



# 股票量化策略私募基金 2024

## 年上半年业绩回顾及投资前瞻

私募基金投资策略报告(深度)  
证券研究报告

国金金融产品研究

分析师：于婧（执业 S1130519020003）

yujing@gjzq.com.cn

分析师：张剑辉（执业 S1130519100003）

zhangjh@gjzq.com.cn

## 经历极致行情，上半年超额不及预期

### 第一部分：股票量化策略投资前瞻

量化策略运作方面，自6月以来不稳定因子数量持续维持低位，意味着时序层面因子收益率稳定性有所回升，短期内对于量化选股策略运行的负面影响或有显著下降；流动性层面，两市日均成交额及重要指数换手水平均有下降，或显著增加冲击成本、交易摩擦；市场风格层面，以沪深300为代表的大盘股显著跑赢中小盘股，大强小弱已从4月延续至今；波动率方面，近期各重要指数平均时序波动水平多数回升，个股截面波动水平同样有所回升；行业轮动角度，7月以来行业轮动速度升至历史平均水平之上，对于超额表现或有一定负面影响。对冲成本层面，近期IF、IC、IM平均跨期年化基差均有下降，不过仍然维持在历史较高水平。从当前股票量化策略运行环境分析来看，半数影响因素在近期有边际转暖的趋势，但综合评估来看量化策略的短期运作环境并算不乐观。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，一方面中证500指数风险溢价水平持续优于其他指数，另一方面成分股有望充分受益新“国九条”，目前是较好的配置窗口期，另外，中证1000指数在近期重回高风险溢价区间，可适度关注相关指增策略的底部机会。对于中性策略而言，目前年化对冲成本仍处在较高水平，其中IM的年化对冲成本在8%-12%之间，使用IM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或IF+IC混合对冲的标的产品。

### 第二部分：股票量化策略上半年业绩回顾

2024年上半年A股市场收跌，不过风格分化极致，以沪深300为代表的大盘股小幅收涨，而中小盘股则大幅下跌，交投活跃度整体回落，截面和时序波动水平同样不高，量化策略运作环境弊大于利。据我们本次重点统计的573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，上半年仅沪深300增强（中高频）与市场中性（中高频）获得正收益，其余子策略全部收跌。具体来看，中高频策略中，沪深300指数增强策略上半年平均来看在指增策略中绝对收益表现最好，超额表现居中，超额收益中位数为1.96%。中证500指数增强策略上半年绝对收益表现在指增策略中居中，超额表现则垫底，超额收益中位数为-0.27%。中证1000指数增强策略上半年平均来看在指增策略中绝对收益表现垫底，超额收益表现最好，超额中位数为4.02%。市场中性策略方面，上半年股指期货基差走势略有分化，但整体呈现明显走深趋势，阶段性给运作中的产品贡献了一定的收益，不过受到现货端超额表现整体不及去年同期表现影响，中性策略上半年仅获得小幅正收益。量化复合策略方面，上半年商品市场波动有所放大，个别品种出现了明显涨幅。单纯从趋势性机会来看，市场出现了中短周期较大幅度的趋势性机会，但趋势的转折同样较为剧烈，这也导致了截面的稳定性整体一般。分子策略来看，中周期和长周期CTA的整体表现走势相仿，均为3-4月上涨，5月小幅回调，叠加权益市场大幅下跌的影响，复合配置CTA和股票量化策略的量化复合策略产品上半年收益为负。

### 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。

基金相关信息及数据仅作为研究使用，不作为募集材料或者宣传材料；本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。



## 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：股票量化策略上半年业绩回顾.....	10
风险提示.....	17

## 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

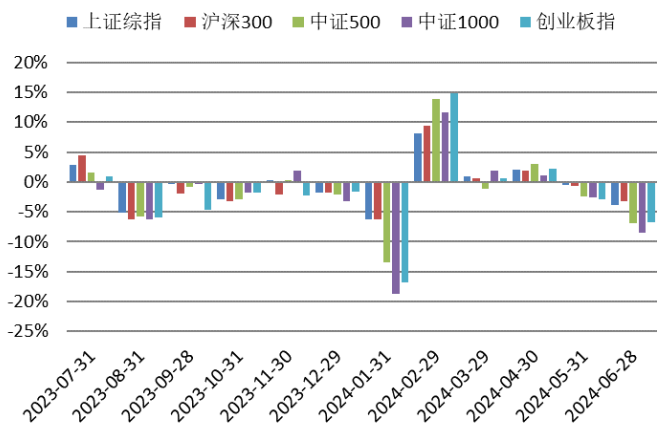


## 第一部分：股票量化策略投资前瞻

### 基础市场回顾

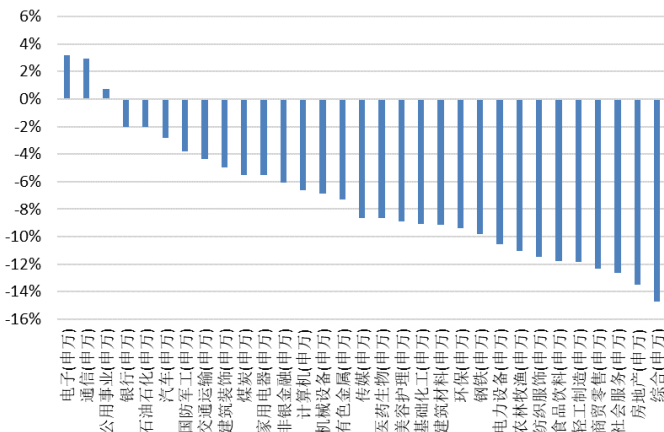
2024年6月A股再度收跌，全月来看，上证指数下跌3.87%，沪深300指数下跌3.30%，中证500指数下跌6.89%，中证1000指数下跌8.58%，创业板指数下跌6.74%，中小票股跌幅显著高于大盘股。行业方面，根据申万一级行业分类，6月各行业板块几乎全军覆没，仅电子、通信公共事业板块小幅上涨，下跌板块中，综合、房地产、社会服务、商贸零售、轻工制造、食品饮料、纺织服饰、农林牧渔、电力设备板块跌幅均超过10%。

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

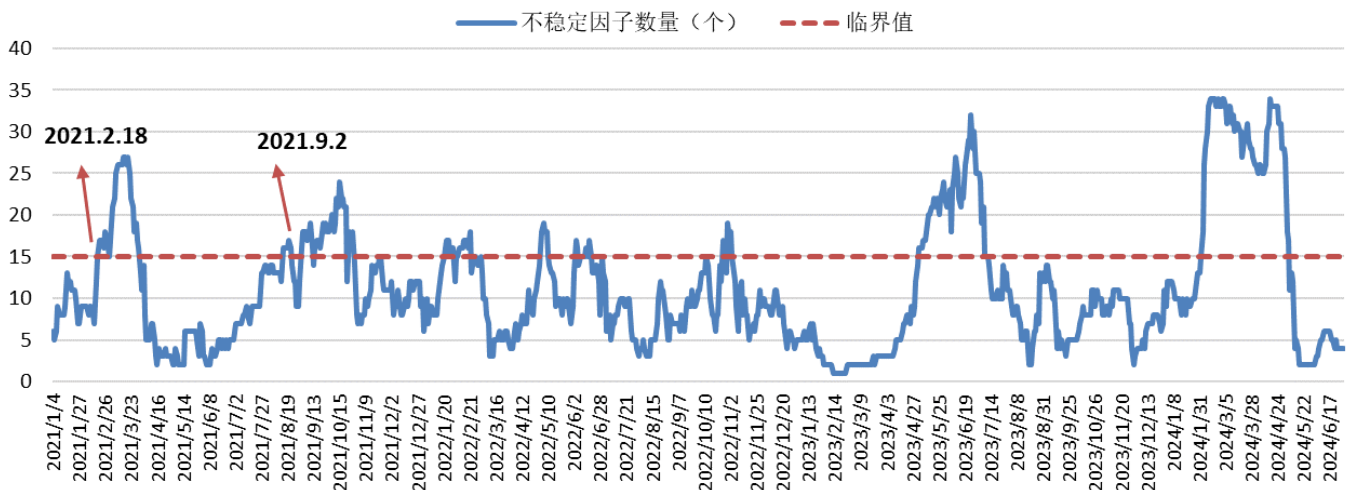
### 量化策略投资环境

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6月以来该指标持续维持低位，短期内对于量化选股策略运行的负面影响或有显著下降。



