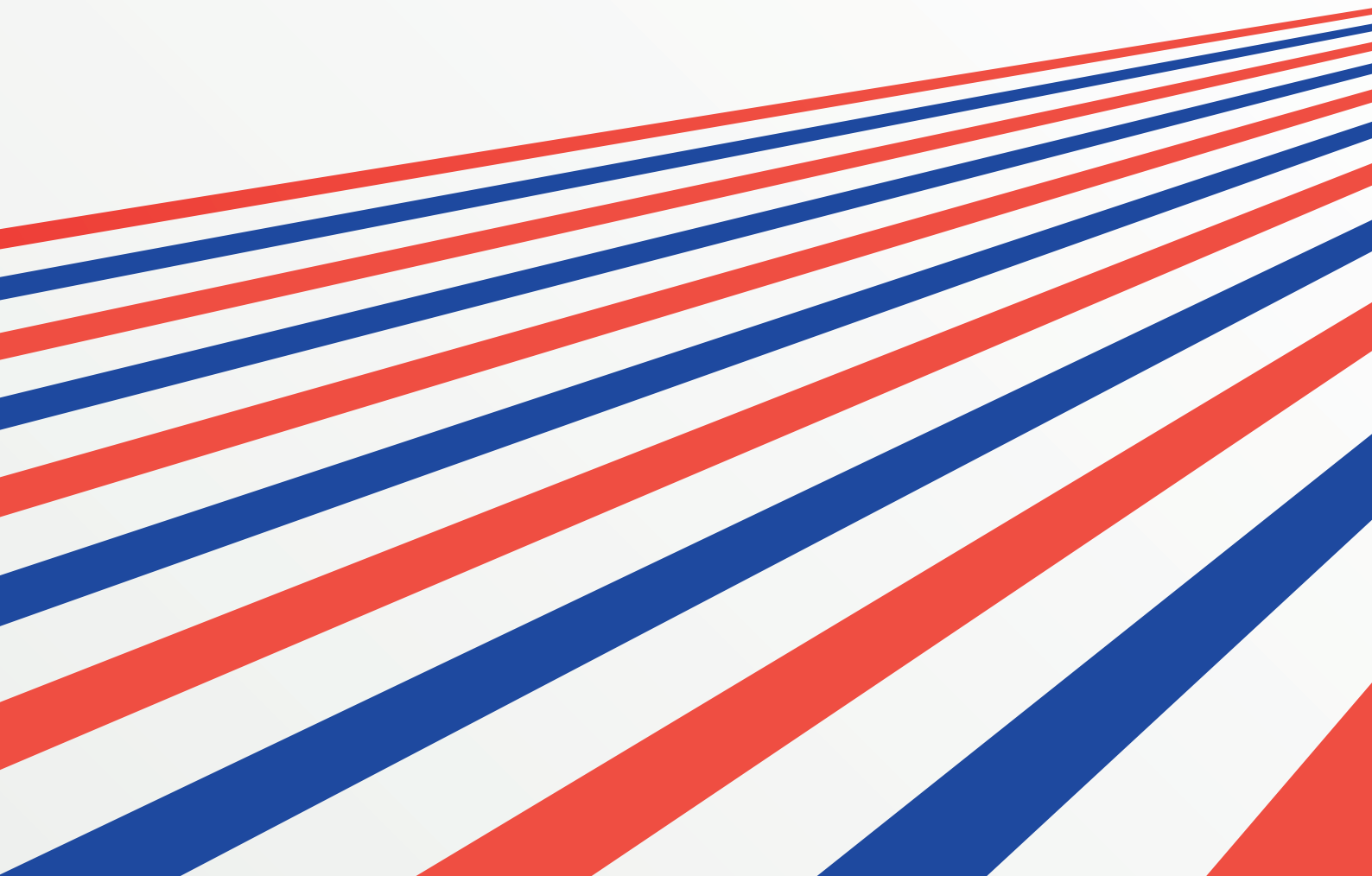




红利投资策略 洞察报告





红利投资策略即选取分红稳定, 股息率高的股票进行投资。近年来, 在A股大盘走势疲弱的背景下, 红利风格表现优异, 1年、3年和5年期中证红利指数明显跑赢市场主要指数(沪深300、创业板指和科创50)。

本篇报告旨在对红利投资策略进行详细解读, 主要分为三个方面: 一是红利风格表现及产品市场情况; 二是站在当前时点, 对红利策略短期、中期和长期配置价值进行分析; 三是在包括被动投资、量化策略、主动权益及固收+在内的多种红利产品中, 为投资者提供分析及指引。

目录 CONTENTS

01 / 红利风格表现及产品市场	03
02 / 红利策略的配置价值分析	05
2.1 红利策略的长期战略配置价值	05
2.2 判断红利策略中期配置价值的三个维度	10
2.3 短期交易拥挤度观察	13
03 / 配置红利资产的四种方式	14
3.1 指数/ETF产品介绍	14
3.2 量化基金产品	20
3.3 主动权益基金产品	23
3.4 固收+产品	26
04 / 景顺长城“红利家族”产品矩阵	30

一、红利风格表现及产品市场

回顾红利风格(以中证红利指数表征)最近10年的行情(2014年至2024年5月),中证红利指数的年化总回报(含股息)达到14.0%,同期沪深300指数的年化总回报约为6.8%。可以大体分为三个阶段,分别是2014-2018跑赢市场整体(以沪深300指数表征)、2019-2021年初显著跑输市场、以及2021年二季度至今持续跑赢市场。

14.0%

最近10年中证红利指数
年化总回报(含股息)

6.8%

同期沪深300指数年化总回报

图表1:近十年红利风格表现



数据来源:Wind, 景顺长城。

回顾红利基金产品规模，从绝对规模来看，截至2024年5月23日，红利基金产品数量共有149只，基金总规模达1511亿元，均较2018年出现翻番增长。从相对规模来看，红利基金产品在全市场权益基金中的数量占比较2023年底改善0.31pct来到2.29%的历史高位，而规模占比则较2023年底改善0.35pct来到2.38%。不到3%的规模占比指向后续较为广阔的提升空间。分结构来看，红利基金产品中被动型基金和主动型基金分别占比56.8%和43.2%，其中被动型基金又可以分为ETF (38.5%) 和场外指数基金 (18.3%)。

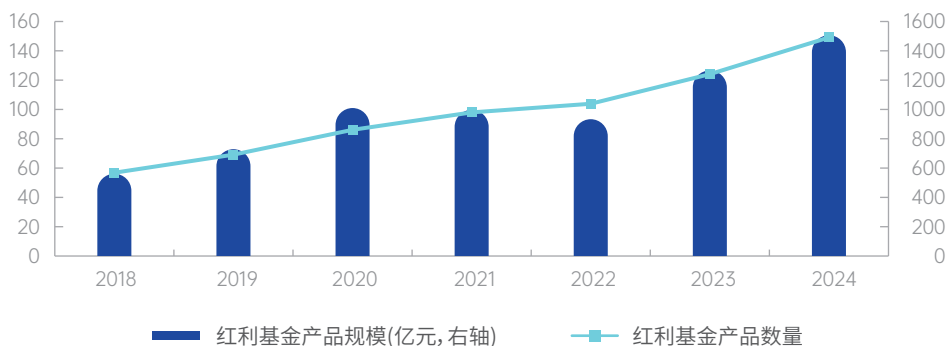
149只

红利基金产品数量共有

1511亿元

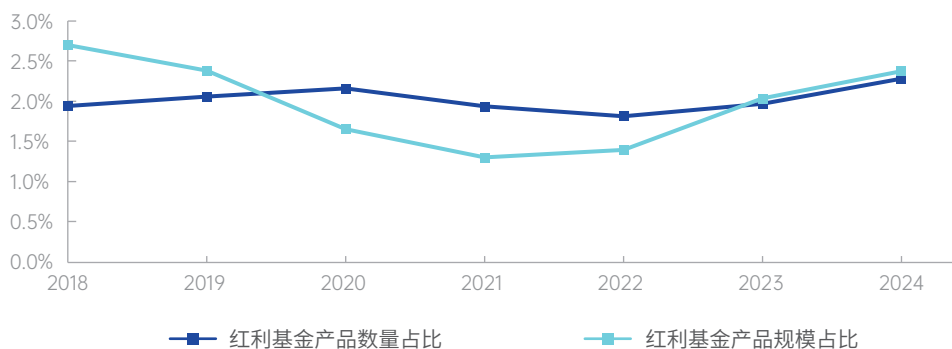
基金总规模达

图表2:近两年红利基金产品规模持续提升



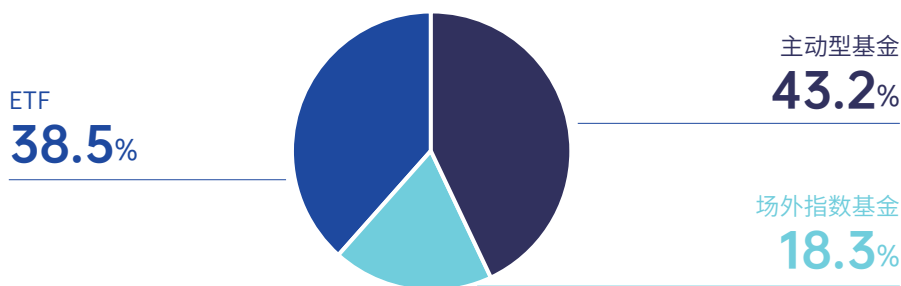
数据来源:Wind, 景顺长城。

图表3:近两年红利基金产品规模在权益基金产品中的占比持续改善



数据来源:Wind, 景顺长城。

图表4:分类型看,主动型红利产品规模占比最高,ETF次之



数据来源:Wind, 景顺长城。

注:1)截至2024年5月23日;2)红利基金产品按照基金标题、业绩比较基准以及持股情况进行筛选;3)权益基金产品包括股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、QDII-股票型基金、QDII-混合型基金;4)计算中不考虑ETF联接基金。

二、红利策略的配置价值分析

2.1 红利策略的长期战略配置价值

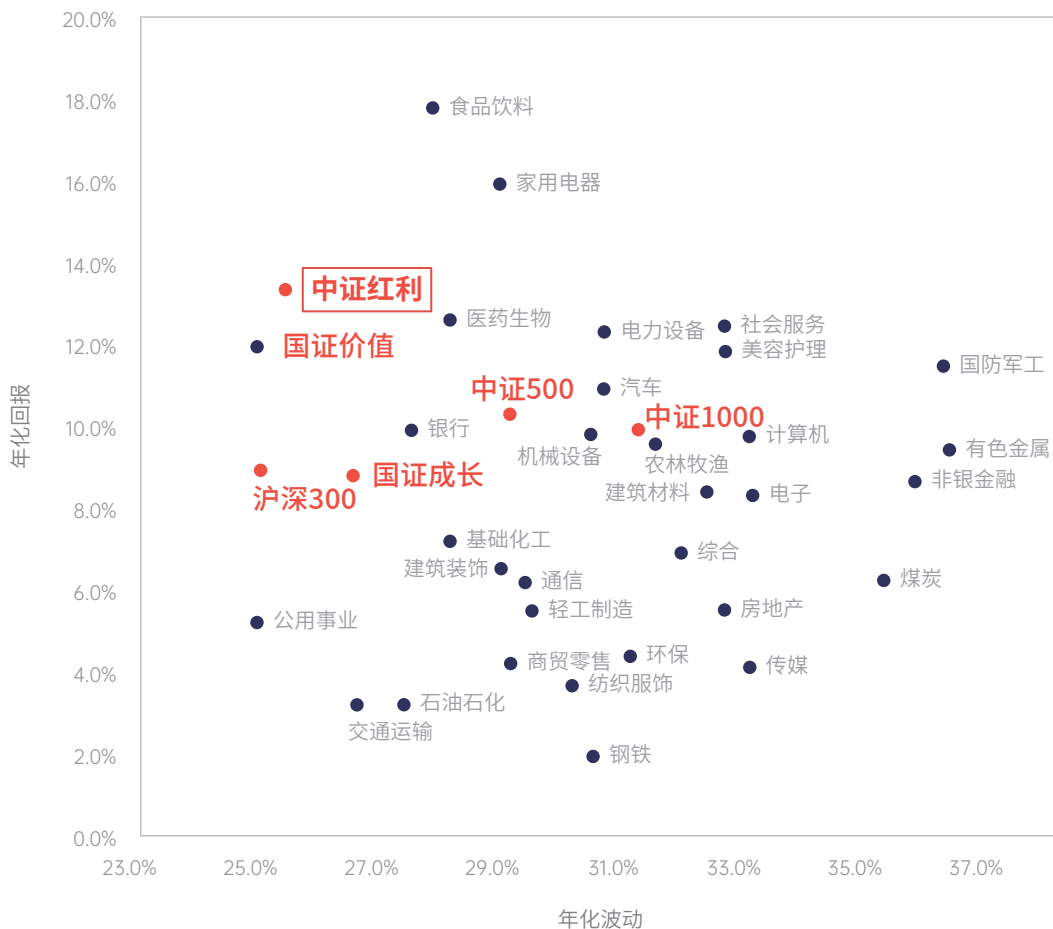
2.1.1 红利是A股风险收益特征较好的单一风格, 适合作为组合构建中的底仓策略

