

# 国泰君安君享指数增强集合资产管理计划 2018年第4季度报告

## 一、重要提示

集合计划管理人保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

集合计划托管人于2019年1月25日复核了本报告中的财务指标和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

集合计划管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用集合计划资产，但不保证集合计划一定盈利。

集合计划的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在做出投资决策前应仔细阅读本集合计划的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自2018年10月1日起至2018年12月31日止。

## 二、集合计划产品概况

集合计划名称:	国泰君安君享指数增强集合资产管理计划
成立日期:	2017年4月11日
成立规模:	31,584,334.30
存续期:	无
业绩比较基准:	无
集合计划管理人:	上海国泰君安证券资产管理有限公司
集合计划托管人:	兴业银行股份有限公司上海分行

## 三、主要财务指标

下述集合计划业绩指标不包括持有人认购或交易集合计划的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

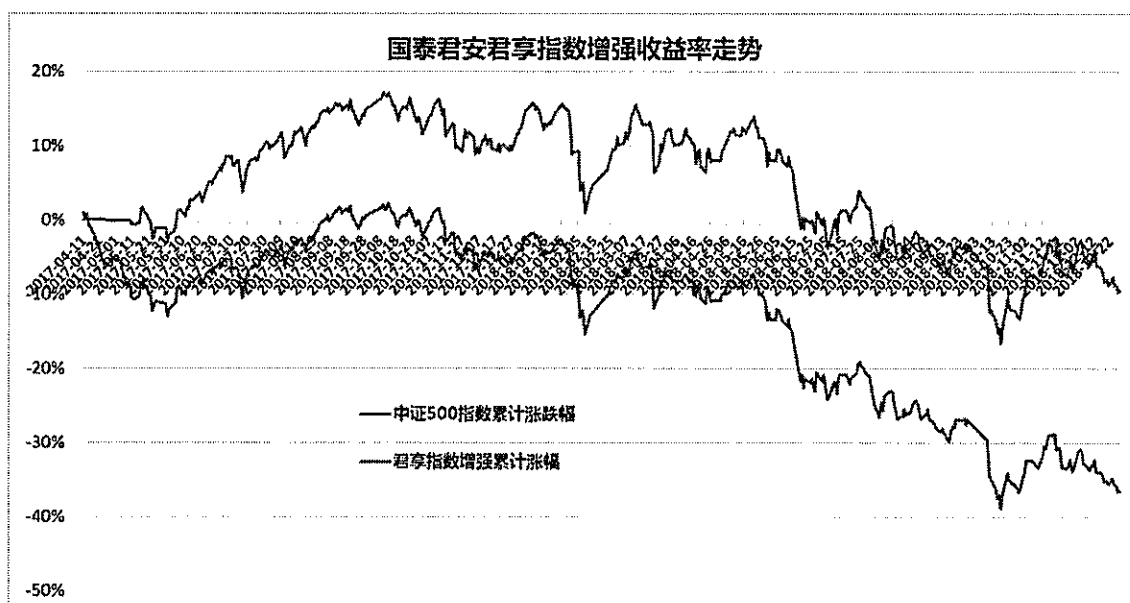
单位：元

集合计划本期利润	-1,614,206.10
集合计划加权平均份额本期利润	-0.0607
期末集合计划资产净值	23,416,137.06
期末集合计划份额净值	0.906
期末集合计划份额累计净值	0.906



#### 四、价值变动情况

自集合计划合同生效以来集合计划份额净值的变动情况，并与同期业绩比较基准的变动的比较。



集合计划累计份额净值增长率历史走势图

#### 五、报告期内资产运作情况

##### (一) 投资经理简介

钟玉聪

中国科学院数学与系统科学研究院概率论与数理统计博士；8年证券从业经验；历任国泰君安证券衍生产品部研究员、国泰君安证券资产管理总部研究员等职，现任“上证央企”、“君享套利”系列、“君享丰益”系列等投资经理。

##### (二) 报告期内集合计划业绩表现

截止2018年12月31日，本集合计划单位净值为0.906元。本期单位净值增长率为-6.31%，集合计划单位累计净值增长率为-9.40%。

##### (三) 投资经理工作报告

在金融去杠杆和货币紧缩的宏观政策主导下，国内经济面数据不断下行的趋势明显，加之中美贸易战和外围市场波动等市场外部因素的影响，四季度A股市场依然延续了年内市场整体熊市的格局，本季度市场主要指数的跌幅均超过10%，而市场风格在此期间相对均衡。在10月中旬政策暖风的不断吹动下，市场迎来了3月份以来唯一的一波超过10%的反弹，彼时市场风险偏好一度明显好转，以中证1000指数为首的小盘股率先反弹，但是进入11月中下旬随着

