

股票量化策略私募基金 2 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

国金金融产品研究

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

超额回撤创历史极值，策略环境底部回暖

第一部分：股票量化策略投资前瞻

量化策略运作方面，近期不稳定因子数量跃升至历史高位，对量化选股策略的超额收益负面影响显著。流动性层面，两市日均成交额回升至 9400 亿以上，中小盘股换手水平提升幅度显著。风格方面，春节归来后市场涨势在中小盘股票中扩散，全月中小盘股再度跑赢大盘股。波动率层面，各重要指数平均时序波动水平大幅飙升，个股截面波动水平同样走高，均回到历史较高水平。对冲成本来看，2 月以来使用三大股指期货合约对冲所需承担的平均贴水成本均有不同幅度的下降，不过仍然位于近几年较高水平，并且基差波动水平也维持高位。从指数风险溢价对应分位值来看，中证 500 及中证 1000 指数均处于高风险溢价区间，显示其配置价值较高。综合来看，春节后小微盘重新表现强势，量化策略业绩修复超预期，降低了短期赎回压力，但小微盘多头力量以交易型资金为主，持续性不宜过度乐观。节前市场行情受雪球敲入、短期赎回冲击及大市值股票上涨影响，后续缺乏大市值极端上涨行情助推，中小盘股票极端流动性问题再次发生的可能性较低。另外，受年初以来净值回调、以机构为主的资金赎回等影响，预计量化私募行业总管理规模有一定幅度的下降，这也使得行业整体面临的策略拥挤度得以缓解。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，中证 500 指数风险溢价水平持续优于其他指数，加上 beta 仍在相对低位，目前是不错的配置窗口期。对于中性策略而言，近期年化对冲成本虽有所下降，但仍不算低，并且 IM 近月合约贴水幅度波动异常，混合对冲的中性策略当前并不是最佳配置时点，如有中性策略配置需求可考虑仅使用 IC 作为对冲工具的标的。

第二部分：股票量化策略 2 月业绩回顾

2024 年 2 月 A 股在月初仍在恐慌性下跌通道中，随后大盘股率先反弹。春节归来后，市场在投资者情绪依旧低迷的情况下持续上涨，风格上月内出现极端的反转，中证 500 成分股格外占优，交投活跃度有所回暖，截面和时序波动水平平均回到历史高位，不过量化策略运作环境并不乐观。据我们本次重点统计的 617 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，2 月虽半数子策略获得正收益，但指增策略超额集体大幅回撤。具体来看，沪深 300 指数增强策略 2 月平均来看在指增策略中绝对收益表现最好，同时超额回撤幅度小于中证 500 和中证 1000 指增，2 月超额收益中位数为 -0.99%。中证 500 指数增强策略 2 月绝对收益表现在三类指增策略中居中，但超额回撤远高于其他两类策略，超额收益中位数为 -6.13%，为 2019 年统计以来最大单月超额回撤。中证 1000 指数增强策略 2 月平均来看在三类指增策略中绝对收益表现垫底，超额回撤居中，2 月超额中位数为 -3.22%，同样创下统计以来最大单月超额回撤。市场中性策略方面，2 月以来基差贴水大幅走深后又迅速收敛的走势使得运作中的产品净值大幅波动，叠加现货端集体回撤的超额收益，中性策略全月大幅回撤，同样为 2019 年统计以来最大单月回撤。量化复合策略方面，2 月商品市场延续震荡行情，波动率继续探底，市场对 CTA 策略的友好度较低，各子策略 2 月均表现为负收益，不过受益于权益市场反弹，复合配置 CTA 和股票量化策略的量化复合策略产品 2 月整体回撤并不算大。

第三部分：本期股票量化私募介绍——元图投资：

元图投资虽成立时间较短，但团队核心成员出身百亿量化私募高频组，共事时间较久，为稳定团队再创业，因此已有成熟的高频投研框架，策略历经多年实盘验证。公司目前专注股票量化领域，以机器学习为主打造高频 alpha 策略，产品线涵盖 500 指增、1000 指增、市场中性策略，已发行运作的策略从成立运作以来均有良好的业绩表现，尤其是在今年以来的市场环境中，大幅优于同策略平均水平。公司当前管理规模较小，处在快速发展的红利期，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 2 月业绩回顾.....	10
第三部分：股票量化私募介绍.....	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： 近一年主要指数成分股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： IM 远月、近月实时基差走势.....	8
图表 17： IM 跨期年化基差（加权）走势.....	8
图表 18： 沪深 300 风险溢价率.....	9
图表 19： 中证 500 风险溢价率.....	9
图表 20： 中证 1000 风险溢价率.....	9
图表 21： 股票量化策略运行环境分析.....	10
图表 22： 股票量化策略业绩走势.....	11
图表 23： 各子策略近半年各月平均收益表现.....	11
图表 24： 中证 500 指数增强策略月度超额收益表现.....	12
图表 25： 沪深 300 指数增强策略月度超额收益表现.....	13

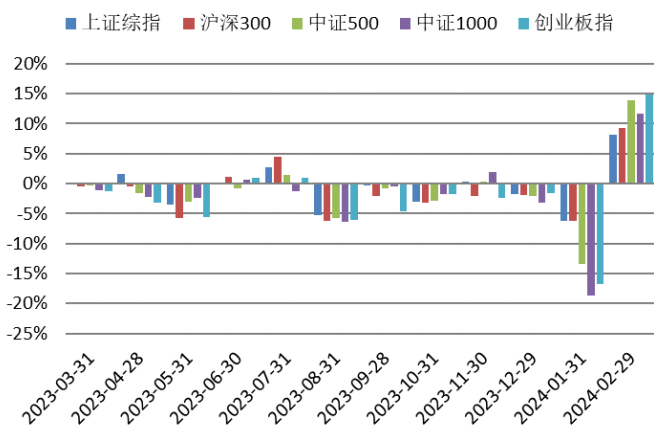
图表 26: 中证 1000 指数增强策略月度超额收益表现.....	13
图表 27: 近一年沪深 300 指数增强策略产品周度超额收益相关性.....	13
图表 28: 近一年中证 500 指数增强策略产品周度超额收益相关性.....	14
图表 29: 近一年中证 1000 指数增强策略产品周度超额收益相关性.....	14
图表 30: 近一年沪深 300 指数增强策略产品最大负超额 (周度).....	15
图表 31: 近一年中证 500 指数增强策略产品最大负超额 (周度).....	15
图表 32: 近一年中证 1000 指数增强策略产品最大负超额 (周度).....	16
图表 33: 部分优秀私募近期业绩表现.....	16
图表 34: 元图中证 500 指数增强 1 号业绩走势.....	18
图表 35: 元图中证 500 指数增强 1 号收益指标展示.....	18
图表 36: 元图中性一号业绩走势.....	18
图表 37: 元图中性一号收益指标展示.....	18

第一部分：股票量化策略投资前瞻

基础市场回顾

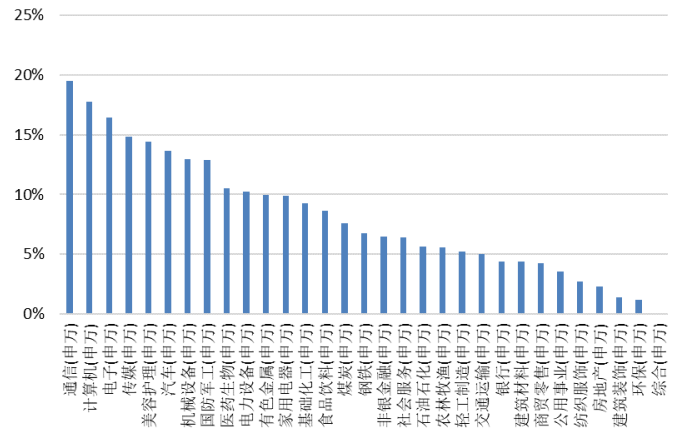
2024年2月以来，A股在月初几个交易日延续1月弱势，仍在恐慌性下跌通道中，2月5号开始沪深300指数出现探底回升，但直到2月8号微盘股才止跌反弹。春节归来后，市场在投资者情绪依旧低迷的情况下持续上涨，全月来看，上证指数上涨8.13%，沪深300指数上涨9.35%，中证500指数上涨13.83%，中证1000指数上涨11.69%，创业板指数上涨14.85%，结束了连续6个月的下跌态势。行业方面，根据申万一级行业分类，2月各个板块尽数上涨，其中通信、计算机、电子板块涨幅均超过15%，传媒、美容护理、汽车、机械设备等板块涨幅紧随其后。

