

权益市场上行，三类指增基金超额为负， 建议关注沪深300指增策略

——招商期货私募指增策略跟踪周报

（2024年07月15日-2024年07月19日）

• 研究员-赵嘉瑜

• 联系电话：18818212580

• 联系人-卢星 • 联系电话：13120557519

• zhaojiayu@cmschina.com.cn • 执业资格号: Z0016776

• luxing1@cmschina.com.cn

CMF  招商期货

2024年07月23日

目录
contents

- 01 市场行情回顾及指增策略表现
- 02 指增策略市场环境跟踪
- 03 私募指增风险监测

总体情况	私募指增概况	本周权益市场整体上行，沪深300指数上涨1.92%，三类指增超额均为负数。
股票Beta环境	主要宽基指数研究	本周主要宽基指数走势分化，近5日中证全指口径日均成交额为6421.3亿元。
	行业研究	本周有61.29%的申万一级行业下跌。
	Barra风格因子研究	本周80%Barra风格因子为负收益。
股票Alpha环境	“Alpha显著性因素”研究	本周，Alpha显著性因素中的大盘风格持续，价值风格衰减、个股收益分化度处于低位，市场交投活跃度处于低位。整体投资环境不利于指增策略超额收益积累。
	“Alpha稳定性因素”研究	本周，Alpha稳定性因素中的行业轮动速度处于低位，因子轮动速度处于正常区间。
私募指增风险监测	私募指增风险监测	本周，三类指增策略的因子超额暴露边际变化不大。

风险提示：因子失效，模型失效，市场主流策略偏移；私募基金业绩来源于第三方数据库，可能存在一定的误差或延迟，请投资者谨慎参考。

01

市场行情回顾及指增策略表现

图表1.1： 本周宽基指数、因子及策略收益日历总览

日期	宽基指数					Barra风格因子											私募指增策略(日超额测算)		
	沪深300	中证500	中证1000	中证2000	中证全指	BETA	动量	大小盘	盈利	残差波动率	成长	价值	杠杆	流动性	中盘	沪深300指增	中证500指增	中证1000指增	
2024/7/15	0.11%	-0.72%	-1.03%	-1.72%	-0.51%	-0.27%	0.20%	0.41%	0.03%	-0.07%	-0.05%	-0.03%	-0.05%	0.06%	0.03%	-0.38%	-0.18%	-0.04%	
2024/7/16	0.63%	0.30%	0.19%	0.10%	0.42%	0.26%	-0.12%	-0.08%	-0.10%	0.08%	0.04%	0.08%	-0.02%	0.15%	-0.47%	-0.33%	-0.13%	-0.08%	
2024/7/17	0.09%	-0.85%	-0.85%	-1.73%	-0.48%	-0.09%	-0.52%	-0.04%	-0.02%	-0.17%	0.30%	-0.11%	-0.05%	-0.43%	-0.55%	0.04%	0.05%	-0.17%	
2024/7/18	0.55%	0.43%	0.35%	-0.17%	0.38%	-0.30%	-0.12%	0.64%	0.08%	-0.06%	0.03%	-0.16%	-0.02%	0.16%	0.46%	-0.47%	-0.30%	-0.26%	
2024/7/19	0.51%	-0.12%	0.19%	0.56%	0.34%	0.12%	-0.38%	-0.05%	-0.13%	-0.09%	0.06%	-0.12%	-0.25%	-0.05%	-0.17%	-0.55%	0.21%	0.07%	
本周收益率	1.92%	-0.96%	-1.16%	-2.94%	0.15%	-0.28%	-0.93%	0.88%	-0.15%	-0.30%	0.38%	-0.35%	-0.38%	-0.11%	-0.71%	-1.30%	-0.17%	-0.50%	

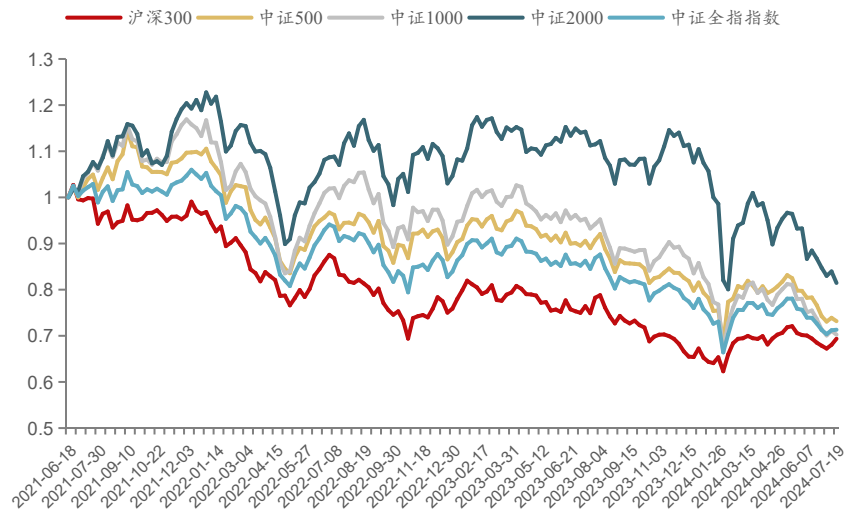
从宽基指数来看，本周权益市场震荡上行，沪深300指数上涨1.92%，中证全指指数上涨0.15%，中证500指数下跌0.96%，中证1000指数下跌1.16%，中证2000指数下跌2.94%。可以看出中证500和中证1000指数同频共振，容易同期回撤，沪深300提供互补性收益来源。

从因子角度来看，本周60%的Barra风格因子为负收益。

从私募指增超额来看，本周三类指增超额都为负数。

综上，截至2024-07-19，从本周因子日历总览来看，本周权益市场整体上行，沪深300指数上涨1.92%，三类指增超额均为负数。

图表1.2：主要宽基指数净值走势

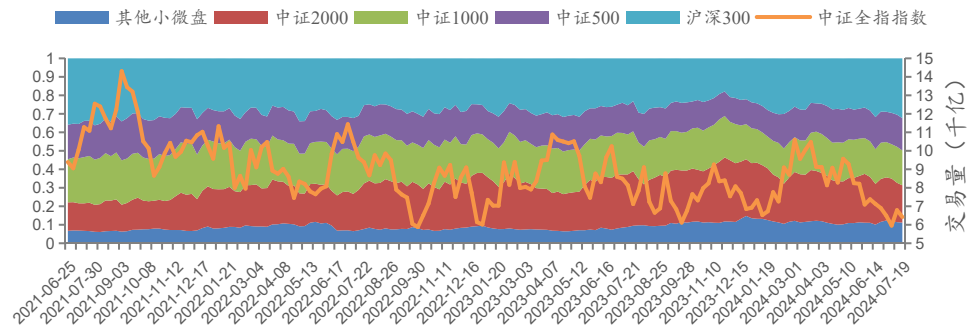


图表1.3：主要宽基指数业绩表现对比

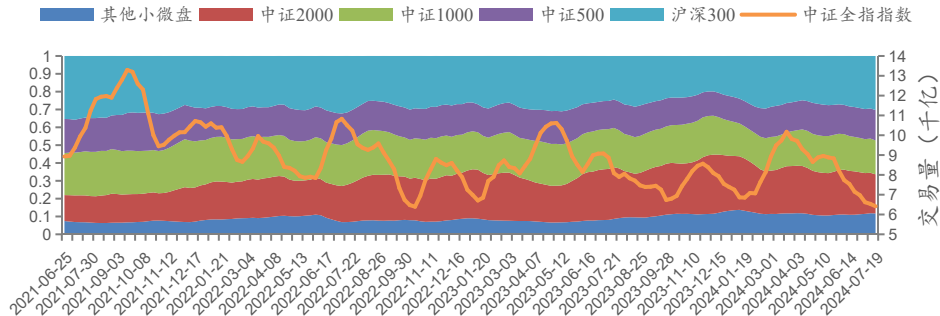
指数	本周 收益率	近1月 收益率	近3月 收益率	近6月 收益率	近1年 收益率	近1年 最大回撤	近1年 夏普比	近1年 卡玛比
沪深300	1.92%	1.24%	-0.07%	7.76%	-7.49%	20.92%	-0.49	-0.35
中证全指指数	0.15%	-1.86%	-4.34%	-4.43%	-16.32%	24.19%	-0.91	-0.65
中证500	-0.96%	-4.51%	-8.33%	-6.42%	-18.28%	25.54%	-0.86	-0.69
中证1000	-1.16%	-4.63%	-8.41%	-13.51%	-26.07%	30.10%	-1.08	-0.84
中证2000	-2.94%	-6.09%	-9.28%	-22.92%	-28.54%	30.11%	-0.95	-0.92

