

成交波动双双抬升，各策略连续两月上涨

第一部分：股票量化策略投资环境

- 量化策略运作方面，5月A股市场在投资者情绪逐步转暖背景下，呈现反弹趋势，同时市场整体交投活跃度回暖，量能有所放大，全月来看两市平均日成交额8800亿左右，与4月相比上涨16.98%，基本回到近一年平均成交水平，各指数换手水平也随之提升，中小盘股换手水平涨幅相对较大。市场风格上，大盘股相对上证指数收益在5月上旬回调走低，月中企稳并开启反弹趋势，月末再度小幅回落，中小盘股相对上证指数收益则在震荡中小幅回升，全月中小盘股显著跑赢大盘股，行情继续向中小市值票扩散。波动率方面，5月以来各指数波动水平表现分化，个股收益离散度走高，市场整体的收益分歧度有所扩大。对冲成本方面，相比于4月，5月IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本均有收窄，另外滚动基差显示IC贴水幅度或有进一步收敛的趋势。综合来看，近期股票量化策略（包括量化选股和市场中性策略）运行环境较为乐观，基本度过了波动成交双双下降的艰难时刻，另外经过前期抱团股的集体调整，投资机会已经有所扩散，将带来个股投资机会的增加，有利于加大上涨个股的分散程度，进而提高股票量化策略成功捕捉个股的概率。同时，近期对冲成本的进一步下降或使得量化中性策略迎来较好的建仓期，对冲类策略仍具备一定的配置价值，不过未来仍需关注市场行情的演进方向以及相关风险点的转变。

第二部分：股票量化策略近期表现

- 整体来看，5月A股走出普涨行情，市场交投活跃度整体回暖，行情继续向中小市值票扩散，中小盘股显著跑赢大盘股，赚钱效应持续，量化策略的运行环境相对有利，据我们本次重点统计的391只（相同公司同一策略选取一只产品）股票量化策略产品显示，5月各子策略延续上月表现，均实现正收益，但指增策略间的超额收益表现分化，市场中性策略表现大幅提升。具体来看，沪深300指数增强策略超额表现有较大幅度的回调。中证500指数增强策略超额表现则有所提升，中高频策略超额收益回到近半年相对高位，未区分策略频率超额表现也转负为正。市场中性策略方面，现货端超额表现在本月有较大提升，因此虽然期货端IC负基差的收敛给运作中的产品净值带来了一定的侵蚀，但策略仍获得了不错的收益，从近一年来看仅次于去年7月与12月。量化复合策略方面，5月商品期货市场走出大幅转折行情，尤其黑色系品种转折剧烈，容易给趋势类策略在短期内带来较大回撤，不过由于股票量化策略在本月集体上涨，因此复合策略仍取得了不错的表现。
- 根据5月收益情况（以净值截至5.28日及5.31日为准），我们持续跟踪的部分优秀股票量化策略私募管理人中，品赋、国富、鸣石、海浦、因诺、龙旗、世纪前沿、念空、九坤等私募管理人业绩相对较好。

第三部分：本期优秀股票量化私募推荐—海浦投资

- 总体来看，海浦投资专注于A股量化投资，投研团队整体比较年轻但背景良好，在量化投资与交易方面有着深入的理解与丰富的实践经验。投资策略上，海浦核心策略为指数增强策略及股票市场中性策略，通过基于人工智能的多因子选股模型获取稳定的超额表现，代表产品自运作以来整体表现优异。目前公司管理规模接近14亿，距离策略容量上限尚有一定的空间，可予以关注。

风险提示：疫情超预期，政策收紧等引发股票市场大幅波动、流动性风险。

于婧 分析师 SAC 执业编号：S1130519020003
(8610)66222731
yujing@gjzq.com.cn

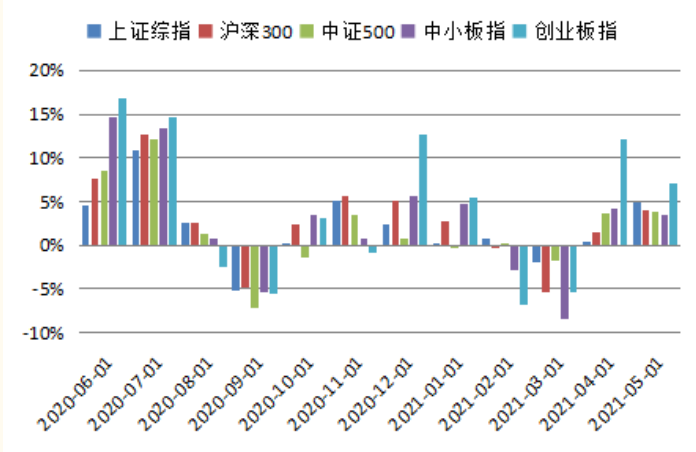
张剑辉 分析师 SAC 执业编号：S1130519100003
(8610)66211648
zhangjh@gjzq.com.cn

第一部分：股票量化策略投资环境分析

基础市场回顾

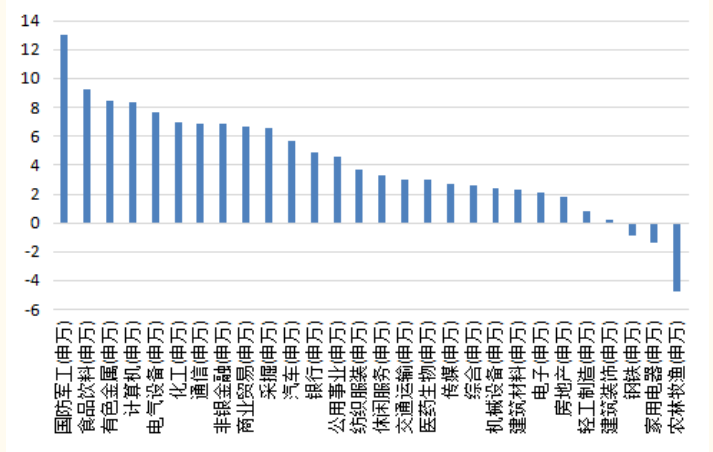
- 5月A股走出普涨行情，市场交投活跃度整体回暖。全月来看，上证综指上涨4.89%，沪深300指数上涨4.06%，中证500指数上涨3.75%，中小板指上涨3.43%，创业板指上涨7.04%。行业方面，根据申万一级行业分类，绝大多数板块上涨，国防军工、食品饮料、有色金属、计算机和电气设备板块全月涨幅居前。其余板块中，农林牧渔、家用电器及钢铁等板块跌幅居前。

