

## 绝对收益全面回暖，超额收益表现分化

### 第一部分：股票量化策略投资环境

■ 目前整体环境对于股票量化策略的运行相对中性，各影响因素仍处于此消彼长的分化走势区间。自去年9月以来，股票量化策略就开启了相对困难的阶段，指数增强策略正超额寥寥，并且不管是绝对收益还是超额表现的回撤都在不断刷新回撤下限，今年1月虽然超额表现企稳回正，但正超额比例占比并不算高，2月以来超额表现相对分化，中证500指增超额虽为正但仍处于较低水平，并且拉长来看，超额收益的波动加大和持续走低是不可避免的现象。不过，虽然多头端超额持续走低，但从去年末到目前来看，对冲端IC的跨期年化基差处于历史以来低位区间，或可一定程度上缓解超额下行的负面影响，市场中性策略的相对优势有所凸显。目前量化策略（包括量化选股和市场中性策略）仍有一定的配置价值，不过除去关注在软硬实力方面都具备竞争优势的头部管理人之外，今年可以更多地关注并挖掘“小而美”的新锐管理人，这类管理人虽有发展处于初期阶段的不足，但由于管理规模较小，可以更好地在能力圈内做出相对稳定和亮眼的超额，不过在持有过程中需密切关注规模变化、策略运行效率变化给超额带来的边际影响。

### 第二部分：股票量化策略近期表现

■ 整体来看，2月A股自去年12月中旬以来的全面回调告一段落，全月震荡企稳，但各指数间表现相对分化。相较1月，本月两市交投活跃度仍相对匮乏，不过风格上再度回到中小盘成长股相对强势的特征，量化策略的整体运行环境利弊参半，据我们本次重点统计的375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，全月各子策略绝对收益全面回升，但指增策略超额表现略有分化。具体来看，沪深300指数增强策略绝对收益及超额表现相比1月均转负为正，结束了连续2个月负超额表现，超额收益中位数为1.59%。中证500指数增强策略超额表现则小幅回落，2月超额收益中位数为0.47%。中证1000指数增强策略2月平均来看超额表现垫底，超额收益中位数为-0.37%。市场中性策略方面，现货端超额表现综合来看较1月更优，并且正超额比例有所提升，叠加负基差及股指期货资金占用等影响，策略本月收益回正并且创近半年来新高。量化复合策略方面，商品市场在2月以来的趋势行情仍然延续，中长周期及主观策略均取得了不错的表现，短周期同样也获得了一定的收益，叠加股票量化子策略整体收益的回暖，复合策略本月收益大幅回升，同样创近半年来新高。

■ 根据2月收益情况（以净值截至2.25及2.28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，龙旗、衍复、千象、久期量和、国恩、佳期、睿凝、品赋、锐天、赫富、明沅、卓识、白鹭、衍盛、黑翼、世纪前沿、鸣石等私募管理人业绩表现较好。

### 第三部分：本期股票量化私募介绍——睿凝资本

睿凝资本专注于A股量化投资，目前处于初创阶段。公司创始合伙人均为名校海归高知，且曾任职于海内外一流机构，有丰富的量化投研经验。目前策略主要包括指数增强策略及市场中性策略，实盘业绩表现良好。公司目前管理规模1.5亿左右，还处在规模起始阶段，自评仍有较大的容量空间，可予以关注。

**风险提示：**俄乌冲突、海外加息进程等带来的股票市场大幅波动风险。

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

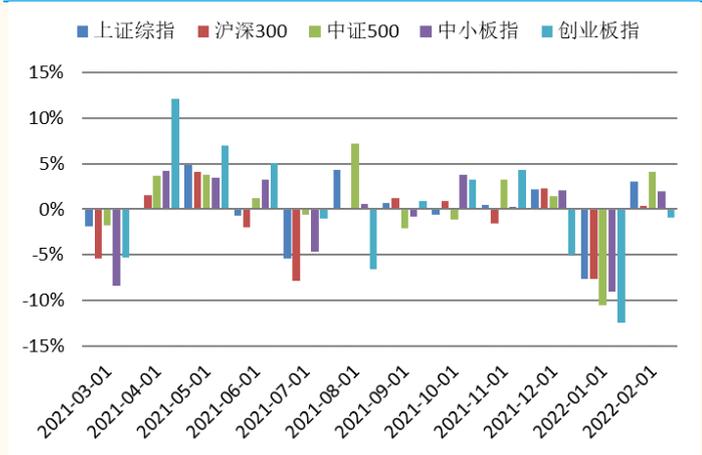
张剑辉 分析师 SAC 执业编号: S1130519100003  
(8610)66211648  
zhangjh@gjzq.com.cn

## 第一部分：股票量化策略投资环境分析

### 基础市场回顾

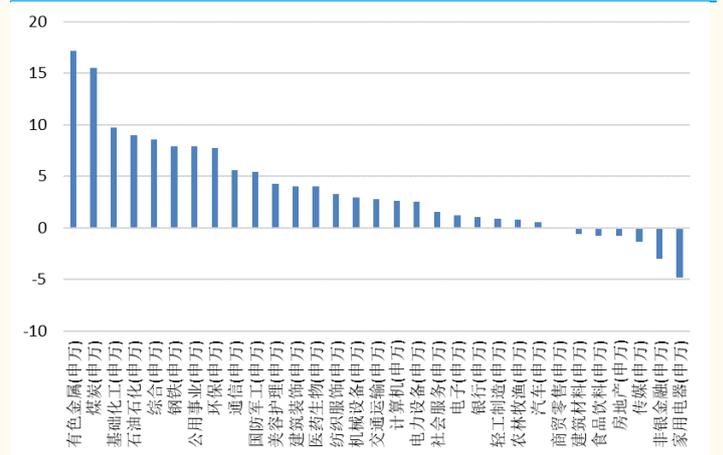
- 2月A股自去年12月中旬以来的全面回调告一段落，全月震荡企稳，但各指数间表现相对分化。全月来看，上证综指上涨3.0%，沪深300指数上涨0.39%，中证500指数上涨4.15%，中小板指上涨1.95%，创业板指下跌0.95%，已经连续三月下跌。行业方面，根据申万一级行业分类，绝大多数板块回暖上涨，有色金属及煤炭板块涨幅均超过15%，基础化工、石油石化、综合、钢铁、公共事业、环保、通信、国防军工等板块涨幅也超过5%，下跌板块中，家用电器和非银金融板块跌幅居前。