截至2024-07-19，沪深300本周收益率1.92%，中证全指指数本周收益率0.15%，中证500本周收益率-0.96%，中证1000本周收益率-1.16%，中证2000本周收益率-2.94%。

图表1.4：5个交易日滚动日均成交额占比分布走势



图表1.5：20个交易日滚动日均成交额占比分布走势



为了便于股票量化管理人和FOF管理人看到高换手和低换手各自的解释维度，我们呈现5日滚动和20日滚动的日均成交额占比分布走势情况。

从5个交易日滚动日均成交额来看，截至2024-07-19，中证全指口径日均成交额为6421.3亿元。沪深300成交额占比为32.35%，中证2000成交额占比为20.15%，中证1000成交额占比为18.84%，中证500成交额占比为17.49%，其他小微盘成交额占比为11.17%。

从20个交易日滚动日均成交额来看，截至2024-07-19，中证全指口径日均成交额为6415.3亿元。沪深300成交额占比为30.30%，中证2000成交额占比为21.91%，中证1000成交额占比为19.01%，中证500成交额占比为17.06%，其他小微盘成交额占比为11.72%。

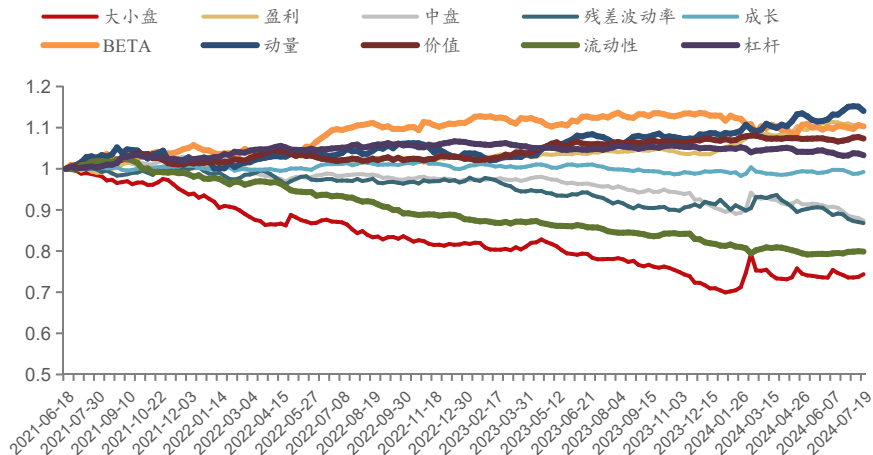
I 行业指数走势：本周有61.29%的申万一级行业下跌

图表1.6: 申万一级行业指数业绩表现对比

指数	本周收益率	近1月收益率	近3月收益率	近6月收益率	近1年收益率	近1年最大回撤	近1年夏普比	近1年卡玛比
农林牧渔	3.70%	-1.17%	-2.57%	-8.66%	-15.95%	20.89%	-0.81	-0.74
食品饮料	3.33%	1.06%	-8.53%	-7.75%	-18.25%	28.52%	-0.83	-0.62
国防军工	2.70%	-0.45%	0.41%	-2.65%	-19.49%	32.00%	-0.74	-0.59
非银金融	2.56%	-1.05%	-0.13%	-0.90%	-10.71%	26.19%	-0.47	-0.40
电力设备	1.55%	-3.72%	-8.53%	-13.64%	-33.48%	37.69%	-1.34	-0.86
医药生物	1.29%	-2.20%	-5.15%	-15.17%	-19.65%	25.15%	-0.79	-0.76
交通运输	0.76%	-2.06%	-2.73%	2.37%	-8.05%	16.97%	-0.52	-0.46
综合	0.64%	-0.03%	-15.71%	-29.78%	-33.78%	37.61%	-1.28	-0.87
电子	0.46%	0.60%	13.05%	5.05%	-9.72%	31.53%	-0.32	-0.30
银行	0.36%	3.06%	2.36%	17.83%	13.07%	11.51%	0.90	1.09
商贸零售	0.23%	-0.74%	-9.82%	-22.00%	-30.59%	38.28%	-1.30	-0.78
公用事业	0.07%	1.68%	4.43%	10.82%	3.68%	11.18%	0.28	0.32
煤炭	-0.16%	-9.97%	-12.70%	-0.51%	12.30%	12.98%	0.52	0.91
传媒	-0.21%	-4.64%	-14.96%	-19.49%	-34.63%	36.42%	-1.02	-0.92
计算机	-0.26%	-6.24%	-9.11%	-18.83%	-36.23%	37.01%	-1.12	-0.95
建筑装饰	-0.69%	-5.03%	-9.88%	-9.83%	-23.67%	27.16%	-1.15	-0.85
房地产	-0.72%	-3.61%	0.10%	-16.16%	-31.05%	40.90%	-0.97	-0.74
建筑材料	-0.93%	-3.99%	-8.43%	-14.49%	-24.99%	32.67%	-1.12	-0.74
钢铁	-0.94%	-0.70%	-13.98%	-8.35%	-14.86%	21.42%	-0.77	-0.67
机械设备	-1.10%	-5.07%	-10.95%	-11.68%	-22.86%	27.58%	-0.98	-0.80
社会服务	-1.57%	-4.04%	-14.24%	-23.07%	-36.52%	37.36%	-1.44	-0.95
环保	-1.62%	-4.34%	-8.63%	-17.02%	-23.51%	25.96%	-1.05	-0.88
石油石化	-1.93%	-1.31%	-9.57%	7.45%	0.41%	11.67%	0.02	0.03
家用电器	-2.16%	-5.32%	-9.66%	5.24%	-2.22%	14.92%	-0.12	-0.14
汽车	-2.29%	-1.68%	-3.58%	1.09%	-7.74%	24.46%	-0.32	-0.31
美容护理	-2.41%	-4.38%	-8.61%	-17.39%	-33.58%	37.45%	-1.30	-0.87
基础化工	-2.50%	-4.64%	-9.60%	-11.06%	-19.97%	27.99%	-0.93	-0.69
有色金属	-2.93%	-0.36%	-10.14%	4.89%	-4.38%	23.78%	-0.19	-0.18
纺织服饰	-2.95%	-8.12%	-17.26%	-20.98%	-23.34%	25.37%	-1.18	-0.89
通信	-3.30%	-3.50%	0.42%	11.51%	-12.96%	29.89%	-0.45	-0.42
轻工制造	-3.36%	-6.95%	-14.63%	-22.41%	-27.95%	31.19%	-1.11	-0.87

截至2024-07-19，申万一级行业指数本周收益率最高的三个分别为农林牧渔3.70%，食品饮料3.33%，国防军工2.70%，最低三个分别为纺织服饰-2.95%，通信-3.30%，轻工制造-3.36%。本周有61.29%的申万一级行业下跌。

图表1.7： Barra风格因子净值走势



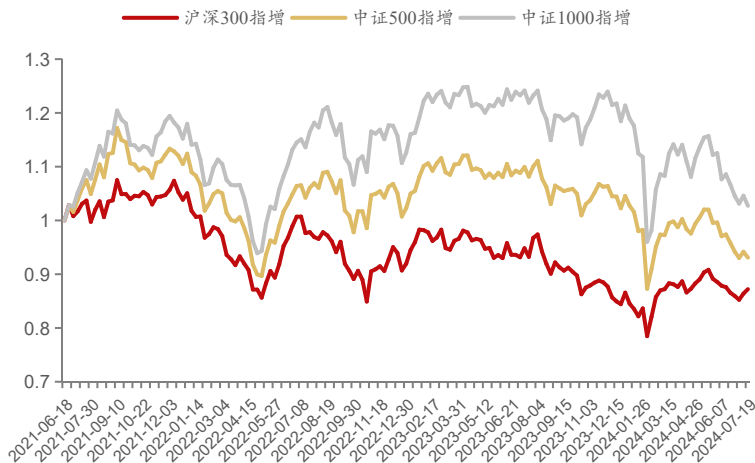
图表1.8： Barra风格因子业绩表现对比

指数	本周 收益率	近1月 收益率	近3月 收益率	近6月 收益率	近1年 收益率	近1年 最大回撤	近1年 夏普比	近1年 卡玛比
大小盘	0.88%	0.27%	-1.85%	5.93%	-4.66%	10.63%	-0.40	-0.42
成长	0.38%	-0.45%	0.04%	0.25%	-1.41%	2.37%	-0.50	-0.57
流动性	-0.11%	0.57%	-0.01%	-2.09%	-6.82%	7.63%	-2.10	-0.86
盈利	-0.15%	-0.51%	-0.03%	4.48%	6.13%	1.28%	2.14	4.63
BETA	-0.28%	0.00%	1.44%	-2.30%	-1.85%	4.48%	-0.39	-0.40
残差波动率	-0.30%	-2.37%	-3.02%	-3.64%	-6.85%	7.29%	-1.15	-0.91
价值	-0.35%	0.48%	-0.08%	0.45%	1.21%	1.34%	0.71	0.87
杠杆	-0.38%	0.14%	-0.79%	-1.61%	-1.48%	2.34%	-0.73	-0.61
中盘	-0.71%	-2.47%	-5.21%	-2.76%	-8.82%	8.82%	-1.42	-0.97
动量	-0.93%	-0.05%	0.72%	5.09%	5.69%	1.73%	1.27	3.18

