

上证报-上证投资家国民教育高质量投教系列课程

上海证券报—鹏华基金 联袂推出

上海财经大学《资产配置实战课程》

应邀主讲：鹏华基金

2022年



资产配置视角下的基金选择

郑科

2022年11月



郑 科 先生

鹏华基金 首席资产配置官

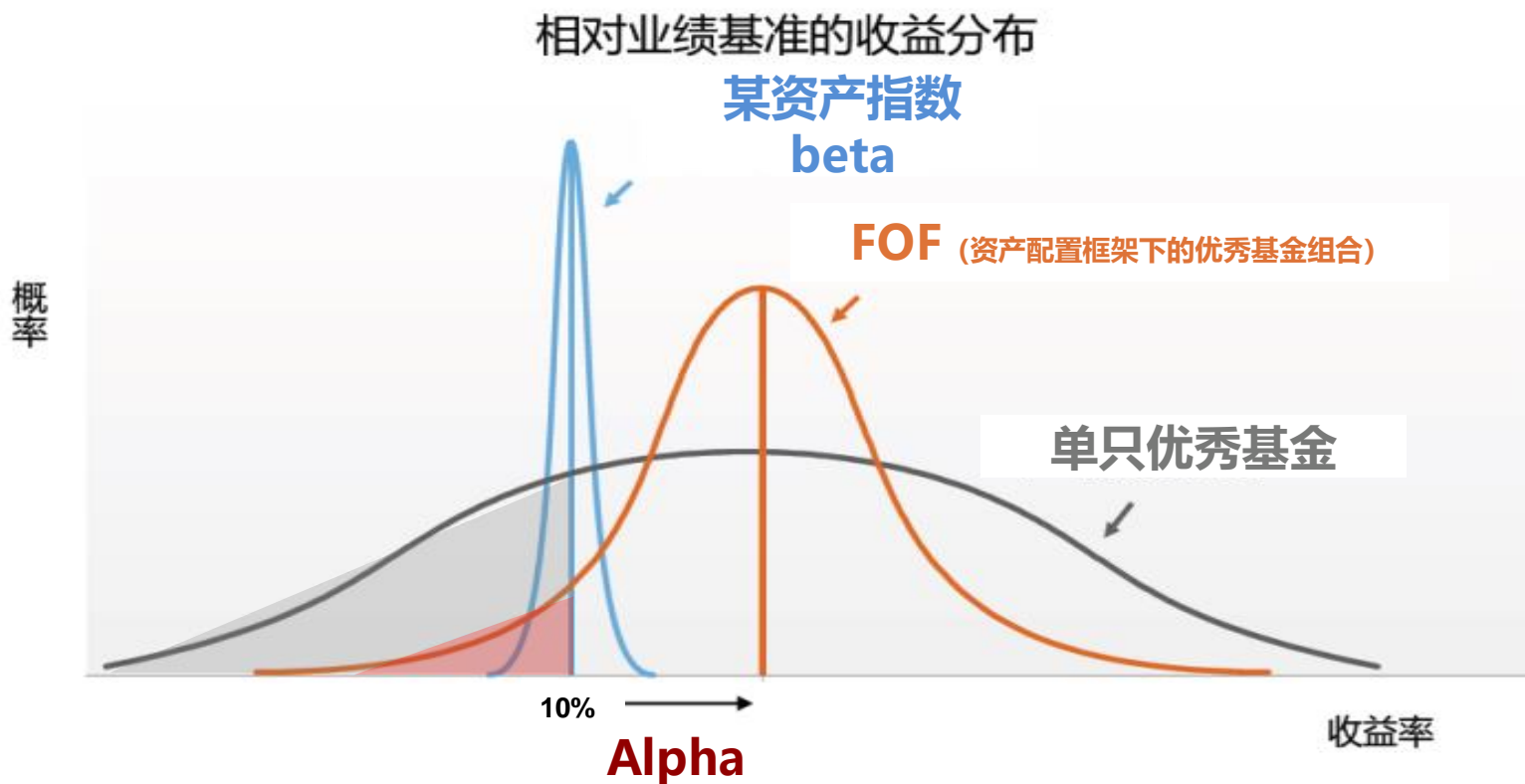
资产配置与基金投资部 总经理

- ☑ 鹏华基金投资决策委员会委员、FOF/MOM投资决策委员会主任委员
- ☑ 中国证券投资基金业协会第二届养老金专业委员会委员
- ☑ 上海财经大学统计学本、硕，18年证券从业经验，15年大资金FOF/MOM一线投资经验
- ☑ 掌握2007年来，中国基金业（公募/私募）80%以上主流基金经理的投资哲学及方法论
- ☑ 掌握中国80%以上主流公、私募公司的文化战略、人员结构及商业模式变迁
- ☑ 熟悉社保、养老、保险、银行、国企等大资金的属性
- ☑ 独特、可持续、接地气的FOF/MOM方法论，丰富资产配置实战经验，优秀的业绩记录
- ☑ 好奇、包容、逆向、独立
- ☑ 曾任蚂蚁财富支付宝 金选 公募行业五名评委之一

资产配置与基金投资概况

01 理念框架

- 大资金的主要类型：理财资金、保险资金、社保资金、养老资金
- FOF/MOM解决方案：风险调整后回报高（体验好）、流动性好、多元资产
- FOF/MOM优秀业绩的根本：被实战证明的科学资产配置框架



注：以CAPM模型及其衍生为代表的金融基础理论为基础，通过FOF组合的方式，资产投资多元化、分散化，在获得良好收益的同时有效降低风险，显著提升风险收益比



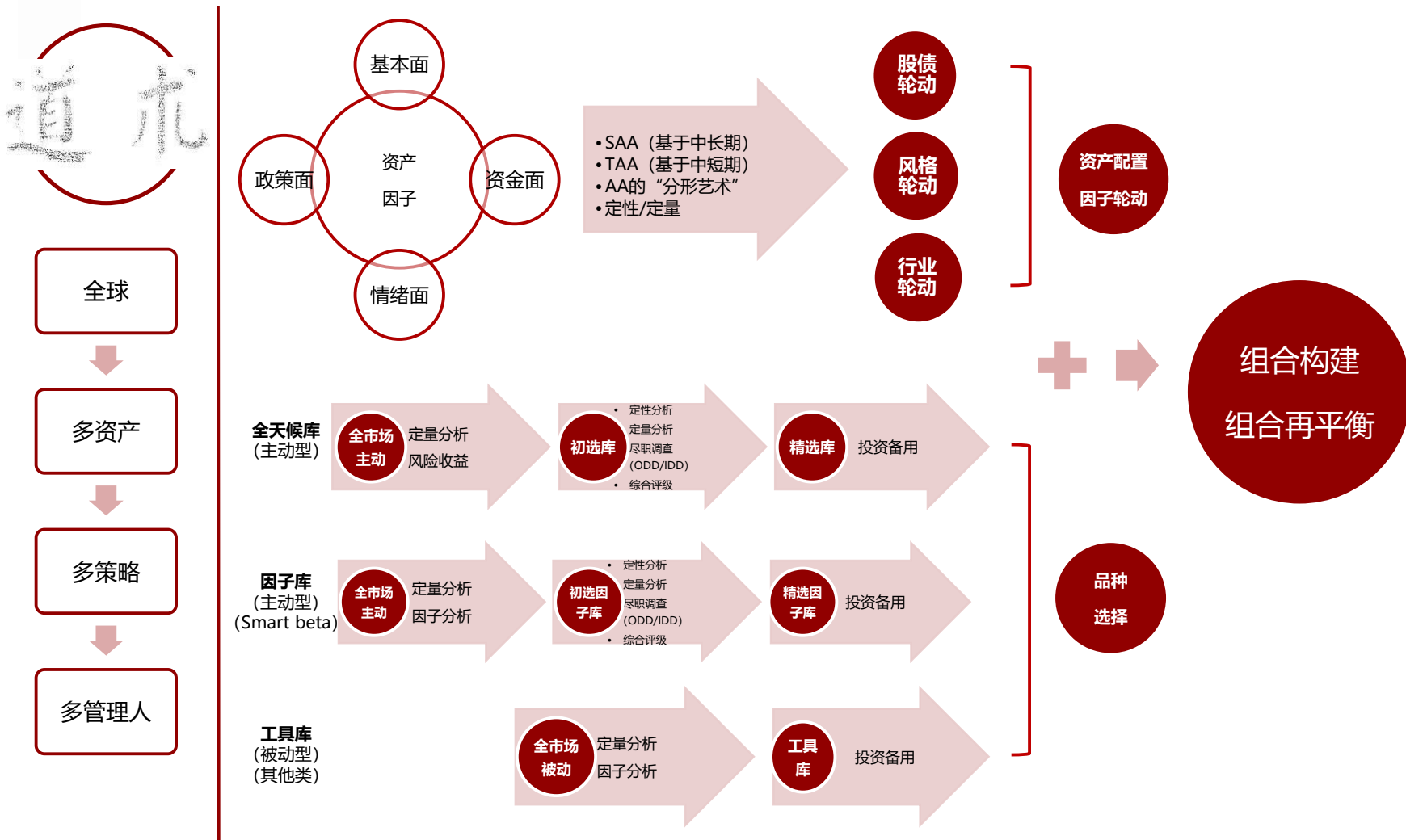
权益是长期唯一确定性高回报资产，具有举足轻重的地位，是成败的关键

权益投资须立足中国（参看末页投资观点）

本土市场特色（基本面、估值）—— 做好本土权益投资的关键

优秀业绩的背后：Alpha 分解为各类 Smart beta（运气 vs 能力）

一个比例：5%

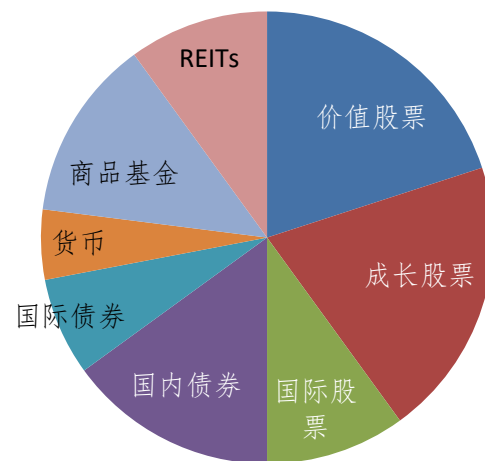
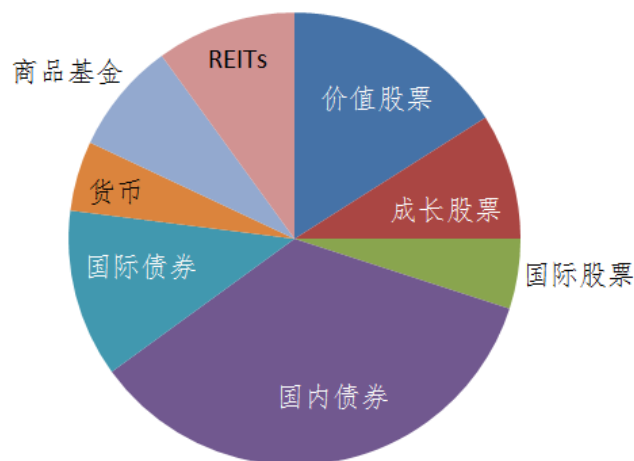
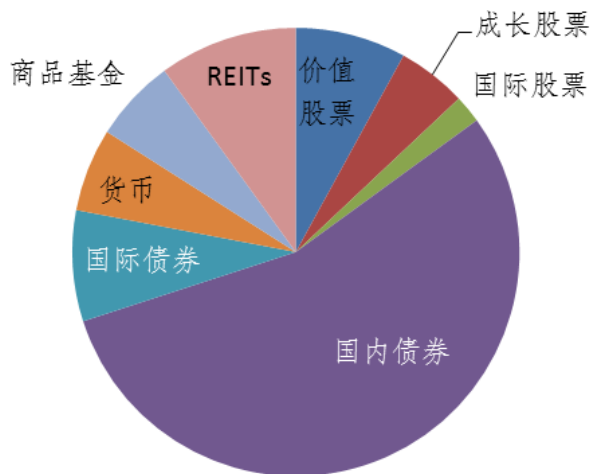


