

量化这一年：希望、考验、突破

金融工程首席分析师 冯佳睿 SAC号：S0850512080006

金融工程分析师 郑玲玲 SAC号：S0850523110001

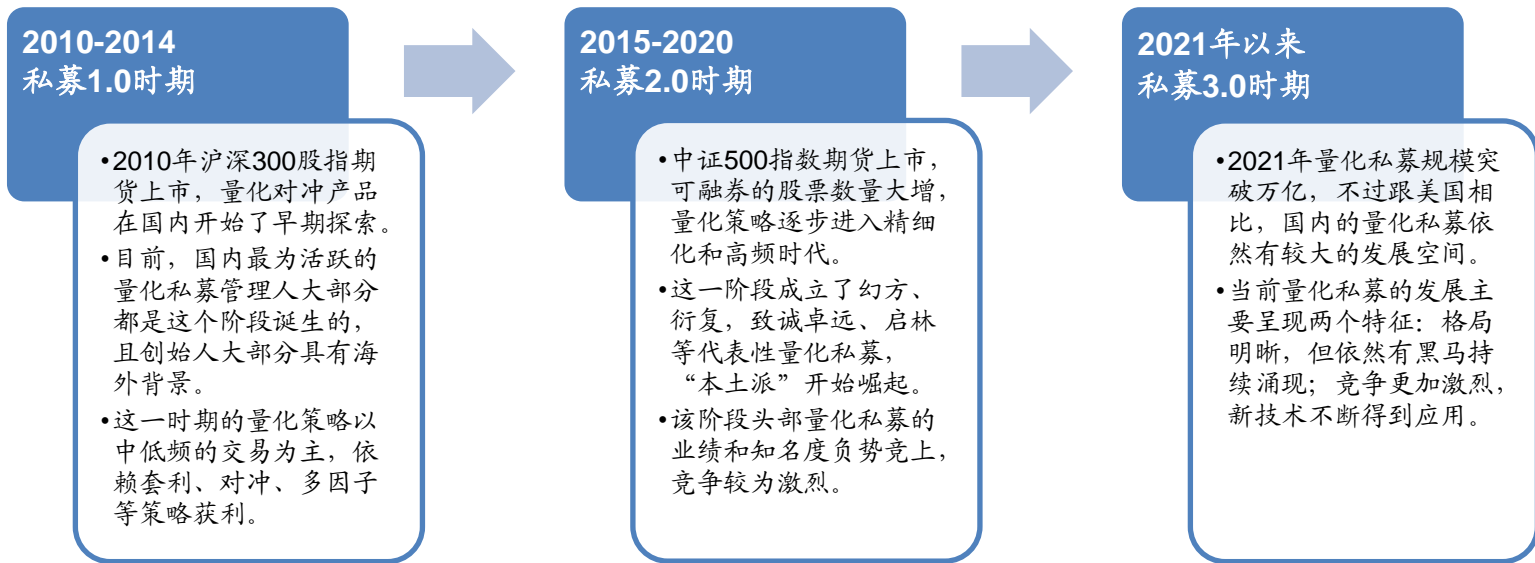
2023年12月11日

目录

- 发展：充满希望
- 业绩：面临考验
- 策略：寻求突破
- 总结
- 风险提示

私募量化市场发展历程

图：私募量化基金的发展历程

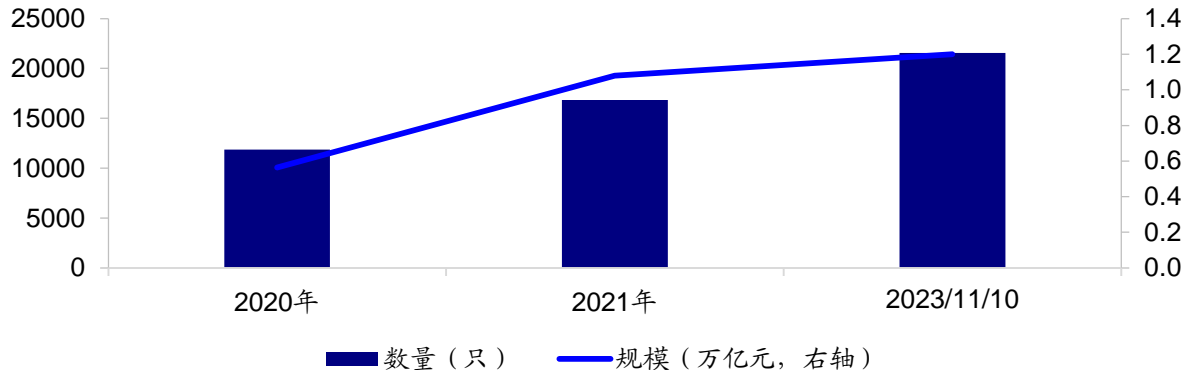


1. 发展：充满希望

私募量化基金发展现状：2021年爆发式增长，近2年稳步前进

- 根据中国基金业协会数据，截至2021年末，在协会备案且勾选量化的私募基金只数16850只，同比增长42.2%，规模1.08万亿元，同比增长91.5%，分别占私募证券投资基金数量和规模的21.9%和17.1%。
- 根据私募排排网和中国基金业协会数据，我们预估，当前私募量化基金约2万只，规模在1.2万亿元左右。

图：私募量化基金数量及规模变化（2020-2023/11/10）



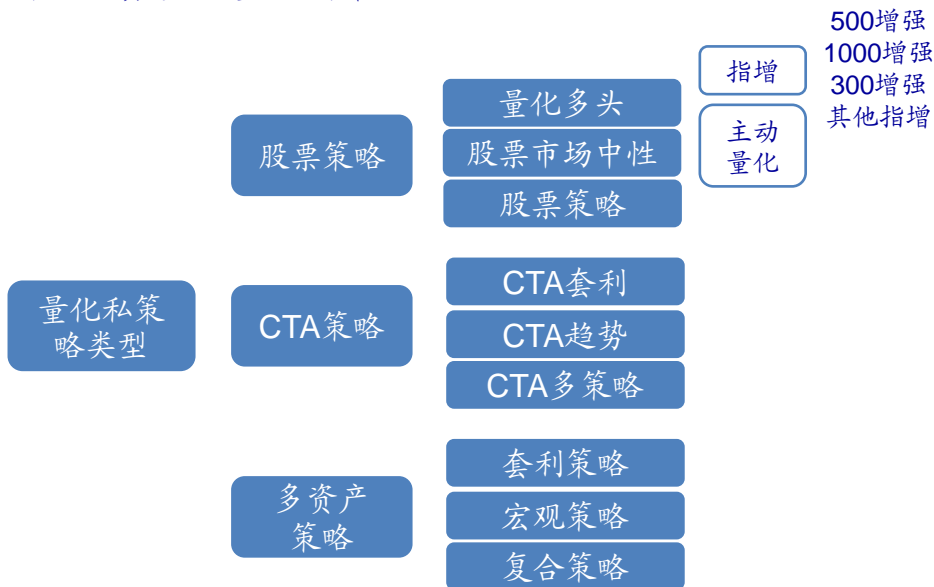
注：2023年11月10日为估计的数据

1. 发展：充满希望

私募量化基金发展现状：策略类型丰富，指增和市场中性策略占据主导

- 私募量化基金策略类型较丰富，包括量化多头（指增，如500增强、1000增强等和主动量化）、股票市场中性、股票多空、CTA（套利、趋势、多策略）和多资产（套利、宏观、复合）策略。
- 根据中国基金业协会数据，截至2021年底，私募量化投资基金主要以指数增强策略和市场中性策略为主，两类策略产品规模超过8400亿元，占比约71%。

图：私募量化基金的策略类型

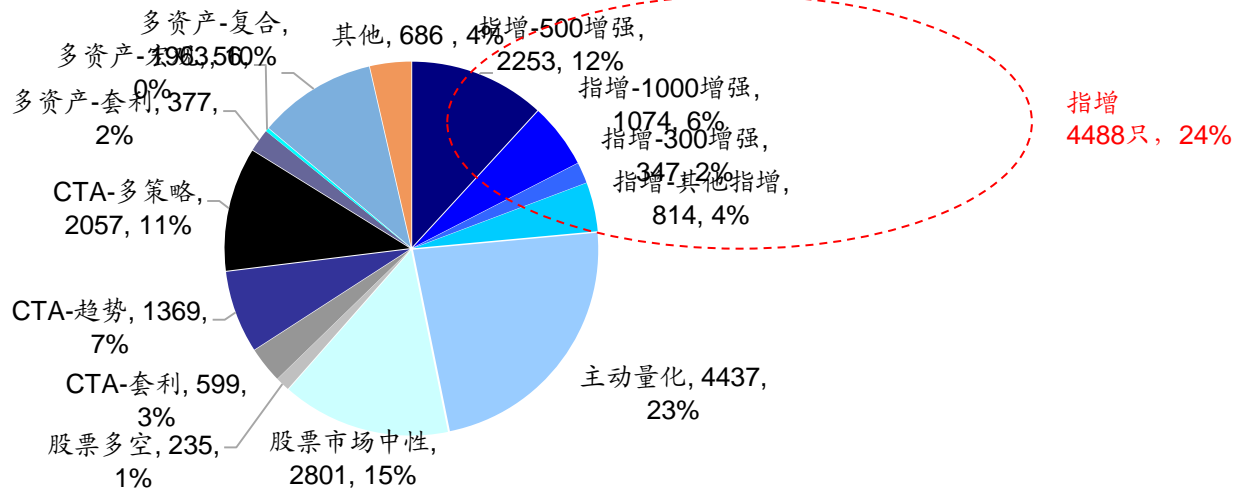


1. 发展：充满希望

私募量化基金发展现状：策略类型丰富，指增和市场中性策略占据主导

- 根据私募排排网数据，截止2023年11月10日，私募指数增强基金数量最多，共4488只，占比24%。其中，500增强数量最多，1000增强次之。此外，主动量化也较多，共4437只，接近指增的水平。
- 市场中性策略虽规模较大，但数量不及两类量化多头，共2801只，占比15%。股票多空策略数量较少。