图表 1：近一年股市重要指数月度涨跌幅



来源：国金证券研究所，Wind

图表 2：近一月各板块涨跌情况

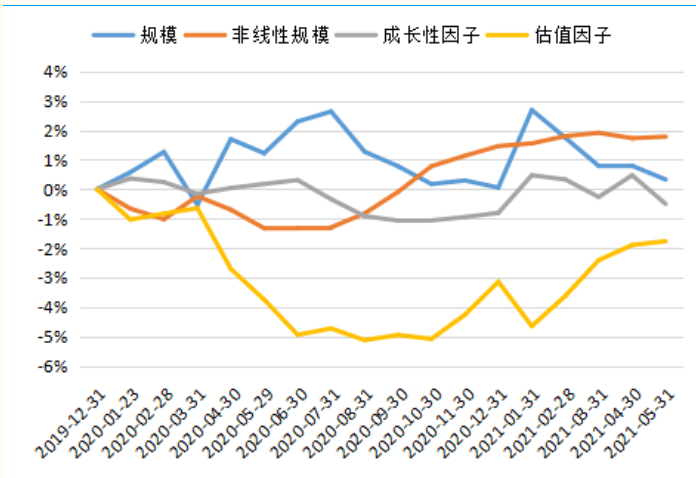


来源：国金证券研究所，Wind

量化策略投资环境

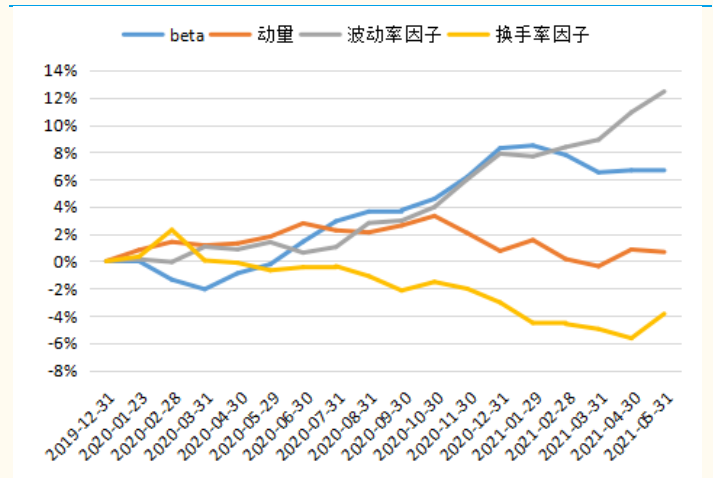
- 5月A股市场在投资者情绪逐步转暖背景下，呈现震荡上行态势，两市成交额较4月明显回升。具体来看，受五一期间海外市场波动传导，节后两个交易日成长板块出现明显调整，但周期领域在国际大宗商品价格持续上涨、国内碳中和产能置换的影响下震荡走高，且中澳战略经济对话的暂定进一步助推市场情绪。月中随着管理层对大宗商品价格“降温”力度加大，前期涨幅较大的周期类标的高位调整。而在商品价格阶段性回落和经济数据显示国内增长动能边际放缓的背景下，流动性压力有所释放，市场风险偏好抬升。同时，伴随着人民币对美元汇率的升值，短期外资加速流入A股市场从而支撑市场上行；但临近月末管理层表述以及外汇存款准备金率的提升使人民币过快升至的预期有所降温。

图表 3：近期A股基本面因子收益走势



来源：国金证券研究所，Wind

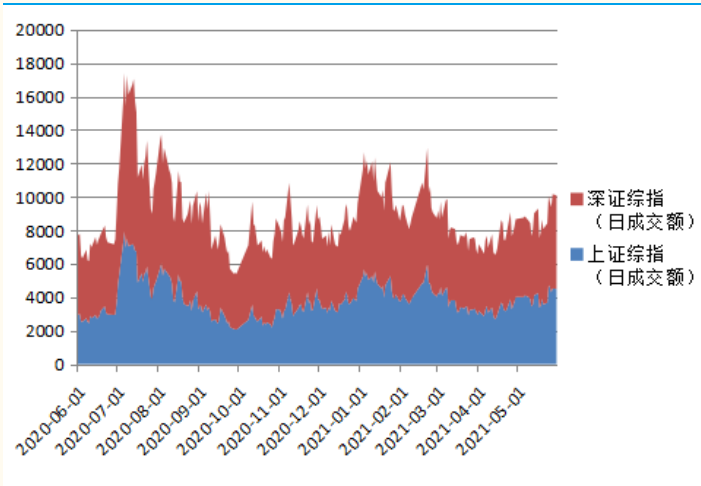
图表 4：近期A股技术类因子收益走势



来源：国金证券研究所，Wind

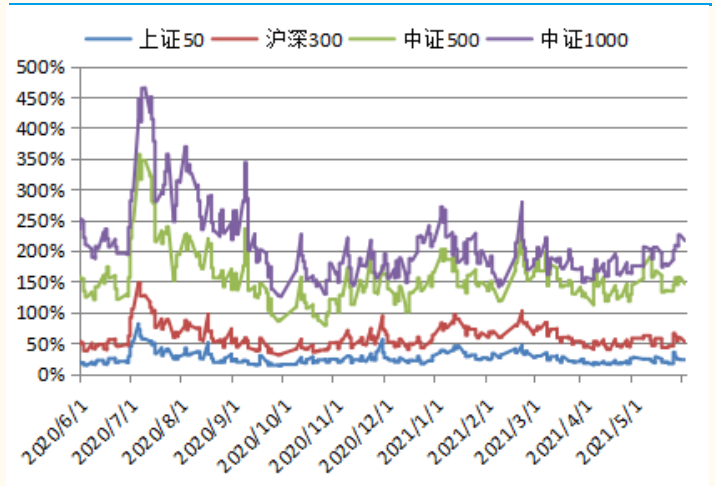
- 从量化风格因子的收益表现来看，市场风格自去年下半年开始转向低弹性、反转、低成长的行情，尤其是11月开始出现一波顺周期的大盘股抱团行情，加上动量类因子表现发生逆转，持续回撤，也给股票量化策略带来了超额端的整体回撤。2021年初开始，风格发生反转，动量、成长和小市值等因子在经历了几个月的低迷期后表现也再度回升，但2月开始这一短暂的回暖迹象逆转，beta、动量、成长和小市值等因子走势再度回撤，3月这一回撤延续，而由于行情转向低估值板块及周期板块，估值因子的表现则持续有所提升，4月得益于成长股整体的反弹，动量、成长等因子止跌回升，估值因子涨幅开始放缓。进入5月以来，基本面因子整体表现一般，规模和成长因子双双回撤，而技术类因子则迎来了不错的表现。