- 依据客户的风险收益偏好及委托资金的风险属性，着眼中长期，以目标风险偏好设定组合的回撤目标及波动特征；
- 依据宏观基本面、政策面、资金面、情绪面的定性分析，结合风险平价、BL等量化配置建议，实现资产的中长期配置；
- 战略资产配置起到“锚”的作用，我们的组合始终保持“benchmark aware”

低风险偏好

中风险偏好

高风险偏好



中短期

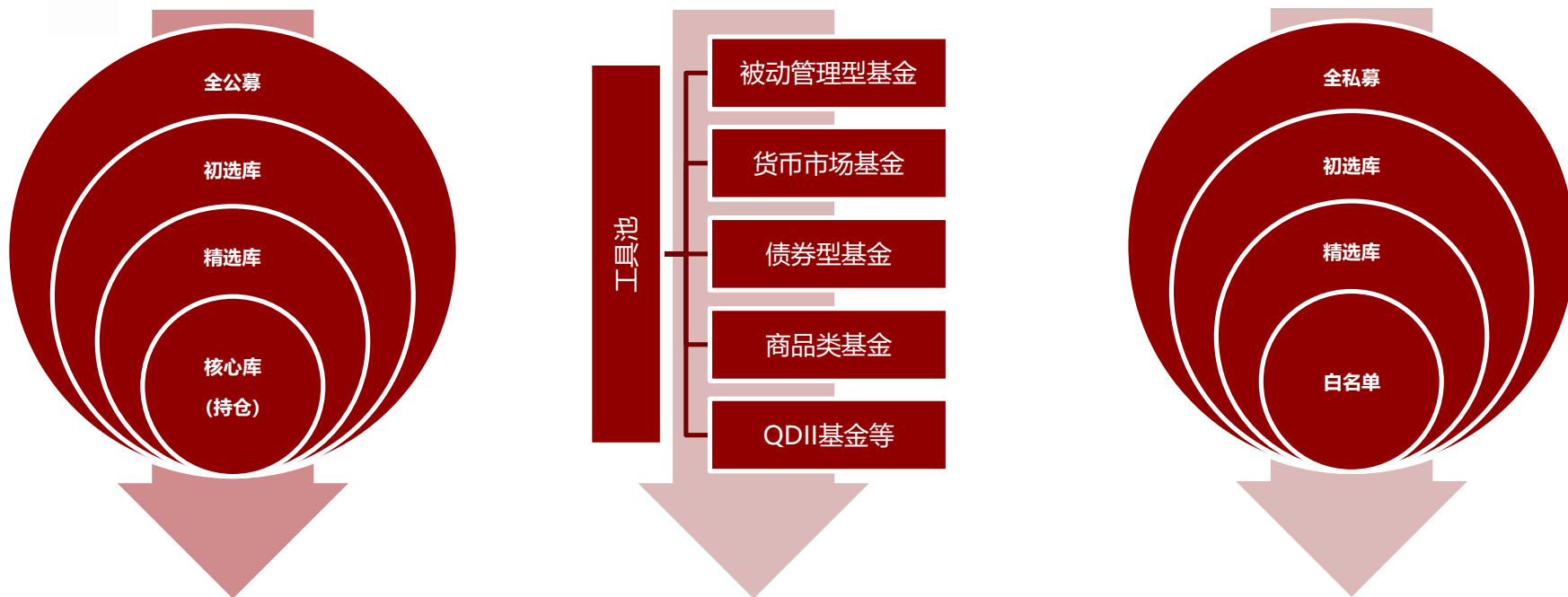
- 基于战略资产配置结果
- 着眼于月、季等中短期配置

量性结合

- 定性分析包含基本面、政策面、资金面、情绪面四个维度
- 定性分析基于经济周期、资产周期、市场周期的分析
- 定量建议包含资产配置模型分析、因子分析等

多角度

- 在国别、资产类别、风格、策略（进攻、防御、行业、主题等）上实现偏离战略资产配置的中短期操作
- 目标取得更好的风险收益比



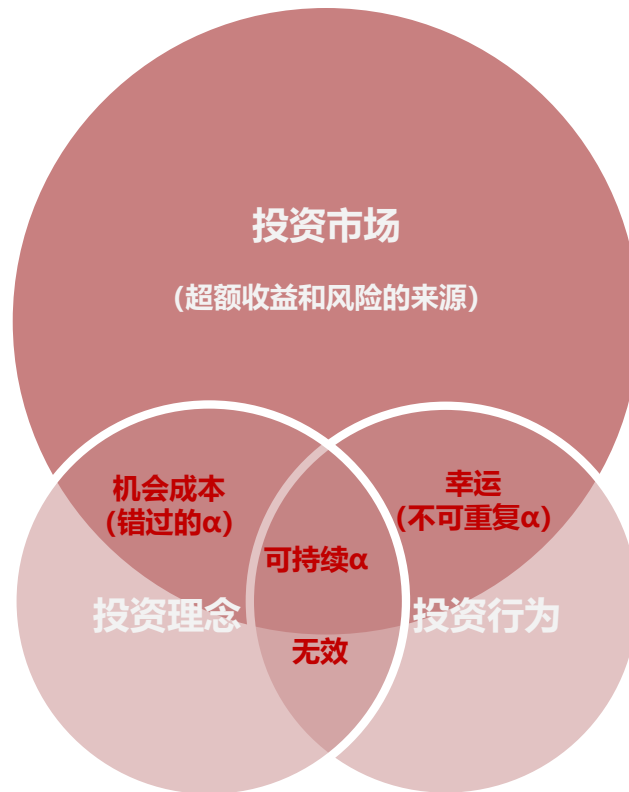
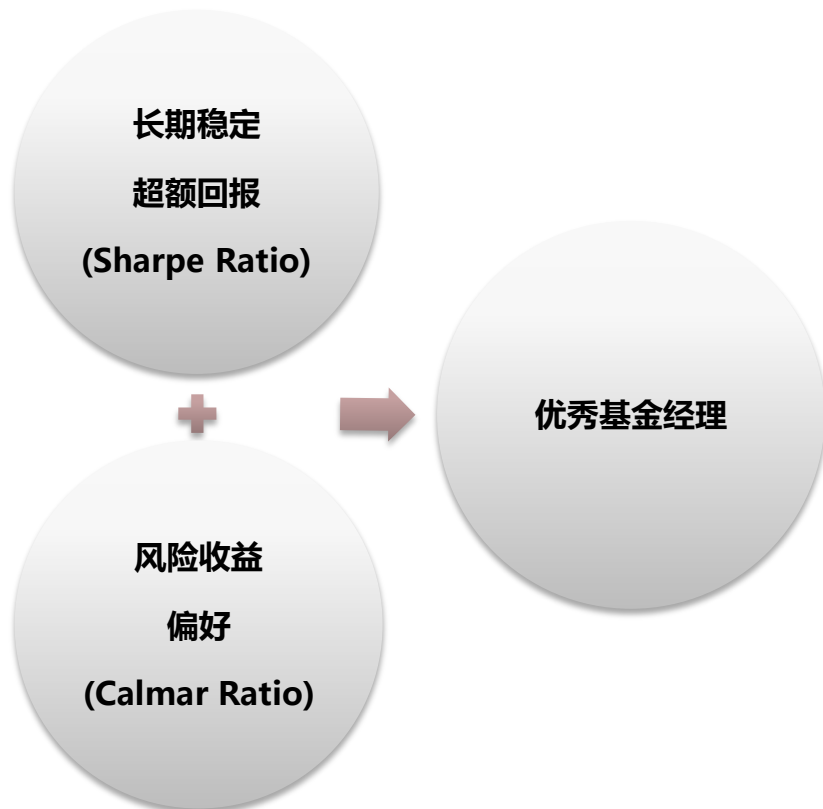
立体分类：按公/私募、主要风险资产、主要因子进行全覆盖研究，分为初选库（200）、精选库（50）、核心库/白名单（20）

工具补充：被动管理型基金、其他风险资产、货币市场基金、债券型基金等

养老目标基金：2年/2亿（主动）、1年/1亿（被动/商品）、风格/风险收益、重大违法违规

基于历史

基于未来



注：本框架底层逻辑受启发于罗素资产，鹏华基金基于国内资本市场跨牛熊实战，进行了大量国情化改造

评价指标	具体指标
收益分析	<ul style="list-style-type: none"> ● 年化收益率 ● 相对收益率
风险分析	<ul style="list-style-type: none"> ● 波动率 ● 最大回撤
风险收益比	<ul style="list-style-type: none"> ● 夏普比率 ● 信息比率 ● Calmar比