图：私募量化基金类型分布（只，2023.11.10）

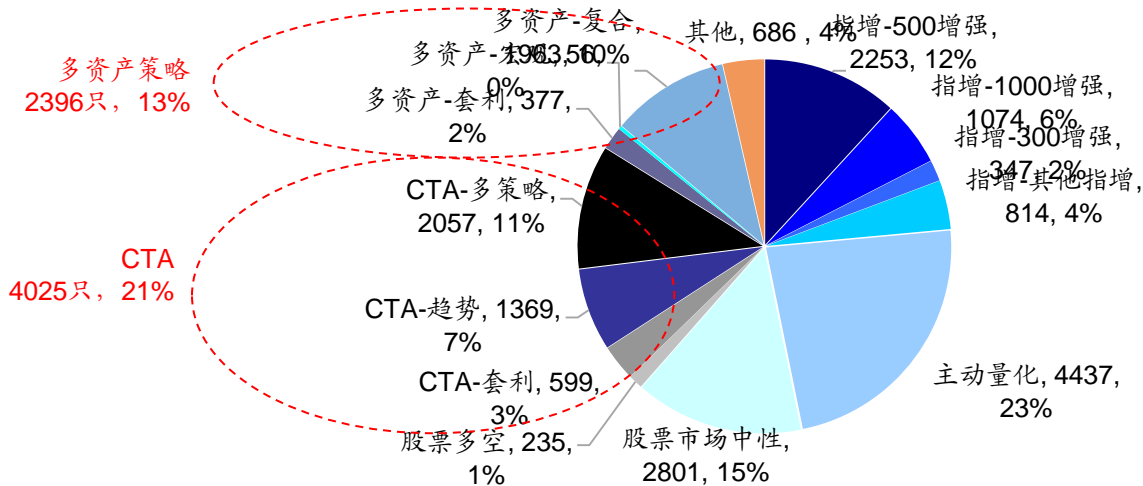


1. 发展：充满希望

私募量化基金发展现状：策略类型丰富，指增和市场中性策略占据主导

- CTA共4025只，子策略以多策略和趋势策略为主，套利策略较少。
- 多资产策略共2396只，子策略以复合策略为主，套利策略和宏观策略数量较少。

图：私募量化基金类型分布（只，2023.11.10）

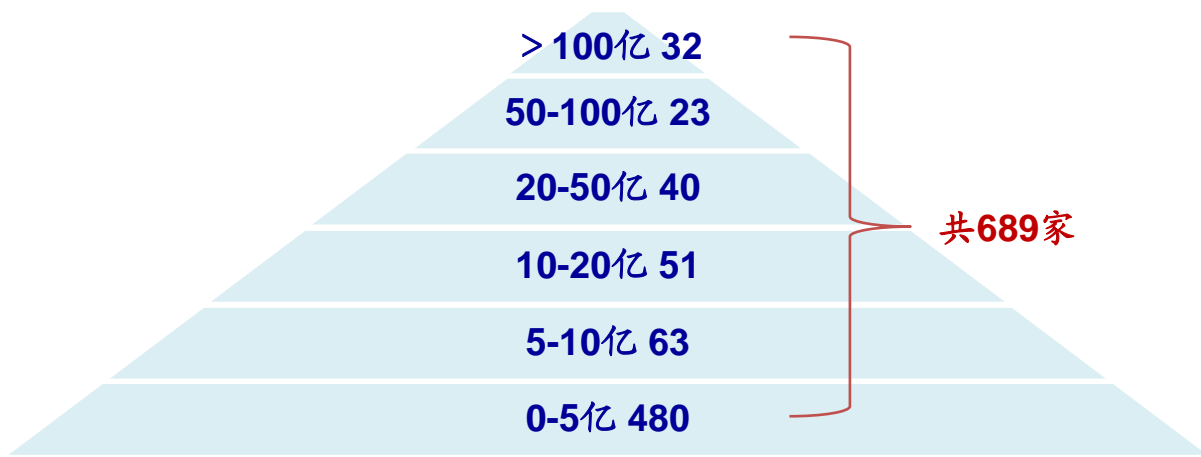


1. 发展：充满希望

私募量化基金发展现状：百亿量化私募逾30家

- 根据基金业协会数据，截止2021年末，百亿量化私募23家。根据私募排排网数据，2023年，百亿量化私募数量进一步增加，当前已达32家。

图：不同规模量化私募的数量（家，2023.11.10）



1. 发展：充满希望

私募量化基金发展现状：百亿量化私募格局稳定

- 百亿量化私募多以2015年前成立的海归派和2015-2019年成立本土派为主，尤其是前者，为当前百亿私募主力，2021年以后新秀较少。

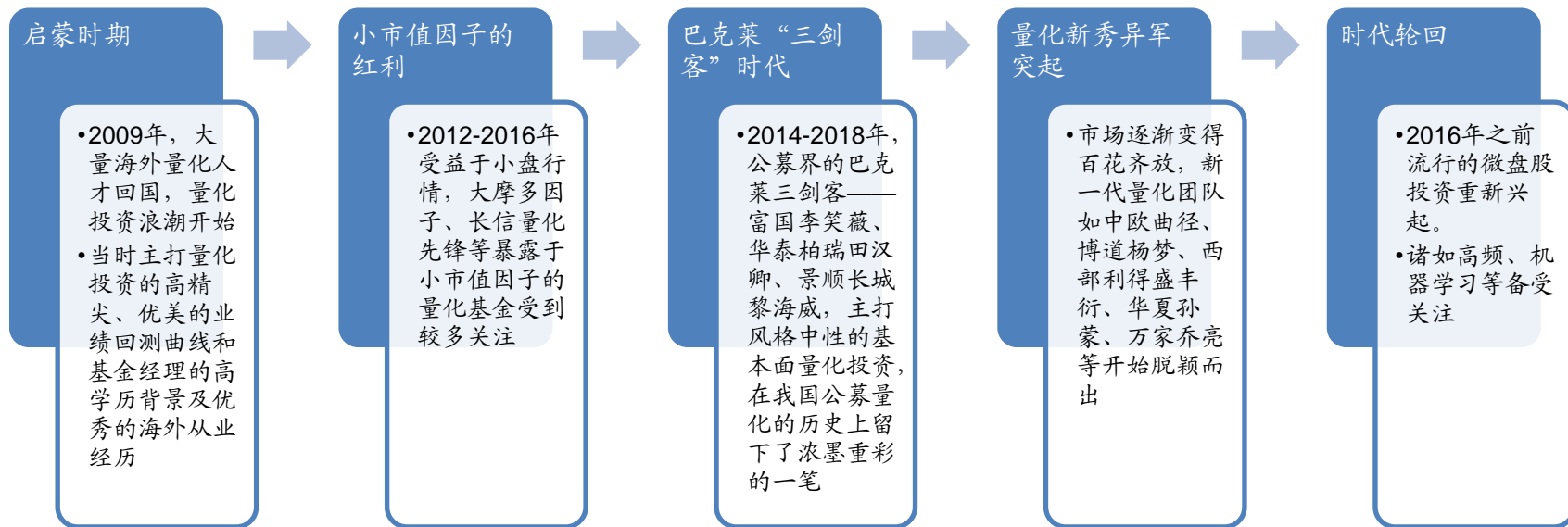
图：规模头部量化私募（2023.11）

海归派			本土派	
九坤投资	灵均投资	明汭投资	宁波幻方	稳博投资
金锝私募	诚奇资产	宽德私募	思勰投资	启林投资
锐天投资	上海天演	金戈量锐	致诚卓远	顽岩资产
因诺资产	衍复投资	盛泉恒元

注：主要依据各家机构创始人背景或公司背景划分
资料来源：私募排排网，各家机构官网，海通证券研究所

公募量化基金发展历程

图：公募量化基金的发展历程

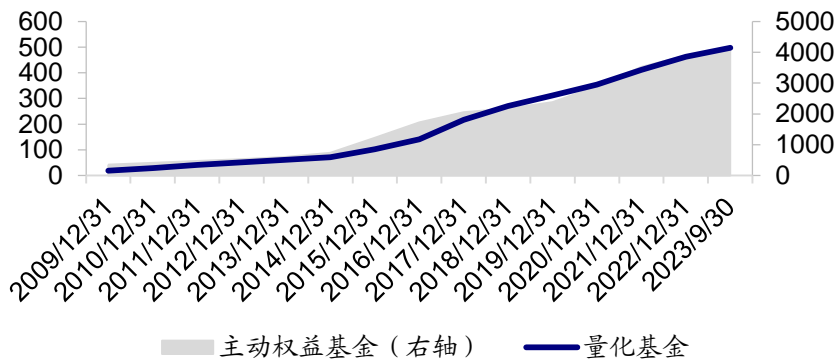


1. 发展：充满希望

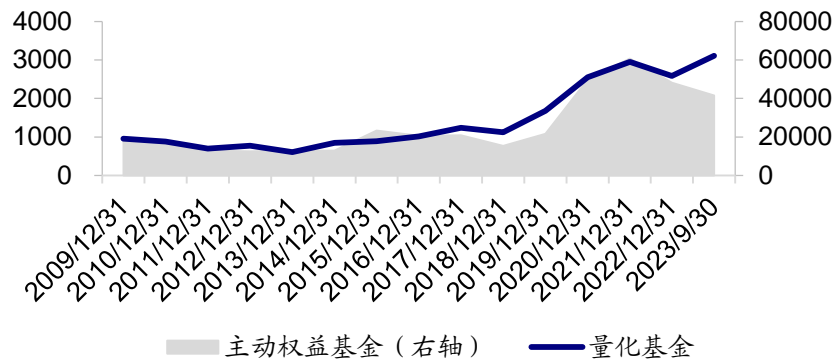
公募量化基金发展现状：数量和规模稳步增长

- 近年来，公募量化基金数量稳步增长，截至2023.09.30，共497只。
- 近2年，受市场回调影响，主动权益基金规模缩水较多，但量化基金今年规模仍保持正增长。截至2023.09.30，存续公募量化基金3112.51亿元。