近1年来看，如图表1.7可以看出，近1年夏普比的绝对值最大的3个因子：盈利因子为2.14、流动性因子为-2.10、中盘因子为-1.42。

当前来看，截至2024-07-19，Barra风格因子本周收益率最高的三个分别为大小盘因子0.88%、成长因子0.38%、流动性因子-0.11%。本周收益率最低三个分别为动量因子-0.93%、中盘因子-0.71%、杠杆因子-0.38%。本周正收益因子数量为2个，占比20.00%。

图表1.9： 私募指增基金净值走势

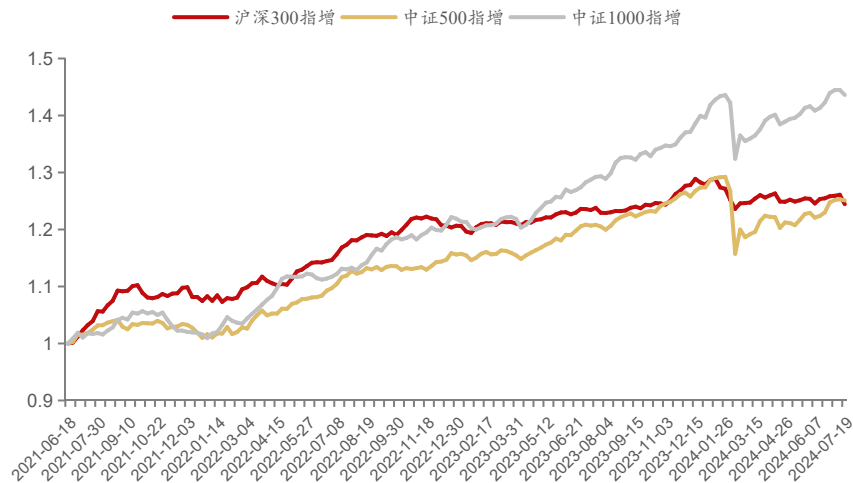


图表1.10： 主要私募指数增强基金业绩表现对比

指增策略	本周收益率	近1月收益率	近3月收益率	近6月收益率	近1年收益率	近1年最大回撤	近1年夏普比	近1年卡玛比
沪深300指增	0.94%	0.26%	-0.47%	3.76%	-6.29%	20.58%	-0.29	-0.02
中证500指增	-1.12%	-2.41%	-3.99%	-7.87%	-14.46%	23.21%	-0.61	-0.40
中证1000指增	-1.78%	-3.43%	-4.62%	-11.80%	-16.26%	25.88%	-0.65	-0.58

从指增策略收益率平均值来看，截至2024-07-19，本周沪深300指增盈利0.94%，中证500指增亏损1.12%，中证1000指增亏损1.78%。

图表1.11：私募指增平均超额净值走势



注：为了有一个更加连续整体的印象，根据私募细分基金池，我们分策略计算了私募指增基金的周度超额收益，并以其平均值分别构建了私募指增超额净值，下同。

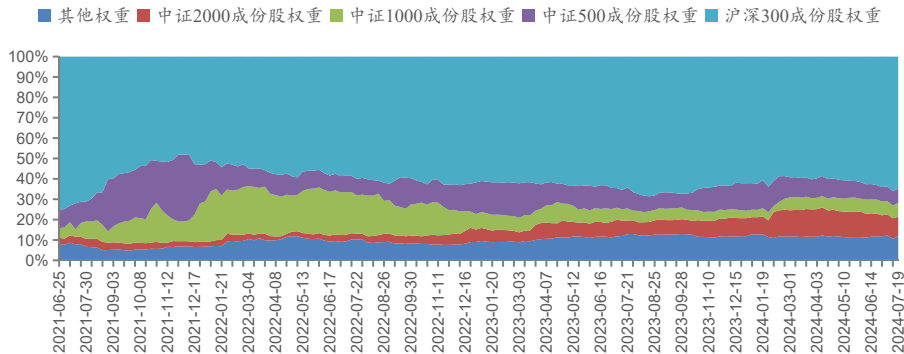
图表1.12：私募指增平均超额业绩表现对比

指增策略	本周收益率 超额	本周基金数 量（只）	本周超额>0 占比	近1年超额 收益率
中证500指增	-0.17%	556	46.04%	3.00%
中证1000指增	-0.61%	263	22.81%	8.22%
沪深300指增	-1.30%	92	13.04%	1.07%

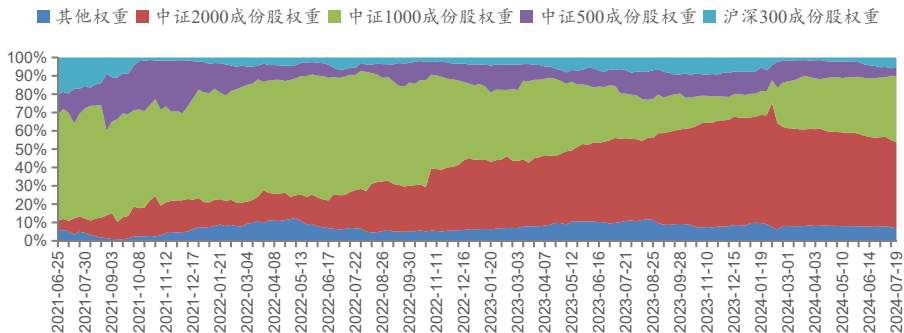
从超额角度来看，截至2024-07-19，本周沪深300指增基金的平均超额收益为-1.30%，正超额基金数占比为13.04%；中证1000基金的平均超额收益为-0.61%，正超额基金数占比为22.81%；中证500指增基金的平均超额收益为0.17%，正超额基金数占比为46.04%。

本周三类指增超额均为负数。

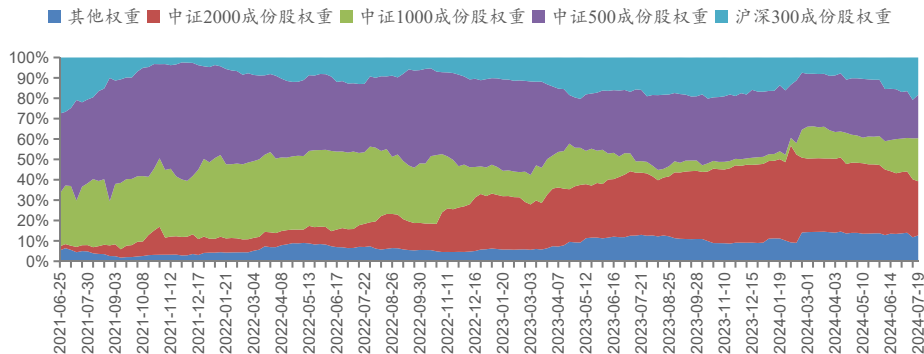
图表1.13: 沪深300私募指增策略持仓成份股权重占比分布测算



图表1.15: 中证1000私募指增策略持仓成份股权重占比分布测算



图表1.14: 中证500私募指增策略持仓成份股权重占比分布测算

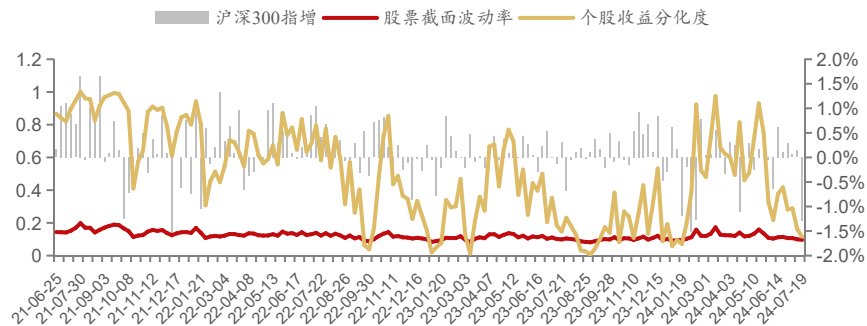


图表1.13、图表1.14和图表1.15来看，截至2024-07-19，中证500指增基金较多的持续暴露在小微市值风格上。

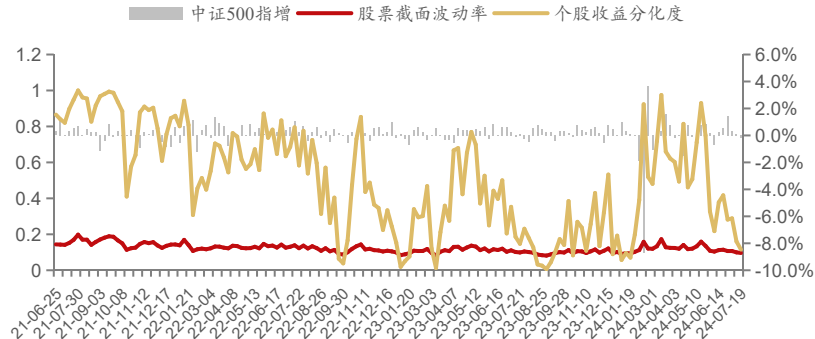
当前最新一期成份股仓位测算来看，截至2024-07-19，本周沪深300私募指增基金成份股权重占比64.79%，中证500私募指增基金成份股权重占比21.32%，中证1000私募指增基金成份股权重占比36.02%。