风险收益分析

- 收益分析
- 风险分析
- 风险收益比率

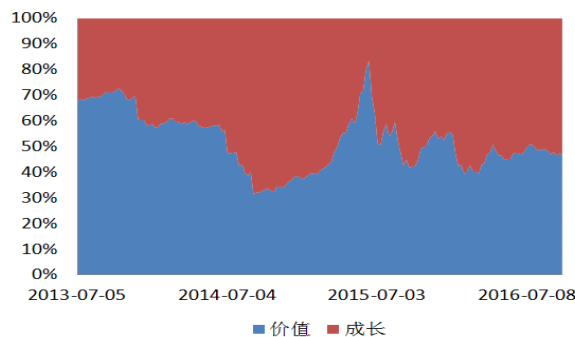
业绩归因

- 择时能力
- 行业配置
- 个股选择

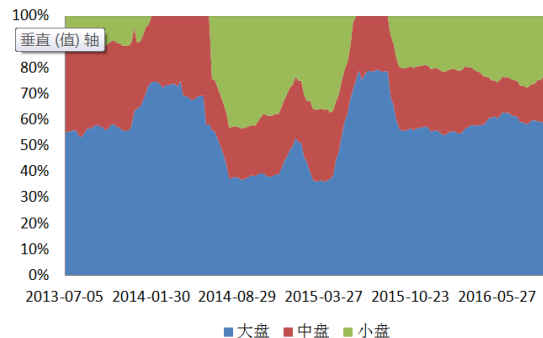
风格分析

- 大中小盘
- 价值成长
- 换手率、集中度

因子分析——成长价值



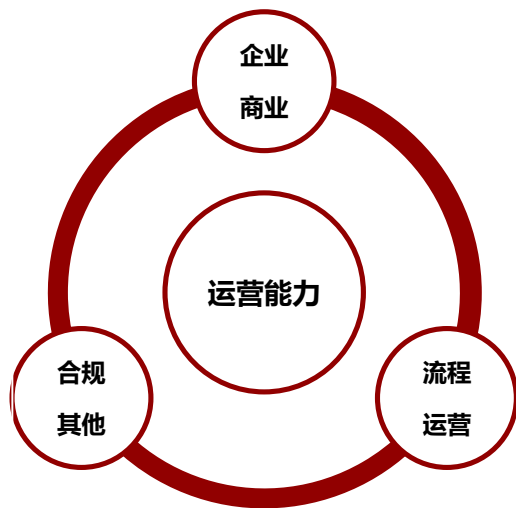
因子分析——大中小盘



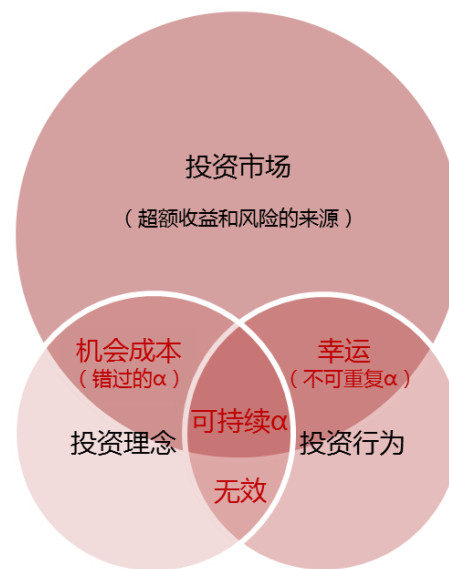
鹏华FOF定量分析范围：风险调整后收益前20%的子管理人

ODD (运营能力综合评级)

IDD (投资能力综合评级)



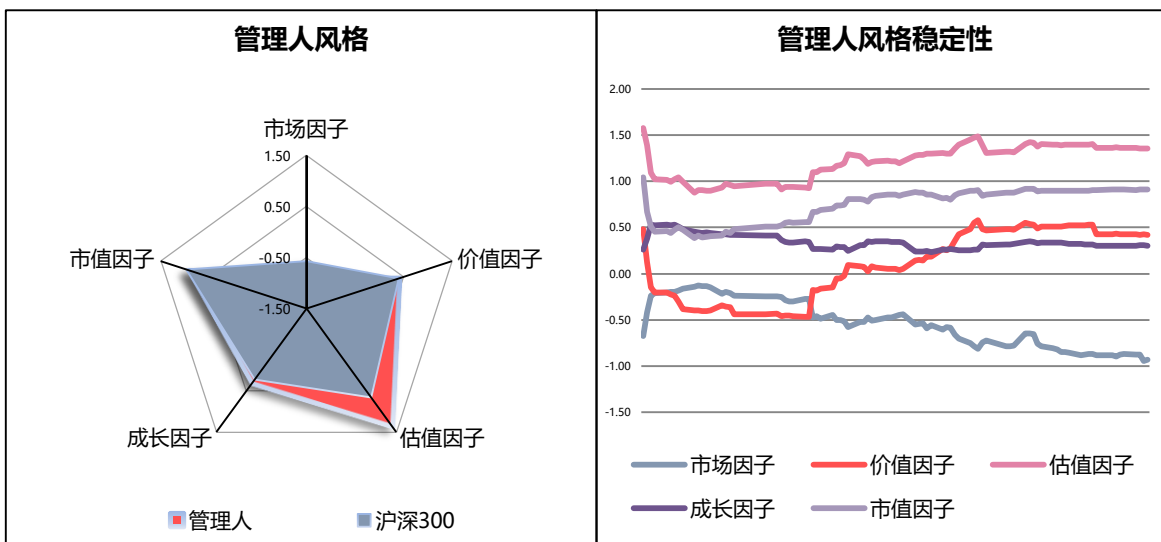
风险类别	风险项目
1.企业及商业风险	1.1 组织架构
	1.2 商业模式
	1.3 管理监控
	1.4 业务拓展
	1.5 外部风险
2.流程及运营风险	2.1 投研流程
	2.2 交易流程
	2.3 运营流程
	2.4 信息系统
	2.5 产品情况
3.合规及其他风险	3.1 资质注册
	3.2 合规文化
	3.3 法律遵循
	3.4 负面新闻
	3.5 其他风险



能力类别	能力项目
1.组织机构	1.1 文化战略
	1.2 核心人物
	1.3 投研团队
	1.4 考核激励
2.投资流程	2.1 投研转化
	2.2 交易效率
	2.3 风控流程
	2.4 系统支持
	2.5 绩效评估
3.性格态度	3.1 执行力
	3.2 业绩动力
4.投资要素	4.1 投资理念
	4.2 方法论
	4.3 风控机制
	4.4 投资策略
	4.5 策略容量
5.经验禀赋	5.1 知识体系
	5.2 投资经验
	5.3 独立性
	5.4 承受力

遴选结果举例 —— 某价值型子管理人

业绩数据	数据概览	近2年 收益率	近1年 收益率	近2年 最大回撤	近1年 最大回撤	近2年 夏普比	近1年 夏普比	近2年 卡马比	近1年 卡马比
	代表组合	12.58%	8.33%	-12.45%	-11.20%	0.59	0.82	0.68	0.73
	沪深300	-29.67%	-5.19%	-47.57%	-28.15%	0.64	-0.04	-0.45	-0.18
	中证800	-28.73%	-5.61%	-49.58%	-29.51%	0.58	-0.05	-0.42	-0.19
	中证500	-26.59%	-6.63%	-54.89%	-34.28%	0.44	-0.05	-0.35	-0.19
	数据概览	2014 收益率	2015 收益率	2014 最大回撤	2015 最大回撤	2014 夏普比	2015 夏普比	2014 卡马比	2015 卡马比
	代表组合		8.64%		-16.64%		0.54		0.52
	沪深300		5.58%		-45.13%		0.23		0.12
	中证800		14.91%		-45.53%		0.47		0.33
	中证500		43.12%		-51.02%		0.95		0.85



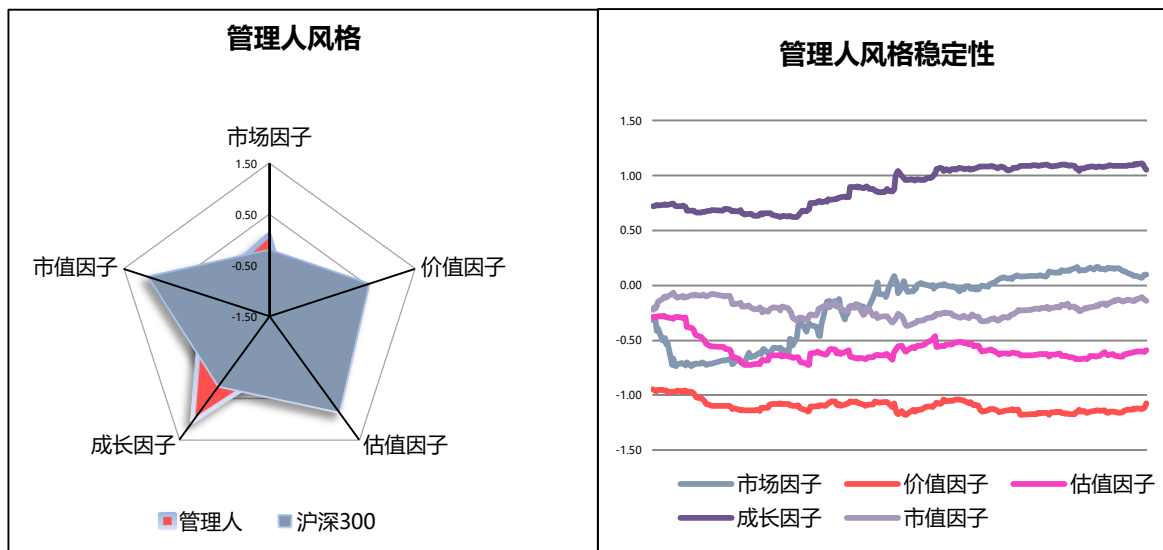
维度 (部分)	调研结论	评分	
投资理念	研究导向的价值投资，发现市场无效性，坚持投资回报来源于公司价值创造。一是赚公司增长的钱，二是行业上升beta，关注行业的稳定性和波动性，三是估值判断	3	
方法论	资产配置	资产配置限于前期安全垫期被动控制	
	行业轮动	对行业而理解深刻，布局价值类行业，但同时对新兴行业而理解深刻。	
	个股选择	1、行业逻辑与渗透率、增长匹配；2、经营活动分析与管理人评价，注重实体回报率；3、找落难公主，逆向投资；	3
	其他方法	策略弱相关性；参与港股；期指对冲	
风控机制	0.95降仓，1.02在50%内，1.05自由操作。	2	
投资策略	1、19大前整体风险偏好下降，基本面不好不坏，关注行业内结构性机会；2、方向：制造业（自主品牌崛起），TMT结构性机会；3、行业：消费品最大机会过去，估值合理，关注啤酒等；家电回报率持续存在机会；新能源车在2018年乘用车后有机会；银行方面看好少数城商行；汽车关注库存情况；PPP长期不值钱，逻辑存瑕疵；煤炭有色电力钢铁加杠杆，其他去杠杆，适合选股；4、港股机会的逻辑是跌透了，投资有效性高。5、低换手，集中	3	
策略容量	目前30亿，未来容量300亿左右。	4	
知识体系	对医药的理解较欠缺	3	
投资经验	15年从业经历，11年投资经验，社保多年第一	4	
独立性	大型私募，独立决策	4	
承受力	参与公募排名铸就耐受力	4	