图：公募量化基金数量变化（只）



图：公募量化基金规模变化（亿元）



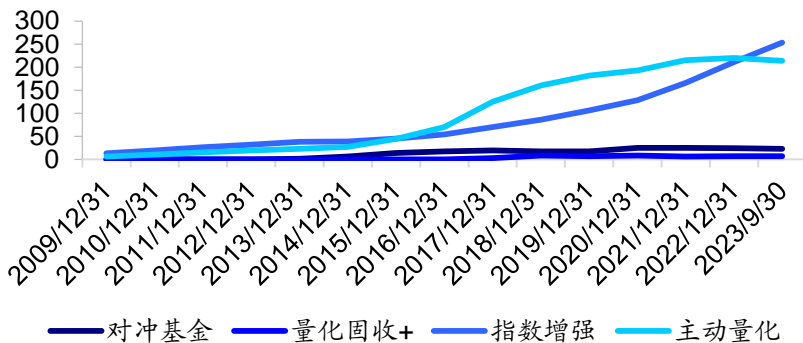
注：主动权益基金为投资类型为普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型的非量化基金。公募量化基金包含指数增强、主动量化、量化对冲和量化固收+。

1. 发展：充满希望

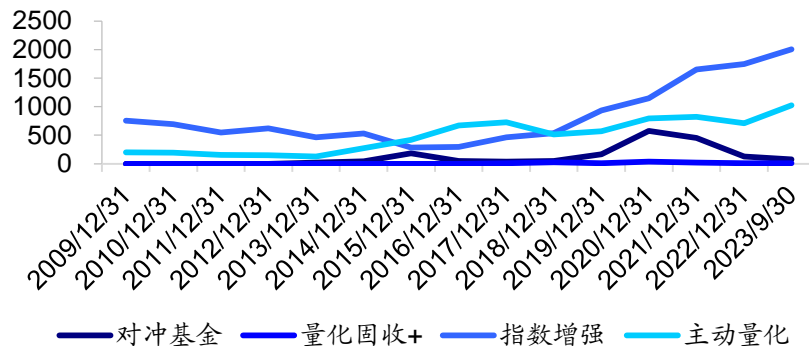
公募量化基金发展现状：类型较少，以指数增强和主动量化为主

- 指数增强基金近年来数量和规模增长较快。截至2023Q3，共253只，规模2004.56亿元，占比64%。
- 主动量化基金发行节奏较快，但前几年规模增长缓慢，今年受益于较好的业绩表现，规模增长较多。截至2023Q3，共214只，规模1024.03亿元，占比33%。

图：各类公募量化基金数量变化（只）



图：各类公募量化基金规模变化（亿元）



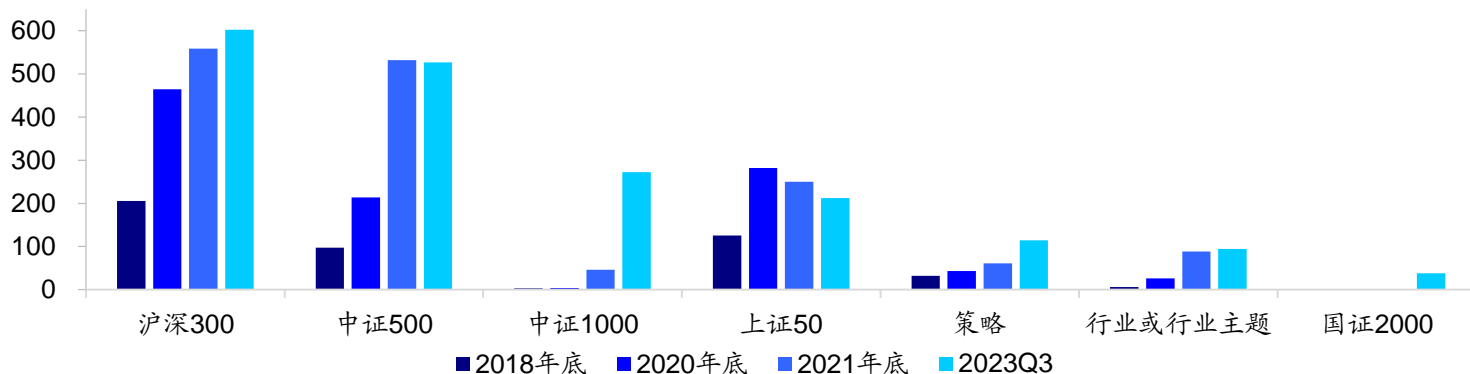
注：主动量化为普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型基金的名称或投资目标中带有“量化”、“数量”等关键词的基金；量化固收+与之类似，原始基金池为偏债混合型、一级债基和二级债基。

1. 发展：充满希望

公募量化基金发展现状：以300增强和500增强为主，1000增强近2年规模增长较快

- 2020年及以前，公募多布局300增强，且在大盘行情的加持下，300增强规模增长较快。2021年，伴随着中证500走强，500增强规模增长迅猛。当前，这两类指增规模趋于稳定，均在600亿左右，占据了指增的半壁江山。
- 2022年以来，在IM推出和小盘行情的双重推动下，公募开始纷纷布局1000增强，规模较2021年底大幅提升。

图：部分标的的指数的指数增强基金规模变化（亿元）

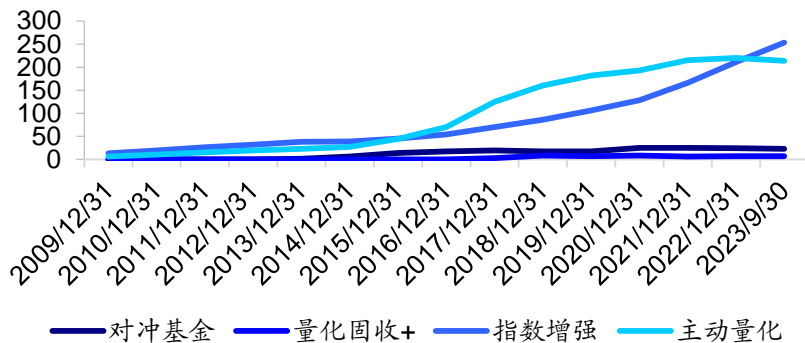


1. 发展：充满希望

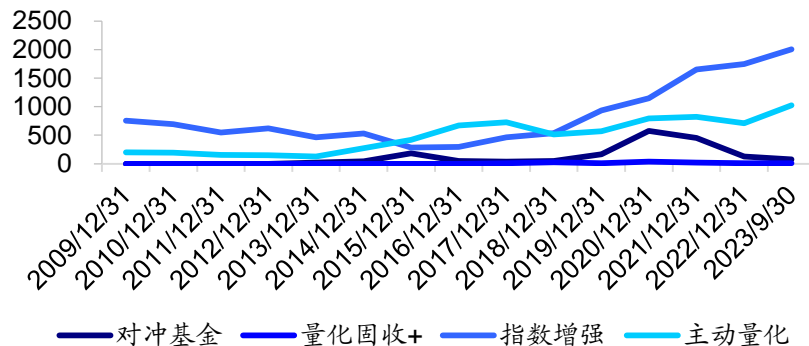
公募量化基金发展现状：21年以来对冲基金规模缩水较多

- 2019-2020年，公募对冲基金规模增长较快，至2020年底达572.97亿元。2021年以来，规模缩水较多，截至2023Q3，已降至77.04亿元，占比2%。
- 量化固收+规模较小，当前仅7只，规模不足10亿元。

图：各类公募量化基金数量变化（只）



图：各类公募量化基金规模变化（亿元）



注：主动量化为普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型基金的名称或投资目标中带有“量化”、“数量”等关键词的基金；量化固收+与之类似，原始基金池为偏债混合型、一级债基和二级债基。

1. 发展：充满希望

公募量化基金发展现状：异军突起的新秀们

- 当前，发行量化产品的机构共109家。其中，规模在100亿以上的机构共9家，50-100亿的机构有12家。
- 规模头部机构主要分为两类，一类是2015-2019年规模发展起来的老牌机构；一类是21年以来后来居上的量化新锐。
- 21年以来，量化新秀不断涌现，且多为中小型机构旗下的团队。例如，2021年有博道、西部利得和浙商，2022年有万家和中欧，2023年有国金和国君资管，华夏和招商2021年至今也发展较好。

表：量化产品规模排名前列的机构（2023Q3）

基金管理人	合计规模 (亿元)	各类型规模(亿元)				规模增长时间
		指数增强	主动量化	对冲基金	量化固收+	
富国基金	318.5	308.7	6.9	3.0	0.0	2015-2019年
国金基金	299.6	22.7	276.9	0.0	0.0	2023年
易方达基金	247.6	244.2	3.4	0.0	0.0	2016-2020年
万家基金	191.2	158.7	32.5	0.0	0.0	2020年
汇添富基金	177.2	134.9	0.7	41.6	0.0	2018-2021年
华夏基金	140.5	112.1	16.3	12.2	0.0	2020-2023年
西部利得基金	120.8	72.0	48.8	0.0	0.0	2020-2023年
招商基金	111.5	77.5	34.0	0.0	0.0	2020-2023年
景顺长城基金	109.8	66.8	42.0	1.0	0.0	2015-2019年
博道基金	80.9	29.5	51.5	0.0	0.0	2019-2021年
建信基金	79.7	79.1	0.1	0.0	0.5	2016-2019年, 2021-2023年
天弘基金	75.9	75.9	0.0	0.0	0.0	2020-2021年
中欧基金	73.2	25.8	47.4	0.0	0.0	2021-2023年
兴证全球基金	64.5	64.5	0.0	0.0	0.0	2017-2021年
嘉实基金	60.1	36.4	19.7	3.0	1.1	2017-2021年
国泰基金	59.6	17.4	42.1	0.0	0.0	2020年
申万菱信基金	58.1	41.8	15.7	0.6	0.0	2015-2020年
长信基金	57.0	7.4	49.6	0.0	0.0	2015-2016年
国泰君安资管	54.8	33.4	21.4	0.0	0.0	2021-2023年
浙商基金	54.6	16.9	37.7	0.0	0.0	2019-2021年
华泰柏瑞基金	54.1	14.1	39.1	0.9	0.0	2014-2017年