02 指增策略市场环境跟踪

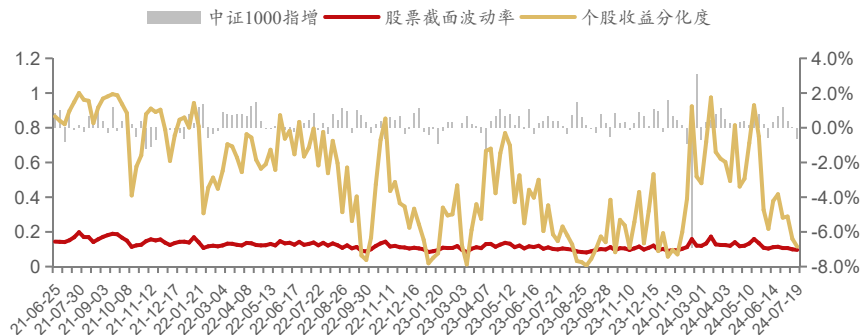
图表2.1：个股收益分化度VS沪深300指增超额收益表现



图表2.2：个股收益分化度VS中证500指增超额收益表现



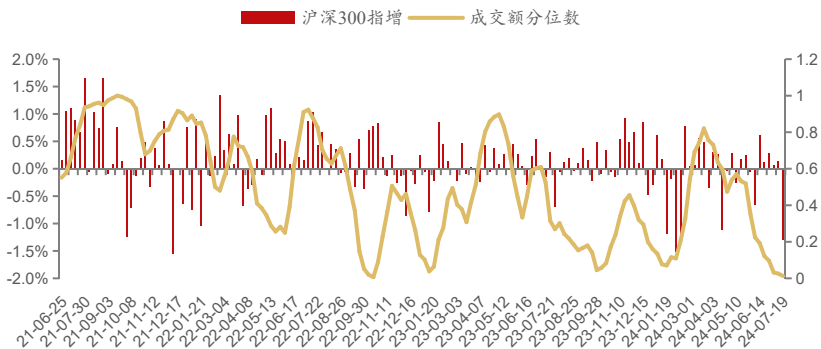
图表2.3：个股收益分化度VS中证1000指增超额收益表现



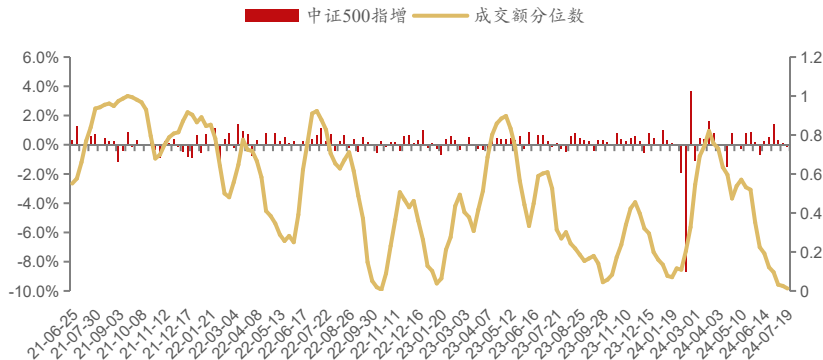
从近3年表现来看，从2021年4月到12月、2022年5月到7月、2023年的4月到6月个股收益分化度较高，有利于指增策略积累超额收益。

截至2024-07-19，近20日个股收益分化度来到了11.54%（上周为16.03%）的位置，个股收益分化度处于低位。

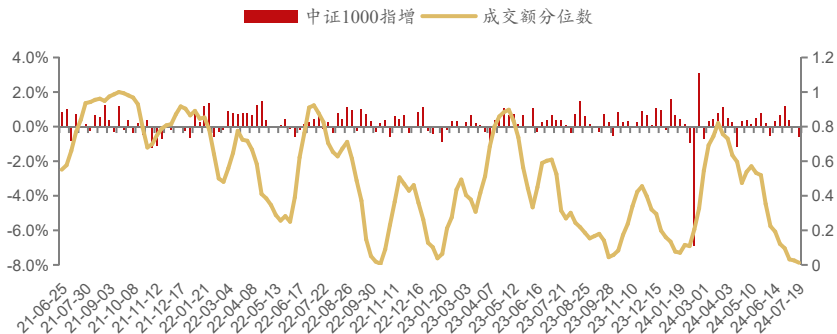
图表2.4：日均成交额分位数VS沪深300指增超额收益表现



图表2.5：日均成交额分位数VS中证500指增超额收益表现



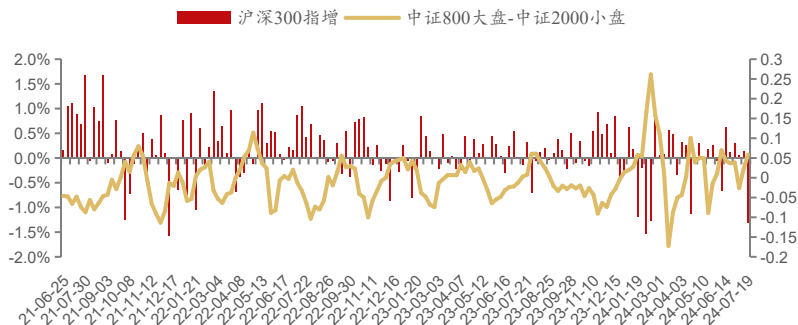
图表2.6：日均成交额分位数VS中证1000指增超额收益表现



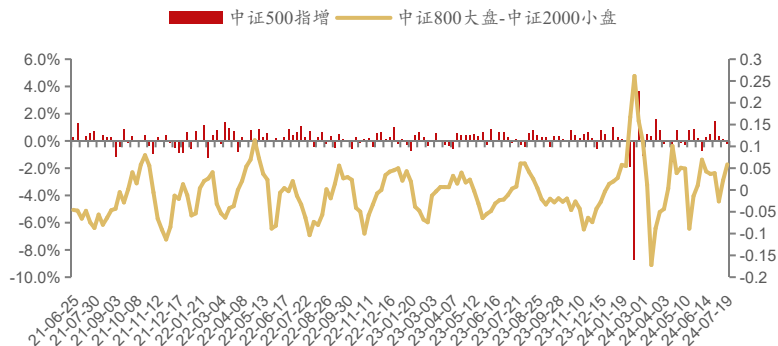
从表现来看，2021年7月-2022年4月，2022年6月-2022年9月，2023年4月-2023年5月，市场交投相对活跃度。

