

股票量化策略私募9月表现回顾

分析师：于婧
执业编号：S1130519020003

DATE: 2021/10/11

此报告仅供国投瑞银基金管理有限公司使用

01 股票量化策略私募9月业绩回顾

02 股票量化策略当前运行环境及展望

9月指数增强策略超额表现分化，其中中证500指增策略超额收益大幅回落，市场中性策略收益同样大幅回落并由正转负。

股票量化细分策略分阶段收益表现（截至 2021.9）

策略类型	近一月平均	近一月超额收益平均	近一季平均	近半年平均	近一年平均
沪深 300 增强	1.85%	2.48%	6.46%	14.55%	32.58%
日间 Alpha	1.78%	2.37%	6.63%	13.77%	31.79%
更短周期及日内 Alpha	2.18%	2.98%	5.74%	18.06%	35.33%
中证 500 增强	0.47%	-1.07%	14.13%	28.77%	40.57%
日间 Alpha	-0.02%	-1.42%	12.76%	27.37%	38.45%
更短周期及日内 Alpha	1.28%	-0.48%	16.42%	31.25%	44.20%
中证 1000 增强	1.67%	3.23%	18.13%	37.62%	46.92%
日间 Alpha	0.71%	2.71%	16.56%	37.00%	45.47%
更短周期及日内 Alpha	3.11%	4.01%	20.47%	38.73%	49.44%
市场中性	-0.14%	——	3.94%	8.80%	11.06%
日间 Alpha	-0.05%	——	3.95%	9.05%	10.10%
更短周期及日内 Alpha	-0.25%	——	3.94%	8.49%	12.30%

来源：国金证券研究所，通联数据

部分股票量化策略产品业绩表现

沪深300指数增强策略产品中，11只产品平均收益1.85%，10只产品实现正收益，10只产品均超越同期沪深300指数表现，平均超额2.48%，与8月相比略有收窄。

近期部分沪深300指数增强策略产品业绩表现（截至2021.9）

产品名称	私募名称	最新净值日期	近一月	近一月超额	近三月	近六月	近一年	策略
因诺天跃四号	因诺资产	2021-09-24	4.60%	5.40%	21.65%	42.27%	80.38%	日间 Alpha
品赋海龙 300 指数增强	品赋投资	2021-09-30	0.37%	-0.73%	4.51%	15.92%	26.42%	日间 Alpha
衍复 300 指增一号	衍复投资	2021-09-24	-2.33%	-1.53%	3.74%	11.03%	-	日间 Alpha
九章幻方沪深 300 量化多策略 1 号	幻方量化	2021-09-24	1.63%	2.43%	16.20%	24.85%	50.40%	日间 Alpha
明法稳健增长 2 期	明法投资	2021-09-24	2.99%	3.79%	4.15%	8.79%	24.38%	日间 Alpha
致远沪深 300 指数加强	致诚卓远	2021-09-24	3.88%	4.68%	2.58%	2.16%	19.83%	日间 Alpha
锐天标准 300 指数增强 1 号	锐天投资	2021-09-24	2.92%	3.72%	2.61%	13.28%	27.95%	更短周期及日内 Alpha
鸣石春天沪深 300 指数增强 1 号	鸣石投资	2021-09-24	1.44%	2.24%	8.86%	22.83%	42.71%	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，通联数据

部分股票量化策略产品业绩表现

中证500指数增强策略产品中，40只产品平均收益0.47%，30只产品实现正收益，仅12只产品超越同期中证500指数表现，平均超额-1.07%，与8月相比转正为负。