红利是A股少有的风险收益特征较好的单一风格。中证红利指数自2005年成立以来, 在接近20年的区间中实现年化回报约13%, 年化波动约25%, 收益仅低于食品饮料和家电两个长牛消费行业, 但后者的波动率明显更高。红利指数的风险收益比(收益/波动)达到0.53, 作为对比, 同期标普500指数的风险收益比约为0.57, 已经比较接近。

13.0%
中证红利指数自2005年成立以来实现年化回报

25%
年化波动

图表5:A股风险收益特征(2005-2024)



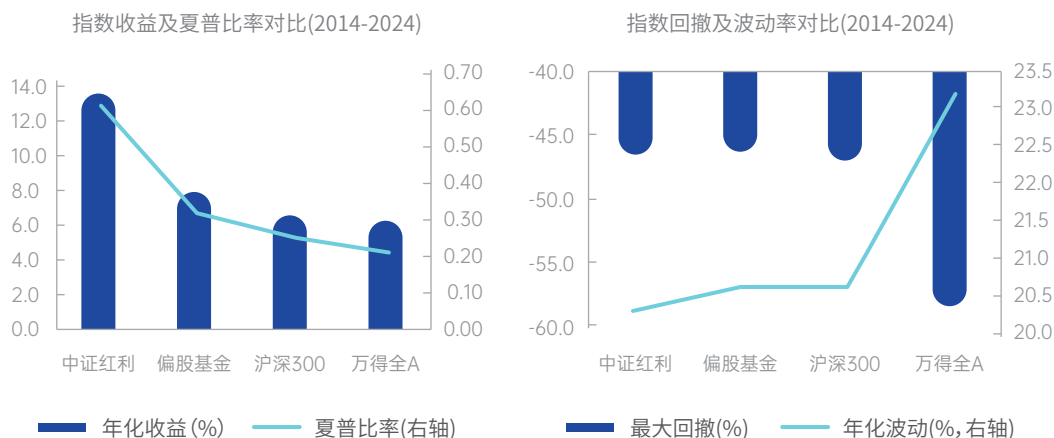
数据来源:Wind, 景顺长城。

红利风格与传统权益型基金(以偏股基金指数表征)的长期表现均好于市场整体,同时两者的超额收益呈现相对稳定的负相关性。过去10年,中证红利指数年化回报13.8%,偏股基金指数年化回报8.0%,均跑赢同期的沪深300和万得全A指数。此外,两者超额收益的相关系数约为-0.23,仅在2016-2017阶段性正相关。

图表6:红利风格与偏股基金指数长期表现均好于市场整体

13.8%
过去10年中证红利指数
年化回报

8.0%
偏股基金指数年化回报



图表7:红利风格与偏股基金指数的超额收益呈现一定负相关性,仅在2016-2017阶段性正相关



以往包括专业机构投资者在内的市场参与者对上述红利策略特点的理解可能并不充分,只是将其视作一类风格,与成长风格、核心资产等概念类似。但资产配置理论告诉我们,将两个分别具有超额收益、且两者超额收益呈负相关的策略组合在一起,可以得到一个风险收益特征更为稳健的组合。

2.1.2 经济增长中枢降至低位后，以分红为代表的股东回报重要性提升

最近几年，资本市场对上市公司股东回报的重视程度显著提升，其中一个重要的宏观背景是经济增长中枢的逐步下降。以滚动10年为长期观察窗口，2004-2013年期间的平均名义GDP同比增速接近16%，而在2014-2023年降至8%左右。包括上市公司在内的经营主体的业务增速，是宏观经济在微观层面的映射。在以上提到的第一个十年期间，平均每年有一半A股上市公司营收增速高于15%，这个比例在过去10年降到40%以下。

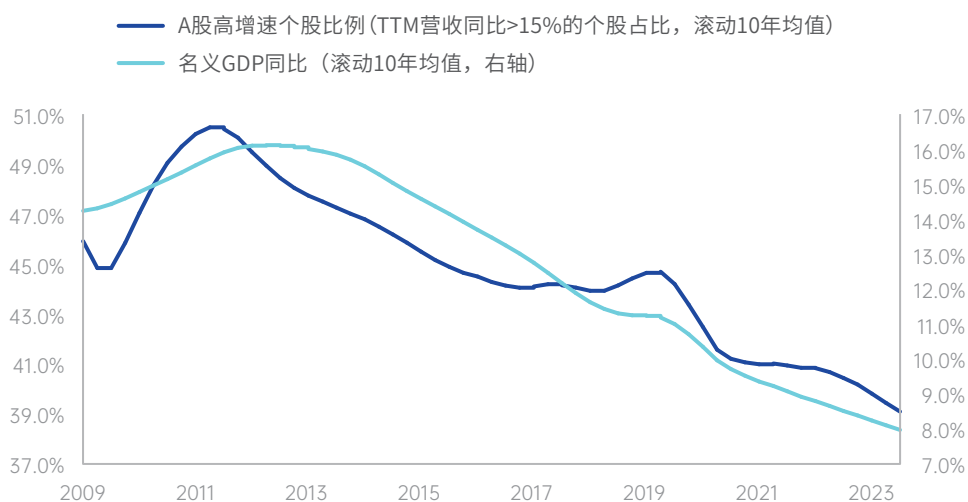
图表8: 高增长股票比例与经济增速同步下行

27%

2011年A股的股息支付率约为

37%

2023年A股的股息支付率约为



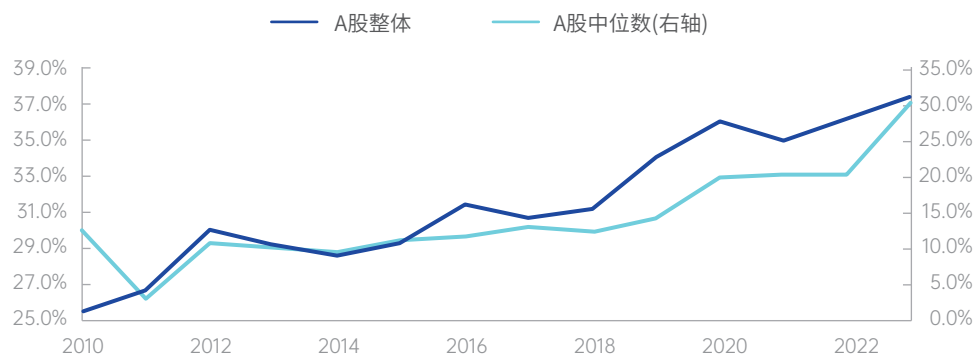
数据来源: Wind, 景顺长城。

增长中枢下降是每个经济体发展到一定阶段后的必然现象，并非坏事，但随着高增长机会的减少，股东对企业的诉求也会逐步从增长导向切换至股东回报导向。在经济高速增长时期，每个企业所在的行业都快速扩张，而且经济体中不断出现新的业务机会；在这个阶段，企业的理性决策是把经营中赚取的现金流和利润不断投入到有价值的新产能、新业务中，以实现规模最大化。但随着经济过渡到中低速增长时期，多数行业进入存量竞争状态，值得大规模投入的新机会明显减少；此时企业的理性决策，应当是在满足生产经营需求的基础上，定期把赚取的利润通过分红和回购等方式回馈给股东，而不是把资金沉淀在公司资产负债表上，甚至做低效的过度投资。

通过分析A股的分红数据，可以印证上市公司存在提升分红的意愿和能力。A股全部上市公司作为一个整体，2011年A股的股息支付率约为27%，该比例在2023年提升至37%；从中位数维度，2011年股息支付率的中位数仅为3%，即多数公司都不做分红、或分红比例极低，该比例在2023年大幅提升至30%。展望未来，分红规模预计将随着利润的稳步增长而进一步增加。此外，当前A股股息支付率较高的行业集中在以银行、煤炭为代表的传统高股息行业，未来大概率会出现更多提升分红比例的行业和公司，从而有助于整体分红规模的提升、和股息支付率维持在较高水平。

图表9:A股股息支付率(分红金额/净利润金额)持续提升

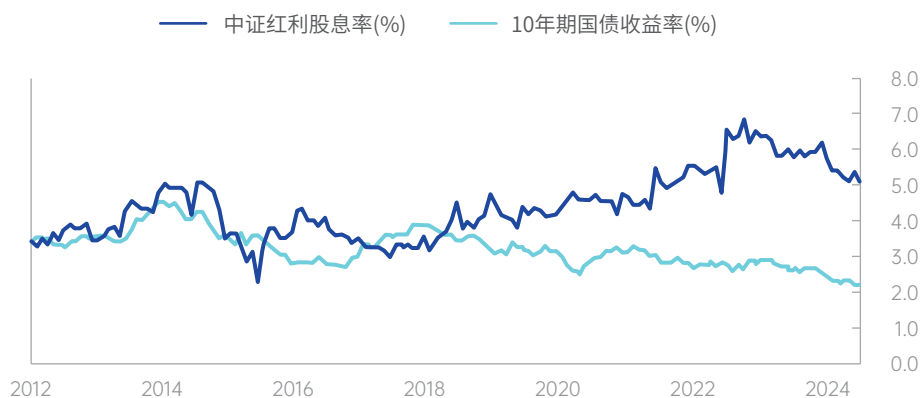
30%

2023年股息支付率
大幅提升至

数据来源:Wind, 景顺长城。

与经济增速下台阶相关的,是利率中枢的下移。10年前国内的广谱利率在5%以上,10年期国债收益率在4%左右,现在国债收益率已经接近2%。与此同时,随着A股上市公司的股息支付率提升,股息率也显著提升;以中证红利指数为例,10年前的股息率和长端国债收益率接近,但最近三年已经抬升至5%以上。我们认为从更长期的维度看,随着利率中枢的进一步下移并保持低位运行,股息的配置吸引力将持续提升,对机构投资者和个人投资者都是如此。

图表10:中证红利股息率与10年期国债收益率走势对比



数据来源:Wind, 景顺长城。

上述因素构成了红利策略长期配置价值的大背景,即高增长机会减少后,股息在投资收益中的占比将显著上升,投资者必须提升对包括分红在内当期股东回报的重视程度。

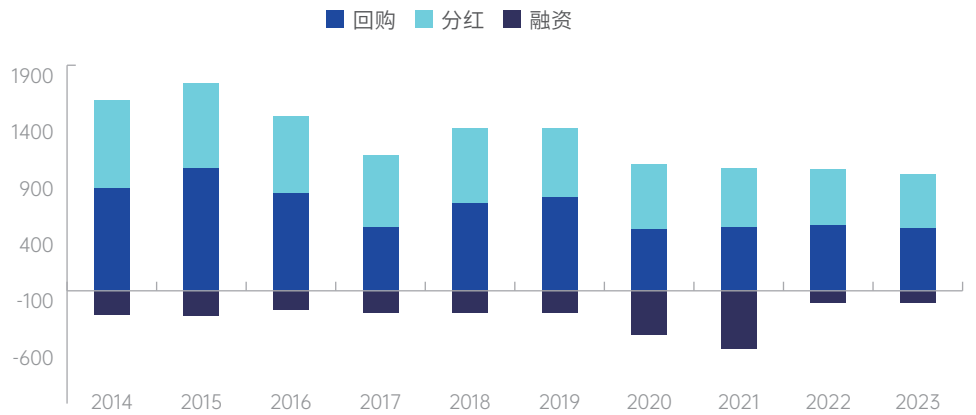
2.1.3 资本市场改革推动A股从融资市场向投资市场演进

新“国九条”驱动A股市场平衡融资功能与投资功能，向成熟资本市场转型。2024年4月新“国九条”出台，主要围绕上市发行、退市制度、减持制度、券商监管、中长期资金入市、程序化交易等内容展开。新政策一方面收紧二级市场供给，优化上市公司质量，规范分红、回购注销等相关制度；另一方面也在持续推动中长期资金入市，壮大长期投资力量。受此影响，A股市场最终有望形成投资端和融资端的良性循环，从融资市场向投资市场演进。

资金面来看，过去十年中，A股上市公司呈现出明显的“重融资，轻分红回购”的特征，融资规模多年大于分红和回购总额，而这一点在2023年出现明显变化，强政策驱动下分红规模开始大幅改善，同时IPO和再融资节奏也有所放缓。对比而言，美股则呈现典型的投资市特征，自2014年以来美股分红回购的规模均远超融资规模。

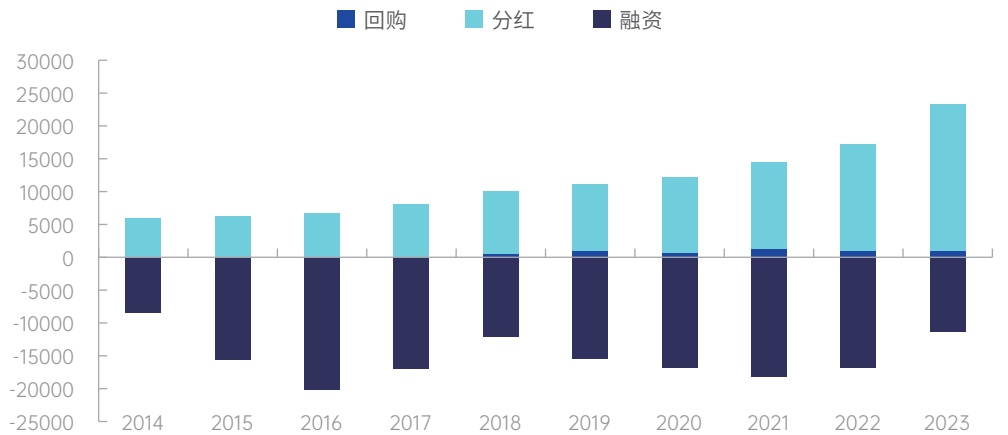
新“国九条”驱动A股市场平衡融资功能与投资功能，向成熟资本市场转型。

图表11: 美股市场分红和回购规模远大于融资规模 (十亿美元)



