



证券研究报告

股票量化策略私募2022年4月速览

分析师：于婧
执业编号：S1130519020003

01 股票量化策略私募4月业绩回顾

02 股票量化策略当前运行环境及展望

股票量化策略分类业绩表现



4月指数增强策略绝对收益大幅回落，超额表现略有分化，市场中性策略收益再度转负。

股票量化细分策略分阶段收益表现（截至 2022.4）

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	-4.61%	-0.81%	-10.02%	-17.14%	-11.07%
日间 Alpha	-4.88%	-1.09%	-10.41%	-17.57%	-12.34%
更短周期及日内 Alpha	-3.50%	0.30%	-8.42%	-15.44%	-6.61%
中证 500 增强	-11.12%	-0.90%	-12.56%	-18.00%	-2.56%
日间 Alpha	-10.87%	-0.65%	-12.40%	-17.92%	-3.35%
更短周期及日内 Alpha	-11.65%	-1.43%	-13.04%	-18.22%	-0.30%
中证 1000 增强	-14.09%	1.82%	-13.70%	-17.10%	5.32%
日间 Alpha	-14.41%	1.50%	-14.38%	-17.98%	4.90%
更短周期及日内 Alpha	-13.67%	2.24%	-12.83%	-15.97%	5.97%
市场中性	-1.37%	—	1.22%	-0.39%	7.41%
日间 Alpha	-1.48%	—	0.98%	-0.36%	6.38%
更短周期及日内 Alpha	-1.16%	—	1.68%	-0.45%	9.34%

来源：国金证券研究所，朝阳永续

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，重点研究覆盖的20只产品4月平均收益-4.61%，全部产品均未实现正收益，8只产品均超越同期沪深300指数表现，平均超额-0.81%，与3月相比转负。

近期部分沪深 300 指数增强策略产品业绩表现（截至 2022.4）

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
衍复 300 指增一号	衍复投资	2022/4/29	-1.79%	2.01%	-5.59%	-12.64%	-5.36%	日间 Alpha
星阔春山 1 号沪深 300 指数增强	星阔投资	2022/4/29	-6.49%	-2.69%	-13.78%	-23.56%	-10.71%	日间 Alpha
因诺聚配沪深 300 指数增强	因诺资产	2022/4/29	-9.12%	-5.33%	-11.82%	-23.78%	-12.03%	日间 Alpha
九章幻方沪深 300 量化多策略 1 号	幻方量化	2022/4/29	-9.27%	-5.47%	-12.15%	-28.77%	-17.05%	日间 Alpha
锐天标准 300 指数增强 1 号	锐天投资	2022/4/29	-2.65%	1.14%	-6.59%	-12.84%	-2.96%	更短周期及日内 Alpha
佳期北斗星一期	佳期投资	2022/4/29	-2.88%	0.91%	-6.10%	-11.05%	-1.98%	更短周期及日内 Alpha
稳博 300 指数增强 1 号 B	稳博投资	2022/4/29	-3.82%	-0.02%	-11.05%	-18.64%	-16.09%	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	2022/4/29	-4.64%	-0.84%	-9.96%	-19.24%	-5.40%	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，朝阳永续

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，重点研究覆盖的58只产品4月平均收益-11.12%，全部产品均未实现正收益，22只产品未超越同期中证500指数表现，平均超额-0.90%，与3月相比大幅回落并再度转负。

近期部分中证 500 指数增强策略产品业绩表现（截至 2022.4）

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
朋锦永宁	朋锦仲阳	2022/4/29	-9.80%	0.42%	-7.94%	-13.57%	3.62%	日间 Alpha
天算指数增强 1 号	天算量化	2022/4/29	-10.21%	0.00%	-10.45%	-19.19%	-13.60%	日间 Alpha
黑翼中证 500 指数增强 1 号	黑翼资产	2022/4/29	-10.34%	-0.12%	-12.84%	-18.47%	-9.30%	日间 Alpha
品赋海龙 500 指数增强	品赋投资	2022/4/29	-10.54%	-0.33%	-11.67%	-22.78%	-5.28%	日间 Alpha
平方和进取 1 号	平方和	2022/4/29	-11.06%	-0.85%	-10.23%	-16.88%	0.86%	日间 Alpha
启林正兴东绣 1 号	启林投资	2022/4/29	-11.60%	-1.38%	-11.89%	-18.99%	-4.48%	日间 Alpha
九坤日享中证 500 指数增强 1 号	九坤投资	2022/4/29	-11.68%	-1.46%	-13.05%	-23.80%	-9.02%	日间 Alpha
龙旗红旭	龙旗科技	2022/4/29	-12.36%	-2.15%	-14.23%	-20.73%	9.10%	日间 Alpha
九章幻方中证 500 量化多策略 1 号	幻方量化	2022/4/29	-12.41%	-2.19%	-14.80%	-29.36%	-17.72%	日间 Alpha
因诺中证 500 指数增强 1 号	因诺资产	2022/4/29	-12.97%	-2.76%	-12.77%	-25.71%	-4.62%	日间 Alpha
盛冠达中证 500 指数增强 1 号	盛冠达	2022/4/29	-8.83%	1.38%	-	-15.30%	-5.10%	更短周期及日内 Alpha
聚宽一号	聚宽投资	2022/4/29	-9.06%	1.16%	-10.84%	-18.11%	3.65%	更短周期及日内 Alpha
希格斯旅行者 1 号	希格斯	2022/4/29	-9.49%	0.72%	-13.53%	-18.29%	-2.71%	更短周期及日内 Alpha
佳期证星一期	佳期投资	2022/4/29	-9.79%	0.43%	-11.17%	-12.71%	5.26%	更短周期及日内 Alpha
世纪前沿指数增强 2 号	世纪前沿	2022/4/29	-10.34%	-0.13%	-11.00%	-18.46%	12.12%	更短周期及日内 Alpha
概率 500 指增 1 号	概率投资	2022/4/29	-11.18%	-0.96%	-13.34%	-16.33%	-	更短周期及日内 Alpha
赫富 500 指数增强一号	赫富投资	2022/4/29	-11.52%	-1.31%	-12.58%	-21.76%	-	更短周期及日内 Alpha
凡二英火 5 号	凡二投资	2022/4/29	-11.92%	-1.70%	-12.61%	-	5.92%	更短周期及日内 Alpha
天演中证 500 指数增强 3 号	天演资本	2022/4/29	-12.43%	-2.22%	-13.33%	-20.00%	7.60%	更短周期及日内 Alpha
念空瑞景 1 号	念空科技	2022/4/29	-12.78%	-2.56%	-11.34%	-18.17%	11.99%	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，朝阳永续