救市政策的不确定性以及外围市场的波动明显加大等因素，市场整体又重新进入了探底进程。回顾2018年全年，大部分中小盘股跌幅均超过30%，剔除次新股和ST股之外的市场年内跌幅中位数约为34%，而平均跌幅也接近32%，这其中大多数股票离2015年牛市的高点已经跌去了超过60%，熊市程度堪比2008年全球金融危机下的A股。在今年以陆股通为主的外资净买入A股超过3000亿元的支撑下，从年内来看上证50指数依然是最抗跌的指数，而小盘股年内在利润和估值双杀、股权质押危机以及商誉减值等多重利空下依然是熊市的重灾区。

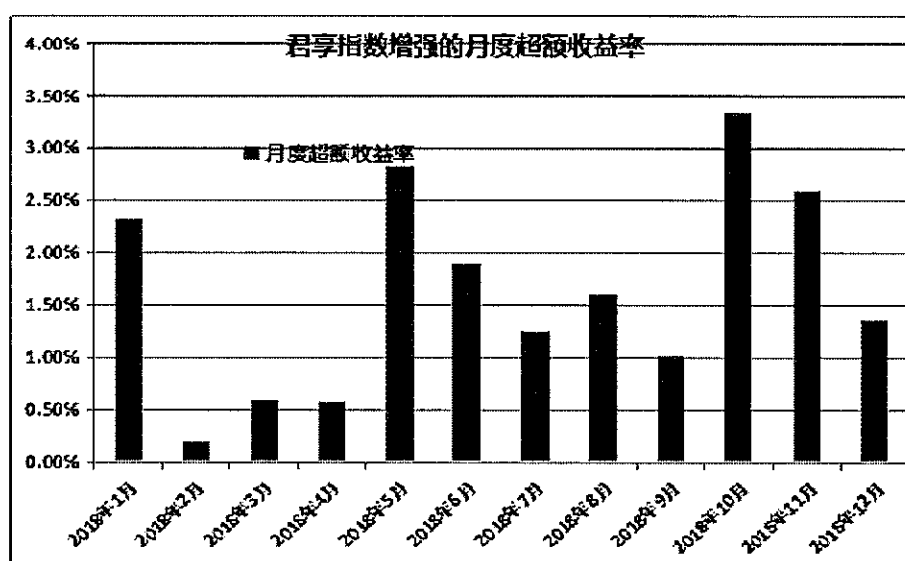
指数代码	指数名称	本季累计涨跌幅(%)	上季累计涨跌幅(%)	年初至今累计涨跌幅(%)
000001	上证综合指数	-11.61	-2.97	-26.15
000016	上证50指数	-12.03	5.11	-19.83
000852	中证1000指数	-11.17	-11.08	-36.87
000903	中证100指数	-12.50	1.12	-21.94
399005	中小板指数	-18.22	-11.22	-37.75
399006	创业板指数	-11.39	-12.16	-28.65
399300	沪深300指数	-12.45	-2.05	-25.31
399905	中证500指数	-13.18	-7.99	-33.32
881001	万得全A指数	-11.70	-4.81	-28.25

从Alpha因子和策略的表现来看，而季度总体上处于历史均值表现，从信息比率的角度来看，本季Alpha强度跟上一个季度相比略有增强，但主要集中在低频的交易面因子上，特别是11月份，传统交易面因子有明显反弹，而在12月份则超额收益又重新回到了基本面因子上。本季度各大类因子的表现较为均衡，但整体性价比较高的还是基本面因子。从年内来看，分析师情绪因子是表现最好的大类因子，表明证券分析师依然能通过深究个股的基本面获得超越市场的能力，虽然市场风格没有像去年那么极端，今年表现较好且能稳定贡献超额收益率的依然是个股基本面相关的因子，低频交易面因子的整体失效依然是难以改变的事实。为了更加清晰地表现出大类因子本季度的性能，我们从基于各大类Alpha因子构建的Smart Beta模型相对于中证500指数的超额收益率来分析，这些Smart Beta均严格控制了市场主要风险，下表展示了这些Smart Beta组合费后相对于中证500的超额收益情况：