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



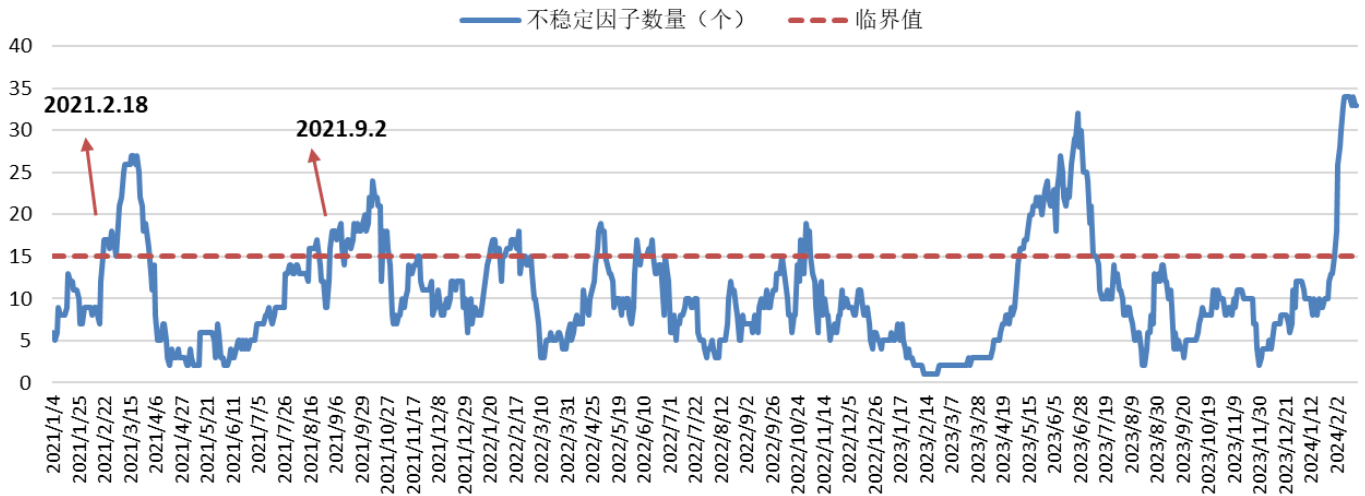
来源：国金证券研究所，Wind

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。

从上述历史观测经验来看，因子不稳定程度与指数增强型基金超额收益之间在时间上具有一定的负相关关系，即因子不稳定程度较高的时间，指数增强型基金超额往往有限甚至出现明显回撤，反之亦然。2024年2月该指标跃升至历史高位，对于指数增强型基金量化选股策略的运行或有明显的负面影响。

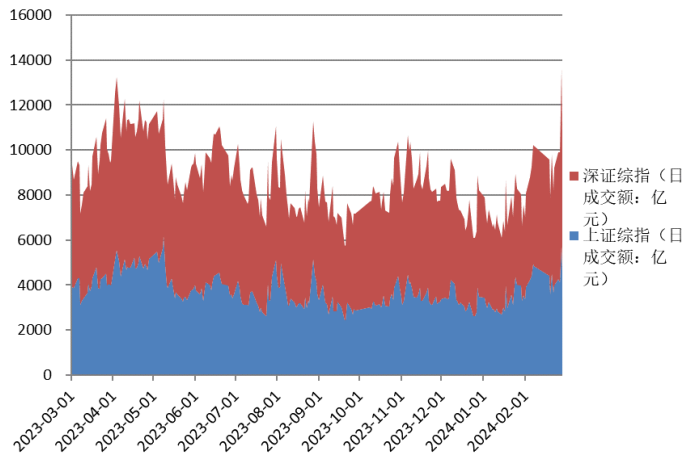
图表3: 因子不稳定程度



来源: 国金证券研究所, Wind

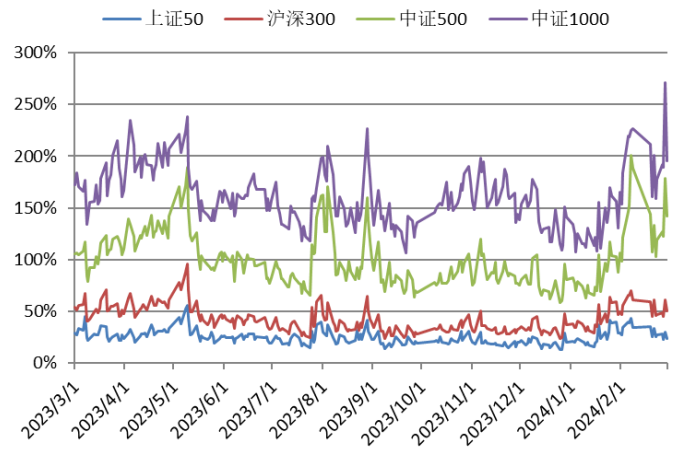
流动性和市场活跃度方面, 市场在今年以来大幅震荡, 2月以来经历了月初的恐慌式下跌到春节前后暴力反弹的过程。全月来看, 两市日均成交额 9474 亿左右, 与1月相比大幅回暖, 成交额上涨 30.44%。各大指数换手水平在2月以来集体回升, 平均来看中小盘股换手水平提升幅度显著, 从日均换手率来看, 上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 换手率环比分别上涨 22.13%、31.11%、65.70%和 49.84%。

图表4: 近一年沪深两市成交额



来源: 国金证券研究所, Wind

图表5: 近一年主要指数换手率



来源: 国金证券研究所, Wind

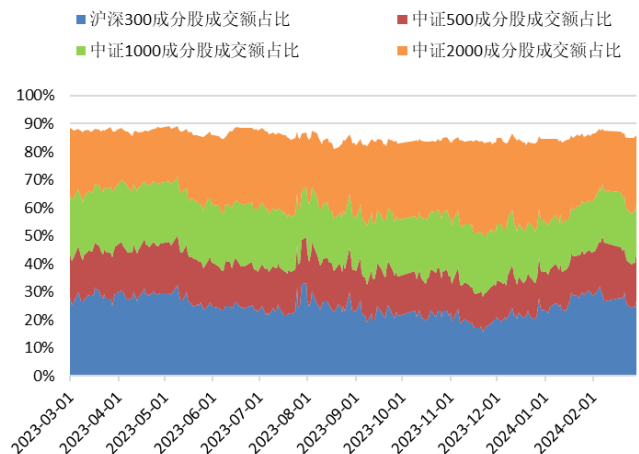
市场风格上, 截至 2024 年 2 月底, 近一年来大盘股相对上证指数收益-5.54%, 中小盘股相对上证指数收益-15.10%。近期来看, 2月1日-2月4日, 市场延续1月的下挫趋势, A股各重要指数继续无差别下跌行情。沪深 300 指数 2月5日探底回升出现反弹, 但随后的两个交易日万得微盘股指数依然维持恐慌性杀跌, 直到节前最后一个交易日才开启反弹趋势。节后归来涨势继续在中小盘股票中扩散, 2月全月中证 1000 指数跑赢沪深 300 指数 2.34%。从主要指数成分股成交额占全市场比例来看, 2月以来沪深 300 成分股成交占比有下降趋势, 而中证 2000 成分股成交占比则再度回升, 不过目前沪深 300 成分股成交占比仍保持在几个指数首位。

图表6: 近一年大小盘风格特征



来源: 国金证券研究所, Wind

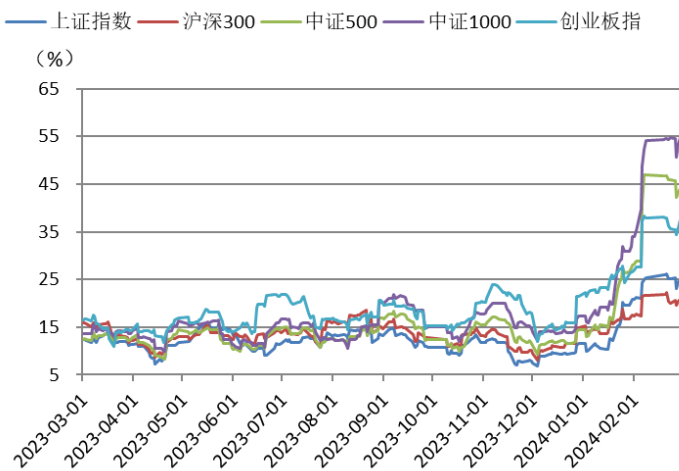
图表7: 近一年主要指数成分股成交额占全市场比例



来源: 国金证券研究所, Wind

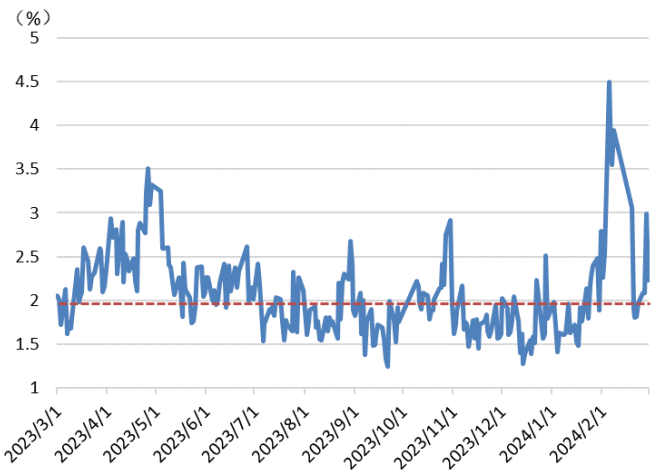
从主要指数时序波动水平来看, 今年以来受市场剧烈震荡影响, 各指数时序波动水平均呈现明显飙升的趋势, 2月这一现象延续, 其中中证500和中证1000指波动水平较1月上升幅度超过110%。从近期个股(以沪深300、中证500和中证1000所包含成分股为样本股票池)收益率离散程度来看, 2月平均个股收益离散度继1月之后同样继续反弹, 并且平均来看已显著高于近一年中位水平。