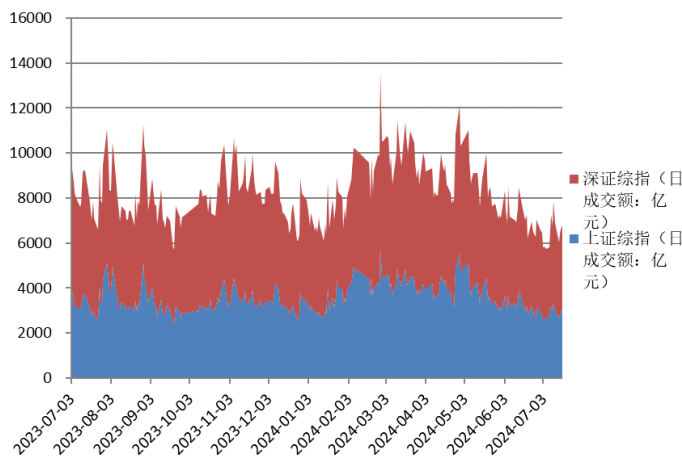
图表3: 因子不稳定程度



来源: 国金证券研究所, Wind

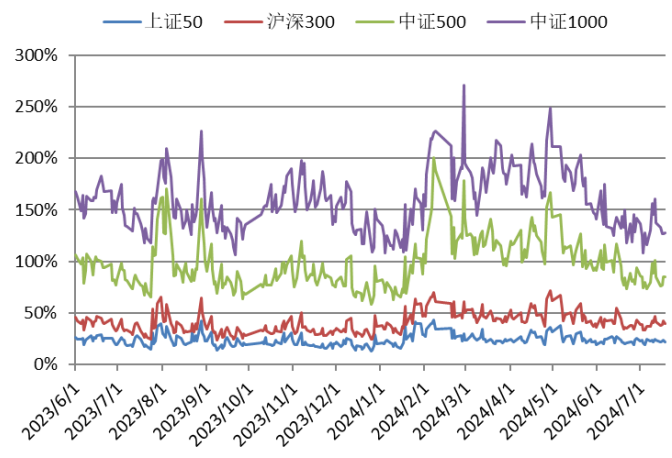
流动性和市场活跃度方面,截至7月18日,7月以来两市日均成交额6500亿左右,已连续4月下降,目前成交水平维持在近一年低位。各大指数换手水平在7月以来同样集体下降,平均来看小盘股换手水平下降幅度明显,从日均换手率来看,上证50、沪深300、中证500、中证1000换手率环比分别下降0.55%、2.54%、9.46%和4.66%。交投活跃度的降低或显著增加冲击成本、交易摩擦,对量化策略有一定负面影响。

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

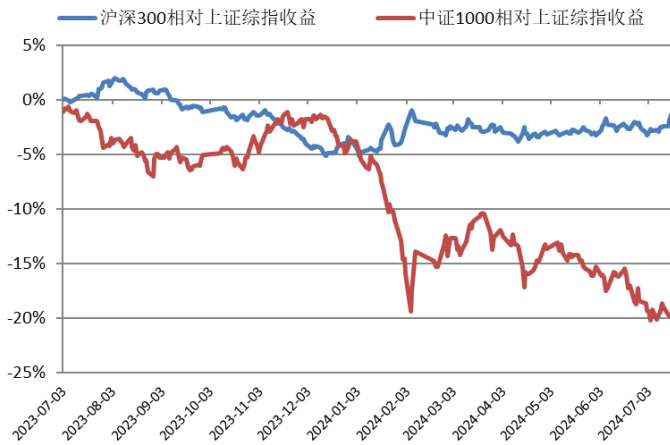


来源: 国金证券研究所, Wind

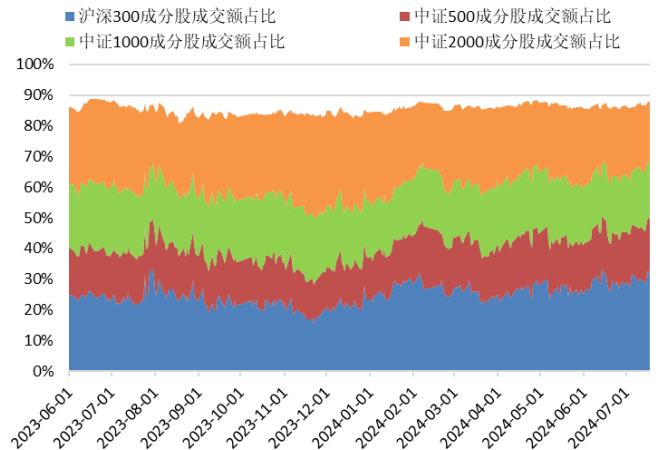
市场风格上,截至2024年7月18日,近一年来大盘股相对上证指数收益-1.34%,中小盘股相对上证指数收益-20.08%,7月以来沪深300指数跑赢中证1000指数3.42%,大强小弱已从4月延续至今。从主要指数成分股成交额占全市场比例来看,7月以来沪深300成分股成交占比维持小幅上升趋势,整体占比保持在几个指数首位,而中证2000成分股成交占比则持续下行。



图表6: 近一年大小盘风格特征



图表7: 近一年主要指数成分股成交额占全市场比例

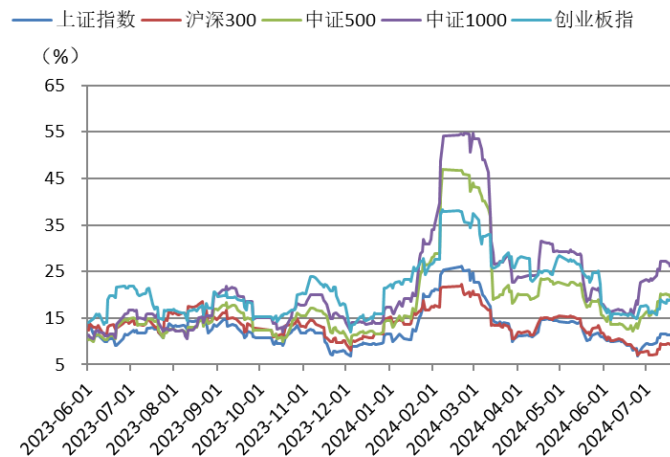


来源: 国金证券研究所, Wind

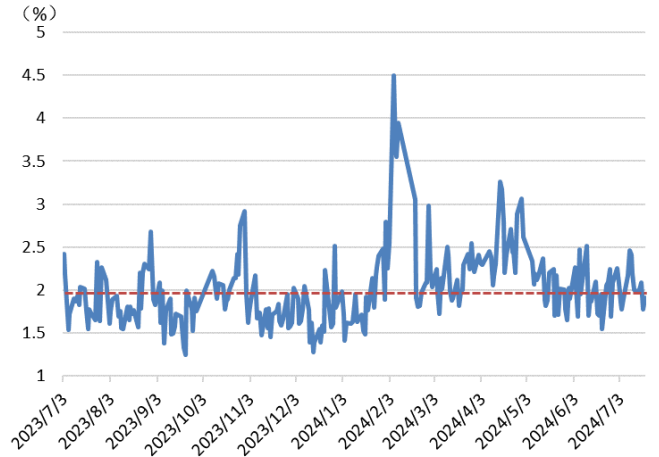
来源: 国金证券研究所, Wind

从主要指数时序波动水平来看, 各指数时序波动水平在 6 月整体触底, 随后除沪深 300 外, 其余指数波动水平有明显反弹, 中证 500 及中证 1000 指数时序波动水平回升显著。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, 7 月以来个股收益分化相较前期小幅回升, 平均来看重新回到近一年中位水平之上。

