-0.11（不具择时能力）；</li> <li>• 上证风险管理能力指标：-0.06（风险控制能力较弱）；</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 上证三年综合评级：3 星级；</li> <li>• 上证选证能力指标：0.13（具有一定选证能力）；</li> <li>• 上证择时能力指标：-0.02（不具择时能力）；</li> <li>• 上证风险管理能力指标：-0.04（风险控制能力较弱）；</li> </ul> | <p>该基金成立未满三年，未予评级。</p> | <p>该基金成立未满三年，未予评级。</p> | <p>该基金成立未满三年，未予评级。</p> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
- （信息披露：上海证券是光大保德信、上投摩根、南方基金的销售机构）

## 分析师承诺

分析师 王毅 代宏坤

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

| 类别   | 分级及定义 |         |
|------|-------|---------|
| 综合评级 | ★最低   | ★★★★★最高 |
| 选证评级 | ★最低   | ★★★★★最高 |
| 择时评级 | ★最低   | ★★★★★最高 |
| 夏普比率 | ★最低   | ★★★★★最高 |