1. 发展：充满希望

充满希望：不同的格局演变，共同的稳步前进

私募	公募
2021年爆发式增长，近2年稳步前进	稳步增长。尤其今年，规模逆市正增长
类型丰富，涵盖股票策略、CTA和多资产策略等。以指增和市场中性策略为主。指增中，500增强占据主导，1000增强次之，300增强数量较少	类型较少，以指数增强和主动量化为主。指增中，300增强和500增强占据主导，1000增强近2年规模增长较快。对冲基金近3年规模缩水较多
百亿私募数量增加，目前已突破30家。头部机构稳固，多为2015年前成立的海归派或2015-2019年成立的本土派，新秀数量较少	参与机构共109家，规模100亿以上的有9家，50-100亿的有12家。2021年以来，量化新秀不断涌现

目录

- 发展：充满希望
- 业绩：面临考验
- 策略：寻求突破
- 总结
- 风险提示

2. 业绩：面临考验

量化多头：近3年，对比主观权益基金，量化产品优势较为明显

- 2019-2020年，无论从绩优基金还是中位水平来看，公募非量化权益基金的业绩表现都强于私募量化产品。
- 2021年以来，伴随着市场风格切换，量化产品逐渐崭露头角。私募500增强、1000增强和主动量化的收益中位水平及前10%分位点均高于公募非量化权益产品。
- 我们认为，上述现象印证了，量化产品因其天然具有分散性、投资纪律性强等特征，往往在市场回调时能表现出更强的防御性。同时也说明，量化策略或更适合中小盘行情。

图：公募量化多头业绩统计（截至2023.10.27）

		区间收益中位数						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
私募	300增强		-16.3%	37.5%	42.6%	10.5%	-11.0%	-2.5%
	500增强	8.0%	-15.3%	40.5%	40.3%	27.6%	-10.0%	1.0%
	量化		-12.0%	48.4%	42.4%	35.7%	-6.6%	4.1%
公募	1000增强		-7.9%	22.5%	30.1%	12.5%	-7.7%	0.5%
	300增强	9.7%	-21.0%	37.3%	43.2%	-1.0%	-19.5%	-6.3%
	500增强	24.6%	-26.8%	29.2%	37.1%	17.1%	-17.3%	-4.6%
量化	1000增强	4.4%		38.6%	39.3%	28.2%	-13.4%	-1.7%
	主动量化	4.4%	-24.4%	31.5%	43.3%	6.6%	-20.6%	-7.7%
	非量化股票型	15.6%	-24.1%	44.6%	64.3%	6.4%	-21.3%	-12.6%
		区间收益前10%分位点						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
私募	300增强		-6.4%	55.9%	68.7%	23.6%	4.2%	6.9%
	500增强	33.6%	-8.4%	57.2%	58.7%	44.2%	2.4%	9.8%
	量化		-3.5%	68.2%	68.4%	68.3%	4.4%	11.5%
公募	1000增强		12.1%	59.3%	68.2%	44.9%	11.5%	17.6%
	300增强	28.1%	-16.9%	42.7%	51.4%	5.2%	-15.4%	-3.6%
	500增强	30.6%	-20.9%	41.0%	45.5%	28.6%	-13.8%	-0.3%
量化	1000增强	13.7%		40.9%	42.7%	32.2%	-9.1%	1.5%
	主动量化	20.0%	-17.4%	47.0%	74.7%	25.4%	-10.6%	2.4%
	非量化股票型	34.2%	-14.5%	67.5%	94.7%	32.5%	-10.3%	-1.7%
		最大回撤中位数						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
私募	300增强		25.0%	10.9%	11.1%	12.4%	19.7%	12.1%
	500增强	10.3%	24.3%	14.9%	10.0%	9.2%	21.0%	10.9%
	量化		16.3%	14.9%	10.7%	9.2%	22.0%	10.4%
公募	1000增强		15.7%	11.2%	10.5%	10.6%	19.3%	10.9%
	300增强	7.9%	27.0%	12.1%	11.5%	14.9%	24.4%	13.5%
	500增强	4.1%	31.5%	16.9%	10.6%	10.6%	21.5%	13.6%
量化	1000增强	10.7%		17.4%	10.3%	7.7%	23.2%	13.3%
	主动量化	9.9%	29.4%	13.7%	10.9%	15.3%	25.8%	15.8%
	非量化股票型	7.7%	29.3%	12.4%	12.9%	19.2%	28.9%	21.9%

注：采用周频数据计算，后同。

资料来源：私募排排网，Wind，海通证券研究所

2. 业绩：面临考验

量化多头：近3年，对比主观权益基金，量化产品优势较为明显

- 近2年，绩优量化产品在权益基金中的业绩排名显著提升。

表：每年排名前10的量化基金的业绩及其在权益型基金中的排名（截止2023.10.27）

2020年			2021年			2022年			2023YTD		
基金简称	区间收益	排名	基金简称	区间收益	排名	基金简称	区间收益	排名	基金简称	区间收益	排名
长信低碳环保行业量化A	106.60%	39	银华新能源新材料量化A	45.98%	51	国金量化多因子A	12.23%	8	渤海汇金量化成长	10.78%	33
银华食品饮料A	101.54%	61	长信低碳环保行业量化A	43.48%	68	浙商智选价值A	9.37%	12	国金量化多因子A	10.32%	35
金信量化精选	100.14%	66	先锋量化优选A	40.86%	80	西部利得国企红利指数增强A	6.77%	19	国金量化精选A	10.13%	39
长信国防军工A	97.26%	86	长信国防军工A	35.42%	120	国金量化多策略A	6.40%	21	招商量化精选A	9.59%	46
长盛医疗行业A	94.96%	99	华商大盘量化精选	34.65%	123	红塔红土盛世普益	5.97%	24	华夏安泰对冲策略3个月定开	9.55%	47
银华新能源新材料量化A	92.93%	121	中欧量化驱动	33.37%	135	民生加银量化中国A	4.25%	28	西部利得量化优选一年持有A	8.75%	52
富国研究量化精选A	90.34%	142	建信中证1000指数增强A	32.24%	154	华夏安泰对冲策略3个月定开	1.84%	34	富国中证红利指数增强A	8.70%	54
富荣沪深300增强A	89.46%	147	博道中证500指数增强A	32.16%	155	富国量化对冲策略三个月持有A	0.54%	42	东方量化成长	8.67%	55
华商新量化A	89.26%	148	景顺长城量化小盘	31.98%	160	华泰柏瑞量化对冲	0.07%	47	东方红京东大数据A	7.62%	66
光大行业轮动	87.55%	169	长信量化中小盘	30.88%	177	东吴安鑫量化A	-0.03%	48	博道成长智航A	7.31%	70

注：权益型基金包含普通股股票型和偏股混合型非量化基金以及量化多头，排名为收益由高到低排序

2. 业绩：面临考验

量化多头：公私募指增的中位水平可以稳定战胜指数

- 公私募指增每年超额收益的中位水平都大于0，即稳定战胜标的指数。

图：公私募主要宽基增强的相对业绩中位数（截至2023.10.27）

		年化超额收益						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
300增强	私募		9.14%	3.97%	13.08%	15.67%	11.01%	6.84%
	公募	2.89%	4.33%	3.78%	13.64%	4.15%	2.15%	2.05%
500增强	私募	8.41%	18.29%	16.60%	17.37%	12.02%	10.64%	9.21%
	公募	4.69%	6.58%	5.03%	14.16%	1.55%	3.13%	2.14%
1000增强	私募		25.18%	24.88%	21.55%	15.18%	15.44%	12.51%
	公募	16.33%	10.58%	15.05%	18.41%	7.70%	8.44%	5.21%
上证50增强	公募	9.44%	4.26%	13.02%	5.03%	-0.80%	1.10%	2.23%
国证2000增强	公募							3.61%
		年化跟踪误差						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
300增强	私募		12.80%	7.98%	8.18%	10.41%	8.25%	5.40%
	公募	3.49%	3.75%	3.78%	3.68%	4.17%	3.67%	3.21%
500增强	私募	6.25%	7.24%	7.03%	6.98%	7.36%	7.20%	5.58%
	公募	3.47%	5.13%	5.22%	5.01%	5.91%	4.58%	3.56%
1000增强	私募		16.62%	9.80%	8.18%	11.05%	6.55%	5.53%
	公募	3.12%	4.25%	5.65%	5.59%	5.24%	4.49%	3.53%
上证50增强	公募	3.00%	3.73%	6.33%	6.53%	4.95%	3.67%	3.39%
国证2000增强	公募							6.13%

2. 业绩：面临考验

量化多头：私募相对公募具有稳定的业绩优势

- 私募产品的超额收益几乎每年都优于公募。2020年，市场风格偏大盘及基本面因子表现较好，公私募指增业绩差距较小；2021-2023YTD，二者年化超额收益的差距在5%-10%之间。
- 风控方面，公募更为严格，跟踪误差大多控制在3%-6%之间，私募往往超过6%。

图：公私募主要宽基增强的相对业绩中位数（截至2023.10.27）

		年化超额收益						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
300增强	私募		9.14%	3.97%	13.08%	15.67%	11.01%	6.84%
	公募	2.89%	4.33%	3.78%	13.64%	4.15%	2.15%	2.05%
500增强	私募	8.41%	18.29%	16.60%	17.37%	12.02%	10.64%	9.21%
	公募	4.69%	6.58%	5.03%	14.16%	1.55%	3.13%	2.14%
1000增强	私募		25.18%	24.88%	21.55%	15.18%	15.44%	12.51%
	公募	16.33%	10.58%	15.05%	18.41%	7.70%	8.44%	5.21%
上证50增强	公募	9.44%	4.26%	13.02%	5.03%	-0.80%	1.10%	2.23%
国证2000增强	公募							3.61%
		年化跟踪误差						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
300增强	私募		12.80%	7.98%	8.18%	10.41%	8.25%	5.40%
	公募	3.49%	3.75%	3.78%	3.68%	4.17%	3.67%	3.21%
500增强	私募	6.25%	7.24%	7.03%	6.98%	7.36%	7.20%	5.58%
	公募	3.47%	5.13%	5.22%	5.01%	5.91%	4.58%	3.56%
1000增强	私募		16.62%	9.80%	8.18%	11.05%	6.55%	5.53%
	公募	3.12%	4.25%	5.65%	5.59%	5.24%	4.49%	3.53%
上证50增强	公募	3.00%	3.73%	6.33%	6.53%	4.95%	3.67%	3.39%
国证2000增强	公募							6.13%