数据来源: Wind, Bloomberg, 景顺长城。

图表12: A股市场分红和回购规模正在逐步超越融资规模 (亿元)



数据来源: Wind, Bloomberg, 景顺长城。

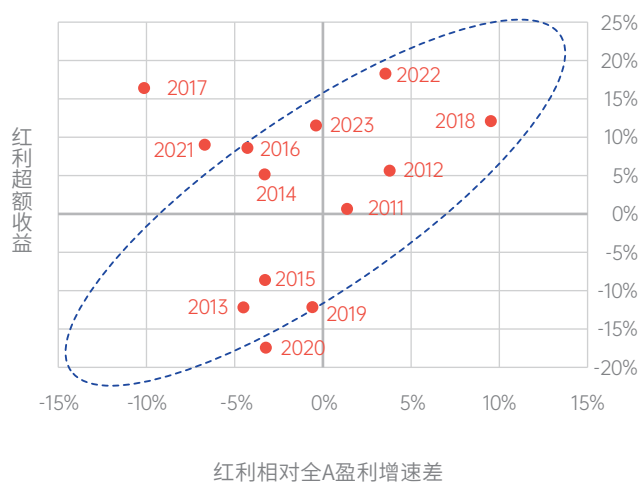
2.2 判断红利策略中期配置价值的三个维度

从中期战术配置的维度而言,我们认为影响红利风格强弱的因素是多方面的,以下将从基本面、市场环境以及红利本身投资性价比的角度来展开分析。

2.2.1 基本面维度

指数走势的相对强弱中期来讲代表了底层基本面的相对强弱,在红利投资中也并不例外。通过统计可以发现,剔除少数例外年份,历史上红利的超额收益(中证红利指数相对万得全指数)与红利相对全A利润增速差呈正相关关系。即当红利类股票的业绩增速快于市场总体时,红利风格具备超额收益,反之亦然。同时,考虑到大部分红利类股票为传统行业的成熟型公司,业绩增速的波动性小于市场整体。故当市场整体业绩承压时,红利类股票的业绩存在相对优势,红利风格具备超额收益,而此时往往也是权益市场整体走弱的阶段。

图表13:红利超额收益与红利相对全A盈利增速差的正相关



数据来源:Wind, 景顺长城。

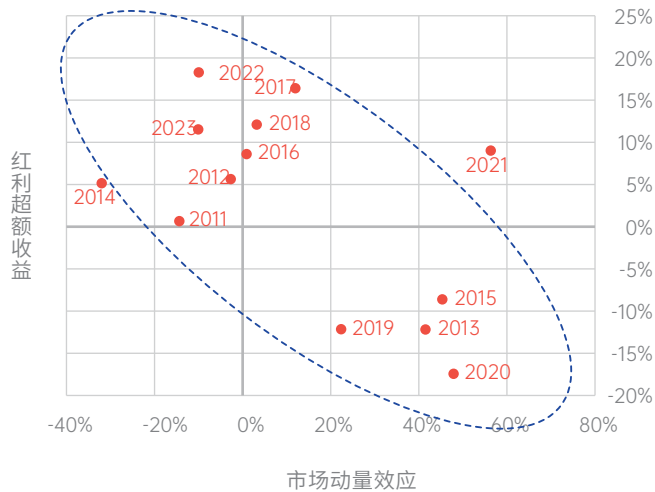
同时,从上图中也可以发现以上规律并不是每一年都成立。比如在2016到2017年和2021年,这两年红利走势相对较强,不能完全用盈利增长解释,这背后主要还是周期行业的产业链级别机会。其中,2016到2017年由于供给侧改革,南华工业品指数累计上涨80%,而2021到2022年由于全球商品通胀,南华工业品指数累计上涨50%,红利代表性股票在传统行业相对较多,不免有一定的周期行业分布,在这几年相对受益。

因此我们可以理解,分析中期红利的战术配置,不止步于盈利增长,还要考虑其他因素,如市场环境和背后的产业链驱动逻辑。这样可以理解2015、2019、2020年的红利投资相对弱势,并辅助对未来的判断。

2.2.2 市场环境维度

描绘市场环境的维度有很多，动量/反转是其中最为重要的视角之一。长期沉浸在市场的投资者可能都有一种感性认知，市场在有些年份相对容易投资，而有些年份相对难度较大，这实际上主要是由于动量效应带来的。动量效应主要衡量的是，过去一段时间走势较强的股票在未来的持续性如何。当动量效应强时，顺势而为较为容易，当动量效应较弱时就比较难。通过分析可以发现，当市场动量效应较强时，红利风格往往跑输（2013、2015、2019、2020），反之则红利具备相对收益的概率较大。

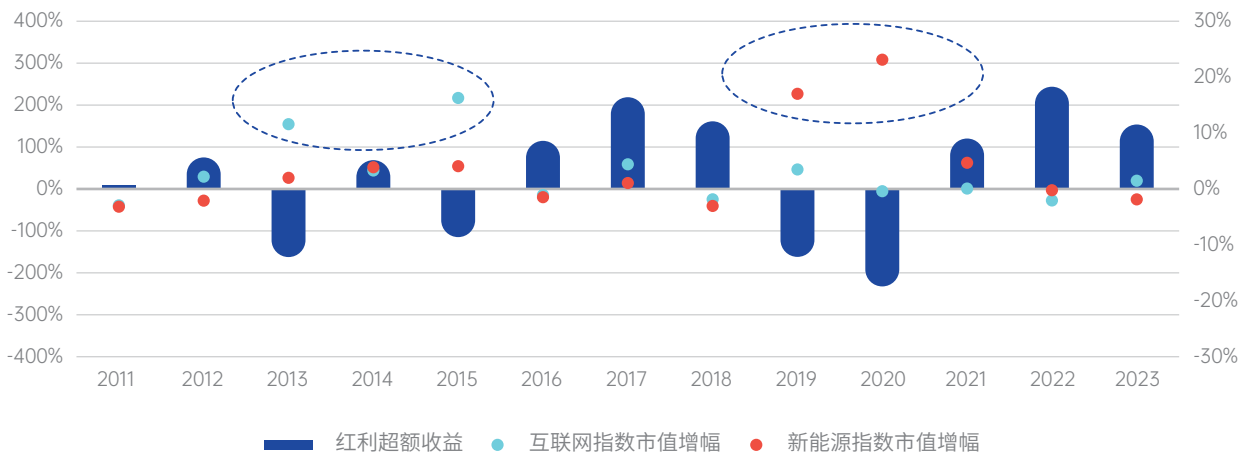
图表14: 红利超额收益与市场动量效应的负相关



数据来源: Wind, 景顺长城。

市场形成强动量效应，即过去非常强势的股票还能延续未来一段时间的强势，这往往是成长股的大级别行情，因为只有成长股可以有更大的想象空间。当市场对于未来成长方向形成非常强的预期、并且预期在不断证实的过程中，才能呈现成长赛道的估值持续提升，这背后需要一个超强的产业逻辑作为支撑，且产业逻辑不断被证实进一步强化了市场的信心。我们回顾历史可以看到，在2013、2015、2019、2020年这几个市场动量效应较强的年份，都出现了超强的产业逻辑并被证实。如2013、2015年，互联网指数的市值增幅非常大，背后是移动互联网产业链逻辑的形成；而2019、2020年，新能源指数市值增幅非常大，背后是新能源产业链逻辑的形成。

图表15: 互联网和新能源产业逻辑下的红利超额收益

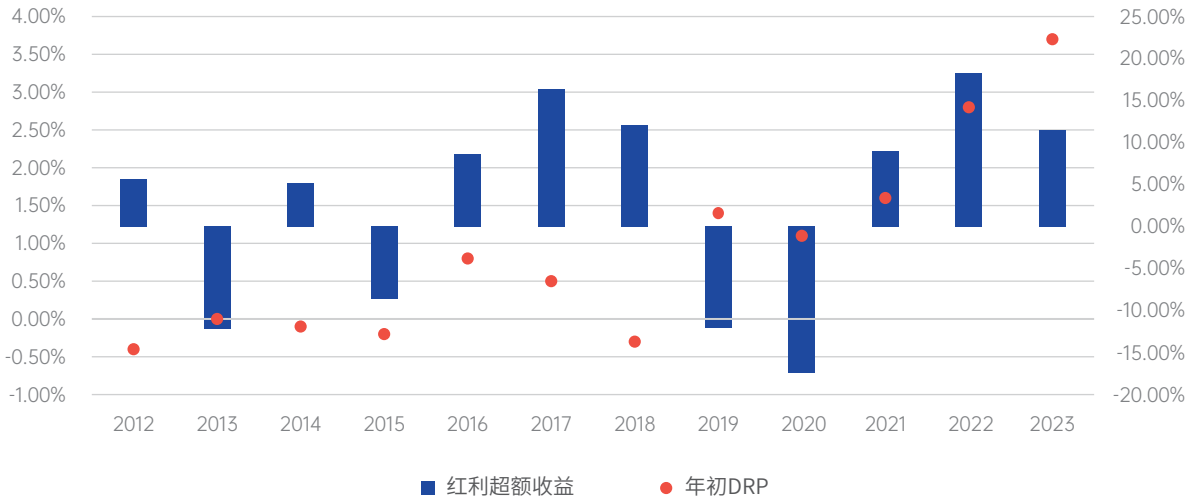


数据来源: Wind, 景顺长城。

2.2.3 红利投资性价比维度

红利投资的性价比,通常采用股息率溢价DRP(即股息率-10年国债收益率)来衡量。历史上,由于无风险利率相对较高,红利的DRP不是特别突出,因此统计意义不大。但我们发现,近几年随着无风险利率的下移,红利的DRP大幅提升,性价比非常突出,这也较大程度驱动了过去三年的红利行情,而DRP作为衡量指标的重要性也显著得到了提升。

图表16:红利超额收益与DRP



数据来源:Wind,景顺长城。

2.2.4 基于以上三个维度的最新判断,红利策略的配置价值仍有持续性

我们通过上述多个角度对红利投资的中期战术配置判断框架进行了梳理,大体可以总结为:

- 在权益市场总体盈利增速较慢、或红利类股票盈利增速相对市场总体更高时,红利具备超额收益的概率更高,反之亦然。
- 当权益市场动量效应较强时,红利相对落后于市场。但强动量效应往往是持续性较强的成长市,背后需要有超强的大级别产业逻辑并被不断验证,否则市场难有强动量效应,红利具备超额收益的概率较大。
- 红利的投资性价比主要体现在股息率溢价,在无风险利率下移的趋势下,红利的投资性价比大幅提升,驱动了近几年的红利行情。

在此框架下,我们展望未来进行中期战术配置判断:

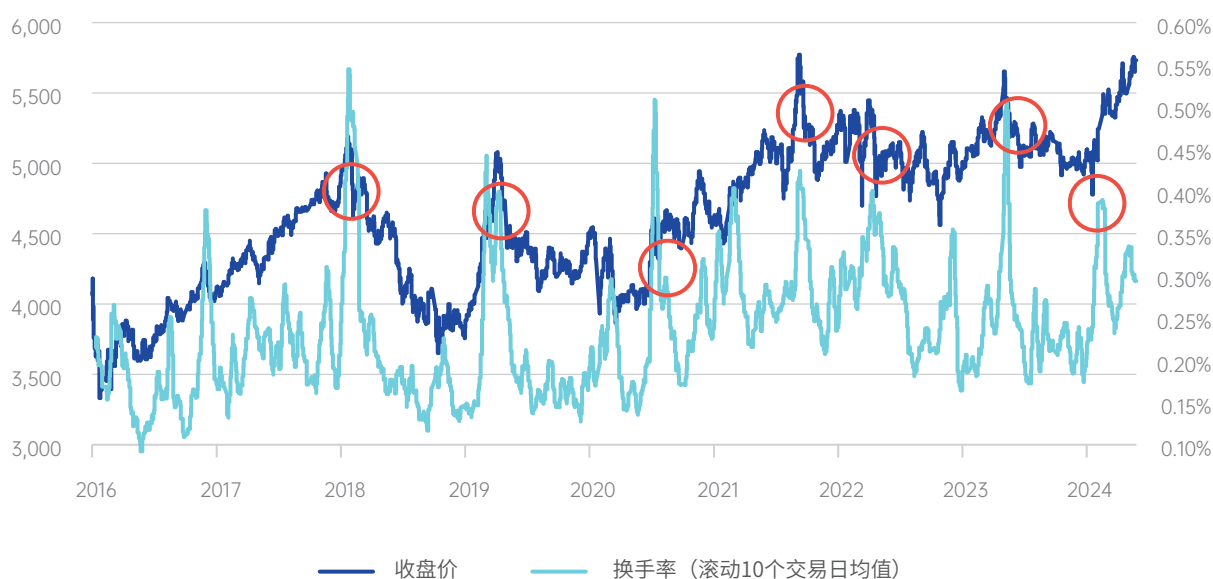
- 当前我国经济进入了高质量发展时期,淡化了增长的速度,更加强调增长的质量,因此未来权益市场总体的增速应较为平稳,不易出现爆发式盈利增长并导致红利这种较为稳定的板块出现增速大幅落后。
- 目前尚未出现极强的大级别产业链逻辑来推动市场极强的动量效应。
- 红利当前的股息率溢价仍然较高,具备较好的投资性价比。