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：近一月各行业板块涨跌情况

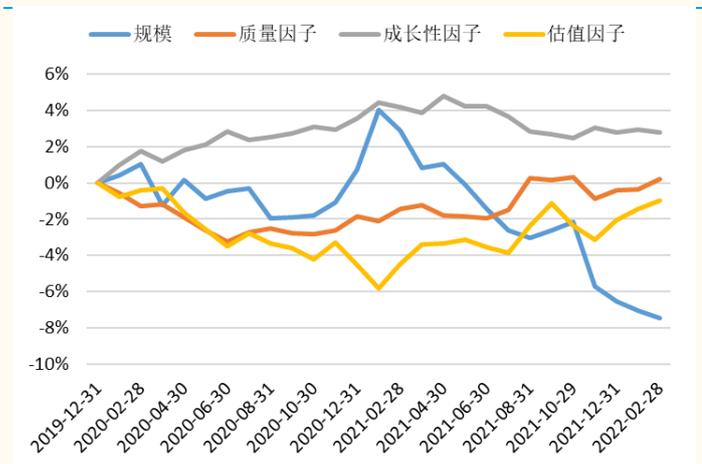


来源：国金证券研究所，Wind

### 量化策略投资环境

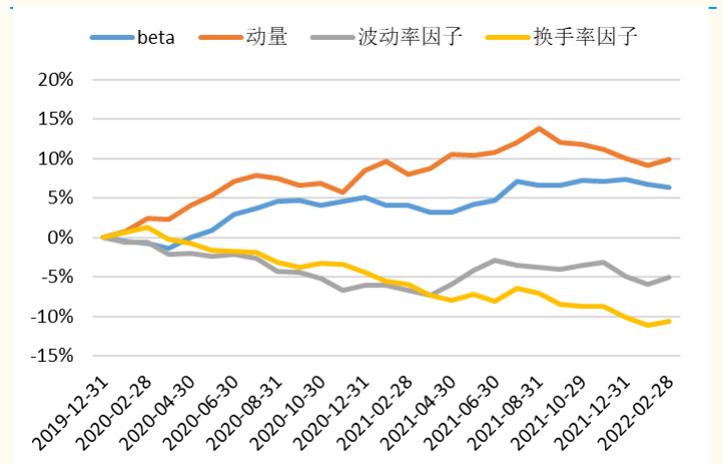
- 从量化风格因子的收益表现来看，去年春节后市场风格发生反转，动量、小市值等因子在经历了几个月的低迷期后表现整体回升。8月末开始技术面因子进入调整期，动量、波动、换手等因子均有不同幅度回撤，而基本面因子表现则有所回升，10月以来大市值风格仍相对占优，技术面因子中波动率因子表现回升，11月风格再度有所反转，大市值风格在经历短暂回升后再次开启回调趋势，主要因子中仅成长因子和波动率因子实现正收益，12月多数因子延续回撤趋势，仅质量和估值因子有所反弹。今年1月量价类因子延续下挫趋势，全面回调，对比来看，基本面因子表现相对较好。2月开始动量、波动率、换手率等技术面因子收益回升，基本面因子中仍是质量和估值因子表现占优。

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

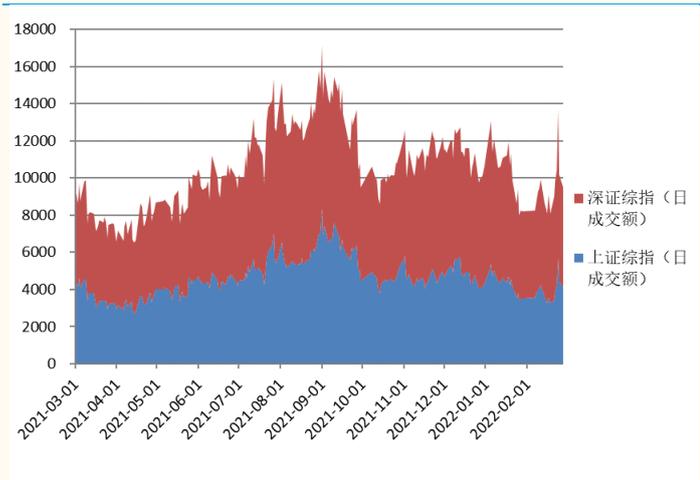
图表 4：近期 A 股技术类因子收益走势



来源：国金证券研究所，Wind

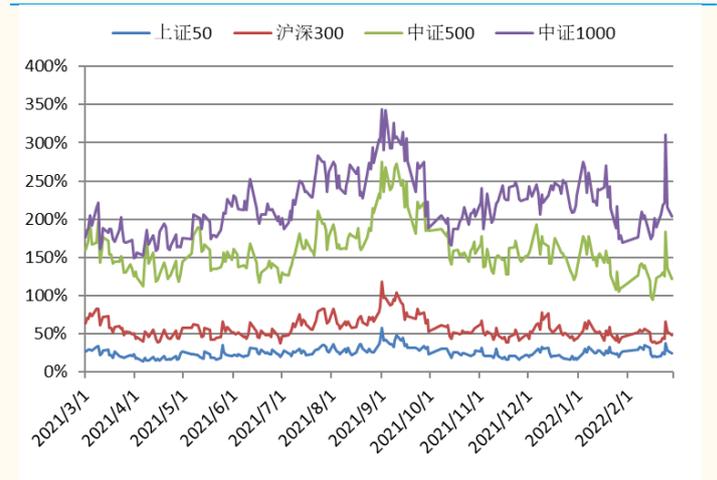
- 流动性和市场活跃度方面，受到 A 股开年以来大幅下挫及春节长假前资金落袋为安等多方面因素影响，市场交投活跃度在春节前整体回落，节后归来这一趋势仍有延续。具体来看，两市成交额在 2 月春节归来后两周仍维持在近期较低水平，日均成交额不足 8800 亿。在成长股下半月以来的修复性反弹带动下，月末最后一周交投活跃度再度回暖，结束了连续 18 个交易日不足万亿的成交额表现。全月来看两市平均日成交额 9400 亿左右，与 1 月相比下跌 10.86%，已连续两月下跌。各大指数换手水平 2 月仍有分化，大盘股平均换手水平继续小幅回升，中小盘股平均换手水平则持续下跌，从日均换手率来看，上证 50 换手率环比上涨 3.37%，沪深 300、中证 500、中证 1000 换手率环比分别下跌 5.65%、9.91%和 9.41%。

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

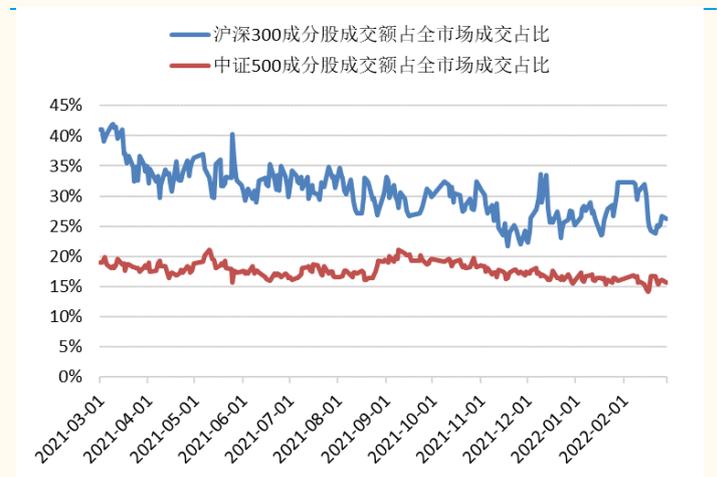
- 市场风格上，截至 2 月底，近一年来大盘股相对上证指数收益-12.82%，中小盘股相对上证指数收益 18.64%。2 月全月来看，稳增长风格出现了一定的颓势，带动大盘股相对上证指数收益在从月初开始一路走低，与此同时，成长股去年年末以来股价和估值的大幅回调有所修正，中小盘股相对上证指数收益在本月强势反弹，全月中小盘股跑赢大盘股 6.02%，市场风格再次回归中小盘成长。从头部市值股票成交额占全市场比例来看，沪深 300 成分股成交占比在近一年来显著走低，从去年 2 月高点的接近 50%回落至目前不到 30%的水平。2 月全月来看，沪深 300 成分股成交占比一路下降到 24%以内，月底才再度小幅回升。中证 500 成分股成交占比自去年 9 月达到 20%左右的阶段性高位后开始回落，今年以来这一趋势仍然延续，2 月全月来看成交占比主要在 14%-16%之间波动。