图表 5：近一年沪深两市成交额



来源：国金证券研究所，Wind

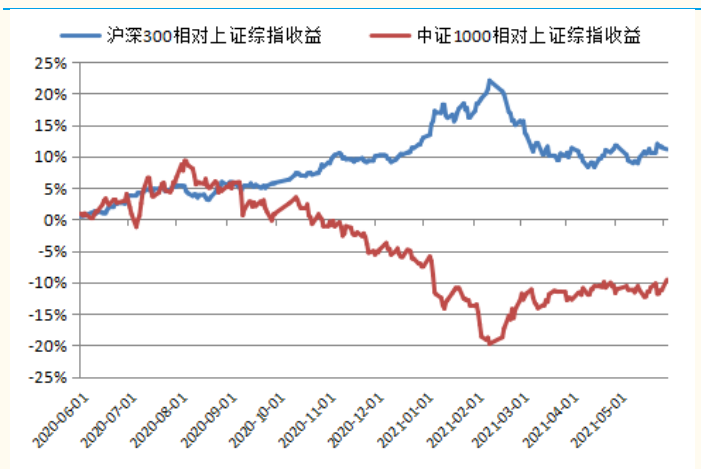
图表 6：近一年主要指数换手率



来源：国金证券研究所，Wind

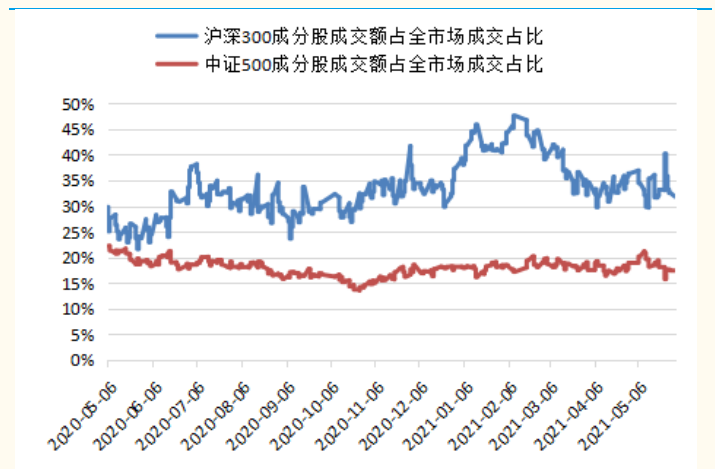
- 流动性和市场活跃度方面，5月A股市场延续4月表现，走出普涨行情，同时市场整体交投活跃度回暖，量能有所放大。具体来看，5月上旬随市场震荡，成交水平小幅回升，多数交易日成交额维持在8500亿上方。下旬开始北上资金大幅流入，市场连续上涨，成交再度放量，月末最后一周北上资金净流入创2019年以来新高，带动两市成交额突破万亿。全月来看两市平均日成交额8800亿左右，与4月相比上涨16.98%，基本回到近一年平均成交水平。各大指数换手率同样随之回升，由于前期抱团股瓦解带动投资机会有所扩散，中小盘股换手水平的回升幅度相对较大，从日均换手率来看，上证50、沪深300、中证500和中证1000换手率环比分别上涨22.63%、11.67%、15.57%和16.12%。

图表 7：近一年大小盘风格特征



来源：国金证券研究所，Wind

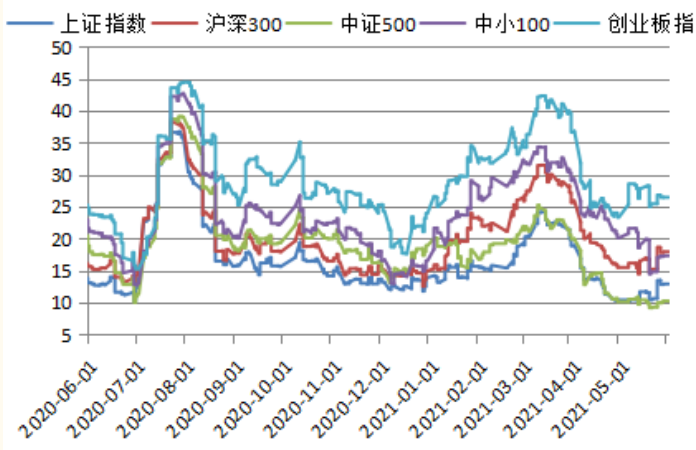
图表 8：近一年头部市值股票成交额占全市场比例



来源：国金证券研究所，Wind

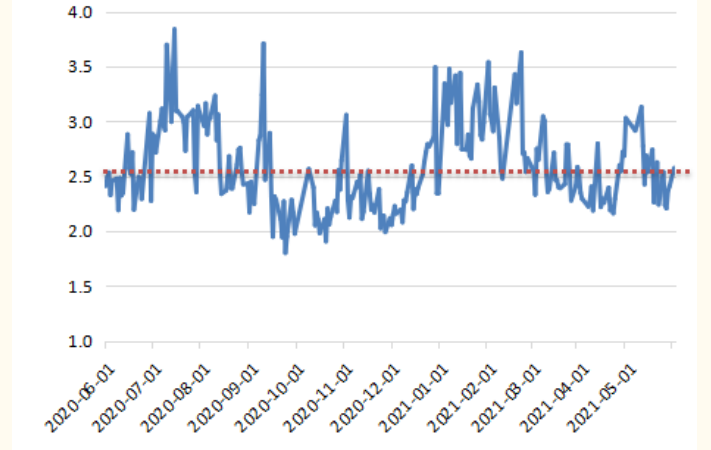
- 市场风格上，截至 2021 年 5 月底，近一年来大盘股相对上证指数收益 11.12%，中小盘股相对上证指数收益-9.60%。5 月全月来看，大盘股相对上证指数收益在 5 月上旬回调走低，月中企稳并开启反弹趋势，月末再度小幅回落，中小盘股相对上证指数收益则在震荡中小幅回升，全月中小盘股跑赢大盘股 2.71%。从头部市值股票成交额占全市场比例来看，2020 年下半年开始沪深 300 成分股成交占比从前期的 25%-30% 逐渐上升到 30%-35%，今年 1 月及 2 月上旬开始这一现象持续加剧，春节前沪深 300 成分股日成交占全市场比例一度超过 47%，堪比 2015 年牛市期间的水平，随后抱团股瓦解，沪深 300 成分股成交占比有所走低，进入 5 月以来这一比例围绕在 33% 左右的中枢波动，但 5 月 25 日市场跳空高开并创近半年来单日最大涨幅，当日成分股成交占比再度飙升至 40% 上方，全月平均来看基本与 4 月持平。