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



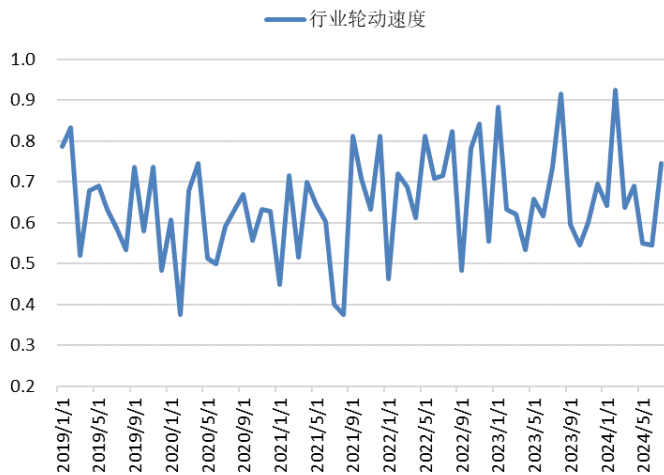
来源: 国金证券研究所, Wind

来源: 国金证券研究所, Wind

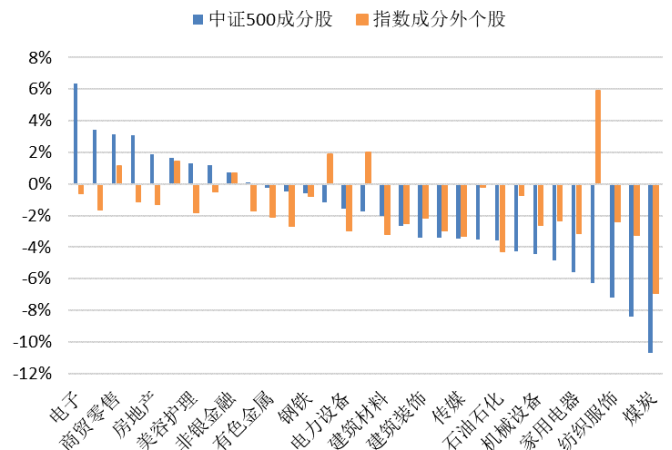
从近期行业轮动速度来看 (以申万一级行业分类为标准), 7 月以来行业轮动速度上升至历史平均水平之上, 短期来看对超额或有一定负面影响。从指数成分股内外板块的涨跌表现来看, 7 月以来绝大多数行业下跌, 分行业来看中证 500 成分股内个股平均表现与成分股外个股相当, 给现货端超额的压力不大。



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

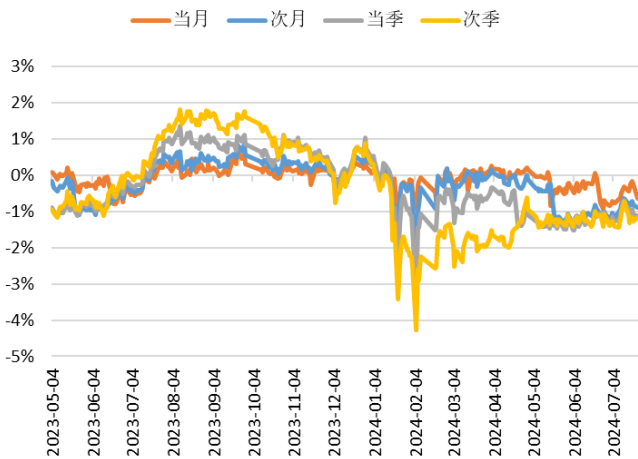


来源: 国金证券研究所, Wind

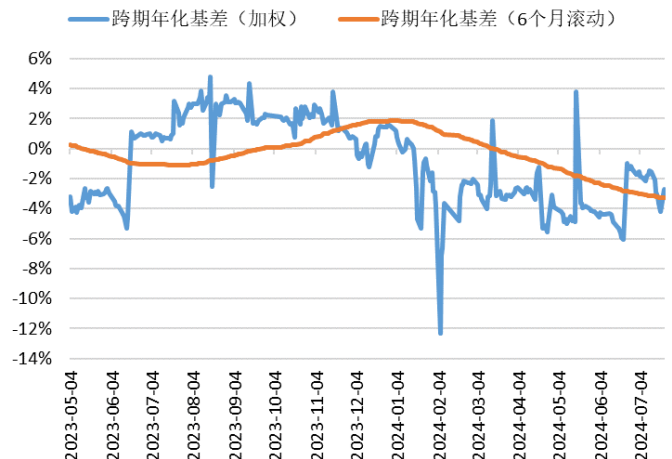
来源: 国金证券研究所, Wind

从远近月基差实时走势来看, 7月以来市场整体走势震荡, IF、IC、IM 三大股指期货基差贴水走势略有分化。截至7月22日与6月末相比来看, IF各期限合约实时基差贴水幅度小幅收敛, IC及IM各期限合约贴水幅度则呈现明显扩大趋势。从跨期年化基差来看, 截至2024年7月22日, IF跨期年化基差为-2.71%, 7月以来平均为-2.26%, 6月平均为-3.94%; IC跨期年化基差为-6.85%, 7月以来平均为-4.31%, 6月平均为-4.55%; IM跨期年化基差为-11.94%, 7月以来平均为-8.07%, 6月平均为-9.01%。相比于6月, 7月以来使用三大股指期货合约对冲所需承担的平均年化贴水成本均有不同幅度的下降, 其中IF对冲成本降低显著, 但IC及IM对冲成本仍位于近几年较高水平。从持仓量来看, 7月以来, IC持仓量有小幅下降, IM持仓量则明显上升, IM总持仓量高于IC。