图表 7：近一年大小盘风格特征



来源：国金证券研究所，Wind

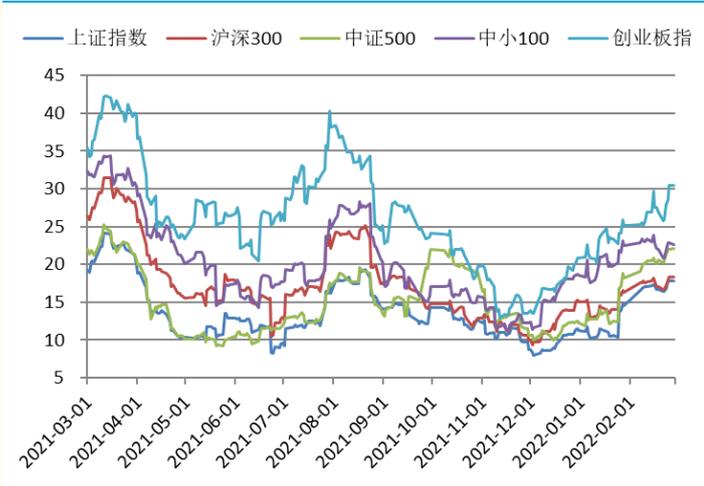
图表 8：近一年头部市值股票成交额占全市场比例



来源：国金证券研究所，Wind

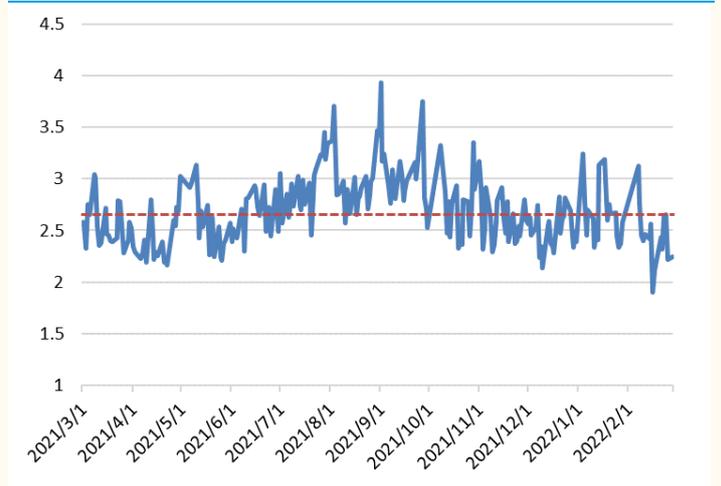
- 从主要指数波动率来看，去年 8 月开始创业板指波动水平从高位一路回落，其余各指数波动水平在达到高位后同样进入下跌区间，四季度这一趋势延续，不过接近年末各指数波动水平已现回升迹象。2022 年以来，波动水平回升趋势显著，1 月创业板指数波动水平回升幅度最大，2 月以来则是中证 500 波动水平放大显著。从近期个股（以沪深 300、中证 500 和中证 1000 所包含成分股为样本股票池）收益率离散程度来看，2 月平均个股收益离散度相比 1 月小幅下降，重新回落到近一年中位水平下方，市场收益离散度再现收敛端倪，或一定程度受春节长假归来市场情绪仍相对谨慎的影响。

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

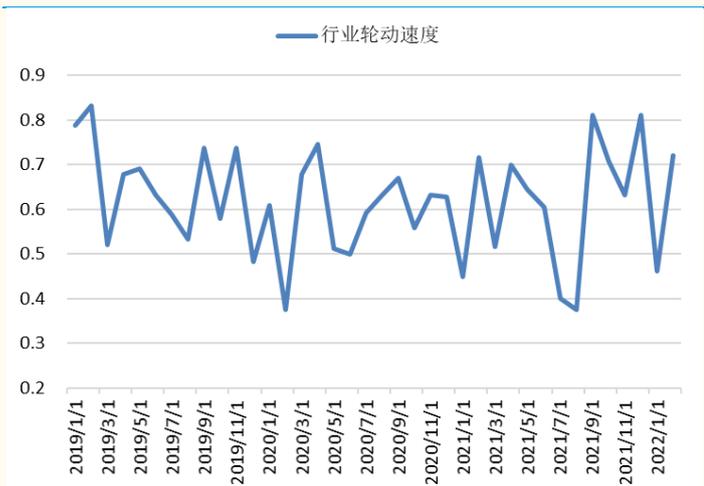
图表 10：近一年个股收益率离散度



来源：国金证券研究所，Wind

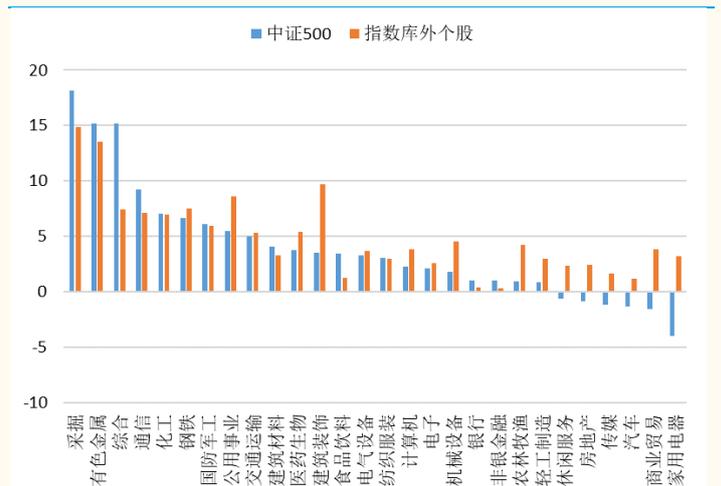
- 从近期行业轮动速度来看（以申万一级行业分类为标准），2 月行业轮动速度大幅回升，回到近几年平均水平上方，不过并未达到类似去年 10 月、12 月的极端水平。从指数库内外板块的涨跌表现来看，2 月多数板块上涨，通胀板块——从煤炭到钢铁、石油石化等——保持了相当的强势，成为当月领涨行业，中证 500 指数成分股分行业来看仍有部分板块下跌，而成分股外个股平均表现分行业来看全部上涨，绝大多数板块中成分股外个股表现占优。

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

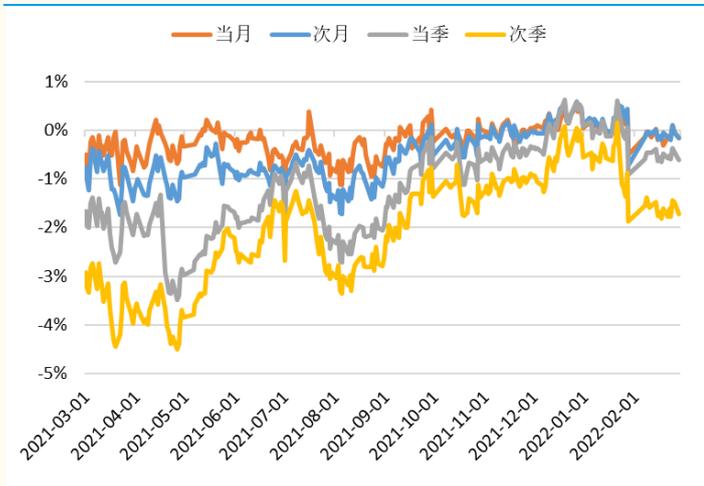


来源：国金证券研究所，Wind

- 从远近月基差实时走势来看，2 月市场整体回暖，IF 和 IC 贴水幅度呈现不同走势。2 月末与 1 月相比来看，IF 近月合约贴水收敛明显，远月合约贴水变化不大，IC 远近月合约贴水则均有比较显著的收敛幅度。从跨期年化基差来看，截至 2 月底，IF 跨期年化基差为-1.99%，2 月全月平均为-1.08%，1 月平均为-0.12%；IC 跨期年化基差为-4.14%，2 月全月平均为-

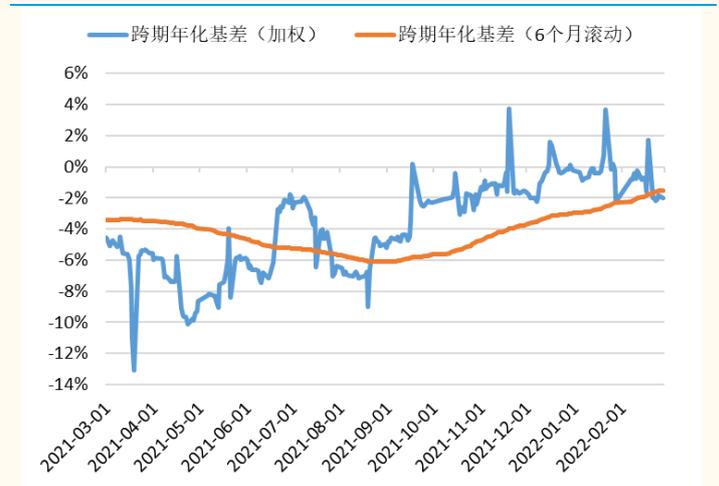
3.96%，1月平均为-3.31%。相比于1月，2月IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本略有扩大，不过仍然处在近几年较低水平。从6个月滚动跨期年化基差来看，IF和IC的滚动跨期年化基差仍处于收敛区间内。从全市场IC空单持仓量变化来看，今年2月IC空单平均持仓总量298000张左右，与1月相比继续小幅上涨。