图表 9：近一年主要指数波动率（过去 20 日波动率年化）



来源：国金证券研究所，Wind

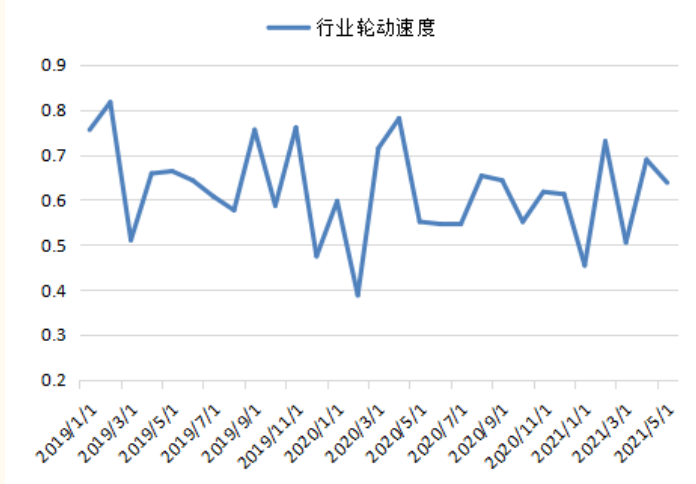
图表 10：近一年个股收益率离散度



来源：国金证券研究所，Wind

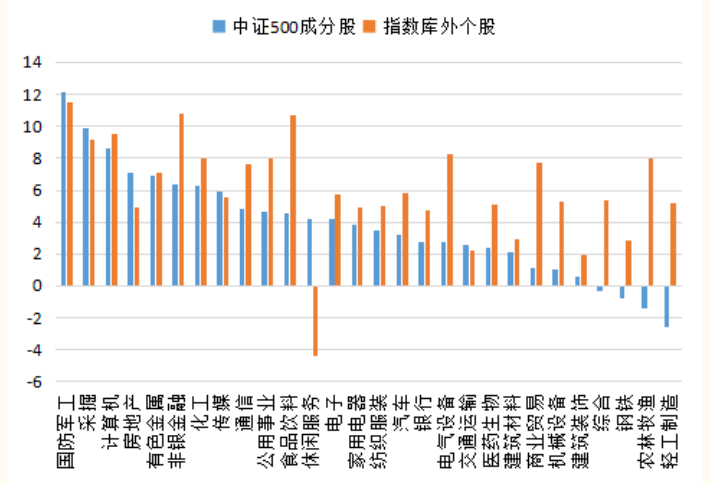
- 从主要指数波动率来看，进入 2021 年以来，各指数波动水平持续上涨，3 月中上旬达到近一年较高水平，下旬开始一路回落，4 月波动水平延续下跌趋势，跌落至近一点相对低位。5 月以来各指数波动水平表现分化，沪深 300、中证 500 及中小板指数波动水平持续下跌，而创业板指波动则相对稳定。从近期个股（以沪深 300、中证 500 和中证 1000 所包含成分股为样本股票池）收益率离散程度来看，5 月上旬个股收益离散度一路走高，市场整体的收益分歧度扩大，下旬开始个股收益离散度震荡走低，不过平均来看较 4 月仍有一定幅度回升。

图表 11：近一年行业轮动速度



来源：国金证券研究所，Wind

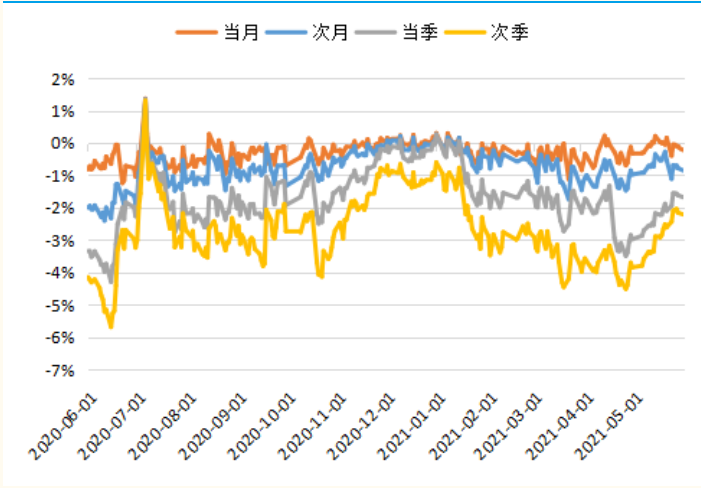
图表 12：近一月指数成分股与指数库外个股平均涨跌幅



来源：国金证券研究所，Wind

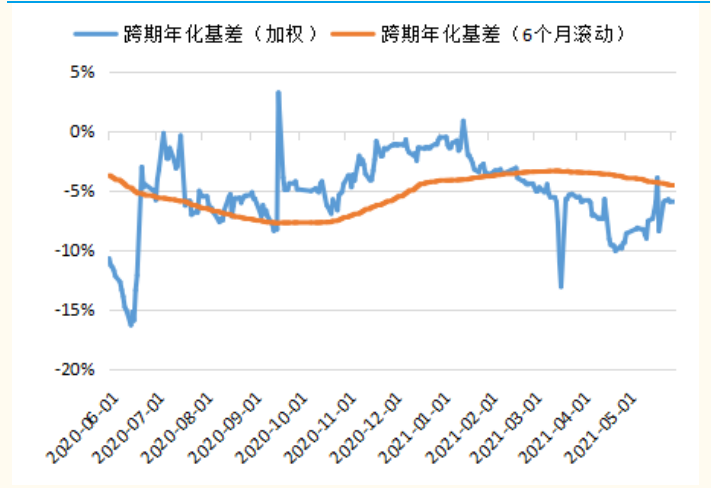
- 从近期行业轮动速度来看（以申万一级行业分类为标准），2021年5月行业轮动速度小幅下降，但仍高于于近一年平均水平。从指数库内外板块的涨跌表现来看，5月以来，除农林牧渔、家电及钢铁外，其余各板块全部收涨，其中仅6个板块中指数库内个股平均表现好于指数库外个股。