图表8: 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

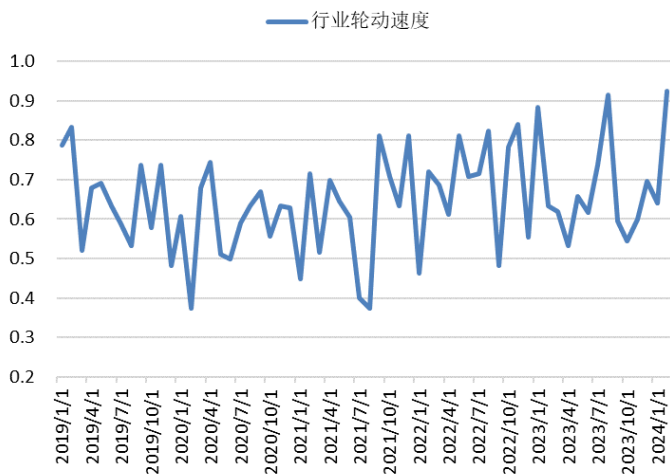
图表9: 近一年个股收益率离散度



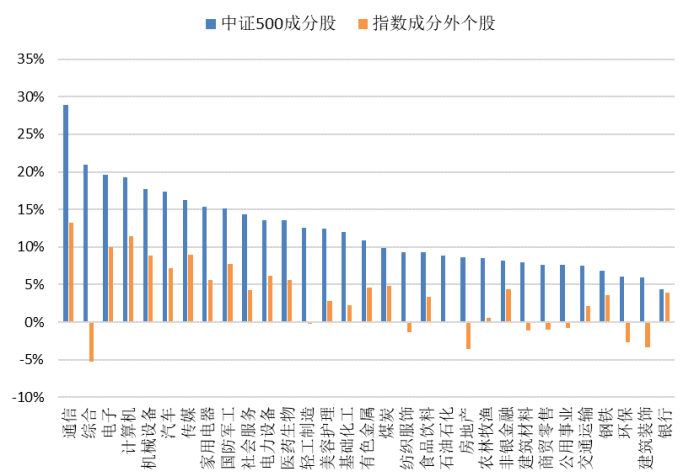
来源: 国金证券研究所, Wind

从近期行业轮动速度来看(以申万一级行业分类为标准), 2月行业轮动速度上升至历史高点, 或对短期超额负面影响显著。从指数成分股内外板块的涨跌表现来看, 2月各行业板块尽数上涨, 分行业来看, 中证500成分股内个股平均表现延续1月的压倒性优势, 给现货端超额带来极大压力。

图表10: 近一年行业轮动速度



图表11: 近一月指数成分股与成分股外个股平均涨跌幅

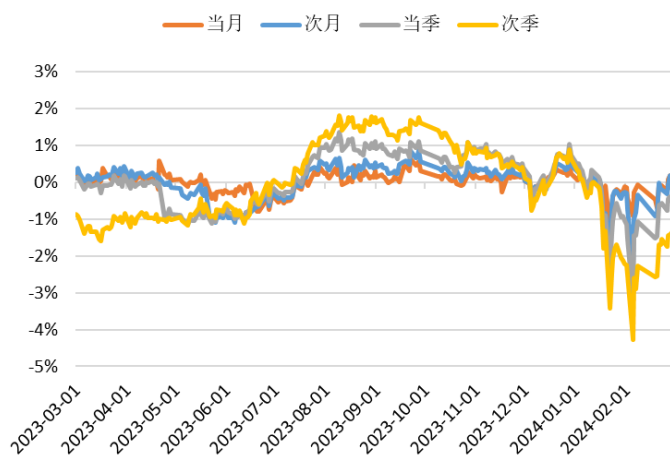


来源: 国金证券研究所, Wind

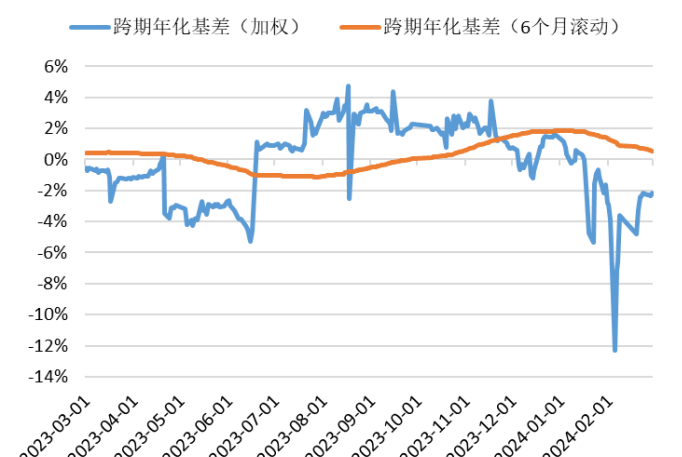
来源: 国金证券研究所, Wind

从远近月基差实时走势来看, 2月市场先跌后涨呈V型走势, IF、IC、IM三大股指期货基差贴水集体走深后又收敛。2月末与1月末相比来看, IF各期限合约贴水幅度有所收敛, 个别交易日当月合约再现小幅升水, IC及IM各期限合约贴水幅度同样有所收敛。从跨期年化基差来看, 截至2024年2月底, IF跨期年化基差为-2.14%, 2月全月平均为-4.03%, 1月平均为-0.90%; IC跨期年化基差为-4.86%, 2月全月平均为-8.18%, 1月平均为-7.12%; IM跨期年化基差为-8.33%, 2月全月平均为-10.81%, 1月平均为-8.88%。相比于1月, 2月以来使用三大股指期货合约对冲所需承担的平均贴水成本均有不同幅度的下降, 不过仍然位于近几年较高水平, 并且基差波动水平也维持高位。从持仓量来看, 近期IM持仓量略有下降, 截止到2月底总持仓量292000张左右, 首度超越了IC总持仓量。IC总持仓量同样有所下降, 幅度大于IM, 截止到2月底总持仓量281000张左右, 较1月末相比下降12.5%。

图表12: IF远月、近月实时基差走势



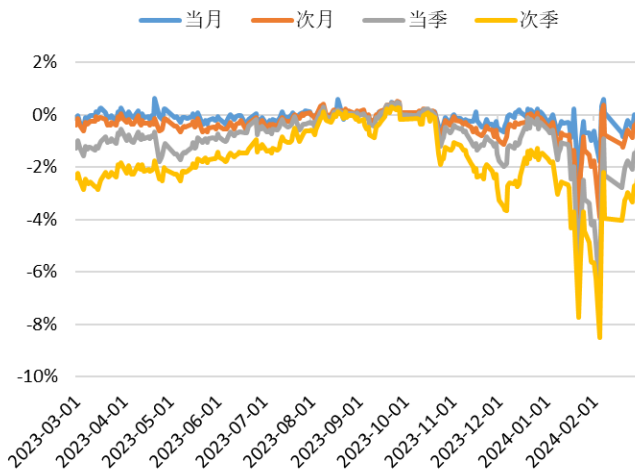
图表13: IF跨期年化基差(加权)走势



来源: 国金证券研究所, Wind

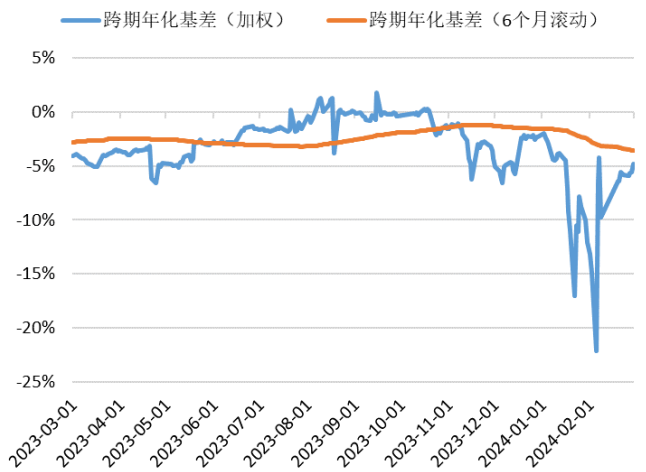
来源: 国金证券研究所, Wind

图表14: IC 远月、近月实时基差走势



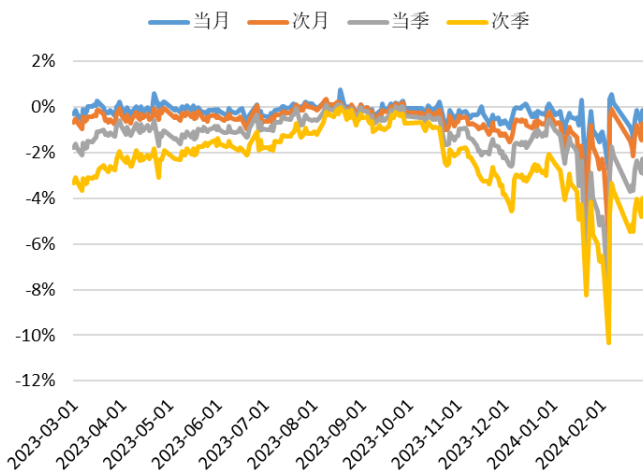
来源: 国金证券研究所, Wind

图表15: IC 跨期年化基差(加权) 走势



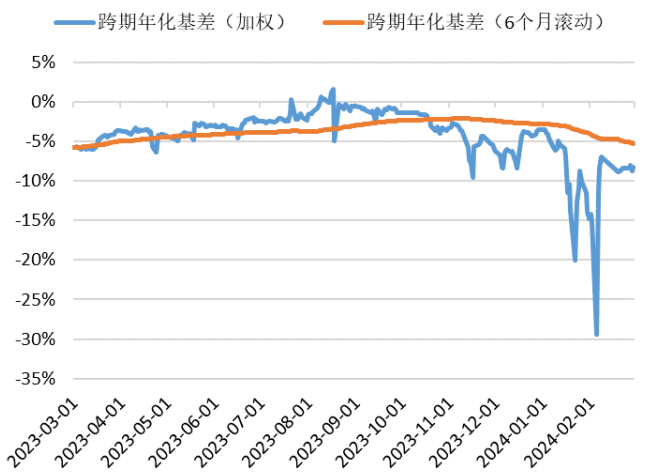
来源: 国金证券研究所, Wind

图表16: IM 远月、近月实时基差走势



来源: 国金证券研究所, Wind

图表17: IM 跨期年化基差(加权) 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 2024 年 2 月 29 日, 当前沪深 300 风险溢价率 6.41%, 目前处在历史 84.20% 分位值水平, 相比 1 月末有所下降; 中证 500 风险溢价率 2.27%, 与 1 月末相比同样略有下降, 处在历史 94.90% 分位值水平, 已连续 5 个月维持在高风险溢价区间; 中证 1000 风险溢价率 0.76%, 处在历史 92.90% 分位值水平, 已连续 2 个月维持在高风险溢价区间。