2. 业绩：面临考验

量化多头：指增超额下滑，尤其是大盘指数增强，获取超额的难度越来越大

- 2021年以来，公私募指增的超额收益均呈下滑趋势，尤其是大盘指数增强。今年以来（截至10月27日），公募300增强和500增强的年化超额收益已由2020年的13.64%和14.16%降至2.05%和2.14%。

图：公私募主要宽基增强的相对业绩中位数（截至2023.10.27）

		年化超额收益						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
300增强	私募		9.14%	3.97%	13.08%	15.67%	11.01%	6.84%
	公募	2.89%	4.33%	3.78%	13.64%	4.15%	2.15%	2.05%
500增强	私募	8.41%	18.29%	16.60%	17.37%	12.02%	10.64%	9.21%
	公募	4.69%	6.58%	5.03%	14.16%	1.55%	3.13%	2.14%
1000增强	私募		25.18%	24.88%	21.55%	15.18%	15.44%	12.51%
	公募	16.33%	10.58%	15.05%	18.41%	7.70%	8.44%	5.21%
上证50增强	公募	9.44%	4.26%	13.02%	5.03%	-0.80%	1.10%	2.23%
国证2000增强	公募							3.61%

		年化跟踪误差						
		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
300增强	私募		12.80%	7.98%	8.18%	10.41%	8.25%	5.40%
	公募	3.49%	3.75%	3.78%	3.68%	4.17%	3.67%	3.21%
500增强	私募	6.25%	7.24%	7.03%	6.98%	7.36%	7.20%	5.58%
	公募	3.47%	5.13%	5.22%	5.01%	5.91%	4.58%	3.56%
1000增强	私募		16.62%	9.80%	8.18%	11.05%	6.55%	5.53%
	公募	3.12%	4.25%	5.65%	5.59%	5.24%	4.49%	3.53%
上证50增强	公募	3.00%	3.73%	6.33%	6.53%	4.95%	3.67%	3.39%
国证2000增强	公募							6.13%

2. 业绩：面临考验

量化多头：超额的变化是否与市场风格相关？

- 私募300增强对成长/价值风格较不敏感，在小盘风格中超额表现更好；私募500增强和1000增强均在大盘和价值风格中的超额表现更优。上述特征说明， β 强势时，指增超额往往较小，反之则较高。另外，价值风格或更适合量化策略。
- 指增超额变化与风格有关，但近3年指增超额的下降无法完全归因于风格。

图：私募指增在不同市场风格中的月超额收益均值
(2015.01-2023.10)

市场风格	公募			私募		
	300增强	500增强	1000增强	300增强	500增强	1000增强
大盘价值	0.15%	0.82%	1.74%	0.41%	1.54%	2.98%
大盘成长	0.10%	0.81%	1.31%	0.71%	0.70%	1.14%
中盘价值	0.88%	0.19%	0.88%	2.82%	2.39%	1.19%
中盘成长	0.13%	0.12%	0.85%	0.71%	-0.17%	0.43%
小盘价值	0.67%	0.45%	0.45%	2.34%	1.82%	1.71%
小盘成长	0.36%	-0.06%	-0.37%	3.28%	-0.34%	-0.79%

注：利用沪深300、中证500、中证1000指数月收益的相对强弱划分大中小盘风格，用国证成长、国证价值来划分成长/价值风格，后同。

图：私募指增超额均值与风格指数相对表现的相关系数
(2015.01-2023.10)

	公募		
	300增强	500增强	1000增强
大中盘/小盘	-0.19	0.49	0.48
成长/价值	0.01	-0.17	-0.20

	私募		
	300增强	500增强	1000增强
大中盘/小盘	-0.33	0.35	0.56
成长/价值	0.09	-0.13	-0.33

注：大中盘/小盘为中证800指数与中证1000指数的相对净值，成长/价值则为国证成长和国证价值。

2. 业绩：面临考验

量化对冲：21年以来，公私募业绩都出现不同程度的回撤

- 2019-2020年，公私募量化对冲（股票市场中性型）的收益普遍较高。2021年以来，二者业绩都出现不同程度的回撤，尤其是公募，近2年收益的中位水平都为负。
- 量化对冲基金方面，私募相比公募也具有稳定的业绩优势。

图：公私募对冲基金（股票市场中性策略）绝对业绩中位数对比（截至2023.10.27）

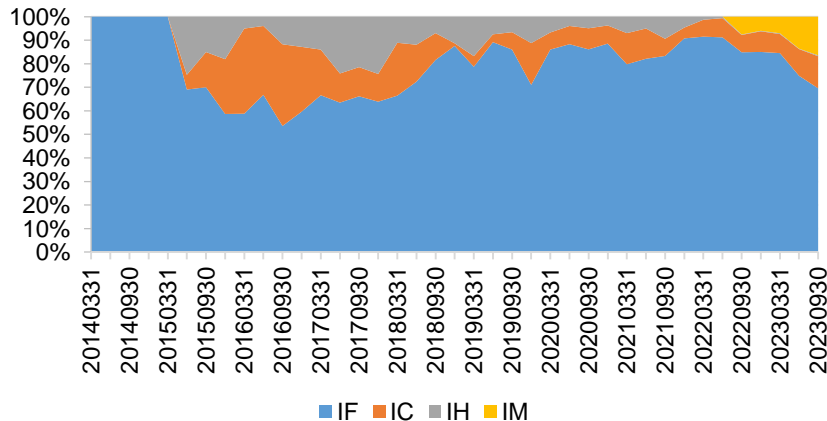
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
区间收益	公募	0.83%	2.66%	0.35%	7.16%	8.97%	1.99%	-3.53%	-0.56%
	私募	-2.45%	5.76%	5.92%	10.96%	14.13%	6.27%	2.99%	5.34%
最大回撤	公募	1.32%	2.11%	3.03%	1.45%	2.28%	3.87%	4.58%	2.06%
	私募	5.63%	8.85%	3.83%	3.74%	3.39%	5.08%	4.53%	2.48%

2. 业绩：面临考验

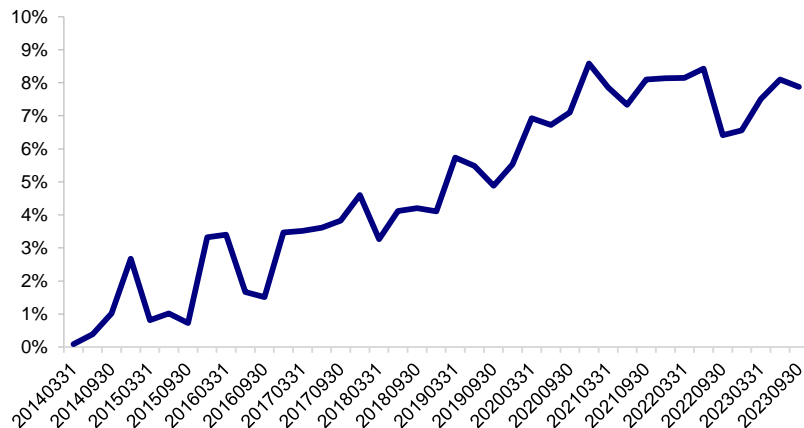
量化对冲：公募的困境在哪？

- β+alpha的双重打击：目前，公募对冲基金主要配置的期货品种是IF。我们认为，底层alpha策略或以300增强为主。同时，公募对冲基金近几年的净多头敞口一直保持在较高水平。因此，沪深300指数的回调及300增强alpha的减小，对对冲基金业绩产生了双重负面影响。

图：公募对冲基金的期货选择（整体法）



图：公募对冲基金的净多头敞口（整体法）

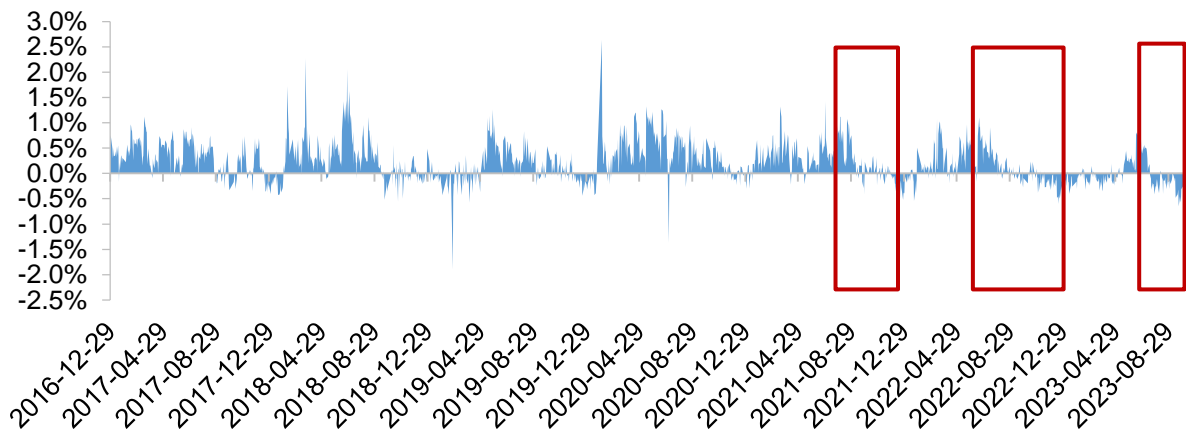


2. 业绩：面临考验

量化对冲：公募的困境在哪？

- 2021年下半年以来，有三个时间跨度较长的阶段（2021年下半年、2022Q2-2022Q4、2023Q2），沪深300股指期货的基差都处于快速收敛的状态。

图：沪深300股指期货的基差率变化（2015.01.05-2023.10.27）



注：基差率=（现货价格-期货价格）/现货价格

2. 业绩：面临考验

CTA：近3年业绩出现回撤

- CTA三类子策略中，套利策略业绩弹性较弱，但收益稳定性更强，趋势策略和多策略则相反。
- CTA策略近3年业绩出现回撤。巅峰期的2020年，趋势策略和多策略年度收益中值在30%左右，套利策略的收益中值也达到15%；近3年，三类子策略业绩均下滑，尤其是趋势策略和多策略，业绩下滑显著。