图表 13: IF 远月、近月实时基差走势



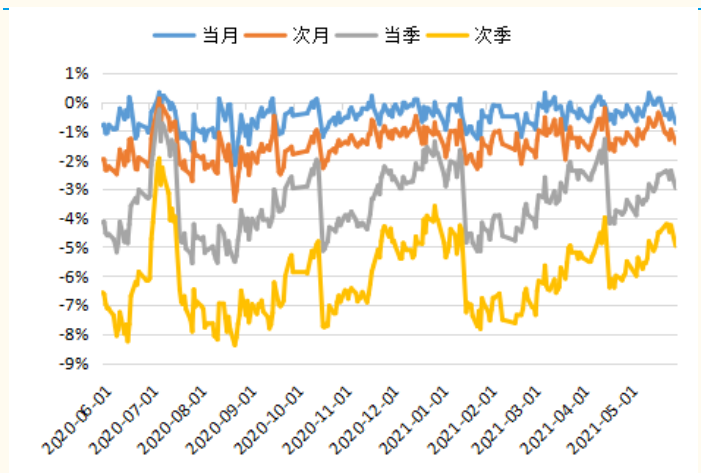
来源：国金证券研究所，Wind

图表 14: IF 跨期年化基差（加权）走势



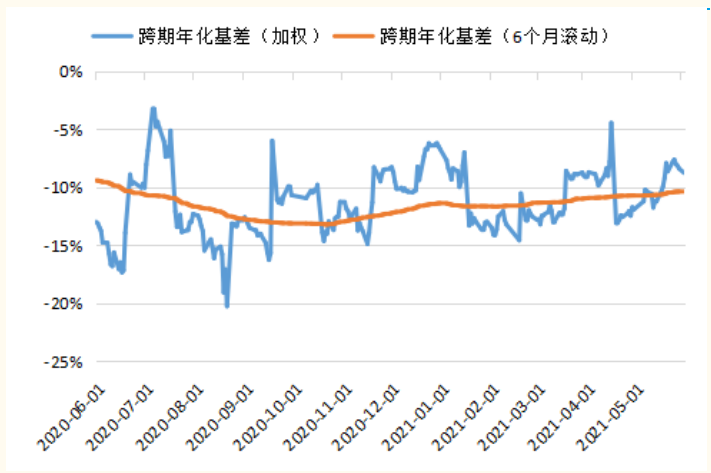
来源：国金证券研究所，Wind

图表 15: IC 远月、近月实时基差走势



来源：国金证券研究所，Wind

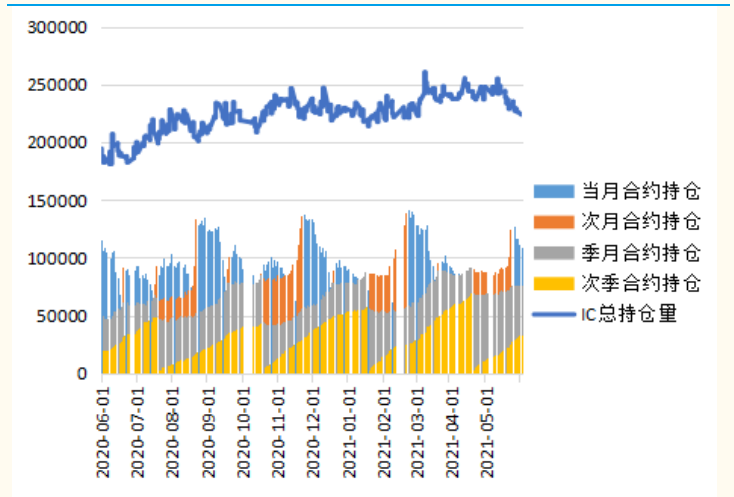
图表 16: IC 跨期年化基差（加权）走势



来源：国金证券研究所，Wind

- 基差方面，从远近月基差实时走势来看，5月市场整体收涨，IF和IC跟随指数走势，贴水幅度整体呈收敛趋势。5月末与4月末相比来看，IF远月合约贴水幅度均有收敛，其中远月合约贴水收敛幅度更大，IC则近月合约贴水略有扩大，远月合约贴水有所收窄。从跨期年化基差来看，截至5月底，IF跨期年化基差收窄至-5.84%，5月全月平均为-7.01%，4月平均为-8.01%；IC跨期年化基差收窄至-8.75%，5月全月平均为-9.52%，4月平均为-10.39%。相比于4月，5月IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本均有收窄。从6个月滚动跨期年化基差来看，IF滚动跨期年化基差已从3月末重新开启扩大趋势，而IC滚动基差则依旧保持收敛的态势。从全市场IC空单持仓量变化来看，2021年5月IC空单平均持仓总量在237000张左右，与4月相比小幅下降。

图表 17: IC 空单持仓量变化走势



来源: 国金证券研究所, Wind

- 对于量化选股策略而言, 5 月 A 股市场在投资者情绪逐步转暖背景下, 呈现反弹趋势, 创业板指涨幅延续上月领先趋势, 同时交投活跃度有所提升, 并且风格上仍是中小盘股表现强势。截至月底, 沪深 300 指数上涨 4.06%, 中证 1000 指数上涨 6.77%, 中小盘股显著跑赢大盘股, 行情继续向中小市值票扩散, 赚钱效应持续。全月从各行业板块来看, 绝大多数板块中, 指数库外的个股平均表现好于指数库内个股, 相对利于选股端获取超额收益, 整体来看指数增强策略运行环境不错, 超额表现良好。
- 对于阿尔法策略而言, 五一小长假归来后的两个交易日市场走低, 绝大多数板块下跌, 而钢铁、采掘、有色金属、银行、化工等低波动低估值行业快速向上异动, 基础选股池较差, 非常不利于管理人选出跑赢指数的个股, 因此各管理人超额表现几乎全线回撤。随后几周市场开启大幅反弹模式, 机会在各板块间有所扩散, 超额表现整体有所修复。全月来看大小盘风格回到了较为有利的局面, 同时波动水平尚可, 市场交易情绪较高, Alpha 策略的多头端运行环境较为乐观。从期货端来看, 5 月 IC 近月合约贴水幅度波动较大, 远月合约贴水则快速收敛, 一定程度上侵蚀了净值表现, 不过得益于多头端较高的超额水平, 策略本月仍录得不错的收益。

图表 18: 股票量化策略运行环境分析

	近期变化情况	对量化策略运行友好度
流动性及活跃度	两市成交额大幅回暖, 交投活跃度较高 各指数换手率提升	↑
大小盘风格	中小盘股表现强势, 显著跑赢大盘股, 行情 继续向中小市值票扩散	↑
市场波动率	各大指数波动率表现分化 个股收益率离散度回升, 市场收益分歧度扩大	↑
行业轮动及风格	行业轮动速度小幅下降, 同一板块指数库外 个股表现好于指数库内的个股	↑
基差	IF 和 IC 平均跨期年化基差贴水幅度均有收 窄, 且 IC 滚动跨期年化基差贴水收敛趋势仍 在	↑

来源: 国金证券研究所

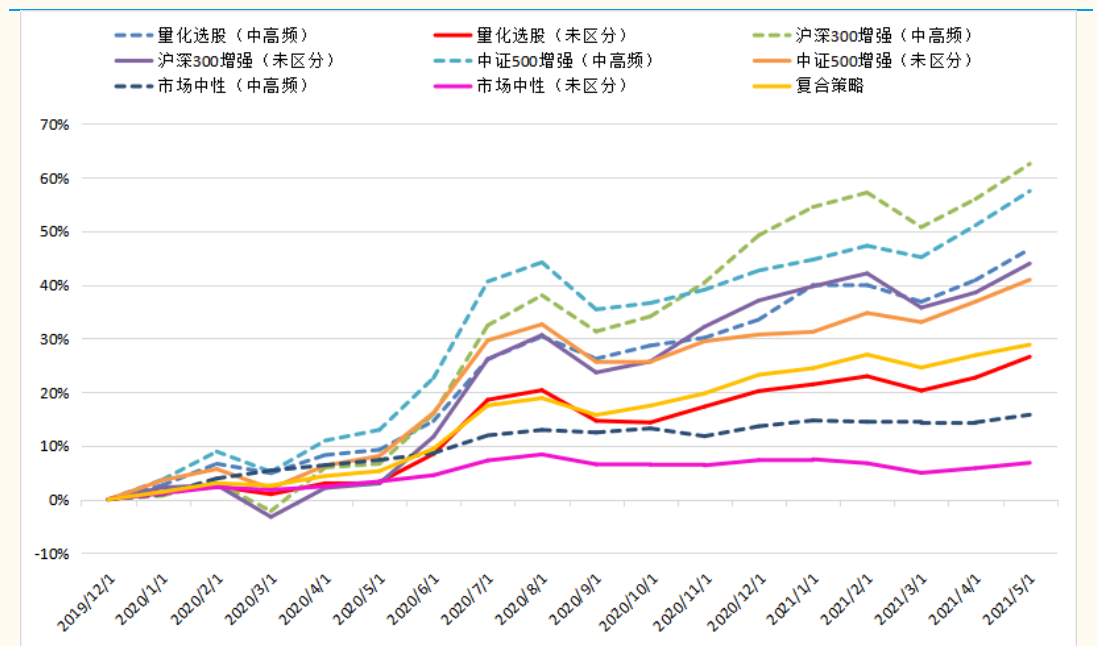
- 股票量化策略方面, 目前 A 股市场仍处于相对中性的状态当中: 一方面, 当前国内宏观经济复苏的不均衡以及大宗商品价格回落下通胀压力的缓和, 降低了市场对于短期国内货币政策收紧的担忧, 同时人民币汇率升值背景下外资的加速流入也一定程度上带动市场情绪上行, 从而支撑市场走