综上,从中期维度来看,未来红利投资的持续性仍然较强。

2.3短期交易拥挤度观察

我们对红利策略的长期配置价值持积极态度，以上也构建了中期维度的战术配置框架；在短期维度，主要通过观察红利风格和相关行业的拥挤度指标，寻找短期买卖点。相对A股多数风格和行业，红利是一种换手率较低的策略，日度换手率长期保持在0.5%以下，平均水平只有0.2%。2016年以来，红利风格的阶段性高点往往与换手率显著上升同步出现，一个简单的经验规律是中证红利指数的换手率升至0.35%以上即需要关注短期交易拥挤度风险。

图表17: 红利指数的阶段性高点往往与换手率显著上升同步出现



数据来源: Wind, 景顺长城。



三、配置红利资产的四种方式

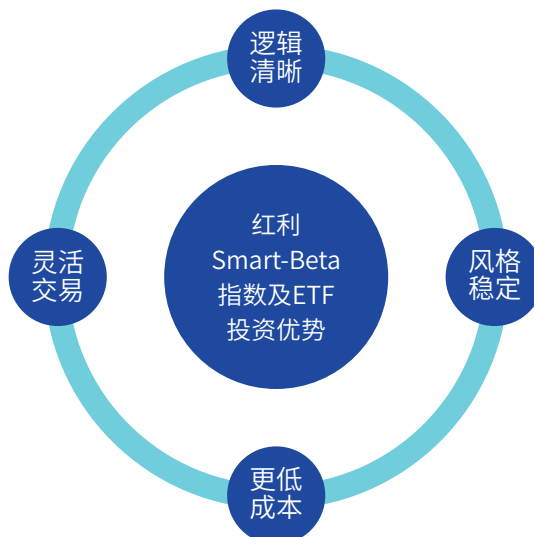
3.1 指数/ETF产品介绍

3.1.1 红利Smart-Beta指数及ETF投资优势

Smart-Beta投资指的是采用规则化的方法构建策略组合,使得组合具备特定的投资风格。运作角度而言,通常将规则以指数编制的形式确定下来,形成Smart-Beta指数并由指数公司进行维护、展示,基金产品通过指数跟踪的形式投资于此特定的投资策略,帮助投资人获得期望的投资风格。Smart-Beta产品常见的运作形式为场外指数基金、场内ETF以及场内ETF的场外联接基金,此类产品的费率通常较主动基金更为低廉,而ETF提供了实时、低成本交易的功能,给投资者更灵活的投资选择,帮助投资者更便捷地实现投资策略。在众多Smart-Beta类别中,红利是Smart-Beta最获得海内外投资者认可的主流策略之一,红利Smart-Beta产品尤其是红利类ETF,具有以下优势:

- **逻辑清晰、风格稳定**: Smart-Beta的设计背后需要明确清晰的经济学、金融学意义,并通过严谨的量化研究、样本内样本外回测,最终确定为基于基本面数据、市场数据等客观数据红利风格指数化投资规则并向投资人公开,逻辑清晰、严谨、透明。使投资者对于投资策略、历史投资效果、持仓情况一目了然。同时,基金产品对Smart-Beta指数进行跟踪投资,确保了产品最终的净值表现充分体现红利Smart-Beta策略的效果,不会出现产品表现的严重偏离,充分体现红利投资的特点,保证投资风格严格复刻策略设计的初衷。
- **交易灵活、更低成本**: 指数跟踪投资的基金产品,运行成本更低,所以红利Smart-Beta基金的综合费率要比主动型基金更低,给投资和提供更加低成本的配置工具。于此同时,红利Smart-Beta ETF,也为投资者提供了场内实时交易的功能,更为灵活便捷。

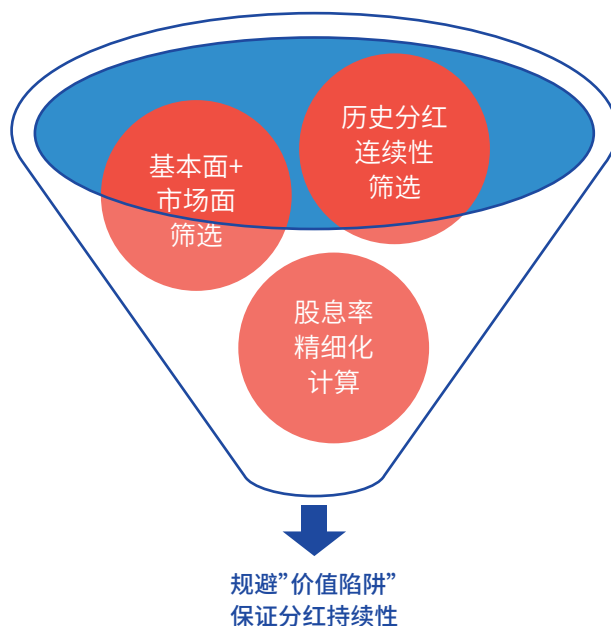
图表18: 红利Smart-Beta指数及ETF投资优势



3.1.2 红利Smart-Beta投资的风格特征

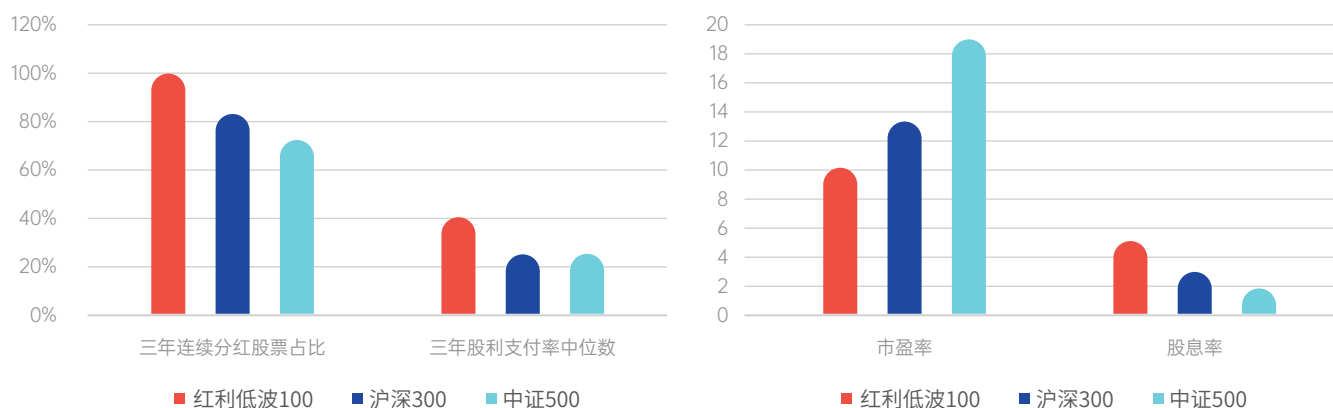
红利Smart-Beta的投资理念是采用规则化的方法, 定期进行组合构建, 因此不依赖于主观判断。但从另外一个角度而言, 规则的制定需要更多的精细化考量, 以规避单纯依靠股息率造成的“价值陷阱”。红利Smart-Beta的规则制定需要经过较为严谨的研究检验, 目前常用、且较为有效的规避“价值陷阱”的方法为, 在股息率筛选之外, 对于分红意愿、分红能力、股息率的计算方法、市场隐含分红持续性指标的筛选。

图表19: 红利Smart-Beta策略能规避单纯依靠股息率造成的“价值陷阱”



红利Smart-Beta投资策略的初衷是要为投资者提供长期的高股息复利效应, 以红利低波100指数为例, 可以看到, 红利Smart-Beta持股的分红更为持续、分红比例更高, 叠加更低的估值, 其持仓股息率更高。其背后主要是由于红利Smart-Beta通过规则化的构建方法保证了组合的风格特征, 与策略的出发点高度一致。

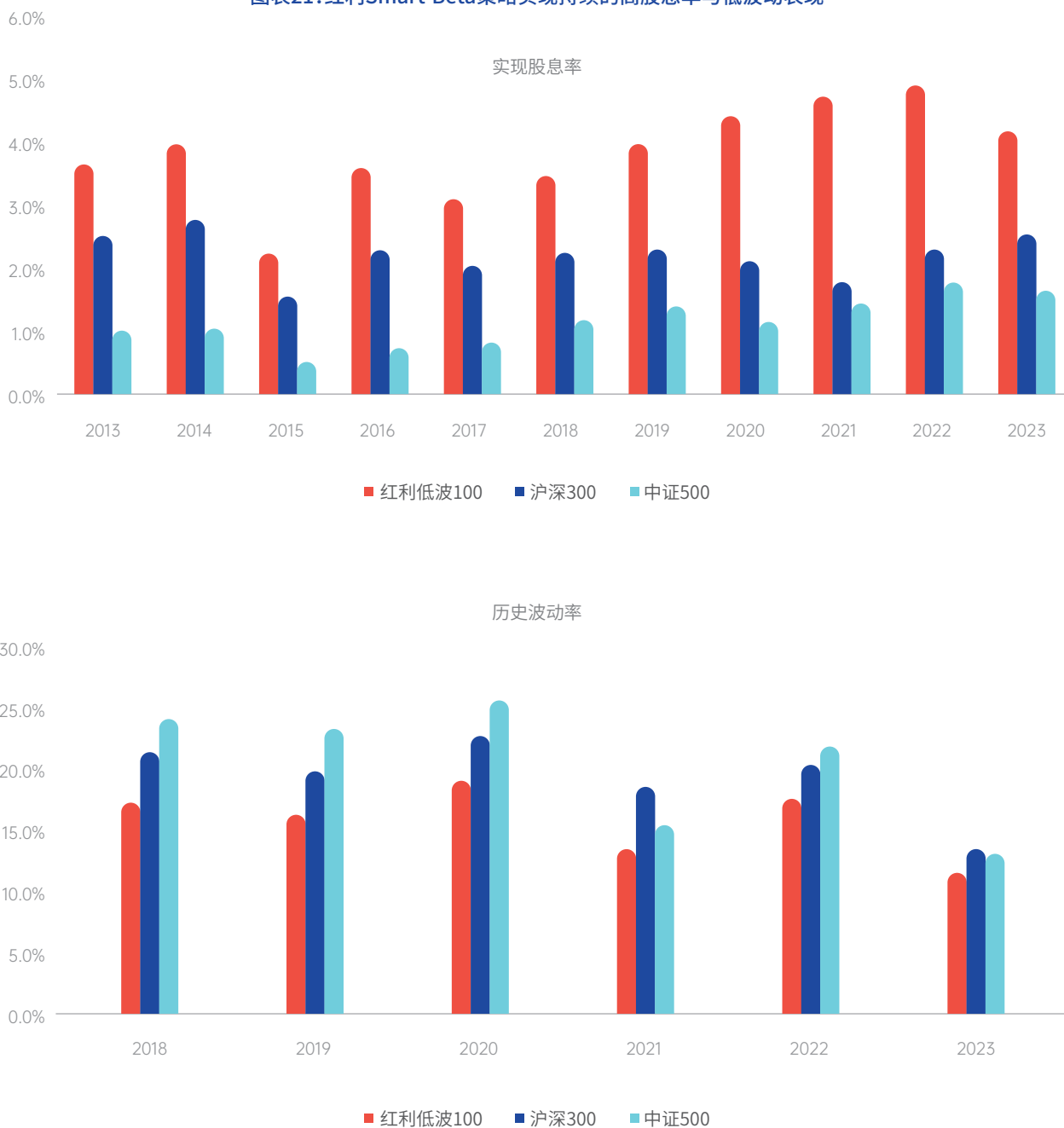
图表20: 红利Smart-Beta持股特征



数据来源: Wind, 截止至2024年5月31日

通过规则化的方法,红利Smart-Beta从组合构建角度达到了投资者进行红利投资想要获得的组合特征,从历史来看,红利Smart-Beta也达成了预期的实际结果。可以发现,通过规则化的红利Smart-Beta构建方法,以红利低波100为例,历史上的确实现了更高的股息率,以及更低的波动率,达到了投资者希望以更低的波动长期获得更高的股息复利效应的投资目标。这一方面说明了Smart-Beta的理念本身在红利投资中的可用度高,另一方面,由于构建规则中对于持续分红意愿、持续分红能力、基本面指标、市场面指标的筛选,确保了Smart-Beta策略的可持续性。