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

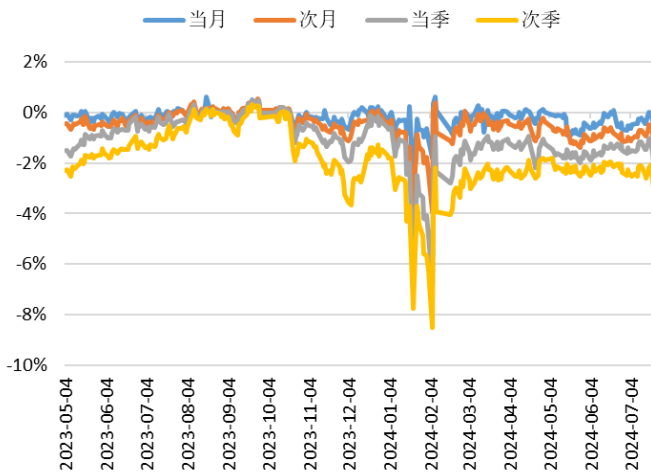


来源: 国金证券研究所, Wind

来源: 国金证券研究所, Wind

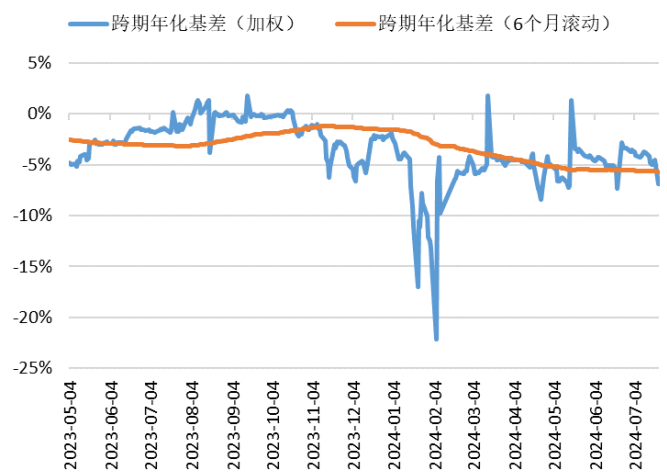


图表14: IC 远月、近月实时基差走势



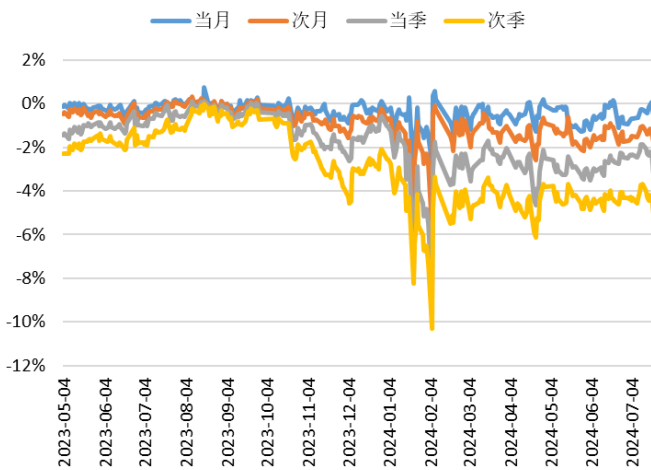
来源: 国金证券研究所, Wind

图表15: IC 跨期年化基差(加权) 走势



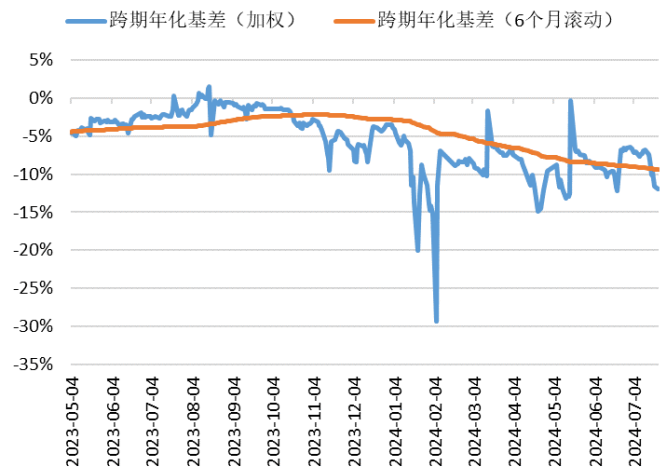
来源: 国金证券研究所, Wind

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 7 月 22 日, 当前沪深 300 风险溢价率 6.11%, 目前处在历史 75.80%分位值水平, 相比 6 月末有所下降; 中证 500 风险溢价率 2.58%, 与 6 月末相比基本持平, 处在历史 97.20%分位值水平, 已接近 10 个月处在高风险溢价区间; 中证 1000 风险溢价率 0.97%, 处在历史 95.40%分位值水平, 已接近 2 个月处在高风险溢价区间。





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


**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	6月以来不稳定因子数量维持在低位	↑
流动性及活跃度	两市日均成交额进一步回落，重要指数换手水平下降，中小盘股下降幅度显著	↓
大小盘风格	以沪深300为代表的大盘股显著跑赢中小盘股	↓
市场波动率	各重要指数平均时序波动水平多数回升，个股截面波动水平同样有所回升	↑
行业轮动及成分股表现	行业轮动速度升至历史平均水平之上，分行业来看成分股内外个股平均表现相当	↓
基差	IF、IC、IM平均跨期年化基差均有下降，不过对冲成本仍维持在高位	↑

来源：国金证券研究所

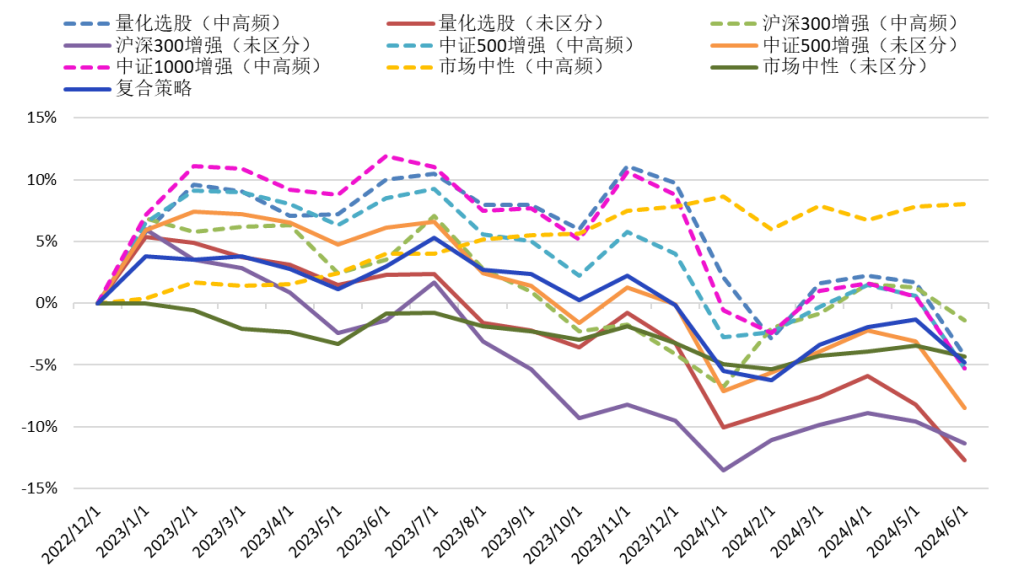
整体来看，国金策略团队认为，目前内需明显放缓、通缩加码背后是私营部门“资产负债表”疲弱，降息迫切性进一步提升。M1增速进一步下跌，且“M1%-短融%”进一步下降，有效流动性收紧至近十年最低水平。无论从M1、居民消费信用，还是从企业单位活期存款、企业中长期信贷等角度，均反应出私人部门（居民+企业）的资产负债表正在逐步走向“负面”。伴随国内降息落地，或方有可能控制住当下的房地产及通缩风险，进而抑制企业实际融资成本被动抬升、提振企业实际回报率；随着居民、企业“肯花钱”，才有望真正促使M1阶段性回升、中长期信贷阶段性企稳，届时，A股方可形成“市场底”。量化策略运作方面，自6月以来不稳定因子数量持续维持低位，意味着时序层面因子收益率稳定性有所回升，短期内对于量化选股策略运行的负面影响或有显著下降；流动性层面，两市日均成交额及重要指数换手水平均有下降，或显著增加冲击成本、交易摩擦；市场风格层面，以沪深300为代表的大盘股显著跑赢中小盘股，大强小弱已从4月延续至今；波动率方面，近期各重要指数平均时序波动水平多数回升，个股截面波动水平同样有所回升；行业轮动角度，7月以来行业轮动速度升至历史平均水平之上，对于超额表现或有一定负面影响。对冲成本层面，近期IF、IC、IM平均跨期年化基差均有下降，不过仍然维持在历史较高水平。从当前股票量化策略运行环境分析来看，半数影响因素在近期有边际转暖的趋势，但综合评估来看量化策略的短期运作环境并算不上乐观。对于指数增强及量化选股等量化多头策略而言，一方面中证500指数风险溢价水平持续优于其他指数，另一方面成分股有望充分受益新“国九条”，目前是较好的配置窗口期，另外，中证1000指数在近期重回高风险溢价区间，可适度关注相关指增策略的底部机会。对于中性策略而言，目前年化对冲成本仍处在较高水平，其中IM的年化对冲成本在8%-12%之间，使用IM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或IF+IC混合对冲的标的产品。

## 第二部分：股票量化策略上半年业绩回顾

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年上半年A股市场收跌，不过风格分化极致，以沪深300为代表的大盘股小幅收涨，而中小盘股则大幅下跌，交投活跃度整体回落，截面和时序波动水平同样不高，量化策略运作环境弊大于利。据我们本次重点统计的573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，上半年仅沪深300增强（中高频）与市场中性（中高频）获得正收益，其余子策略全部收跌。