高。而另一方面，我们也可以看到，央行的政策核心仍是经济增长和防风险间的微妙平衡，即使政策正常化脚步变慢，但仍大概率维持现状或略有收紧，加码宽松的可能性偏低。同时，从海外层面上讲，在疫苗接种持续推进的背景下，疫情对经济所带来的不确定性下降或使美联储货币政策调整时间出现相应变化，若其提前采取紧缩举措，可能对权益市场估值造成较大冲击，因此后续仍需对相关策略保持密切关注。我们认为随着短期市场对货币政策收紧预期得到释放，后续或重新回到向上及向下空间均相对有限的震荡格局。量化策略运作方面，5月A股市场在投资者情绪逐步转暖背景下，呈现反弹趋势，同时市场整体交投活跃度回暖，量能有所放大，全月来看两市平均日成交额8800亿左右，与4月相比上涨16.98%，基本回到近一年平均成交水平，各指数换手水平也随之提升，中小盘股换手水平涨幅相对较大。市场风格上，大盘股相对上证指数收益在5月上旬回调走低，月中企稳并开启反弹趋势，月末再度小幅回落，中小盘股相对上证指数收益则在震荡中小幅回升，全月中小盘股显著跑赢大盘股，行情继续向中小市值票扩散。波动率方面，5月以来各指数波动水平表现分化，个股收益离散度走高，市场整体的收益分歧度有所扩大。对冲成本方面，相比于4月，5月IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本均有收窄，另外滚动基差显示IC贴水幅度或有进一步收敛的趋势。综合来看，近期股票量化策略（包括量化选股和市场中性策略）运行环境较为乐观，基本度过了波动成交双双下降的艰难时刻，另外经过前期抱团股的集体调整，投资机会已经有所扩散，将带来个股投资机会的增加，有利于加大上涨个股的分散程度，进而提高股票量化策略成功捕捉个股的概率。同时，近期对冲成本的进一步下降或使得量化中性策略迎来较好的建仓期，对冲策略仍具备一定的配置价值，不过未来仍需关注市场行情的演进方向以及相关风险点的转变。

第二部分：股票量化策略近期业绩表现

- 我们以国金研究覆盖的私募基金为基础，选取其中采取股票量化策略的私募管理人的对应策略产品，从量化选股（无清晰参考基准指数）、沪深300指数增强、中证500指数增强、市场中性、复合策略（股票量化为主，适当叠加期权、CTA、套利等策略）中分别选取具有代表性的产品进行统计和业绩展示。整体来看，5月A股走出普涨行情，市场交投活跃度整体回暖，行情继续向中小市值票扩散，中小盘股显著跑赢大盘股，赚钱效应持续，量化策略的运行环境相对有利，据我们本次重点统计的391只（相同公司同一策略选取一只产品）股票量化策略产品显示，5月各子策略延续上月表现，均实现正收益，但指增策略间的超额收益表现分化，市场中性策略表现大幅提升。

图表 19：股票量化策略业绩走势



来源：国金证券研究所，通联数据

- 具体来看，量化选股策略（中高频）产品中，4只产品平均收益4.11%，与4月相比有所提升，全部产品均实现正收益；量化选股策略（未区分策略频率）产品中，104只产品平均收益3.16%，其中正收益产品80只；沪深300指数增强策略（中高频）产品中，12只产品平均收益4.20%，其中1只产品未实现正收益，10只产品超越同期沪深300指数表现，平均超额0.75%；沪深300指数增强策略（未区分策略频率）产品中，26只产品平均收益3.90%，24只产品实现正收益，其中16只产品超越同期沪深300指数，平均超额0.14%；中证500指数增强策略（中高频）产品中，43只产品平均收益4.23%，41只产品实现正收益，34只产品超越同期中证500指数表现，平均超额1.29%，与4月相比大幅上涨；中证500指数增强策略（未区分策略频率）产品中，55只产品平均收益2.97%，正收益产品49只，其中34只产品超越同期中证500指数，平均超额0.11%；市场中性策略（中高频）产品中，41只产品平均收益1.23%，与4月相比大幅提升，其中33只产品实现正收益；市场中性策略（未区分策略频率）产品中，26只产品平均收益0.94%，正收益产品19只；复合策略产品中，80只产品平均收益1.55%，正收益产品56只。

图表 20：各子策略近半年各月收益表现

策略类型	2020年12月	1月	2月	3月	4月	5月	近三月
量化选股（中高频）	2.60%	4.80%	0.01%	-2.22%	2.96%	4.11%	5.75%

量化选股（未区分策略频率）	2.47%	1.03%	1.25%	-2.17%	2.01%	3.16%	2.56%
沪深 300 增强（中高频）	6.28%	3.53%	1.75%	-4.10%	3.47%	4.20%	3.42%
沪深 300 增强（中高频）超额收益	1.49%	0.41%	0.84%	2.11%	2.00%	0.75%	-
沪深 300 增强（未区分策略频率）	3.70%	1.93%	1.73%	-4.49%	2.07%	3.90%	-0.34%
沪深 300 增强（未区分策略频率）超额收益	-0.98%	-1.89%	0.98%	1.01%	0.48%	0.14%	-
中证 500 增强（中高频）	2.57%	1.42%	1.80%	-1.46%	4.09%	4.23%	7.03%
中证 500 增强（中高频）超额收益	2.28%	1.06%	0.51%	0.47%	0.53%	1.29%	-
中证 500 增强（未区分策略频率）	0.97%	0.38%	2.69%	-1.27%	2.87%	2.97%	5.00%
中证 500 增强（未区分策略频率）超额收益	0.66%	-0.09%	1.55%	0.47%	-0.75%	0.11%	-
市场中性（中高频）	1.65%	0.96%	-0.22%	-0.19%	0.10%	1.23%	1.28%
市场中性（未区分策略频率）	0.92%	0.15%	-0.69%	-1.68%	0.83%	0.94%	0.50%
复合策略	2.91%	0.99%	2.05%	-1.90%	1.85%	1.55%	1.27%