资料来源：鹏华基金

遴选结果举例 —— 某成长型子管理人

业绩数据	数据概览	近2年 收益率	近1年 收益率	近2年 最大回撤	近1年 最大回撤	近2年 夏普比	近1年 夏普比	近2年 卡马比	近1年 卡马比
	代表组合	69.02%	9.18%	-42.36%	-21.65%	0.99	0.43	0.71	0.42
	沪深300	35.12%	-2.94%	-47.57%	-28.15%	0.59	-0.06	0.34	-0.10
	中证800	33.89%	-3.19%	-49.58%	-29.51%	0.57	-0.05	0.32	-0.11
	中证500	30.27%	-3.79%	-54.89%	-34.28%	0.51	0.00	0.26	-0.11
数据概览	2014 收益率	2015 收益率	2014 最大回撤	2015 最大回撤	2014 夏普比	2015 夏普比	2014 卡马比	2015 卡马比	
代表组合	14.88%	67.43%	-12.26%	-41.08%	0.80	1.61	1.21	1.64	
沪深300	51.66%	5.58%	-2.54%	-45.13%	2.17	0.30	20.37	0.12	
中证800	48.28%	14.91%	-2.89%	-45.53%	2.16	0.52	16.71	0.33	
中证500	39.01%	43.12%	-7.52%	-51.02%	1.68	1.02	5.18	0.85	

维度 (部分)	调研结论	评分
投资理念	通过成长寻找价值，寻找动态价值极低的企业。阿尔法超20%证明价值判断能力强。	3
资产配置	无资产配置方法，总体维持70-80%多头，系统风险降仓幅度在20以内。	3
行业轮动	无明显轮动，自上而下构建组合，中观和自上而下审视风险。控制行业集中度，单行业25%会非常审慎。未来的行业集中度降低，传统行业的细分领域进入投资视野。	
方法论	1、关注经济和产业未来动向，关注周期长达10-30年；2、借助经验对商业模式和企业家的判断；3、对标的的标准严苛，价值股需动态市盈率到2倍，成长股需动态市盈率达5-6倍。组合大多是10倍市盈率的优秀成长股，但未来选股估值重心下移，持仓估值收缩。4、港股20%，但A股在部分优质企业中占据主导定价权。	
个股选择	目前采用30%的期指对冲，但期指亏损无限且有基差，未来考虑期权对冲	
其他方法		
风控机制	靠指或期权对冲，以及阿尔法对冲风险。	2
投资策略	1、组合结构与中证500契合；2、行业无偏好，组合上TMT、新材料、医疗、互联网较多，也有汽车零部件、化工、消费等。3、关注技术变革，认为石油煤炭战略上不能投资4、对中国仍存一定担心，认为基尼系数是中国的重要问题。	3
策略容量	社保规模逐步降低，策略容量目前无限制。	3
知识体系	对科技关注度高，知识结构全面，对行业和投资风格包容度高。	3
投资经验	从业18年，投资12年，中小盘风格社保	4
独立性	投资经理独立性强，长期秉持成长选股	3
承受力	投资经理耐受力强，理念鉴定	4

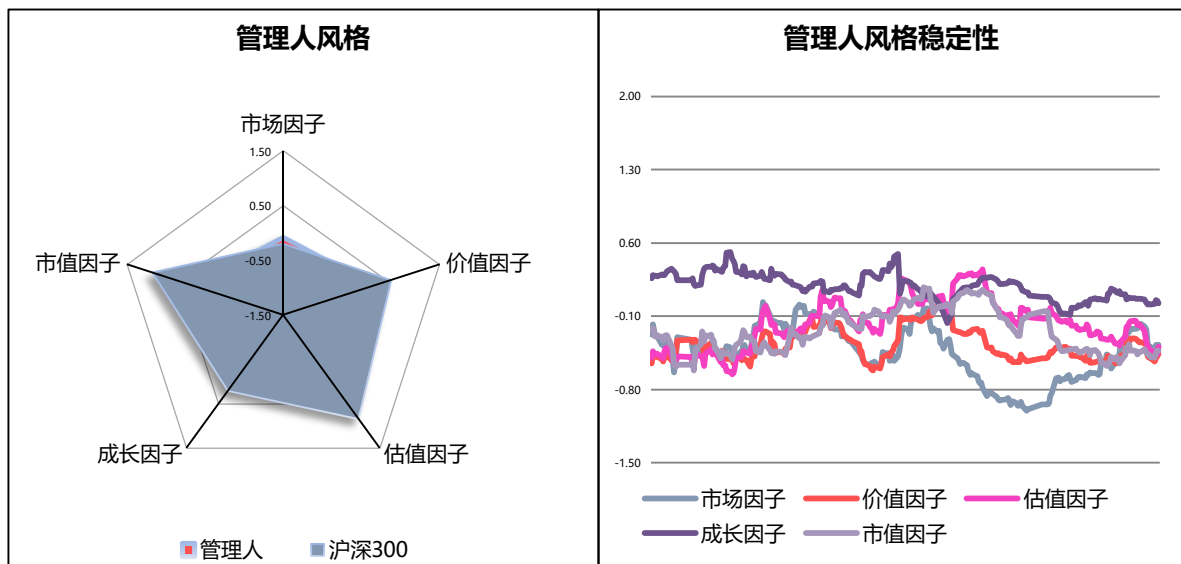


资料来源：鹏华基金

遴选结果举例 —— 某GARP型子管理人

业绩数据	数据概览	近2年 收益率	近1年 收益率	近2年 最大回撤	近1年 最大回撤	近2年 夏普比	近1年 夏普比	近2年 卡马比	近1年 卡马比
	代表组合	68.20%	24.04%	-31.69%	-36.12%	1.08	1.31	1.10	0.65
	沪深300	-1.81%	-5.19%	-47.57%	-28.15%	0.64	-0.04	-0.02	-0.18
	中证800	2.62%	-5.61%	-49.58%	-29.51%	0.58	-0.05	0.03	-0.19
	中证500	14.42%	-6.63%	-54.89%	-34.28%	0.44	-0.05	0.15	-0.19
数据概览	2014 收益率	2015 收益率	2014 最大回撤	2015 最大回撤	2014 夏普比	2015 夏普比	2014 卡马比	2015 卡马比	
代表组合		66.74%		-21.43%		1.43		3.11	
沪深300		5.58%		-45.13%		0.23		0.12	
中证800		14.91%		-45.53%		0.47		0.33	
中证500		43.12%		-51.02%		0.95		0.85	

维度 (部分)	调研结论	评分
投资理念	GARP, 30%增长20倍估值, 中低风险中高收益, 80%投资+20%投机,	3
方法论	资产配置	模型辅助, 不确定时对冲
	行业轮动	1、关注周期, 初期看模式, 而后看收入和利润, 再之后看预期差; 2、新兴与反转行业(观察机构持仓和估值的匹配, 如煤炭)。
	个股选择	着眼未来2年选股, 关注基本面、投资者结构、各类信息, 靠价值观选股
	其他方法	无
风控机制	靠alpha控制, 而止损和回撤管理仅仅是建议, 安全垫仓位也是参照。	3
投资策略	1、中证800为基准; 2、下半年基本面企稳, 供给侧改革初显成效(煤炭), 银行不良下降, 新兴经济蓬勃发展, 政策预期适度; 3、博弈: 债和房尴尬, 钱不会流出, 利好股市。4、难以指数持续性上涨, 震荡慢牛适合选股。	3
策略容量	目前15亿, 50亿左右较适合	4
知识体系	对世界保持好奇, 开始涉足情绪研究	3
投资经验	16年从业经历, 13年投资经验, 在嘉实基金负责中石油年金权益部分管理	4
独立性	坚信价值观, 擅长逆向选股	4
承受力	理念坚定方法论稳定, 耐受力强	3



资料来源: 鹏华基金



SAA风险管理

- 前置于产品设计环节，基于对鹏华FOF团队自身跨周期alpha能力的认知，根据客户资金属性，设定组合风险资产权重；

TAA风险管理

- 采用“资产配置的分形艺术”，依据不同时间维度反算权重实现组合管理；

系统性风险控制

- 通过全体系“升维研究”，实现对竞争对手的降维打击。系统性风险是资产配置的本职工作之一；

非系统性风险控制

- 6个以上不同的alpha源，可以屏蔽90%以上的非系统性风险。因此，组合超配某一alpha源的比例通常在20%以内；

品种风险控制

- 基于鹏华独有的全覆盖多维因子基金库体系，有效防范品种风险。

资产配置与基金投资概况

02 组织模式

鹏华基金 FOF/MOM 解决方案 及 产品体系

公募 FOF

养老目标基金

养老第三支柱 对接个人养老需求 持有期限限制

目标日期基金 TDF

预期退休日期 一站式 下滑轨道

目标风险基金 TRF

风险档次

普通公募 FOF

对接个人投资需求

公募 MOM

对接个人投资需求

专户 FOF

对接银行、险资、央企等需求

TDF 2060

(权益上限 80%)

发起式

TDF 2055

(权益上限 80%)

发起式

TDF 2050

(权益上限 80%)

发起式

TDF 2045

(权益上限 60%)

发起式

TDF 2040

(权益上限 80%)

发起式

TDF 2035

(权益上限 60%)

发起式

进取型

(权益上限为 80%)

发起式

平衡型

(权益上限为 60%)

发起式

稳健型

(权益上限为 30%)

权益型

(权益上限为 95%)

拟布局产品

固收+

(权益上限为 20%或30%)

拟布局产品

权益型

(权益上限为 95%)

拟布局产品

进取型

(权益上限 ≥30%)

拟布局产品

固收+

(权益上限 ≤30%)

拟布局产品

拟布局产品

拟布局产品

拟布局产品

007271.OF
养老2045三年
(中行)

拟布局产品

006296.OF
养老2035三年
(招行)

拟布局产
品

拟布局产
品

012783.OF
长治稳健一年
(招行)
007273.OF
长乐稳健一年
(工行)

拟布局产品

009787.OF
聚合多资产
(华夏银
行)

011330.OF
精选群英
(招行)



保险等机构需求 银行理财资金需求

长期战略型产品 (2025年后)