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, 31只产品上半年平均收益-12.89%, 仅1只产品实现正收益; 量化选股策略(未区分策略频率)产品中, 34只产品上半年平均收益-8.43%, 10只产品实现正收益; 沪深300指数增强策略(中高频)产品中, 26只产品上半年平均收益2.53%, 20只产品实现正收益, 20只产品超越同期沪深300指数表现, 平均超额1.64%; 沪深300指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 26只产品上半年平均收益-1.63%, 17只产品实现正收益, 14只产品超越同期沪深300指数, 平均超额-2.77%; 中证500指数增强策略(中高频)产品中, 73只产品上半年平均收益-8.74%, 仅5只产品实现正收益, 34只产品超越同期中证500指数表现, 平均超额0.22%; 中证500指数增强策略(未区分策略频率)产品中, 85只产品上半年平均收益-8.27%, 12只产品实现正收益, 其中49只产品超越同期中证500指数, 平均超额0.69%; 中证1000指数增强策略(中高频)产品中, 43只产品上半年平均收益-12.36%, 仅1只产品实现正收益, 33只产品超越同期中证1000指数表现, 平均超额4.48%; 市场中性策略(中高频)产品中, 67只产品上半年平均收益1.34%, 46只产品实现正收益; 市场中性策略(未区分策略频率)产品中, 139只产品上半年平均收益-0.62%, 70只产品实现正收益; 复合策略产品中, 48只产品上半年平均收益-4.33%, 其中正收益产品18只。

图表23: 各子策略近半年各月平均收益表现

策略类型	1月	2月	3月	4月	5月	6月	近三月	近一年	2024年上半年
量化选股(中高频)	-6.93%	-4.92%	4.62%	0.65%	-0.55%	-5.85%	-5.73%	-12.90%	-12.89%
量化选股(未区分策略频率)	-7.02%	1.33%	1.36%	1.89%	-2.46%	-4.95%	-5.68%	-11.77%	-8.43%
沪深300增强(中高频)	-2.80%	5.17%	1.12%	2.43%	-0.26%	-2.62%	-0.60%	-4.80%	2.53%
沪深300增强(中高频)超额收益	0.04%	-0.95%	1.06%	0.45%	0.42%	0.69%	1.55%	5.11%	1.64%
沪深300增强(未区分策略频率)	-4.47%	2.80%	1.40%	1.08%	-0.76%	-1.93%	-2.04%	-8.26%	-1.63%
沪深300增强(未区分策略频率)超额收益	-1.64%	-3.32%	1.36%	-0.85%	-0.08%	1.33%	-0.04%	1.42%	-2.77%
中证500增强(中高频)	-6.45%	0.38%	2.11%	1.78%	-0.84%	-5.90%	-4.99%	-12.13%	-8.74%
中证500增强(中高频)超额收益	0.96%	-6.62%	3.81%	-1.15%	1.59%	0.99%	1.51%	5.48%	0.22%
中证500增强(未区分策略频率)	-7.00%	1.61%	1.84%	1.78%	-0.93%	-5.55%	-4.80%	-12.95%	-8.27%
中证500增强(未区分策略频率)超额收益	0.41%	-5.40%	3.57%	-1.15%	1.50%	1.34%	1.69%	4.65%	0.69%
中证1000增强(中高频)	-8.58%	-1.91%	3.53%	0.64%	-1.14%	-5.76%	-6.28%	-14.61%	-12.36%
中证1000增强(中高频)超额收益	1.91%	-4.42%	2.80%	-0.40%	1.45%	2.82%	3.74%	11.23%	4.48%
市场中性(中高频)	0.72%	-2.45%	1.79%	-1.03%	1.00%	0.16%	0.14%	5.05%	1.34%
市场中性(未区分策略频率)	-1.77%	-0.43%	1.17%	0.30%	0.53%	-0.92%	0.34%	-1.76%	-0.62%
复合策略	-5.36%	-0.77%	3.02%	1.55%	0.56%	-3.50%	-1.22%	-6.45%	-4.33%

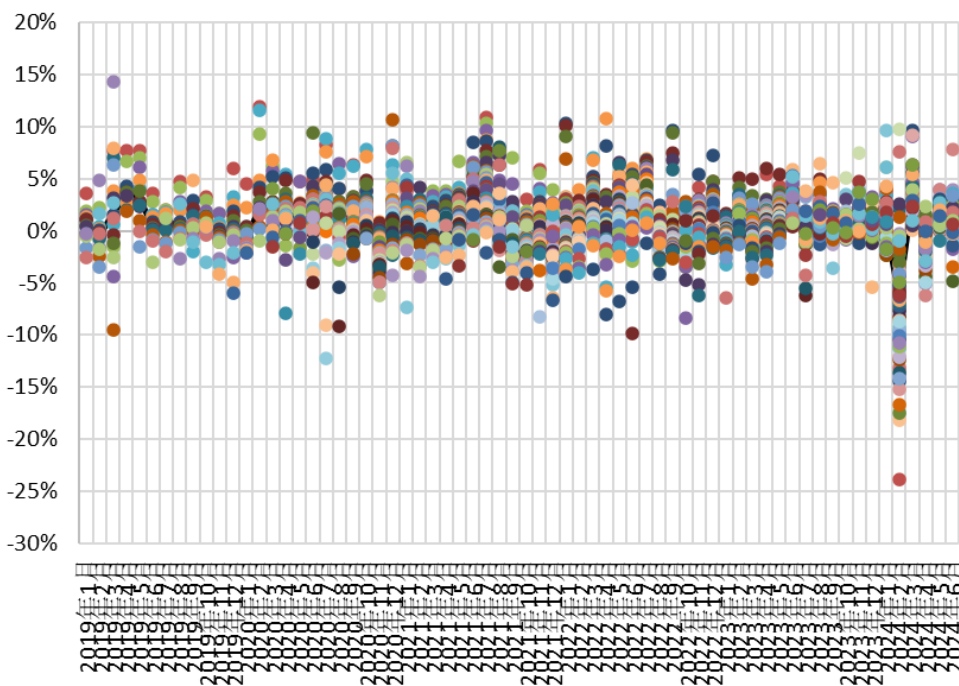
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续



综合市场行情来分析各策略的表现,今年年初以来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,中小盘股票发生了较为严重的流动性问题,量化策略遭受了历史不遇的考验,绝大多数管理人在2月经历了运作以来的最大超额回撤。流动性层面来看,上半年两市日均成交额在8500亿以上,交投活跃度并不太差,不过二季度开始出现明显缩量,一度回到6000亿附近。时序波动水平在今年以来显著走高后回落,截面波动水平呈现类似趋势。市场风格层面,上半年沪深300指数小幅收涨0.89%,而中证1000指数则大幅下跌16.84%,市值风格的分化可谓极致。除去现货端alpha的各影响因素明显走弱外,空头端面临着基差显著加深且波动较大的现象,综合来看对冲成本回到近几年较高位置。虽然对运作中的产品而言,基差短暂走深能够带来一定的收益贡献,但持续的深贴水状态则意味着未来收益表现或受到明显侵蚀。整体来看2024年上半年股票量化策略的运行环境非常不利。

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,超额表现虽整体为正但相较去年同期水平显著下降。具体来看,沪深300指数增强策略上半年平均来看在指增策略中绝对收益表现最好,超额表现居中,超额收益中位数为1.96%。中证500指数增强策略上半年绝对收益表现在指增策略中居中,超额表现则垫底,超额收益中位数为-0.27%。中证1000指数增强策略上半年平均来看在指增策略中绝对收益表现垫底,超额收益表现最好,超额中位数为4.02%。市场中性策略方面,上半年股指期货基差走势略有分化,但整体呈现明显走深趋势,阶段性给运作中的产品贡献了一定的收益,不过受到现货端超额表现整体不及去年同期表现影响,中性策略上半年仅获得小幅正收益。量化复合策略方面,上半年商品市场波动有所放大,个别品种出现了明显涨幅。单纯从趋势性机会来看,市场出现了中短周期较大幅度的趋势性机会,但趋势的转折同样较为剧烈,这也导致了截面的稳定性整体一般。分子策略来看,中周期和长周期CTA的整体表现走势相仿,均为3-4月上涨,5月小幅回调,叠加权益市场大幅下跌的影响,复合配置CTA和股票量化策略的量化复合策略产品上半年收益为负。