近期部分中证500指数增强策略产品业绩表现（截至2021.9）

产品名称	私募名称	最新净值日期	近一月	近一月超额	近三月	近六月	近一年	策略
品赋海龙500指数增强	品赋投资	2021-09-30	-6.56%	-4.85%	4.45%	26.57%	38.28%	日间 Alpha
启林正兴东绣1号	启林投资	2021-09-22	3.97%	-3.74%	17.18%	31.62%	48.42%	日间 Alpha
黑翼中证500指数增强1号	黑翼资产	2021-09-30	0.53%	2.24%	11.49%	24.02%	35.43%	日间 Alpha
九坤日享中证500指数增强1号	九坤投资	2021-09-24	1.77%	-2.31%	12.90%	28.77%	41.66%	日间 Alpha
因诺中证500指数增强1号	因诺资产	2021-09-30	-8.40%	-6.69%	5.21%	28.83%	48.59%	日间 Alpha
龙旗红旭	龙旗科技	2021-09-29	-8.55%	-6.18%	16.33%	41.37%	51.49%	日间 Alpha
九章幻方中证500量化多策略1号	幻方量化	2021-09-24	1.22%	-2.86%	14.17%	27.37%	43.26%	日间 Alpha
天算指数增强1号	天算量化	2021-09-30	0.69%	2.40%	5.09%	18.16%	20.10%	日间 Alpha
海浦超平面中证500指数增强1号	海浦投资	2021-09-30	2.55%	4.26%	14.72%	33.02%	49.27%	日间 Alpha
平方和进取1号	平方和	2021-09-30	3.12%	4.83%	18.08%	34.76%	46.50%	日间 Alpha
盛冠达中证500指数增强1号	盛冠达	2021-09-30	-7.20%	-5.49%	2.84%	12.57%	25.27%	更短周期及日内 Alpha
世纪前沿指数增强2号	世纪前沿	2021-09-24	2.83%	-1.25%	29.08%	57.55%	71.31%	更短周期及日内 Alpha
希格斯旅行者1号金	希格斯	2021-09-30	-5.60%	-3.89%	9.74%	21.13%	33.30%	更短周期及日内 Alpha
蜂雀成长优选增强2号	蜂雀投资	2021-09-30	2.48%	4.19%	17.86%	30.62%	50.26%	更短周期及日内 Alpha
聚宽一号	聚宽投资	2021-09-30	0.81%	2.52%	22.49%	41.07%	55.41%	更短周期及日内 Alpha
赫富500指数增强一号	赫富投资	2021-09-30	1.29%	3.00%	12.25%	23.27%	38.14%	更短周期及日内 Alpha
蒙玺祖冲之1号量化	蒙玺投资	2021-09-30	5.03%	6.74%	10.18%	18.59%	35.27%	更短周期及日内 Alpha
稳博金选500指数增强6号	稳博投资	2021-09-24	2.12%	-1.96%	10.51%	24.36%	36.22%	更短周期及日内 Alpha
佑维500增强一号	佑维投资	2021-09-24	0.53%	-3.55%	8.57%	15.11%	9.28%	更短周期及日内 Alpha
鸣石量化指数增强春天11号	鸣石投资	2021-09-24	3.89%	-0.19%	32.69%	53.02%	83.17%	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，通联数据

部分股票量化策略产品业绩表现

中证1000指数增强策略产品中，15只产品平均收益1.67%，13只产品实现正收益，仅2只产品未超越同期中证1000指数表现，平均超额3.23%，整体仍然较为亮眼。

近期部分中证 1000 指数增强策略产品业绩表现（截至 2021.9）

产品名称	私募名称	最新净值日期	近一月	近一月超额	近三月	近六月	近一年	策略
九章幻方中证 1000 量化多策略 1 号	九章资产	2021-09-30	0.57%	4.74%	16.37%	27.29%	45.46%	日间 Alpha
九坤日享中证 1000 指数增强 1 号	九坤投资	2021-09-30	-6.85%	-2.68%	12.01%	28.56%	47.27%	日间 Alpha
因诺中证 1000 指数增强 2 号	因诺资产	2021-09-24	0.27%	0.52%	15.50%	39.82%	56.72%	日间 Alpha
明沚量化中小盘增强 1 号	明沚投资	2021-09-24	2.19%	2.44%	24.67%	55.73%	58.13%	日间 Alpha
概率 1000 指增 1 号	概率投资	2021-09-24	3.32%	3.57%	22.72%	-	-	更短周期及日内 Alpha
国恩中证 1000 指数增强 1 号	前海国恩	2021-09-24	7.30%	7.55%	30.22%	36.06%	-	更短周期及日内 Alpha
稳博 1000 指数增强 1 号	稳博投资	2021-09-24	1.87%	2.12%	10.93%	46.83%	81.49%	更短周期及日内 Alpha
鸣石宽墨七号	鸣石投资	2021-09-24	2.25%	2.50%	30.91%	52.73%	59.01%	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，通联数据