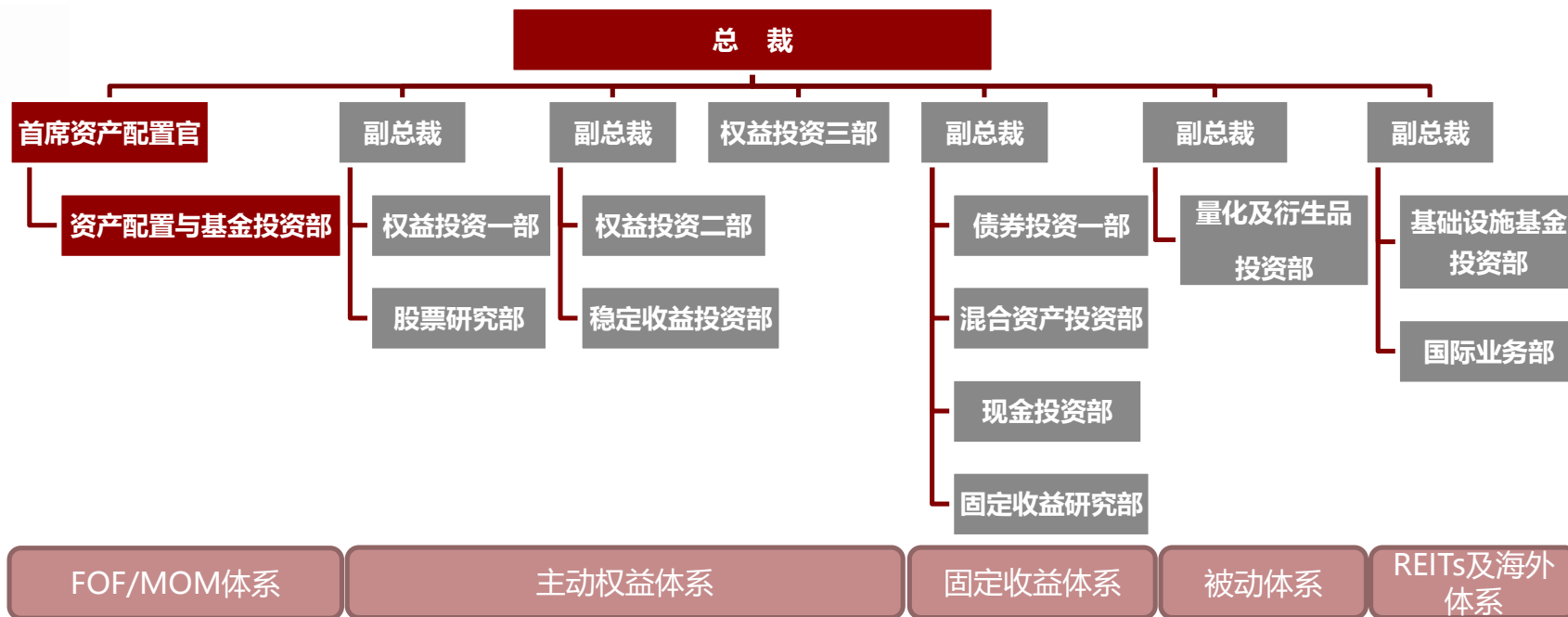
中期战术型产品 (2022-2025年)