图：各类私募CTA的绝对业绩表现（截至2023.10.27）

		绝对业绩中位数							
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
区间收益	量化套利		6.82%	11.40%	16.53%	15.30%	10.05%	6.49%	3.52%
	量化趋势	17.29%	0.74%	7.07%	8.52%	28.21%	10.83%	3.61%	1.04%
	量化多策略	19.53%	1.74%	12.06%	13.77%	32.61%	9.04%	5.40%	-0.06%
最大回撤	量化套利		3.87%	1.80%	1.79%	3.55%	3.37%	3.35%	2.24%
	量化趋势	9.22%	7.70%	9.35%	7.83%	9.20%	10.88%	12.36%	8.29%
	量化多策略	5.36%	8.34%	6.03%	8.20%	7.39%	9.95%	10.34%	7.82%
		极差							
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023YTD
区间收益	量化套利		21.32%	100.61%	59.91%	53.85%	164.71%	97.95%	280.79%
	量化趋势	15.87%	32.28%	304.30%	420.52%	964.28%	181.59%	167.05%	227.91%
	量化多策略	44.97%	114.86%	69.92%	188.00%	536.09%	214.57%	137.04%	172.50%

2. 业绩：面临考验

面临考验：困境与突破并存

近几年相比指数和主动权益基金，量化产品优势凸显（稳健、中小盘产品布局较多）。

指增超额下滑，尤其大盘指数增强基金，获取超额的难度越来越大。

困境与突破

21年以来，公私募对冲基金的业绩都出现不同程度的回撤。尤其是公募基金，近2年中位水平降至0以下。

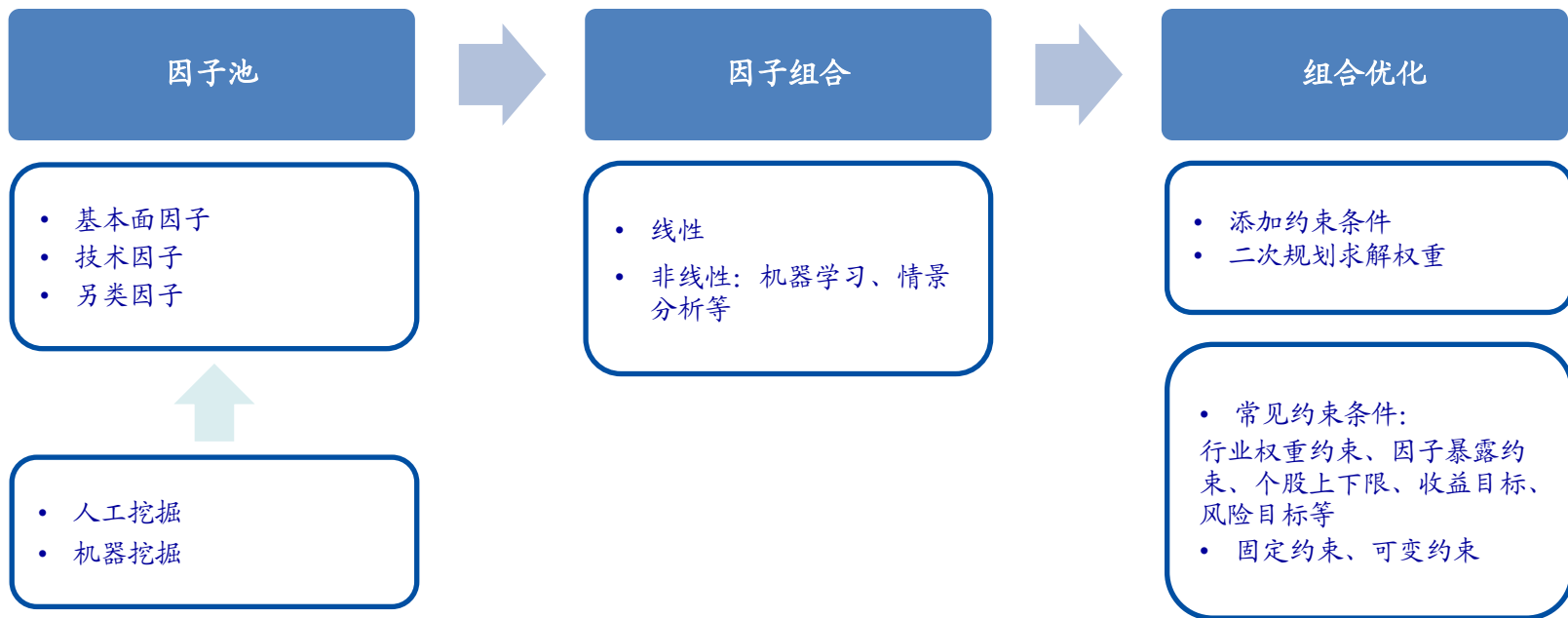
近3年，CTA策略业绩出现回撤。

目录

- 发展：充满希望
- 业绩：面临考验
- 策略：寻求突破
- 总结
- 风险提示

3. 策略：寻求突破

多因子选股模型是私募量化投资的基石



3. 策略：寻求突破

因管理要求和先天优势的不同，围绕多因子模型，公私募量化形成了差异

- 公私募量化在交易限制、交易成本、指增成分股要求、风控要求和先天优势上都存在差异。

表：公私募量化对比

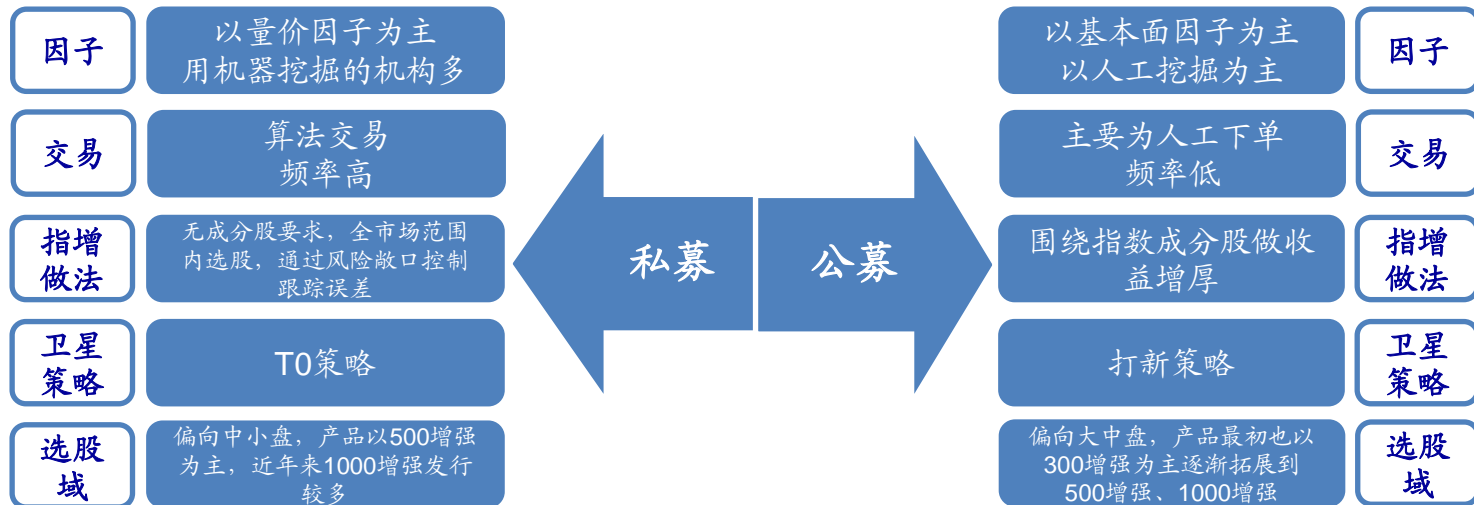
	公募	私募
交易限制	交易限制多，无法做到纯自动化，主要依托交易员下单，执行速度慢、日内反向限制。	交易限制极少，执行速度极快。
交易成本	一般为万8。	相对较低，万1至万2。
指增成分股要求	要求持仓80%为成分股，日均跟踪误差通常要求不超过0.5%。	无成分股和跟踪误差限制，可以在全市场范围内选股，或者大比例买入深度贴水的股指期货。
风控要求	风控要求较高，对跟踪误差、回撤、因子敞口等通常有较严格的控制。有时，可购买的股票通常需要在公司的股票池内。	风控要求较低。
先天优势	调研和产业资源较丰富，在基本面研究上具有优势。	数据和系统配置上的资源投入较大，技术具有领先优势。

3. 策略：寻求突破

因管理要求和先天优势的不同，围绕多因子模型，公私募量化形成了差异

- 公私募量化策略在因子、交易、指增做法、卫星策略和选股域等方面都存在差异。

图：公私募量化策略对比



3. 策略：寻求突破

因管理要求和先天优势的不同，围绕多因子模型，公私募量化形成了差异

- 头部私募机构的量化策略以量价因子为主。部分机构采用机器挖掘的方式，也有机构仍使用人工挖掘。
- 私募收益较难用我们构造的因子刻画，公募则相反，尤其是成长类基本面因子的解释力较大。

图：公私募指增周超额均值与各类因子周多空收益的相关系数（2015.10-2023.10）

	公募			私募		
	300增强	500增强	1000增强	300增强	500增强	1000增强
基本面-成长	0.20	0.51	0.45	-0.07	0.21	0.31
基本面-价值	-0.08	-0.04	-0.06	0.00	-0.02	0.03
中低频量价	0.02	0.27	0.35	-0.09	0.08	0.30
高频量价	0.04	0.08	0.07	0.03	-0.03	-0.06