大类因子	因子类型	年初至今	10月	11月	12月
MR	反转因子	2.60%	0.20%	2.20%	0.67%
VOLT	波动率因子	-0.68%	1.18%	2.14%	0.14%
LIQD	流动性因子	-0.81%	0.66%	2.06%	-0.89%
VAL	估值因子	8.69%	1.51%	1.57%	-0.41%
STMT	分析师情绪因子	10.25%	0.54%	1.04%	2.03%
GRO	成长因子	7.15%	1.42%	0.73%	0.89%
QUA	盈利质量因子	7.05%	-0.11%	0.57%	2.66%

虽然产品的日常跟踪还是要关注传统的Alpha策略，但是由于传统Alpha模型的投资性价比正在下降，正如之前所提，我们在策略配置方面从8月份开始全面转向了新研发的短周期

Alpha策略HF2GW500,该策略充分挖掘的股票的高频交易数据,覆盖超过500个高频量价因子,并运用机器学习算法进行因子合成,该策略的年化换手率接近50倍,历史回溯检验表现十分优异。但由于短周期高频Alpha策略对交易十分敏感,包括市场流动性(交易冲击成本)和交易时间点等,跟之前的传统Alpha策略风格迥异,进入8月份之后我们也是一边实盘运作一边摸索改进,特别是不断有针对性地优化交易系统。当然当前市场流动性尚未大幅改善带来的冲击成本较高等问题是不得不面对的市场环境因素,但是在未来我们依然希望通过不断的实盘实践和改进,来充分释放该策略的威力。本月该策略相对于中证500指数的超额收益依然有约1.35%。得益于短周期高频Alpha策略,策略超额收益率方面相对于公募同行14只中证500指数增强型(本月平均跑赢基准0.44%)依然大幅跑赢,年内来看,君享指数增强相对于基准指数有14.94%的超额收益率,相对于公募同类平均的5.47%优势明显,且已大幅度超越了所有公募同类产品。君享指数增强在年内的超额收益率情况如下图所示,可以看出年内每个月均有效超越了指数,达到了增强指数的预期效果。



另外,从中证500指数的财务数据进行纵向历史比较,在统计的时候分别用成分股权重加权的加权法和整体汇总的整体法来进行计算。从下表可以看得出来当前中证500指数的绝对估值不管从PE还是PB来看都是历史绝对低估的,截止2018年底,中证500指数存在的14年间超过99%的时间都比现在的估值要贵。但是,成长率和盈利能力相关的指标却在历史上的中下半段,也真是市场基于对整个板块成长性的质疑才会出现现在的估值不断下行,出现了历史极端估值。但是从成长率和ROE的客观数值来看,依然在一个相对可以接受的范围之内,同比超过25%的成长率以及超过10%的ROE在当前国内的经济环境下已经是相当不错的表现。我们相信,随着中美贸易战的逐步明朗化,以及减税降负等实质性财政政策的刺激下,市场情绪有望逐步好转,一旦对成长性的预期转好,市场估值的修复有望快速回到20%分位数的相对合理水平。另外一方面,君享指数增强是一款指数增强型产品,我们希望通过模型稳定的Alpha来不断提升相对于基准指数的超额收益率,只要基准指数跌幅相对有限,依然有望博取一定的收益

率。由于产品的性质，我们并不能通过择时和仓位的调整来获取收益，只能将专注力放在不断提升 Alpha 模型的表现上，用模型的 Alpha 水平来不断熨平指数端的波动。

财务指标当前数值	加权股息率	整体法股息率	加权PE	整体法PE	加权PB	整体法PB	加权成长率	整体法成长率	加权一致预期成长率	整体法一致预期成长率	整体法PEG	整体法一致预期PEG	加权ROE	整体ROE
当前数值	1.54%	1.59%	16.06	16.31	1.62	1.55	34.94%	25.91%	35.17%	31.34%	0.63	0.52	10.69%	10.10%
历史上的分位数	99.83%	99.79%	0.31%	0.17%	0.17%	0.55%	60.03%	63.91%	15.51%	20.93%	45.42%	10.05%	74.89%	89.23%