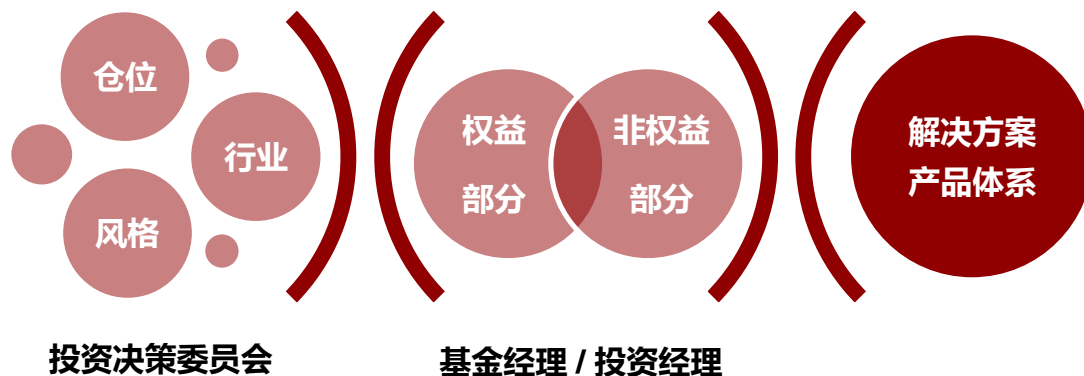
解决方案与产品体系

鹏华基金致力于建设FOF/MOM整体解决方案，全品类产品体系

养老目标基金作为体系的战略性产品，鹏华将建设目标日期与目标风险两大类产品

结合保险、银行等大型机构及广大基民的需求，我们也将实现对非养老目标基金的完备布局





投资决策委员会基于团队投研成果提供决策建议

依据基准组合，对仓位、风格、行业进行决策建议

团队和个人两个层面配合执行

基金经理/投资经理根据实际投资能力，实现战术调整

长期信息比率是个人投资能力的基础

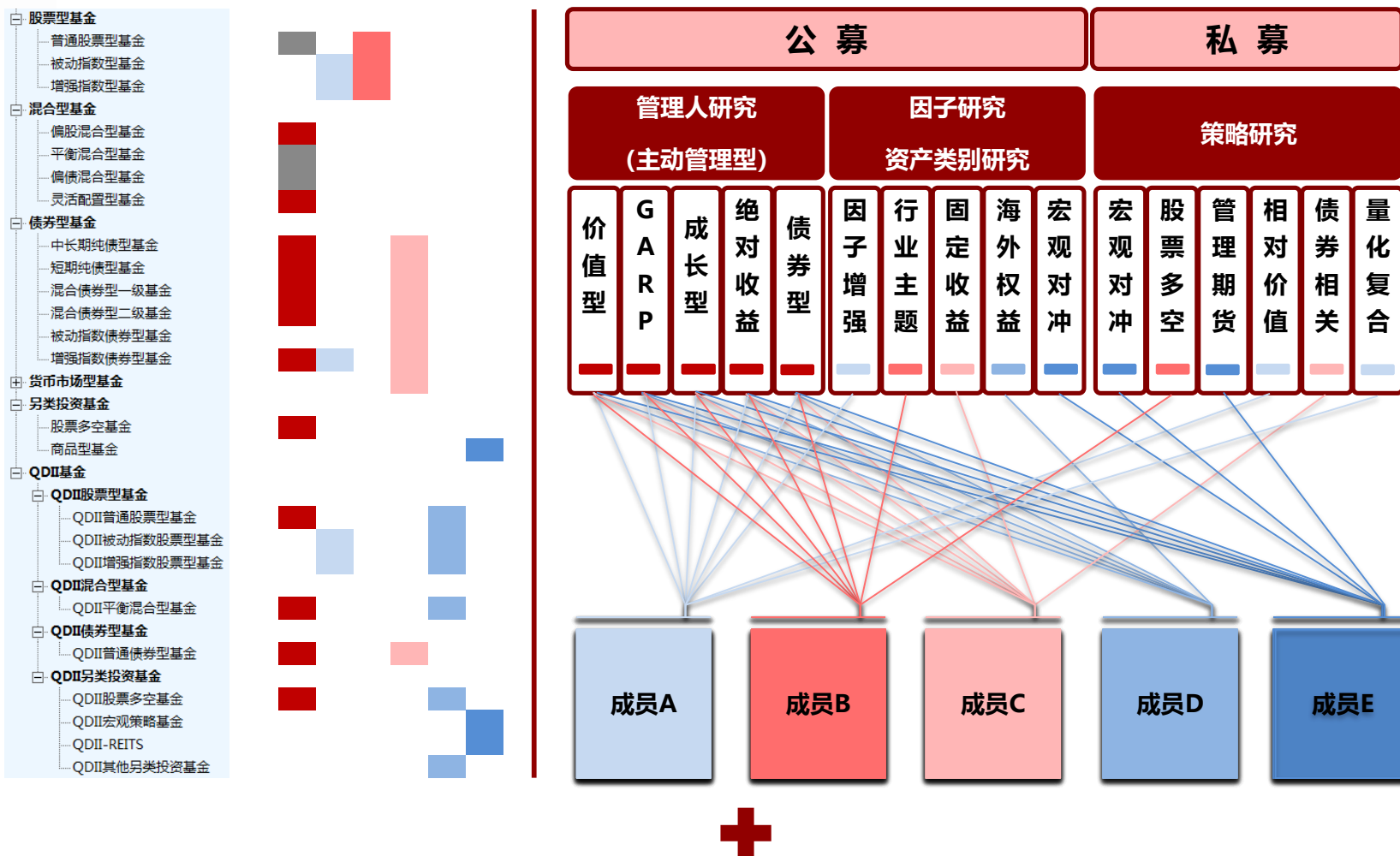
不同基金经理依据投资能力高低，战术调整实时、动态、透明

解决方案及产品体系：含高、中、低三大类风险等级的各类公募及专户FOF/MOM

个人是站在团队的肩膀上作战，投研传导顺畅

投资能力与战术调整的动态匹配，有效控制风险

研究组织模式：资产覆盖|品种覆盖|升维研究

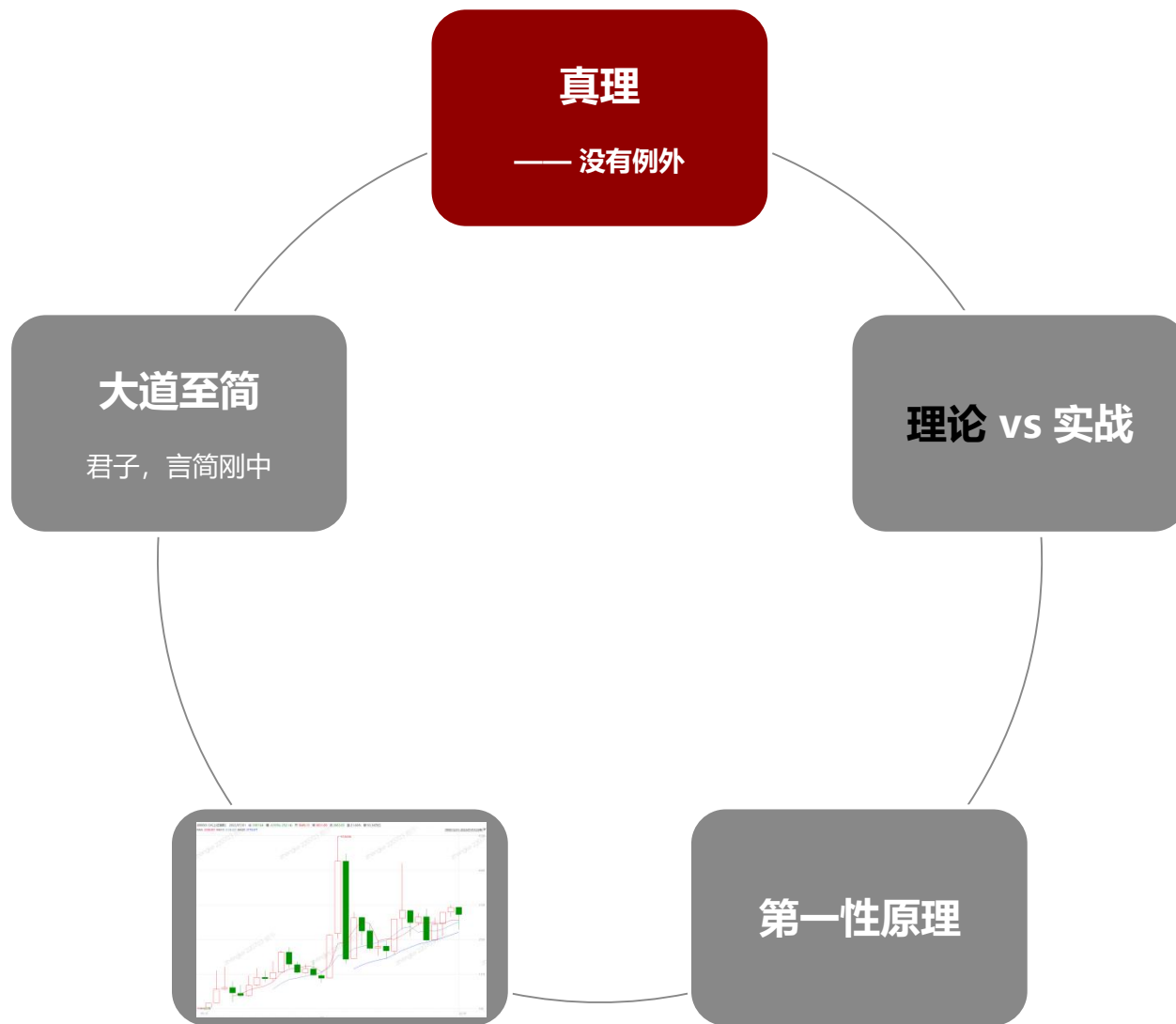


升维研究

• 跨越金融学、经济学范畴，实现对社会、历史、文化、地缘、政治等多领域的研究，以获取系统性机会，规避系统性风险

资产配置与基金投资概况

03 实战



国情

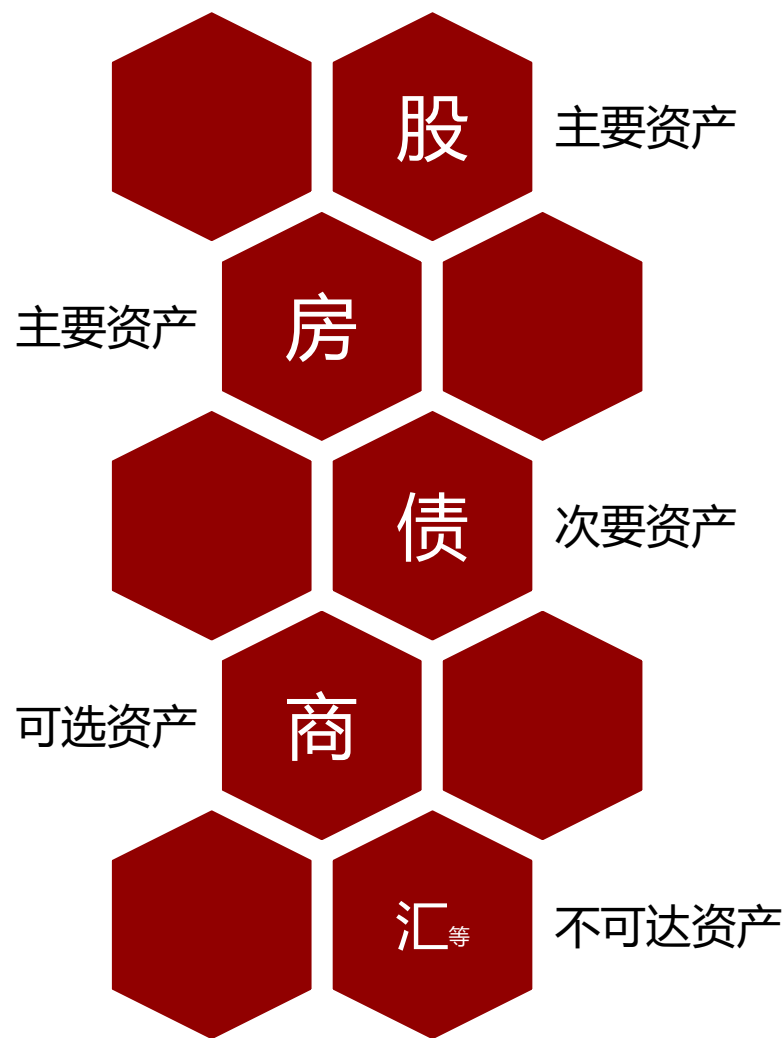
中国共产党的领导

社会主义初级阶段

房住不炒 (2016)

百年未有之大变局

共同富裕 (本质要求)



凡涉资产配置，即为“偏股”

2035年前中国资本市场属性

资产可达性 & 杠杆可得性：股 & 债

权益：300% 的估值振幅

固定收益：default 缺失

风险平价（伪策略）：超过90%的固定收益 + 10%不到的权益

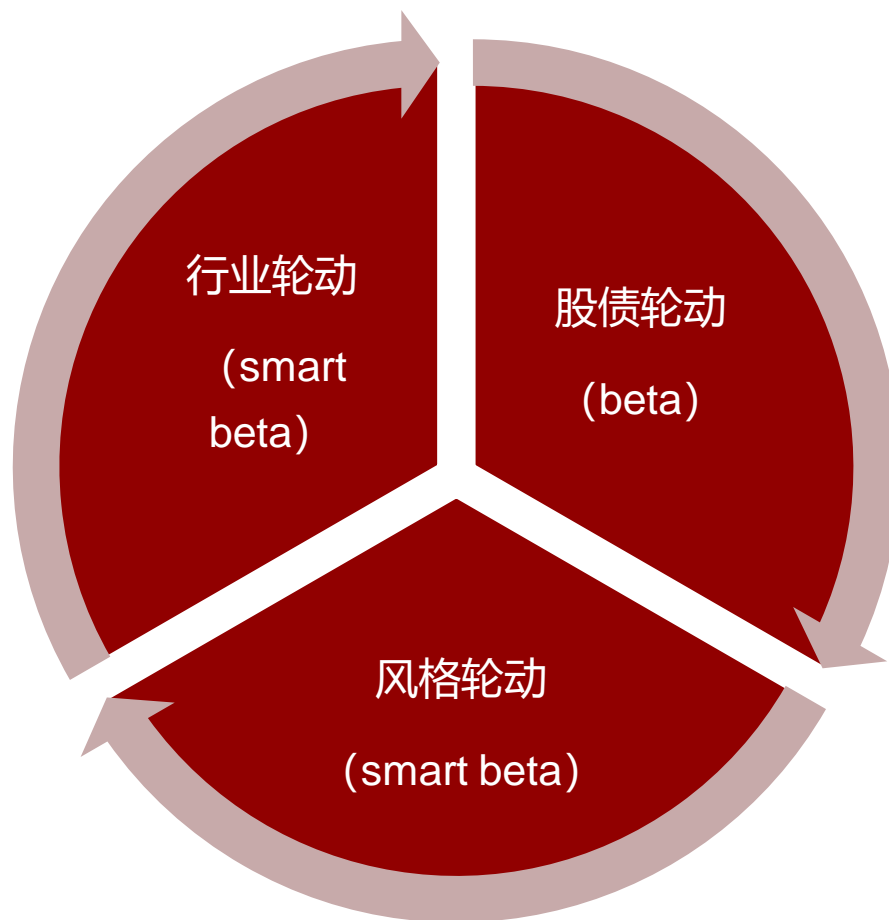
公募的资产配置组合

低风险：约20%的权益上限

中风险：约60%的权益上限

高风险：100%的权益上限

凡涉资产配置，即为“偏股”



中国特色资产配置，70%+ 归因于股债择时、风格择时、行业择时



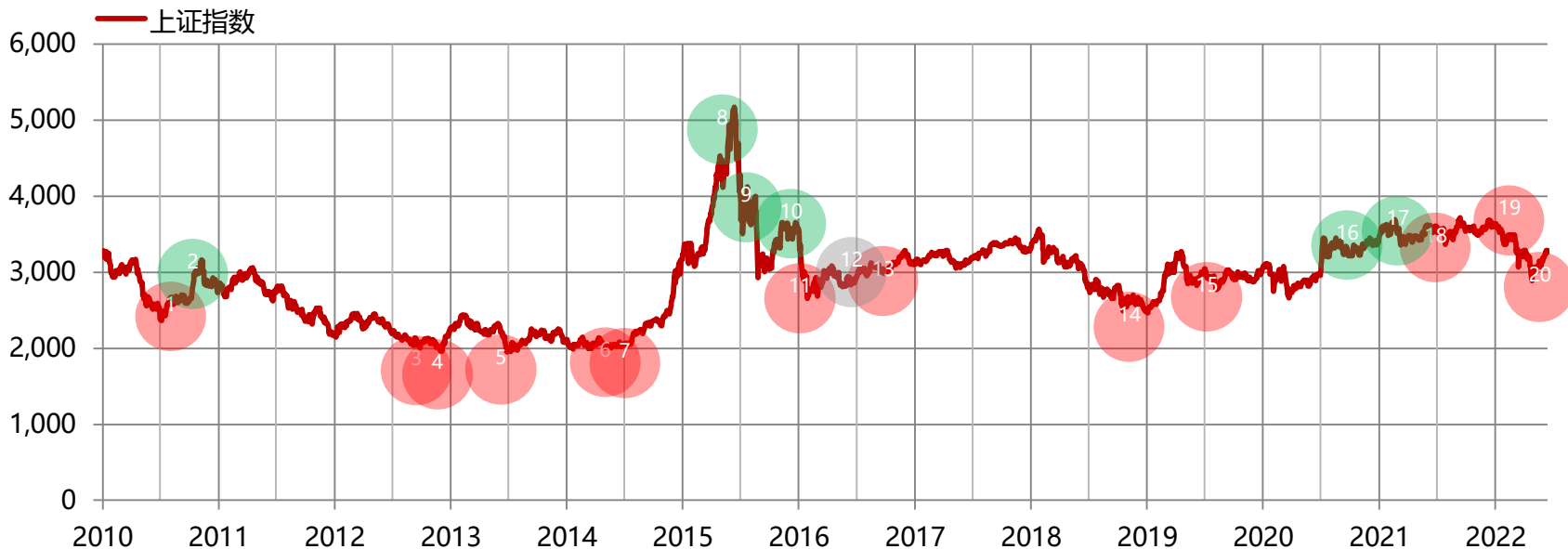
beta与风格smart beta



风格smart beta与行业smart beta

价值类行业与成长类行业的划分，需结合15-20年社会主要经济增长引擎

近12年卓越业绩表现，来自于近20次优秀择时



资料来源：鹏华基金

做人
vs
做事

长期投资收益完全来自价值观，长期需做到“三观正”

万物皆周期，万物皆有锚，只会迟到不会错过

寻找有锚的指标，无锚需升维

熵增与熵减的时间并不对称，源于人性

资产配置
“分形”