图表 13: IF 远月、近月实时基差走势



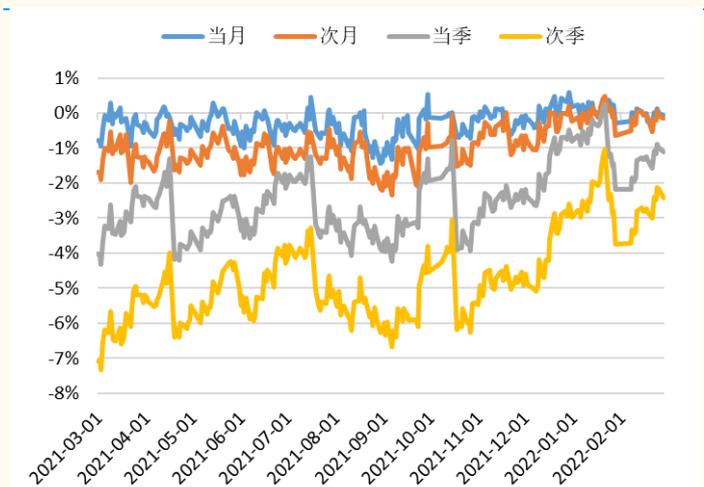
来源: 国金证券研究所, Wind

图表 14: IF 跨期年化基差 (加权) 走势



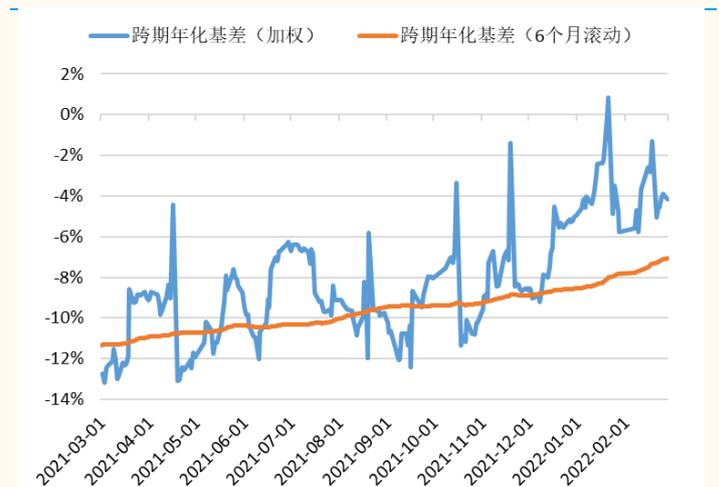
来源: 国金证券研究所, Wind

图表 15: IC 远月、近月实时基差走势



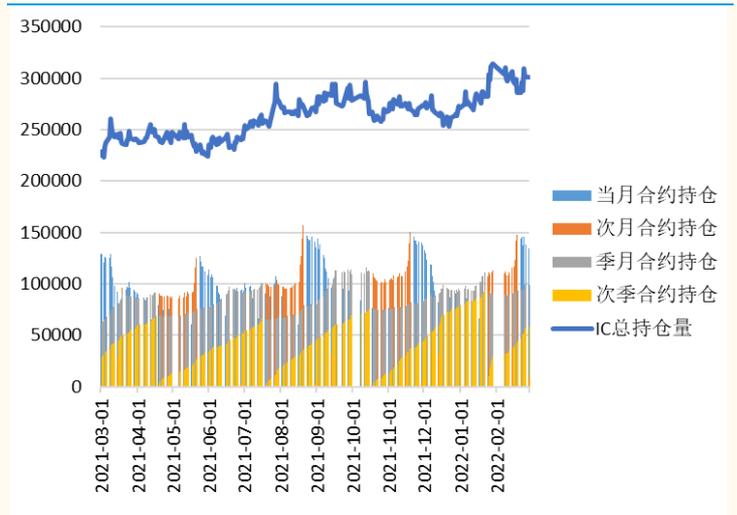
来源: 国金证券研究所, Wind

图表 16: IC 跨期年化基差 (加权) 走势



来源: 国金证券研究所, Wind

图表 17: IC 空单持仓量变化走势



来源: 国金证券研究所, Wind

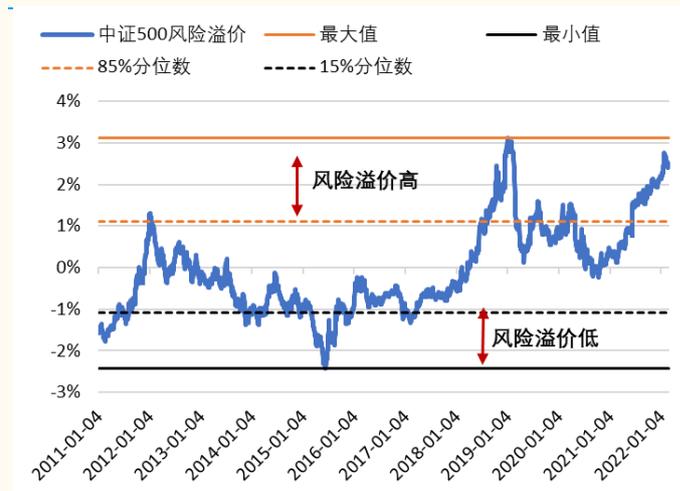
- 从股票市场风险溢价来看(自 2011 年以来沪深 300 与中证 500 回报率与 10 年期国债到期收入率之差), 截至 2 月 28 日, 当前沪深 300 风险溢价率 4.80%, 处在历史 45.20%分位值水平; 中证 500 风险溢价率 2.44%, 处在历史 97.80%分位值水平。

图表 18: 沪深 300 风险溢价率



来源: 国金证券研究所, Wind

图表 19: 中证 500 风险溢价率



来源: 国金证券研究所, Wind

- 对于量化选股策略而言, 2 月 A 股市场缩量企稳, 重要指数表现多数回暖, 中证 500 指数在 1 月创下自 2018 年 11 月以来最大单月跌幅后, 2 月反弹超过 4%。不过受到节后归来市场情绪仍偏谨慎以及外围环境等多重因素的影响, 两市交投活跃度仍相对匮乏, 全月平均日成交额小幅回落到 9400 亿左右, 已经连续两月下跌。截至月底, 沪深 300 指数上涨 0.39%, 中证 1000 指数上涨 6.41%, 市场风格再度切换至中小盘成长。全月从各行业板块来看, 绝大多数板块中中证 500 指数成分股外个股的平均表现更好, 但行业轮动速度上升较快, 呈现热点反复变换的特点, 整体来看指数增强策略选股端超额环境上半月较为不利, 下半月整体回暖但幅度有限, 不同指数增强策略超额表现有所分化。
- 对于阿尔法策略而言, 2 月全月来看市场环境相对中性, 分周度表现仍有显著差异。成长风格在农历新年第一周即遭受重挫, 并且当周指数成分股内个股平均更占优势, 小样本观察池中所有管理人超额均有回撤, 超额平均回撤与去年 11 月首周持平, 创下 2021 年以来最大周度超额回撤。随后相关板块企稳反弹, 并在月底收复了新年第一周的失地, 稳增长风格则出

现了一定的颓势（银行地产与成长风格于 2 月下半月形成了明显的跷跷板），超额表现回暖。从期货端来看，1 月下半月开始，IC 当月及次月合约均回到升水环境，截至 2 月末再度回到小幅贴水，这一阶段或给运作中产品带来额外的浮赢，叠加超额端的表现，策略本月整体收益回正并结束了近半年来的低迷表现。

图表 20：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	两市成交额继续小幅回落，各大指数换手率表现分化，中小盘股交投活跃度略有下降	↓
大小盘风格	中小盘股表现相对强于大盘股，成长风格回归	↑
市场波动率	各大指数波动水平整体回升，个股收益率离散度小幅回落	——
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度上升，绝大多数行业板块中成分股外个股平均表现更好	↑
基差	平均跨期年化基差贴水幅度较 1 月小幅放大，平均对冲成本略有上升但仍在较低水平	——

