

股票量化策略私募基金 4 月

私募基金投资策略报告
(深度)

业绩回顾及投资前瞻

证券研究报告

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

截面波动触底反弹，超额表现小幅回升

第一部分：股票量化策略投资前瞻

量化策略运作方面，近期来看，不稳定因子数量虽有所上升但仍在临界水平以内，对现货端超额影响不大。从流动性层面来看，两市日均成交额相比 3 月继续大幅回升，已连续 4 个月回暖，各大指数换手水平同样整体上涨，对量化策略交易执行端成本和质量负面影响持续下降。风格方面，4 月大盘股继续以较小的跌幅跑赢中小盘股，市场风格维持大强小弱。波动率层面，各指数时序波动水平变化不大，但个股截面波动水平明显反弹，目前市场收益分歧度已回到较高位置。对冲成本来看，近期 IF 的平均贴水成本略有上升，不过 IC 及 IM 平均贴水成本仍有小幅下降且处在比较适中的水平。从指数风险溢价层面来看，沪深 300、中证 500 及中证 1000 的风险溢价率在近期均有下降，已逐步走出高风险溢价区间，从对应分位值来看，中证 500、中证 1000 配置价值高于沪深 300。综合来看，今年以来股票量化策略（包括量化选股和市场中性策略）运行环境的各个影响因素处在反复变化过程中，但低迷已久的截面波动水平出现明显反弹趋势，并且两市成交水平也持续回升，短期内股票量化策略的运行中性偏乐观。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，3 月以来中小盘风格迎来波动，中短期可把握沪深 300 指增策略的战术性配置机会，不过中长期来看，中证 1000 指增策略不管从 beta 层面还是超额获取层面，都更值得关注。另外，IC 及 IM 基差贴水幅度在 4 月以来有所收窄，处在非常合适的对冲成本区间，尤其是 IM，综合年化对冲成本下降到 4% 附近，可重点关注基于中证 1000 策略或混合配置中证 1000 策略的市场中性策略产品。

第二部分：股票量化策略 4 月业绩回顾

4 月市场先扬后抑，风格极致，不过市场流动性延续回暖趋势，两市日均成交额超过 11000 亿，低迷已久的截面波动水平大幅反弹，量化策略运作环境利弊参半。据我们本次重点统计的 352 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，4 月股票量化各类子策略绝大部分收跌，仅沪深 300 增强（中高频）和市场中性（中高频）策略获得小幅正收益，不过中高频指增策略超额收益整体为正。具体来看，中高频策略中，沪深 300 指数增强策略 4 月平均来看在指增策略中绝对收益表现最佳，获得小幅正收益，超额收益同样略好于中证 500 及中证 1000 指增策略，4 月超额收益中位数为 0.51%。中证 500 指数增强策略 4 月绝对收益在三类指增策略中表现居中，超额收益与 3 月相比回正，4 月超额收益中位数为 0.61%。中证 1000 指数增强策略 4 月平均来看在三类指增策略中绝对收益表现垫底，超额收益居中，4 月超额中位数为 0.51%。市场中性策略方面，4 月对冲端 IC 贴水幅度变化不大，但 IM 除季月合约外其余期限合约贴水均有一定收敛，或给运作中的产品带来小幅负面影响，不过受益于 4 月整体的正超额表现，中性策略收益转负为正，近半年来看仅 3 月未获得正收益。量化复合策略方面，商品市场的加速下跌明显提振了市场波动率，市场加权波动率自 3 月下旬开始小幅反弹，4 月中短周期 CTA 表现有所好转，不过叠加股票量化子策略多数回撤的绝对收益表现，复合配置 CTA 和股票量化策略的量化复合策略产品 4 月整体收跌。

第三部分：本期股票量化私募推荐——蝶威资产：

总体来看，蝶威资产布局在相对较为小众的基本面量化策略领域，策略拥挤度较低，和主流以量价为主的股票量化策略私募相关性较低。公司投研团队相对精简，不过与目前管理规模相比超配，处于小而美的发展红利期。目前蝶威基本面量化策略主要产品线为量化多头和择时对冲，其两类策略从成立运作以来均有优异的业绩表现，从策略逻辑来看容量空间较大，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。

内容目录

第一部分：股票量化策略投资前瞻.....	4
基础市场回顾：.....	4
量化策略投资环境：.....	4
第二部分：股票量化策略 4 月业绩回顾.....	10
第三部分：股票量化私募推荐.....	17
风险提示.....	18

图表目录

图表 1： 近一年股市重要指数月度涨跌幅.....	4
图表 2： 近一月各行业板块涨跌情况.....	4
图表 3： 因子不稳定程度.....	5
图表 4： 近一年沪深两市成交额.....	5
图表 5： 近一年主要指数换手率.....	5
图表 6： 近一年大小盘风格特征.....	6
图表 7： 近一年头部市值股票成交额占全市场比例.....	6
图表 8： 近一年主要指数波动率（过去 20 日波动率年化）.....	6
图表 9： 近一年个股收益率离散度.....	6
图表 10： 近一年行业轮动速度.....	7
图表 11： 近一月指数成分股与成分股外个股平均涨跌幅.....	7
图表 12： IF 远月、近月实时基差走势.....	7
图表 13： IF 跨期年化基差（加权）走势.....	7
图表 14： IC 远月、近月实时基差走势.....	8
图表 15： IC 跨期年化基差（加权）走势.....	8
图表 16： IC 空单持仓量变化走势.....	8
图表 17： 沪深 300 风险溢价率.....	9
图表 18： 中证 500 风险溢价率.....	9
图表 19： 中证 1000 风险溢价率.....	9
图表 20： 股票量化策略运行环境分析.....	10
图表 21： 股票量化策略业绩走势.....	11
图表 22： 各子策略近半年各月平均收益表现.....	11
图表 23： 中证 500 指数增强策略月度超额收益表现.....	12
图表 24： 沪深 300 指数增强策略月度超额收益表现.....	13
图表 25： 中证 1000 指数增强策略月度超额收益表现.....	13

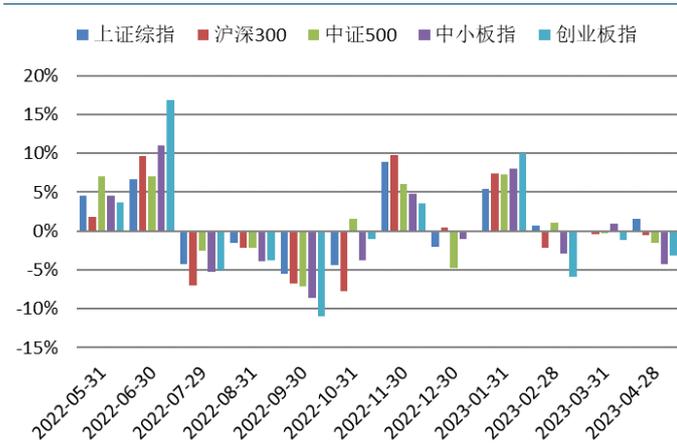
图表 26: 近一年沪深 300 指数增强策略产品周度超额收益相关性.....	13
图表 27: 近一年中证 500 指数增强策略产品周度超额收益相关性.....	14
图表 28: 图表 28: 近一年中证 1000 指数增强策略产品周度超额收益相关性.....	14
图表 29: 近一年沪深 300 指数增强策略产品最大负超额 (周度)	15
图表 30: 近一年中证 500 指数增强策略产品最大负超额 (周度)	15
图表 31: 近一年中证 1000 指数增强策略产品最大负超额 (周度)	16
图表 32: 部分优秀私募近期业绩表现	16
图表 33: 蝶威基本面量化 1 号业绩走势.....	18
图表 34: 蝶威基本面量化 1 号产品收益指标展示.....	18

第一部分：股票量化策略投资前瞻

基础市场回顾：

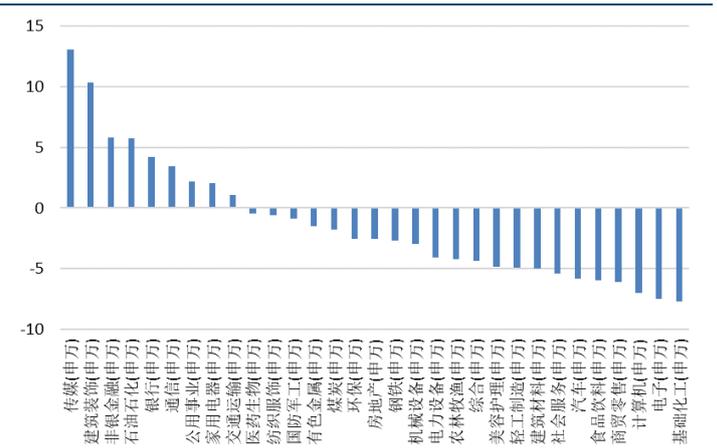
2023年4月A股市场先涨后跌呈倒V型走势，各重要指数多数下跌，前期强势的TMT板块出现分化。全月来看，上证综指上涨1.54%，沪深300指数下跌0.54%，中证500指数下跌1.55%，中小板指下跌4.31%，创业板指下跌3.12%。行业方面，根据申万一级行业分类，4月多数板块下跌，传媒延续3月领涨势头，涨幅超过13%，其余上涨板块中，建筑装饰涨幅超过10%，非银金融、石油石化涨幅超过5%。下跌板块中，基础化工、电子、计算机、商贸零售、食品饮料、汽车、社会服务、建筑材料等板块跌幅均超过5%。