截至2024-07-19, 近20日日均成交额分位数来到了1.28%（上周为2.56%）的位置，处于低位。

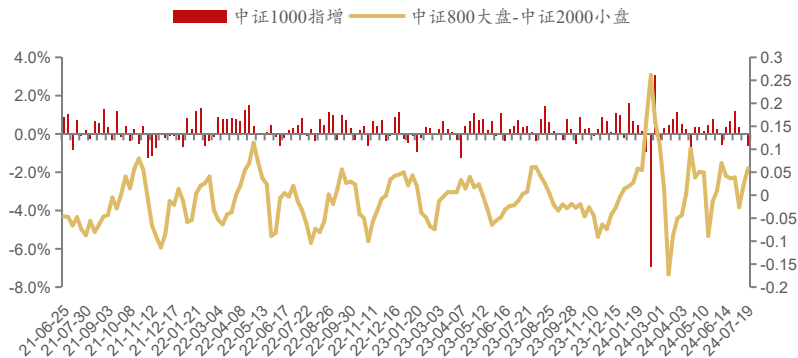
图表2.7：大小盘风格强弱VS沪深300指增超额收益表现



图表2.8：大小盘风格强弱VS中证500指增超额收益表现



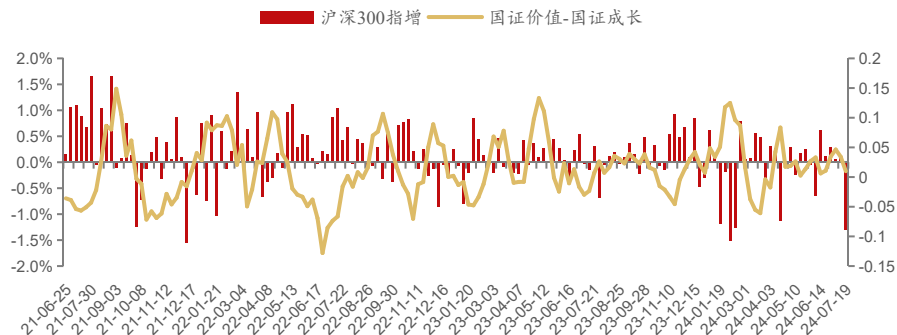
图表2.9：大小盘风格强弱VS中证1000指增超额收益表现



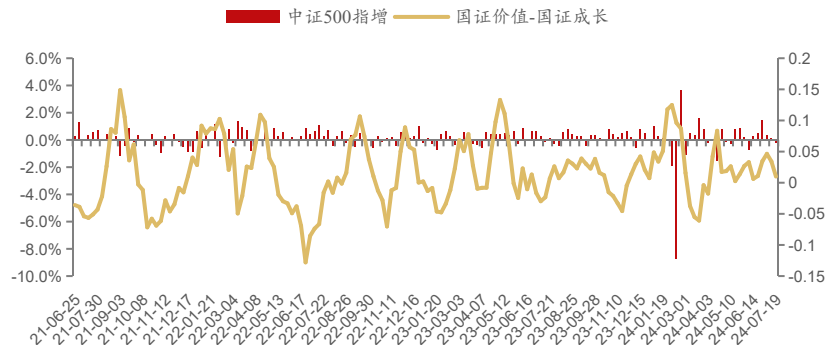
从表现来看，2023年9月到2023年12月中旬，小盘风格上行状态。

截至2024-07-19，近20日中证800相对中证2000的超额收益率为5.8%（上周为2.2%），说明大盘风格持续。一般私募指增策略会超配小市值股票，说明对于指数增强策略来说，超额alpha的环境将有利。

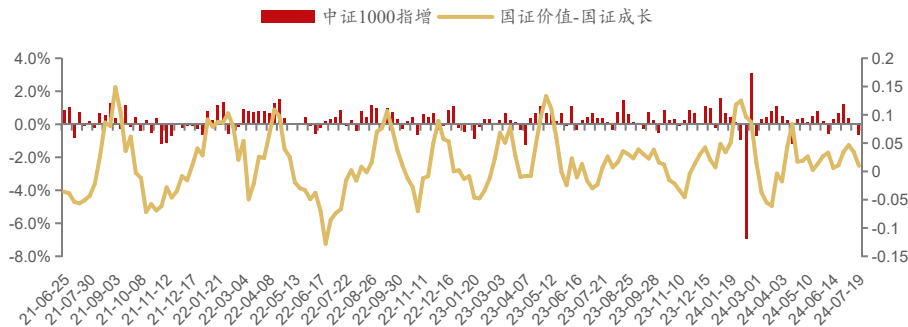
图表2.10：价值成长风格强弱VS沪深300指增超额收益表现



图表2.11：价值成长风格强弱VS中证500指增超额收益表现



图表2.12：价值成长风格强弱VS中证1000指增超额收益表现

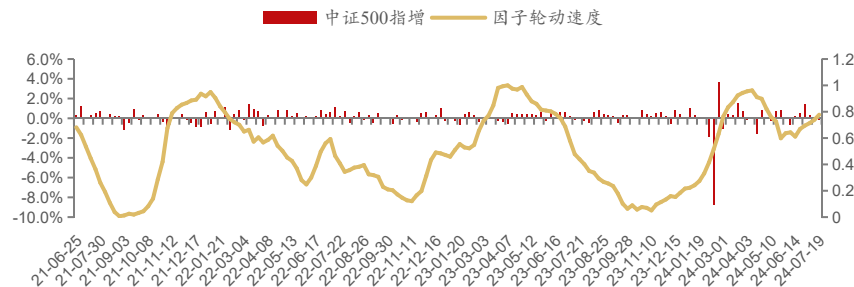
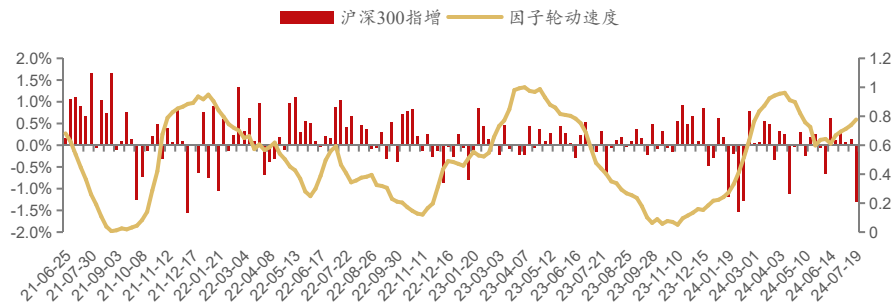


截至2024-07-19，国证价值相对国证成长近20日超额收益率为1%（上周为3.41%），说明价值风格持续，但有所衰减。

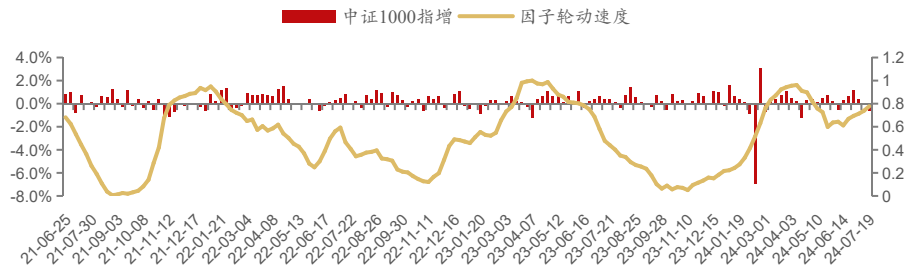
一般私募指增策略会超配高成长股票，说明对于指数增强策略来说，超额 alpha 的环境不利。

风格因子轮动速度跟踪：Barra风格因子轮动速度处于正常区间

图表2.13：Barra风格因子轮动速度VS沪深300指增超额收益表现 图表2.14：Barra风格因子轮动速度VS中证500指增超额收益表现



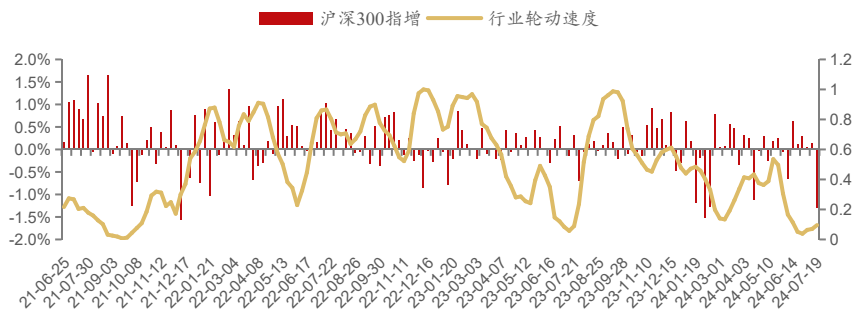
图表2.15：Barra风格因子轮动速度VS中证1000指增超额收益表现



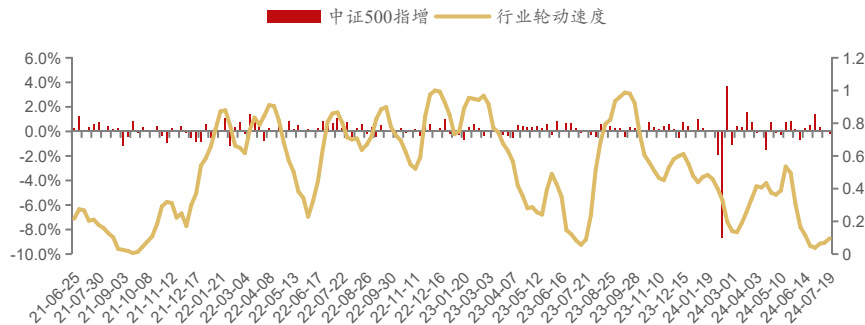
截至2024-07-19，Barra风格因子轮动速度来到了77.71%（上周为73.89%）分位数的位置，处于正常区间。