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，重点研究覆盖的16只产品4月平均收益-14.09%，全部产品均未实现正收益，11只产品超越同期中证1000指数表现，平均超额1.82%，与3月相比有所回落。

近期部分中证 1000 指数增强策略产品业绩表现（截至 2022.4）

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
九坤日享中证 1000 指数增强 1 号	九坤投资	2022/4/29	-11.35%	4.56%	-10.61%	0.00%	29.60%	日间 Alpha
衍复广羽中证 1000 量化多头 1 号	衍复投资	2022/4/29	-11.85%	4.07%	-10.26%	-13.05%	-0.75%	日间 Alpha
九章幻方中证 1000 量化多策略 1 号	九章资产	2022/4/29	-14.32%	1.60%	-15.14%	-27.53%	-13.29%	日间 Alpha
因诺中证 1000 指数增强 2 号	因诺资产	2022/4/29	-15.34%	0.58%	-15.21%	-25.66%	-5.51%	日间 Alpha
稳博 1000 指数增强 1 号	稳博投资	2022/4/29	-10.47%	5.44%	-8.50%	-17.29%	3.06%	更短周期及日内 Alpha
国恩中证 1000 指数增强 1 号	国恩资本	2022/4/29	-12.22%	3.70%	-6.81%	0.94%	24.85%	更短周期及日内 Alpha
佳期千星一期	佳期投资	2022/4/29	-13.61%	2.30%	-13.15%	-13.55%	17.95%	更短周期及日内 Alpha
概率 1000 指增 1 号	概率投资	2022/4/29	-14.27%	1.64%	-15.04%	-19.45%	-	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，朝阳永续

部分股票量化策略产品业绩表现



市场中性策略产品中，重点研究覆盖的44只产品4月平均收益-1.37%，结束了连续两个月的正收益表现，其中正收益产品仅10只。

近期部分市场中性策略产品业绩表现（截至 2022.4）

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
衍复中性三号	衍复投资	2022/4/29	1.68%	6.12%	5.49%	7.92%	日间 Alpha
诚奇对冲精选	诚奇资产	2022/4/29	0.01%	3.32%	3.90%	15.44%	日间 Alpha
达尔文明德一号	进化论	2022/4/29	-0.69%	0.35%	-10.17%	-8.06%	日间 Alpha
启林同盈 1 号	启林投资	2022/4/29	-0.70%	0.53%	-1.31%	7.71%	日间 Alpha
明浤中性 1 号	明浤投资	2022/4/29	-0.92%	1.26%	1.14%	6.91%	日间 Alpha
衍合量化市场中性 1 号	衍合投资	2022/4/29	-1.39%	0.97%	-0.15%	6.56%	日间 Alpha
龙旗紫微量化对冲基金	龙旗科技	2022/4/29	-1.97%	1.12%	-1.09%	21.81%	日间 Alpha
星阔云起 1 号市场中性	星阔投资	2022/4/29	-2.73%	-1.55%	-6.50%	9.13%	日间 Alpha
九章幻方量化对冲 1 号	幻方量化	2022/4/29	-4.03%	-2.84%	-14.29%	-11.67%	日间 Alpha
因诺阿尔法 1 号	因诺资产	2022/4/29	-4.96%	2.49%	-13.35%	6.58%	日间 Alpha
稳博红樱桃 14 号 A	稳博投资	2022/4/29	4.26%	4.98%	3.76%	5.21%	更短周期及日内 Alpha
朋锦金石炽阳	朋锦仲阳	2022/4/29	0.79%	5.18%	3.49%	11.14%	更短周期及日内 Alpha
蒙玺分形 2 号	蒙玺投资	2022/4/29	0.23%	2.16%	2.48%	8.17%	更短周期及日内 Alpha
希格斯沪深 300 单利宝 1 号	希格斯	2022/4/29	0.04%	1.22%	0.36%	4.45%	更短周期及日内 Alpha
外贸信托-金锝 6 号	金锝资产	2022/4/29	-0.70%	1.22%	2.16%	8.26%	更短周期及日内 Alpha
盛冠达量化中性 1 号	盛冠达	2022/4/29	-1.29%	3.90%	5.09%	18.71%	更短周期及日内 Alpha
概率一号	概率投资	2022/4/29	-1.71%	0.73%	-1.17%	9.50%	更短周期及日内 Alpha
茂源资本-巴舍里耶 2 期	凡二投资	2022/4/29	-1.89%	1.76%	-1.44%	6.89%	更短周期及日内 Alpha
天演 6 号	天演资本	2022/4/29	-2.26%	1.04%	-4.76%	12.07%	更短周期及日内 Alpha
念空安景 1 号	念空科技	2022/4/29	-3.36%	0.57%	-2.75%	15.12%	更短周期及日内 Alpha

来源：国金证券研究所，朝阳永续

部分股票量化策略产品业绩表现



从相关性来看，近一年沪深300指数增强策略产品周度超额收益平均相关性0.37，处在相对适中水平。

近一年	致诚卓远	弈泰	双隆	佳期	锐天	衍复	橡杉	星阔	品赋	幻方	龙旗	因诺	白鹭	稳博	黑翼	九坤	明法	鸣石	盛泉恒元	启林
致诚卓远	1	0.16	0.24	0.25	0.33	0.10	0.11	0.17	0.21	0.37	0.39	0.42	0.43	0.03	0.51	0.40	0.40	0.25	0.11	0.39
弈泰	0.16	1	0.16	0.26	0.39	0.33	0.17	0.26	0.28	0.40	0.27	0.38	0.14	-0.07	0.20	0.39	0.29	0.17	-0.18	0.30
双隆	0.24	0.16	1	0.14	0.20	0.05	-0.2	0.01	-0.08	0.14	-0.02	0.14	-0.03	0.08	0.08	0.01	-0.16	0.11	-0.16	-0.04
佳期	0.25	0.26	0.14	1	0.55	0.39	-0.1	0.34	0.36	0.27	0.24	0.43	0.19	0.05	0.30	0.58	0.33	0.50	0.04	0.47
锐天	0.33	0.39	0.20	0.55	1	0.43	0.07	0.43	0.52	0.51	0.37	0.55	0.32	0.11	0.51	0.54	0.36	0.52	0.18	0.50
衍复	0.10	0.33	0.05	0.39	0.43	1	0.29	0.46	0.45	0.57	0.27	0.48	0.40	0.24	0.49	0.41	0.42	0.41	-0.06	0.60
橡杉	0.11	0.17	-0.24	-0.10	0.07	0.29	1	0.33	0.09	0.28	0.46	0.41	0.12	0.09	0.32	0.30	0.24	0.22	0.42	0.36
星阔	0.17	0.26	0.01	0.34	0.43	0.46	0.33	1	0.41	0.62	0.45	0.73	0.42	0.27	0.38	0.35	0.44	0.53	0.25	0.47
品赋	0.21	0.28	-0.08	0.36	0.52	0.45	0.09	0.41	1	0.54	0.43	0.51	0.40	0.13	0.59	0.43	0.46	0.49	0.24	0.61
幻方	0.37	0.40	0.14	0.27	0.51	0.57	0.28	0.62	0.54	1	0.60	0.75	0.59	0.24	0.64	0.55	0.52	0.51	-0.04	0.72
龙旗	0.39	0.27	-0.02	0.24	0.37	0.27	0.46	0.45	0.43	0.60	1	0.64	0.40	0.09	0.64	0.63	0.62	0.37	0.09	0.66
因诺	0.42	0.38	0.14	0.43	0.55	0.48	0.41	0.73	0.51	0.75	0.64	1	0.45	0.30	0.63	0.69	0.49	0.57	0.21	0.82
白鹭	0.43	0.14	-0.03	0.19	0.32	0.40	0.12	0.42	0.40	0.59	0.40	0.45	1	0.08	0.54	0.52	0.49	0.54	-0.17	0.67
稳博	0.03	-0.07	0.08	0.05	0.11	0.24	0.09	0.27	0.13	0.24	0.09	0.30	0.08	1	0.22	0.02	0.05	0.24	0.01	0.14
黑翼	0.51	0.20	0.08	0.30	0.51	0.49	0.32	0.38	0.59	0.64	0.64	0.63	0.54	0.22	1	0.63	0.56	0.66	0.07	0.82
九坤	0.40	0.39	0.01	0.58	0.54	0.41	0.30	0.35	0.43	0.55	0.63	0.69	0.52	0.02	0.63	1	0.58	0.53	0.14	0.79
明法	0.40	0.29	-0.16	0.33	0.36	0.42	0.24	0.44	0.46	0.52	0.62	0.49	0.49	0.05	0.56	0.58	1	0.43	-0.14	0.71
鸣石	0.25	0.17	0.11	0.50	0.52	0.41	0.22	0.53	0.49	0.51	0.37	0.57	0.54	0.24	0.66	0.53	0.43	1	0.54	0.60
盛泉恒元	0.11	-0.18	-0.16	0.04	0.18	-0.06	0.42	0.25	0.24	-0.04	0.09	0.21	-0.17	0.01	0.07	0.14	-0.14	0.54	1	-0.06
启林	0.39	0.30	-0.04	0.47	0.50	0.60	0.36	0.47	0.61	0.72	0.66	0.82	0.67	0.14	0.82	0.79	0.71	0.60	-0.06	1
平均值	0.31	0.27	0.08	0.33	0.42	0.39	0.25	0.42	0.40	0.49	0.43	0.53	0.37	0.17	0.49	0.47	0.40	0.46	0.13	0.53

数据来源：国金证券研究所，朝阳永续

部分股票量化策略产品业绩表现



近一年中证500指数增强策略产品周度超额收益平均相关性0.36，同样处在相对适中水平，但头部及大型管理人间超额收益相关性较高，平均来看接近0.5。

数据来源：国金证券研究所，朝阳永续

部分股票量化策略产品业绩表现



近一年中证1000指数增强策略产品周度超额收益平均相关性0.22，为三类指增策略中最低，或可合理推断1000指增策略赛道拥挤度仍然相对偏低，策略同质化并不算高。

近一年	国恩	九坤	锐天	佳期	概率	衍复	九章	天算	因诺	星阔	鸣石	赫富	龙旗	久期量和	致诚卓远	稳博	明法	睿凝
国恩	1	0.69	0.44	0.41	0.10	0.06	0.12	0.03	-0.23	-0.35	0.01	-0.14	0.03	0.22	0.55	0.01	-0.02	0.03
九坤	0.69	1	0.49	0.48	0.19	0.11	-0.08	0.26	-0.20	-0.27	-0.02	-0.05	-0.09	0.32	0.71	-0.03	0.22	-0.06
锐天	0.44	0.49	1	0.28	0.18	0.00	0.29	0.22	-0.09	-0.20	0.28	0.07	0.32	0.43	0.36	0.25	0.15	-0.35
佳期	0.41	0.48	0.28	1	0.43	0.17	0.10	0.13	0.25	0.19	0.25	0.12	0.08	-0.02	0.34	0.13	0.40	0.04
概率	0.10	0.19	0.18	0.43	1	0.23	0.33	0.14	0.47	0.33	0.22	0.16	0.27	-0.04	0.05	0.38	0.42	-0.06
衍复	0.06	0.11	0.00	0.17	0.23	1	0.22	0.10	0.10	-0.17	0.17	0.31	0.06	0.17	0.20	0.20	0.00	0.29
九章	0.12	-0.08	0.29	0.10	0.33	0.22	1	0.13	0.39	0.14	0.35	0.18	0.49	0.16	0.09	0.48	0.26	-0.05
天算	0.03	0.26	0.22	0.13	0.14	0.10	0.13	1	0.01	0.01	0.00	0.23	0.07	0.11	0.08	0.22	0.14	-0.11
因诺	-0.23	-0.20	-0.09	0.25	0.47	0.10	0.39	0.01	1	0.59	0.39	0.34	0.37	-0.16	-0.13	0.49	0.65	0.08
星阔	-0.35	-0.27	-0.20	0.19	0.33	-0.17	0.14	0.01	0.59	1	0.24	0.13	0.29	-0.14	-0.17	0.10	0.41	0.07
鸣石	0.01	-0.02	0.28	0.25	0.22	0.17	0.35	0.00	0.39	0.24	1	0.39	0.71	0.33	-0.10	0.27	0.58	0.37
赫富	-0.14	-0.05	0.07	0.12	0.16	0.31	0.18	0.23	0.34	0.13	0.39	1	0.31	0.28	0.07	0.43	0.48	0.32
龙旗	0.03	-0.09	0.32	0.08	0.27	0.06	0.49	0.07	0.37	0.29	0.71	0.31	1	0.35	-0.18	0.35	0.54	-0.18
久期量和	0.22	0.32	0.43	-0.02	-0.04	0.17	0.16	0.11	-0.16	-0.14	0.33	0.28	0.35	1	0.38	0.25	0.19	0.33
致诚卓远	0.55	0.71	0.36	0.34	0.05	0.20	0.09	0.08	-0.13	-0.17	-0.10	0.07	-0.18	0.38	1	0.16	0.06	0.05
稳博	0.01	-0.03	0.25	0.13	0.38	0.20	0.48	0.22	0.49	0.10	0.27	0.43	0.35	0.25	0.16	1	0.31	-0.05
明法	-0.02	0.22	0.15	0.40	0.42	0.00	0.26	0.14	0.65	0.41	0.58	0.48	0.54	0.19	0.06	0.31	1	0.08
睿凝	0.03	-0.06	-0.35	0.04	-0.06	0.29	-0.05	-0.11	0.08	0.07	0.37	0.32	-0.18	0.33	0.05	-0.05	0.08	1
平均	0.16	0.20	0.23	0.27	0.27	0.18	0.26	0.15	0.24	0.12	0.30	0.26	0.27	0.23	0.19	0.28	0.33	0.10

数据来源：国金证券研究所，朝阳永续

01 股票量化策略私募4月业绩回顾

02 股票量化策略当前运行环境及展望

股票量化策略当前运行环境-因子不稳定性程度



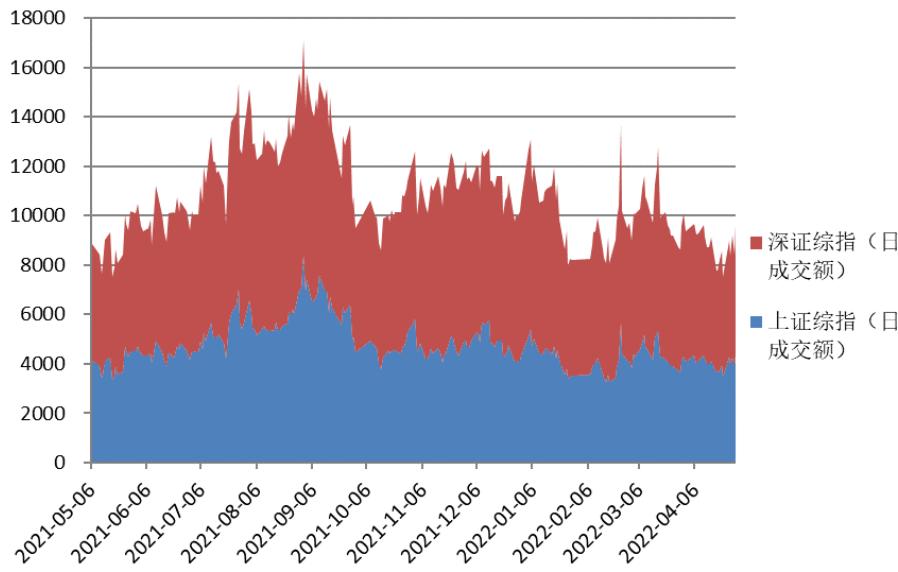
因子不稳定性程度：今年以来，不稳定因子数量在1月下旬突破临界值，不过并未出现明显飙升情况，因此今年以来虽然超额维持低位震荡，但以行业整体来看，超额并未出现明显回撤。2月末开始，这一指标再次回到临界值以下，并且在3月快速走低后维持低位，但4月初开始不稳定因子数量再次上升，并于月末突破临界值。目前来看，已有超过4成因子处于相对不稳定状态，或对超额表现带来一定负面影响。



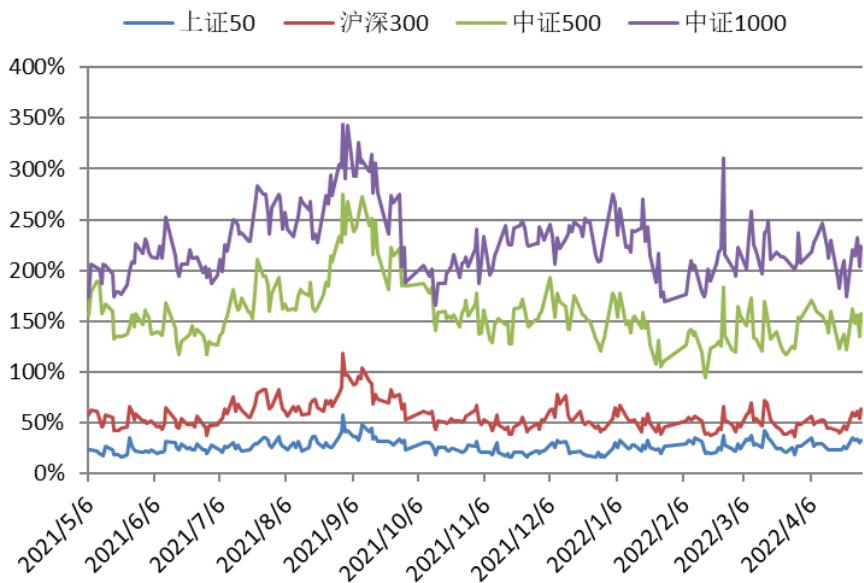
数据来源：国金证券研究所，Wind

股票量化策略当前运行环境-流动性

流动性和市场活跃度方面：4月以来A股市场仍然非常疲弱，市场信心在3月阶段性的反弹后有短暂修复，随后在止损和拥挤赛道出清的压力下，亏钱效应加剧，场内资金风险偏好下降，资金持续流出压力加大。具体来看，两市成交额在4月上旬平均来看仍维持在9000亿上方。月中开始市场在情绪的加速释放下缩量下挫，其中3个交易日两市成交额回到7000多亿的低位水平，月末在政策预期改善带来的市场反弹带动下，成交水平才再度小幅回稳。全月来看两市平均日成交额8800亿左右，与3月相比大幅回落13.15%，从近一年成交水平来看，跟去年5月基本持平。各大指数换手水平4月变化并不显著，仅中证500平均换手水平小幅上升，从日均换手率来看，中证500换手率环比上涨5.51%，上证50、沪深300、中证1000换手率环比下跌1.37%、1.10%和1.58%。



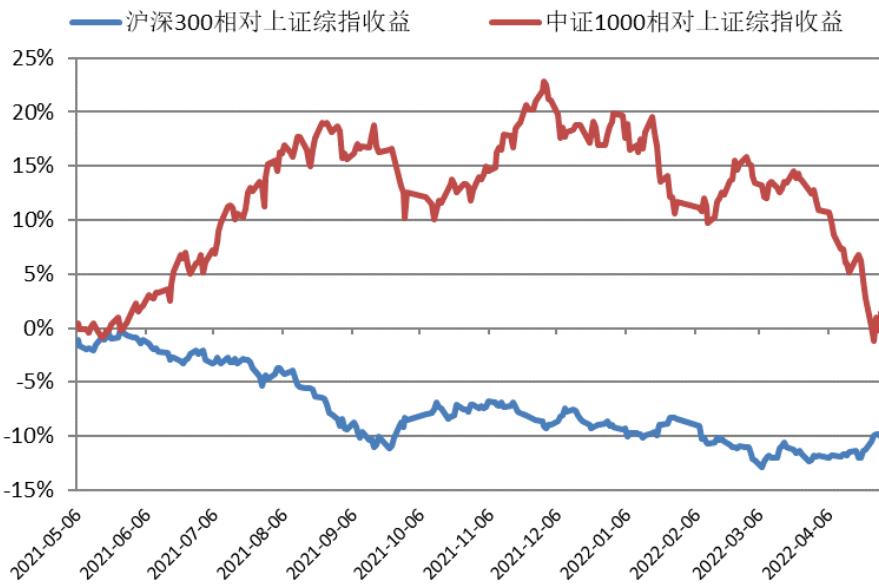
数据来源：国金证券研究所，Wind



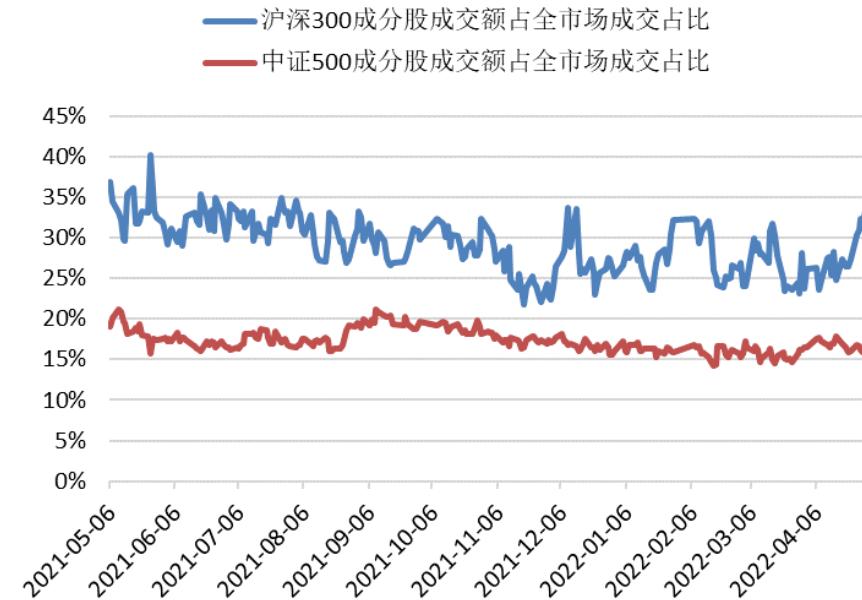
数据来源：国金证券研究所，Wind

股票量化策略当前运行环境-市场风格

市场风格方面：截至4月底，近一年来大盘股相对上证综指收益-10.01%，中小盘股相对上证综指收益1.45%。中小盘股相对上证综指收益自去年12月初达到22%左右高位后，便开启了震荡回调模式，今年1月中旬开始加速下挫，春节后短暂回暖，3月下旬至今再度回调，前期积累的相对收益尽数回吐。4月全月来看，市场仍是泥沙俱下的下跌环境，但风格上有显著分化，中小市值领域的出清压力较大，全月大盘股大幅跑赢中小盘股10.43%。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多来显著走低，从去年2月高点的接近50%回落至前期不到30%的水平，但4月以来有明显的走高趋势，截至月底再度攀升至33%以上。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，绝大多数交易日成交占比都在14%-16%之间波动。



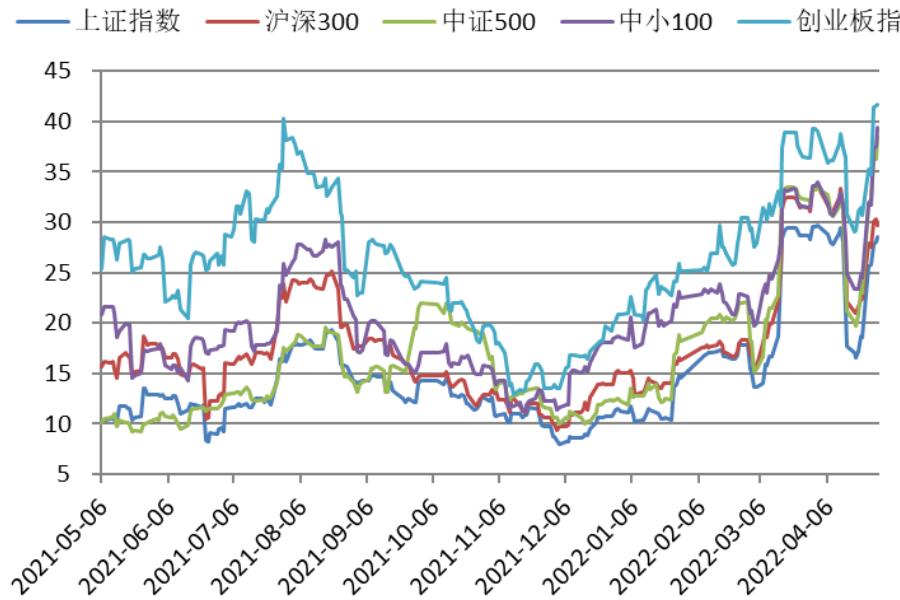
数据来源：国金证券研究所，Wind



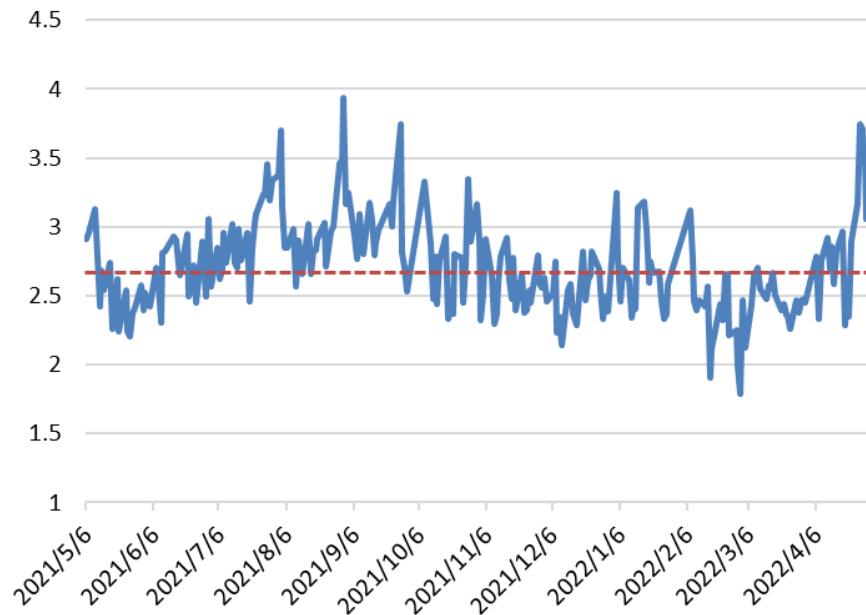
数据来源：国金证券研究所，Wind

股票量化策略当前运行环境-波动及分化

市场指数波动率、个股收益率离散度：2022年以来，时序波动水平回升持续，1月、2月分别是创业板及中证500指数波动水平回升幅度较大，3月以来则是沪深300波动水平放大显著，4月各指数波动回落后再度飙升，创业板指数波动水平已突破去年8月高位。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，4月平均个股收益离散度相比3月大幅上升，回到近一年中位水平上方，表明市场横截面波动水平回升，收益分歧度相对较高。

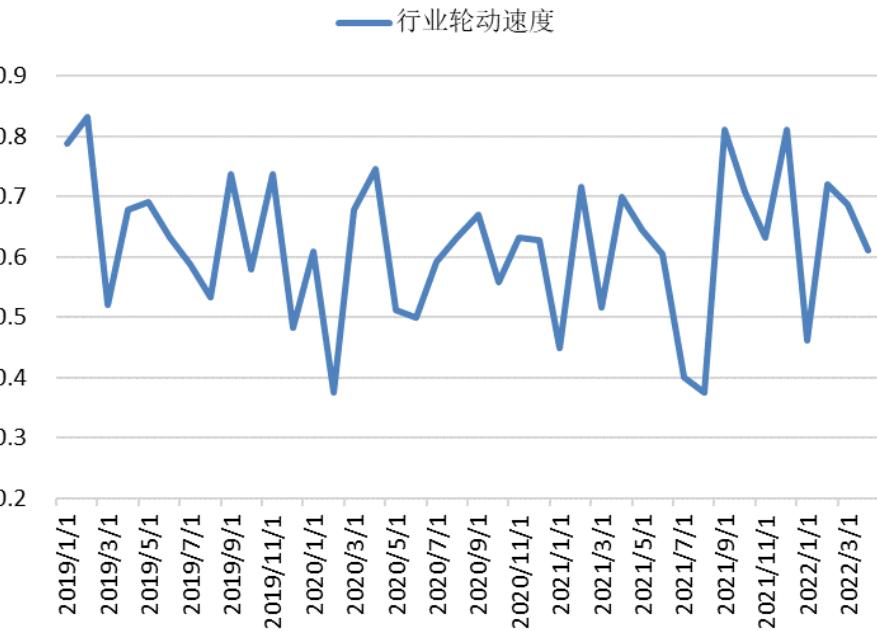


数据来源：国金证券研究所，Wind

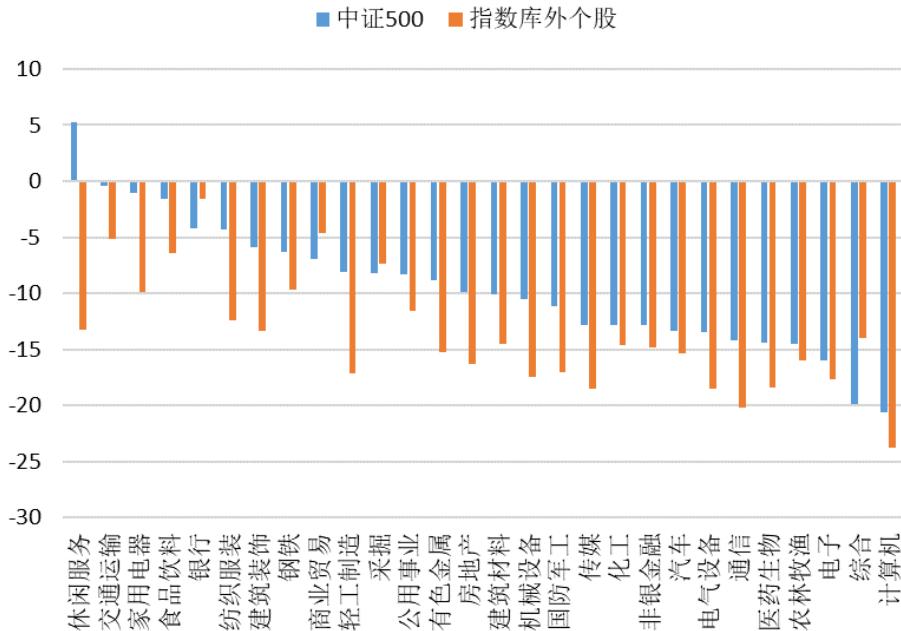


数据来源：国金证券研究所，Wind

行业轮动速度，指数库内外板块涨跌表现：4月行业轮动速度继续小幅回落，略低于近几年平均水平，处于对超额表现相对友好的区间。从指数库内外板块的涨跌表现来看，4月在市场泥沙俱下的调整带动下，各板块几乎全军覆没，中证500指数成分股分行业来看半数跌幅超过10%，而成分股外分行业来看仅个别板块跌幅小于10%，全月成分股内个股平均表现占绝对优势。



数据来源：国金证券研究所，Wind

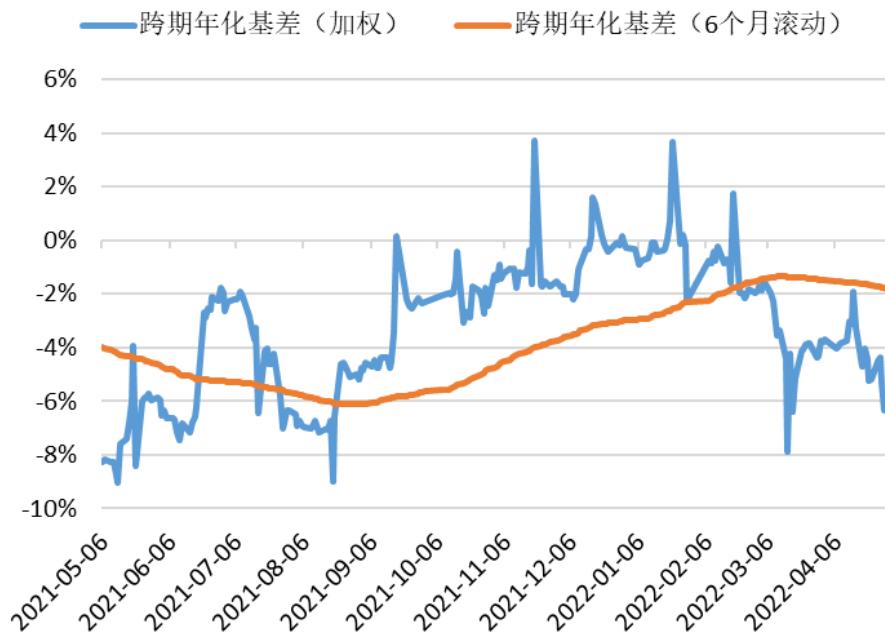


数据来源：国金证券研究所，Wind

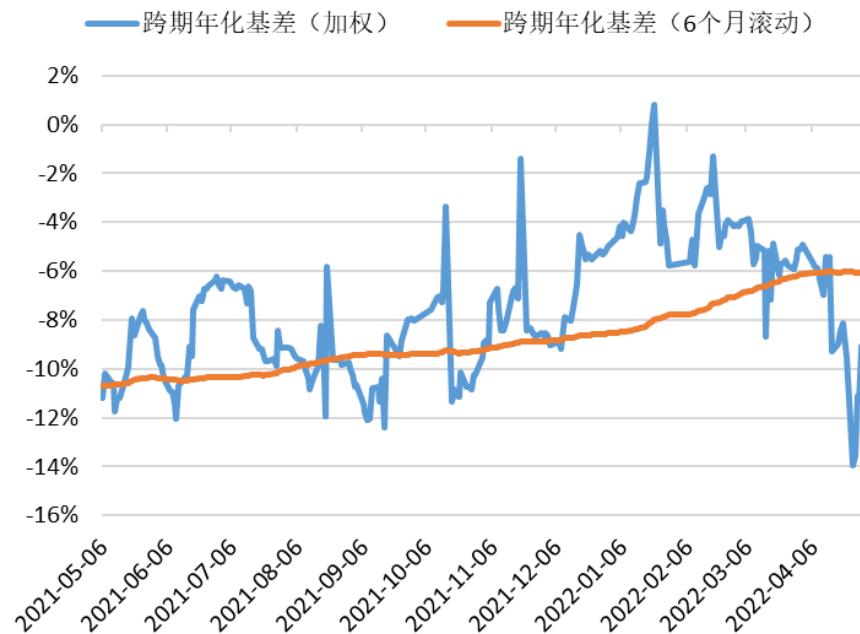
股票量化策略当前运行环境-对冲成本

对冲成本：从跨期年化基差来看，截至4月底，IF跨期年化基差为-5.72%，4月全月平均为-4.24%，3月平均为-3.70%；IC跨期年化基差为-9.10%，4月全月平均为-8.35%，3月平均为-5.32%。相比于3月，4月IF和IC持仓的头寸所需承担的平均贴水成本均有明显扩大，到目前为止来看，跨期年化基差显示的对冲成本在今年1月达到阶段性低位后，已经连续三个月有所扩大。从6个月滚动跨期年化基差同样可以看出，IF滚动6个月跨期年化基差自3月开始便进入走阔区间，IC滚动6个月跨期年化基差也已从收敛趋势逐渐走平。

IF跨期年化基差



IC跨期年化基差



数据来源：国金证券研究所，Wind

数据来源：国金证券研究所，Wind

股票量化策略当前运行环境-市场风险溢价

风险溢价：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4月29日，当前沪深300风险溢价率5.60%，处在历史70.40%分位值水平；中证500风险溢价率3.06%，处在历史99.60%分位值水平，4月下旬风险溢价率一度达到3.60%，再度超过了3月中3.25%的水平，创2011年以来新高。

沪深300风险溢价



数据来源：国金证券研究所，Wind

中证500风险溢价



数据来源：国金证券研究所，Wind

股票量化策略运行环境分析

	当月变化情况	对量化策略运行友好度
因子不稳定程度	3月以来不稳定因子数量维持在较低水平，但4月开始数量上升，并于月末突破临界值	↓
流动性及活跃度	两市成交额整体回落，各重要指数平均换手水平变化幅度不大	↓
大小盘风格	大盘股全月表现显著强于中小盘股	↓
市场波动率	各大指数时序波动水平持续回升，个股收益率离散度同样大幅上升	↑
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度小幅下落，分行业板块来看成分股内个股平均表现占优	↓
基差	平均跨期年化基差贴水幅度较3月继续放大，平均对冲成本有所上升	↓

来源：国金证券研究所

股票量化策略当前适应性



量化策略运作方面，目前整体环境对于股票量化策略的运行相对中性，由于受基础市场扰动较大，多数影响因素在今年以来反复变化，趋势性并不持久，中高频策略今年一季度尚可的超额表现暂告一段落。可以看到，去年9月开始行业整体便经历了正超额寥寥的困难阶段，今年一季度短暂的回暖后再度反转，拉长来看，超额收益的波动放大和持续逐步走低是不可避免的现象，不过当前结合市场点位以及中期超额预期来看，指增类策略仍有不低的配置价值。以稳健为目的的投资者，在今年A股市场beta不确定性加大的背景下，可以关注市场中性策略以及量化复合策略（复合配置股票量化、CTA、期权、套利等子策略）近期凸显的相对优势。

- 1、策略拥挤度提升：**随量化投资行业拥挤度的提升，同质化加剧的策略或导致部分因子/数据失真，给策略的运作带来额外的难度，影响超额端收益表现。
- 2、对冲成本增加：**股指期货基差贴水幅度加深导致未来对冲成本上升，对冲类策略收益不及预期。

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。

THANKS

2022/5/9



www.gjzq.com.cn