部分股票量化策略产品业绩表现

市场中性策略产品中，40只产品平均收益-0.14%，与8月相比大幅回落，其中正收益产品16只。

近期部分市场中性策略产品业绩表现（截至 2021.9）

产品名称	私募名称	最新净值日期	近一月	近三月	近六月	近一年	策略
天算顺势 1 号	天算量化	2021-09-24	0.34%	2.13%	4.80%	7.16%	日间 Alpha
因诺阿尔法 1 号	因诺资产	2021-09-30	-0.19%	10.57%	27.05%	38.36%	日间 Alpha
启林同盈 1 号	启林投资	2021-09-30	0.51%	7.43%	12.64%	15.61%	日间 Alpha
九坤量化混合私募 2 号	九坤投资	2021-09-24	-0.05%	1.52%	4.80%	6.65%	日间 Alpha
品赋火炬	品赋投资	2021-09-24	-0.30%	2.89%	7.33%	2.97%	日间 Alpha
外贸信托-安进 13 期壹心 1 号	灵均投资	2021-09-24	0.93%	6.17%	10.03%	13.11%	日间 Alpha
龙旗紫微量化对冲基金	龙旗科技	2021-09-29	-2.99%	9.17%	23.45%	19.70%	日间 Alpha
中邮永安平方和量化对冲 1 号	平方和	2021-09-30	0.25%	3.56%	9.13%	13.21%	日间 Alpha
九章幻方量化对冲 1 号	幻方量化	2021-09-24	-0.95%	3.21%	4.98%	10.50%	日间 Alpha
海浦超平面量化对冲 1 号	海浦投资	2021-09-30	0.21%	1.82%	7.85%	12.86%	日间 Alpha
赫富对冲三号	赫富投资	2021-09-30	-1.05%	0.15%	1.08%	4.69%	更短周期及日内 Alpha
外贸信托-金得 6 号	金得资产	2021-09-24	0.81%	3.64%	6.92%	10.90%	更短周期及日内 Alpha
玉数涵瑞六号	玉数投资	2021-09-24	-0.07%	2.18%	1.96%	6.66%	更短周期及日内 Alpha
茂源资本-巴舍里耶 2 期	凡二投资	2021-09-30	-0.52%	7.71%	9.94%	23.95%	更短周期及日内 Alpha
希格斯沪深 300 单利宝 1 号	希格斯	2021-09-30	-0.36%	2.49%	3.20%	7.08%	更短周期及日内 Alpha
蜂雀量化市场中性 1 号	蜂雀投资	2021-09-30	-0.11%	3.44%	6.38%	13.01%	更短周期及日内 Alpha
概率一号	概率投资	2021-09-24	-0.58%	3.35%	9.54%	-	更短周期及日内 Alpha
华量锐天量化 1 号	锐天投资	2021-09-24	-0.87%	2.52%	3.05%	0.05%	更短周期及日内 Alpha
寿宁海圆八号	寿宁投资	2021-09-28	0.89%	5.87%	13.30%	22.41%	更短周期及日内 Alpha
国恩中性量化对冲 2 号	国恩资本	2021-09-24	0.36%	2.96%	9.22%	-	更短周期及日内 Alpha