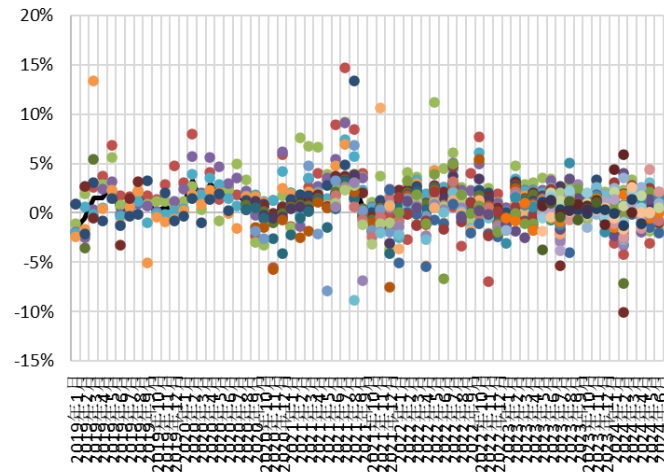
图表24: 中证500指数增强策略月度超额收益表现



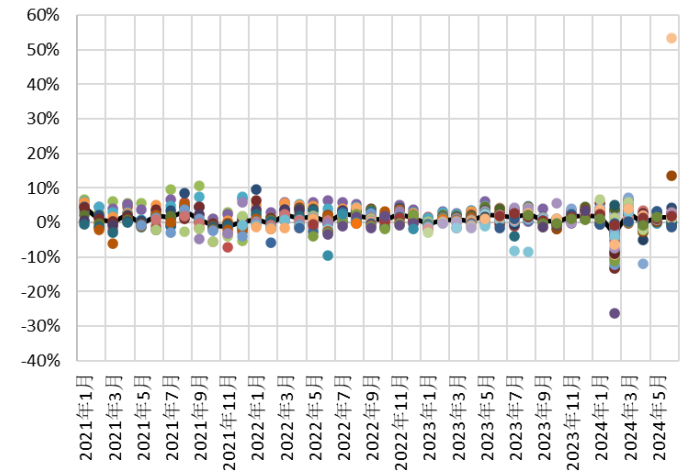
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续



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0.35,与5月相比继续小幅上涨,处在适中水平,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0.7甚至0.8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	金铸	幻方	龙旗	因诺	锋酒	稳博	黑翼	九坤	明法	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	-0.07	0.26	0.40	0.56	0.36	-0.13	0.33	0.09	0.64	0.02	0.51	0.31	0.39	0.10	0.58	-0.03	0.25	0.41	0.44	0.43	0.45	-0.06	0.59	0.13	0.23	-0.02	0.16	0.45	0.17	-0.04
时间序列	-0.07	1	-0.31	0.36	0.16	0.12	-0.14	-0	-0.03	0.41	-0.06	-0.25	-0.12	-0.03	0.09	-0.44	-0.06	0.02	-0.09	0.16	-0.08	-0.08	0.22	-0.70	-0.08	0.16	-0.03	0.02	0.16	-0.11	0.25
双隆	0.26	-0.31	1	0.22	-0.01	-0	-0.34	0.01	-0.47	0.18	-0.33	0.19	0.23	0.14	0.03	0.09	-0.18	-0.01	-0.34	0.43	-0.02	0.05	-0.22	0.13	-0.32	-0.11	0.11	0.05	-0.08	-0.06	-0.57
佳期	0.40	0.36	0.22	1	0.62	0.52	-0.24	0.47	0.34	0.49	0.12	0.50	0.53	0.32	0.58	0.57	0.33	0.61	0.35	0.64	0.48	0.57	0.38	0.16	0.31	0.05	-0.19	0.34	0.48	0.27	0.17
锐天	0.56	0.16	-0.01	0.62	1	0.75	0.21	0.71	0.51	0.64	0.32	0.58	0.67	0.61	0.52	0.68	0.40	0.64	0.61	0.61	0.77	0.51	0.63	0.57	0.42	0.05	0.50	0.82	0.47	0.40	
衍复	0.36	0.12	-0.04	0.52	0.75	1	0.302	0.75	0.63	0.57	0.45	0.37	0.71	0.56	0.31	0.62	0.33	0.48	0.58	0.61	0.63	0.62	0.69	0.59	0.58	0.42	0.01	0.67	0.82	0.52	0.53
橡木	-0.13	-0.14	-0.34	-0.24	0.21	0.30	1	0.31	0.31	0.09	0.28	0.23	0.15	0.19	-0.09	0.11	0.20	0.03	0.16	-0.06	0.26	0.10	0.42	-0.02	0.35	0.55	0.33	0.45	0.30	0.25	0.37
星阔	0.33	-0.03	0.01	0.47	0.71	0.75	0.31	1	0.52	0.40	0.36	0.45	0.64	0.56	0.40	0.65	0.30	0.37	0.57	0.65	0.57	0.51	0.60	0.47	0.73	0.36	0.15	0.74	0.78	0.60	0.54
金铸	0.09	-0.03	-0.47	0.34	0.51	0.63	0.31	0.52	1	0.27	0.51	0.18	0.35	0.40	0.25	0.49	0.40	0.43	0.57	0.27	0.50	0.45	0.60	0.57	0.55	0.36	0.03	0.41	0.61	0.31	0.64
幻方	0.64	0.41	0.18	0.49	0.64	0.57	0.09	0.40	0.27	1	0.32	0.44	0.60	0.64	0.12	0.54	0.23	0.36	0.44	0.40	0.47	0.59	0.32	0.55	0.30	0.46	-0.08	0.36	0.68	0.44	0.25
龙旗	0.02	-0.06	-0.33	0.12	0.32	0.45	0.28	0.36	0.51	0.32	1	0.00	0.17	0.30	0.04	0.28	0.13	0.06	0.40	0.19	0.40	0.31	0.41	-0.62	0.29	0.32	-0.02	0.47	0.39	0.53	0.44
因诺	0.51	-0.25	0.19	0.50	0.58	0.37	0.23	0.45	0.18	0.44	0.00	1	0.49	0.40	0.28	0.67	0.46	0.51	0.49	0.43	0.36	0.30	0.21	0.48	0.41	0.16	0.21	0.17	0.47	0.25	0.16
锋酒	0.31	-0.12	0.23	0.53	0.67	0.71	0.15	0.64	0.35	0.60	0.17	0.49	1	0.64	0.37	0.57	0.24	0.51	0.37	0.63	0.39	0.60	0.55	0.62	0.49	0.33	-0.03	0.48	0.73	0.44	0.34
稳博	0.39	-0.03	0.14	0.32	0.61	0.56	0.19	0.56	0.40	0.64	0.30	0.40	0.64	1	0.11	0.49	0.21	0.40	0.64	0.48	0.53	0.65	0.34	0.52	0.46	0.40	0.08	0.43	0.76	0.50	0.44
黑翼	0.10	0.09	0.03	0.58	0.52	0.31	-0.09	0.40	0.25	0.12	0.04	0.28	0.37	0.11	1	0.35	0.22	0.50	0.15	0.54	0.39	0.37	0.38	0.18	0.17	0.08	-0.14	0.22	0.31	0.10	0.11
九坤	0.58	-0.44	0.09	0.57	0.68	0.62	0.11	0.65	0.49	0.54	0.28	0.67	0.57	0.49	0.35	1	0.37	0.49	0.66	0.57	0.42	0.53	0.31	0.38	0.55	0.25	0.15	0.34	0.64	0.43	0.35
明法	-0.03	-0.06	-0.18	0.33	0.40	0.33	0.20	0.30	0.40	0.23	0.13	0.46	0.24	0.21	0.22	0.37	1	0.53	0.40	0.05	0.17	0.13	0.34	-0.27	0.49	0.12	0.04	0.11	0.39	0.12	0.44
鸣石	0.25	0.02	-0.01	0.61	0.64	0.48	0.03	0.37	0.43	0.36	0.06	0.51	0.51	0.40	0.50	0.49	0.53	1	0.38	0.41	0.40	0.53	0.36	0.29	0.38	0.20	0.02	0.18	0.49	0.02	0.25
盛泉恒元	0.41	-0.09	-0.34	0.35	0.61	0.58	0.16	0.57	0.57	0.44	0.40	0.49	0.37	0.64	0.15	0.66	0.40	0.38	1	0.26	0.43	0.503	0.33	0.60	0.75	0.15	0.16	0.31	0.70	0.58	0.70
启林	0.44	-0.15	0.43	0.64	0.61	0.61	-0.06	0.65	0.27	0.40	0.19	0.43	0.63	0.48	0.54	0.57	0.05	0.41	0.26	1	0.52	0.631	0.34	0.58	0.22	0.18	0.06	0.50	0.52	0.41	0.05
世纪前沿	0.43	0.16	-0.02	0.48	0.77	0.63	0.26	0.57	0.50	0.47	0.40	0.36	0.39	0.53	0.39	0.42	0.17	0.40	0.43	0.52	1	0.664	0.44	0.54	0.34	0.44	0.06	0.47	0.65	0.42	0.26
衍合	0.45	-0.08	0.05	0.57	0.71	0.62	0.10	0.51	0.45	0.59	0.31	0.30	0.60	0.65	0.37	0.53	0.13	0.53	0.50	0.63	0.66	1	0.38	0.68	0.31	0.41	-0.04	0.45	0.69	0.42	0.27
聚宽	-0.06	0.22	-0.22	0.38	0.51	0.69	0.42	0.60	0.60	0.32	0.41	0.21	0.55	0.34	0.38	0.31	0.34	0.36	0.33	0.34	0.44	0.38	1	0.43	0.51	0.51	0.05	0.52	0.60	0.40	0.64
盛冠达	0.59	-0.70	0.13	0.16	0.63	0.59	-0.02	0.47	0.57	0.55	-0.62	0.48	0.62	0.52	0.18	0.38	-0.27	0.29	0.60	0.58	0.54	0.68	0.43	1	0.59	0.33	-0.21	0.01	0.58	0.45	0.44
超量子	0.13	-0.08	-0.32	0.31	0.57	0.58	0.35	0.73	0.55	0.30	0.29	0.41	0.49	0.46	0.17	0.55	0.49	0.38	0.75	0.22	0.34	0.31	0.51	0.59	1	0.15	0.11	0.56	0.74	0.62	0.79
凡二	0.23	0.16	-0.11	0.05	0.42	0.42	0.55	0.36	0.36	0.46	0.32	0.16	0.33	0.40	0.08	0.25	0.12	0.20	0.15	0.18	0.44	0.41	0.51	0.33	0.15	1	0.15	0.38	0.46	0.13	0.31
玉数	-0.02	-0.03	0.11	-0.19	0.05	0.01	0.33	0.15	0.03	-0.08	-0.02	0.21	-0.03	0.08	-0.14	0.15	0.04	0.02	0.16	0.06	0.06	-0.04	0.05	-0.21	0.11	0.15	1	-0.02	-0.02	0.02	0.07
磐松	0.16	0.02	0.05	0.34	0.50	0.67	0.45	0.74	0.41	0.36	0.47	0.17	0.48	0.43	0.22	0.34	0.11	0.18	0.31	0.50	0.47	0.45	0.52	0.01	0.56	0.38	-0.02	1	0.65	0.62	0.36
天演	0.45	0.16	-0.08	0.48	0.82	0.82	0.30	0.78	0.61	0.68	0.39	0.47	0.73	0.76	0.31	0.64	0.39	0.49	0.70	0.52	0.65	0.69	0.60	0.58	0.74	0.46	-0.02	0.65	1	0.59	0.63
量派	0.17	-0.11	-0.06	0.27	0.47	0.52	0.25	0.60	0.31	0.44	0.53	0.25	0.44	0.50	0.10	0.43	0.12	0.02	0.58	0.41	0.42	0.42	0.40	0.45	0.62	0.13	0.02	0.62	0.59	1	0.55
瑞锐	-0.04	0.25	-0.57	0.17	0.40	0.53	0.37	0.54	0.64	0.25	0.44	0.16	0.34	0.44	0.11	0.35	0.44	0.25	0.70	0.05	0.26	0.27	0.64	0.44	0.79	0.31	0.07	0.36	0.63	0.55	1
平均值	0.29	0.01	-0.01	0.38	0.54	0.52	0.19	0.50	0.39	0.42	0.24	0.36	0.45	0.44	0.26	0.44	0.25	0.36	0.43	0.41	0.43	0.44	0.40	0.34	0.42	0.30	0.07	0.38	0.55	0.37	0.36