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

图表20: 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, 2月初的几个交易日市场延续1月的大幅下挫趋势, A股各重要指数继续无差别下跌行情。沪深300指数在2月5日探底回升出现反弹, 但随后的两个交易日代表微盘风格的万得微盘股指数依然维持恐慌性杀跌, 直到节前最后一个交易日才开启反弹趋势。以周度来看风格更为极致, 2/5-2/8当周在救市资金的托底带动下, 中证500指数一骑绝尘大涨12.86%, 与此同时中证2000则下跌2.40%, 使得绝大多数管理人在本周经历了历史以来的最大超额回撤。节后虽然涨势在中小盘股票中扩散, 不过由于不少管理人在节前进行了收紧敞口、调整成分股占比等操作, 因此在超额修复速度层面差异显著。分行业来看, 2月全月中证500成分股内个股平均表现在31个一级行业中均占据了压倒性优势, 给多头端超额带来历史不遇的难度。整体来看2月以来量化策略经历了冰火两重天的考验, 以截至3月1日的周度净值来看, 各指数增强策略超额集体回撤。

对于阿尔法策略而言, 2月以来, 除去极致的大小盘风格切换带来的alpha大幅回撤以外, 空头端同样面临着基差持续大幅加深后又快速收敛的现象。受到1月中下旬中证500和中证1000雪球进入敲入密集区, IC、IM股指期货多头的平仓压力加大, 基差贴水持续走深。即使剔除掉当月合约的交割影响, 以次月合约来观察, 基差都一度扩大到年化40%以上的历史罕见水平, 这样的贴水成本使得对冲类策略几乎无法新开仓空头头寸, 不过对运作中的产品却有很大的收益贡献, 然而贴水在2月5日达到历史极值后又快速收敛, 如前期末及时降仓, 累积的浮盈则会迅速回吐。整体来看近期中性策略净值波动显著加大, 本月收益为负。

图表21：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	2月不稳定因子数量跃升至历史高位	↓
流动性及活跃度	两市日均成交额及换手水平明显回升，平均来看中小盘股换手提升幅度较大	↑
大小盘风格	以中证1000为代表的中小盘股再度跑赢大盘股	↑
市场波动率	各重要指数平均时序波动水平大幅飙升，个股截面波动水平同样走高	↑
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度上升至历史极值，分行业来看成分股内个股平均表现占压倒性优势	↓
基差	三大股指期货平均跨期年化基差较1月末略有下降，不过平均对冲成本仍在高位	—

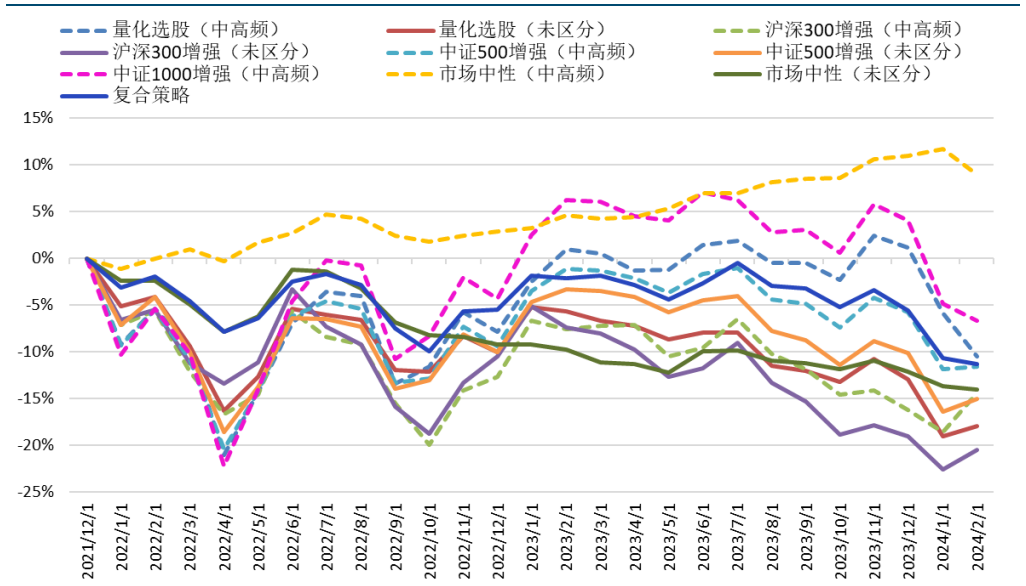
来源：国金证券研究所

整体来看，国金策略团队认为，“躁动行情”已至下半场。3月两会召开，GDP增速目标在5%左右，并未超出市场预期，且难度并不小。策略团队在3月月报中提出“一个多月的躁动行情周期”，并强调4月前需留意三大风险逐步暴露或“打断”市场反弹逻辑：1、房地产“主动去库”风险；2、国内经济通缩压力加大风险；3、美国经济放缓风险。根据最新一组数据显示：一方面，美国经济衰退迹象再次增加；另一方面，国内通缩压力超预期加大；此外，房地产风险或将可能在二季度加快暴露。故判断当前风险虽未明显暴露，但已经在逐步累积，投资收益的“性价比”下降，预计3月中下旬A股上涨动力将大概率减弱，以结构性交易性行情为主，风格维持低估值、中小盘成长。量化策略运作方面，近期来看，不稳定因子数量跃升至历史高位，意味着因子收益率在时序层面的稳定性大幅下降，对量化选股策略的超额收益负面影响显著。从流动性层面来看，两市日均成交额回升至9400亿以上，各大指数换手水平集体回升，平均来看中小盘股换手水平提升幅度显著。风格方面，春节归来后市场涨势在中小盘股票中扩散，全月中小盘股再度跑赢大盘股。波动率层面，各重要指数平均时序波动水平大幅飙升，个股截面波动水平同样走高，均回到历史较高水平。对冲成本来看，2月以来使用三大股指期货合约对冲所需承担的平均贴水成本均有不同幅度的下降，不过仍然位于近几年较高水平，并且基差波动水平也维持高位。从指数风险溢价对应分位值来看，中证500及中证1000指数均处于高风险溢价区间，显示其配置价值较高，其中中证500指数已连续5个月维持在高风险溢价区间。综合来看，春节后小微盘重新表现强势，量化策略业绩修复超预期，降低了短期赎回压力，但小微盘多头力量以交易型资金为主，持续性不宜过度乐观。节前市场行情受雪球敲入、短期赎回冲击及大市值股票上涨影响，后续缺乏大市值极端上涨行情助推，中小盘股票极端流动性问题再次发生的可能性较低。另外，受年初以来净值回调、以机构为主的资金赎回等影响，预计量化私募行业总管理规模有一定幅度的下降，这也使得行业整体面临的策略拥挤度得以缓解。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，中证500指数风险溢价水平持续优于其他指数，加上beta仍在相对低位，目前是不错的配置窗口期。对于中性策略而言，近期年化对冲成本虽有所下降，但仍不算低，并且IM近月合约贴水幅度波动异常，混合对冲的中性策略当前并不是最佳配置时点，如有中性策略配置需求可考虑仅使用IC作为对冲工具的标的。

第二部分：股票量化策略2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，2024年2月A股在月初仍在恐慌性下跌通道中，随后大盘股率先反弹。春节归来后，市场在投资者情绪依旧低迷的情况下持续上涨，风格上月内出现极端的反转，中证500成分股格外占优，交投活跃度有所回暖，截面和时序波动水平均回到历史高位，不过量化策略运作环境并不乐观。据我们本次重点统计的617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，2月虽半数策略获得正收益，但指增策略超额集体大幅回撤。

图表22: 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, 33只产品2月平均收益-4.92%, 10只产品实现正收益; 量化选股策略(未区分策略频率)产品中, 39只产品2月平均收益1.33%, 27只产品实现正收益; 沪深300指数增强策略(中高频)产品中, 31只产品2月平均收益5.17%, 29只产品实现正收益, 10只产品超越同期沪深300指数表现, 平均超额-0.95%; 沪深300指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 29只产品2月平均收益2.80%, 23只产品实现正收益, 10只产品超越同期沪深300指数, 平均超额-3.32%; 中证500指数增强策略(中高频)产品中, 74只产品2月平均收益0.38%, 44只产品实现正收益, 6只产品超越同期中证500指数表现, 平均超额-6.62%; 中证500指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 93只产品2月平均收益1.61%, 57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-5.40%; 中证1000指数增强策略(中高频)产品中, 43只产品2月平均收益-1.91%, 18只产品实现正收益, 7只产品超越同期中证1000指数表现, 平均超额-4.42%; 市场中性策略(中高频)产品中, 68只产品2月平均收益-2.45%, 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, 158只产品2月平均收益-0.43%, 81只产品实现正收益; 复合策略产品中, 51只产品2月平均收益-0.77%, 其中正收益产品26只。