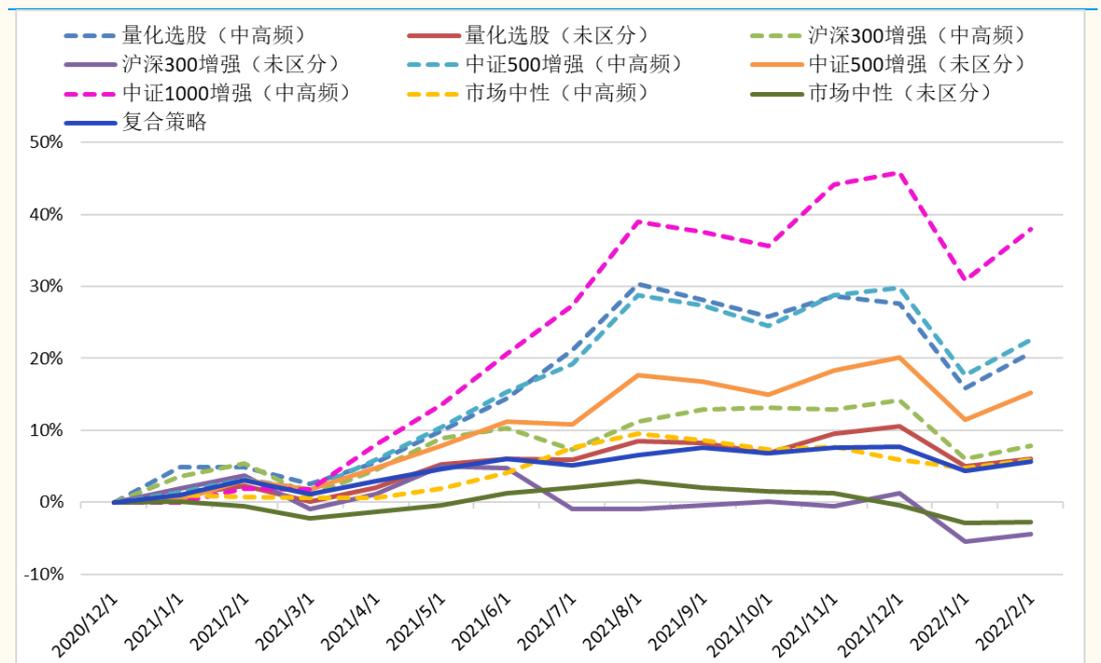
来源：国金证券研究所

- 整体来看，近期 A 股市场恐慌式下跌，3 月 16 日盘中金融委会议明确指出“凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。”此外，对资本市场关心的经济政策、房地产、中概股和平台经济都做出了明确回应。此次会议彰显了决策层对资本市场健康稳定发展的重视，对稳定市场预期和提振市场信心发挥了重要作用。A 股市场外围和内部环境并没有发生质的变化，恐慌情绪和部分资金负反馈效应是 A 股市场的症结所在。量化策略运作方面，2 月 A 股自去年 12 月中旬以来的全面回调告一段落，全月震荡企稳，不过各指数表现仍相对分化，全月来看市场流动性前低后高，两市平均日成交额 9400 亿左右，已连续两月下跌。各大指数换手水平 2 月表现分化，大盘股平均换手水平回升，但中小盘股平均换手水平仍有所回落。风格方面，2 月中小盘股表现强势，全月跑赢大盘股超过 6%，风格回到中小盘成长。波动率层面，进入 2 月以来，波动水平持续回升，其中中证 500 指数波动水平放大显著，但个股收益离散度则有所下降，市场分歧度再度走低。对冲成本方面，相比于 1 月，2 月 IF 和 IC 开仓的头寸所需承担的平均贴水成本略有扩大，不过仍然处在近几年较低水平。从 6 个月滚动跨期年化基差来看，IF 和 IC 的滚动跨期年化基差仍处于收敛区间内。从指数风险溢价层面来看，在经历了今年以来的调整后，各重要指数风险溢价率均有不同幅度回升，同时当前中证 500 指数和中证 1000 指数风险溢价均处在较高区间，表明相关资产仍有一定的配置价值。综合来看，目前整体环境对于股票量化策略的运行相对中性，各影响因素仍处于此消彼长的分化走势区间。自去年 9 月以来，股票量化策略就开启了相对困难的阶段，指数增强策略正超额寥寥，并且不管是绝对收益还是超额表现的回撤都在不断刷新回撤下限，今年 1 月虽然超额表现企稳回正，但正超额比例占比并不算高，2 月以来超额表现相对分化，中证 500 指增超额虽为正但仍处于较低水平，并且拉长来看，超额收益的波动加大和持续走低是不可避免的现象。不过，虽然多头端超额持续走低，但从去年末到目前来看，对冲端 IC 的跨期年化基差处于历史以来低位区间，或可一定程度上缓解超额下行的负面影响，市场中性策略的相对优势有所凸显。目前量化策略（包括量化选股和市场中性策略）仍有一定的配置价值，不过除去关注在软硬实力方面都具备竞争优势的头部管理人之外，今年可以更多地关注并挖掘“小而美”的新锐管理人，这类管理人虽有发展处于初期阶段的不足，但由于管理规模较小，可以更好地在能力圈内做出相对稳定和亮眼的超额，不过在持有过程中需密切关注规模变化、策略运行效率变化给超额带来的边际影响。

## 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、中证1000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，2月A股自去年12月中旬以来的全面回调告一段落，全月震荡企稳，但各指数间表现相对分化。相较1月，本月两市交投活跃度仍相对匮乏，不过风格上再度回到中小盘成长股相对强势的特征，量化策略的整体运行环境利弊参半，据我们本次重点统计的375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，全月各子策略绝对收益全面回升，但指增策略超额表现略有分化。

图表 21：股票量化策略业绩走势



来源：国金证券研究所，朝阳永续

- 具体来看，量化选股策略（中高频）产品中，14只产品平均收益4.24%，所有产品均实现正收益；量化选股策略（未区分策略频率）产品中，72只产品平均收益1.01%，其中正收益产品43只；沪深300指数增强策略（中高频）产品中，21只产品平均收益1.72%，与上月相比收益大幅回升，仅1只产品均未实现正收益，19只产品均超越同期沪深300指数表现，平均超额1.45%；沪深300指数增强策略（未区分策略频率）产品中，20只产品平均收益1.17%，12只产品实现正收益并超越同期沪深300指数，平均超额0.86%；中证500指数增强策略（中高频）产品中，59只产品平均收益4.13%，2只产品未实现正收益，39只产品超越同期中证500指数表现，平均超额0.42%，与上月相比超额收益略有收窄；中证500指数增强策略（未区分策略频率）产品中，42只产品平均收益3.30%，正收益产品35只，其中17只产品超越同期中证500指数，平均超额-0.50%；中证1000指数增强策略（中高频）产品中，18只产品平均收益5.46%，仅1只产品均未实现正收益，其中9只产品超越同期中证1000指数，平均超额-0.40%；市场中性策略（中高频）产品中，49只产品平均收益1.06%，其中41只产品实现正收益；市场中性策略（未区分策略频率）产品中，13只产品平均收益0.05%，正收益产品9只；复合策略产品中，67只产品平均收益1.19%，与上月相比收益大幅上涨，其中正收益产品42只。