A股从2018年3月份开始多重利空的影响下，大幅下挫的行情出乎大多数主流资金的预期，当前部分绝对收益的产品相对比较被动，一方面市场下挫太快随时有反弹的可能性，另一方面产品净值回撤较大使得部分产品在预警线甚至是止损线附近，如果市场进一步下挫这部分资金的回旋余地较小。总体来讲，A股进入了风险偏好快速下降的熊市，当前虽然有政策面的放松，但是我们判断A股摸底的过程会相对比较痛苦，沪深300指数和中证100指数的整体和加权估值在历史上的相对估值其实并不算极端低估，这得益于国家队资金以及陆股通之前在前几年的大副度托底作用，但是中证200和中证500指数不管是加权还是整体法估值均已处于历史前1%的低位，估值优势更加明显，中小盘股在股灾以来的熊市里面跌幅相当巨大，估值去泡沫化比较彻底，有望提前走出底部区域，特别是中证500指数，相关的ETF基金规模得到了大幅度放大，以保险资金为主的长期投资资金正在加速抄底的过程当中。但是另一方面，中小盘股票的流动性较差，部分民营企业大股东在当前去杠杆的大背景下资金链甚至面临断裂的风险，由于当前市场整体风险偏好较低也会对中小股票的抄底资金造成一定的压制，而大盘股持仓中的中长期战略资金占比更高，对市场短期波动相对于中小盘股来说更加不敏感，但是由于中证500等中盘股指数从2015年的高点下来跌幅已经接近甚至超过60%，总体跌幅已经堪比2008年的金融危机，结合其在历史上来看极端的低估值来分析，当前点位总体上是一个战略性的布局机会，但不排除由于流动性原因短期仍然有下挫空间，一旦市场悲观情绪缓和，我们认为率先反弹的应该是下跌幅度更大且性价比更高的中证500指数。展望2019年一季度，我们预计贸易战的结果可能好于市场预期，市场风险偏好有望上升，同时历史经验表明从1月底开始的春节效应有可能出现较为明确的做多窗口，预计一季度震荡向上，中小盘股占优。

落实到未来集合计划具体策略配置层面，原则上我们始终坚持用多策略来分散风险、用控制行业暴露来规避行业的风险，力求在跟踪中证500指数的前提之下尽量通过博取组合的超额收益来增厚集合计划的业绩。在具体模型上，主要采用以机器学习算法为基础的动态多因子Alpha模型、结合Alpha信号过滤的事件驱动套利模型、以高频量价指标为主的高频统计套利模型以及以纯财务因子为主的基本面模型等，并按照基准指数和风险偏好等构建多种多样的投资组合，然后市场风格特征的演变来做子策略层面的灵活配置。由于产品因定位为指数增强型产品，基本上始终保持高仓位运作，一般情况下不主动择时，通过Alpha选股模型贡献的超额收益率来增厚业绩，我们认为今年中证500指数超过30%的跌幅已经为了下一波反弹腾出来足够的估值空间，指数进一步下挫的空间十分有限，如模型延续当前的超额收益率水平，

依然有望在2019年为客户不断创造收益。

## 六、投资组合报告

### (一) 集合计划会计报告

#### 1. 集合计划资产负债表

单位：人民币元

资产	2018年12月31日	2017年12月31日
资产：		
银行存款	24,592.40	109,094.54
结算备付金	0.00	0.00
存出保证金	261,495.28	540,164.04
交易性金融资产	23,400,755.33	50,164,156.22
其中：股票投资	23,400,755.33	50,149,269.05
债券投资	0.00	14,887.17
基金投资	0.00	0.00
权证投资	0.00	0.00
资产支持证券投资	0.00	0.00
衍生金融工具	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00
应收证券清算款	0.00	0.00
应收利息	29.10	-289.07
应收股利	0.00	0.00
应收申购款	0.00	0.00
其他资产	0.00	0.00
资产合计	23,686,872.11	50,813,125.73

#### 集合计划资产负债表（续）

单位：人民币元

负债及持有人权益	2018年12月31日	2017年12月31日
负债：		
短期借款	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00
衍生金融负债	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	0.00	0.00
应付证券清算款	0.00	0.00
应付赎回款	0.00	0.00
应付管理人报酬	227,940.99	64,113.43
应付托管费	22,794.06	6,411.37
应付投资咨询费	0.00	0.00
应付交易费用	0.00	0.00
应交税费	0.00	0.00
应付利息	0.00	0.00
应付利润	0.00	0.00
其他负债	20,000.00	20,000.00