图表21:红利Smart-Beta策略实现持续的高股息率与低波动表现

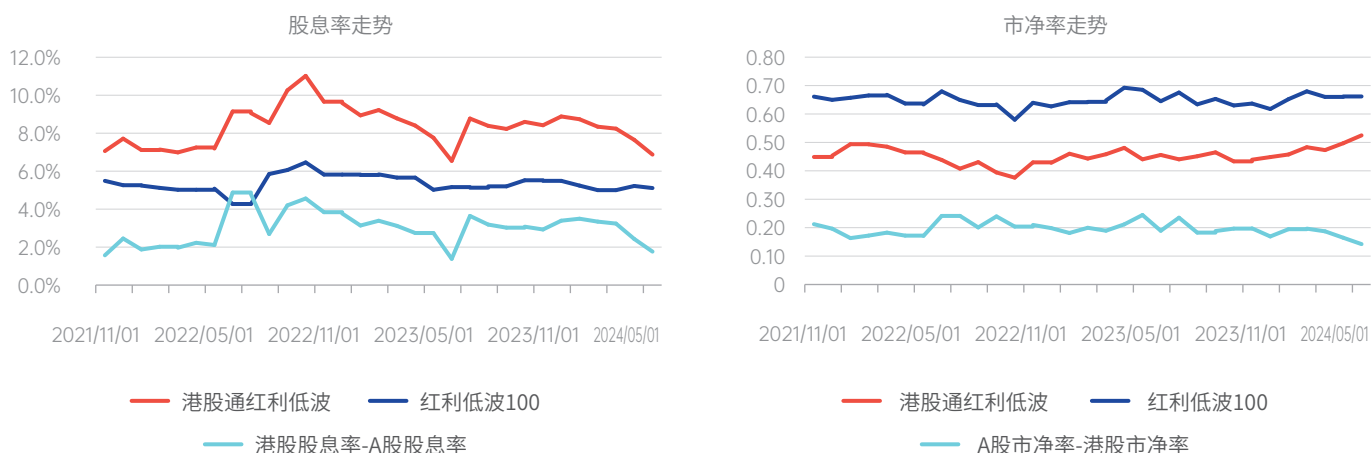


数据来源:Wind

3.1.3 港股红利Smart-Beta

随着投资者对红利Smart-Beta投资的关注度、认可度大幅提高，市场逐渐将视野从A股拓展到了港股。我们观察到，港股红利Smart-Beta相较A股红利Smart-Beta，长期以来的估值更低，股息率更高，并且估值差呈现出收敛态势。因此从性价比的角度，港股值得关注，并且我们认为Smart-Beta的投资方法在港股同样适用。

图表22: 港股红利Smart-Beta策略实现更低估值及更高股息率表现

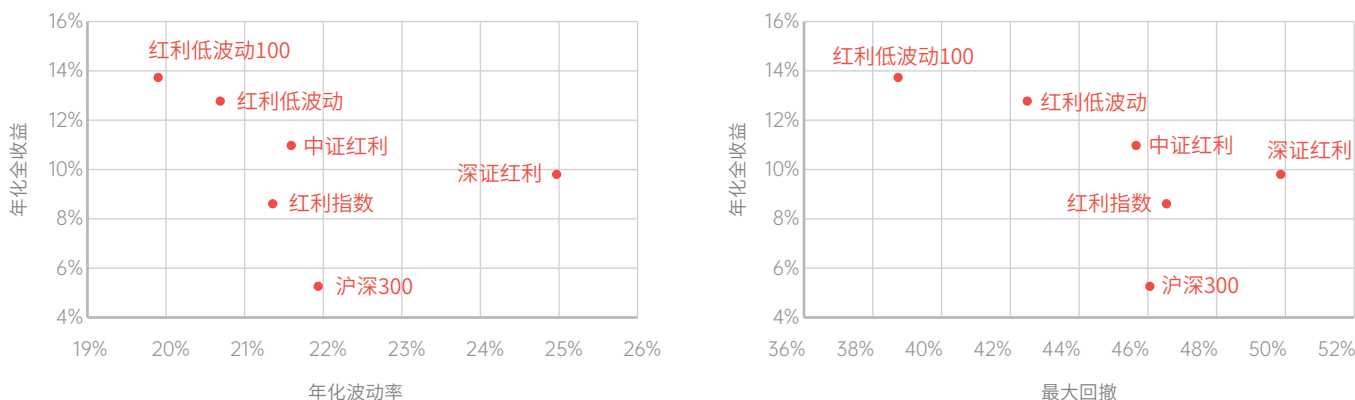


数据来源: Wind, 数据截止至2024年5月31日

3.1.4 红利Smart-Beta投资的差异化及选择

同类Smart-Beta的核心是背后的投资规则，我们可以发现，由于规则的不同，不同红利Smart-Beta的历史表现差异也较大。最终可以体现为收益风险特征的较大不同，例如，红利低波100由于低波动的加入，长期风险指标如年化波动率、最大回撤更低，由于低波动除了控制波动之外，在A股也具备较强的超额收益，因此长期的收益表现也略胜一筹。

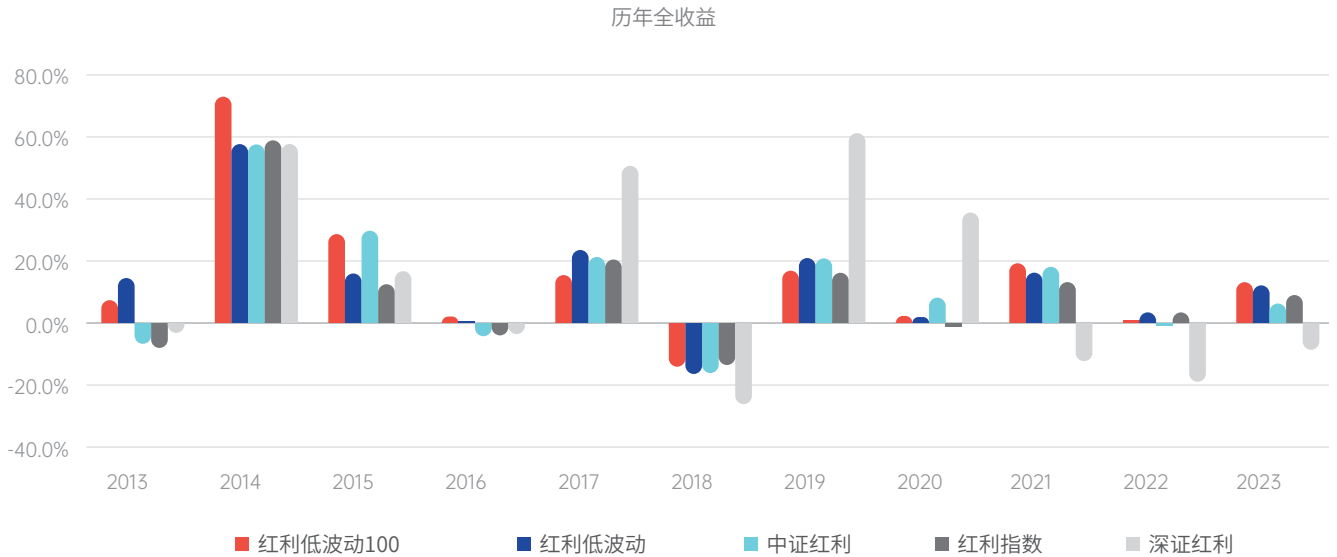
图表23: 不同A股红利Smart-Beta策略风险收益分布



数据来源: Wind, 统计区间为2013年-2023年

除长期的收益风险特征外,如果回顾过去的每一年的表现,差异也非常明显。因此,在进行红利Smart-Beta投资的过程中,对于不同策略的选择也尤为重要。我们建议投资者应从投资规则入手,选择更加符合自己投资目标的策略,这样长期的收益风险特征与自身的投资需求才可以更加匹配。

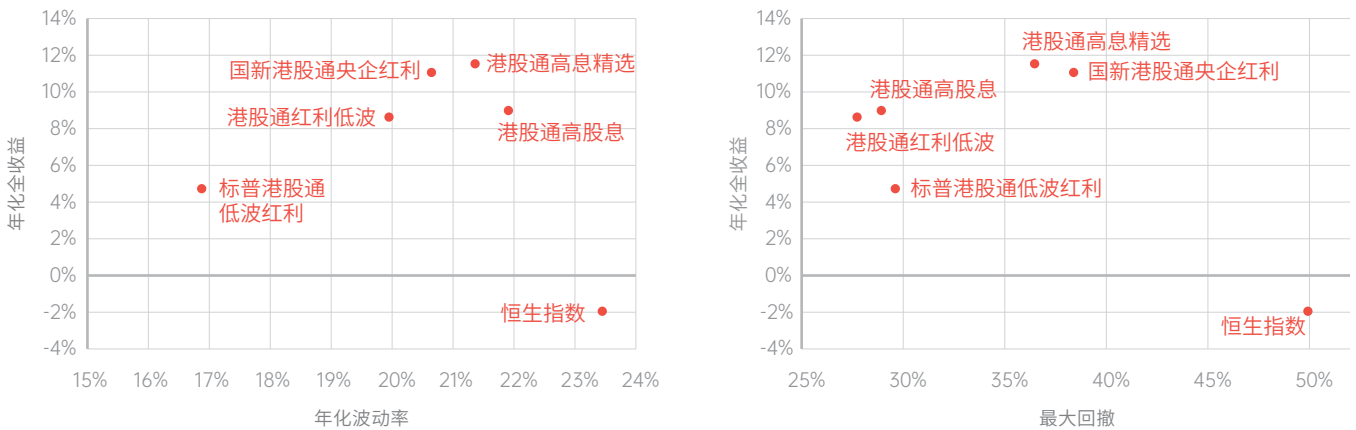
图表24:分年度看,不同A股红利Smart-Beta策略收益差异明显



数据来源:Wind,统计区间为2013年-2023年

与A股相同,港股红利Smart-Beta策略之间也具备较大的差异化。其中,以港股通红利低波为例,其低波因子的引入使得年化波动率、最大回撤更低。而投资方向更加集中的港股通央企红利则历史上具备相对较高的收益。

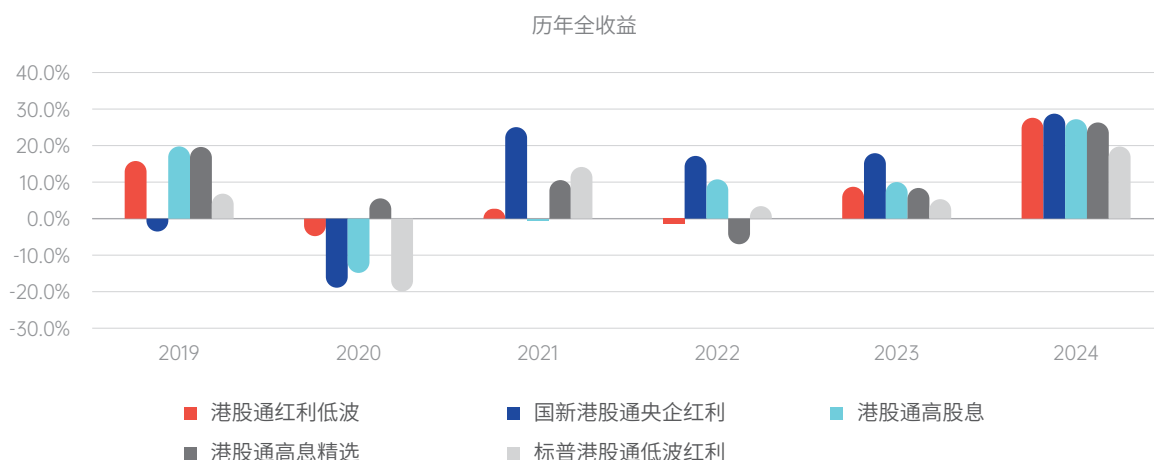
图表25:不同港股红利Smart-Beta策略风险收益分布



数据来源:Wind,统计区间为2019年1月1日-2024年5月17日

历年的收益表现的差异化也较为明显,其中具备低波属性的港股通红利低波的由于低波因子,历年表现更加稳定,而投资方向更加集中的港股通央企红利的弹性更大,因此,对于投资者而言,选择港股红利Smart-Beta时,投资规则的差异也应该着重考虑。

图表26:分年度看,不同港股红利Smart-Beta策略收益差异明显



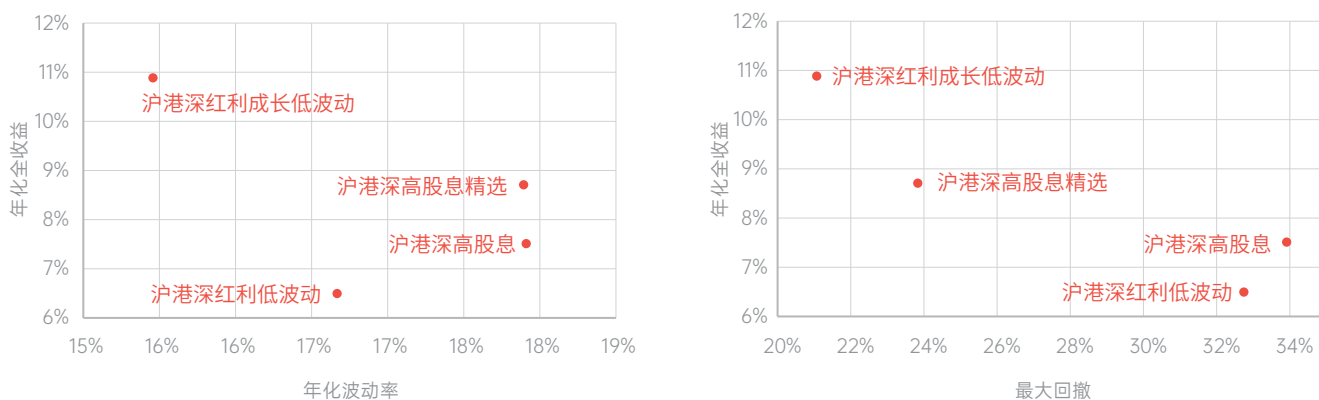
数据来源:Wind,统计区间为2019年1月1日-2024年5月17日

除A股、港股的单市场红利策略之外,同时覆盖A+H两个市场的红利Smart-Beta策略也有独特优势。

此类策略采用规则化方法,在A+H市场中动态选择符合高股息标的构建指数组合。由于覆盖A股和港股两个市场,选股范围大,可以有效分散市场风险。其中,以沪港深红利成长低波指数为例,指数跨A+H市场,采用了三因子进行编制,大幅降低波动率,提高收益风险比。最为特色是其成长因子的加入,提升了红利策略的弹性,较大程度上规避掉“价值陷阱”的负作用,尤其适合红利扩散行情。