图表23: 各子策略近半年各月平均收益表现

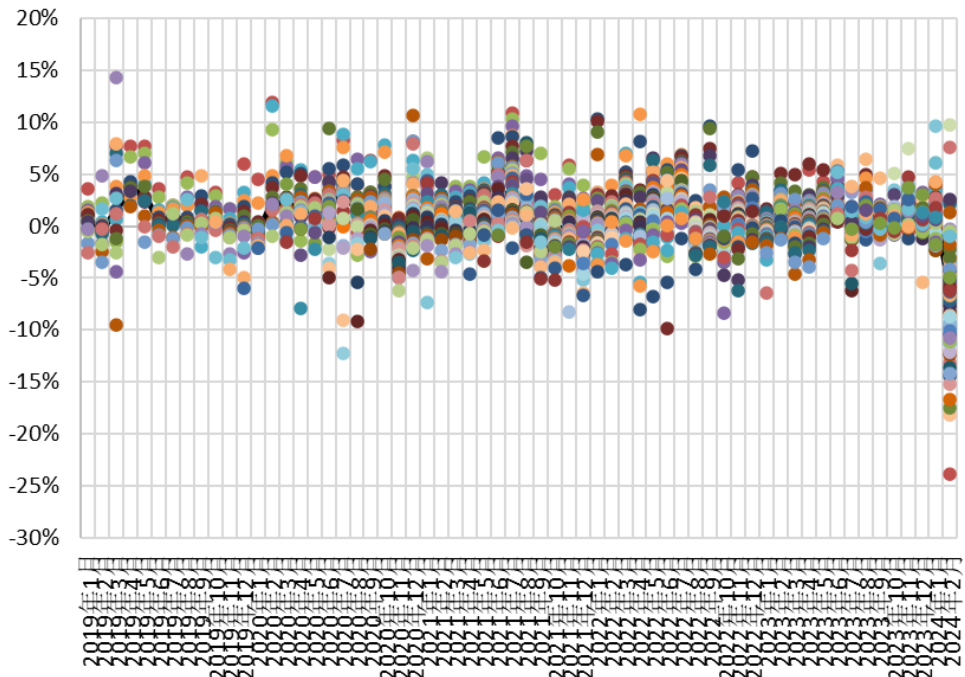
策略类型	9月	10月	11月	12月	1月	2月	近三月	今年以来
量化选股(中高频)	0.01%	-1.85%	4.88%	-1.26%	-6.93%	-4.92%	-12.65%	-11.53%
量化选股(未区分策略频率)	-0.60%	-1.43%	2.91%	-2.48%	-7.02%	1.33%	-7.50%	-5.49%
沪深300增强(中高频)	-1.79%	-3.15%	0.54%	-2.41%	-2.80%	5.17%	-0.25%	2.23%
沪深300增强(中高频)超额收益	0.90%	0.29%	1.22%	0.61%	0.04%	-0.95%	-0.24%	-0.88%
沪深300增强(未区分策略频率)	-2.36%	-4.14%	1.16%	-1.36%	-4.47%	2.80%	-2.86%	-0.56%
沪深300增强(未区分策略频率)超额收益	0.33%	-0.69%	1.84%	1.66%	-1.64%	-3.32%	-2.85%	-3.67%
中证500增强(中高频)	-0.50%	-2.69%	3.47%	-1.57%	-6.45%	0.38%	-7.53%	-6.09%
中证500增强(中高频)超额收益	0.54%	0.80%	2.05%	0.98%	0.96%	-6.62%	-4.09%	-5.16%
中证500增强(未区分策略频率)	-1.06%	-2.93%	2.89%	-1.36%	-7.00%	1.61%	-6.83%	-5.64%
中证500增强(未区分策略频率)超额收益	0.00%	0.57%	1.48%	1.14%	0.41%	-5.40%	-3.39%	-4.72%
中证1000增强(中高频)	0.19%	-2.34%	5.18%	-1.60%	-8.58%	-1.91%	-11.79%	-10.32%
中证1000增强(中高频)超额收益	0.66%	0.33%	1.82%	2.17%	1.91%	-4.42%	-0.12%	-2.18%
市场中性(中高频)	0.32%	0.11%	1.78%	0.32%	0.72%	-2.45%	-1.47%	-1.73%
市场中性(未区分策略频率)	-0.40%	-0.70%	1.11%	-1.37%	-1.77%	-0.43%	-3.30%	-2.30%
复合策略	-0.33%	-2.08%	1.97%	-2.30%	-5.36%	-0.77%	-8.04%	-5.97%

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, 2月初的几个交易日市场延续前月大幅下挫趋势, 继续无差别下跌行情。沪深300指数在2月5日探底回升出现反弹, 但随后的两个交易日万得微盘股指数依然维持恐慌性杀跌, 直到节前最后一个交易日才开启反弹趋势。以周度来看风格更为极致, 2/5-2/8当周在救市资金的托底带动下, 中证500指数一骑绝尘大涨接近13%, 与此同时中证2000则下跌超过2%, 使得绝大多数管理人在本周经历了历史以来的最大超额回撤。节后虽然涨势在中小盘股票中扩散, 不过由于不少管理人在节前进行了收紧敞口、调整成分股占比等操作, 因此在超额修复速度层面差异显著。分行业来看, 2月全月中证500成分股内个股平均表现在31个一级行业中均占据了压倒性优势, 给多头端超额带来历史不遇的难度。除去极致的大小盘风格切换带来的alpha大幅回撤以外, 空头端同样面临着基差持续大幅加深后又快速收敛的现象。受到1月中下旬中证500和中证1000雪球进入敲入密集区, IC、IM股指期货多头的平仓压力加大, 基差贴水持续走深。即使剔除掉当月合约的交割影响, 以次月合约来观察, 基差都一度扩大到年化40%以上的历史罕见水平, 这样的贴水成本使得对冲类策略几乎无法新开仓空头头寸, 不过对运作中的产品却有很大的收益贡献, 然而贴水在2月5日达到历史极值后又快速收敛, 如前期未及时降仓, 累积的浮盈则会迅速回吐。整体来看2月以来影响股票量化策略的因素虽有部分呈现好转迹象, 但极致的大小盘风格切换则给策略运行带来很大的难度。

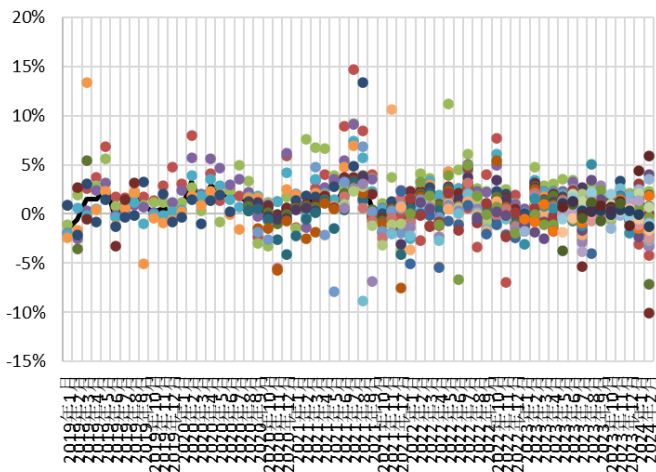
在这样的行情下, 中高频策略中, 三类指增策略绝对收益表现分化, 不过超额收益则集体回撤。具体来看, 沪深300指数增强策略2月平均来看在指增策略中绝对收益表现最好, 同时超额回撤幅度小于中证500和中证1000指增, 2月超额收益中位数为-0.99%。中证500指数增强策略2月绝对收益表现在三类指增策略中居中, 但超额回撤远高于其他两类策略, 超额收益中位数为-6.13%, 为2019年统计以来最大单月超额回撤。中证1000指数增强策略2月平均来看在三类指增策略中绝对收益表现垫底, 超额回撤居中, 2月超额中位数为-3.22%, 同样创下统计以来最大单月超额回撤。市场中性策略方面, 2月以来基差贴水大幅走深后又迅速收敛的走势使得运作中的产品净值大幅波动, 叠加现货端集体回撤的超额收益, 中性策略全月大幅回撤, 同样为2019年统计以来最大单月回撤。量化复合策略方面, 2月商品市场延续震荡行情, 波动率继续探底, 市场对CTA策略的友好度较低, 然而股指期货CTA策略则在不断提升的实际波动率中有较好的投资机会。分子策略来看, 商品CTA各子策略2月均表现为负收益, 其中长周期CTA和量化基本面CTA表现较弱, 不过受益于权益市场反弹, 复合配置CTA和股票量化策略的量化复合策略产品2月整体回撤并不算大。

图表24: 中证500指数增强策略月度超额收益表现

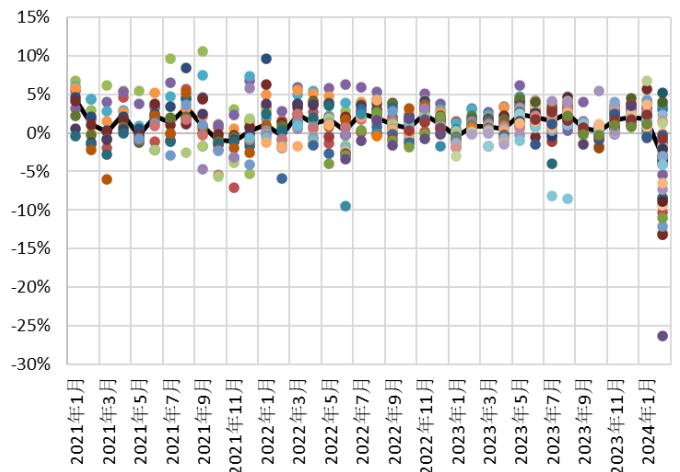


来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表25: 沪深300指数增强策略月度超额收益表现



图表26: 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0.32,与1月相比有一定幅度上升,处在适中水平,虽然目前仍是三类指增策略中相关性最低的一类,不过个别管理人间相关性已在0.6甚至0.7以上。(注:个别管理人产品净值暂停披露,或影响统计结果)