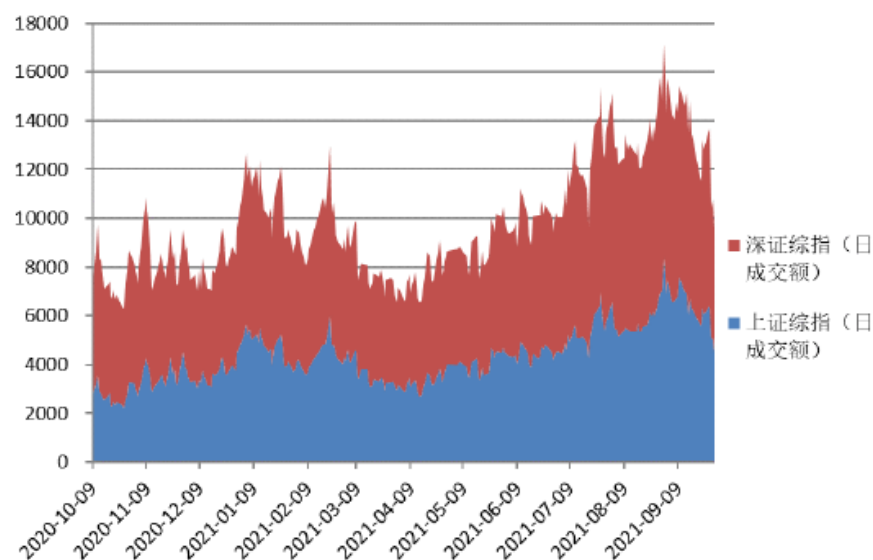
来源：国金证券研究所，通联数据

01 | 股票量化策略私募9月业绩回顾

02 | 股票量化策略当前运行环境及展望

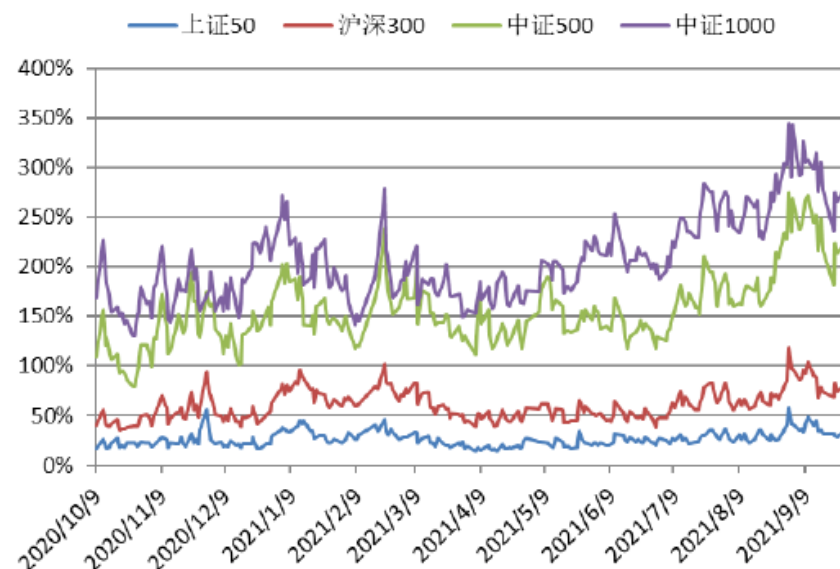
流动性和市场活跃度方面：9月末随国庆长假临近，市场对于持币还是持股过节观点不一，节前最后一个交易日沪深成交额回落至1万亿以内，结束了连续49个交易日的万亿成交水平。全月来看两市平均日成交额13700亿左右，与8月相比上涨2.78%。各大指数换手率9月整体回落，但平均水平仍然处于高位。