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



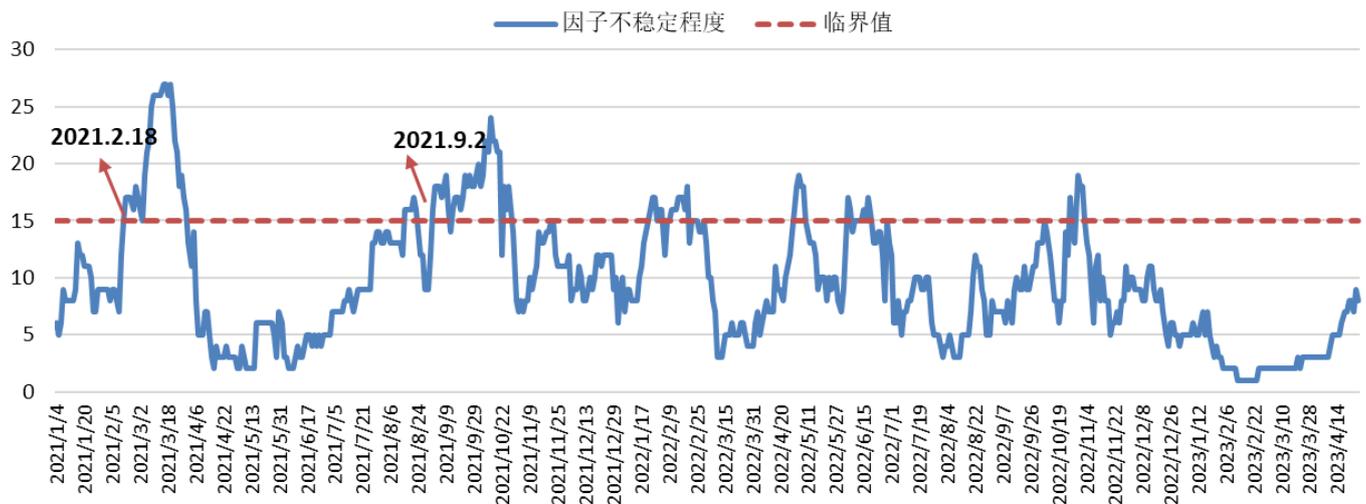
来源：国金证券研究所，Wind

量化策略投资环境：

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。

2022年全年，因子有效性整体尚可，不稳定因子数量并未出现类似于2021年2月、9月突破临界值后大幅飙升，并持续处在临界值上方的现象，仅在1月下旬，4月末到5月初，6月及10月个别时段出现小幅突破临界值的情况，随后呈现快速下降趋势，因此并未对超额带来显著的负面影响。从2022年11月开始，不稳定因子数量再次回到临界值以内波动，并在年末延续了下行趋势。进入2023年以来，不稳定因子数量保持在临界值下方，并在2月-3月持续走低，4月中旬开始不稳定因子数量有所上升，不过仍在临界值以下，对超额收益或影响不大。

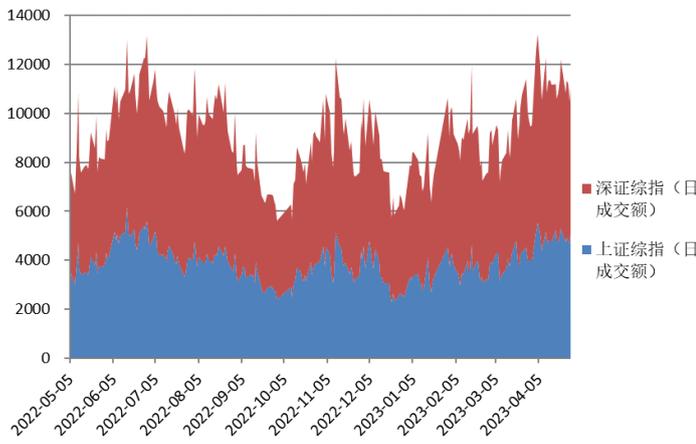
图表3: 因子不稳定程度



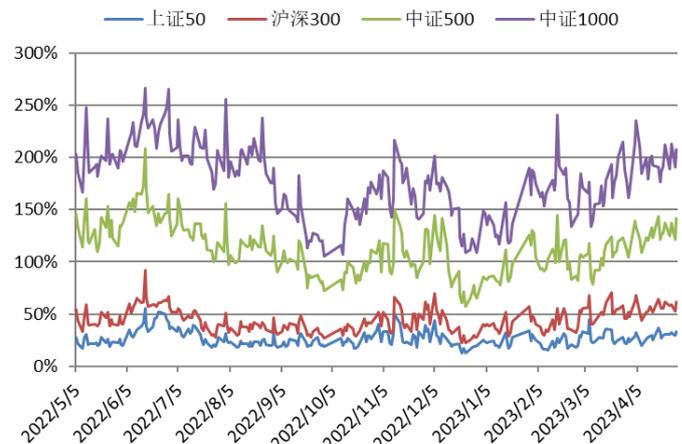
来源: 国金证券研究所, Wind

流动性和市场活跃度方面, 4月以来, 市场先扬后抑, 风格极致, 技术热点中的人工智能, 深度价值领域的传统能源等表现亮眼, 电信运营商、建筑、保险等板块也有不错的机会, 其余行业则是多数下跌, 不过市场流动性延续回暖趋势。具体来看, 4月上旬市场呈现明显放量上涨趋势, 月初两市成交额一度站上 13000 亿。中下旬开始市场急转直下, 出现较为明显的一九效应, 但成交水平仍然维持在高位。全月来看, 两市日均成交额 11388 亿, 与 3 月相比上涨 22.83%, 已连续 4 个月回暖。各大指数换手水平在 4 月整体呈现继续回升的趋势, 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 4.56%、8.45%、20.75%和 15.99%。

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

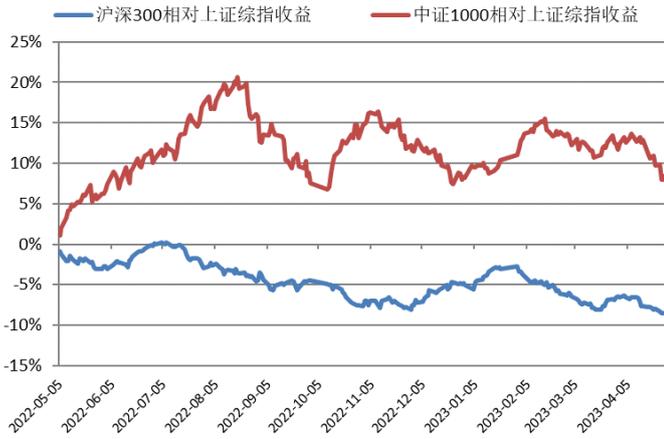


来源: 国金证券研究所, Wind

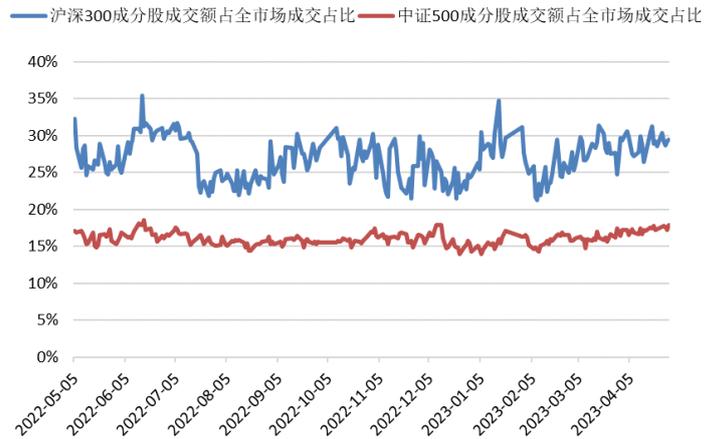
来源: 国金证券研究所, Wind

市场风格上, 截至 4 月底, 近一年来大盘股相对上证指数收益-8.75%, 中小盘股相对上证指数收益 8.18%。中小盘股相对上证指数收益在 2022 年 4 月末至 8 月中旬呈现流畅的上行趋势, 达到阶段性高点后转向, 相对收益在震荡中回落, 10 月市场风格再度逆转, 回归中小盘强势, 但 11 月以来受地产、金融领涨带动, 大盘股明显占优。2023 年春节后归来至 2 月末, 市场维持中小盘强势的风格, 但 3 月开始有所转向, 4 月全月大盘股仍以相对较小的跌幅跑赢中小盘股。从头部市值股票成交额占全市场比例来看, 4 月沪深 300 成分股成交占比仍在高位波动, 平均占比 29%左右。中证 500 成分股平均成交占比在 17.3%左右, 相比 3 月有小幅上升。

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

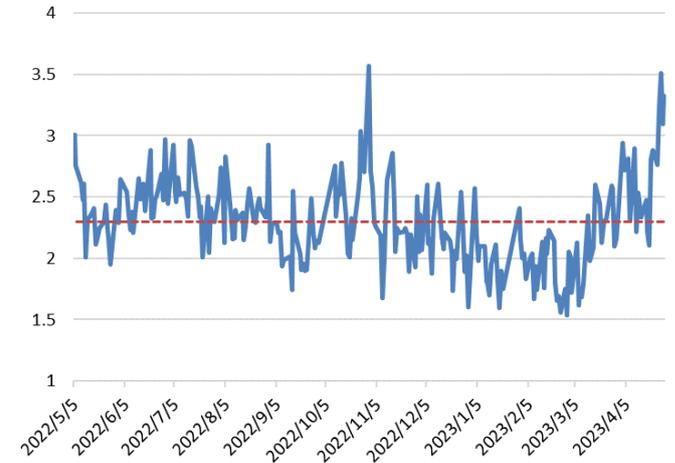
来源: 国金证券研究所, Wind

从主要指数时序波动水平来看,近一年时序波动水平呈现中枢下移的趋势,2022年初至5月,时序波动上升到高点后开启下落模式,随后4个月整体进入低迷区间,四季度开始各指数波动水平在前期触底后显著反弹,但11月中下旬则转向再度走低。进入2023年以来,时序波动整体呈现较低水平,3月开始除创业板指数外,其余指数波动水平均有不同程度的扩大,4月时序层面波动水平变化不大,仍在较低水平。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月继续上涨,已连续2个月有明显回升趋势,目前个股收益分歧度回到近一年中位水平上方。