对比多只同类沪港深指数,从收益风险角度看,指数之间差异明显,其中沪港深红利成长低波指数的表现更为突出,显著处于坐标左上的优选区域。

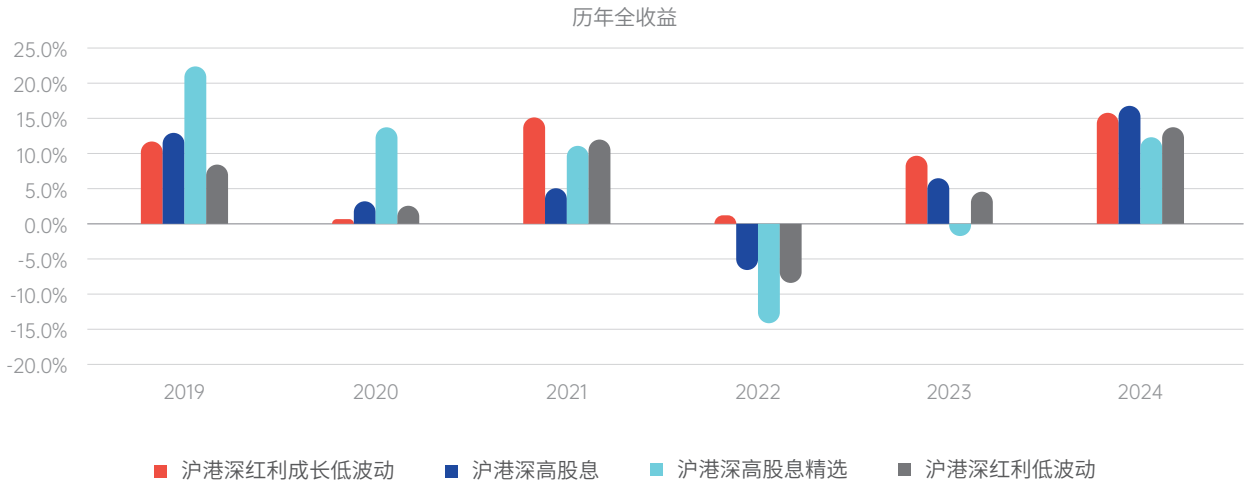
图表27:不同A+H股红利Smart-Beta策略风险收益分布



数据来源:Wind,统计区间为2019年1月1日-2024年5月31日

从分年收益表现来看，指数之间的差异也很明显。做投资时，收益的稳定性尤为重要，要尽量规避大起大落的风险。其中沪港深红利成长低波指数在这方面表现更加稳健。因此，投资者在选择A+H跨市场的沪港深红利Smart-Beta策略时，应当充分关注不同投资规则带来的差异，审慎权衡风险收益特征，以做出最优决策。

图表28:分年度看,不同A+H股红利Smart-Beta策略收益差异明显

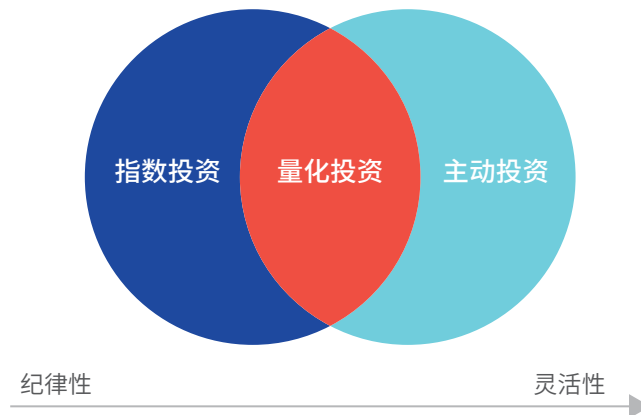


数据来源:Wind,统计区间为2019年1月1日-2024年5月31日

3.2 量化基金产品

3.2.1 量化策略的特点

从投资理念上看，量化投资保持了被动投资的纪律性，同时又融入了主动投资的灵活性，可以在纪律性和灵活性之间实现较好的平衡。在纪律性方面，量化产品会严格控制投资组合相较于基准的偏离，保证投资组合相对于基准不会发生风格漂移；在灵活性方面，量化产品会基于深入的研究成果，对投资标的进行进一步精选，力争战胜投资基准。



从策略的宽度和深度来讲，量化产品通过系统化的方式实现对海量数据的挖掘，可以发现更多的投资机会，并通过分散化投资的方式弥补深度的不足。

从策略容量上看，量化产品的策略容量低于被动指数产品，但高于主动产品。量化产品的组合持仓分散，单只股票持仓比例很低，对交易成本不敏感。由于换手率低，持股分散，在不影响收益率的情况下，策略目前规模支持达数百亿以上。

3.2.2 量化策略投资红利资产的优势

相较于其他投资方法，量化策略的优势，在应用于红利投资时同样适用：

- 1 数据挖掘的宽度、深度和高效
- 2 模型调整的严谨性
- 3 投资执行的风险管理和纪律性
- 4 组合的广覆盖和分散性

量化策略分析的数据不限于行业基本面数据、上市公司财务报告、分析师研报、机构行为、资金流、市场交易数据等传统数据，还囊括了很多非传统数据，比如新闻数据、专利、社会责任报告、产业链等数据。量化策略在处理种类繁多、海量数据时有天然的优势，在保证拥有一定深度的同时极大拓展数据宽度、确保数据处理的高效。在模型调整上，严格遵循量化研发流程，做到可追溯和可验证，力求策略调整的严谨性。在投资执行时，遵循严格的风险管理和纪律性，整个交易执行实现全自动化流程，避免人为干预。量化投资组合呈现出广覆盖、高度分散性特点，可以有效分散个股风险。

具体到红利投资来看，经过长期的研究和实践，量化策略在这一领域也能发挥出特殊的优势。

1. 发挥量化优势构建预期股息率，改进传统红利策略加权方式

预期股息率因子更能反应公司未来的分红水平。传统红利投资往往基于历史股息率来推测未来股息率，这可能会导致未来分红能力较差的公司被纳入指数，而我们基于上市的盈利质量以及分红能力构建的预期股息率因子，能更好的反应公司未来的股息率水平。如图表29所示，长期来看，预期股息率因子的表现优于历史股息率因子。

图表29：预期股息率因子相较于历史股息率因子的优势



数据来源：Wind，景顺长城。

2. 发挥量化优势规避红利投资中的“红利陷阱”

红利投资是以股息率为重要指标进行筛选的投资，在部分情况该指标下存在着缺陷，即为“红利陷阱”问题。这类问题大致分为两类：估值陷阱和周期陷阱。估值陷阱指部分股票的高股息源自估值下滑，买入后容易出现股价持续下跌；周期陷阱指公司处于盈利周期顶部，当前高股息难以维持。

估值陷阱

股息率计算公式拆解如下：

$$\begin{aligned} \text{股息率} &= \text{每股股息DPS} / \text{每股股价P} \\ &= (\text{每股股息DPS} / \text{每股收益EPS}) / (\text{每股股价P} / \text{每股收益EPS}) \\ &= \text{股息支付率} / \text{市盈率(PE)} \end{aligned}$$

如果某股票的股息率突然大幅提升，但是提升原因不是股息支付率提升，而是PE快速下降导致的。这种情况往往意味着该股票不被市场所看好，股价正在处于下行周期，这时估值陷阱出现了，需要极力避免。如2021年的房地产行业的部分股票。

周期陷阱

某些行业存在较大的周期性，在处于周期性的顶部时，其盈利水平高、股息率高，随着行业周期性见顶后，其盈利水平与分红水平存在大幅波动的风险，难以维持较高的股息率。

在红利投资方面，量化策略通过深入研究更加有效的策略，来规避估值陷阱和周期陷阱。比如基于对股息率的拆解，对个股和行业的生命周期、库存周期和盈利周期的深入分析可以有效规避这两个陷阱。如图表30所示，如果对中证红利指数中可能存在估值陷阱和周期陷阱的个股进行剔除，则规避估值陷阱和周期陷阱后的中证红利指数可以显著跑赢中证红利指数。

图表30: 规避了估值陷阱和周期陷阱之后的中证红利指数



数据来源: Wind, 景顺长城。

3.3 主动权益基金产品

3.3.1 价值风格主动权益基金作为类红利投资策略

主动权益基金风格多样，不同投资风格的基金经理往往根据其投资框架进行相应投资，具体风格可划分为价值、成长、均衡等多种类型。相较于成长和均衡风格，价值风格基金经理在选股上与红利策略具备一定的相似性，股息率相对更高。具体来看，根据股息率计算公式（股息率=每股分红/股价=(每股分红/每股盈利)*(1/PE估值)），红利策略选股标的通常具备较低的估值及较强的现金分配能力；而价值投资风格的核心原则为企业的内在价值及安全边际，企业的长期现金流创造能力和估值是重要选股指标，因此红利个股更容易纳入价值风格基金经理的股票筛选池。与指数基金和量化基金产品不同，价值型主动权益基金往往并不是纯粹的红利投资策略，不是仅按照股息率进行选股，但考虑到其选股和红利策略的相似性及较高的股息率，价值风格主动权益基金可作为一种类红利投资工具。

3.3.2 价值风格主动权益基金与红利指数比较

价值型主动权益基金作为类红利投资工具，相对纯粹的红利投资工具，在收益率、波动率、最大回撤维度表现是否更优呢？我们采取价值型主动权益基金（中证证券价值型风格基金指数）和中证红利全收益指数来进行比较。

收益率方面，由于近年来市场风险偏好较低，红利资产体现出高分红的确定性溢价，自2021年以来红利风格演绎较为极致，一年、三年维度来看，价值风格基金指数相比红利全收益指数出现较大幅度跑输；拉长时间周期，从五年、十年维度来看，价值风格基金指数取得了不错的绝对收益，但相对红利全收益指数仍然有所跑输。

波动和回撤方面，短期价值风格基金稍逊于红利指数，但是长期来看，波动率和回撤较为接近。

图表31: CIS价值风格基金与中证红利全收益收益率对比 (%)

指数	1年	3年	5年	10年
中证红利全收益	11.50%	21.58%	54.32%	261.17%
CIS价值风格基金	-8.88%	-15.42%	40.81%	157.18%

数据来源: wind, 截至2024/06/30。

图表32: CIS价值风格基金与中证红利全收益年化波动率对比 (%)

指数	1年	3年	5年	10年
中证红利全收益	12.74%	16.41%	16.87%	21.31%
CIS价值风格基金	14.21%	15.14%	16.51%	20.15%

数据来源: wind, 截至2024/06/30。

图33: CIS价值风格基金与中证红利全收益最大回撤对比 (%)

指数	1年	3年	5年	10年
中证红利全收益	-9.21%	-18.39%	-18.39%	-45.66%
CIS价值风格基金	-21.01%	-27.40%	-28.94%	-42.20%

数据来源: wind, 截至2024/06/30。

注: 中信证券价值型风格基金指数剔除行业主题基金后, 基于主动权益型基金的持仓定位出稳定风格的价值型基金, 并从基金经理管理产品年限、风险调整后收益、风险指标以及季度胜率等维度筛选并构建核心池。

3.3.3 精选价值风格基金, 能实现更优的收益及风险收益比

上述数据显示, 价值型风格基金在收益、波动和回撤方面并未明显优于中证红利全收益指数。但如果我们从价值风格基金指数中成分基金的收益率分布来看, 五年期和十年期收益率的标准差分别为50.85%、100.81%, 显示指数中成分基金的长期收益差距较大, 选对基金的重要性不言而喻。此外, 自2021年以来至2024年5月24日, 红利指数的业绩表现跑赢了90%的价值型风格基金指数成分基金, 波动率优于65%的价值型风格基金指数成分基金, 可见在本轮行情中收益和波动表现优于红利指数的价值型风格基金仍在少数。因此, 如果希望达到较好的投资效果, 实现优于红利指数的收益和风险收益比, 则需要从众多的基金产品里优中选优, 重点关注价值风格基金经理中风格稳健不漂移、并具备较强投资能力的基金经理。以景顺长城基金经理鲍无可为例, 其为市场上价值风格的基金经理代表, 自下而上选股时非常注重企业的壁垒及估值, 管理的基金产品历史上股息率相对较高, 可以作为类红利策略投资工具。

图34: 景顺长城基金经理鲍无可价值风格基金股息率情况 (%)