近一年沪深两市成交额



来源：国金证券研究所，Wind

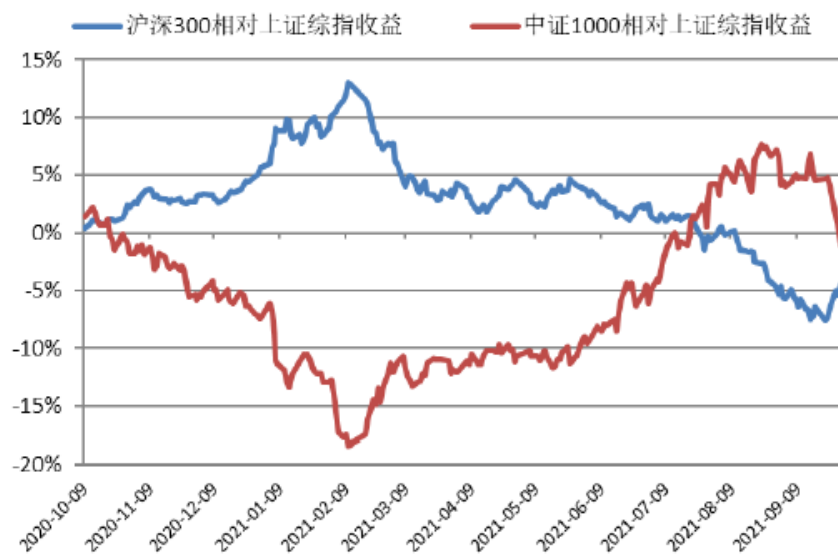
近一年主要指数换手率



来源：国金证券研究所，Wind

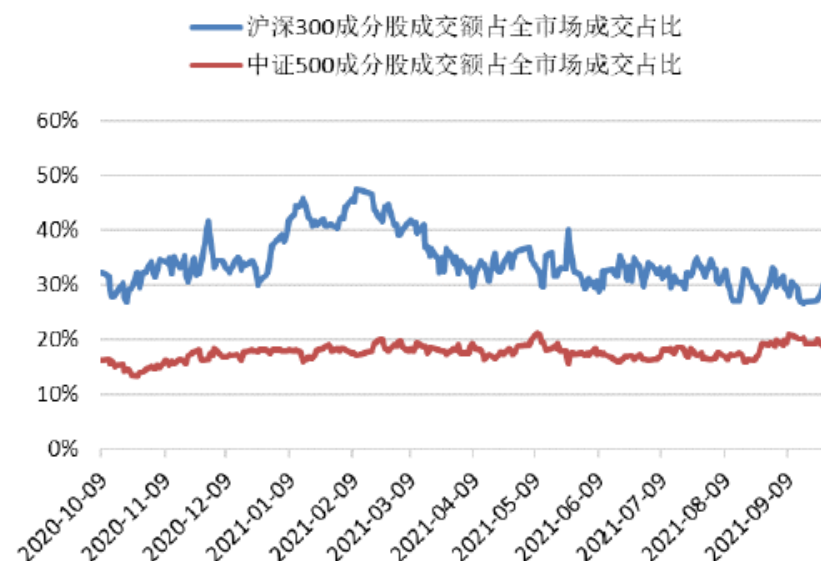
市场风格方面：截至2021年9月底，近一年来大盘股相对上证指数收益-4.80%，中小盘股相对上证指数收益1.03%。9月全月来看，大盘股相对上证指数收益在上半月延续前期下跌趋势，加速回调走低，但月末开始有所逆转，中小盘股相对上证指数收益则在本月震荡走低，全月大盘股跑赢中小盘股5.44%，结束了中小盘股连续4个月的强势表现。从头部市值股票成交额占全市场比例来看，9月中旬沪深300成分股及中证500成分股成交占比分别达到阶段性低位和高位，下旬至月末开始出现逆转端倪。