负债合计	270,735.05	90,524.80
所有者权益：		
实收基金	25,855,293.47	45,693,372.51
未分配利润	-2,439,156.41	5,029,228.42
持有人权益合计	23,416,137.06	50,722,600.93
负债及持有人权益总计	23,686,872.11	50,813,125.73

## 2. 损益状况

单位：人民币元

项目	本期金额
一、收入	-1,025,304.76
1、利息收入	643.96
其中：存款利息收入	510.86
债券利息收入	0.00
资产支持证券利息收入	0.00
买入返售证券资产收入	133.10
2、投资收益（损失以“-”填列）	-525,557.72
其中：股票投资收益	-534,969.81
债券投资收益	0.00
基金投资收益	0.00
权证投资收益	0.00
资产支持证券投资收益	0.00
衍生工具收益	0.00
股利收益	9,412.09
其他收益	0.00
3、公允价值变动收益（损失以“-”填列）	-500,391.00
4、其他收入（损失以“-”填列）	0.00
二、费用	588,901.34
1、管理人报酬	93,207.83
2、托管费	9,320.75
3、客户服务费	0.00
4、交易费用	481,330.43
5、利息支出	0.00
其中：卖出回购金融资产支出	0.00
6、其他费用	5,042.33
三、净利润	-1,614,206.10

## （二）集合计划投资组合报告

### 1、投资组合情况

(1) 报告期末按市值占集合计划资产净值比例大小排序的前十名证券明细

序号	证券代码	证券名称	数量（股）	期末市值（元）	占净值比例
1	000656	金科股份	53,200.00	329,308.00	1.41%

2	600875	东方电气	38,900.00	306,921.00	1.31%
3	300628	亿联网络	3,800.00	295,108.00	1.26%
4	600872	中炬高新	9,500.00	279,870.00	1.20%
5	601607	上海医药	16,145.00	274,465.00	1.17%
6	002690	美亚光电	12,600.00	268,128.00	1.15%
7	002013	中航机电	40,800.00	265,608.00	1.13%
8	002081	金螳螂	30,700.00	248,670.00	1.06%
9	300339	润和软件	26,400.00	240,768.00	1.03%
10	000938	紫光股份	7,600.00	237,576.00	1.01%

### (三) 投资组合报告附注

1、报告期内集合计划投资的前十名证券的发行主体没有被监管部门立案调查的，也没有在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的。

2、集合计划投资的前十名证券中，没有投资于超出集合计划合同规定可投资证券库之外的。

3、集合计划的其他资产构成（单位：元）

应收证券清算款	0.00
应收利息	29.10
应收股利	0.00
存出保证金	261,495.28
应收申购款	0.00
其他应收款	0.00
合计	261,524.38

### 七、资产配置情况

	金额（元）	占总资产比例
股票投资	23,400,755.33	98.79%
债券投资	0.00	0.00%
基金投资	0.00	0.00%
银行存款和清算备付金合计	24,592.40	0.10%
买入返售金融资产	0.00	0.00%
其他资产	261,524.38	1.10%
合计	23,686,872.11	100.00%

注：在以上表格中由于四舍五入的原因，分项之和与合计项之间可能存在尾差。

### 八、开放式集合计划份额变动（单位：份）

期初总份额	期间参与份额	期间退出份额	期末总份额
-------	--------	--------	-------



27,896,771.27	0.00	2,041,477.80	25,855,293.47
---------------	------	--------------	---------------

## 九、备查文件目录

### (一) 备查文件目录

- 1、中国证监会核准集合计划募集的无异议函；
- 2、《国泰君安君享指数增强集合资产管理计划资产管理合同》；
- 3、《国泰君安君享指数增强集合资产管理计划托管协议》；
- 4、《国泰君安君享指数增强集合资产管理计划说明书》；
- 5、法律意见书；
- 6、集合计划管理人业务资格批件、营业执照；
- 7、集合计划托管人业务资格批件、营业执照。

### (二) 存放地点

文件存放地点：上海市浦东新区东园路111号2楼

网址：<http://www.gtjazg.com>

信息披露电话：021-38676631

联系人：李艳

EMAIL：[liyan016199@gtjas.com](mailto:liyan016199@gtjas.com)

投资者对本报告书如有任何疑问，可咨询管理人上海国泰君安证券资产管理有限公司。

上海国泰君安证券资产管理有限公司



国泰君安