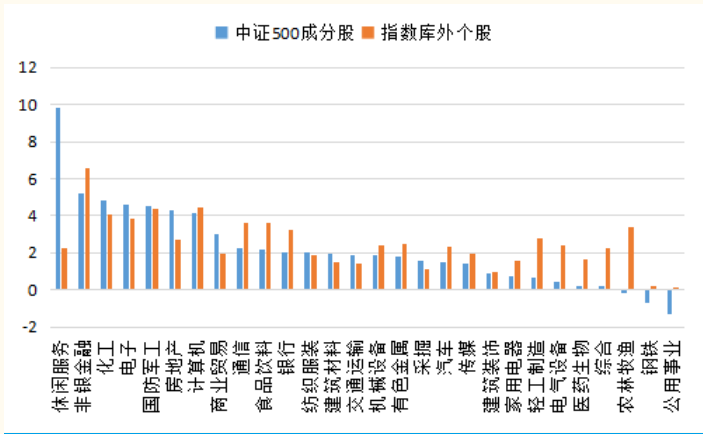
来源：国金证券研究所，通联数据

- 综合市场行情来分析各策略的表现，5 月以来，市场延续 4 月的涨势，掀起了一波剧烈的上攻，上证 50 上涨 4.6%，沪深 300 上涨 4.1%，中证 500 上涨 3.8%，中证上 1000 涨 6.8%，创业板指涨 7.0%，科创 50 涨 9.1%。市场流动性有所恢复，波动增大，整体环境对股票量化策略的运作较为有利，各子策略也延续上月表现，收益整体为正。从超额收益具体表现来看，5 月大盘股相对上证指数收益在上旬回调走低，月中企稳并开启反弹趋势，月末再度小幅回落，中小盘股相对上证指数收益则在震荡中小幅走高，全月中小盘股跑赢大盘股。在这样的行情下，沪深 300 指数增强策略超额表现有较大幅度的回调。中证 500 指数增强策略超额表现则有所提升，中高频策略超额收益回到近半年相对高位，未区分策略频率超额表现也转负为正。市场中性策略方面，现货端超额表现在本月有较大提升，因此虽然期货端 IC 负基差的收敛给运作中的产品净值带来了一定的侵蚀，但策略仍获得了不错的收益，从近一年来看仅次于去年 7 月与 12 月。量化复合策略方面，5 月商品期货市场走出大幅转折行情，尤其黑色系品种转折剧烈，容易给趋势类策略在短期内带来较大回撤，不过由于股票量化策略在本月集体上涨，因此复合策略仍取得了不错的表现。
- 将股票中高频策略更进一步细分为以持仓周期 3-5 天为主的日间 Alpha 和更短周期及日内 Alpha 为主来看（目前市场上主流量化机构间策略具有不同程度的同质性，标签之间重合度较高，分类仅作为参考），沪深 300 指数增强策略中，5 月日间 Alpha 策略的绝对收益表现优于更短周期及日内 Alpha 策略，同时超额表现较好（沪深 300 增强策略样本数量较少，平均来看受个别产品极端情况影响较大）；中证 500 指数增强策略中，同样是日间 Alpha 策略的绝对收益及超额表现相对较好；市场中性策略中，则是更短周期及日内 Alpha 策略表现略好。

图表 21：细分策略频率收益表现

策略类型	2020 年 12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
沪深 300 增强（日间 Alpha）	6.51%	3.78%	2.21%	-4.31%	3.89%	4.57%
沪深 300 增强（日间 Alpha）超额收益	1.76%	0.39%	1.32%	2.24%	2.51%	1.36%
沪深 300 增强（更短周期及日内）	5.87%	3.14%	0.95%	-3.69%	2.63%	3.46%
沪深 300 增强（更短周期及日内）超额收益	1.02%	0.44%	0.02%	1.86%	0.98%	-0.45%
中证 500 增强（日间 Alpha）	2.65%	1.65%	2.05%	-1.58%	3.94%	4.33%
中证 500 增强（日间 Alpha）超额收益	2.31%	1.22%	0.68%	0.46%	0.49%	1.32%
中证 500 增强（更短周期及日内）	2.91%	1.07%	1.40%	-1.28%	4.29%	4.09%
中证 500 增强（更短周期及日内）超额收益	2.66%	0.83%	0.23%	0.49%	0.60%	1.24%
市场中性（日间 Alpha）	1.59%	1.35%	-0.26%	-0.47%	0.08%	1.19%
市场中性（更短周期及日内）	1.73%	0.48%	-0.17%	0.17%	0.14%	1.28%

来源：国金证券研究所，通联数据



来源：国金证券研究所，通联数据

平均	0.98%
中证 500 当周表现 (5.24-5.28)	2.15%
因诺中证 500 指数增强 1 号	2.51%
锐天中证 500 指数增强高能 1 号	0.96%
衍复指增三号	0.18%
九章幻方中证 500 量化多策略 1 号	1.53%
明法价值成长 1 期	2.05%
灵均中证 500 指数增强 3 号	0.55%
启林正兴东绣 1 号	1.23%
九坤日享中证 500 指数增强 1 号	1.17%
鸣石春天十三号	0.75%
平均	1.21%

来源：国金证券研究所，通联数据

- 根据 5 月收益情况（以净值截至 5.28 日及 5.31 日为准），以下展示了我们持续跟踪的部分优秀股票量化策略私募基金的业绩表现，品赋、国富、鸣石、海浦、因诺、龙旗、世纪前沿、念空、九坤等私募管理人业绩相对较好。

图表 24：部分优秀私募近期业绩表现

私募	产品	近一月	近三月	近半年	策略
品赋投资	品赋海龙 500 指数增强	10.49%	12.00%	15.90%	中证 500 增强（日间 Alpha）
国富投资	国富瑞捷 1 号	8.22%	3.25%	4.91%	量化选股（中高频）
鸣石投资	鸣石春天沪深 300 指数增强 1 号	7.79%	8.21%	16.99%	沪深 300 增强（更短周期及日内）
海浦投资	海浦超平面中证 500 指数增强 1 号	7.56%	14.18%	27.69%	中证 500 增强（日间 Alpha）
品赋投资	品赋海龙 300 指数增强	7.43%	5.10%	9.72%	沪深 300 增强（日间 Alpha）
因诺资产	因诺天跃四号	7.25%	9.96%	29.13%	沪深 300 增强（日间 Alpha）
龙旗科技	龙旗红旭	7.00%	10.57%	11.75%	沪深 300 增强（日间 Alpha）
世纪前沿	世纪前沿指数增强 2 号	6.39%	12.73%	17.09%	中证 500 增强（更短周期及日内）
念空科技	念空瑞景 1 号	6.34%	11.31%	21.82%	中证 500 增强（更短周期及日内）
九坤投资	九坤日享中证 500 指数增强 1 号	6.21%	12.11%	16.49%	中证 500 增强（日间 Alpha）