60年以上周期

文化思潮 & 地缘人口

15-20年周期

经济引擎 & 领导人

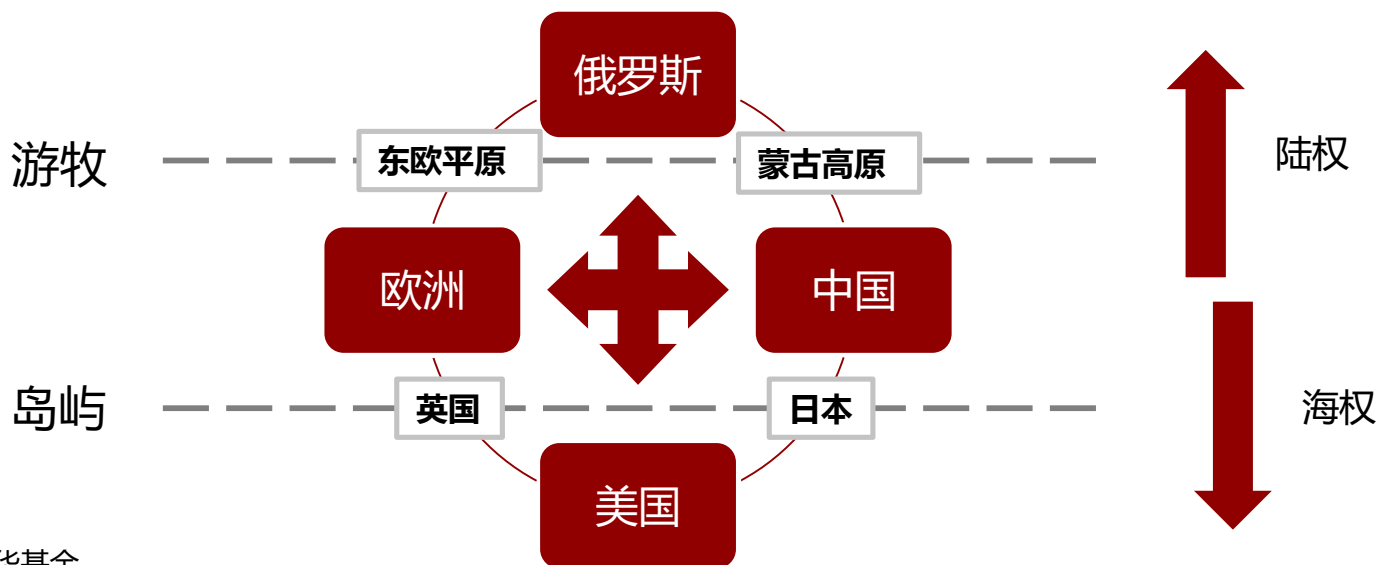
3.5-7年周期

牛熊周期

单年内周期

相位 & 情绪

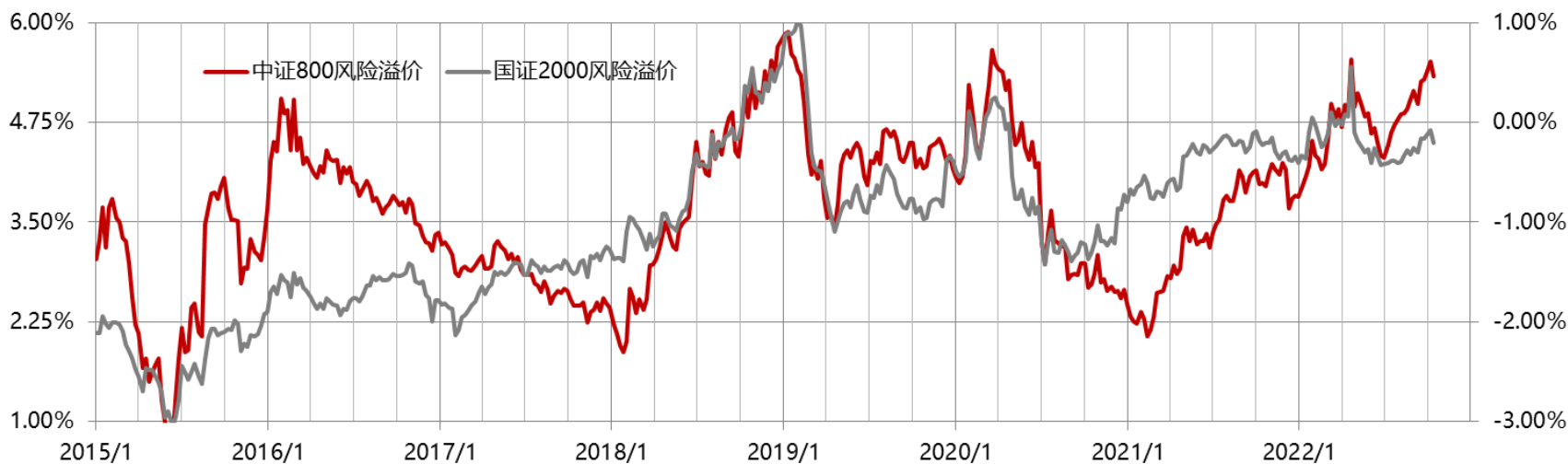
资产类别	配置主要结论
文化思潮	超配人类命运共同体，低配旧“全球化” 超配共同富裕，低配贫富分化 超配30度纬线，低配40度纬线 超配公平，低配自由 超配复杂经济学，低配新古典主义



资料来源：鹏华基金

资产类别	配置主要结论
国别	超配中国，低配美国，低配香港
外汇	低配美元，标配黄金
国内权益	长期慢牛

资产类别	配置主要结论
国内权益	超配周期、制造、科技 平配金融 低配消费、地产链
国内债	低配信用下沉



资料来源：鹏华基金



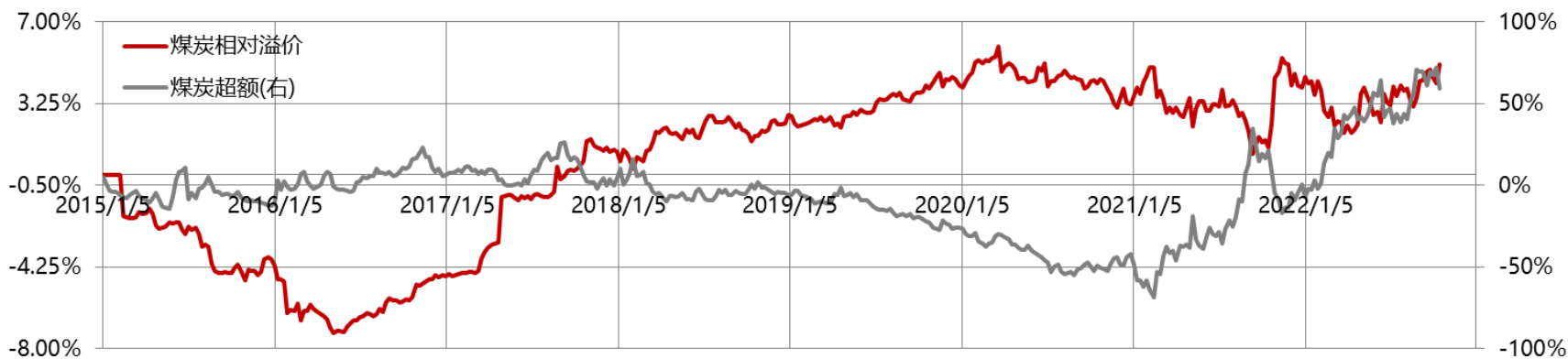
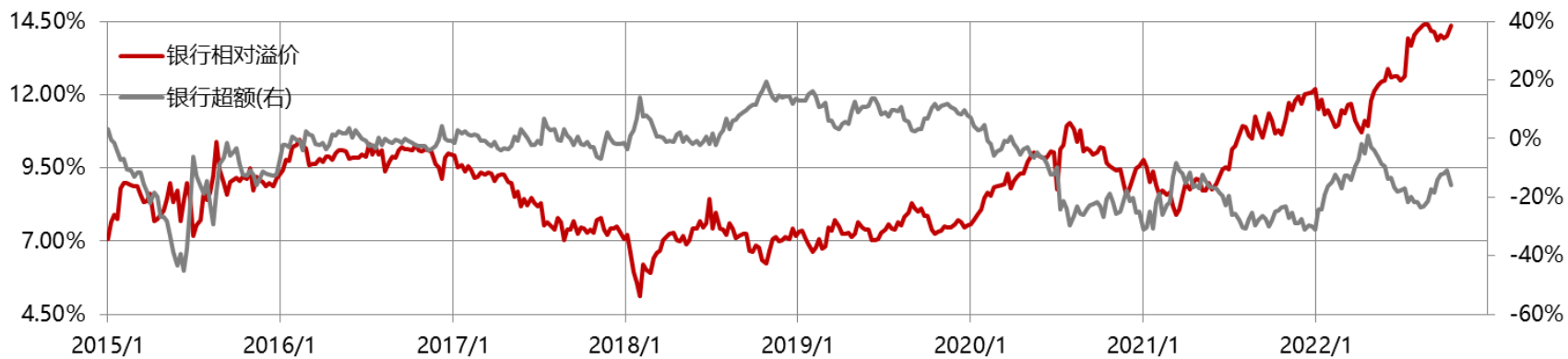
资料来源：wind，鹏华基金