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

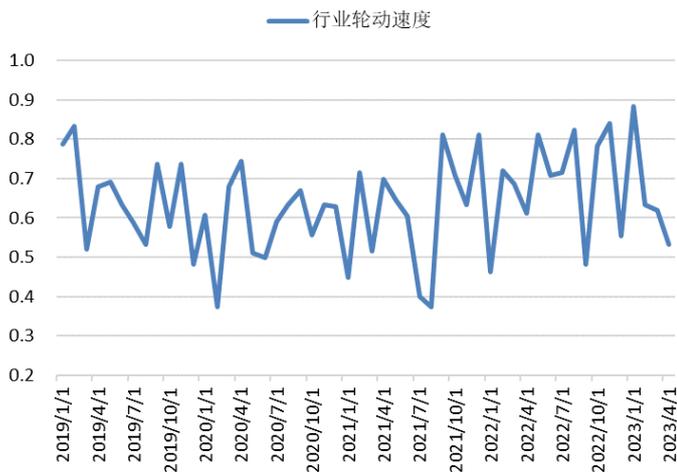


来源: 国金证券研究所, Wind

来源: 国金证券研究所, Wind

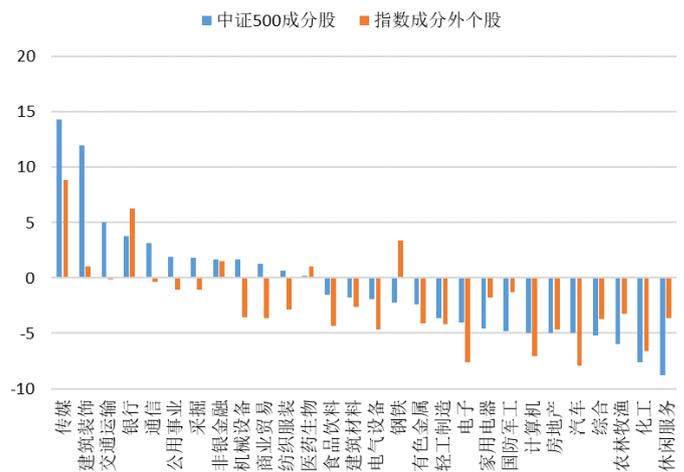
从近期行业轮动速度来看(以申万一级行业分类为标准),4月行业轮动速度相比3有所下降,处在中等偏低水平,对短期超额表现的负面影响或有降低。从指数成分股内外板块的涨跌表现来看,4月绝大多数板块下跌,分行业来看,接近2/3板块中,中证500成分股内个股平均表现占优。

图表10: 近一年行业轮动速度



来源: 国金证券研究所, Wind

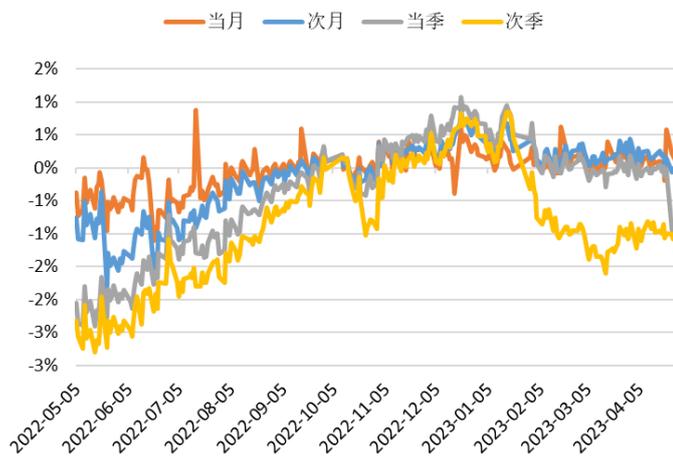
图表11: 近一月指数成分股与成分股外个股平均涨跌幅



来源: 国金证券研究所, Wind

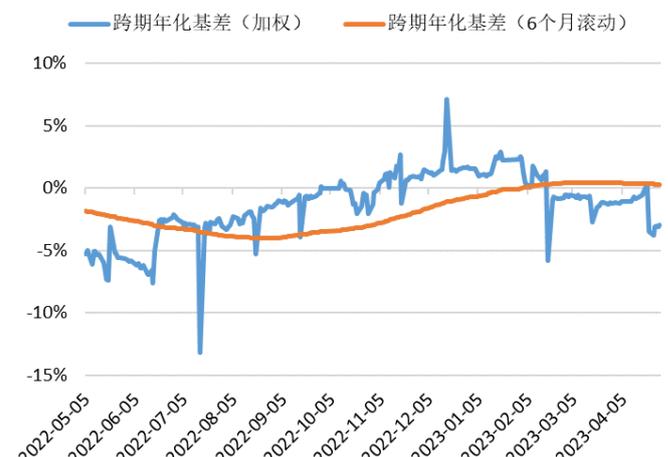
从远近月基差实时走势来看, 4月市场波动较大, IF、IC、IM三大股指期货基差走势略有差异。4月与3月相比来看, IF近月合约基差在大部分时段维持在升水区间, 季月合约在下月贴水明显走深, 次季月合约贴水幅度则较为平稳, IC近月合约基差幅度变化不大, 季月合约贴水幅度略有放大, IM除季月合约外, 其余期限合约贴水幅度均有收敛。从跨期年化基差来看, 截至2023年4月底, IF跨期年化基差为-2.97%, 4月全月平均为-1.53%, 3月平均为-1.04%; IC跨期年化基差为-4.77%, 4月全月平均为-4.19%, 3月平均为-4.22%; IM跨期年化基差为-4.16%, 4月全月平均为-4.07%, 3月平均为-5.01%。相比于3月, 4月以来使用IF对冲所需承担的平均贴水成本有所扩大, IC的对冲成本基本与前期持平, IM的对冲成本则有一定幅度收敛。从6个月滚动跨期年化基差来看, IF和IC贴水已重新进入走阔区间。从持仓量来看, 近期IM持仓量持续有所提升, 截止到4月底已上升至170000张左右, 占比接近IC持仓量的2/3。从全市场IC空单持仓量变化来看, 2023年4月IC空单平均持仓总量277000张左右, 与3月相比继续小幅下降。

图表12: IF远月、近月实时基差走势



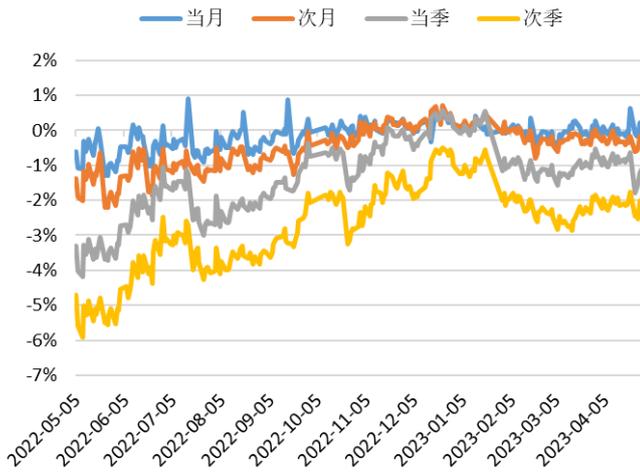
来源: 国金证券研究所, Wind

图表13: IF跨期年化基差(加权)走势

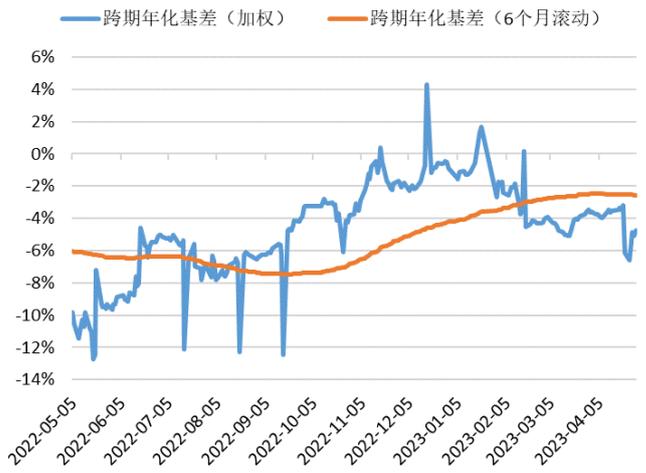


来源: 国金证券研究所, Wind

图表14: IC 远月、近月实时基差走势



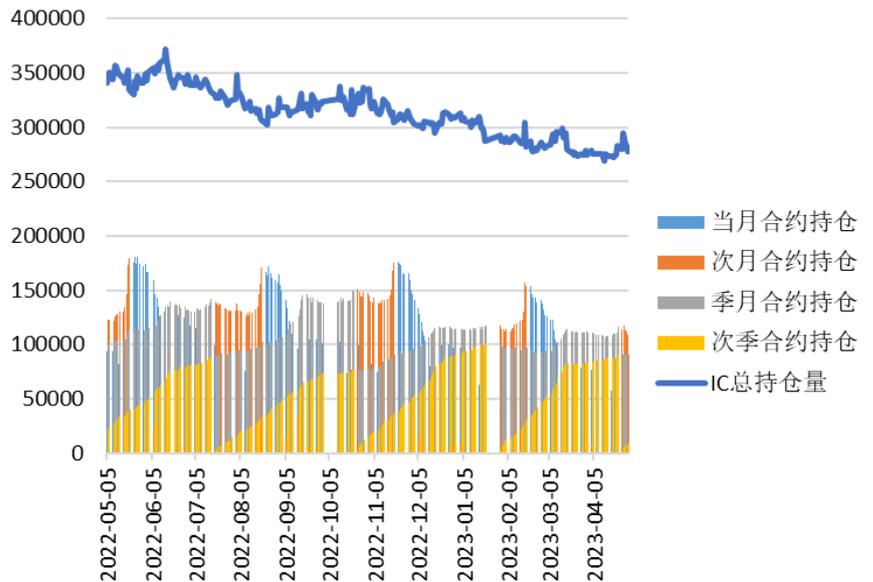
图表15: IC 跨期年化基差 (加权) 走势



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 4 月 28 日, 当前沪深 300 风险溢价率 5.41%, 目前处在历史 61.70%分位值水平; 中证 500 风险溢价率 1.22%, 与 3 月相比有所下降, 处在历史 79.10%分位值水平; 中证 1000 风险溢价率 0.21%, 处在历史 78.10%分位值水平, 相比 3 月同样有小幅下降。