行业轮动速度方面：行业轮动速度处于低位

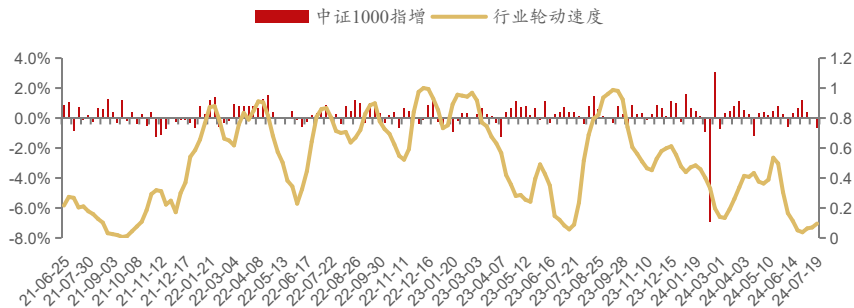
图表2.16：行业轮动速度VS沪深300指增超额收益表现



图表2.17：行业轮动速度VS中证500指增超额收益表现



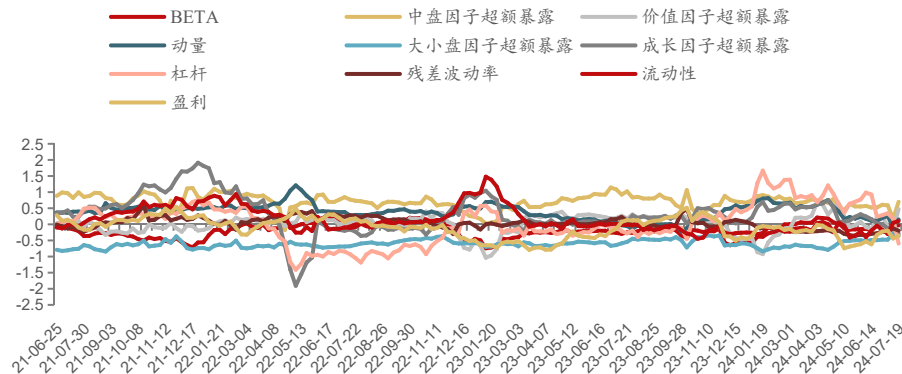
图表2.18：行业轮动速度VS中证1000指增超额收益表现



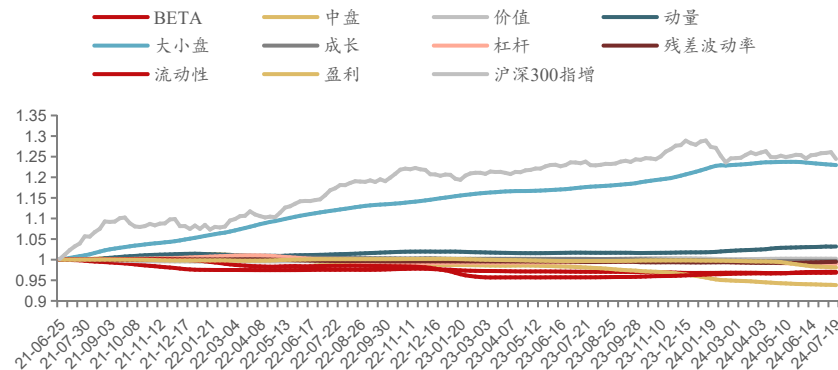
截至2024-07-19，行业轮动速度来到了9.55%（上周为7.01%）分位数的位置，处于低位。

03 私募指增风险监测

图表3.1：沪深300指增基金的超额风险暴露



图表3.2：因子成分净值VS沪深300指增超额净值



注1：对私募指增产品来说，由于在风险模型中使用了Barra风格因子进行约束，直接分析Barra风格因子暴露一方面可以追本溯源，另一方面可以提供更精细的观察视角，下同。

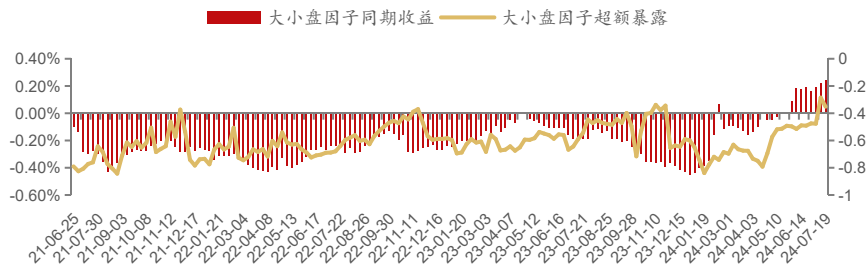
注2：指增基金池的筛选条件和风险监测说明见附录，下同。

注3：私募基金的策略分类可能会调整，我们以最新分类数据建模分析，下同。

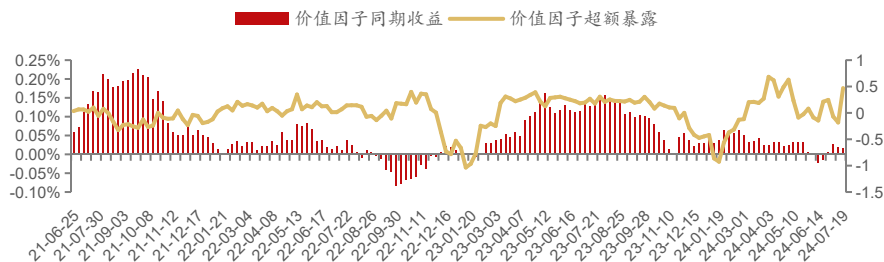
注4：以净值数据估算的因子暴露度数据并非准确指标，仅供参考，下同。

注5：MSCI Barra 风险模型中构建了 10 个风格因子。对于私募指增基金的风格画像，我们重点考虑如下4个因子：大小盘因子刻画大小盘风格，非线性市值刻画中盘风格，价值因子刻画价值风格，成长因子刻画成长风格。为实现更为同步的比对，我们计算每一个滚动窗口中同期的因子收益率的均值，并将之与基金的滚动超额风险暴露一起绘制曲线图分析呈现，下同。