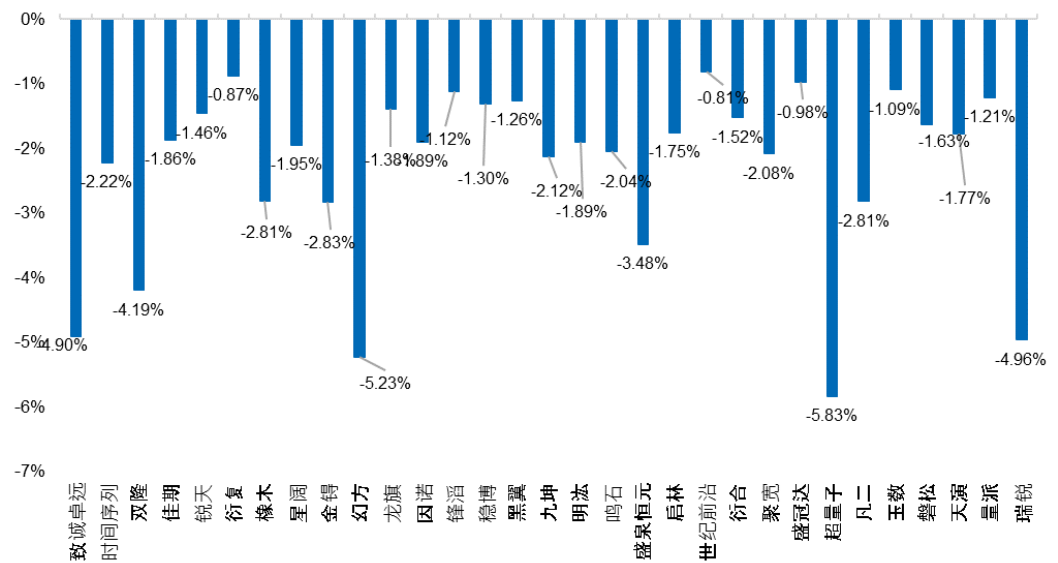
来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

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0.67,与5月相比小幅提升,保持在统计以来最高水平,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)