表：头部私募机构量化策略的因子构成

机构	因子组成	因子挖掘方式
机构1	量价70%、基本面20%、另类因子10%。	以机器挖掘为主。
机构2	传统量价（中低频）70%，其余30%。	传统量价均为人工挖掘的理性因子。AI对挖掘因子、组合优化贡献度约40%。
机构3	量价因子90%、基本面5%、事件驱动因子5%	以机器学习为主。
机构4	包括中低频量价因子（60%）、事件驱动因子、基本面因子、日内因子和高频因子	以人工挖掘为主。
机构5	中低频量价70%、基本面及另类因子不到20%。	因子挖掘人工为主。机器学习少量参与，AI挖掘的因子会进行人为归因。
机构6	以中低频量价因子为主，基本面因子和另类因子起辅助作用。	以人工挖掘为主。
机构7	以量价为主，量价中中低频占比高	AI挖掘因子占比在50%以上
机构8	量价75%、基本面25%。量价以中低频为主。	因子挖掘为纯机器学习，因子逻辑偏统计学，金融学逻辑较弱。
机构9	量价因子70%左右，其余为基本面、另类因子。	主要由机器学习挖掘因子。
机构10	1000指增，量价因子70%、基本面因子+另类因子30%；500指增，量价因子60%，基本面因子+另类因子40%。	因子80%以上为机器学习挖掘，其余为人工挖掘

3. 策略：寻求突破

因管理要求和先天优势的不同，围绕多因子模型，私募量化形成了差异

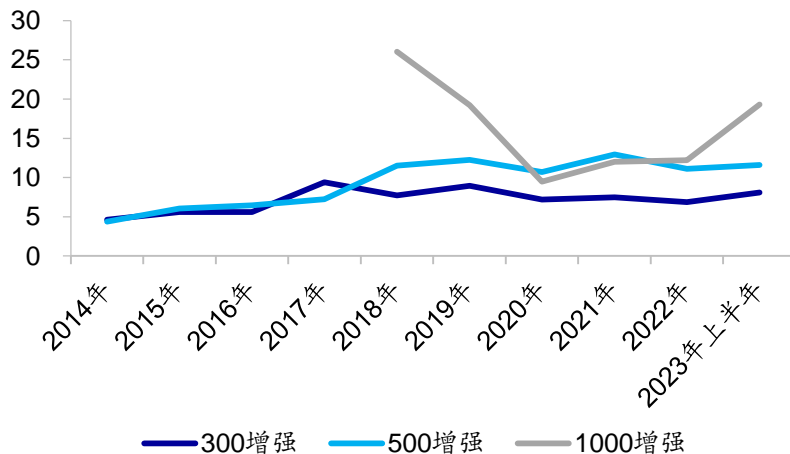
- 量化私募大部分换手率（年化双边）在50倍以上，明显高于公募（300增强和500增强5-10倍，1000增强10-20倍）。

表：量化私募的换手率

标签	机构	年化双边换手率	年化换手率 预估区间	机构占比
低频	机构A	40-80倍	50倍以下（以30倍-50倍居多）	7.92%
	机构B	40-50倍		
	机构C	30-50倍		
	机构D	30倍		
中频	机构E	50倍左右	50-80倍	24.32%
	机构F	80倍		
	机构G	70倍以上		
	机构H	30-50倍		
高频	机构I	80-120倍	80-200倍	18.03%
	机构J	80-100倍		
	机构K	150倍		
超高频	机构L	200-300倍	200倍以上	2.19%
	机构M	600-1000倍		
多种频率				47.54%

注：共有366家机构有交易频率的标签

图：公募三大宽基增强的年化双边换手率（倍/年）



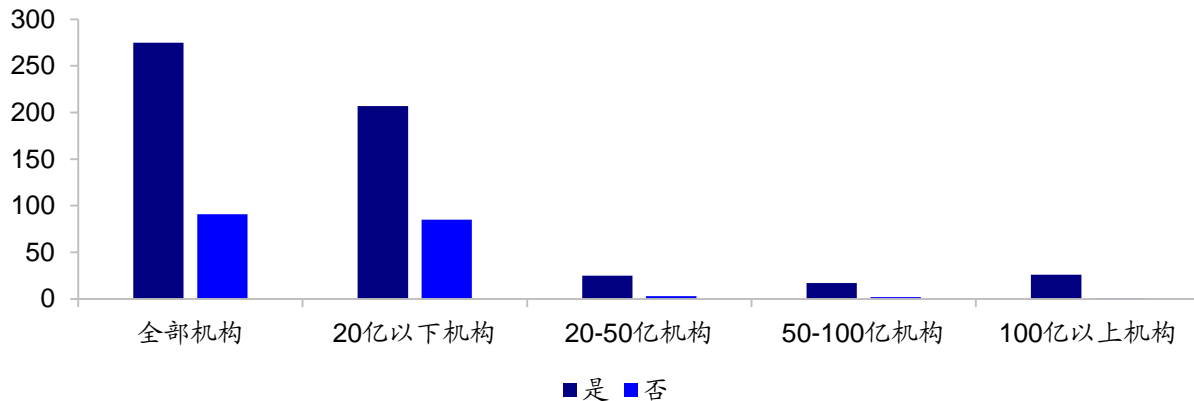
注：“2023年上半年”为半年换手率*2

3. 策略：寻求突破

因管理要求和先天优势的不同，围绕多因子模型，公私募量化形成了差异

- 量化私募大部分采用自建的交易系统（275/366），占比75%。百亿私募中（27家有相关标签），仅1家采用外部采购的交易系统。
- 相比私募，公募大部分还是采用外部采购的交易系统。

图：是否采用自建交易系统的量化私募的数量对比（家，2023年）



3. 策略：寻求突破

因子alpha的失效是公募募量化基金面临的共同困境

- 以基本面因子为例，当前常见的基本面因子已逐渐演变为风险因子。2019年以来，无论是成长类基本面因子和价值类基本面因子的多空收益都不稳定。2019-2020年，市场偏向成长风格，成长型基本面因子在这个阶段表现较优，价值型较差；近3年，随着市场风格转向，两类因子的收益出现反转。

图：基本面因子分年度多空收益（2014.10-2023.10）

年份	市场风格	中证800域内		中证1000域内	
		基本面综合因子 (成长型)	基本面综合因子 (价值型)	基本面综合因子 (成长型)	基本面综合因子 (价值型)
2014	大盘价值	-1.0%	32.8%		
2015	小盘成长	34.6%	-6.0%	56.2%	1.1%
2016	大盘价值	12.0%	17.6%	7.6%	21.1%
2017	大盘价值	46.8%	8.6%	28.9%	4.9%
2018	大盘价值	9.8%	4.6%	18.1%	10.1%
2019	大盘成长	25.1%	-23.8%	38.5%	-7.0%
2020	大盘成长	35.9%	-52.2%	57.0%	-27.4%
2021	小盘成长	5.7%	21.4%	10.5%	19.7%
2022	中盘价值	2.3%	20.6%	3.5%	16.9%
2023YTD	小盘价值	-16.9%	27.3%	-3.9%	27.1%
全区间年化		14.0%	7.9%	21.6%	9.6%

图：基本面因子在不同市场风格中的月度多空收益均值（2014.01-2023.10）

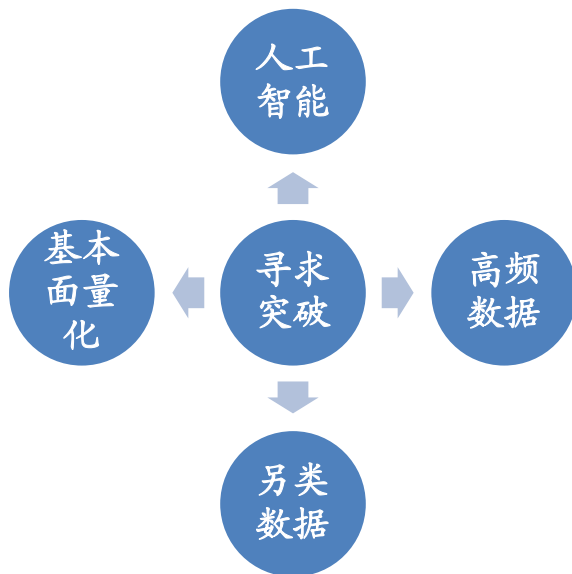
市场风格	中证800域内		中证1000域内	
	基本面综合因子 (成长型)	基本面综合因子 (价值型)	基本面综合因子 (成长型)	基本面综合因子 (价值型)
大盘成长	2.69%	-3.68%	3.67%	-1.31%
大盘价值	0.99%	3.97%	1.27%	3.71%
中盘成长	4.79%	-4.45%	4.60%	-1.94%
中盘价值	0.19%	5.70%	1.40%	4.98%
小盘成长	0.93%	-2.88%	1.19%	-2.87%
小盘价值	-0.89%	2.66%	0.68%	2.18%

注：成长型基本面综合因子为ROE、SUE和预期净利润调整因子的等权复合，价值型基本面综合因子为PB与质量的等权复合。

3. 策略：寻求突破

人工智能、高频数据、另类数据及基本面量化是市场寻求突破的新方向

- 我们认为，人工智能应用、高频数据及高频因子、另类数据、基本面量化是量化机构最关注的四个研究方向。



3. 策略：寻求突破

高频因子仍具有alpha，但近两年也出现了一定衰减

- 2014年-2023年10月，高频综合因子的多空收益每年都为正。这表明，高频因子仍是有效的alpha因子。但也不难发现，随着市场关注度的增加，近2年高频因子多空收益下滑较为明显。
- 高频因子在中证1000域内的多空收益普遍高于中证800域，即更适合小盘域。