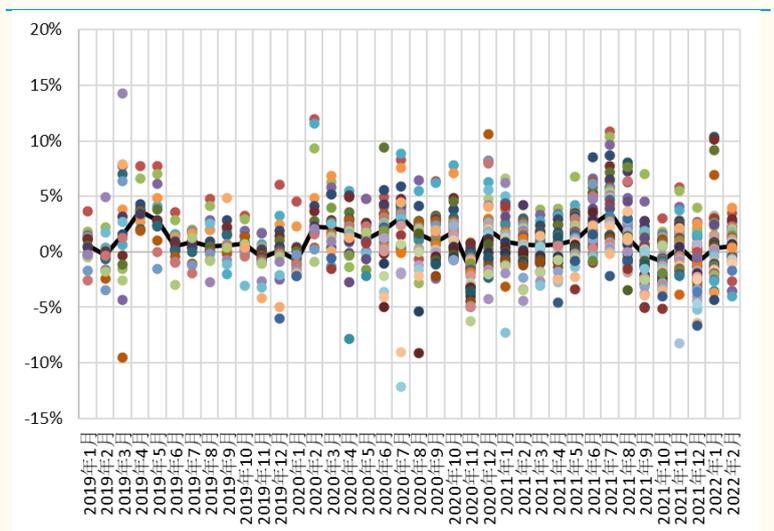
图表 22: 各子策略近半年各月平均收益表现

策略类型	9月	10月	11月	12月	1月	2月	近三月	今年以来
量化选股(中高频)	-1.72%	-1.76%	2.25%	-0.80%	-9.21%	4.24%	-7.60%	-7.11%
量化选股(未区分策略频率)	-0.25%	-1.31%	2.60%	0.97%	-5.10%	1.01%	-4.87%	-5.48%
沪深300增强(中高频)	1.50%	0.22%	-0.22%	1.10%	-7.13%	1.72%	-5.56%	-6.41%
沪深300增强(中高频)超额收益	0.61%	-0.80%	0.84%	-0.75%	-0.54%	1.45%	-	-
沪深300增强(未区分策略频率)	0.55%	0.47%	-0.58%	1.73%	-6.60%	1.17%	-4.27%	-6.06%
沪深300增强(未区分策略频率)超额收益	-0.43%	-0.44%	0.73%	-0.28%	0.59%	0.86%	-	-
中证500增强(中高频)	-1.08%	-2.23%	3.38%	0.75%	-9.27%	4.13%	-5.42%	-6.21%
中证500增强(中高频)超额收益	-0.24%	-0.92%	0.49%	-1.06%	0.54%	0.42%	-	-
中证500增强(未区分策略频率)	-0.76%	-1.56%	2.96%	1.50%	-7.15%	3.30%	-4.41%	-5.63%
中证500增强(未区分策略频率)超额收益	0.13%	-0.26%	0.02%	-0.24%	2.18%	-0.50%	-	-
中证1000增强(中高频)	-1.01%	-1.44%	6.31%	1.14%	-10.26%	5.46%	-4.96%	-5.97%
中证1000增强(中高频)超额收益	2.01%	-1.33%	-1.40%	0.62%	2.07%	-0.40%	-	-
市场中性(中高频)	-0.89%	-1.13%	0.27%	-1.61%	-1.10%	1.06%	-1.52%	-0.13%
市场中性(未区分策略频率)	-0.84%	-0.51%	-0.26%	-1.66%	-2.43%	0.05%	-1.51%	0.02%
复合策略	0.94%	-0.71%	0.70%	0.16%	-3.12%	1.19%	-2.03%	-2.28%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

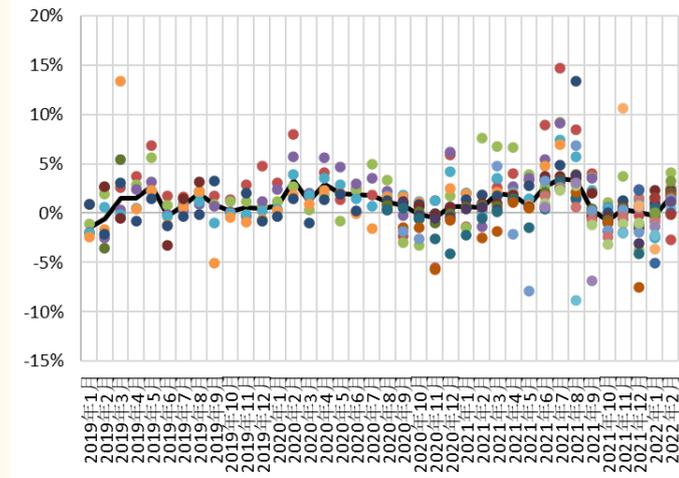
- 综合市场行情来分析各策略的表现, 2022年2月以来经济复苏信号带动股市回升, 对经济景气度更为敏感的小盘反弹幅度最大, 中证1000上涨6.4%, 中证500反弹4.1%。大盘股小幅回升, 沪深300涨0.3%, 上证50涨0.9%。虽然小盘股引领市场反弹, 但反弹幅度相较政策信号仍然较弱。市场流动性继续有所衰减不过仍然处于中高水平, 日均成交在9000亿上方, 但本月行业轮动速度有较大幅度的上升, 这样的市场环境对超额收益的获取利弊参半。在这样的行情下, 沪深300指数增强策略绝对收益及超额表现相比1月均转负为正, 结束了连续2个月负超额表现, 超额收益中位数为1.59%。中证500指数增强策略超额表现则小幅回落, 2月超额收益中位数为0.47%。中证1000指数增强策略2月平均来看超额表现垫底, 超额收益中位数为-0.37%。市场中性策略方面, 现货端超额表现综合来看较1月更优, 并且正超额比例有所提升, 叠加负基差及股指期货资金占用等影响, 策略本月收益回正并且创近半年来新高。量化复合策略方面, 商品市场在2月以来的趋势行情仍然延续, 中长周期及主观策略均取得了不错的表现, 短周期同样也获得了一定的收益, 叠加股票量化子策略整体收益的回暖, 复合策略本月收益大幅回升, 同样创近半年来新高。

图表 23: 中证500指数增强策略月度超额收益表现



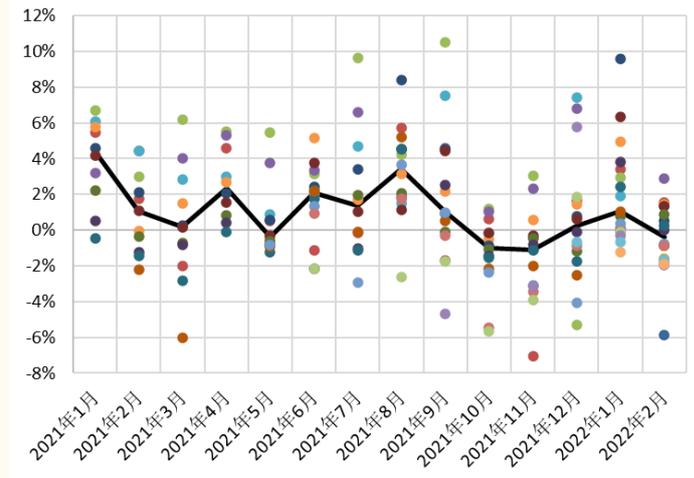
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表 24: 沪深 300 指数增强策略月度超额收益表现