近一年大小盘风格特征



来源：国金证券研究所，Wind

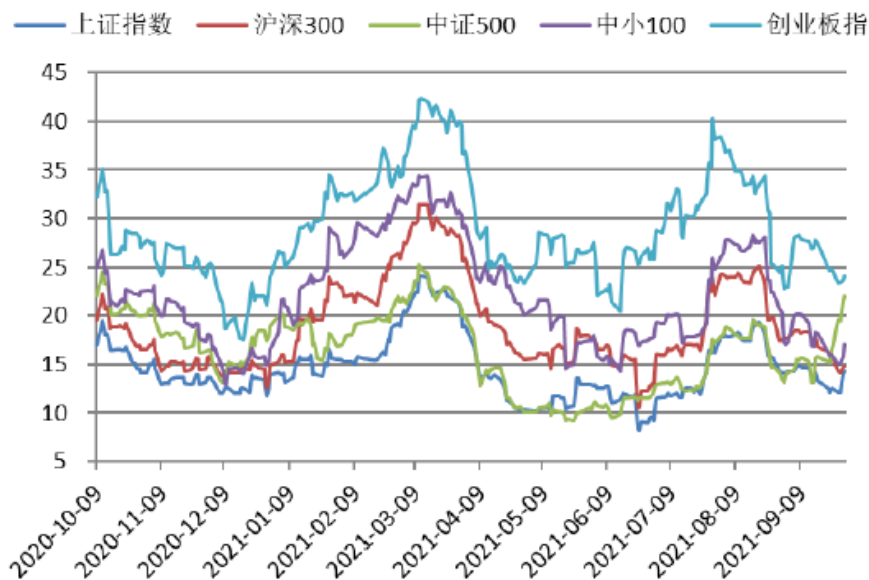
近一年头部市值股票成交额占全市场比例



来源：国金证券研究所，Wind

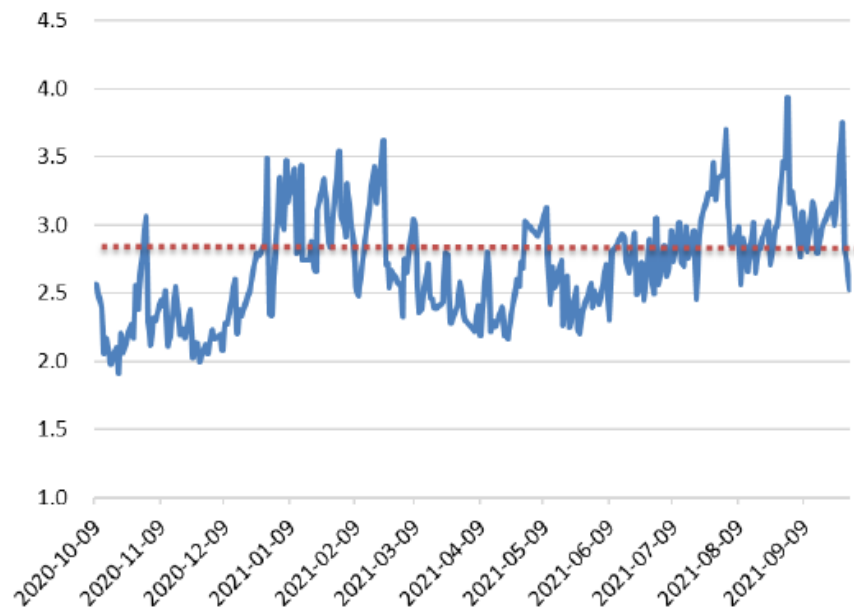
市场指数波动率、个股收益率离散度：8月开始创业板指波动水平从高位一路回落，其余各指数波动水平在达到高位后同样进入下跌区间，9月以来各指数波动水平分化加剧，不过平均来看都有不同幅度下跌。从近期个股（以沪深300、中证500和中证1000所包含成分股为样本股票池）收益率离散程度来看，9月平均来看个股收益离散度相比8月继续小幅走高，远高于近一年中位水平，但月末几个交易日受小长假临近影响，市场收益离散度大幅收敛。