基金/指数	股息率 (%)	指数	股息率 (%)
景顺长城价值发现	3.73	景顺长城价值领航两年持有期	3.14
景顺长城国企价值	3.52	景顺长城价值驱动一年持有期	3.11
景顺长城沪港深精选	3.31	景顺长城价值边际	3.08
景顺长城价值稳进三年定期开放	3.18	景顺长城能源基建	2.44

数据来源: wind, 截至2024/03/31。

注: 股息率根据一季报前十大重仓股计算。将前十大个股股息率(近十二个月)加权个股的持仓权重之和得出。

我们选取鲍无可管理时间最长的景顺长城能源基建基金与中证红利全收益指数进行对比, 能源基建无论在短中长期的收益率、波动率还是最大回撤方面, 均明显优于中证红利全收益指数。

图35: 景顺长城能源基建与中证红利全收益收益率对比 (%)

指数	1年	3年	5年	10年
中证红利全收益	11.50%	21.58%	54.32%	261.17%
景顺长城能源基建	13.89%	42.07%	85.07%	375.50%

数据来源: 基金业绩来自景顺长城, 基准及指数收益来自wind, 近1、3、5、10年能源基建的业绩比较基准收益分别为-6.68%、-25.23%、-1.85%、66.89%, 均截至2024/06/30。

注: 基金经理自2014年6月27日开始管理能源基建基金。

图表36:景顺长城能源基建与中证红利全收益年化波动率对比(%)

指数	1年	3年	5年	10年
中证红利全收益	12.74%	16.41%	16.87%	21.31%
景顺长城能源基建	10.58%	10.66%	10.41%	14.92%

数据来源:wind,截至2024/06/30。年化波动率,即收益标准差的年化值。年化波动率数值越大,代表回报远离过去平均数值,回报较不稳定故风险越高。相反,年化波动率数值越小,代表回报较为稳定,风险亦较小。

注:基金经理自2014年6月27日开始管理能源基建基金。

图表37:景顺长城能源基建与中证红利全收益最大回撤对比(%)

指数	1年	3年	5年	10年
中证红利全收益	-9.21%	-18.39%	-18.39%	-45.66%
景顺长城能源基建	-6.89%	-8.91%	-9.05%	-28.11%

数据来源:wind,截至2024/06/30。能源基建2019-2023、成立以来最大回撤分别为-4.03%、-9.05%、-5.13%、-8.91%、-6.12%、-28.11%。

注:基金经理自2014年6月27日开始管理能源基建基金。

总体来说,价值型主动权益基金作为类红利策略投资工具的优势主要在于:

一是立足于自下而上选股,获取股价上涨的弹性。资产的预期回报主要可以拆解为股息收益、业绩增长和估值提升(不考虑回购注销),虽然价值型主动权益基金和红利指数投资在选股上具备一定的相似性,但投资目标有所不同。除了股息收益外,价值型主动权益基金的投资目标更关注资本收益,主要来自于企业的业绩增长和估值提升,因此弹性相对更大。在价值实现路径上,价值型风格基金经理需要深入理解公司的商业模式,进行同行业比较和上市公司调研,以此自下而上精选个股,获取股价上涨的收益。

二是立足长期,判断企业分红能力的持续性。由于企业的分红行为通常具备稳定性,红利指数基于过去公司的分红数据来判断未来的分红情况,但主动权益基金通过分析行业的发展趋势以及公司的商业模式、竞争优势和壁垒,分析和预测公司未来盈利的持续性、自由现金流创造能力以及分红能力,以获取长期持续的收益。

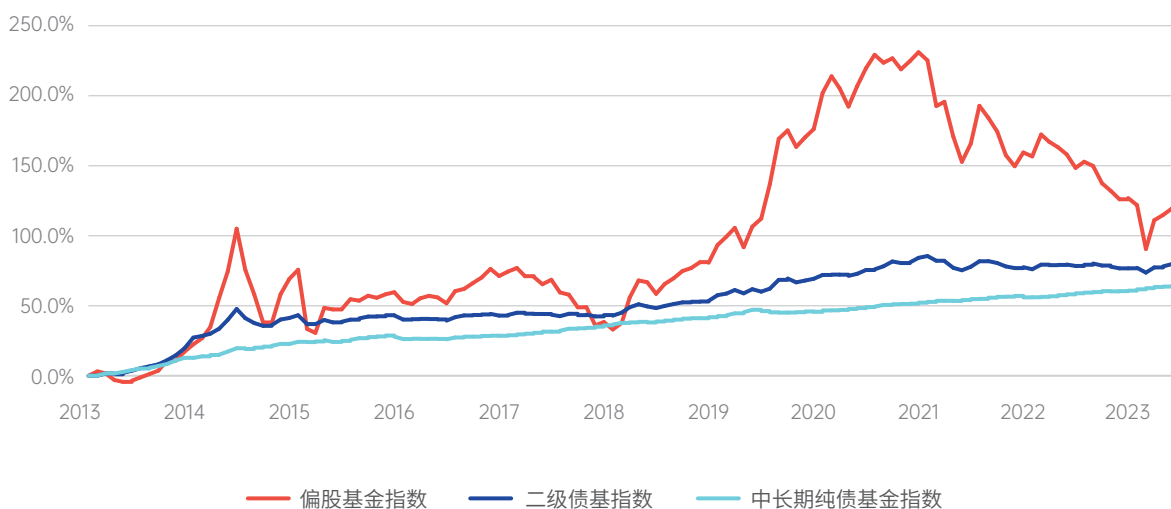
三是行业分散,同时动态跟踪调整个股比例,控制回撤和波动。从中证红利指数的行业分布来看,银行业占比21.84%,煤炭行业占比17.54%,行业集中度较高,而价值风格基金可通过行业配置分散持仓;此外,价值风格基金还可通过动态跟踪行业和企业基本面情况,及时调整个股持仓,从而控制回撤和波动。

3.4 固收+产品

3.4.1 固收+产品的特点

“固收+”即以债券为核心持仓，叠加股票、可转债或基金等资产作为收益增强的部分。从风险收益特征的视角，此类产品的波动显著小于权益型基金，但长期回报又高于纯债型基金，是持有体验较好的理财产品，适合以实现资产长期稳健增值为配置目标的投资者。

图表38:三种基金指数累计收益率



数据来源:wind, 景顺长城。注:指数涨跌幅仅供参考,不预示未来表现亦不代表具体基金表现。

3.4.2 在固收+产品中使用红利策略的优势

通过固收+方式来投资红利类资产具备以下优势:

第一:降低组合的净值波动,改善风险调整后收益。按比例将红利资产加入到债券资产配置中后,资产组合的资产曲线相比“债券+沪深300”、“债券+成长”、原先红利资产曲线等组合更加平稳,有助于实现净值波动降低,回撤缩窄, Sharpe比率以及Calmar比率的改善。对于低波固收+产品而言,“纯债筑底”与“红利赋能”构成理论上的“完美”互补和增强。一方面,与普通权益资产相比,红利资产长期收益较为稳定,且具备波动率低的特质;另一方面,红利股票的beta和组合中的债券久期形成一定对冲,降低组合的净值波动。

第二:追求绝对收益,适合长期投资。“债券+红利”之所以能取得长期绝对收益,一方面,红利资产和债券背后往往是高股息和票息,为投资组合提供基础的收入;另一方面,红利策略综合了估值分析、公司质地考量以及市场环境适应性,通过精选那些估值合理、盈利能力强、现金流稳定且市场表现稳健的公司,在追求长期的资本增值和收益分配时,能够避免资本的损失,为投资者提供了一种在不同市场条件下均能寻求稳定回报的投资途径。站在当下时间点,经济增长动能的转型期,需要宽松的流动性环境,且随着支持和引导上市公司分红制度的政策相继落地,上市公司分红比例有望进一步提升,红利资产对于经济波动的敏感度较弱,不易受经济波动影响。此外,随着禁止“手工补息”以及银行存款挂牌利率下行,社会无风险利率中枢显著下移,居民和企业理财收益率明显下行,“债券+红利”相比具有较高收益,未来更加具有稀缺性,为风险偏好较低的投资者提供了一类较优的资产配置选择。

3.4.3 红利策略在固收+产品中的应用方式

固收+产品可以通过两种方式应用红利策略。

第一种是以纯债筑底，权益长期配置偏红利、价值风格的股票，力争实现“稳中求胜”的投资目标。债券部分以信用债票息策略为主，精选中高等级信用债，灵活把握票息机会，辅以杠杆、久期等策略，力争平稳基础收益；权益部分采用红利低波策略，通过红利、低波、景气三因子模型，严选股息率高、波动率低、景气度高的优质红利股，力争提升向上收益空间。这种策略优点是充分利用红利的上述特性、且相应基金经理有机会在熟悉的行业内通过选股创造超额收益。

第二种是以纯债筑底，权益持仓部分将红利作为底仓策略，同时也配置其他股票策略，这种方式的优点是组合的整体风格相对均衡、不会过于依赖特定市场风格。

以景顺长城基金经理邹立虎为例，其负责固收+、偏债混等多只产品权益部分管理，擅长周期与价值方向投资，以安全边际为出发点，追求持续稳健复利回报。通过自上而下的宏观分析，结合自下而上的行业及个股选择，寻找大概率和高赔率机会。

图表39: 邹立虎基金经理旗下基金股息率情况 (%)

产品名称	类型	(股票仓位) 股息率
景顺长城景颐招利6个月持有	二级债基	2.89%
景顺长城景盛双息	二级债基	3.04%
景顺长城华城稳健6个月持有	偏债混合型	2.57%
景顺长城安盈回报一年持有	偏债混合型	2.78%

数据来源: wind, 截止2024/03/31。

注: 股息率根据一季报前十大重仓股计算。将前十大个股股息率(近十二个)加权个股的持仓权重之和得出。

邹立虎自2022年03月12日开始管理景颐招利基金，持仓风格以价值大方向+上游资源周期股为主，重仓板块包括有色、煤炭、交运、钢铁、金融地产等，部分与中证红利指数行业板块重叠。同时基金经理会基于宏观、行业景气度、公司治理情况与商业模式等维度的考量，给予投资标的合理的估值和盈利假设，力争在低估时买入，在高估时卖出，更为灵活动态的调整组合结构与仓位。

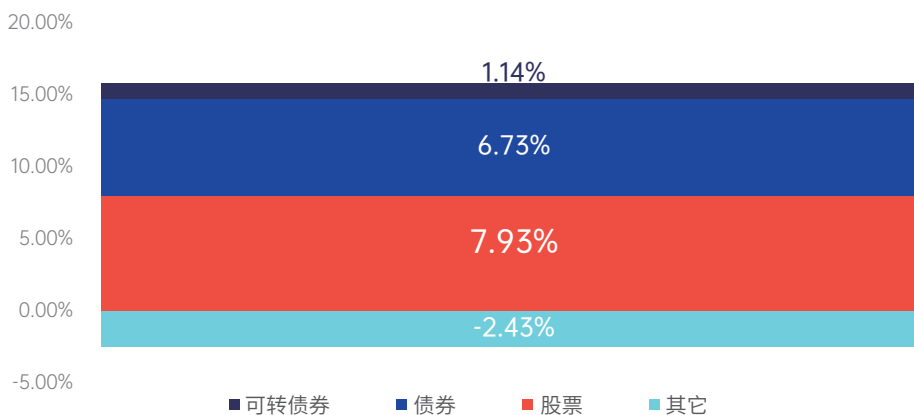
图表40:景颐招利前十大行业分布VS中证红利成分行业分布

景颐招利								中证红利	
2023-12-31		2023-06-30		2022-12-31		2022-06-30		2023-12-31	
有色金属	9.96%	有色金属	5.13%	有色金属	9.96%	有色金属	5.13%	银行	19.5%
煤炭	2.94%	煤炭	2.15%	煤炭	2.94%	煤炭	2.15%	煤炭	17.9%
交通运输	1.64%	石油石化	1.57%	交通运输	1.64%	石油石化	1.57%	交通运输	11.8%
钢铁	1.29%	建筑装饰	1.53%	钢铁	1.29%	建筑装饰	1.53%	钢铁	8.6%
非银金融	1.00%	交通运输	1.26%	非银金融	1.00%	交通运输	1.26%	基础化工	5.7%
石油石化	0.68%	钢铁	0.78%	石油石化	0.68%	钢铁	0.78%	传媒	4.7%
家用电器	0.67%	国防军工	0.75%	家用电器	0.67%	国防军工	0.75%	房地产	4.3%
建筑装饰	0.65%	家用电器	0.49%	建筑装饰	0.65%	家用电器	0.49%	纺织服饰	4.0%
环保	0.35%	农林牧渔	0.41%	环保	0.35%	农林牧渔	0.41%	建筑材料	3.99%
公用事业	0.33%	非银金融	0.38%	公用事业	0.33%	非银金融	0.38%	医药生物	3.32%
19.51%		14.45%		19.51%		14.45%		83.81%	

数据来源:景顺长城,截至2023年12月末。行业分类采用申万一级行业分类。

业绩拆分来看,景颐招利管理以来的权益平均仓位仅在17%左右,实现收益近8%。

图表41:景颐招利A管理以来业绩归因



数据来源:景顺长城,截至2024年6月30日。注:邹立虎基金经理自2022年03月12日开始管理景颐招利基金。

与同类二级债基相比,景颐招利业绩领先,管理以来A类份额累计净值增长率13.37%,同期二级债基指数收益1.02%。

此外,对固收+、偏债混类产品,除了关注业绩的进攻性,下跌市的防守能力同样重要。管理以来景颐招利A最大回撤-2.71%,优于同期二级债基指数最大回撤-5.79%,在同类产品亏损的2022年度仍实现正回报收益。