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

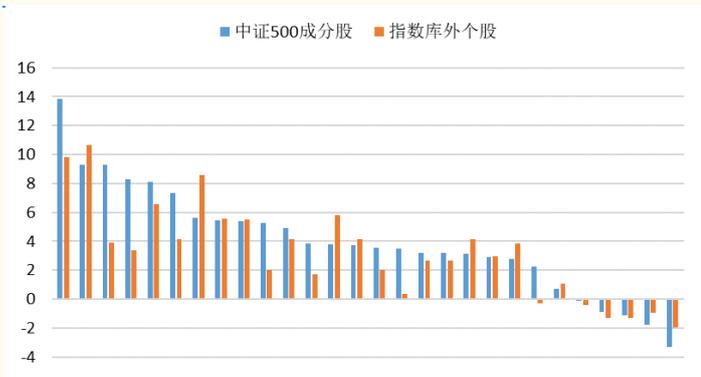
图表 25: 中证 1000 指数增强策略月度超额收益表现



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

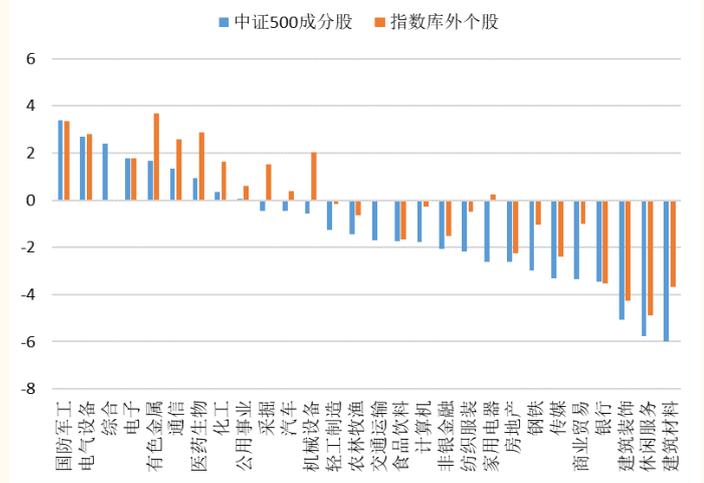
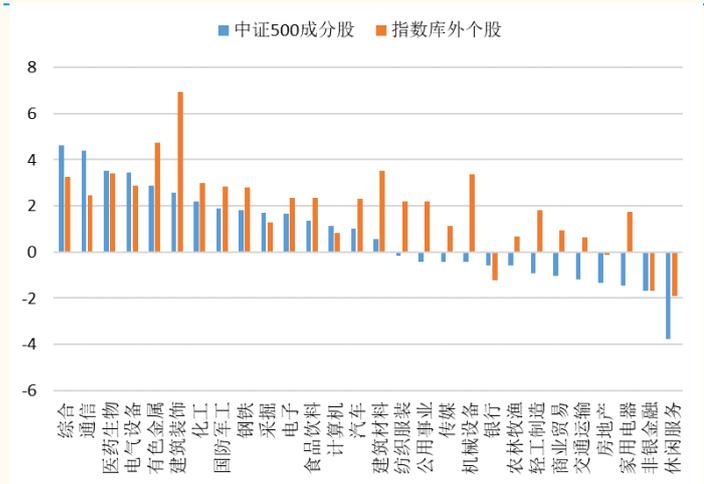
- 选取部分量化管理人的中证 500 增强策略代表产品, 与 2 月每周分板块指数库内外个股平均涨幅对比来看, 第一周 (2.7-2.11) A 股市场整体高开后走势分化, 沪深 300 上涨 0.82%, 中证 500 指数上涨 2.50%, 中证 1000 上涨 0.87%, 大盘风格并未占优, 但成分股内的个股表现相对较好, 另外新经济走势疲软, 成长板块在当周遭受重挫, 创业板指下跌 5.59%, 市场恐慌情绪严重, 权重股强势的环境给量化选股模型做出超额带来极大的挑战, 各管理人超额全线回撤, 平均来看周度回撤 (1.96%) 与 2021 年 11 月初首周 (1.97%) 基本上持平, 共创 2021 年以来最大单周超额回撤。第二周 (2.14-2.18) 市场整体震荡走高, 国际上俄乌冲突事态仍在演变过程中, 彼时对 A 股的影响相对较小, 当周中证 500 指数上涨 1.33%, 中证 1000 及创业板指分别上涨 3.10% 和 2.93%, 成分股内近半数板块下跌, 而成分股外仅个别板块下跌, 平均来看个股表现更占优势, 风格上中小盘成长较为强势, 绝大多数各管理人在本周超额表现全面回升, 但并不足以修复前一周超额回撤。第三周 (2.21-2.25) A 股走势震荡, 2 月 24 号俄罗斯突然宣布对乌克兰采取军事行动, 以达到使乌克兰去军事化的目的, 对市场短期情绪造成冲击, 整周来看沪深 300 指数下跌 1.67%, 中证 500 指数下跌 0.23%, 中证 1000 及创业板指仍保持涨势但涨幅收窄, 在内外环境多重因素的影响下市场也再度放量, 结束了连续 18 个交易日不足万亿成交的水平, 分板块来看绝大多数行业中, 指数成分股外的个股表现更好, 当周小样本池中管理人超额均为正。整体来看, 从去年 9 月开始至今年 2 月底为止的 25 周中, 样本池平均超额表现仅有 10 周为正, 平均周超额 -0.23%, 与去年 5 月中旬至 8 月末连续 16 周的亮眼正超额表现形成鲜明对比。

图表 26: 近一月每周分板块指数库内外个股平均涨跌幅



图表 27: 部分管理人代表产品当周超额收益表现

中证 500 当周表现(2.7-2.11)	2.50%
因诺中证 500 指数增强 1 号	-3.73%
天演中证 500 指数增强 3 号	-2.06%
衍复指增三号	-0.29%
九章幻方中证 500 量化多策略 1 号	-2.50%
明泓价值成长 1 期	-1.65%
灵均中证 500 指数增强 3 号	-0.19%
启林正兴东绣 1 号	-1.71%
九坤日享中证 500 指数增强 1 号	-2.50%
鸣石春天十三号	-3.03%



来源：国金证券研究所，朝阳永续

平均	-1.96%
中证 500 当周表现(2.14-2.18)	1.33%
因诺中证 500 指数增强 1 号	3.18%
天演中证 500 指数增强 3 号	1.75%
衍复指增三号	1.09%
九章幻方中证 500 量化多策略 1 号	-1.33%
明泓价值成长 1 期	1.97%
灵均中证 500 指数增强 3 号	0.23%
启林正兴东绣 1 号	2.01%
九坤日享中证 500 指数增强 1 号	1.65%
鸣石春天十三号	1.87%
平均	1.38%
中证 500 当周表现(2.21-2.25)	-0.23%
因诺中证 500 指数增强 1 号	1.19%
天演中证 500 指数增强 3 号	1.26%
衍复指增三号	1.42%
九章幻方中证 500 量化多策略 1 号	0.23%
明泓价值成长 1 期	0.87%
灵均中证 500 指数增强 3 号	0.27%
启林正兴东绣 1 号	1.20%
九坤日享中证 500 指数增强 1 号	1.22%
鸣石春天十三号	1.63%
平均	1.03%

来源：国金证券研究所，朝阳永续

- 根据 2 月收益情况（以净值截至 2.25 及 2.28 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，龙旗、衍复、千象、久期量和、国恩、佳期、睿凝、品赋、锐天、赫富、明泓、卓识、白鹭、衍盛、黑翼、世纪前沿、鸣石等私募管理人业绩表现较好。

图表 28：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
龙旗科技	龙旗领航者三号	8.45%	-7.86%	-1.83%	中证 1000 增强（日间 Alpha）
衍复投资	衍复臻选中证 1000 指数增强一号 A 期	7.76%	-4.22%	0.07%	中证 1000 增强（日间 Alpha）
千象资产	千象卓越 2 号中证 500 指数增强	7.61%	0.04%	-3.62%	中证 500 增强（日间 Alpha）
久期量和	久期量和指数 3 号	7.15%	-1.17%	2.76%	中证 1000 增强（日间 Alpha）
国恩资本	国恩中证 1000 指数增强 1 号	7.03%	11.39%	16.67%	中证 1000 增强（更短周期及日内）
佳期投资	佳期千星一期	6.94%	-2.00%	4.39%	中证 1000 增强（更短周期及日内）
睿凝资本	睿凝乾德中证 1000 指数增强	6.91%	-2.69%	--	中证 1000 增强（日间 Alpha）
品赋投资	品赋海龙 500 指数增强	6.88%	-7.98%	-10.42%	中证 500 增强（日间 Alpha）
龙旗科技	龙旗股票量化多头 1 号	6.62%	-5.84%	-1.70%	量化选股（中高频）
锐天投资	麦克斯韦一号	6.58%	-2.32%	-0.01%	中证 500 增强（更短周期及日内）
赫富投资	赫富 1000 指数增强一号	6.47%	-6.25%	-5.77%	中证 1000 增强（更短周期及日内）
明泓投资	明泓量化中小盘增强 1 号	6.43%	-4.55%	0.00%	中证 1000 增强（日间 Alpha）
卓识投资	卓识伟业	6.39%	-1.93%	1.22%	中证 500 增强（日间 Alpha）
白鹭资产	白鹭 500 指数增强南强二号	6.28%	-2.48%	0.53%	中证 500 增强（日间 Alpha）

衍盛资产	衍盛指数增强 1 号	6.27%	-4.19%	0.38%	中证 500 增强 (日间 Alpha)
千象资产	千象盛世量化选股 1 号	6.07%	4.22%	6.68%	量化选股 (中高频)
黑翼资产	黑翼中证 500 指数增强 1 号	6.07%	-3.29%	-8.87%	中证 500 增强 (日间 Alpha)
世纪前沿	世纪前沿指数增强 2 号	5.97%	-7.19%	-7.26%	中证 500 增强 (更短周期及日内)
衍复投资	衍复指增三号	5.94%	-0.58%	-1.83%	中证 500 增强 (日间 Alpha)
鸣石投资	鸣石宽墨七号	5.84%	-8.20%	-12.40%	中证 1000 增强 (更短周期及日内)