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

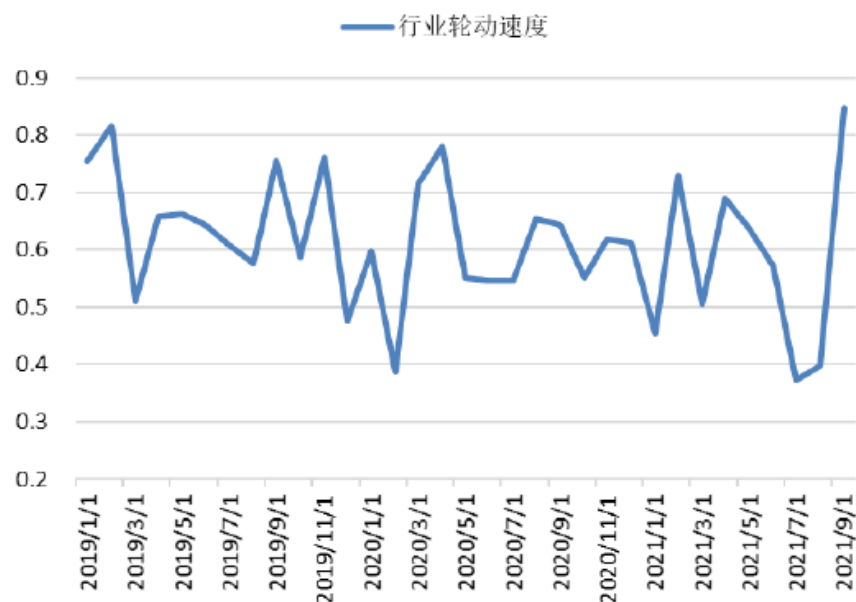
近一年个股收益率离散度



来源：国金证券研究所，Wind

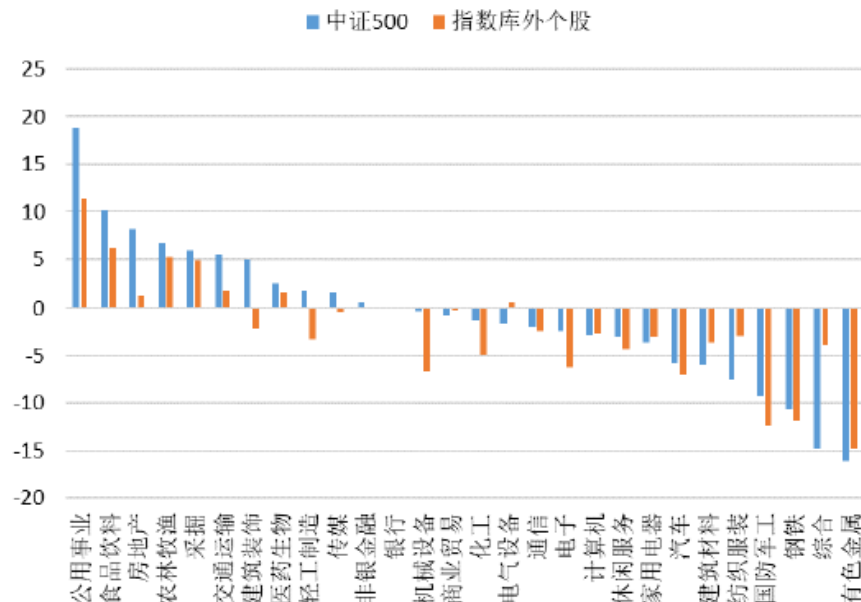
行业轮动速度，指数库内外板块涨跌表现：从近期行业轮动速度来看（以申万一级行业分类为标准），2021年9月行业轮动速度大幅飙升，达到近两年多来高点。从指数库内外板块的涨跌表现来看，9月多数板块下跌，公共事业、食品饮料、房地产等板块领涨，绝大多数板块中指数库内个股平均表现好于指数库外个股。