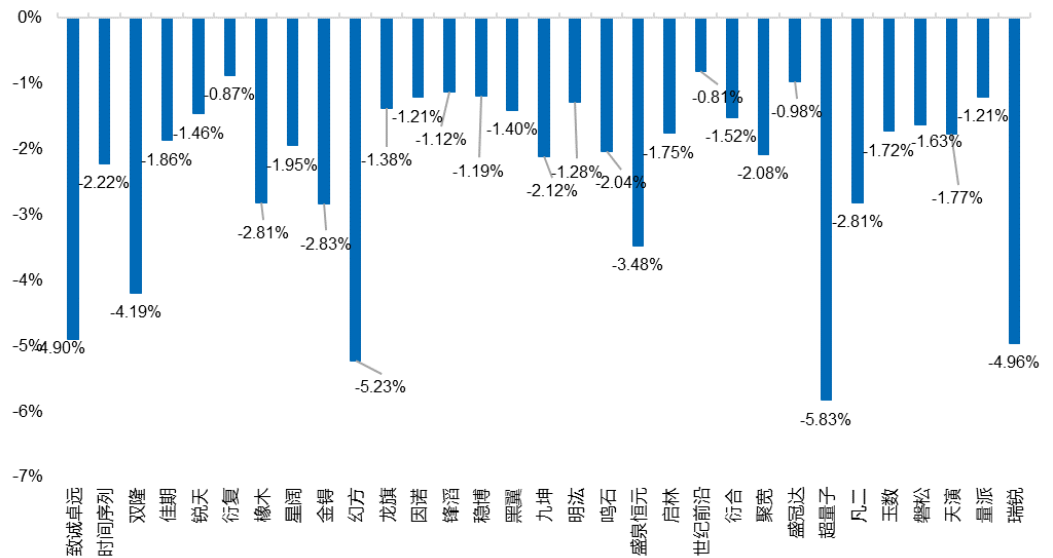
图表27: 近一年沪深300指数增强策略产品周度超额收益相关性

近一年	致诚卓远	时间序列	双隆	佳期	锐天	衍复	橡木	星阔	金得	幻方	龙旗	因诺	锋酒	稳博	黑翼	九坤	明达	鸣石	盛泉恒元	启林	世纪前沿	衍合	聚宽	盛冠达	超量子	凡二	玉数	磐松	天演	量派	瑞锐
致诚卓远	1	-0.08	0.24	0.31	0.50	0.45	-0.19	0.35	0.09	0.65	0.00	0.47	0.41	0.40	0.16	0.53	-0.09	0.26	0.37	0.47	0.49	0.59	-0.05	0.39	0.14	0.23	0.01	0.17	0.49	0.18	-0.01
时间序列	-0.08	1	-0.09	0.19	0.22	0.15	0.02	-0.1	0.06	0.15	-0.04	-0.07	-0.28	-0.10	0.19	-0.27	-0.05	0.11	-0.17	0.22	-0.03	-0.03	0.22	-0.33	-0.19	0.15	-0.01	-0.01	-0.04	0.03	0.10
双隆	0.24	-0.09	1	0.16	-0.02	-0	-0.29	0.02	-0.45	0.04	-0.30	0.16	0.14	-0.01	0.03	0.08	-0.27	-0.08	-0.34	0.44	-0.01	0.04	-0.22	0.12	-0.37	-0.14	0.06	0.08	-0.12	-0.04	-0.59
佳期	0.31	0.19	0.16	1	0.48	0.32	-0.24	0.36	0.38	0.25	0.07	0.55	0.28	0.18	0.32	0.38	0.26	0.50	0.13	0.52	0.46	0.36	0.32	-0.14	0.19	0.05	-0.10	0.22	0.24	0.18	0.08
锐天	0.50	0.22	-0.02	0.48	1	0.73	0.09	0.63	0.53	0.60	0.38	0.73	0.35	0.50	0.42	0.45	0.17	0.54	0.27	0.58	0.75	0.59	0.49	0.05	0.46	0.46	0.06	0.58	0.65	0.41	0.38
衍复	0.45	0.15	-0.03	0.32	0.73	1	0.22	0.72	0.51	0.64	0.28	0.54	0.42	0.54	0.34	0.62	0.42	0.56	0.41	0.61	0.68	0.61	0.60	0.32	0.60	0.45	0.16	0.50	0.77	0.52	0.53
橡木	-0.19	0.02	-0.29	-0.24	0.09	0.22	1	0.31	0.33	0.08	0.26	0.08	0.18	0.17	-0.17	-0.09	0.10	0.01	0.09	-0.18	0.09	0.09	0.59	0.04	0.35	0.51	0.34	0.39	0.27	0.23	0.37
星阔	0.35	-0.09	0.02	0.36	0.63	0.72	0.31	1	0.43	0.41	0.26	0.59	0.66	0.53	0.34	0.55	0.40	0.41	0.45	0.62	0.53	0.51	0.59	0.32	0.77	0.37	0.15	0.68	0.78	0.62	0.55
金得	0.09	0.06	-0.45	0.38	0.53	0.51	0.33	0.43	1	0.31	0.45	0.36	0.28	0.37	0.19	0.27	0.44	0.49	0.42	0.05	0.37	0.45	0.69	0.11	0.58	0.32	0.09	0.42	0.45	0.33	0.64
幻方	0.65	0.15	0.04	0.25	0.60	0.64	0.08	0.41	0.31	1	0.43	0.38	0.50	0.62	0.16	0.40	0.02	0.26	0.44	0.37	0.56	0.61	0.37	0.34	0.24	0.46	0.03	0.38	0.64	0.50	0.26
龙旗	0.00	-0.04	-0.30	0.07	0.38	0.28	0.26	0.26	0.45	0.43	1	0.13	0.25	0.42	0.04	0.23	0.29	0.11	0.33	0.00	0.32	0.26	0.36	-0.15	0.33	0.34	0.01	0.45	0.36	0.49	0.41
因诺	0.47	-0.07	0.16	0.55	0.73	0.54	0.08	0.59	0.36	0.38	0.13	1	0.46	0.28	0.23	0.55	0.11	0.45	0.17	0.64	0.62	0.46	0.34	-0.04	0.36	0.28	0.16	0.41	0.40	0.36	0.14
锋酒	0.41	-0.28	0.14	0.28	0.35	0.42	0.18	0.66	0.28	0.50	0.25	0.46	1	0.51	0.32	0.54	0.24	0.40	0.25	0.65	0.50	0.65	0.49	0.44	0.46	0.37	0.13	0.48	0.71	0.50	0.33
稳博	0.40	-0.10	-0.01	0.18	0.50	0.54	0.17	0.53	0.37	0.62	0.42	0.28	0.51	1	0.15	0.29	0.07	0.29	0.51	0.42	0.50	0.63	0.32	0.50	0.39	0.45	0.13	0.38	0.68	0.51	0.40
黑翼	0.16	0.19	0.03	0.32	0.42	0.34	-0.17	0.34	0.19	0.16	0.04	0.23	0.32	0.15	1	0.28	0.20	0.49	0.17	0.50	0.35	0.36	0.28	0.03	0.17	0.04	-0.13	0.14	0.23	0.11	0.11
九坤	0.53	-0.27	0.08	0.38	0.45	0.62	-0.09	0.55	0.27	0.40	0.23	0.55	0.54	0.29	0.28	1	0.44	0.47	0.45	0.60	0.45	0.48	0.20	0.17	0.47	0.16	-0.03	0.22	0.58	0.33	0.28
明达	-0.09	-0.05	-0.27	0.26	0.17	0.42	0.10	0.40	0.44	0.02	0.29	0.11	0.24	0.07	0.20	0.44	1	0.38	0.33	0.20	0.24	0.18	0.38	0.22	0.56	0.05	-0.09	0.16	0.43	0.23	0.52
鸣石	0.26	0.11	-0.08	0.50	0.54	0.56	0.01	0.41	0.49	0.26	0.11	0.45	0.40	0.29	0.49	0.47	0.38	1	0.30	0.49	0.52	0.54	0.37	0.13	0.35	0.19	-0.03	0.16	0.41	0.05	0.23
盛泉恒元	0.37	-0.17	-0.34	0.13	0.27	0.41	0.09	0.45	0.42	0.44	0.33	0.17	0.25	0.51	0.17	0.45	0.33	0.30	1	0.12	0.26	0.363	0.28	0.31	0.62	0.05	0.11	0.14	0.60	0.47	0.58
启林	0.47	-0.11	0.44	0.52	0.58	0.61	-0.18	0.62	0.05	0.37	0.00	0.64	0.65	0.42	0.50	0.60	0.20	0.49	0.12	1	0.53	0.57	0.25	0.26	0.24	0.21	0.08	0.31	0.51	0.33	0.06
世纪前沿	0.49	0.22	-0.01	0.46	0.75	0.68	0.09	0.53	0.37	0.56	0.32	0.62	0.50	0.50	0.35	0.45	0.24	0.52	0.26	0.53	1	0.529	0.35	0.26	0.34	0.44	-0.03	0.39	0.56	0.31	0.24
衍合	0.59	-0.03	0.04	0.36	0.59	0.61	0.09	0.51	0.45	0.61	0.26	0.46	0.65	0.63	0.36	0.48	0.18	0.54	0.36	0.57	0.53	1	0.39	0.36	0.31	0.45	0.16	0.32	0.66	0.35	0.30
聚宽	-0.05	0.22	-0.22	0.32	0.49	0.60	0.59	0.59	0.69	0.37	0.36	0.34	0.49	0.32	0.28	0.20	0.38	0.37	0.28	0.25	0.35	0.39	1	0.17	0.57	0.48	0.22	0.57	0.52	0.49	0.65
盛冠达	0.39	-0.33	0.12	-0.14	0.05	0.32	0.04	0.32	0.11	0.34	-0.15	-0.04	0.44	0.50	0.03	0.17	0.22	0.13	0.31	0.26	0.26	0.36	0.17	1	0.58	-0.01	-0.17	-0.09	0.50	0.33	0.23
超量子	0.14	-0.19	-0.37	0.19	0.46	0.60	0.35	0.77	0.58	0.24	0.33	0.36	0.46	0.39	0.17	0.47	0.56	0.35	0.62	0.24	0.34	0.31	0.57	0.58	1	0.15	0.05	0.56	0.75	0.64	0.80
凡二	0.23	0.15	-0.14	0.05	0.46	0.45	0.51	0.37	0.32	0.46	0.34	0.28	0.37	0.45	0.04	0.16	0.05	0.19	0.05	0.21	0.44	0.45	0.48	-0.01	0.15	1	0.19	0.37	0.44	0.14	0.32
玉数	0.01	-0.01	0.06	-0.10	0.06	0.16	0.34	0.15	0.09	0.03	0.01	0.16	0.13	0.13	-0.13	-0.03	-0.09	-0.03	0.11	0.08	-0.03	0.16	0.22	-0.17	0.05	0.19	1	0.11	0.06	0.02	0.09
磐松	0.17	-0.01	0.08	0.22	0.58	0.50	0.39	0.68	0.42	0.38	0.45	0.41	0.48	0.38	0.14	0.22	0.16	0.16	0.14	0.31	0.39	0.32	0.57	-0.09	0.56	0.37	0.11	1	0.55	0.57	0.38
天演	0.49	-0.04	-0.12	0.24	0.65	0.77	0.27	0.78	0.45	0.64	0.36	0.40	0.71	0.68	0.23	0.58	0.43	0.41	0.60	0.51	0.56	0.66	0.52	0.50	0.75	0.44	0.06	0.55	1	0.60	0.64
量派	0.18	0.03	-0.04	0.18	0.41	0.52	0.23	0.62	0.33	0.50	0.49	0.36	0.50	0.51	0.11	0.33	0.23	0.05	0.47	0.33	0.31	0.35	0.49	0.33	0.64	0.14	0.02	0.57	0.60	1	0.58
瑞锐	-0.01	0.10	-0.59	0.08	0.38	0.53	0.37	0.55	0.64	0.26	0.41	0.14	0.30	0.40	0.11	0.28	0.52	0.23	0.58	0.06	0.24	0.30	0.65	0.23	0.80	0.32	0.09	0.38	0.64	0.58	1
平均值	0.29	0.03	-0.02	0.27	0.45	0.49	0.16	0.48	0.35	0.39	0.25	0.36	0.41	0.39	0.23	0.36	0.24	0.33	0.31	0.38	0.41	0.42	0.40	0.20	0.40	0.29	0.09	0.35	0.49	0.37	0.34