来源：国金证券研究所，朝阳永续

### 第三部分：股票量化私募介绍

本期股票量化私募我们介绍睿凝资本。

#### 北京睿凝私募基金管理有限公司

##### 1、公司经营治理

睿凝资本成立于 2020 年 12 月，2021 年 4 月取得私募管理人牌照。公司专注于通过数理建模及程序化交易对境内证券进行量化投资，以人工智能为核心驱动，将统计模型和自动化技术应用于量化投资领域，为投资者提供差异化收益风险特征的资管产品选择，包括但不限于对冲基金类产品和指数增强类产品，核心团队来自国内外顶级投行的量化投资部门负责人和资深基金经理，具备 10 年以上金融从业经验。公司目前管理规模 1.5 亿左右，其中以市场中性策略为主，其余为中证 500 及中证 1000 指数增强产品线。

##### 核心成员出身大型金融机构，量化投资领域经验丰富

■ 公司目前处于发展初期，团队相对精简，总人数 10 人左右，投研及 IT 团队共计 7 人，投研团队成员均来自一流名校，学术背景优异，在境内外股票、衍生品等领域有丰富的量化投研经验。总经理王睿，美国威斯康辛大学经济系硕士，海淀理科榜眼入读清华，后被港府全额奖学金邀至香港完成本科学业，有丰富的海内外金融从业经历，始终专注于量化投资，衍生品交易，和对冲基金领域。王睿早年于芝加哥期权交易中心研发基于波动率指数的高阶衍生品；之后履任瑞士银行集团全球对冲基金总部首席投资官助理，并负责该基金平台的期权对冲交易，2013 年回国加入中信证券，协助搭建国内券商首家自营量化对冲基金部门，历任部门期权量化投研团队负责人，股票量化投研团队联席负责人，运营及交易主管等职位。投研总监王欢欢，美国西北大学统计系统计学博士、经济系理学硕士，香港科技大学数学系理学学士，拥有十年海内外金融从业经历以及亚太区（含中国大陆）投资经验，始终专注于数理建模，金融定价和量化交易领域，早年于蒙特利尔银行任数理建模专家，之后赴摩根大通集团任金融衍生品定价专家，2016 年加入淡马锡旗下基金任股票量化交易主管，带领团队开发应用于亚太地区多市场的股票多空对冲策略。

##### 2、投资策略：专注股票量化投资，覆盖指数增强、市场中性策略

■ 睿凝资本专注于研发 A 股市场的股票量化策略，策略主要为日间 Alpha 策略，以数理建模和大数据为主要驱动，构建基于公开信息的人工智能选股模型，分散式持有数百只股票，利用程序化交易调仓来捕获中短期的超额收益机会。另外，也会辅以机器 TO 策略，根据短频量价信号，利用人工智能捕捉股票短期的波动，对存量股票进行程序化日内交易，增厚收益。对冲策略层面，会针对股指期货升贴水变化进行适当的跨期交易，通过主动的基差管理尽可能降低对冲成本。

■ 具体产品层面，目前组合持股数量接近 300 只，年化双边换手在 80-100 倍左右。持仓组合在行业及风格敞口偏离方面都有严格的控制，除此之外，还设有多个个性化的控制维度，如成分股内外的持仓占比、低价股低市值的持仓限制等等。

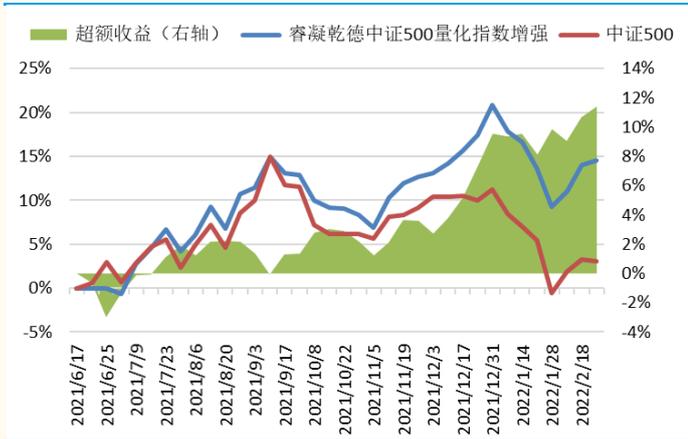
##### 3、风险管理

■ 公司设置有专业的风险管理岗，目前并未单独设立风控委员会，由总经理直接领导风险管理事宜。对于基金运营中的市场风险管理，公司分为事前事中事后三个层次。事前风险管理主要由投研平台的风险优化模块负责，其流程位于因子生成之后，仓位产生之前。该模块对于仓位风险做了多维度的预估和限制，包括但不限于个股偏离度、行业风格暴露度、流动性评估等。事中风险管理主要由交易系统结合实时行情对仓位进行聚类分析、合规检查和即时损益归因拆解，事后风险管理主要由风险报告模块负责，从压力测试和 VaR 值角度复核风险控制质量。

#### 4、代表产品业绩展示

- 睿凝乾德中证 500 量化指数增强为睿凝资本中证 500 指数增强策略代表产品，2021 年 6 月开始运行相关策略。自运行以来，截至 2022 年 2 月 25 日，累计收益 14.50%，累计超额收益率 11.43%。产品成立不久便进入去年 9 月以来量化市场环境友好度大幅回落的阶段，周度超额回撤控制在 3% 以内，超额波动水平 7% 左右，优于同策略平均水平，并且中短期收益均排名同策略前列。

图表 29：睿凝乾德中证 500 量化指数增强业绩走势



来源：国金证券研究所，朝阳永续

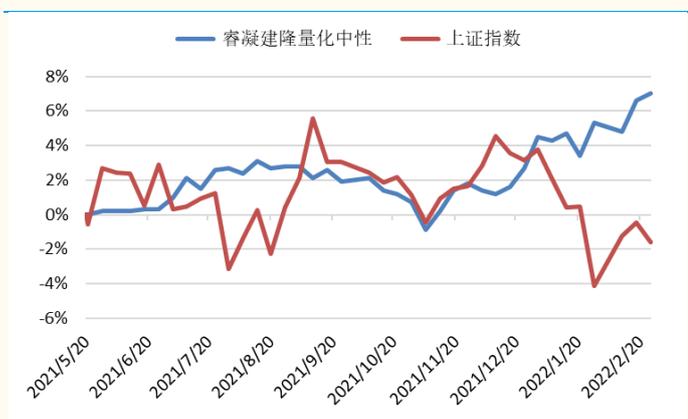
图表 30：产品收益指标展示

产品名称	收益表现		
	近一月	近三月	近半年
睿凝乾德中证 500 量化指数增强	4.76%	1.60%	3.43%
	排名/1819		
睿凝乾德中证 500 量化指数增强	20%-30%	10%-20%	10%-20%

来源：国金证券研究所，朝阳永续

- 睿凝建隆量化中性为睿凝资本市场中性策略代表产品，2021 年 5 月末开始运行。自成立运行以来，截至 2022 年 2 月 25 日，累计收益 7%。产品在去年 10 月末至 11 月初风格极端切换的当周遭遇了最大回撤，但净值修复速度很快，截至 2 月末已连续 4 个月持续获得正收益表现。

图表 31：睿凝建隆量化中性业绩走势



来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表 32：产品收益指标展示

产品名称	收益表现		
	近一月	近三月	近半年
睿凝建隆量化中性	1.61%	5.11%	4.09%
	排名/3253		
睿凝建隆量化中性	30%-40%	前 10%	20%-30%

来源：国金证券研究所，朝阳永续

总体来看，睿凝资本专注于 A 股量化投资，目前处于初创阶段。公司创始合伙人均为名校海归高知，且曾任职于海内外一流机构，有丰富的量化投研经验。目前策略主要包括指数增强策略及市场中性策略，实盘业绩表现良好。公司目前管理规模 1.5 亿左右，还处在规模起始阶段，自评仍有较大的容量空间，可予以关注。

#### 风险提示：

- 1、地缘政治风险：俄、乌冲突进一步升级，从而造成的市场大幅波动。
- 2、海外加息政策进程加速：全球通胀背景下，海外加息政策进程加速，将造成市场加剧波动。

**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。

**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