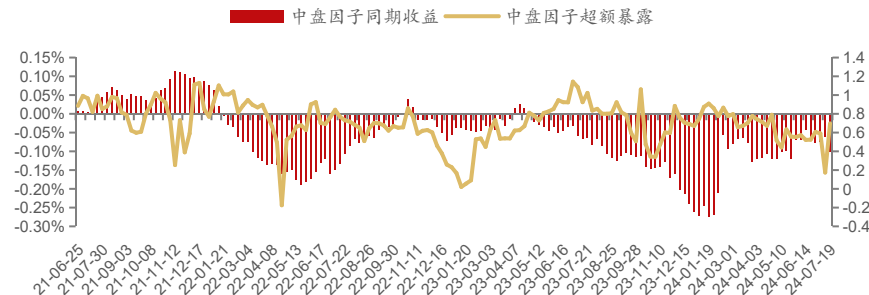
图表3.3：沪深300指增大小盘因子超额暴露VS因子同期收益



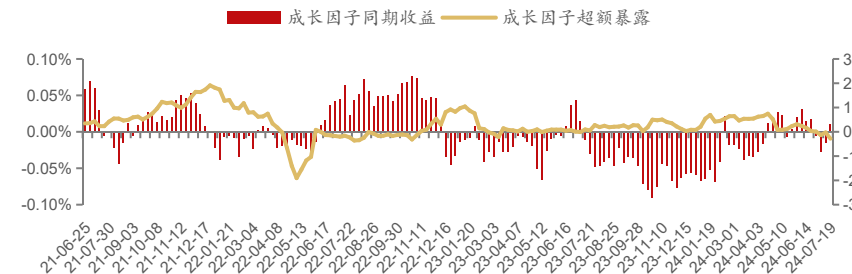
图表3.5：沪深300指增价值因子超额暴露VS因子同期收益



图表3.4：沪深300指增中盘因子超额暴露VS因子同期收益

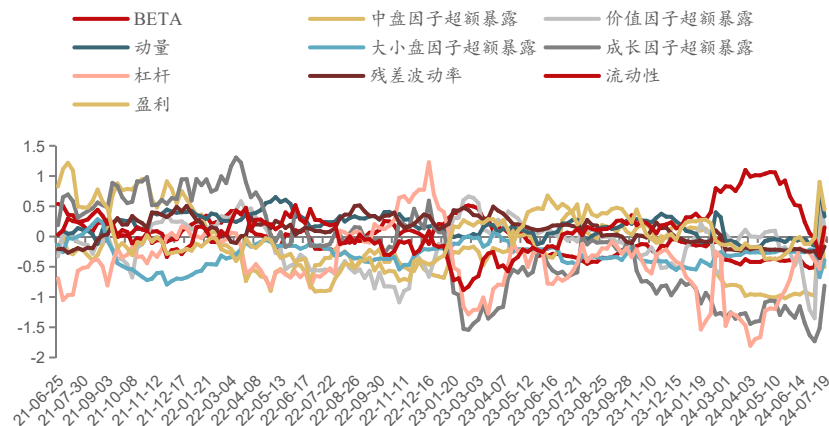


图表3.6：沪深300指增成长因子超额暴露VS因子同期收益

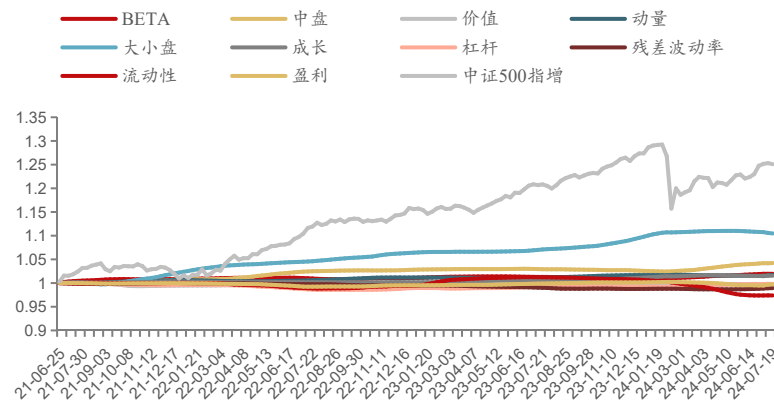


截至2024-07-19，从图表3.3和3.4可以看出，沪深300指增基金在大小盘因子超额暴露为 -0.35（上周为-0.28），在中盘因子的超额暴露为 0.69（上周为0.17）。

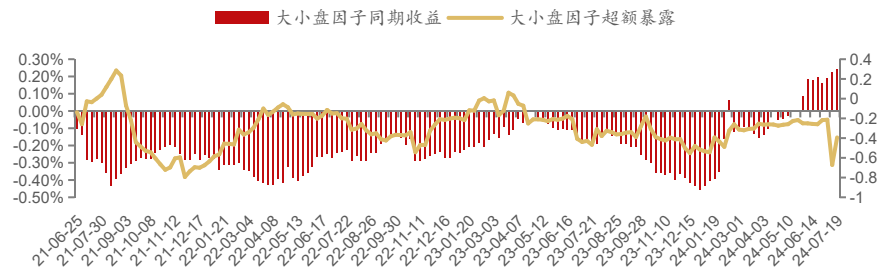
图表3.7：中证500指增基金的超额风险暴露



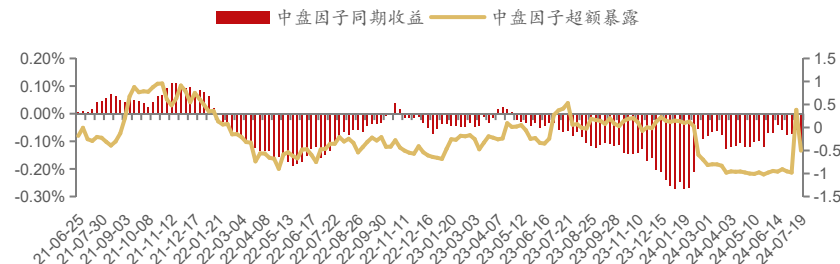
图表3.8：因子成分净值VS中证500指增超额净值



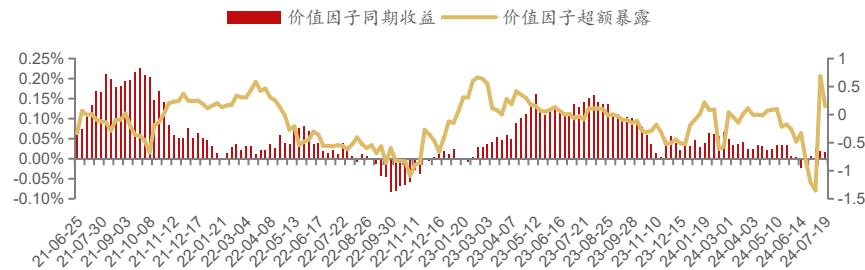
图表3.9：中证500指增大小盘因子超额暴露VS因子同期收益



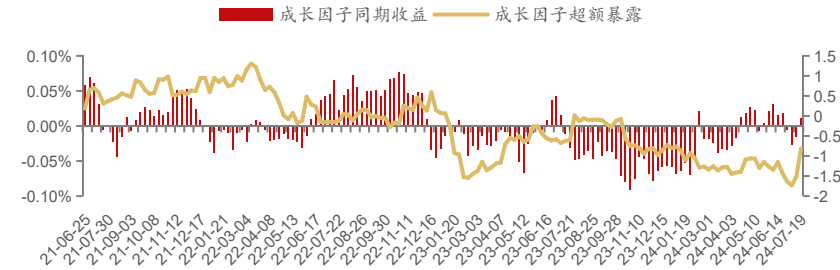
图表3.10：中证500指增中盘因子超额暴露VS因子同期收益



图表3.11：中证500指增价值因子超额暴露VS因子同期收益

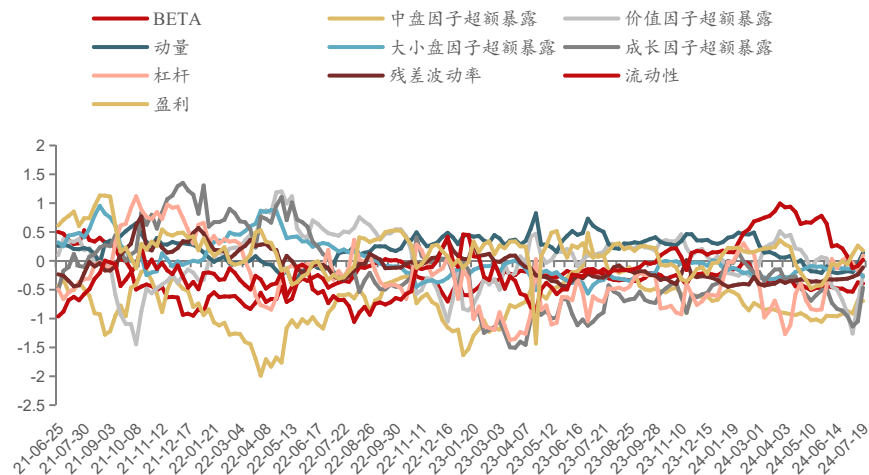


图表3.12：中证500指增成长因子超额暴露VS因子同期收益

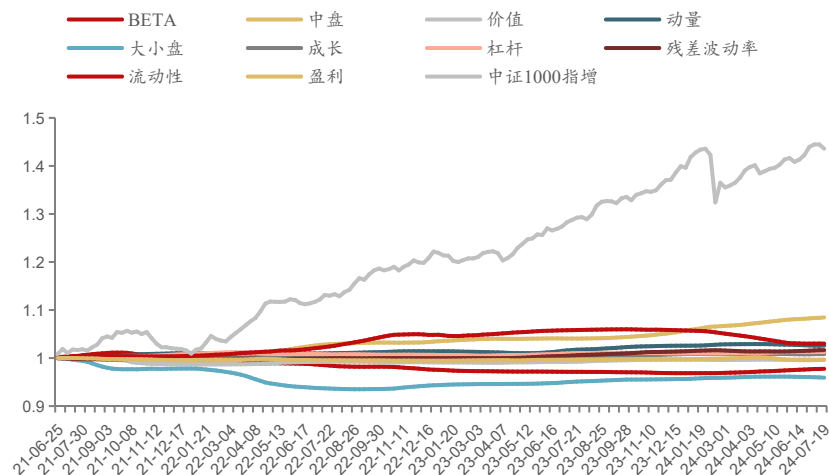


截至2024-07-19，从图表3.9和3.10可以看出，中证500指增基金在大小盘因子超额暴露为-0.27（上周为-0.18），在中盘因子的超额暴露为-0.69（上周为-0.68）。