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0.65,跃升至统计以来最高水平,受今年以来极致的大小盘风格切换与小盘股流动性危机带来的行业超额回撤影响显著,近半数管理人间超额收益相关性已达0.9以上。(注:个别管理人产品净值暂停披露,或影响统计结果)

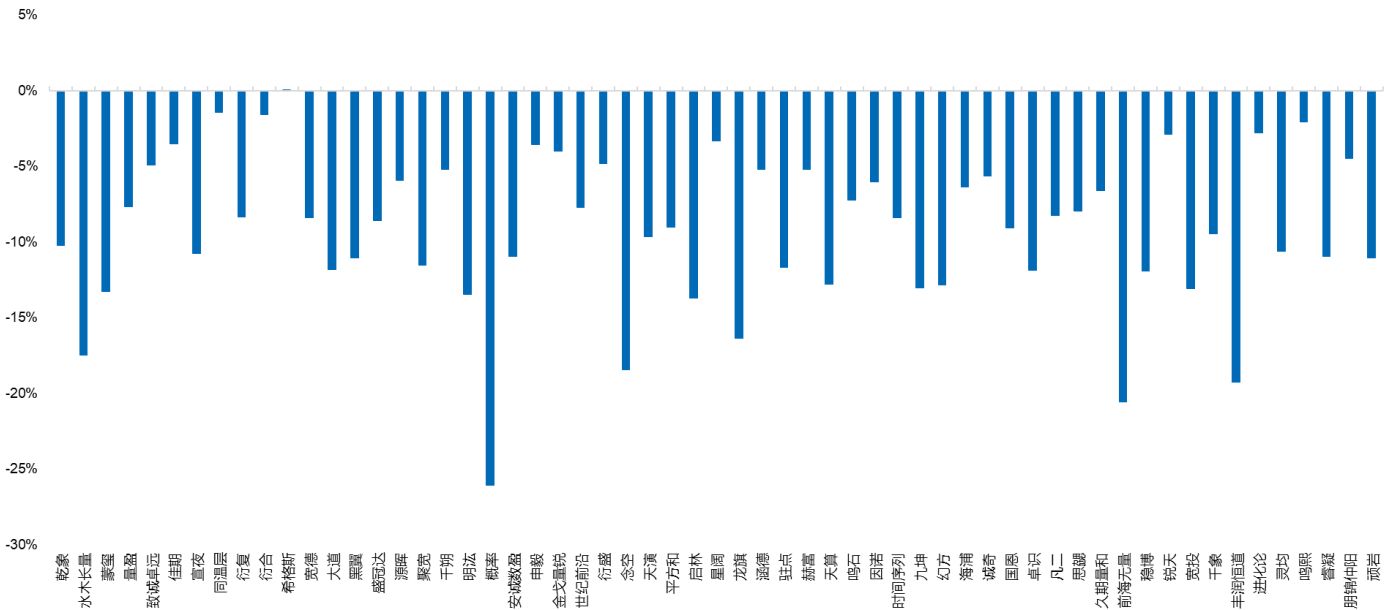
图表30: 近一年沪深300指数增强策略产品最大负超额(周度)



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-9.11%，表现逊于沪深300指增策略，其中仅个别管理人周度最大负超额未超过-3%，有近半数管理人周度最大负超额超过-10%。（注：个别管理人产品净值暂停披露，或影响统计结果）

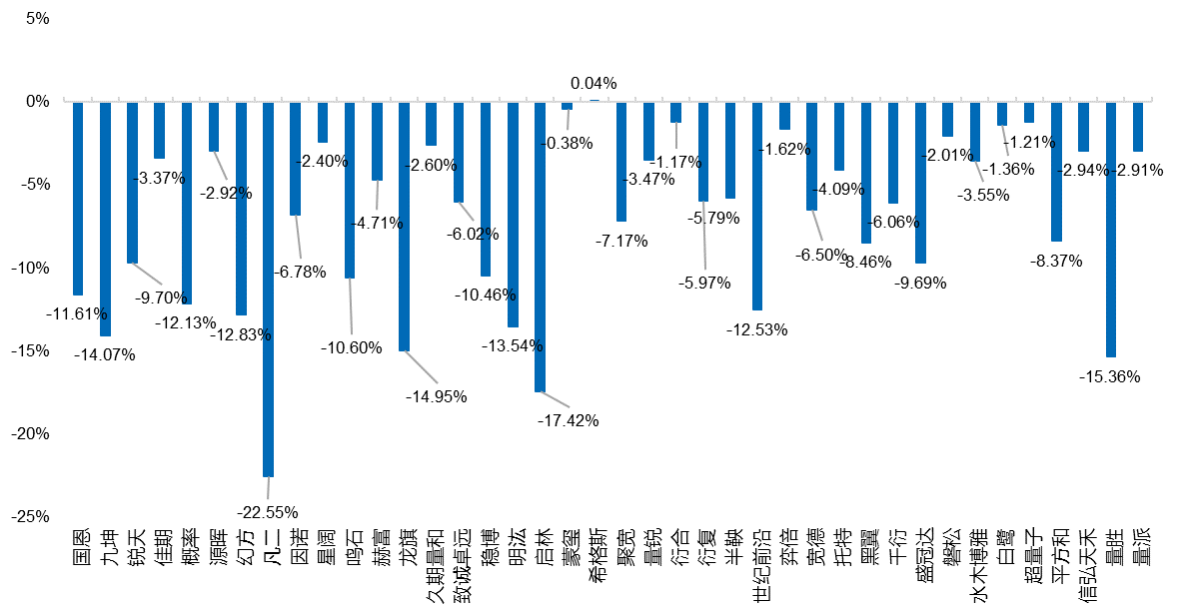
图表31: 近一年中证500指数增强策略产品最大负超额(周度)



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-7.23%，逊于沪深300但优于中证500指增策略，其中7成管理人周度最大负超额超过-3%。（注：个别管理人产品净值暂停披露，或影响统计结果）

图表32: 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2月收益情况(以净值截至3.1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, 进化论、子午、橡木、超量子、思颯、磐松、量胜、同温层、半鞅等私募管理人业绩表现较好。