近期行业轮动速度



来源：国金证券研究所，Wind

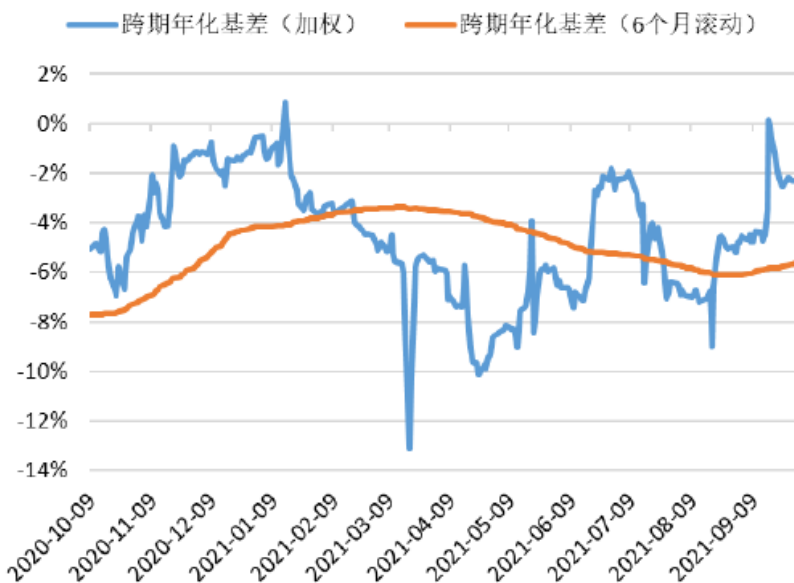
近一月指数成分股与指数库外个股平均涨跌幅



来源：国金证券研究所，Wind

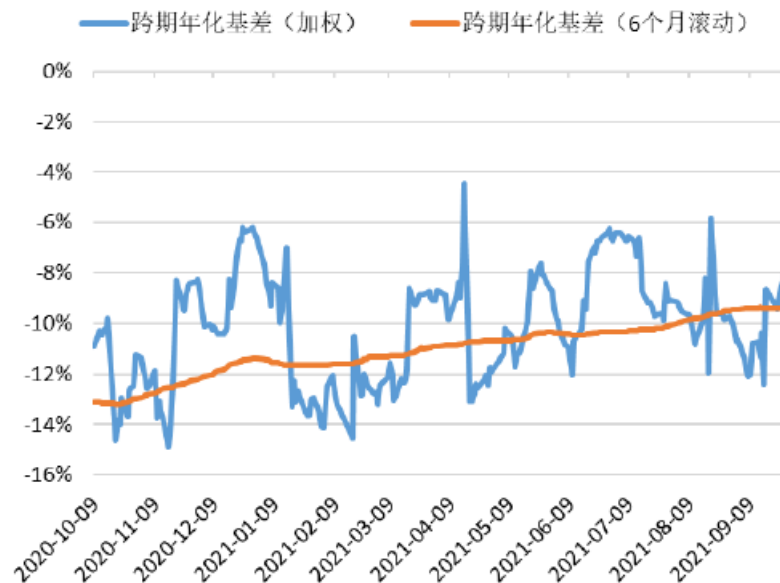
对冲成本：从跨期年化基差来看，截至9月底，IF跨期年化基差收窄至-2.30%，全月平均为-3.52%，8月平均为-6.33%；IC跨期年化基差收敛至-8.04%，全月平均为-10.14%，8月平均为-9.59%。相比于8月，9月IF开仓的头寸所需承担的平均贴水成本大幅下降，IC则小幅提升，不过中下旬开始IC跨期年化基差已有明显收窄。

IF 跨期年化基差（加权）走势



来源：国金证券研究所，Wind

IC 跨期年化基差（加权）走势



来源：国金证券研究所，Wind

股票量化策略当前适应性（5分制打分参考，5分满分）

流动性及活跃度	两市成交额维持高位，各大指数换手率平均来看有所提升，但交投活跃度下行趋势已现	↓
大小盘风格	大盘股表现强势，显著跑赢中小盘股	↓
市场波动率	各大指数波动水平持续回落，个股收益率离散度维持高位但月末开始已有收窄	—
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度大幅飙升，同一板块指数库内个股表现好于指数库外个股	↓
基差	跨期年化基差贴水幅度较8月有所收敛，平均对冲成本略有下降	↑

来源：国金证券研究所，

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）运行环境难言乐观，两市成交9月以来从高位开始回落，中小盘股强势数月的表现暂告一段落，个股收益分歧度虽然较高，但市场整体波动持续的回落迹象不改。不过对冲端IC和IF的贴水幅度均回到收敛趋势，有利于中性策略将对冲成本控制在相对合理区间。前期提到过，自5月以来股票量化策略绝对收益亮眼，指增策略超额表现屡创新高，中性策略也在近几个月弥补了年初的低迷表现。量化私募行业管理规模迎来迈过“万亿”关口的飞速发展，除市场中性策略产品线外，部分头部管理人在近期已经开始封盘中证500增强策略产品线，或一定程度上反映出相关赛道错误定价的空间和非理性博弈的成分带来的超额被稀释过快。市场整体的有效性进一步提升，这符合市场的发展规律，不过随之而来的是8月末以来行业整体超额有所收窄，并且波动逐步加大，量化策略的周期性更像是一个动态重复博弈的过程，在市场流动性变化不大甚至有所萎缩的情况下，规模扩张掣肘策略收益，收益滑坡导致资金撤出，策略或又重新回到阶段性高收益的特征，市场总是处于一个动态自适应的过程之中，但长期来看中高频Alpha策略的超额收益逐步走低有其必然性。

未来市场行情的演进方向，行业策略更新能力、规模容量等均会对量化策略运行产生影响，从而影响基金收益水平。

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，任何机构和个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。

THANKS

2021/10/11



国金证券
SINOLINK SECURITIES

www.gjzq.com.cn