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, 4月以来, 市场先扬后抑, 风格极致, 技术热点中的人工智能, 深度价值领域的传统能源等表现亮眼, 电信运营商、建筑、保险等板块也有不错的机会, 其余行业则是多数下跌, 不过市场流动性延续回暖趋势, 两市日均成交额超过11000亿。截至月底, 沪深300指数下跌0.54%, 中证1000指数下跌2.22%, 大盘股表现相对强势。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占优, 不过行业轮动速度仍维持较低水平。整体来看选股端超额环境有利有弊, 各指数增强策略超额表现整体为正。

对于阿尔法策略而言, 4月全月影响量化策略运作环境的各个因素变化不一, 两市成交水平已连续4个月回暖, 个股截面波动水平也大幅反弹, 重新回到近一年中位水平之上。分周度表现来看, 4月前两周以中证1000为代表的小盘股表现相对强势, 但随月中市场开启调整模式, 中证1000成分股及成分外的小盘股跌幅明显, 对现货端超额收益形成一定利空。从期货端来看, 4月全月IC近月合约基差幅度变化不大, 季月合约贴水幅度略有放大, 对策略表现影响并不显著, 叠加对标中证500、中证1000现货端的正超额, 中性策略本月收益小幅回正。

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	4月中旬开始不稳定因子数量有所上升, 不过仍在临界值以下, 对超额收益或影响不大	——
流动性及活跃度	两市日均成交额持续回升, 各重要指数平均换手水平整体上涨	↑
大小盘风格	近期大盘股跑赢中小盘股, 市场风格维持大强小弱	↓
市场波动率	各大指数时序波动水平变化不大, 但个股截面波动水平明显反弹	↑
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度小幅下降, 分行业来看成分股内个股平均表现占优	——
基差	IC及IM平均跨期年化基差贴水幅度较3月小幅收敛, 平均对冲成本略有下降	↑

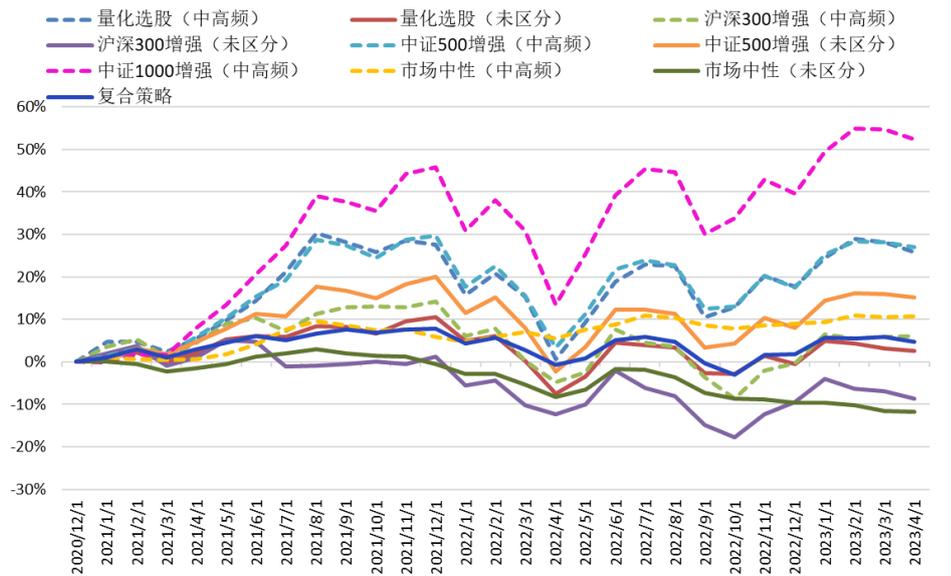
来源: 国金证券研究所

整体来看, 五一假期期间海外市场波澜不惊, 全球大类资产保持相对震荡。突发事件相对较少, 期间主要经济金融数据也没有明显超出市场预期范围。而国内出行数据维持相对强劲, 出行相关的服务性消费有一定韧性。A股市场方向向上的逻辑没有变化。全球市场仍在交易美联储紧缩缓和的逻辑, 尽管市场对美国经济基本面衰退幅度的分歧依旧较大, 但经济下行之下紧缩缓和是大势所趋。国内进入业绩真空期, 产业政策和产业趋势对市场的影响显得尤为重要。随着政治局会议靴子落地和财报季平稳度过, A股有望进入政策市。A股反弹到当前位置, 市场情绪并未表现出极度乐观情绪, 基本面见底叠加产业政策等支撑, A股在全球股市反弹行情中有望表现突出。量化策略运作方面, 近期来看, 不稳定因子数量虽有所上升但仍在临界水平以内, 对现货端超额影响不大。从流动性层面来看, 两市日均成交额相比3月继续大幅回升, 已连续4个月回暖, 各大指数换手水平同样整体上涨, 对量化策略交易执行端成本和质量负面影响持续下降。风格方面, 4月大盘股继续以较小的跌幅跑赢中小盘股, 市场风格维持大强小弱。波动率层面, 各指数时序波动水平变化不大, 但个股截面波动水平明显反弹, 目前市场收益分歧度已回到较高位置。对冲成本来看, 近期IF的平均贴水成本略有上升, 不过IC及IM平均贴水成本仍有小幅下降且处在比较适中的水平。从指数风险溢价层面来看, 沪深300、中证500及中证1000的风险溢价率在近期均有下降, 已逐步走出高风险溢价区间, 从对应分位值来看, 中证500、中证1000配置价值高于沪深300。综合来看, 今年以来股票量化策略(包括量化选股和市场中性策略)运行环境的各个影响因素处在反复变化过程中, 但低迷已久的截面波动水平出现明显反弹趋势, 并且两市成交水平也持续回升, 短期内股票量化策略的运行中性偏乐观。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言, 3月以来中小盘风格迎来波动, 中短期可把握沪深300指增策略的战术性配置机会, 不过中长期来看, 中证1000指增策略不管从beta层面还是超额获取层面, 都更值得关注。另外, IC及IM基差贴水幅度在4月以来有所收窄, 处在非常合适的对冲成本区间, 尤其是IM, 综合年化对冲成本下降到4%附近, 可重点关注基于中证1000策略或混合配置中证1000策略的市场中性策略产品。

第二部分: 股票量化策略4月业绩回顾

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, 4月市场先扬后抑, 风格极致, 不过市场流动性延续回暖趋势, 两市日均成交额超过11000亿, 低迷已久的截面波动水平大幅反弹, 量化策略运作环境利弊参半。据我们本次重点统计的352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, 4月股票量化各类子策略绝大部分收跌, 仅沪深300增强(中高频)和市场中性(中高频)策略获得小幅正收益, 不过中高频指增策略超额收益整体为正。

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, 18只产品4月平均收益-1.80%, 仅4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4月平均收益-0.60%, 21只产品实现正收益;沪深300指数增强策略(中高频)产品中, 23只产品4月平均收益0.14%, 15产品实现正收益, 16只产品超越同期沪深300指数表现, 平均超额0.68%;沪深300指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 16只产品4月平均收益-1.89%, 3只产品实现正收益, 4只产品超越同期沪深300指数, 平均超额-1.35%;中证500指数增强策略(中高频)产品中, 66只产品4月平均收益-0.88%, 20只产品实现正收益, 43只产品超越同期中证500指数表现, 平均超额0.62%;中证500指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 35只产品4月平均收益-0.63%, 11只产品实现正收益, 其中24只产品超越同期中证500指数, 平均超额0.84%;中证1000指数增强策略(中高频)产品中, 27只产品4月平均收益-1.54%, 5只产品实现正收益, 17只产品超越同期中证1000指数表现, 平均超额0.67%;市场中性策略(中高频)产品中, 53只产品4月平均收益0.15%, 34只产品实现正收益;市场中性策略(未区分策略频率)产品中, 11只产品4月平均收益-0.22%, 5只产品实现正收益;复合策略产品中, 55只产品4月平均收益-1.02%, 其中正收益产品18只。