图表33: 部分优秀私募近期业绩表现

私募	产品	近一月	近三月	今年以来	策略
进化论	达尔文复合策略一号	16.77%	9.28%	10.40%	中证500增强(日间Alpha)
子午投资	子午500指数增强定制一号	14.64%	5.13%	7.64%	中证500增强(更短周期及日内)
橡木资产	橡木橡果	11.99%	8.94%	13.70%	沪深300增强(更短周期及日内)
超量子	超量子沪深300增强1号	10.13%	1.45%	4.51%	沪深300增强(日间Alpha)
思颯投资	思颯投资股票量化精选2期	10.06%	1.87%	2.03%	量化选股(中高频)
磐松私募	磐松沪深300指数增强1号	9.66%	6.15%	9.30%	沪深300增强(低频Alpha)
量胜资产	量胜中证500指数增强1号	9.54%	1.22%	2.53%	中证500增强(日间Alpha)
同温层	同温层中证500指数增强1号	9.43%	2.50%	3.38%	中证500增强(日间Alpha)
半鞅私募	半鞅量化精选	9.22%	-2.14%	0.48%	量化选股(中高频)
希格斯	希格斯旅行者1号	9.18%	-0.18%	1.49%	中证500增强(更短周期及日内)
双隆投资	双隆-隆腾1号基金	8.48%	2.49%	3.45%	沪深300增强(日间Alpha)
磐松私募	磐松中证500指数增强1号	8.28%	1.83%	3.12%	中证500增强(低频Alpha)
星阔投资	星阔春山1号沪深300指数增强	8.02%	2.21%	3.58%	沪深300增强(日间Alpha)
玉数投资	玉数涵瑞沪深300指数增强1号	7.98%	0.82%	3.30%	沪深300增强(更短周期及日内)
牧鑫私募	牧鑫多策略0号私募证券投资基金	7.81%	8.19%	8.07%	量化复合策略
超量子	超量子中证1000增强1号	7.68%	-3.80%	-1.51%	中证1000增强(日间Alpha)
磐松资产	磐松全市场指数增强1号	7.53%	3.14%	4.98%	量化选股(低频Alpha)
因诺资产	因诺聚配沪深300指数增强	6.89%	-0.40%	2.50%	沪深300增强(日间Alpha)
量派投资	量派300增强2号	6.87%	3.01%	6.07%	沪深300增强(日间Alpha)
子午投资	子午安心十九号	6.77%	7.70%	8.48%	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：股票量化私募介绍

本期股票量化私募我们介绍元图投资。

上海元图私募基金管理有限公司

1、公司经营治理

- 上海元图私募基金管理有限公司成立于 2023 年 1 月，于同年 2 月在中基协登记为私募基金管理人。元图投资核心投研团队合作始于 2016 年，专注高频量化领域，将对二级市场的深刻理解与前沿科技结合，在科学严谨的投研框架之上，持续研发、迭代精进。公司以高频量价策略为主，目前管理规模 1.5 亿左右。

核心成员出身百亿量化私募，拥有多年团队合作经验

- 元图目前拥有员工 10 人，投研及 IT 人员 7 位，团队较为精简。公司投研团队均来自于百亿私募，其中 3 位核心投研，1 位 IT 负责人合作共事时长最长 8 年，最短 5 年。首席投资官姚沙，瑞典皇家工学院人工智能方向博士，美国普林斯顿大学访问学者，早年任职中科院研究所，进行通信领域人工智能方向的研究，8 年量化投资经验，在机器学习因子策略开发及高频投研框架设计方面具有丰富的实战经验，曾任百亿量化私募合伙人，高频策略团队负责人，负责高频投研框架搭建及高频策略模型开发迭代。首席风险官胡泽明，中科院微系统与信息技术研究所信号处理方向博士，9 年量化投资经验，擅长前沿数学和机器学习模型的研究及组合模型的优化，曾任百亿量化私募组合优化方向负责人，负责投资组合风险模型框架的搭建及优化。算法负责人李钰泉，英国伯明翰大学硕士，西安交通大学学士，9 年量化投资经验，专注高频、算法交易研究，曾任职于多家百亿量化私募，负责高频交易、算法开发、交易执行优化。技术负责人钟帅，上海交通大学本硕，8 年系统开发经验，一线互联网大厂 IT 背景，曾任职于多家百亿量化私募，负责高性能计算以及低延时系统设计。

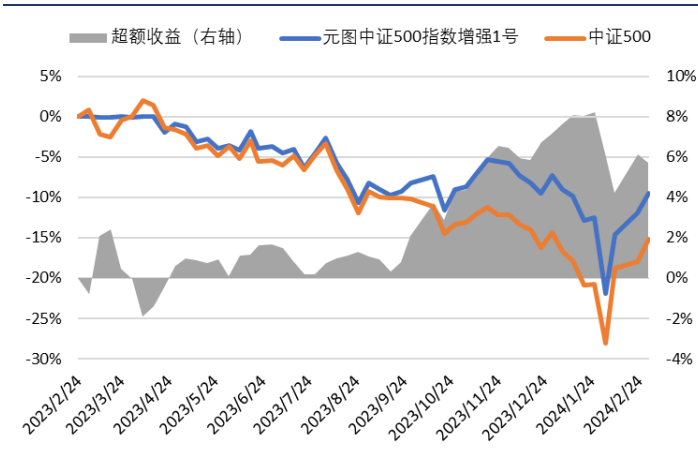
2、投资策略：以机器学习为主的高频 alpha 策略

- 元图策略研发包含 4 个环节：1、因子生成：采用多维数据，进行特征提炼与因子挖掘，其中以机器学习挖掘的高频量价因子为主，实盘实时使用数万个因子；2、因子组合：机器学习挖掘因子间的非线性关系，非线性多模型叠加，通过多周期模型进行更精准的预测，同时以高算力保障模型产出持续高效；3、组合优化：包含风险约束最优，模型组合最优，算法保障一致性，鲁棒性分析等；4、交易执行：自研低延时交易系统，自研算法实现全天每分钟均匀换仓，优化交易成本，可支持每日数十万笔交易。
- 具体来看，元图策略雏形可追溯至 2017 年，起步于自研高频算法交易，2018 年开始基于 tick 数据，使用机器学习挖掘因子，并构建机器学习高频量价体系。2019 年从原有的小时级别以上的预测实现了在日内平均每 15 分钟的连续换仓交易执行。2020 年持续优化，通过多周期策略的开发，实现了全频段多信号融合。2021 年策略迭代至分钟级高频框架，做到了高频信号与自研算法的结合。2023 年元图正式成立，全新 IT 框架与高性能计算集群上线，策略也做了全新升级。元图策略目前为以机器学习应用为主的高频 alpha 策略，产品线包括中证 500、中证 1000 指数增强策略以及量化对冲策略。策略盘中实时在用的因子 2 万余个，比起对单因子的评价，元图更看重因子在模型层面的贡献。模型构建层面，非线性工具使用为主，尤其是在纯量价数据特征层面，主要通过树模型、深度学习等手段进行组合优化。策略整体偏高频短周期信号，目前年化双边换手 200 倍左右。持股数量上，中证 500 指增策略持仓在 500-800 只左右，中证 500 指增策略持仓在 1200 只左右。风控层面，元图参照 Barra 的 CNE5 进行风格因子敞口的控制，其中市值因子与非线性市值因子风格暴露控制在 0.3-0.4 个标准差，其余因子风格暴露通常在 0.2-0.3 个标准差。

3、代表产品业绩展示

- 元图中证 500 指数增强 1 号，成立于 2023 年 2 月 24 日，截至 2024 年 3 月 1 日，产品累计收益-9.48%，成立以来累计超额 5.69%。自今年 1 月中旬开始，量化行业经历了罕见的策略运行环境，几乎全部管理人的指增产品都创下了历史以来超额最大回撤，2 月全月中证 500 指增策略平均超额-6.62%，同期元图中证 500 指数增强 1 号产品超额回撤仅为-3.57%，显著优于同策略大多数管理人表现。

图表34: 元图中证500指数增强1号业绩走势



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

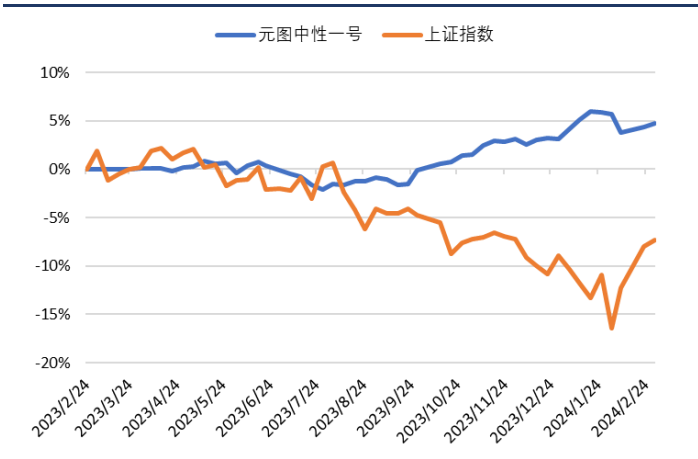
图表35: 元图中证500指数增强1号收益指标展示

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
元图中证500指数增强1号	9.48%	-1.02	10.72%	12.48%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

- 元图中性一号产品, 成立于2023年2月24日, 截至2024年3月1日, 产品累计收益4.71%。元图中性策略多头端为中证1000增强, 空头端采用IM+ETF融券混合对冲的方式。2月全月元图中性一号净值下跌1.11%, 而市场中性策略(中高频)产品平均跌幅2.45%。

图表36: 元图中性一号业绩走势



来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

图表37: 元图中性一号收益指标展示

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
元图中性一号	4.71%	0.77	4.20%	2.74%

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

总体来看, 元图投资虽成立时间较短, 但团队核心成员出身百亿量化私募高频组, 共事时间较长, 为稳定团队再创业, 因此已有成熟的高频投研框架, 策略历经多年实盘验证。公司目前专注股票量化领域, 以机器学习为主打造高频alpha策略, 自研高性能、低延迟交易系统, 算力配置大幅领先当下管理规模。目前产品线涵盖500指增、1000指增、市场中性策略, 已发行运作的策略从成立运作以来均有良好的业绩表现, 尤其是在今年以来的市场环境中, 大幅优于同策略平均水平。公司当前管理规模较小, 处在快速发展的红利期, 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。

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。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: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806