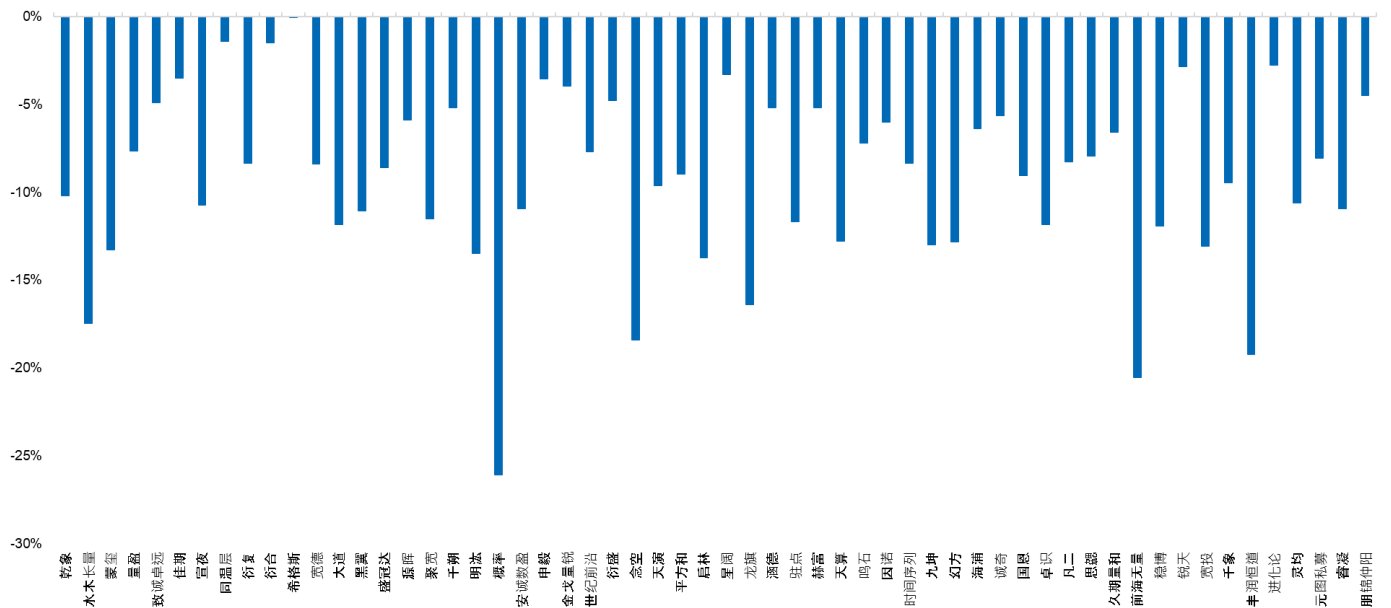
图表30: 近一年沪深300指数增强策略产品最大负超额(周度)



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-9.23%，表现逊于沪深300指增策略，54家管理人周度最大负超额超过-3%，同时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)

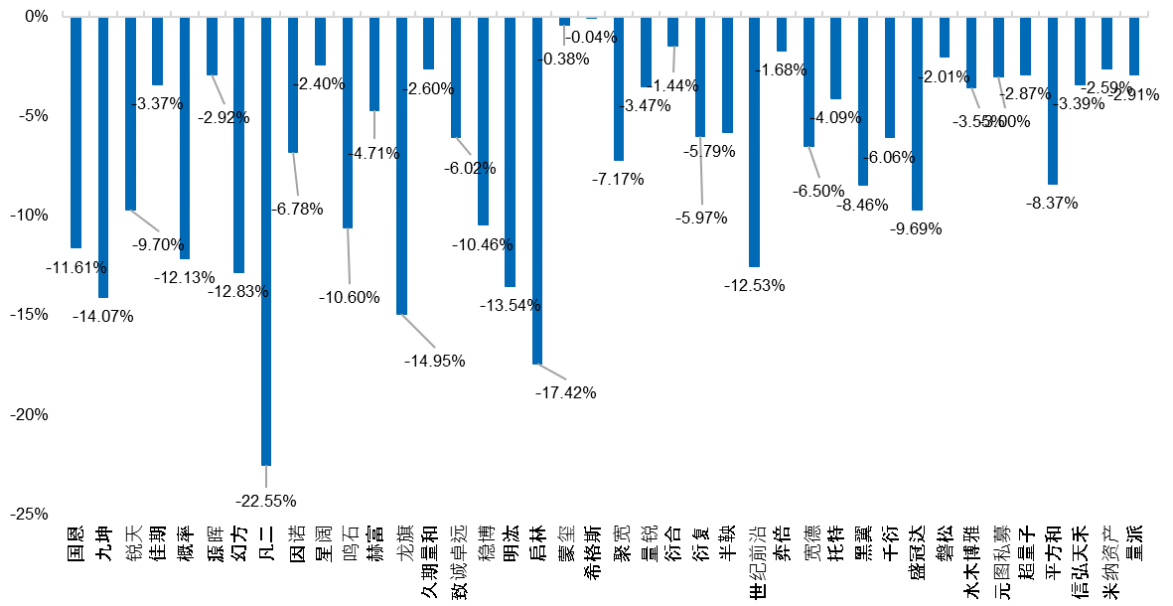


来源: 国金证券研究所, 朝阳永续

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-7.02%，逊于沪深300但优于中证500指增策略，其中7成左右的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

根据上半年收益情况(以净值截至6.28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, 凯聪、磐松、牧鑫、进化论、子午、国恩、茂源、橡杉、时间序列、鸣熙、元图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	近一年	2024年上半年	策略
凯聪投资	凯聪多策略对冲基金1号	-3.03%	4.51%	0.11%	18.41%	量化复合策略
磐松私募	磐松多空对冲1号	1.28%	5.94%	24.26%	17.91%	市场中性(低频)
牧鑫私募	牧鑫多策略0号	0.86%	1.55%	10.51%	12.40%	量化复合策略
进化论	达尔文复合策略一号	-5.10%	-1.81%	6.06%	11.94%	中证500增强(日间Alpha)
磐松私募	磐松沪深300指数增强1号	-2.13%	1.42%	2.28%	11.39%	沪深300增强(低频)
子午投资	子午安心十九号	-0.23%	-0.44%	14.61%	11.27%	市场中性(更短周期及日内)
前海国恩	国恩中证500指数增强1号	0.92%	-0.91%	13.76%	7.22%	中证500增强(更短周期及日内)
茂源量化	凡二量化沪深300增强1号	-2.32%	1.36%	-5.26%	6.88%	沪深300增强(更短周期及日内)
橡杉资产	橡杉量化对冲一号	1.69%	2.47%	7.89%	6.25%	市场中性(日间Alpha)
时间序列	时间序列量化对冲1号	0.60%	1.20%	6.42%	6.23%	市场中性(日间Alpha)
鸣熙资产	鸣熙绝对收益1号	0.96%	2.36%	6.76%	6.14%	市场中性(日间Alpha)
元图私募	元图中性1号	-0.72%	0.62%	9.33%	5.84%	市场中性(更短周期及日内)
垒昂私募	垒昂金鹿量化中性1号	0.59%	1.19%	14.40%	5.62%	市场中性(日间Alpha)
星阔投资	星阔春山1号沪深300指数增强	-2.08%	-0.47%	-3.19%	5.49%	沪深300增强(日间Alpha)
橡杉资产	橡杉中证500量化精选一号	-3.46%	-1.89%	-1.87%	5.34%	中证500增强(日间Alpha)
磐松私募	磐松全市场指数增强1号	-4.26%	-1.42%	-0.17%	5.13%	量化选股(低频)
龙旗科技	龙旗御风	-2.07%	1.72%	-3.98%	4.89%	沪深300增强(日间Alpha)
凯纳璞淳	凯纳阿尔法10号	0.30%	6.01%	8.55%	4.70%	市场中性(日间Alpha)
衍复投资	衍复中性三号	2.02%	1.53%	9.64%	4.33%	市场中性(日间Alpha)
衍复投资	衍复300指增一号	-1.81%	-0.50%	-0.48%	4.22%	沪深300增强(日间Alpha)

来源: 国金证券研究所, 朝阳永续





## 风险提示

- 1、策略拥挤度提升：**随量化投资行业拥挤度的提升，同质化加剧的策略或导致部分因子/数据失真，给策略的运作带来额外的难度，影响超额端收益表现。
- 2、对冲成本增加：**股指期货基差贴水幅度加深导致未来对冲成本上升，对冲类策略收益不及预期。
- 3、基金相关信息及数据仅作为研究使用，不作为募集材料或者宣传材料。**
- 4、本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。**



**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: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究