图表22: 各子策略近半年各月平均收益表现

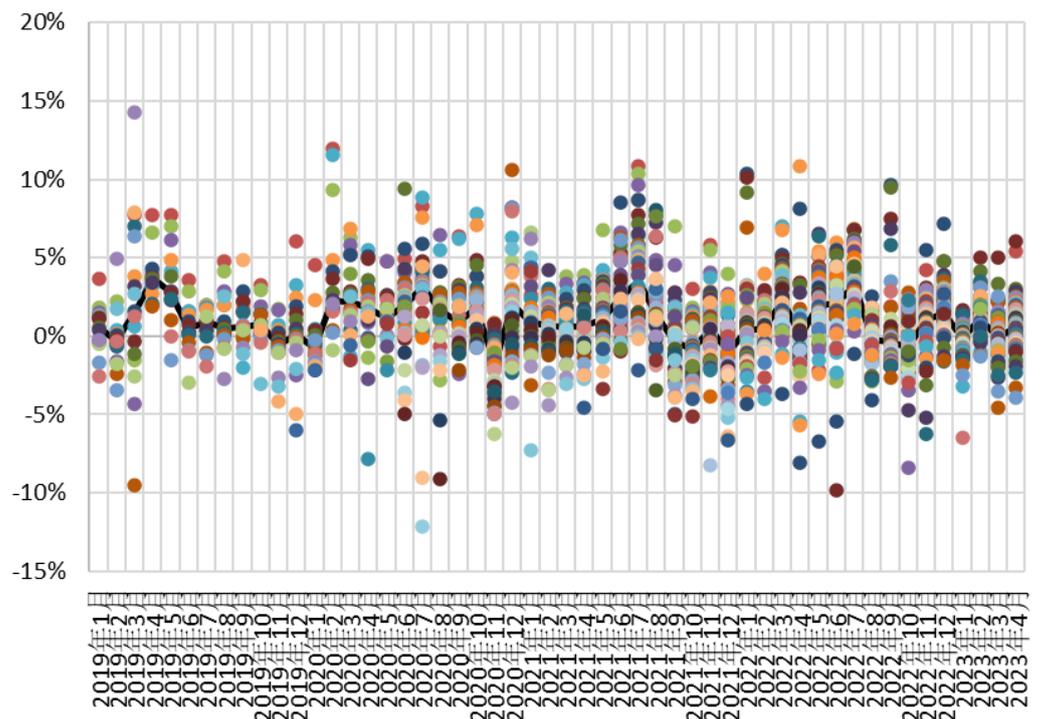
策略类型	11月	12月	1月	2月	3月	4月	近3月	今年以来
量化选股(中高频)	6.56%	-2.19%	5.75%	3.63%	-0.52%	-1.80%	1.10%	7.02%
量化选股(未区分策略频率)	4.39%	-1.91%	5.34%	-0.45%	-1.08%	-0.60%	-1.84%	3.55%
沪深300增强(中高频)	7.21%	1.75%	6.85%	-1.00%	0.35%	0.14%	-0.47%	6.33%
沪深300增强(中高频)超额收益	-0.18%	-0.67%	-0.97%	1.66%	0.67%	0.68%	-	-
沪深300增强(未区分策略频率)	6.75%	3.17%	5.99%	-2.33%	-0.66%	-1.89%	-4.82%	0.86%
沪深300增强(未区分策略频率)超额收益	-1.57%	0.72%	-1.73%	0.13%	-0.30%	-1.35%	-	-
中证500增强(中高频)	6.26%	-2.21%	6.53%	2.43%	-0.13%	-0.88%	1.44%	8.14%
中证500增强(中高频)超额收益	0.75%	1.61%	-0.31%	1.19%	-0.03%	0.62%	-	-
中证500增强(未区分策略频率)	5.66%	-2.02%	5.89%	1.46%	-0.21%	-0.63%	0.63%	6.55%
中证500增强(未区分策略频率)超额收益	0.05%	1.79%	-0.97%	0.23%	-0.14%	0.84%	-	-
中证1000增强(中高频)	6.88%	-2.36%	7.16%	3.65%	-0.15%	-1.54%	1.94%	9.21%
中证1000增强(中高频)超额收益	2.40%	1.26%	-0.54%	0.96%	0.86%	0.67%	-	-
市场中性(中高频)	0.62%	0.43%	0.38%	1.32%	-0.33%	0.15%	1.11%	1.56%
市场中性(未区分策略频率)	-0.19%	-0.90%	-0.01%	-0.58%	-1.52%	-0.22%	-1.83%	-1.80%
复合策略	4.73%	0.26%	3.77%	-0.25%	0.29%	-1.02%	-1.04%	2.97%

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,4月以来,A股市场先涨后跌呈倒V型走势,各重要指数多数下跌,前期强势的TMT板块出现分化。截至月末,4月沪深300指数下跌0.54%,中证500指数下跌1.55%,中证1000指数下跌2.22%,自3月以来中小盘股已连续2个月跑输大盘股。不过两市成交额在今年以来呈现逐月上升的趋势,4月全月各个交易日均在万亿以上,并且月初一度突破13000亿,交投活跃度的回暖对量化策略获取超额收益相对有利。行业轮动速度在4月继续有小幅下降,对超额的负面影响不大。从波动环境来看,市场时序波动水平变化不大,但截面波动水平明显反弹,目前市场收益分歧度已回到较高位置,有利于未来超额收益表现。整体来看4月以来影响股票量化策略最重要的两个因素——波动及成交,均在明显修复过程中,策略运行环境的友好度相对较高。

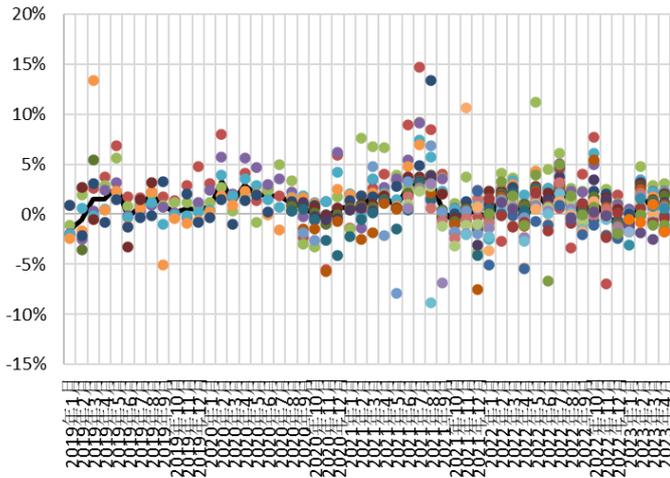
在这样的行情下,中高频策略中,三类指增策略绝对收益表现略有分化,但超额收益整体为正。具体来看,沪深300指数增强策略4月平均来看在指增策略中绝对收益表现最佳,获得小幅正收益,超额收益同样略好于中证500及中证1000指增策略,4月超额收益中位数为0.51%。中证500指数增强策略4月绝对收益在三类指增策略中表现居中,超额收益与3月相比回正,4月超额收益中位数为0.61%。中证1000指数增强策略4月平均来看在三类指增策略中绝对收益表现垫底,超额收益居中,4月超额中位数为0.51%。市场中性策略方面,4月对冲端IC贴水幅度变化不大,但IM除季月合约外其余期限合约贴水均有一定收敛,或给运作中的产品带啦小幅负面影响,不过受益于4月整体的正超额表现,中性策略收益转负为正,近半年来看仅3月末获得正收益。量化复合策略方面,商品市场的加速下跌明显提振了市场波动率,市场加权波动率自3月下旬开始小幅反弹,整体波动水平虽仍处低位,但波动率的上行对部分短周期CTA已经产生了较好的影响,4月中短周期CTA表现有所好转,不过叠加股票量化子策略多数回撤的绝对收益表现,复合配置CTA和股票量化策略的量化复合策略产品4月整体收跌。

图表23: 中证500指数增强策略月度超额收益表现

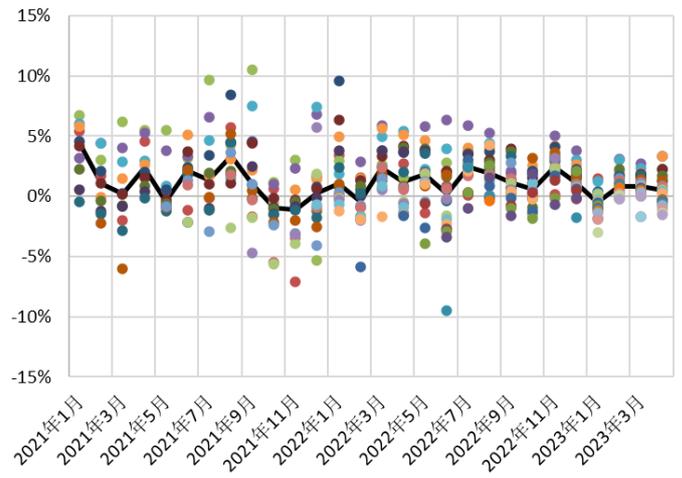


来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

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0.33,与3月相比持平,处在相对适中水平,不过个别管理人间相关性也已超过0.7。

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	时间序列	双隆	佳期	锐天	衍复	橡杉	星阔	概率	幻方	龙旗	因诺	锋滔	稳博	黑翼	九坤	明泓	鸣石	盛泉恒元	启林
致诚卓远	1	0.03	0.18	0.47	0.36	0.17	0.35	0.13	0.33	0.27	0.24	0.27	0.22	0.19	0.51	0.09	0.11	0.18	0.07	0.30
时间序列	0.03	1	0.00	-0.02	0.18	0.39	0.11	0.16	0.14	0.23	0.24	0.31	0.13	0.02	0.21	0.29	0.32	0.02	-0.09	0.41
双隆	0.18	0.00	1	0.26	0.19	0.26	0.14	0.32	0.24	0.35	0.29	0.47	0.40	0.16	0.36	-0.04	0.17	0.29	0.05	0.22
佳期	0.47	-0.02	0.26	1	0.46	0.14	0.26	0.24	0.42	0.31	0.41	0.59	0.23	0.37	0.51	0.02	0.06	0.50	0.35	0.39
锐天	0.36	0.18	0.19	0.46	1	0.53	0.14	0.43	0.22	0.30	0.46	0.53	0.32	0.50	0.50	0.26	0.07	0.40	0.24	0.43
衍复	0.17	0.39	0.26	0.14	0.53	1	0.34	0.52	0.21	0.56	0.47	0.54	0.46	0.51	0.48	0.45	0.44	0.28	0.01	0.57
橡杉	0.35	0.11	0.14	0.26	0.14	0.34	1	0.39	0.42	0.35	0.25	0.16	0.37	0.20	0.43	0.08	0.35	0.42	0.40	0.54
星阔	0.13	0.16	0.32	0.24	0.43	0.52	0.39	1	0.15	0.47	0.45	0.45	0.70	0.54	0.26	0.18	0.49	0.31	0.03	0.48
概率	0.33	0.14	0.24	0.42	0.22	0.21	0.42	0.15	1	0.45	0.32	0.31	0.21	0.27	0.23	0.11	0.19	0.28	0.15	0.35
幻方	0.27	0.23	0.35	0.31	0.30	0.56	0.35	0.47	0.45	1	0.31	0.69	0.65	0.58	0.34	0.07	0.27	0.39	0.19	0.56
龙旗	0.24	0.24	0.29	0.41	0.46	0.47	0.25	0.45	0.32	0.31	1	0.44	0.35	0.40	0.52	0.33	0.51	0.01	-0.15	0.55
因诺	0.27	0.31	0.47	0.59	0.53	0.54	0.16	0.45	0.31	0.69	0.44	1	0.43	0.37	0.41	0.13	0.24	0.47	0.18	0.64
锋滔	0.22	0.13	0.40	0.23	0.32	0.46	0.37	0.70	0.21	0.65	0.35	0.43	1	0.56	0.36	0.11	0.39	0.22	0.09	0.40
稳博	0.19	0.02	0.16	0.37	0.50	0.51	0.20	0.54	0.27	0.58	0.40	0.37	0.56	1	0.39	0.17	0.21	0.22	0.03	0.31
黑翼	0.51	0.21	0.36	0.51	0.50	0.48	0.43	0.26	0.23	0.34	0.52	0.41	0.36	0.39	1	0.38	0.39	0.29	0.11	0.48
九坤	0.09	0.29	-0.04	0.02	0.26	0.45	0.08	0.18	0.11	0.07	0.33	0.13	0.11	0.17	0.38	1	0.57	-0.09	-0.28	0.40
明泓	0.11	0.32	0.17	0.06	0.07	0.44	0.35	0.49	0.19	0.27	0.51	0.24	0.39	0.21	0.39	0.57	1	-0.11	-0.29	0.59
鸣石	0.18	0.02	0.29	0.50	0.40	0.28	0.42	0.31	0.28	0.39	0.01	0.47	0.22	0.22	0.29	-0.09	-0.11	1	0.77	0.37
盛泉恒元	0.07	-0.09	0.05	0.35	0.24	0.01	0.40	0.03	0.15	0.19	-0.15	0.18	0.09	0.03	0.11	-0.28	-0.29	0.77	1	0.12
启林	0.30	0.41	0.22	0.39	0.43	0.57	0.54	0.48	0.35	0.56	0.55	0.64	0.40	0.31	0.48	0.40	0.59	0.37	0.12	1
平均值	0.27	0.20	0.26	0.35	0.38	0.42	0.33	0.39	0.30	0.42	0.37	0.43	0.38	0.35	0.41	0.21	0.30	0.31	0.15	0.46

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0.35,与3月相比小幅回升,头部及大型管理人间超额收益相关性较高,平均来看已达到0.6以上的水平,甚至不少管理人间超额相关性已经在0.8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	源晖	幻方	凡二	因诺	星阔	鸣石	赫富	龙旗	久期量利	致诚卓远	稳博	明法	启林	蒙玺	希格斯	聚宽	量锐	行合
国恩	1	0.50	0.55	-0.06	0.14	0.76	0.26	0.29	0.11	0.01	-0.05	-0.29	0.26	0.31	0.72	0.63	-0.17	0.22	-0.12	0.05	0.03	-0.03	0.09
九坤	0.50	1	0.43	-0.26	0.49	-0.47	0.61	0.39	0.12	0.25	0.09	-0.09	0.32	0.11	0.72	0.62	0.74	0.40	0.14	-0.05	-0.02	0.11	0.19
锐天	0.55	0.43	1	0.06	0.19	0.53	0.40	0.22	0.10	0.16	-0.07	-0.03	0.15	0.13	0.59	0.42	-0.07	0.22	-0.22	0.05	0.00	0.17	0.24
佳期	-0.06	0.26	0.06	1	0.29	0.04	0.28	0.34	0.24	0.14	0.36	0.01	0.15	-0.17	0.09	0.11	0.14	0.07	0.14	0.03	0.46	0.11	0.19
概率	0.14	0.49	0.19	0.29	1	0.18	0.46	0.55	0.12	0.46	0.05	0.08	0.13	0.09	0.09	0.21	0.48	0.30	0.29	0.08	0.10	0.19	0.24
源晖	0.76	0.47	0.53	0.04	0.18	1	0.33	0.52	0.13	0.00	-0.06	-0.30	0.28	0.35	0.66	0.68	-0.15	0.23	-0.13	0.09	0.12	-0.03	0.11
幻方	0.26	0.61	0.40	0.28	0.46	0.33	1	0.36	0.36	0.53	0.08	0.38	0.35	-0.06	0.40	0.45	0.48	0.38	0.29	0.05	0.31	0.37	0.20
凡二	0.29	0.39	0.22	0.34	0.55	0.52	0.36	1	0.54	0.27	0.40	0.09	0.46	0.32	0.48	0.46	0.36	0.42	-0.15	-0.08	0.55	0.18	0.14
因诺	0.11	0.12	0.10	0.24	0.12	0.13	0.36	0.54	1	0.32	0.58	0.45	0.49	0.15	0.37	-0.08	0.44	0.57	0.13	-0.04	0.62	0.35	0.20
星阔	0.01	0.25	0.16	0.14	0.46	0.00	0.53	0.27	0.32	1	0.13	0.55	0.00	0.11	0.12	0.15	0.53	0.27	0.35	0.07	0.21	0.29	0.22
鸣石	-0.05	0.09	-0.07	0.36	0.05	-0.06	0.08	0.40	0.58	0.13	1	0.33	0.27	0.12	-0.03	-0.15	0.46	0.37	0.17	-0.18	0.51	0.19	0.18
赫富	-0.29	-0.09	-0.03	0.01	0.08	-0.30	0.38	0.09	0.45	0.55	0.33	1	0.04	0.06	-0.20	-0.29	0.62	0.45	0.32	-0.17	0.21	0.40	0.31
龙旗	0.26	0.32	0.15	0.15	0.13	0.28	0.35	0.46	0.49	0.00	0.27	0.04	1	0.22	0.55	0.21	0.28	0.47	-0.01	-0.11	0.26	0.39	-0.11
久期量利	0.31	0.11	0.13	-0.17	0.09	0.35	-0.06	0.32	0.15	0.11	0.12	0.06	0.22	1	0.28	0.22	0.08	0.22	0.17	0.04	-0.16	0.20	0.13
致诚卓远	0.72	0.52	0.59	0.09	0.21	0.66	0.40	0.48	0.37	0.12	-0.03	-0.20	0.55	0.28	1	0.54	0.02	0.34	-0.18	0.16	0.14	0.15	0.11
稳博	0.63	0.74	0.42	0.11	0.48	0.68	0.45	0.46	-0.08	0.15	-0.15	-0.29	0.21	0.22	0.54	1	0.13	-0.03	-0.06	0.02	0.04	0.00	-0.07
明法	-0.17	0.40	-0.07	0.14	0.30	-0.15	0.48	0.36	0.44	0.53	0.46	0.62	0.28	0.08	0.32	0.28	1	0.31	0.25	-0.11	0.33	0.39	0.23
启林	0.22	0.14	0.22	0.07	0.29	0.23	0.38	0.42	0.57	0.27	0.37	0.45	0.47	0.22	0.04	-0.03	0.31	1	0.115	-0.08	0.26	0.36	0.18
蒙玺	-0.12	-0.05	-0.22	0.14	0.08	-0.13	0.29	-0.15	0.13	0.35	0.17	0.32	-0.01	0.17	-0.18	-0.06	0.25	0.12	1	0.28	0.05	0.24	0.07
希格斯	0.05	-0.02	0.05	0.03	0.10	0.09	0.05	-0.08	-0.04	0.07	-0.18	-0.17	-0.11	0.04	0.16	0.02	-0.11	-0.08	0.28	1	-0.15	-0.15	0.02
聚宽	0.03	0.11	0.00	0.46	0.19	0.12	0.31	0.55	0.62	0.21	0.51	0.21	0.26	-0.16	0.14	0.04	0.33	0.26	0.05	-0.15	1	0.20	0.09
量锐	-0.03	0.19	0.17	0.11	0.24	-0.03	0.37	0.18	0.35	0.29	0.19	0.40	0.39	0.20	0.15	0.00	0.39	0.36	0.24	-0.15	0.20	1	0.11
行合	0.09	0.18	0.24	0.19	0.10	0.11	0.20	0.14	0.20	0.22	0.18	0.31	-0.11	0.13	0.11	-0.07	0.23	0.07	0.02	0.09	0.11	0.11	1
平均	0.27	0.35	0.25	0.18	0.29	0.29	0.39	0.39	0.32	0.28	0.21	0.17	0.30	0.19	0.34	0.30	0.28	0.32	0.11	0.01	0.22	0.22	0.14

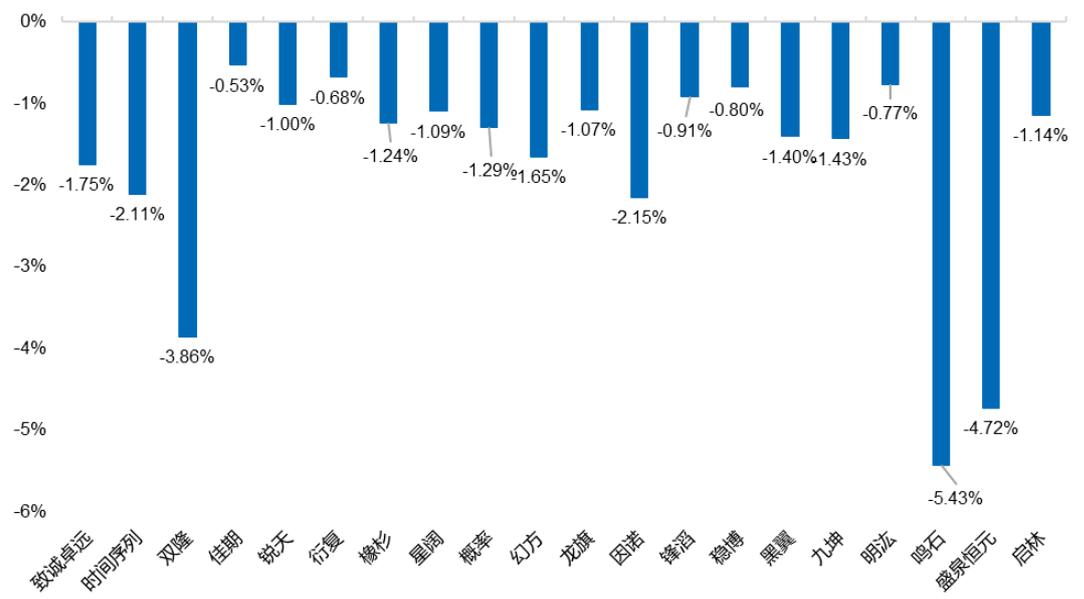
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

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0.25, 与3月相比明显上升, 不过仍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	源晖	幻方	凡二	因诺	星阔	鸣石	赫富	龙旗	久期量利	致诚卓远	稳博	明法	启林	蒙玺	希格斯	聚宽	量锐	行合
国恩	1	0.50	0.55	-0.06	0.14	0.76	0.26	0.29	0.11	0.01	-0.05	-0.29	0.26	0.31	0.72	0.63	-0.17	0.22	-0.12	0.05	0.03	-0.03	0.09
九坤	0.50	1	0.43	-0.26	0.49	-0.47	0.61	0.39	0.12	0.25	0.09	-0.09	0.32	0.11	0.72	0.62	0.74	0.40	0.14	-0.05	-0.02	0.11	0.19
锐天	0.55	0.43	1	0.06	0.19	0.53	0.40	0.22	0.10	0.16	-0.07	-0.03	0.15	0.13	0.59	0.42	-0.07	0.22	-0.22	0.05	0.00	0.17	0.24
佳期	-0.06	0.26	0.06	1	0.29	0.04	0.28	0.34	0.24	0.14	0.36	0.01	0.15	-0.17	0.09	0.11	0.14	0.07	0.14	0.03	0.46	0.11	0.19
概率	0.14	0.49	0.19	0.29	1	0.18	0.46	0.55	0.12	0.46	0.05	0.08	0.13	0.09	0.09	0.21	0.48	0.30	0.29	0.08	0.10	0.19	0.24
源晖	0.76	0.47	0.53	0.04	0.18	1	0.33	0.52	0.13	0.00	-0.06	-0.30	0.28	0.35	0.66	0.68	-0.15	0.23	-0.13	0.09	0.12	-0.03	0.11
幻方	0.26	0.61	0.40	0.28	0.46	0.33	1	0.36	0.36	0.53	0.08	0.38	0.35	-0.06	0.40	0.45	0.48	0.38	0.29	0.05	0.31	0.37	0.20
凡二	0.29	0.39	0.22	0.34	0.55	0.52	0.36	1	0.54	0.27	0.40	0.09	0.46	0.32	0.48	0.46	0.36	0.42	-0.15	-0.08	0.55	0.18	0.14
因诺	0.11	0.12	0.10	0.24	0.12	0.13	0.36	0.54	1	0.32	0.58	0.45	0.49	0.15	0.37	-0.08	0.44	0.57	0.13	-0.04	0.62	0.35	0.20
星阔	0.01	0.25	0.16	0.14	0.46	0.00	0.53	0.27	0.32	1	0.13	0.55	0.00	0.11	0.12	0.15	0.53	0.27	0.35	0.07	0.21	0.29	0.22
鸣石	-0.05	0.09	-0.07	0.36	0.05	-0.06	0.08	0.40	0.58	0.13	1	0.33	0.27	0.12	-0.03	-0.15	0.46	0.37	0.17	-0.18	0.51	0.19	0.18
赫富	-0.29	-0.09	-0.03	0.01	0.08	-0.30	0.38	0.09	0.45	0.55	0.33	1	0.04	0.06	-0.20	-0.29	0.62	0.45	0.32	-0.17	0.21	0.40	0.31
龙旗	0.26	0.32	0.15	0.15	0.13	0.28	0.35	0.46	0.49	0.00	0.27	0.04	1	0.22	0.55	0.21	0.28	0.47	-0.01	-0.11	0.26	0.39	-0.11
久期量利	0.31	0.11	0.13	-0.17	0.09	0.35	-0.06	0.32	0.15	0.11	0.12	0.06	0.22	1	0.28	0.22	0.08	0.22	0.17	0.04	-0.16	0.20	0.13
致诚卓远	0.72	0.52	0.59	0.09	0.21	0.66	0.40	0.48	0.37	0.12	-0.03	-0.20	0.55	0.28	1	0.54	0.02	0.34	-0.18	0.16	0.14	0.15	0.11
稳博	0.63	0.74	0.42	0.11	0.48	0.68	0.45	0.46	-0.08	0.15	-0.15	-0.29	0.21	0.22	0.54	1	0.13	-0.03	-0.06	0.02	0.04	0.00	-0.07
明法	-0.17	0.40	-0.07	0.14	0.30	-0.15	0.48	0.36	0.44	0.53	0.46	0.62	0.28	0.08	0.32	0.28	1	0.31	0.25	-0.11	0.33	0.39	0.23
启林	0.22	0.14	0.22	0.07	0.29	0.23	0.38	0.42	0.57	0.27	0.37	0.45	0.47	0.22	0.04	-0.03	0.31	1	0.115	-0.08	0.26	0.36	0.18
蒙玺	-0.12	-0.05	-0.22	0.14	0.08	-0.13	0.29	-0.15	0.13	0.35	0.17	0.32	-0.01	0.17	-0.18	-0.06	0.25	0.12	1	0.28	0.05	0.24	0.07
希格斯	0.05	-0.02	0.05	0.03	0.10	0.09	0.05	-0.08	-0.04	0.07	-0.18	-0.17	-0.11	0.04	0.16	0.02	-0.11	-0.08	0.28	1	-0.15	-0.15	0.02
聚宽	0.03	0.11	0.00	0.46	0.19	0.12	0.31	0.55	0.62	0.21	0.51	0.21	0.26	-0.16	0.14	0.04	0.33	0.26	0.05	-0.15	1	0.20	0.09
量锐	-0.03	0.19	0.17	0.11	0.24	-0.03	0.37	0.18	0.35	0.29	0.19	0.40	0.39	0.20	0.15	0.00	0.39	0.36	0.24	-0.15	0.20	1	0.11
行合	0.09	0.18	0.24	0.19	0.10	0.11	0.20	0.14	0.20	0.22	0.18	0.31	-0.11	0.13	0.11	-0.07	0.23	0.07	0.02	0.09	0.11	0.11	1
平均	0.27	0.35	0.25	0.18	0.29	0.29	0.39	0.39	0.32	0.28	0.21	0.17	0.30	0.19	0.34	0.30							

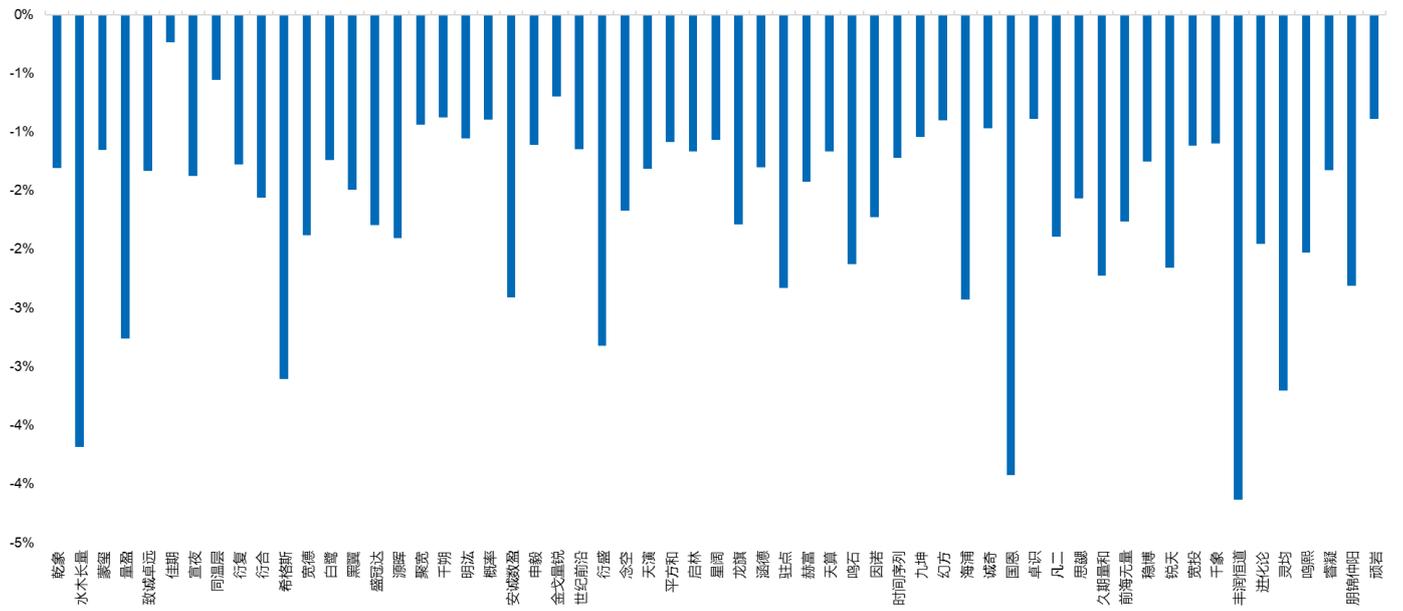
图表29: 近一年沪深300指数增强策略产品最大负超额(周度)



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-1.64%，表现优于沪深300指增策略，其中5只产品周度最大负超额超过-3%。

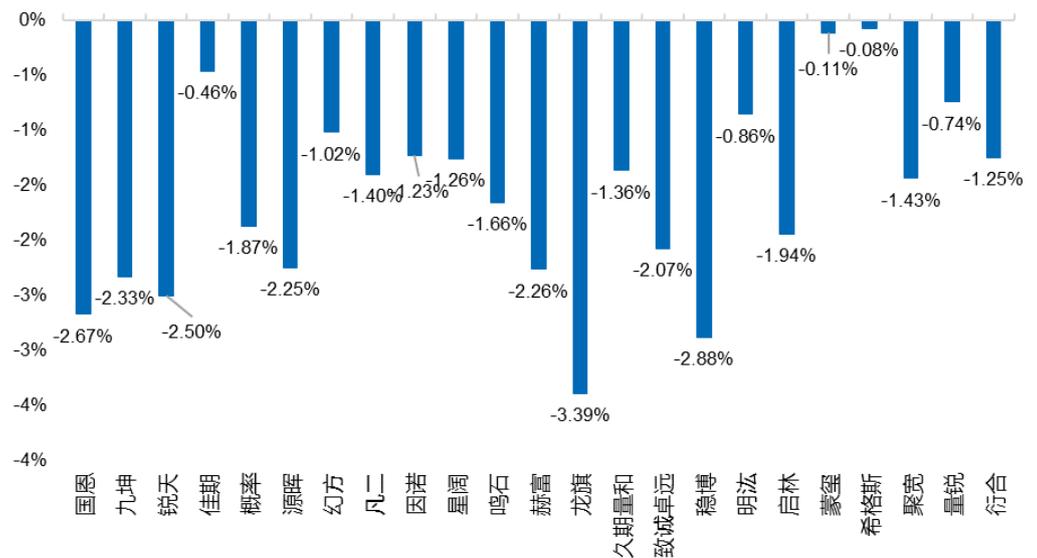
图表30: 近一年中证500指数增强策略产品最大负超额(周度)



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-1.61%，好于沪深300与中证500指增策略，其中1只产品周度最大负超额超过-3%。

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4月收益情况(以净值截至4.28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,宽德、朋锦仲阳、锐天、因诺、龙旗、盛泉恒元、千象、幻方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
宽德投资	上海宽德共赢B	4.65%	9.65%	11.00%	市场中性(日间Alpha)
宽德投资	宽德金选中证500指数增强6号	4.48%	12.58%	24.56%	中证500增强(日间Alpha)
朋锦仲阳	朋锦永宁	3.86%	5.22%	18.07%	中证500增强(日间Alpha)
朋锦仲阳	朋锦金石炽阳	3.71%	2.80%	5.39%	市场中性(日间Alpha)
锐天投资	锐天标准300指数增强1号	2.52%	4.22%	21.26%	沪深300增强(更短周期及日内)
因诺资产	因诺启航1号	2.01%	4.01%	9.57%	量化复合策略
龙旗科技	龙旗御风	1.75%	3.31%	23.06%	沪深300增强(日间Alpha)
因诺资产	因诺聚配沪深300指数增强	1.72%	2.58%	19.30%	沪深300增强(日间Alpha)
盛泉恒元	盛泉恒元多策略量化对冲1号	1.71%	3.92%	6.33%	量化复合策略
千象资产	千象卓越2号中证500指数增强	1.49%	4.93%	13.57%	中证500增强(日间Alpha)
幻方量化	九章幻方沪深300量化多策略1号	1.47%	1.28%	15.06%	沪深300增强(日间Alpha)
衍合投资	衍合量化市场中性1号	1.46%	2.05%	0.90%	市场中性(日间Alpha)
衍复投资	衍复300指增一号	1.45%	1.94%	17.90%	沪深300增强(日间Alpha)
稳博投资	稳博300指数增强1号B	1.45%	4.48%	22.46%	沪深300增强(更短周期及日内)
鸣石投资	素养鸣石量化18号	1.33%	2.93%	1.32%	市场中性(更短周期及日内)
顽岩资产	顽岩中证500指数增强1号	1.32%	4.23%	20.82%	中证500增强(更短周期及日内)
锋滔资产	锋滔沪深300指数增强3号	1.29%	2.25%	19.67%	沪深300增强(日间Alpha)
睿凝私募	睿凝建隆量化中性	1.28%	0.09%	1.55%	市场中性(日间Alpha)
凡二投资	茂源资本-巴舍里耶2期	1.23%	4.49%	5.62%	市场中性(更短周期及日内)
世纪前沿	世纪前沿量化对冲9号	1.23%	3.21%	5.11%	市场中性(更短周期及日内)

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

第三部分：股票量化私募推荐

本期股票量化私募我们介绍蝶威资产。

浙江蝶威资产管理有限公司

1、公司经营治理

- 浙江蝶威资产管理有限公司成立于2018年4月,于2019年8月正式在中国证券投资基金业协会注册成为私募基金管理人。公司早期以高频量化自营交易为主,2020年6月开始将高频策略移植到股票市场,上线融券T0产品线,随后逐步资管化。2021年3月基本面量化策略上线,融合长期投资经验,运用基本面因子全市场选股。目前资产管理规模接近6亿。

投研人员超配,处于发展红利期

- 蝶威资产团队总成员21人,其中策略+IT 14人,投研人员相较管理规模超配,整体团队年轻化,毕业于浙大、复旦、中科大、南洋理工等海内外知名院校。公司创始人兼投委会主席费革胜,浙江大学混合班、管理工程系毕业,高级经济师、注册会计师,具有超过30年证券投资经历,超过16年职业证券投资经历,曾任浙江新华期货公司副总经理、淳大集团财务总监、绿地集团副总经济师、淳正资产、博石资产、泓璞资产创始合伙人等。公司联合创始人、总经理兼投资总监魏铭三,FRM,浙江大学软件工程硕士,超过7年职业证券投资经验,擅长股指期货期现套利、跨期套利、趋势性统计套利、量化Alpha、商品CTA、期货高频交易等。

2、投资策略：基本面量化选股模型

- 蝶威基本面量化选股策略大量使用基本面因子,占比权重高。其中财务基本面因子占比超50%,多数来自于业绩快报公告等高速的基本面数据,领先于正式财报的披露,通过创新基本面因子的构造,每年四个节点在每个行业内选取超预期的股票,策略绝大部分的超额收益是来自于业绩超预期。事件驱动另类数据因子占比40%左右,包含招聘、诉讼、供应链上下游和一致预期等,另类数据构造的因子能够有效和目前行业内常用的量价类,财务类因子形成信息互补,然后构造成为哑变量因子,更利于模型学习;量价类因子占比10%左右。策略不会跨行业构建模型,但会挖掘各个行业的特质化因子,定义为显著性因子A,在此基础上可进行模型的统一训练。策略全市场选股,不过会根据日成交额、集合竞价成交额、市值等几个维度筛选出基础股票池。
- 具体来看,蝶威基本面量化策略有量化多头与择时对冲两条产品线。由于策略以基本面因子为主,因此持仓周期相对较长,换手偏中频,年化双边换手在30倍左右,叠加T0策略的情况下会达到80倍左右。持有股票数量70-100只左右,行业分布均匀,覆盖70-80%行业(以申万或中信一级行业为例),平均来看15-20个行业,不重踩行业、重踩板块。量化多头策略长期仓位在80%-90%左右,较少过择时来调整,在财报披露时期,会有小幅减仓的操作(仓位降到60%-70%,增加现金仓位以便在业绩快报公布后进行调仓),非财报季进行仓位和个股的微调。虽然不对标具体指数,不过策略也会参考中证500的市值、BP、beta,约束组合风格偏离不超过0.5标准差。行业层面约束组合持仓上限不超过宽基指数行业权重上浮50%,下限不做约束。

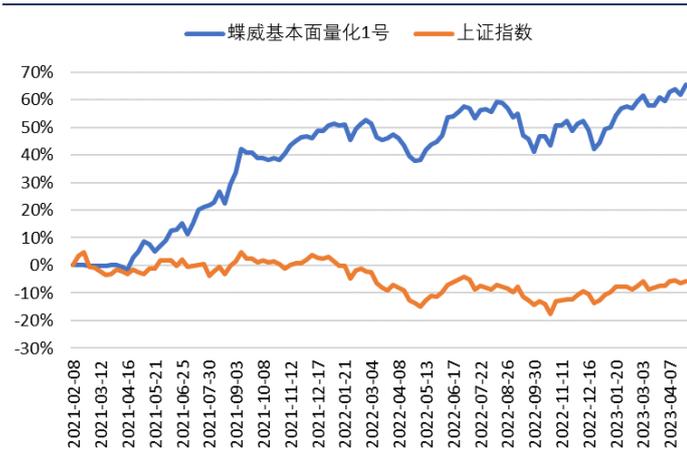
3、风险管理

- 风控层面,蝶威通过资金曲线模拟、Barra风险因子、发单交易监控、归因和绩效跟踪四个方面进行风险管理。其中资金曲线模拟通过40-100根资金曲线,模拟因子失效,样本失效,市场环境变化来分析资金曲线的运行区间,最大回撤和收益变化。Barra风险因子监控分析持股组别的barra风险因子暴露情况,研究最大化收益的同时满足各项风险和行业约束。发单交易监控包括自研快照级别交易系统,含多种报警方式确认交易是否正常进行,配有专职风控岗位盯盘执行。归因和绩效跟踪包括实盘阶段每日分析收益贡献,因子和行业偏离,指数跟踪下行偏离,最大回撤幅度等各项绩效等。

4、代表产品业绩展示

- 蝶威基本面量化1号为蝶威基本面量化多头策略代表产品,成立于2021年2月,目前已实盘超过2年。截至2023年4月28日,产品累计收益65.33%,年化收益率25.46%。产品不对标具体指数,但与上证指数走势比较来看,成立以来跑赢指数超过71%。从回撤表现来看,蝶威基本面量化1号成立以来最大回撤11.31%,同期上证指数最大回撤超过21%。今年以来产品收益率14.40%,大幅优于量化多头策略平均收益表现。

图表33: 蝶威基本面量化1号业绩走势



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表34: 蝶威基本面量化1号产品收益指标展示

产品名称	收益率			
	近一月	近三月	近半年	今年以来
蝶威基本面量化1号	3.66%	6.28%	15.25%	14.40%
蝶威基本面量化1号	排名/1610			
	前 10%	前 10%	10%-20%	前 10%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

总体来看, 蝶威资产布局在相对较为小众的基本面量化策略领域, 策略拥挤度较低, 和主流以量价为主的股票量化策略私募相关性较低。公司投研团队相对精简, 不过与目前管理规模相比超配, 处于小而美的发展红利期。目前蝶威基本面量化策略主要产品线为量化多头和择时对冲, 其两类策略从成立运作以来均有优异的业绩表现, 从策略逻辑来看容量空间较大, 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