资产类别	配置主要结论
国内权益	超配价值：金融 平配：周期、制造、科技 低配成长：消费
国内债	低配信用下沉



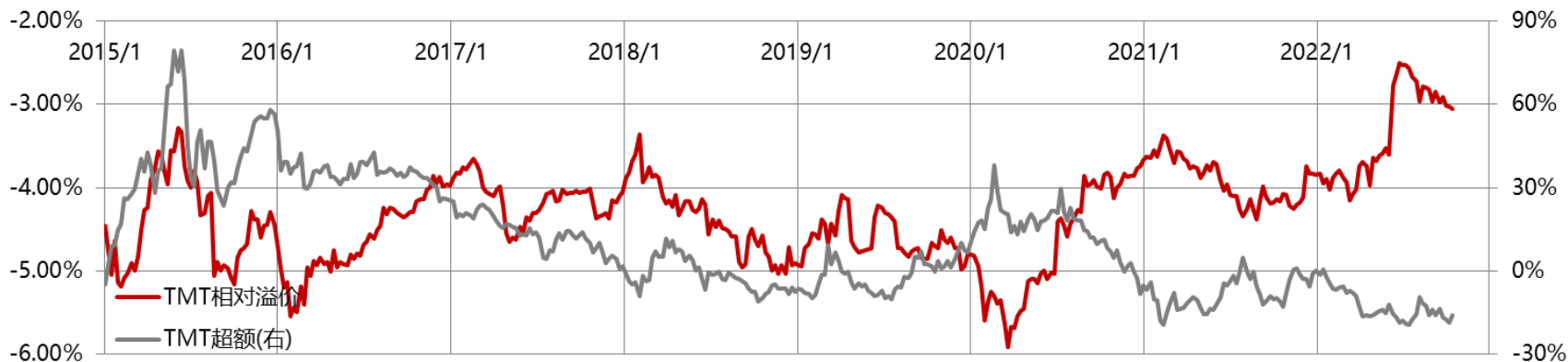
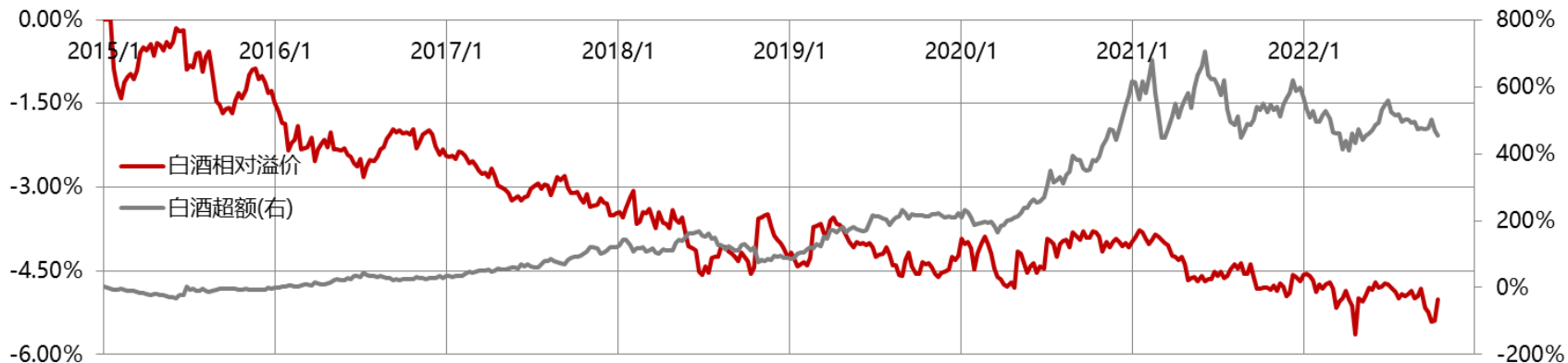
资料来源：鹏华基金

2022年底的资产配置 —— 行业板块



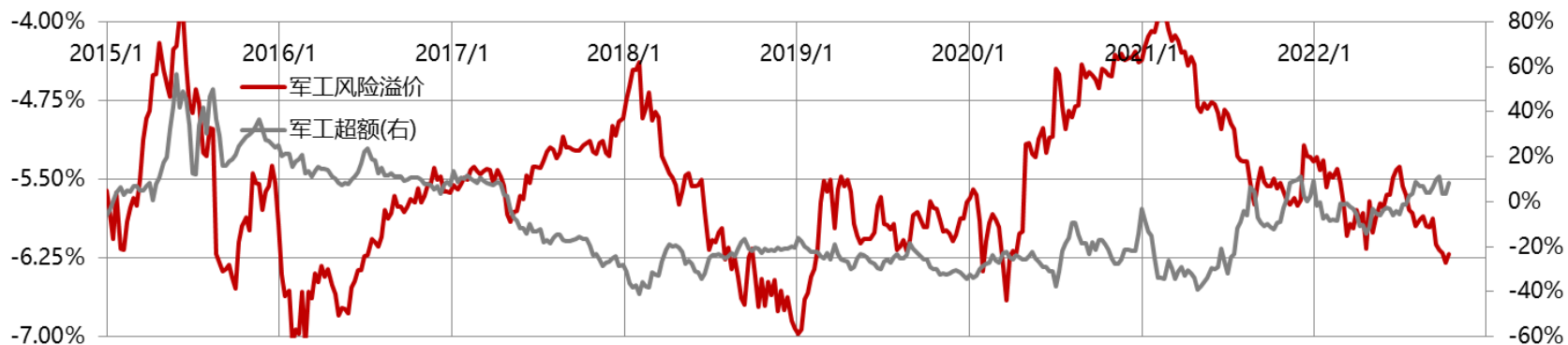
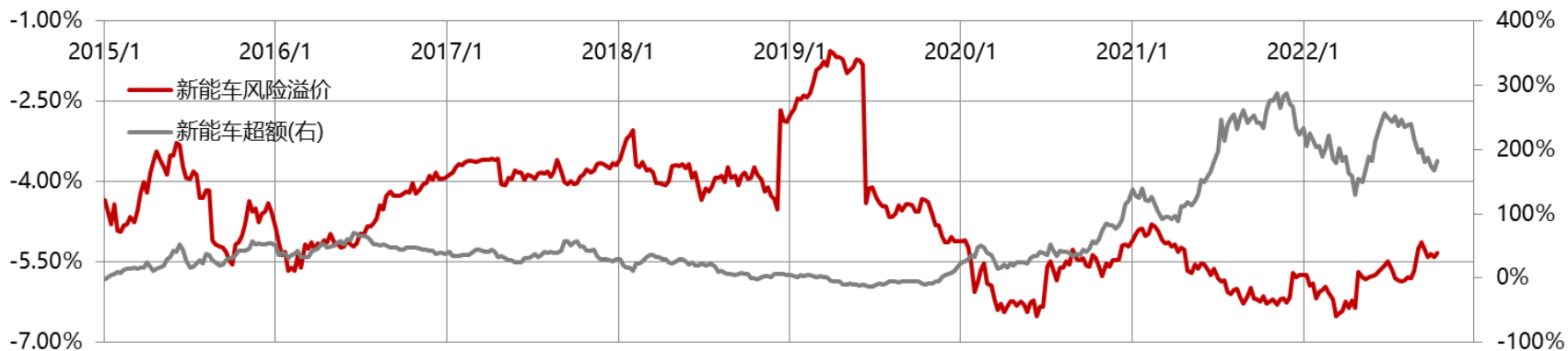
资料来源：鹏华基金

2022年底的资产配置 —— 行业板块



资料来源：鹏华基金

2022年底的资产配置 —— 行业板块

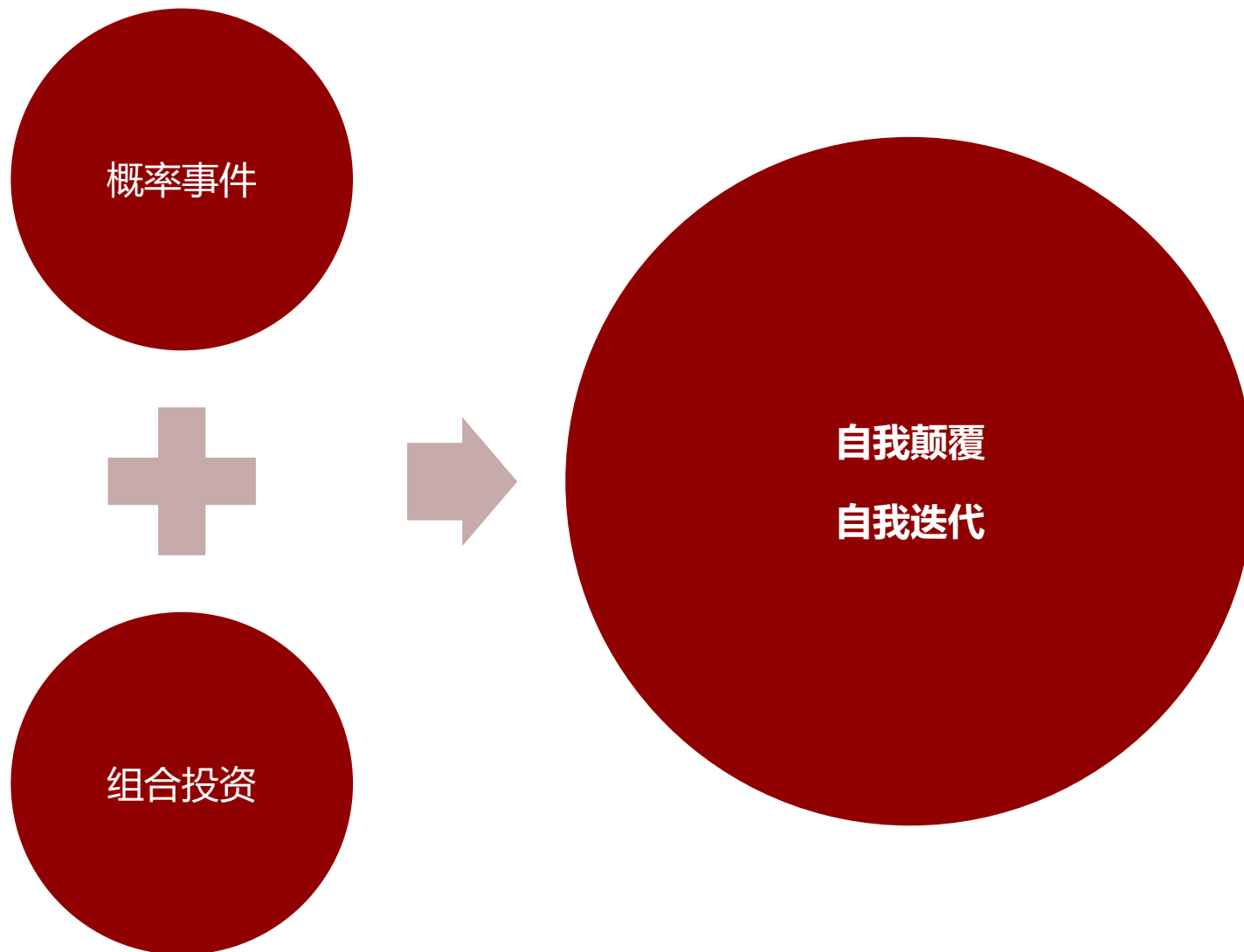


资料来源：鹏华基金

2022年底的资产配置 —— 行业板块



资料来源：wind，鹏华基金



免责声明

- 此文件由鹏华基金制作并负责解释。本文件仅被提供给特定对象使用，不作为宣传推介材料及其他任何用途，也不得发送或转发其他任何主体
- 除注明来源于基金公开报告和其他专业资讯提供商外，文中所引用的数据均来源于鹏华基金，未经托管行或其他机构审计，仅为客户提供参考

风险提示

- 本资产管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证管理资产一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩不代表未来表现

鹏友会·鹏华基金投资者教育基地

[首页](#)[大学堂](#)[科普帖](#)[鹏友会](#)[直播间](#)[鹏华智投](#)[法规库](#)[国民教育](#)[关于我们](#)

当前位置: 首页



THANKS



ETF让未来更精彩
上证杯 高校ETF菁英选拔赛
2022 第二期

2022上证杯

高校ETF菁英选拔赛

2022.9 - 2022.12

上证投资家

edu.cnstock.com

百位专家投教行



大学生财富素养调查

ETF让未来更精彩