来源：国金证券研究所，通联数据

第三部分：优秀股票量化私募推荐

本期优秀股票量化私募我们介绍推荐海浦投资。

广州海浦投资有限公司

1、公司经营治理

广州海浦投资有限公司成立于 2010 年 6 月，2015 年 4 月取得私募投资基金管理人资格，专注于量化投资领域，策略主要包括指数增强策略及市场中性策略。公司目前管理规模接近 14 亿，旗下产品数量 40 余只。

公司团队相对精简，核心投研人员背景良好

- 公司目前 16 人，投研人员毕业于中国科学技术大学、南京大学等知名院校，均为硕士及以上学历，核心投研人员 8 人。基金经理张均备，中国科学技术大学电子工程与信息科学系硕士，曾在微软亚洲研究院、科大讯飞研究院等国内外知名研究机构从事人工智能相关的学术研究工作，并在国际会议中发表了多篇论文，具有扎实的数理基础、严谨的研究态度和持续的创新能力。交易总监程洋，南京大学金融工程硕士，曾在中信证券、嘉实基金等多家国内知名金融机构从事量化投资方面的研究与开发工作，具有扎实的数理基础、金融知识与编程开发能力，对量化交易有着深入的理解与丰富的实践经验。

2、投资策略：专注指数增强及市场中性策略

- 海浦专注于量化投资领域，用定量化的方式研究市场规律，追求长期稳健的超额收益。策略分为指数增强策略及股票市场中性策略。其思想来源是基于马科维茨投资组合理论及 CAPM 模型，公司通过采购及捕获市场中多维度的数据，在自行搭建的因子平台进行因子的挖掘及组合，以求通过概率选出市场中相对强势的股票并构建投资组合。其中指数增强策略满仓多头，不择时，力求在对标指数进行有效跟踪的基础上，以追求超越基准指数回报为目的；股票市场中性策略根据不同对冲工具，分配资金到股票和对冲端，使得市值敞口为零，以追求稳健的绝对收益为目的。
- 具体来看，指数增强策略和市场中性策略股票端基于同样的多因子选股模型，策略本身不进行择时，全部收益都来自于选股。策略对基本面数据、技术面数据、新闻舆情数据、公司公告数据等海量数据进行处理，通过人工挖掘和机器挖掘等挖掘出有效的量价、基本面、另类数据。人工智能模型持续学习市场规律的变化，并且持续进行因子组合更新和策略更新，目前因子库 10000 个因子，每日实盘使用上千个因子的组合，其中以量价类因子为主，占比 50%左右，基本面因子和另类因子各占比 30%和 20%。目前股票策略持股数量 300-500 只，平均每日换仓 20%，年化换手在 80-100 倍之间。持仓风格上，风控相对较为严格，行业偏离控制在正负 5%以内。市场中性策略对冲端主要使用 IC 进行对冲，个别产品通过 ETF 融券进行对冲。交易层面，公司有自行搭建的算法交易系统，可根据不同策略进行独立操作，整个交易执行环节完全由程序执行，无人工干预。

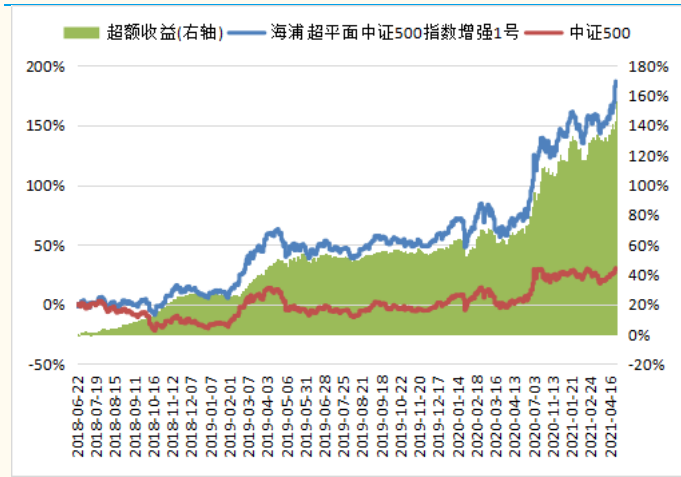
3、风险管理

- 海浦认为，导致风险发生的原因主要有风险管理制度不健全，风险系统不完善，缺乏有效的风险管理组织架构等，针对这些原因，公司积极采取措施，建立了完整的风险管理制度，依据 Barra 自行搭建了完整的风险管理系统，并配置了独立的风控专员，针对头寸、敞口，盈利亏损及风险判断指标等进行实时监控。具体执行层面，针对不同类型的风险事件，风险管理委员会制定相应的风险处理预案进行事前、事中、事后的风险管理。其中事前风控包括严控个股仓位、剔除 ST 股票、严控对冲产品市值敞口等。事中风控包含盘中实时监控，实时计算收益及风险情况、自动检测风控条件，触发风控时报警并提示人工处理等。事后风控则在盘后计算各项监控指标、每天计算策略有效性，净值波动率，市场流动性，交易对市场造成的冲击成本等。

4、代表产品业绩展示

- 海浦超平面中证 500 指数增强 1 号为中证 500 指数增强策略产品，成立于 2018 年 5 月底，并于 6 月 22 日正式开始运作。截至 2021 年 5 月 31 日，累计收益 186.92%，年化收益率 43.08%。产品自成立运作以来，超额收益稳步上升，累计超额收益率 156.52%，年化超额 37.73%，超额表现亮眼。策略运作 36 个月以来，有 27 个月超越中证 500 指数表现，月胜率 75%。近半年多来量化策略整体运行环境不佳，一方面市场大小盘风格变化剧烈，另一方面成交及波动双双走低，但产品仍连续 6 个月实现正超额，净值表现屡创新高。产品近一年及近两年收益表现均排名同策略前列，风险调整后收益同样表现优异。

图表 25：海浦超平面中证 500 指数增强 1 号业绩走势



来源：国金证券研究所，通联数据

图表 26：产品收益指标展示

海浦超平面中证 500 指数增强 1 号	风险收益指标			
	收益率	夏普比率	标准差	最大回撤
近一年	60.11%	260.96%	18.39%	6.81%
近两年	94.13%	198.76%	16.83%	6.81%
	排名			
近一年/923	前 10%	前 10%	40%-50%	50%-60%
近两年/484	10%-20%	10%-20%	50%-60%	30%-40%

来源：国金证券研究所，通联数据

总体来看，海浦投资专注于 A 股量化投资，投研团队整体比较年轻但背景良好，在量化投资与交易方面有着深入的理解与丰富的实践经验。投资策略上，海浦核心策略为指数增强策略及股票市场中性策略，通过基于人工智能的多因子选股模型获取稳定的超额表现，代表产品自运作以来整体表现优异。目前公司管理规模接近 14 亿，距离策略容量上限尚有一定的空间，可予以关注。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH