

# 股票量化策略私募基金月报

证券投资类私募基金行业  
月报

(2022.10)

金融产品研究部

分析师：于婧（执业 S1130519020003） 分析师：张剑辉（执业 S1130519100003）

yujing@gjzq.com.cn

zhangjh@gjzq.com.cn

## 运行环境边际回暖，超额收益表现分化

### 第一部分：股票量化策略投资环境

量化策略运作方面，近期来看，不稳定因子数量在 10 月末已再度突破临界水平，或对超额带来一定负面影响。不过从流动性层面来看，市场交投活跃度已经企稳回升，两市日均成交额相比 9 月小幅上涨，月末已回到 9000 亿左右的成交水平，各大指数换手水平同样触底反弹，对量化策略交易执行端成本和质量负面影响下降。风格方面，10 月在权重蓝筹的大幅下跌带动下，大盘股回调显著，中小盘股则止跌转升，市场再次回到小盘股强势的风格。波动率层面，进入 10 月以来，时序与截面波动水平全面反弹，个股收益离散度已回到近一年中位水平上方。对冲成本方面，近期 IF 和 IC 开仓的头寸所需承担的平均贴水成本继续有所下降，IF 在 9、10 月多个阶段都可以锁定一定的升水收益，IM 贴水幅度同样也有小幅收敛。从指数风险溢价层面来看，经过连续几个月的调整之后，近期沪深 300 风险溢价持续上升，已再度回到高风险溢价区间，同时中证 500 指数、中证 1000 指数也均处在配置价值相对较高的高风险溢价区间，beta 层面的配置机会仍然值得把握。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）运行环境的部分影响因素已再现边际回暖的趋势，但个别因素的反复仍给现货端超额带来一定扰动，不过经过前期 beta 与 alpha 的双重走弱，目前指数增强及量化选股等量化多头策略的阶段底部配置机会值得关注。另外，近期股指期货基差贴水幅度持续收敛，未来一段时间内的对冲成本已锁定在较低水平，市场中性策略的配置价值也有所提升。

### 第二部分：股票量化策略近期表现

10 月市场情绪仍然较为低迷，不过跌幅较前期有所收窄。代表权重蓝筹的沪深 300 指数和机构重仓的茅指数跌幅较大，中小盘股表现再度逆转，交投活跃度略有回升，量化策略运行环境友好度边际回暖。据我们本次重点统计的 336 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，10 月指数增强策略绝对收益及超额表现均有分化，市场中性策略收益仍然为负。具体来看，中高频策略中，三类指增策略绝对收益及超额收益均有分化，沪深 300 指数增强策略 10 月平均来看在指增策略中绝对收益表现垫底，超额收益则表现最佳，并且已连续 6 个月获得正超额收益，10 月超额收益中位数为 1.15%。中证 500 指数增强策略 10 月绝对收益回正，但超额表现再度转负，8-10 月连续 3 个月超额表现欠佳，10 月超额收益中位数为 -0.73%。中证 1000 指数增强策略 10 月平均来看在三类指增策略中绝对收益表现最好，超额收益已连续 3 个月有所回落，10 月超额中位数为 0.58%。市场中性策略方面，基于中证 500 指数的现货端超额表现整体不佳，并且对冲端 IC 近月合约基差贴水继续收敛，给运作中的产品带来了额外的亏损，继 8、9 月连续两月负收益后，10 月再度收益为负。量化复合策略方面，10 月商品市场持续震荡，使无论是时序上还是截面上的中长周期策略均表现不佳，而市场出现了一些结构性的波动率上升，给短周期策略带来了一定的交易机会，因此量化 CTA 细分策略中仅短周期策略实现小幅收益，叠加股票量化子策略超半数回撤的绝对收益表现影响，复合配置 CTA 和股票量化策略的量化复合策略产品 10 月整体收益仍然为负。

### 第三部分：本期股票量化私募介绍——顽岩资产：

总体来看，顽岩资产是一家依靠数学和人工智能为核心技术，专注于投资二级市场高流动性资产的量化基金公司。公司起步于超高频期货交易，目前对外资管核心策略为股票高频 Alpha 策略，策略在近一年相对不利的市场环境下仍做出不错的超额表现。目前公司规模 30 亿左右，策略容量与收益处于良好兼容的状态，可予以关注。

### 风险提示

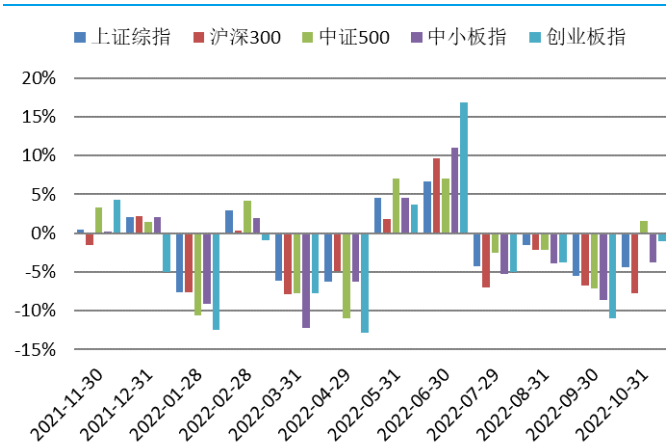
策略拥挤度上升、对冲成本增加带来的策略收益不及预期、波动加大的风险。

## 第一部分：股票量化策略投资环境分析

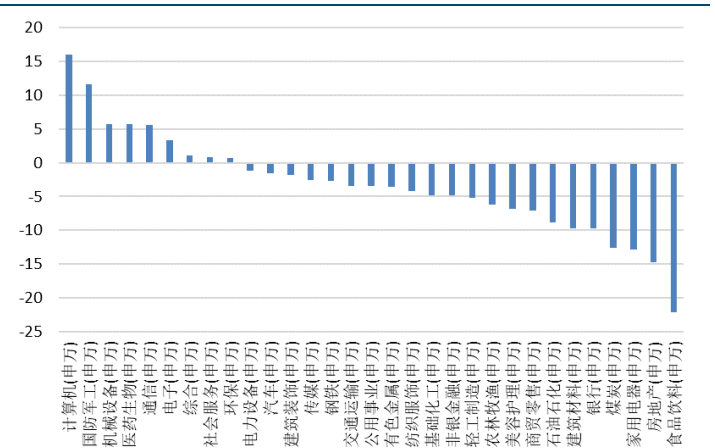
### 基础市场回顾：

10月A股市场仍然延续弱势表现，但整体跌幅有所收窄，各重要指数分化显著，代表权重蓝筹的沪深300指数和机构重仓的茅指数跌幅较大。全月来看，上证综指下跌4.33%，沪深300指数下跌7.78%，中证500指数止跌上涨1.63%，中小板指下跌3.82%，创业板指下跌1.04%。行业方面，根据申万一级行业分类，10月多数板块下跌，计算机板块一枝独秀，涨幅超15%，国防军工紧随其后，涨幅超11%，下跌板块中，食品饮料大跌22%左右，房地产、家用电器、煤炭等板块跌幅也均超过10%。

图表1：近一年股市重要指数月度涨跌幅



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

来源：国金证券研究所，Wind

### 量化策略投资环境：

通过对因子收益不稳定程度的追踪指标，衡量因子的稳定程度或对刻量化策略运作的市场环境具有一定的意义。追踪范围选取成长、动量、价值、情绪、质量、收益及风险等类别下的37个三级因子：1) 评估单个因子收益序列时序稳定程度(滚动60个交易日的标准差)，2) 每个交易日将单个因子的滚动标准差与回看60日滚动标准差的90分位数进行对比，3) 统计样本因子中每个交易日滚动标准差大于自身回看60日滚动标准差的90分位数的因子个数。当多数因子收益波动同时加大时，可以合理推测市场或进入风格切换频繁、紊乱的市场环境中。从2021年以来的两次市场风格切换来看，约有超过40%的因子出现较大波动时，指数增强策略的超额稳定性可能会受到影响。2021年春节后随抱团股瓦解，不稳定因子数量快速上升并达到峰值，从同区间指数增强策略超额(以中证500指增策略行业超额表现为代表)表现来看，2021年2-4月虽仍有超额，但整体表现平平，如果以周为单位来看，期间超额波动明显加大。2021年9月开始，6-8月大幅上涨的周期股随着“碳中和”政策的逐步纠偏开启回调，不稳定因子数量在9-10月末这一期间持续维持在临界值上方，对应了同阶段连续的超额回撤表现。

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，因此年初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，五一节后归来一度上升至近半年高位，不过随后呈现快速下降趋势。6月不稳定因子数量两度突破临界值，但并没有持续的上升趋势，月末开始一直到9月，不稳定因子数量均在临界值以内的范围波动，没有明显的趋势变化。10月在国庆长假归来后，不稳定因子数量一度触及临界值，随后快速下降，但月末再度突破临界水平，或对超额收益带来一定扰动。

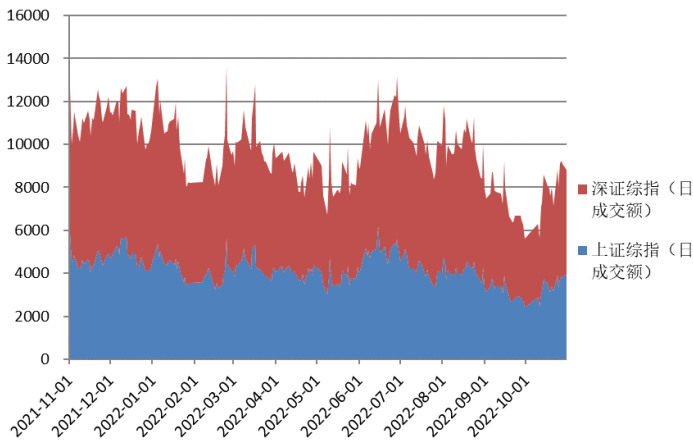
图表3: 因子不稳定程度



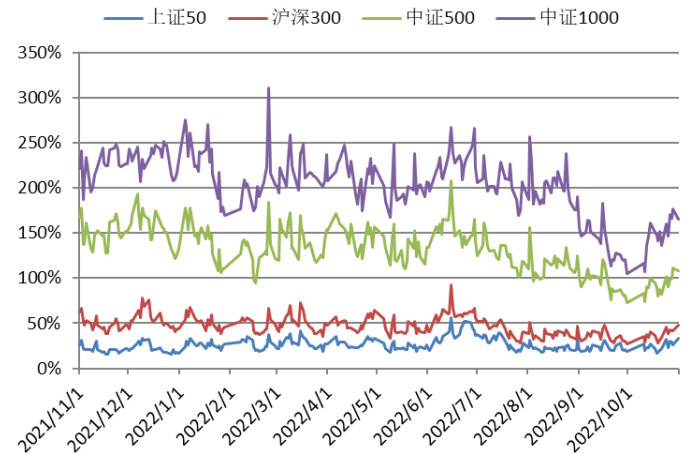
来源: 国金证券研究所, Wind

流动性和市场活跃度方面, 10月A股虽然整体跌幅收窄, 但仍寒意逼人, 尤其是以沪深300为代表的权重蓝筹, 跌幅接近今年3月, 不过全月市场交投活跃度有所回升。具体来看, A股在国庆节后归来首个交易缩量大跌, 两市日均成交额仅在6000亿左右, 随后表现短暂回暖, 成交水平也再度回升, 下旬开始市场开启放量下跌模式, 月末成交额也重回9000亿左右。全月两市日均成交额7900亿, 与9月相比上涨9%, 已有明显的回暖迹象。各大指数换手水平10月同样有回升趋势, 从日均换手率来看, 上证50、沪深300、中证1000换手率环比分别上涨10.67%、8.03%和7.89%, 中证500换手率则微跌0.98%。

图表4: 近一年沪深两市成交额



图表5: 近一年主要指数换手率

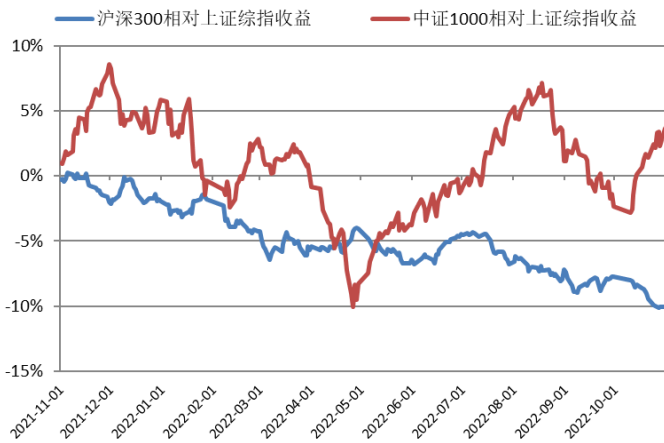


来源: 国金证券研究所, Wind

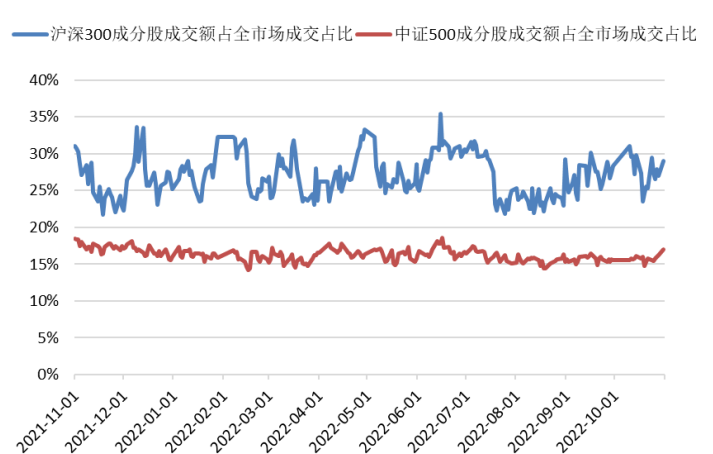
来源: 国金证券研究所, Wind

市场风格上, 截至10月底, 近一年来大盘股相对上证指数收益-10.09%, 中小盘股相对上证指数收益3.64%。中小盘股相对上证指数收益从今年1月中旬开始加速下挫, 春节后短暂回暖, 3月下旬开始再度回调, 前期积累的相对收益悉数回吐。4月市场仍是泥沙俱下的下跌环境, 但风格上有显著分化, 传统大盘股表现相对抗跌, 中小市值领域的出清压力较大。5-6月随市场情绪边际回暖, 中小盘股表现有明显反转, 大幅跑赢大盘股。7月市场整体回调, 不过中小盘股逆势上涨并创反弹阶段新高。8-9月市场回调继续, 风格也开始发生转变, 大盘股相对强势。10月市场风格再度逆转, 中小盘股全月跑赢大盘股10.52%。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9月开始有明显的回升, 目前仍在25%-30%的区间波动。中证500成分股成交占比在15%左右, 月末也有一定幅度的提升。

图表6: 近一年大小盘风格特征



图表7: 近一年头部市值股票成交额占全市场比例



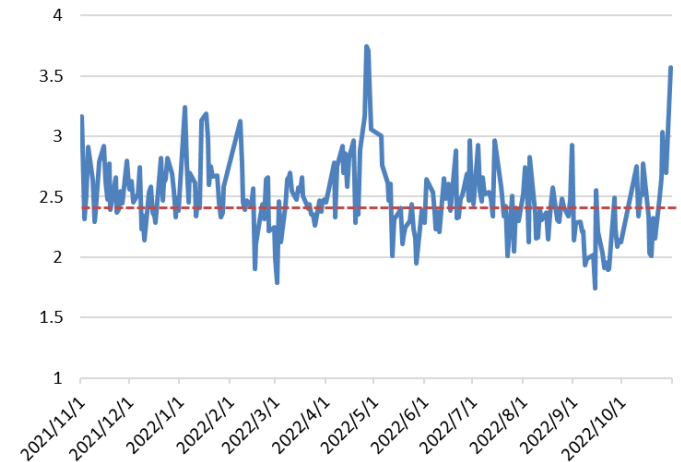
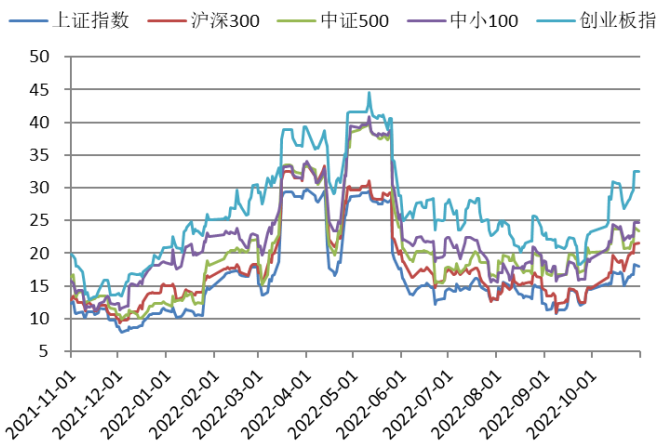
来源: 国金证券研究所, Wind

来源: 国金证券研究所, Wind

从主要指数时序波动水平来看, 2022 年以来, 时序波动水平回升持续, 1-3 月各指数波动水平放大显著且趋势连贯, 4 月各指数波动回落后再度飙升, 创业板指数波动水平突破去年 8 月高位, 5 月时序波动从高点再度回落, 随后整体进入低迷区间, 10 月以来各指数波动水平在前期触底后显著反弹, 其中创业板指波动水平反弹幅度最大。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, 10 月平均个股收益离散度相比 9 月有比较明显的回升, 重新回到近一年中位上方, 目前市场个股收益分歧度处于较高位置。

图表8: 近一年主要指数波动率 (过去 20 日波动率年化)

图表9: 近一年个股收益率离散度

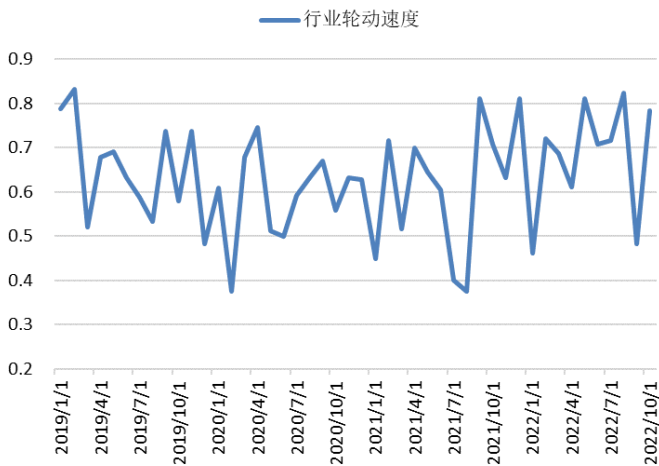


来源: 国金证券研究所, Wind

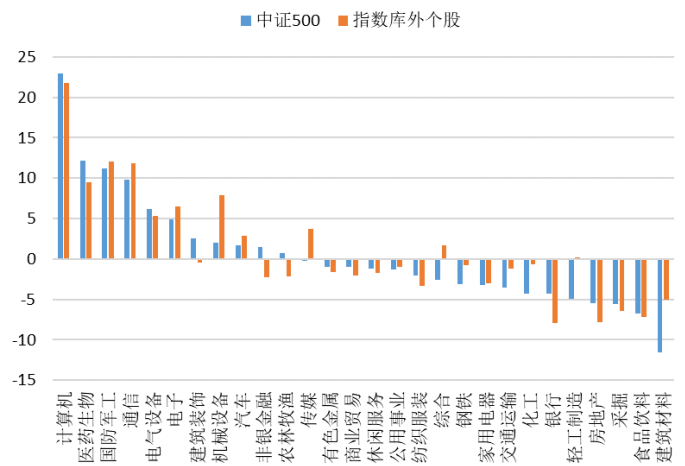
来源: 国金证券研究所, Wind

从近期行业轮动速度来看 (以申万一级行业分类为标准), 10 月行业轮动速度大幅回升, 回到近几年平均水平上方, 对超额表现有一定负面影响。从指数库内外板块的涨跌表现来看, 10 月多数板块下跌, 分行业来看, 中证 500 成分股内外个股平均表现相当。

图表10: 近一年行业轮动速度



图表11: 近一月指数成分股与指数库外个股平均涨跌幅

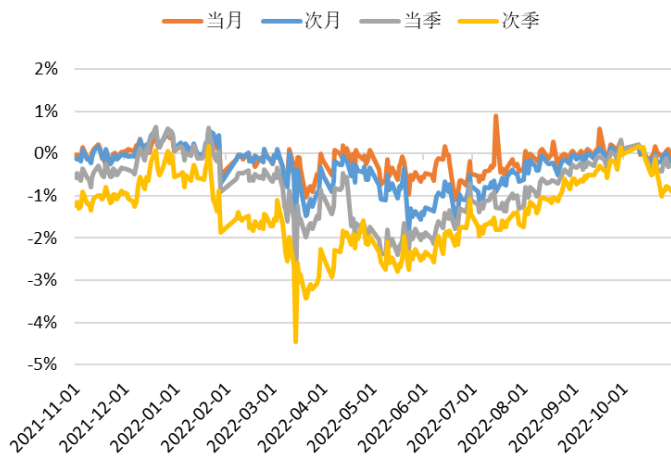


来源: 国金证券研究所, Wind

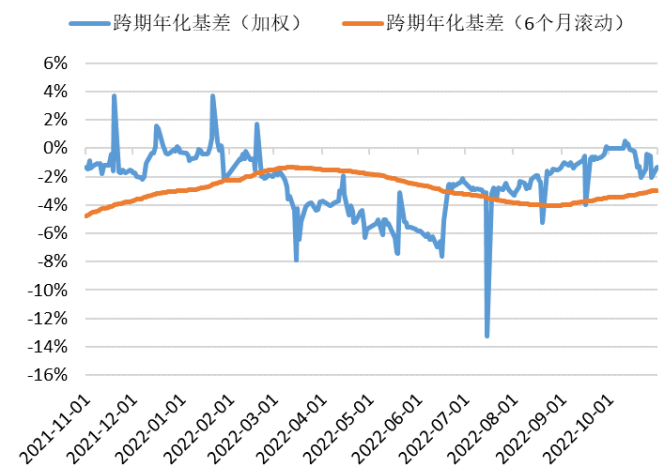
来源: 国金证券研究所, Wind

从远近月基差实时走势来看, 10月市场仍然相对弱势, IF和IC贴水幅度走势略有分化。10月末与9月相比来看, IF远近月合约贴水幅度均在月中回到升水状态, 月末则再度回到贴水, IC近月合约贴水幅度继续有所收敛, 远月合约贴水则有所加深。从跨期年化基差来看, 截至10月底, IF跨期年化基差为-1.32%, 10月全月平均为-0.68%, 9月平均为-0.93%; IC跨期年化基差为-3.72%, 10月全月平均为-3.70%, 9月平均为-5.45%。相比于9月, 10月以来IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本继续有所下降, IF在9、10月多个阶段都可以锁定一定的升水收益。从6个月滚动跨期年化基差来看, IF和IC目前均已重新进入收敛区间。IM合约正式上市交易已3个月有余, 截止到10月底, IM当月的平均跨期年化基差为-7.79%, 与9月相比继续有小幅的收敛, 目前持仓量持续有所提升, 已经上升到11万张左右。从全市场IC空单持仓量变化来看, 今年10月IC空单平均持仓总量325000张左右, 与9月相比小幅上涨。

图表12: IF远月、近月实时基差走势



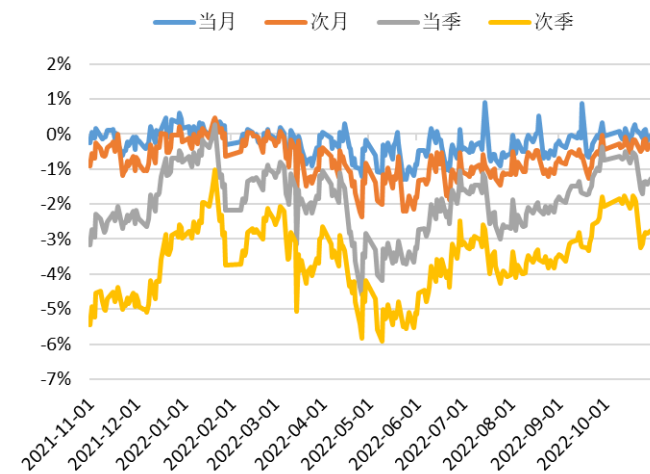
图表13: IF跨期年化基差(加权)走势



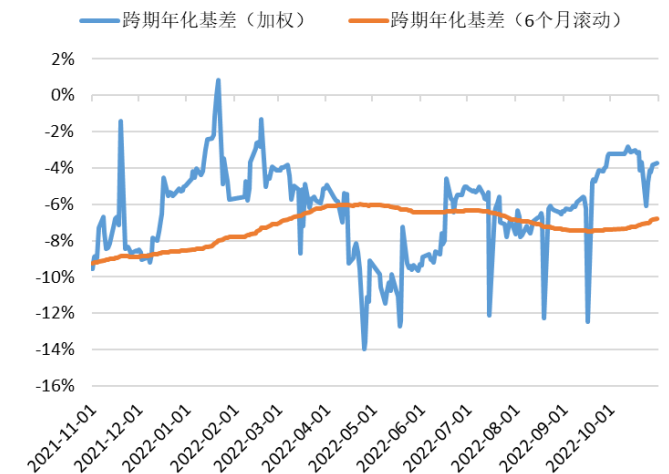
来源: 国金证券研究所, Wind

来源: 国金证券研究所, Wind

图表14: IC 远月、近月实时基差走势



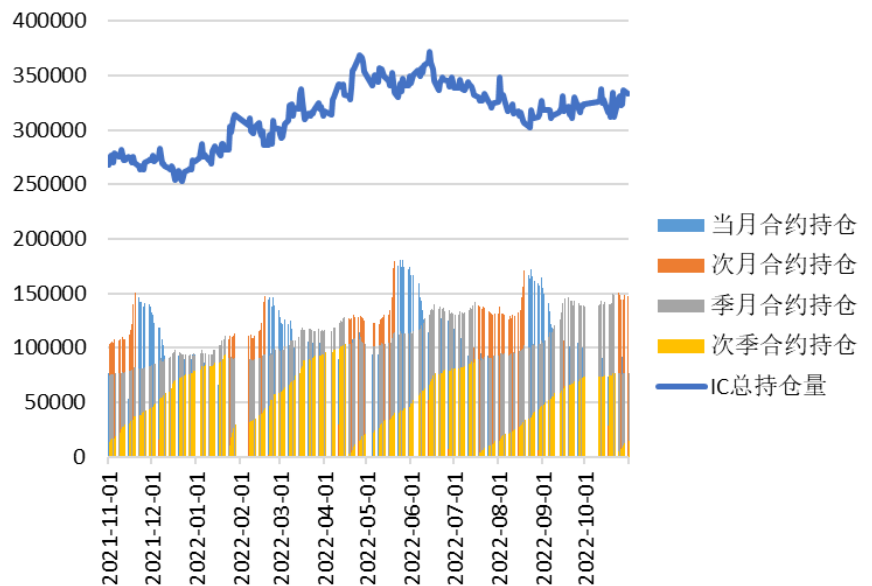
图表15: IC 跨期年化基差 (加权) 走势



来源: 国金证券研究所, Wind

来源: 国金证券研究所, Wind

图表16: 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, 自 2014 年 10 月以来中证 1000 回报率与 10 年期国债到期收入率之差), 截至 10 月 31 日, 当前沪深 300 风险溢价率 7.08%, 近期风险溢价率继续有所上升, 处在历史 92.60%分位值水平, 并且已经重回高风险溢价率区间; 中证 500 风险溢价率 1.89%, 处在历史 89.0%分位值水平, 位于风险溢价较高的区间; 中证 1000 风险溢价率 0.85%, 处在历史 94.30%分位值水平, 同样位于风险溢价较高的区间。

图表17: 沪深300 风险溢价率



来源: 国金证券研究所, Wind

图表18: 中证500 风险溢价率



来源: 国金证券研究所, Wind

图表19: 中证1000 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, 10月市场依旧较为弱势, A股在国庆长假归来首个交易日大幅下跌, 随后小幅回暖, 但月中再度开启下挫模式。风格上, 代表权重蓝筹的沪深300指数回调显著, 而9月深度调整的中小盘股则止跌回暖, 市场风格再度发生逆转。两市成交水平从月初的5,6000亿回升至月末的9000亿左右, 全月日均成交额回到7900亿。截至月底, 沪深300指数下跌7.78%, 中证1000指数上涨2.74%, 风格回归小盘股强势。从各行业板块来看, 全月中证500指数成分股内个股的平均表现相当, 但行业轮动速度大幅提升。整体来看选股端超额环境友好度已有回暖, 不过各指数增强策略超额表现分化。

对于阿尔法策略而言, 10月全月影响量化策略运作环境的多个因素均有回暖, 市场交投情绪虽仍不高但两市成交水平已触底反弹, 同时时序与截面波动水平双双走高, 另外分周度表现来看, 10月各周中证500指数成分股内个股表现并不占优势, 对现货端超额收益的贡献一般。从期货端来看, 10月全月IC近月合约基差贴水变化仍以收敛为主, 同样给运作中产品净值带来额外浮亏, 叠加对标中证500的现货端超额水平整体下降, 策略本月整体收益继续为负。

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
因子不稳定程度	10月不稳定因子数量先降后升，月末突破临界值水平	↓
流动性及活跃度	两市日均成交额与前期相比有所回升，各重要指数平均换手水平同样回暖	↑
大小盘风格	中小盘股全月大幅跑赢大盘股，市场风格再度反转	↑
市场波动率	各大指数时序波动水平与个股截面波动水平有明显反弹	↑
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度大幅上升，分行业板块来看成分股内外个股平均表现相当	—
基差	平均跨期年化基差贴水幅度较9月整体收窄，平均对冲成本下降	↑

来源：国金证券研究所

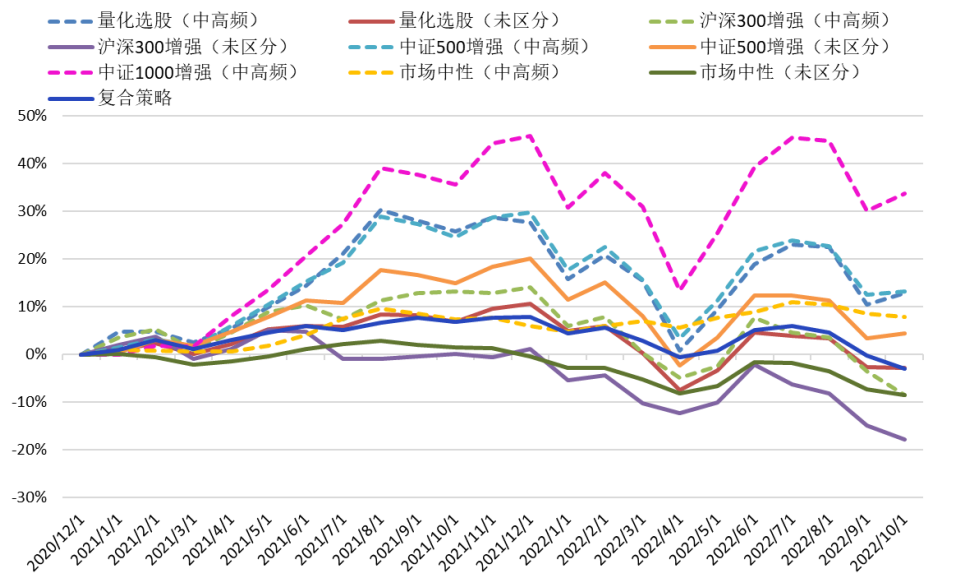
整体来看，未来一段时间判断A股市场大概率处于震荡市，目前股市处于历史相对低位，具有一定的安全边际，下行空间不大，并且有一些积极因素对股市形成支撑。比如政府的稳增长政策，疫情防控措施在逐步优化，地产危机和调控方式在明显转变，互联网行业监管导向在调整，美联储加息在四季度甚至明年一季度的边际影响在逐步减弱。这些因素均在逐渐好转，四季度市场可能会存在比较好的投资时点，有利于产品的合理布局。但是近期市场预期也难以一蹴而就、快速反转，更多呈现小区间震荡及结构性机会增加。由于中国乃至全世界经济形势均没有向好，总需求在持续下降，加上美联储持续处在货币政策紧缩的过程中，系统性上涨行情出现的概率较低。在这种情况下，更需要寻找市场的结构性机会，以及挖掘个股的阿尔法机会。近期关注的核心问题还是疫情和地产，在地产政策回暖的当下，疫情将逐渐成为最重要的股市影响因素。量化策略运作方面，近期来看，不稳定因子数量在10月末已再度突破临界水平，或对超额带来一定负面影响。不过从流动性层面来看，市场交投活跃度已经企稳回升，两市日均成交额相比9月小幅上涨，月末已回到9000亿左右的成交水平，各大指数换手水平同样触底反弹，对量化策略交易执行端成本和质量负面影响下降。风格方面，10月在权重蓝筹的大幅下跌带动下，大盘股回调显著，中小盘股则止跌转升，市场再次回到小盘股强势的风格。波动率层面，进入10月以来，时序与截面波动水平全面反弹，个股收益离散度已回到近一年中位水平上方。对冲成本方面，近期IF和IC开仓的头寸所需承担的平均贴水成本继续有所下降，IF在9、10月多个阶段都可以锁定一定的升水收益，IM贴水幅度同样也有小幅收敛。从指数风险溢价层面来看，经过连续几个月的调整之后，近期沪深300风险溢价持续上升，已再度回到高风险溢价区间，同时中证500指数、中证1000指数也均处在配置价值相对较高的高风险溢价区间，beta层面的配置机会仍然值得把握。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）运行环境的部分影响因素已再现边际回暖的趋势，但个别因素的反复仍给现货端超额带来一定扰动，不过经过前期beta与alpha的双重走弱，目前指数增强及量化选股等量化多头策略的阶段底部配置机会值得关注。另外，近期股指期货基差贴水幅度持续收敛，未来一段时间内的对冲成本已锁定在较低水平，市场中性策略的配置价值也有所提升。

## 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，10月市场情绪仍然较为低迷，不过跌幅较前期有所收窄。代表权重蓝筹的沪深300指数和机构重仓的茅指数跌幅较大，中小盘股表现再度逆转，交投活跃度略有回升，量化策略运行环境友好度边际回暖。据我们本次重点统计的336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，10月指数增强策略绝对收益及超额表现均有分化，市场中性策略收益仍然为负。



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, 15只产品10月平均收益2.17%, 仅1只产品未实现正收益; 量化选股策略(未区分策略频率)产品中, 49只产品10月平均收益-0.24%, 25只产品实现正收益; 沪深300指数增强策略(中高频)产品中, 21只产品10月平均收益-5.25%, 所有产品均未实现正收益, 18产品均超越同期沪深300指数表现, 平均超额1.96%; 沪深300指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 16只产品10月平均收益-3.46%, 4只产品实现正收益, 12只超越同期沪深300指数, 平均超额3.95%; 中证500指数增强策略(中高频)产品中, 63只产品10月平均收益0.59%, 45只产品实现正收益, 17只产品超越同期中证500指数表现, 平均超额-0.75%; 中证500指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 36只产品10月平均收益0.98%, 正收益产品27只, 其中17只产品超越同期中证500指数, 平均超额-0.37%; 中证1000指数增强策略(中高频)产品中, 21只产品10月平均收益2.72%, 所有产品均实现正收益, 13只产品超越同期中证1000指数表现, 平均超额0.60%; 市场中性策略(中高频)产品中, 50只产品10月平均收益-0.62%, 14只产品实现正收益; 市场中性策略(未区分策略频率)产品中, 6只产品10月平均收益-1.41%, 所有产品均未实现正收益; 复合策略产品中, 59只产品10月平均收益-2.65%, 其中正收益产品14只。

图表22: 各子策略近半年各月平均收益表现

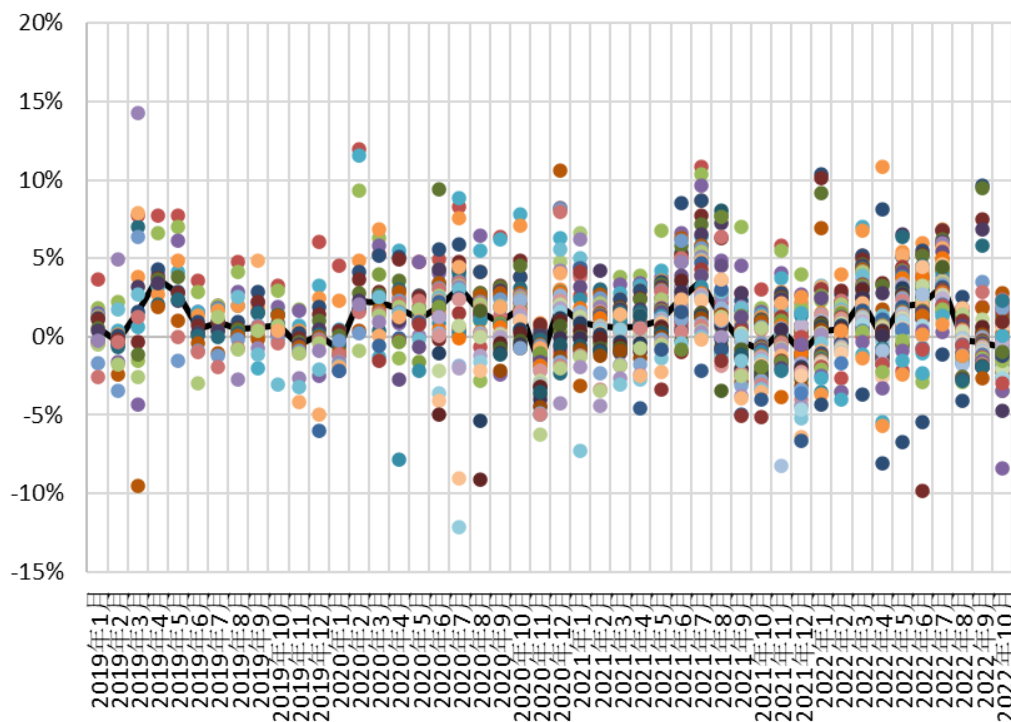
策略类型	5月	6月	7月	8月	9月	10月	近一季	今年以来
量化选股(中高频)	8.57%	8.65%	3.55%	-0.45%	-9.79%	2.17%	-8.35%	-12.28%
量化选股(未区分策略频率)	4.40%	8.29%	-0.65%	-0.54%	-5.75%	-0.24%	-6.04%	-13.07%
沪深300增强(中高频)	2.50%	10.43%	-2.88%	-0.92%	-6.88%	-5.25%	-12.13%	-19.83%
沪深300增强(中高频)超额收益	2.42%	0.70%	2.95%	0.78%	0.23%	1.96%	-	-
沪深300增强(未区分策略频率)	2.58%	8.86%	-4.18%	-2.07%	-7.28%	-3.46%	-13.02%	-18.69%
沪深300增强(未区分策略频率)超额收益	1.51%	-0.86%	2.07%	-0.08%	-0.33%	3.95%	-	-
中证500增强(中高频)	7.76%	9.32%	1.75%	-0.91%	-8.35%	0.59%	-9.03%	-12.69%
中证500增强(中高频)超额收益	2.03%	1.77%	3.46%	-0.24%	0.14%	-0.75%	-	-
中证500增强(未区分策略频率)	5.97%	8.48%	-0.04%	-0.92%	-7.10%	0.98%	-7.34%	-13.57%
中证500增强(未区分策略频率)超额收益	0.53%	0.75%	1.63%	-0.10%	1.25%	-0.37%	-	-
中证1000增强(中高频)	10.58%	11.03%	4.49%	-0.49%	-10.07%	2.72%	-8.62%	-8.95%
中证1000增强(中高频)超额收益	1.54%	-0.14%	2.37%	2.09%	1.16%	0.60%	-	-
市场中性(中高频)	2.04%	1.04%	1.87%	-0.39%	-1.75%	-0.62%	-2.83%	1.32%
市场中性(未区分策略频率)	1.73%	5.33%	-0.19%	-1.78%	-3.84%	-1.41%	-2.42%	-1.71%
复合策略	1.52%	4.21%	0.79%	-1.19%	-4.76%	-2.65%	-8.46%	-10.58%

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10月，市场以震荡盘整为主，核心指数涨跌互现，热点板块轮动较快。万得全A指数全月仅下跌2.55%，但代表权重蓝筹的沪深300指数下跌7.78%，截止到10月底，沪深300今年以来下跌28.98%，跌幅超过2018年全年。其余重要指数中，中证500指数全月上涨1.63%，中证1000指数则上涨2.74%，大幅跑赢大盘股，结束了8、9两个月大盘股相对强势的风格。市场交投活跃度在10月有所恢复，两市成交额国庆长假归来后的5、6000亿地板量水平，逐步回升至月末的9000亿左右，同时，时序及截面波动水平也触底反弹，但因子的稳定性整体有所下降，量化选股策略运行环境边际回暖，不过几大影响因素仍有此起彼伏的变化。

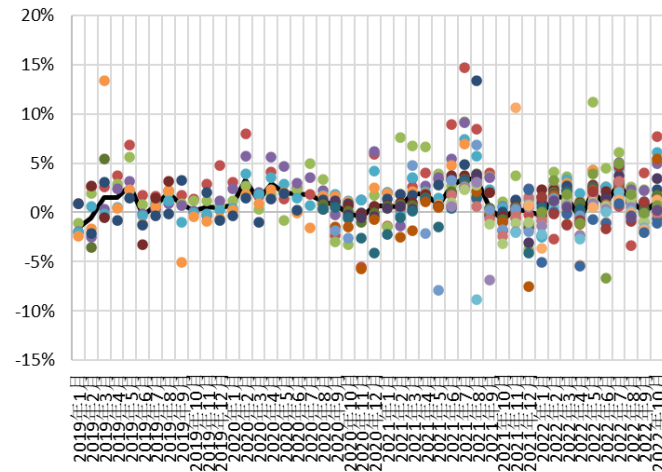
在这样的行情下，中高频策略中，三类指增策略绝对收益及超额收益均有分化。具体来看，沪深300指数增强策略10月平均来看在指增策略中绝对收益表现垫底，超额收益则表现最佳，并且已连续6个月获得正超额收益，10月超额收益中位数为1.15%。中证500指数增强策略10月绝对收益回正，但超额表现再度转负，8-10月连续3个月超额表现欠佳，10月超额收益中位数为-0.73%。中证1000指数增强策略10月平均来看在三类指增策略中绝对收益表现最好，超额收益已连续3个月有所回落，10月超额中位数为0.58%。市场中性策略方面，基于中证500指数的现货端超额表现整体不佳，并且对冲端IC近月合约基差贴水继续收敛，给运作中的产品带来了额外的亏损，继8、9月连续两月负收益后，10月再度收益为负。量化复合策略方面，10月商品市场持续震荡，使无论是时序上还是截面上的中长周期策略均表现不佳，而市场出现了一些结构性的波动率上升，给短周期策略带来了一定的交易机会，因此量化CTA细分策略中仅短周期策略实现小幅收益，叠加股票量化子策略超半数回撤的绝对收益表现影响，复合配置CTA和股票量化策略的量化复合策略产品10月整体收益仍然为负。

图表23：中证500指数增强策略月度超额收益表现

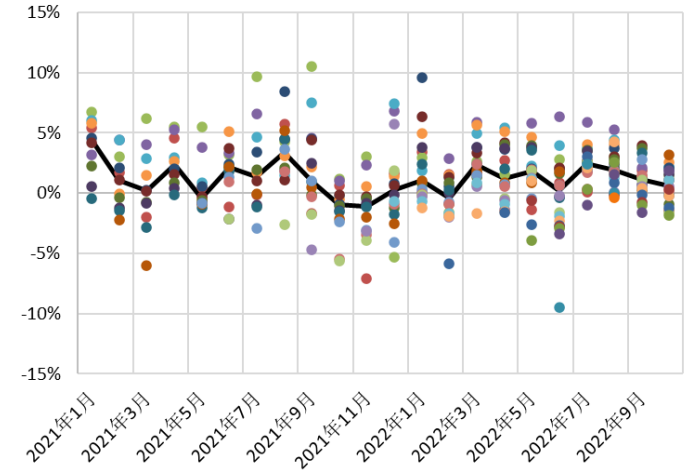


来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表24：沪深300指数增强策略月度超额收益表现



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

来源：国金证券研究所，朝阳永续

从超额表现相关性来看，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0.34，与9月相比小幅下降，处在相对适中水平。

图表26：近一年沪深300指数增强策略产品周度超额收益相关性

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	明泓	鸣石	盛泉恒元	启林
致诚卓远	1	0.16	0.14	0.41	0.24	0.02	0.19	0.16	0.12	0.22	0.17	0.36	0.15	-0.05	0.50	0.29	0.21	0.21	0.04	0.30
弈泰	0.16	1	-0.25	0.21	0.06	-0	0.13	0.05	-0.03	-0.01	0.01	-0.06	-0.04	-0.20	0.01	0.04	0.05	0.13	0.18	-0.08
双隆	0.14	-0.25	1	0.15	0.11	0.25	-0.05	0.09	-0.02	0.18	-0.02	0.19	0.23	0.16	0.21	-0.11	-0.01	0.15	0.01	0.11
佳期	0.41	0.21	0.15	1	0.55	0.31	0.18	0.22	0.25	0.31	0.28	0.39	0.28	0.09	0.54	0.23	0.12	0.64	0.40	0.50
锐天	0.24	0.06	0.11	0.55	1	0.52	0.08	0.33	0.39	0.38	0.35	0.41	0.51	-0.02	0.48	0.53	0.27	0.48	0.29	0.50
衍复	0.02	-0.01	0.25	0.31	0.52	1	0.26	0.5	0.56	0.53	0.37	0.53	0.56	0.17	0.48	0.43	0.47	0.32	-0.02	0.53
橡杉	0.19	0.13	-0.05	0.18	0.08	0.26	1	0.45	0.31	0.31	0.57	0.55	0.22	0.12	0.51	0.31	0.36	0.46	0.40	0.46
星阔	0.16	0.05	0.09	0.22	0.33	0.50	0.45	1	0.50	0.65	0.59	0.78	0.63	0.23	0.38	0.32	0.49	0.39	0.10	0.58
品赋	0.12	-0.03	-0.02	0.25	0.39	0.56	0.31	0.50	1	0.54	0.42	0.57	0.43	0.03	0.32	0.43	0.37	0.27	0.05	0.48
幻方	0.22	-0.01	0.18	0.31	0.38	0.53	0.31	0.65	0.54	1	0.51	0.76	0.53	0.35	0.47	0.37	0.50	0.40	0.09	0.64
龙旗	0.17	0.01	-0.02	0.28	0.35	0.37	0.57	0.59	0.42	0.51	1	0.72	0.48	0.09	0.63	0.66	0.69	0.27	0.06	0.70
因诺	0.36	-0.06	0.19	0.39	0.41	0.53	0.55	0.78	0.57	0.76	0.72	1	0.65	0.30	0.64	0.49	0.54	0.55	0.21	0.79
白鹭	0.15	-0.04	0.23	0.28	0.51	0.56	0.22	0.63	0.43	0.53	0.48	0.65	1	0.13	0.40	0.43	0.55	0.19	-0.07	0.67
稳博	-0.05	-0.20	0.16	0.09	-0.02	0.17	0.12	0.23	0.03	0.35	0.09	0.30	0.13	1	0.20	-0.12	-0.02	0.27	0.11	0.25
黑翼	0.50	0.01	0.21	0.54	0.48	0.48	0.51	0.38	0.32	0.47	0.63	0.64	0.40	0.20	1	0.49	0.51	0.49	0.19	0.66
九坤	0.29	0.04	-0.11	0.23	0.53	0.43	0.31	0.32	0.43	0.37	0.66	0.49	0.43	-0.12	0.49	1	0.60	0.16	-0.02	0.49
明泓	0.21	0.05	-0.01	0.12	0.27	0.47	0.36	0.49	0.37	0.50	0.69	0.54	0.55	-0.02	0.51	0.60	1	0.04	-0.17	0.69
鸣石	0.21	0.13	0.15	0.64	0.48	0.32	0.46	0.39	0.27	0.40	0.27	0.55	0.19	0.27	0.49	0.16	0.04	1	0.73	0.42
盛泉恒元	0.04	0.18	0.01	0.40	0.29	-0.02	0.40	0.10	0.05	0.09	0.06	0.21	-0.07	0.11	0.19	-0.02	-0.17	0.73	1	0.09
启林	0.30	-0.08	0.11	0.50	0.50	0.53	0.46	0.58	0.48	0.64	0.70	0.79	0.67	0.25	0.66	0.49	0.69	0.42	0.09	1
平均值	0.24	0.07	0.13	0.35	0.37	0.39	0.34	0.42	0.35	0.44	0.43	0.52	0.40	0.15	0.46	0.35	0.36	0.38	0.18	0.49

来源：国金证券研究所，朝阳永续

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0.37，与9月相比持平，在连续几个月上升后有所稳定，同时头部及大型管理人超额收益相关性较高，平均来看已达到0.6左右的水平，甚至不少管理人超额相关性已经在0.7以上。

图表27: 近一年中证500指数增强策略产品周度超额收益相关性

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	久期量利	致诚卓远	稳博	明法	蒙玺
国恩	1																	
九坤	0.67	1																
锐天	0.56	0.60	1															
佳期	0.33	0.48	0.34	1														
概率	0.09	0.41	0.17	0.45	1													
衍复	-0.26	-0.19	0.02	0.08	0.07	1												
九章	0.03	-0.01	0.18	0.11	0.29	0.25	1											
天算	0.23	0.41	0.20	0.33	0.22	-0.11	0.10	1										
因诺	-0.16	-0.27	-0.14	0.00	0.21	0.49	0.31	0.10	1									
星阔	-0.34	-0.19	-0.12	0.04	0.28	0.40	0.40	0.00	0.48	1								
鸣石	-0.16	-0.29	-0.30	0.00	-0.03	0.19	0.38	0.09	0.55	0.17	1							
赫富	-0.39	-0.25	-0.15	-0.04	0.08	0.48	0.48	0.20	0.44	0.25	0.38	1						
龙旗	0.15	-0.03	0.00	-0.04	-0.11	0.14	0.32	0.20	0.37	0.00	0.50	0.08	1					
久期量利	0.30	0.22	0.09	0.06	-0.23	0.12	-0.14	0.15	-0.17	-0.18	-0.13	-0.07	0.08	1				
致诚卓远	0.68	0.69	0.68	0.27	0.05	-0.01	0.07	0.27	-0.10	-0.23	-0.20	-0.28	0.10	0.28	1			
稳博	0.30	0.35	0.27	0.17	0.35	0.18	0.49	0.19	0.25	0.14	0.07	-0.07	0.27	-0.01	0.32	1		
明法	-0.15	0.11	-0.08	0.11	0.32	0.33	0.35	0.15	0.53	0.50	0.48	0.61	0.34	-0.03	-0.14	0.28	1	
蒙玺	-0.09	0.02	0.14	0.04	0.02	0.03	-0.16	-0.23	-0.36	-0.04	-0.23	0.02	-0.24	0.18	0.11	-0.30	-0.19	1
平均	0.15	0.21	0.19	0.21	0.20	0.18	0.23	0.19	0.20	0.16	0.14	0.15	0.17	0.08	0.20	0.24	0.25	-0.02

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

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0.17, 与9月相比继续小幅下降, 为三类指增策略中最低。

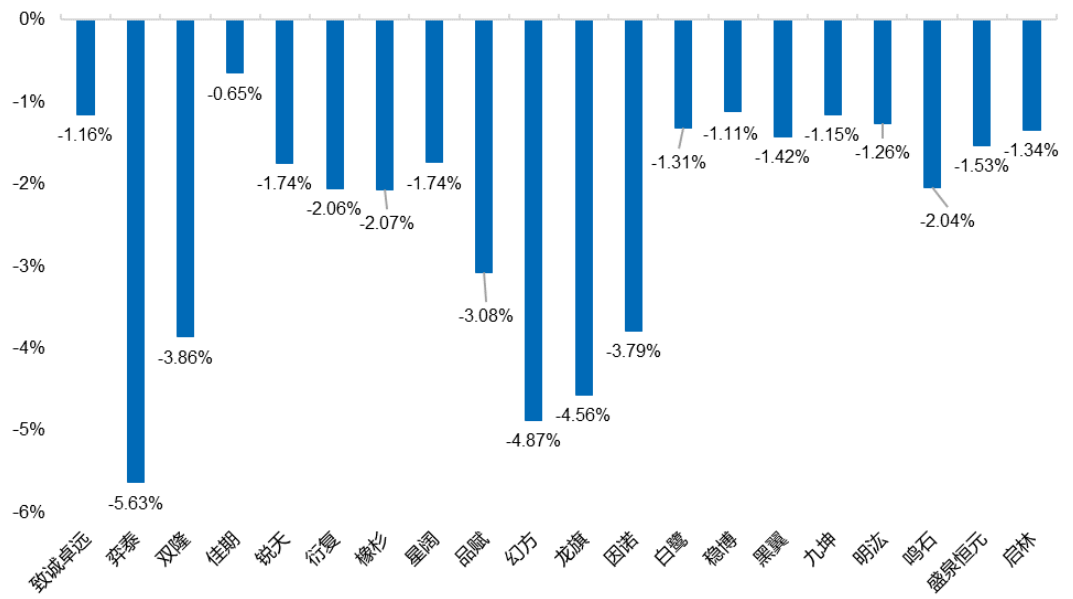
图表28: 近一年中证1000指数增强策略产品周度超额收益相关性

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	久期量利	致诚卓远	稳博	明法	蒙玺
国恩	1																	
九坤	0.67	1																
锐天	0.56	0.60	1															
佳期	0.33	0.48	0.34	1														
概率	0.09	0.41	0.17	0.45	1													
衍复	-0.26	-0.19	0.02	0.08	0.07	1												
九章	0.03	-0.01	0.18	0.11	0.29	0.25	1											
天算	0.23	0.41	0.20	0.33	0.22	-0.11	0.10	1										
因诺	-0.16	-0.27	-0.14	0.00	0.21	0.49	0.31	0.10	1									
星阔	-0.34	-0.19	-0.12	0.04	0.28	0.40	0.40	0.00	0.48	1								
鸣石	-0.16	-0.29	-0.30	0.00	-0.03	0.19	0.38	0.09	0.55	0.17	1							
赫富	-0.39	-0.25	-0.15	-0.04	0.08	0.48	0.48	0.20	0.44	0.25	0.38	1						
龙旗	0.15	-0.03	0.00	-0.04	-0.11	0.14	0.32	0.20	0.37	0.00	0.50	0.08	1					
久期量利	0.30	0.22	0.09	0.06	-0.23	0.12	-0.14	0.15	-0.17	-0.18	-0.13	-0.07	0.08	1				
致诚卓远	0.68	0.69	0.68	0.27	0.05	-0.01	0.07	0.27	-0.10	-0.23	-0.20	-0.28	0.10	0.28	1			
稳博	0.30	0.35	0.27	0.17	0.35	0.18	0.49	0.19	0.25	0.14	0.07	-0.07	0.27	-0.01	0.32	1		
明法	-0.15	0.11	-0.08	0.11	0.32	0.33	0.35	0.15	0.53	0.50	0.48	0.61	0.34	-0.03	-0.14	0.28	1	
蒙玺	-0.09	0.02	0.14	0.04	0.02	0.03	-0.16	-0.23	-0.36	-0.04	-0.23	0.02	-0.24	0.18	0.11	-0.30	-0.19	1
平均	0.15	0.21	0.19	0.21	0.20	0.18	0.23	0.19	0.20	0.16	0.14	0.15	0.17	0.08	0.20	0.24	0.25	-0.02

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

从近一年指数增强策略产品周度最大负超额来看, 近一年沪深300指数增强策略代表产品周度最大负超额平均为-2.32%, 6只产品周度最大负超额超过3% (其中个别产品成立时间较短, 统计区间不足一年)。

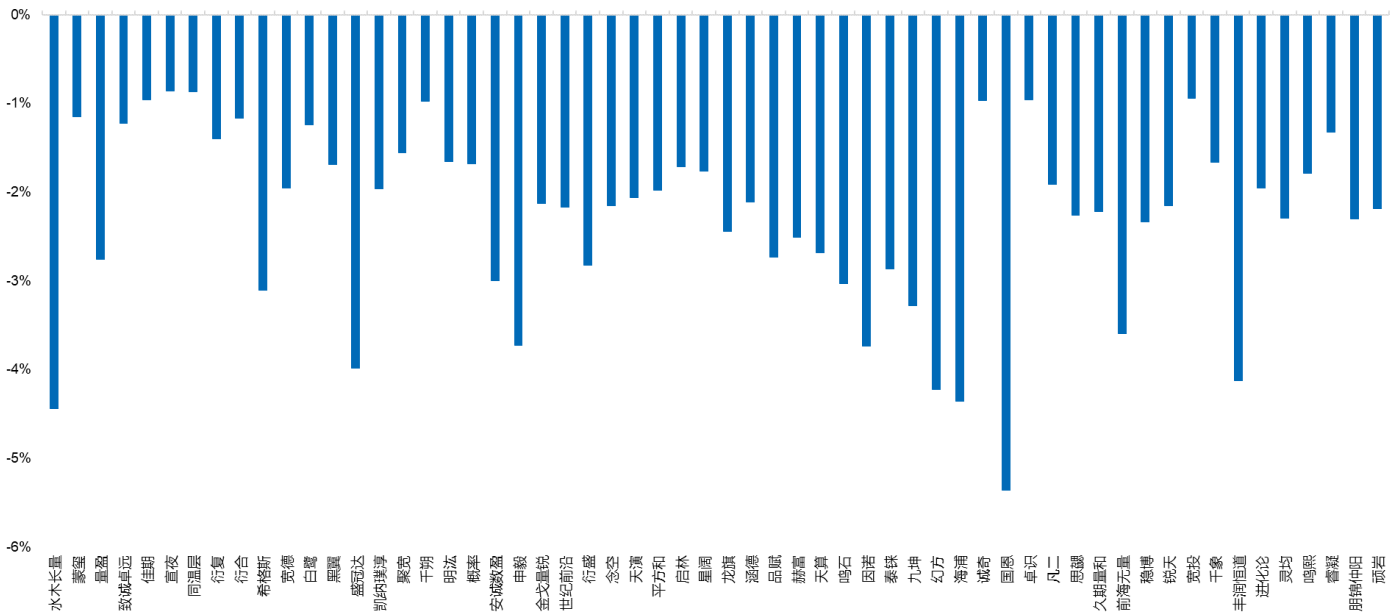
图表29：近一年沪深300指数增强策略产品最大负超额（周度）



来源：国金证券研究所，朝阳永续

近一年中证500指数增强策略代表产品周度最大负超额平均为-2.28%，略好于沪深300指增策略表现，12只产品周度最大负超额超过3%（其中个别产品成立时间较短，统计区间不足一年）。

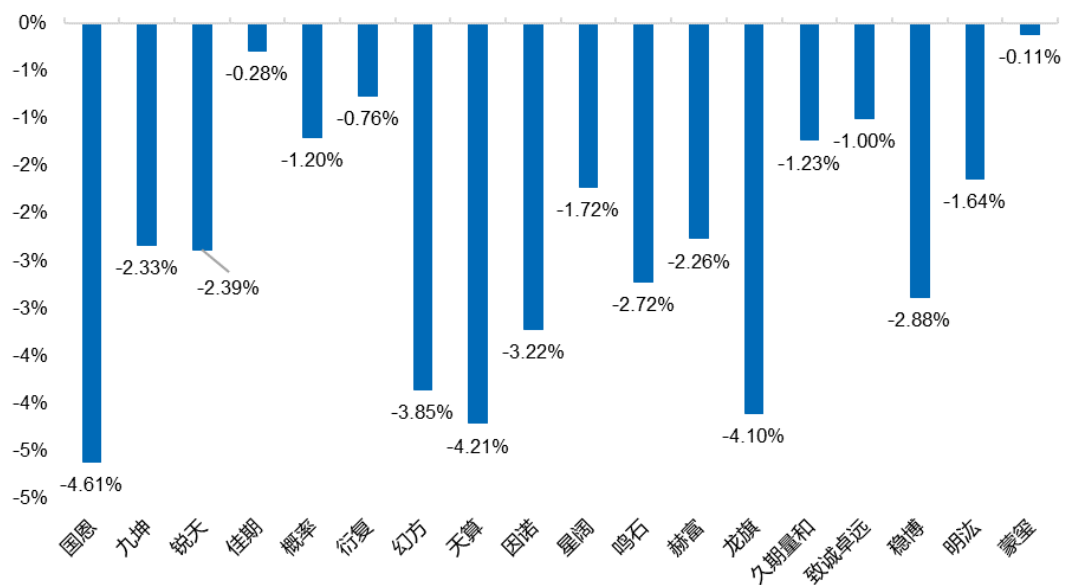
图表30：近一年中证500指数增强策略产品最大负超额（周度）



来源：国金证券研究所，朝阳永续

近一年中证1000指数增强策略代表产品周度最大负超额平均为-2.25%，好于沪深300及中证500指增策略，5只产品周度最大负超额超过3%（其中个别产品成立时间较短，统计区间不足一年）。

图表31：近一年中证1000指数增强策略产品最大负超额（周度）



来源：国金证券研究所，朝阳永续

根据10月收益情况（以净值截至10.28和10.31为准），以下分策略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，概率、九坤、佳期、稳博、黑翼、半鞅、明法、信弘天禾等私募管理人业绩表现较好。

图表32：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
概率投资	概率1000指增1号	5.96%	-8.11%	22.29%	中证1000增强（更短周期及日内）
九坤投资	九坤日享中证1000指数增强1号	4.95%	-4.30%	26.23%	中证1000增强（日间Alpha）
佳期投资	佳期千星一期	4.87%	-6.91%	22.98%	中证1000增强（更短周期及日内）
稳博投资	稳博1000指数增强1号	4.47%	-4.00%	26.92%	中证1000增强（更短周期及日内）
黑翼资产	黑翼量化成长1号	4.37%	-2.45%	20.38%	量化选股策略（中高频）
半鞅私募	半鞅量化精选	4.34%	-4.31%	25.80%	量化选股策略（中高频）
明法投资	量化中小盘增强1号B份额	4.30%	-8.49%	22.98%	中证1000增强（日间Alpha）
信弘天禾	信弘中证500指数增强1号	4.13%	-6.45%	8.34%	中证500增强（更短周期及日内）
佳期投资	佳期证星一期	3.98%	-3.34%	14.64%	中证500增强（更短周期及日内）
丰润恒道	丰润长期价值1期	3.97%	-2.70%	5.23%	中证500增强（更短周期及日内）
思懿投资	思懿投资大数据选股一期	3.87%	-10.89%	-2.43%	量化选股策略（中高频）
蒙玺投资	蒙玺中证1000指数量化1号	3.83%	-7.11%	22.54%	中证1000增强（更短周期及日内）
前海国恩	国恩中证1000指数增强1号	3.77%	-2.84%	19.75%	中证1000增强（更短周期及日内）
鸣石投资	鸣石宽墨七号	3.72%	-8.59%	16.43%	中证1000增强（更短周期及日内）
国富投资	国富瑞利1号	3.58%	-3.88%	4.15%	量化选股策略（中高频）
同温层	同温层中证500指数增强1号	3.51%	-5.36%	10.18%	中证500增强（日间Alpha）
鸣熙资产	鸣熙指数增强1号	3.47%	-6.91%	9.52%	中证500增强（日间Alpha）
龙旗科技	龙旗股票量化多头1号	3.38%	-7.70%	20.64%	量化选股策略（中高频）
幻方量化	九章幻方中证1000量化多策略1号	3.38%	-6.85%	26.89%	中证1000增强（日间Alpha）
驻点资产	驻点稳睿一号	3.29%	-8.25%	21.17%	中证500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硕岩资产。

#### 上海硕岩资产管理有限公司

##### 1、公司经营治理

- 上海硕岩资产管理有限公司成立于 2015 年，是一家依靠数学和人工智能为核心技术，专注于投资二级市场高流动性资产的量化基金公司。公司起步于超高频期货交易，2018 年开始进入股票市场，目前管理规模 30 亿左右。

##### 团队成员涵盖多种学科背景

- 公司团队 51 人，投研人员 23 人，IT 研发人员 16 人，投研团队硕博比例 100%，主要来自清华、北大、浙大、上海交通等国内外顶尖学府，涵盖数学系、物理系、金融系、软件工程、自动化等。公司坚持使用人工智能和深度学习的方法，研究和开发新策略，不断提升市场预测准确率和策略容量，核心成员量化投资经验丰富，覆盖股票、股指、衍生品、商品等大类资产，策略包含指数增强策略，股票中性策略，股票量化多头策略，商品 CTA，股指 CTA 等策略，拥有多策略多产品的管理经验。

##### 2、投资策略：基于人工智能和深度学习

- 硕岩策略主要基于量价和基本面因子，用集成的机器学习非线性模型对全市场股票进行收益预测，并排序。每日策略将会挑选出收益预测靠前的股票，形成股票池，并在股票池基础上进行风险控制后买入股票。当前策略主要以日频选股为主，保持高换手，其中使用量价因子为主，基本面因子为辅。策略生产逻辑为（1）数据来源获得：以高频 alpha 为主，因此 80% 都是量价数据，20% 基本面数据，兼具不同频度多周期性；（2）特征构造：目前一半人工挖掘、一半机器挖掘，未来会进一步提升机器学习占比；（3）模型训练：通过机器算法，如神经网络、深度学习输入特征，非线性复杂多模型叠加，输出子模型、子策略；（4）组合优化：进行赋权与组合，同时增加风险端控制；（5）交易执行：自研高频交易算法，实现低延时极速交易。
- 具体来看，中证 500 指数增强策略在全市场进行选股，实盘选股模型中使用的数据特征超过 10000 个，组合持仓在 1000 只左右。目前策略每日换仓 40% 左右，年化双边换手 200 倍左右。交易分布在全天，贴合市场全天交易情况。组合风险约束层面，单个行业偏离度绝大多数情况下控制在 2%-3% 内，对于传统风险因子的暴露以事后监控为主，主要控制超额夏普和流动性，认为只要模型预测能力和流动性、执行达标即可，没有特别设置敞口和阈值。

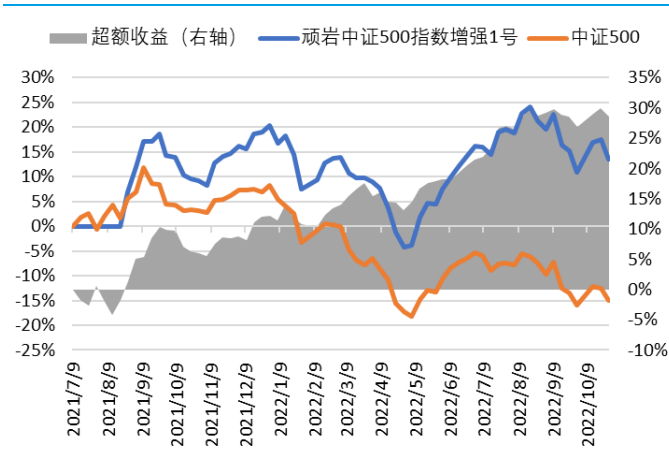
##### 3、风险管理

- 硕岩风险管理层面主要包含 1) 分散度控制：单票集中度低于 1%，每日同时持仓 1000 只股票左右；2) 实操风控：100% 程序化交易，实施盘中人工/程序监控，每日校验；3) 系统灾备：交易系统双系统灾备，分布式运算机房，应对突发状况；4) 基本面风控：剔除 st 股票，同时增加基本面黑名单机制等。

##### 4、代表产品业绩展示

- 硕岩中证 500 指数增强 1 号为硕岩资产中证 500 指数增强策略代表产品，成立于 2021 年 7 月，成立不久即迎来了量化策略运行市场环境转差，行业超额整体下行且波动加剧的阶段。2022 年以来同样是量化策略运行较为艰难的一年，截至 2022 年 10 月 28 日，产品累计收益 13.57%，累计超额收益率 28.60%，年化超额 21.27%，在近一年多的市场环境中非常亮眼。今年 1-10 月产品实现接近 16% 的正超额收益，同样大幅优于同策略平均水平。

图表33: 硕岩中证500指数增强1号业绩走势



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

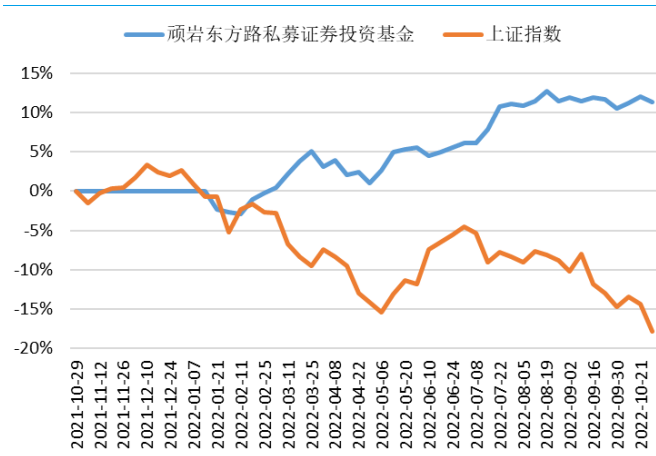
图表34: 产品收益指标展示

产品名称	近一年风险收益指标			
	收益率	夏普比率	标准差	最大回撤
硕岩中证500指数增强1号	4.07%	21.86%	26.31%	20.30%
	排名/1479			
硕岩中证500指数增强1号	前10%	10%-20%	60%-70%	30%-40%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

- 硕岩东方路私募证券投资基金为硕岩市场中性策略代表产品, 成立于2021年10月末, 2022年1月初正式运作, 截至2022年10月28日, 产品运作以来累计收益11.33%, 年化收益14.25%。今年以来从各区间收益表现来看, 产品均位于同策略前列。

图表35: 硕岩东方路私募证券投资基金业绩走势



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表36: 产品收益指标展示

产品名称	收益率			
	近一月	近三月	近半年	今年以来
硕岩东方路	0.75%	0.19%	10.17%	11.33%
	排名/3724			
硕岩东方路	20%-30%	20%-30%	10%-20%	前10%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

总体来看, 硕岩资产是一家依靠数学和人工智能为核心技术, 专注于投资二级市场高流动性资产的量化基金公司。公司起步于超高频期货交易, 目前对外资管核心策略为股票高频Alpha策略, 策略在近一年相对不利的市场环境下仍做出不错的超额表现。目前公司规模30亿左右, 策略容量与收益处于良好兼容的状态, 可予以关注。

### 风险提示

- 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。
- 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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402