图表3.13：中证1000指增基金的超额风险暴露

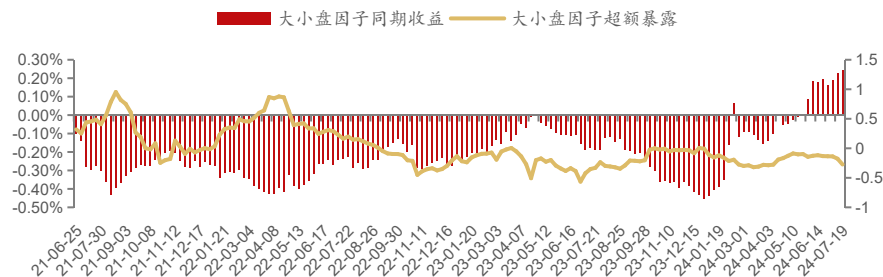


图表3.14：因子成分净值VS中证1000指增超额净值

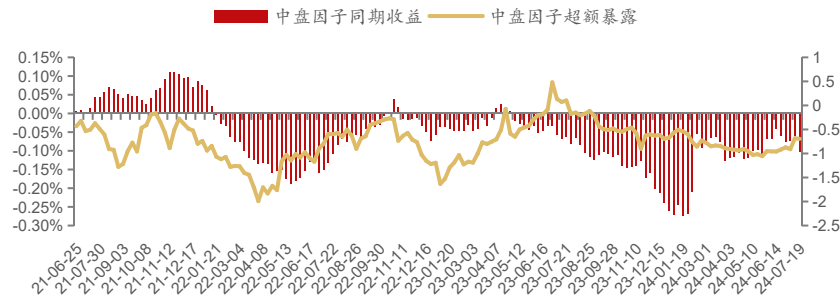


■ 私募指增风险监测：中证1000指增基金的超额风险暴露分析

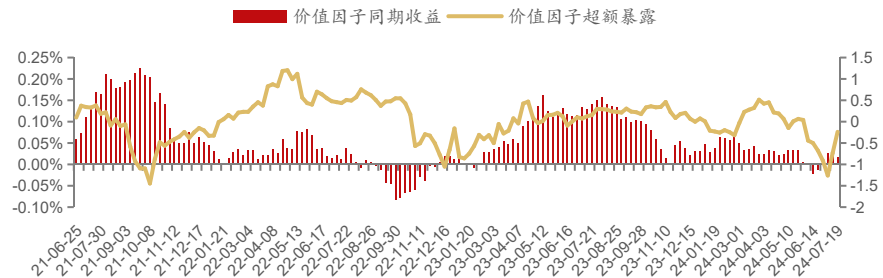
图表3.15：中证1000指增大小盘因子超额暴露VS因子同期收益



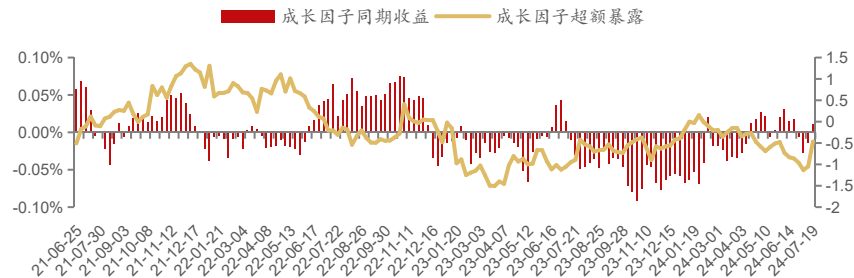
图表3.16：中证1000指增中盘因子超额暴露VS因子同期收益



图表3.17：中证1000指增价值因子超额暴露VS因子同期收益



图表3.18：中证1000指增成长因子超额暴露VS因子同期收益



截至2024-07-19，从图表3.15和3.16可以看出，中证1000指增基金在大小盘因子超额暴露为-0.27（上周为-0.18），在中盘因子的超额暴露为-0.70（上周为-0.68）。

指增策略特征	跟踪维度	跟踪指标	主要影响	基础数据	备注
持股分散	个股层面	个股收益分化度 (股票截面波动率)	影响交易机会数量	中证全指成分股近1月收益率（20个交易日）横截面标准差，然后近3年（156个交易日）求该指标的时序分位数作为个股收益分化度指标。	该指标可以反映股票表现的离散度，离散度越高指增基金越容易产生超额收益。该指标越高越好。
交易频次高	市场层面	成交额 (流动性和情绪)	影响交易成本	中证全指近1月日均成交额（20个交易日），然后近3年（156个交易日）求该指标的时序分位数作为日均成交额分位数指标。	该指标越高越好
可能存在行业/风格偏离	风格层面	显性风格层面 (ExplicitFactor)： 大小盘相对强弱	影响交易机会数量	中证800大盘和中证2000小盘近1月收益率差值作为大小盘相对强弱指标	一般小盘走强更容易获取超额收益
		显性风格层面 (ExplicitFactor)： 价值成长相对强弱	影响交易机会数量	国证成长指数、国证价值指数近1月收益率差值作为价值成长风格相对强弱指标	一般成长风格走强更容易获取超额收益。
		风格因子层面 (LatentFactor)： 因子轮动速度 (稳定性)	影响交易机会质量：当因子轮动速度加快、脱离统计规律时，会降低的量化模型有效性，从而影响alpha的稳定性，不利于超额alpha的积累	我们这里因子轮动速度指标的构建方法为：1) 每周统计Barra CNE5模型中风格因子近1月收益率（20个交易日）截面排名情况；2) 滚动计算各因子近26个交易周的周度排名的标准差；3) 每周计算所有因子的标准差均值；4) 近3年（156个交易日）求该指标的时序分位数作为因子轮动速度指标。	一般而言因子轮动速度越慢、市场主线越明确，越有利于超额收益的积累
		行业层面	影响交易机会质量：当行业轮动速度加快、脱离统计规律时，会降低的量化模型有效性，从而影响alpha的稳定性，不利于超额alpha的积累	我们这里行业轮动速度指标的构建方法为：1) 根据申万一级行业近1月收益率（20个交易日），统计各行业周度排名情况；2) 滚动计算各行业近26个交易周的周度排名的标准差；3) 计算所有行业的标准差均值；4) 近3年（156个交易日）求该指标的时序分位数作为行业轮动速度指标。	一般而言行业轮动速度越慢、市场主线越明确，越有利于超额收益的积累

一、指增基金池的筛选条件

条件1：基金状态：运行中；

条件2：基金投资策略为沪深300指增、中证500指增、中证1000指增；

条件3：基金形式为契约型；

条件4：基金类型为私募证券、信托计划、券商资管、期货资管；

条件5：TOT,份额基金,伞形基金，masterfeederfund,分级基金等母子结构基金只取母基金；

条件6：截止统计日期，基金成立满6个月；

条件7：基金规模 ≥ 500 万元；

条件8：净值披露频率为'天'和'周'；

条件9：剔除统计区间内周收益率绝对值大于30%的净值异常基金；

条件10：统计区间内基金周频收益率数据完整度 $\geq 80\%$ 。

二、风险监测说明

对私募指增产品来说，由于在风险模型中使用了Barra风格因子进行约束，直接分析Barra风格因子暴露一方面可以追本溯源，另一方面可以提供更精细的观察视角。由于私募指数增强产品的持仓数量往往不易获取，因此分析的核心在于基于基金收益率序列对因子收益率序列进行回归分析，以获得因子暴露。具体操作是对指增基金池中每只基金的超额收益率序列与Barra风格因子收益率序列进行滚动回归分析，回看期设定为26周（6个月）。通过回归方法，可以得到基金对各个风格因子的超额暴露值。通过取回溯期间滚动回归得到的超额暴露的平均值，我们可以分析基金的风格偏移，以获得动态视角的市场风格变化。

含有K个因子的回归模型的数学表达式：

$$r_{pt} - r_{mt} = \alpha + w_1 F_{1t} + w_2 F_{2t} + \dots + w_K F_{Kt} + \varepsilon_{pt}$$

其中 $r_{pt} - r_{mt}$ 代表基金p相对于基准指数m在t期的收益率， F_{it} 代表风格因子i在t期收益率，回归系数 w_i 代表基金在风格因子 F_i 上的超额暴露系数， ε_{pt} 为误差项， α 表示没有被风格因子所解释的那部分Alpha收益。

需要说明的是，以净值数据估算的因子暴露度数据并非准确指标，仅供参考。

研究员简介

赵嘉瑜：招商期货研究所金工与金融大组主管，负责宏观策略、资产配置及基本面量化。具有期货从业资格（证书编号：F3065666）和投资咨询从业资格（证书编号：Z0016776），美国纽约大学国际政治与国际经济硕士，上海交大经济学与法语双学士，曾在曼氏金融工作。在《中美聚焦》、《中国能源报》、《澎湃新闻》、《上海证券报》、《期货日报》等媒体发文，多次担任人大及哈工大（深圳）的客座讲师。



招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。



招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货