图表42: 景顺长城景颐招利各年度收益 (%)

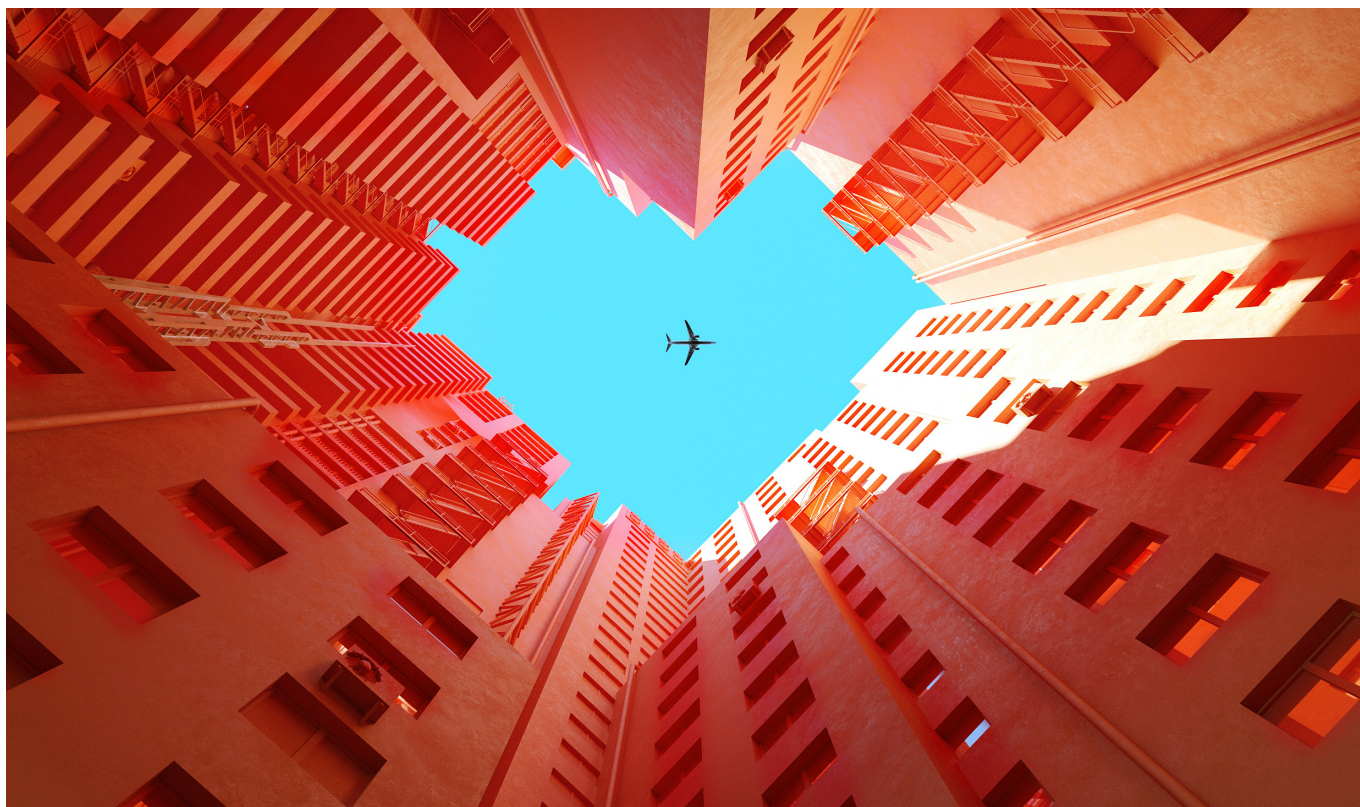
指数	2022年	2023年	2024年以来	管理以来
景顺长城景颐招利	1.81%	3.09%	7.25%	13.37%
二级债基指数	-5.07%	0.57%	1.46%	1.02%

图表43: 景顺长城景颐招利各年度最大回撤 (%)

指数	2022年	2023年	2024年以来	管理以来
景顺长城景颐招利	-2.71%	-2.09%	-1.55%	-2.71%
二级债基指数	-4.59%	-2.96%	-2.37%	-5.79%

数据来源:基金收益来自景顺长城,经托管行复核,指数收益以及最大回撤数据来自wind,均截止2024/06/30。2022-2024年,管理以来基准收益分别为0.69%、3.15%、3.62%、8.59%;景颐招利2020-2023、成立以来最大回撤分别为-0.19%、-1.94%、-2.71%、-2.09%、-2.71%。注:邹立虎基金经理自2022年03月12日开始管理景颐招利基金。

综上,叠加红利策略后产品呈现的风险收益特征,非常符合稳中求进型投资者的偏好。较低的波动率的特点也使其适合作为资产配置底仓产品,有效降低组合整体回撤。



四、景顺长城“红利家族”产品矩阵

类型	产品代码	产品名称	市盈率	股息率	规模(亿元)	基金经理	特点
被动投资	515100	景顺长城中证红利低波动100ETF	11.69	6.23%	74.98	龚丽丽,郑天行	被动产品, 费率低
	007751	景顺长城沪港深红利成长低波指数A	6.17	5.27%	1.86	曾理	被动产品、费率低, 跨A+H两地市场, 叠加成长因子表现更有弹性
	159569	景顺长城国证港股通红利低波动率ETF	/	/	0.00		被动产品, 费率低, 聚焦港股高股息
	520990	景顺长城中证国新港股通央企红利ETF	/	/	11.19	张晓南,郑天行	被动产品、费率低、港股+央企
主动权益	018504	景顺长城周期优选混合A	20.06	1.39%	6.73	邹立虎	价值风格, 自上而下+自下而上, 资源品、大周期
	260117	景顺长城支柱产业混合A	18.11	1.73%	6.25		
	019521	景顺长城价值发现混合A1	14.24	2.91%	10.46	鲍无可	价值风格, 自下而上选股, 重视安全边际和企业壁垒
	018294	景顺长城国企价值混合A	12.86	3.02%	15.87		
	000979	景顺长城沪港深精选股票A	14.84	2.56%	66.57		
	008850	景顺长城价值稳进三年定期开放灵活配置混合	14.33	2.75%	8.05		
	009098	景顺长城价值领航两年持有混合	14.39	2.74%	9.71		
	008715	景顺长城价值驱动一年持有期灵活配置混合	14.82	2.73%	4.35		
	008060	景顺长城价值边际灵活配置混合A类	14.61	2.59%	93.66		
	260112	景顺长城能源基建混合A	16.03	2.42%	63.19		
固收+&偏债混	002065	景顺长城景盛双息收益债券A类	16.92	3.03%	112.11	李曾卓卓,李怡文,邹立虎	权益部分以价值和红利风格为主
	010011	景顺长城景颐招利6个月持有期债券A类	15.25	3.53%	52.20	李怡文,邹立虎	
	011997	景顺长城安盈回报一年持有期混合A类	16.09	1.97%	0.74	邹立虎	
	014767	景顺长城华城稳健6月持有混合A	13.39	2.65%	2.30		
	018214	景顺长城景颐辰利债券A	15.05	3.33%	1.29	陈莹	权益部分采取多策略, 红利作为底仓
	002796	景顺长城景盈双利债券A类	22.55	1.44%	23.86	陈静,王博瑞	

数据来源: wind, 景顺长城, 均截止2024-06-30。

注: 产品的股息率和市盈率按照前十大重仓股加权平均计算。

附:景顺长城景颐招利6个月持有期债券及基金经理在管同类产品历史业绩:

基金名称 成立时间 风险评级	项目	2019	2020	2021	2022	2023	成立以来	任职时间
景颐嘉利 2020/5/29 中低风险	A类/C类 净值增长率	/	5.41%/ 5.16%	7.52%/ 7.08%	0.10%/ -0.30%	1.43%/ 1.02%	18.77%	董晗2020/10/30 李怡文2021/6/16
	业绩比较 基准收益率	/	3.06%	4.29%	0.69%	3.15%	16.83%	
景颐招利 2020/9/29 中低风险	A类/C类 净值增长率	/	/	8.49%/ 8.06%	1.81%/ 1.41%	3.09%/ 2.68%	15.65%	李怡文2021/4/30 董晗2020/10/30 邹立虎2022/3/12
	业绩比较 基准收益率	/	/	4.29%	0.69%	3.15%	25.00%	
景颐双利 2013/11/13 中低风险	A类/C类 净值增长率	6.57%/ 6.09%	8.58%/ 8.22%	8.36%/ 7.87%	-1.59%/ -1.97%	2.19%/ 1.74%	23.13%	李怡文2021/4/30 董晗2020/10/30
	业绩比较 基准收益率	3.42%	3.31%	3.20%	3.11%	3.01%	14.91%	
景颐尊利 2022/7/27 中低风险	A类/C类 净值增长率	/	/	/	/	2.36%/ 1.95%	97.96%	李怡文2022/7/27
	业绩比较 基准收益率	/	/	/	/	3.15%	89.76%	
景盛双息 2016/1/26 中低风险	A类/C类 净值增长率	4.60%/ 4.09%	1.05%/ 0.71%	1.48%/ 1.06%	1.18%/ 0.75%	2.15%/ 1.70%	60.73%	李怡文2022/1/29 邹立虎2022/1/29 李曾卓卓2022/5/25
	业绩比较 基准收益率	4.67%	2.97%	5.23%	3.32%	4.81%	6.30%	

注:数据来源基金定期报告,截至2024.06.30。风险评级来源:晨星资讯,晨星风险评级中低风险(R2),适合保守型、稳健型、积极型和激进型投资者。景颐双利基金经理变动:基金经理汝平曾于2013.11.13-2014.12.26、基金经理毛从容曾于2014.1.16-2021.4.19、万梦曾于2019.11.2-2020.11.25管理景颐双利基金。景颐嘉利基金经理变动:基金经理毛从容曾于2020.5.29-2022.6.6管理景颐嘉利基金。景颐招利基金经理变动:基金经理万梦曾于2020.9.29-2021.9.30管理景颐招利基金。景盛双息债券基金经理变动:基金经理毛从容曾于2016.1.26-2017.3.20管理、陈文鹏曾于2016.1.26-2019.2.13管理、何江波曾于2019.2.14-2022.1.28管理景盛双息基金。

附:价值边际及基金经理在管同类产品历史业绩:

基金名称 成立时间 风险评级	项目	2019	2020	2021	2022	2023	成立以来	任职时间
价值边际AC 2020/8/31 中风险	A类/C类 净值增长率	/	/	10.51%	2.38%/ 5.91%	15.97%/ 15.50%	61.93%/ 45.49%	鲍无可2014/6/27
	业绩比较 基准收益率	/	/	-1.95%	-13.01%	-6.03%	-14.32%/ -7.32%	
能源基建AC 2009/10/20 中风险	A类/C类 净值增长率	14.81%	14.08%	18.44%	1.09%	15.94%/ 15.48	348.46%/ 34.41%	鲍无可2016/5/28
	业绩比较 基准收益率	29.59%	22.48%	-2.86%	-16.88%	-8.15%	23.17%/ -2.80%	
沪港深精选 2015/4/15 中风险	净值增长率	20.62%	23.69%	8.43%	2.24%	16.30%	125.00%	鲍无可2020/3/23
	业绩比较 基准收益率	20.47%	10.68%	-7.94%	-16%	-10.23%	-23.13%	
价值领航两年 2020/3/23 中风险	净值增长率	/	23.02%	8.33%	7.83%	15.31%	94.67%	鲍无可2020/7/31
	业绩比较 基准收益率	/	32.80%	-3.53%	-17.37%	-8.71%	0.62%	
价值稳进三年 2020/7/31 中风险	净值增长率	/	/	7.40%	2.04%	16.58%	58.08%	鲍无可2021/7/19
	业绩比较 基准收益率	/	/	-4.68%	-10.52%	-6.52%	-13.98%	
价值驱动一年 2021/7/19 中风险	净值增长率	/	/	/	3.46%	13.75%	42.34%	鲍无可2020/8/31
	业绩比较 基准收益率	/	/	/	-8.15%	-5.99%	-19.42%	
国企价值 2023/5/30 中风险	净值增长率	/	/	/	/	/	26.50%/ 25.68%	鲍无可2023/5/30
	业绩比较 基准收益率	/	/	/	/	/	-3.82%	
价值发现 2023/10/11 中风险	净值增长率	/	/	/	/	-0.09%/ -0.16%/ -0.06%	12.05%/ 11.74%/ 12.20%	鲍无可2023/10/11
	业绩比较 基准收益率	/	/	/	/	-2.26%	-2.21%	

数据来源:基金定期报告,截至2024年6月30日。风险评级来源:晨星风险评级:中,适合激进型、积极型、稳健型投资者。注:价值边际于2022.6.2增设C份额,能源基建于2022.11.2增设C份额。沪港深精选基金经理变动:黎海威曾于2017.12.13至2019.5.16担任沪港深精选基金经理。能源基建基金经理变动:余广曾于2010.5.29至2015.3.2担任能源基建基金经理。

风险提示:我国基金运作时间较短,不能反映股市、债市发展的所有阶段,基金的过往业绩并不预示其未来表现,基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。