图：高频因子在中证800和中证1000域内的多空收益（2014.01-2023.10）

中证800域											
年份	市场风格	高频综合因子	改进反转	尾盘成交占比	高频偏度	下行波动占比	平均单笔流出金额占比	开盘后买入意愿占比	开盘后买入意愿强度	开盘后大单净买入占比	开盘后大单净买入强度
2014	大盘价值	37.7%	16.7%	17.0%	14.0%	10.3%	21.6%	21.9%	36.4%	25.6%	15.7%
2015	小盘成长	46.6%	100.4%	31.8%	14.5%	17.4%	28.8%	0.8%	7.6%	57.4%	38.3%
2016	大盘价值	58.1%	44.9%	28.4%	16.1%	12.4%	36.9%	14.4%	24.6%	40.7%	33.1%
2017	大盘价值	59.6%	29.2%	28.7%	28.8%	28.5%	7.8%	30.9%	40.0%	48.7%	37.5%
2018	小盘成长	30.2%	22.2%	27.0%	16.1%	10.0%	15.3%	18.3%	11.7%	25.4%	16.5%
2019	大盘成长	31.1%	23.8%	35.7%	5.2%	6.8%	1.4%	2.9%	8.7%	30.5%	12.0%
2020	大盘成长	46.1%	15.9%	26.9%	23.5%	19.8%	-2.0%	18.6%	11.1%	32.1%	30.7%
2021	小盘成长	29.9%	18.9%	4.2%	14.6%	13.4%	14.5%	13.3%	9.8%	42.6%	29.7%
2022	中盘价值	11.8%	4.7%	-2.8%	12.6%	15.7%	4.3%	20.5%	11.8%	8.7%	9.0%
2023YTD	小盘价值	8.5%	-0.6%	-5.3%	4.3%	4.8%	7.2%	16.5%	6.4%	-4.9%	-6.0%
全区间年化		35.4%	25.4%	18.3%	14.8%	13.8%	13.1%	15.6%	16.3%	29.6%	20.9%
中证1000域											
年份	市场风格	高频综合因子	改进反转	尾盘成交占比	高频偏度	下行波动占比	平均单笔流出金额占比	开盘后买入意愿占比	开盘后买入意愿强度	开盘后大单净买入占比	开盘后大单净买入强度
2014	大盘价值	40.2%	25.7%	11.9%	14.3%	15.3%	30.5%	8.5%	23.8%	27.0%	26.6%
2015	小盘成长	130.7%	164.0%	90.5%	28.9%	35.4%	36.9%	32.6%	42.5%	109.1%	75.4%
2016	大盘价值	65.7%	72.9%	28.9%	18.5%	19.6%	25.4%	28.6%	32.6%	42.6%	30.8%
2017	大盘价值	57.5%	42.2%	30.4%	20.8%	17.0%	17.1%	26.7%	28.8%	32.8%	25.3%
2018	大盘价值	67.4%	75.1%	45.2%	32.1%	21.6%	20.6%	25.4%	38.3%	38.1%	20.7%
2019	大盘成长	43.7%	44.7%	21.0%	16.8%	16.9%	11.7%	14.0%	24.1%	29.4%	18.4%
2020	大盘成长	46.4%	30.4%	34.7%	3.5%	2.1%	-1.5%	17.6%	26.7%	50.0%	27.5%
2021	小盘成长	64.8%	40.7%	24.9%	12.7%	24.0%	12.7%	38.9%	44.0%	37.8%	35.5%
2022	中盘价值	35.7%	30.0%	16.4%	26.1%	15.7%	6.1%	12.6%	14.9%	9.2%	12.5%
2023YTD	小盘价值	16.4%	21.9%	-8.2%	9.0%	2.0%	-3.4%	17.1%	20.0%	1.4%	1.3%
全区间年化		65.3%	50.9%	27.6%	18.1%	16.7%	14.7%	22.0%	29.4%	35.5%	26.3%

注：高频综合因子为各高频因子等权复合。

3. 策略：寻求突破

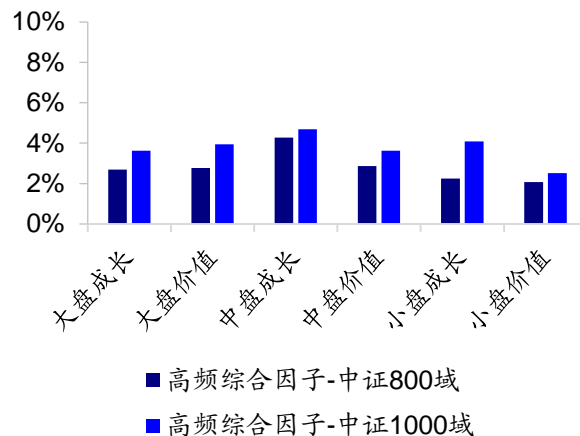
高频因子仍具有alpha，但近两年也出现了一定衰减

- 高频因子在不同市场风格中的多空表现差异较小，整体与风格相关性较弱。

图：高频因子日多空收益与风格指数相对表现的相关系数 (201401-202310)

		中证800域									
	高频综合因子	改进反转	尾盘成交占比	高频偏度	下行波动占比	平均单笔流出金额占比	开盘后买入意愿占比	开盘后买入意愿强度	开盘后大单净买入占比	开盘后大单净买入强度	
大中盘/小盘	0.043	-0.028	-0.127	0.087	0.037	0.067	-0.044	-0.043	0.113	0.098	
成长/价值	0.145	0.086	0.173	0.074	0.053	-0.338	0.154	0.199	0.197	0.187	
		中证1000域									
	高频综合因子	改进反转	尾盘成交占比	高频偏度	下行波动占比	平均单笔流出金额占比	开盘后买入意愿占比	开盘后买入意愿强度	开盘后大单净买入占比	开盘后大单净买入强度	
大中盘/小盘	-0.132	-0.036	-0.300	-0.063	-0.069	0.155	-0.157	-0.109	-0.055	-0.054	
成长/价值	0.221	0.114	0.329	0.103	0.075	-0.339	0.175	0.188	0.234	0.213	

图：不同风格市场中高频因子的月收益均值 (201401-202310)



3. 策略：寻求突破

深度学习因子的选股表现较优

- 2014年至今，无论在中证800域还是中证1000域内，深度学习因子每年都保持着正的多空收益。可见，深度学习因子仍然是有效的alpha因子。此外，多颗粒度深度学习因子的多空收益高于单颗粒度模型。
- 2023年，深度学习因子的多空收益较前几年也有所下滑，这是偶然还是alpha衰减的开始？

图：深度学习因子在中证800和中证1000域内的多空收益（截至

年份	市场风格	中证800域			中证1000域		
		改进GRU深度学习高频因子	残差注意力深度学习高频学习	多颗粒度深度学习因子	改进GRU深度学习高频因子	残差注意力深度学习高频学习	多颗粒度深度学习因子
2014	大盘价值	63.6%	51.1%		112.4%	105.8%	
2015	小盘成长	145.8%	99.7%		237.9%	219.0%	
2016	大盘价值	46.8%	36.6%		142.1%	102.6%	
2017	大盘价值	47.9%	43.8%	48.7%	83.7%	91.6%	125.1%
2018	大盘价值	49.0%	39.3%	129.2%	104.4%	98.8%	222.2%
2019	大盘成长	15.2%	3.6%	45.7%	86.6%	73.2%	137.2%
2020	大盘成长	48.3%	35.4%	65.1%	85.1%	57.4%	125.9%
2021	小盘成长	38.6%	31.7%	49.7%	54.8%	40.4%	101.7%
2022	中盘价值	18.1%	2.3%	58.9%	50.9%	55.6%	133.9%
2023YTD	小盘价值	8.3%	5.2%	36.4%	14.8%	24.6%	55.4%
全区间年化		44.6%	32.4%	39.0%	90.3%	81.4%	76.4%

3. 策略：寻求突破

另类数据或存在较多有用信息，但运用起来难点不少

- 作为尚待挖掘的数据，另类数据蕴含较多有效信息：Lazy Prices (Cohen, Malloy and Nguyen)，分析了美股上市公司季报和年报中的文本措辞变化是否和股票收益率有关。
- 变化越少的公司，未来的预期收益越高。通过做多变化少的公司、做空变化多的公司，投资组合可以获得逾 20% 的年化收益。
- 我们认为，另类数据运用难点有：数据依赖于特定的供应商，获取难度和成本较高。且数据通常非标准化，需要有较强的数据处理和加工能力。

表：财报措辞变动对股票收益率影响的实证结果

	Sim_Simple				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Sentiment of Change	-2.49 (-37.83)				
Uncertainty of Change		-3.57 (-34.15)			
Litigiousness of Change			-0.12 (-2.11)		
Change CEO				-0.01 (-7.10)	
Change CFO					-0.01 (-5.75)
Cons	0.18 (28.52)	0.19 (17.40)	0.18 (17.25)	0.18 (17.31)	0.18 (17.29)
Firm fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Time fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R2	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06
N	338138	338138	338138	338138	338138

3. 策略：寻求突破

基本面量化的关注度依旧较高

- 相比传统利用财务数据构建基本面因子的方法，当下探讨的基本面量化方式更多元，角度更细致。

表：基本面量化的几种方式

方式1	由基本面研究员推票形成股票池，再通过量化模型从中择股。
方式2	大量使用基本面或另类数据，或将主观观点因子化，最后形成模型。
方式3	将量化聚焦范围缩小到细分行业上，分行业构造模型
方式4

3. 策略：寻求突破

主动基金经理alpha的规则化或也是一种行之有效的基本面量化方式

- 2018年9月Financial Analysts Journal发表的《Buffett's Alpha》研究显示，1976-2017年巴菲特获得了0.79的夏普比，优于绝大部分的共同基金和个股，在传统的四因素模型（市场、市值、估值、动量）中，存在显著的正向Alpha。但当引入新的因子——BAB和QMJ后，Alpha不再显著。
- 巴菲特的收益主要来源于坚持买入便宜、安全、优质的股票。

图：《Buffett's Alpha》的实证结果

	Berkshire Stock, 10/1976-3/2017				13F Portfolio, 4/1980-3/2017			
Alpha	13.4%	11.0%	8.5%	5.4%	5.8%	4.5%	3.0%	0.3%
	(4.01)	(3.30)	(2.55)	(1.55)	(3.09)	(2.46)	(1.62)	(0.16)
MKT	0.69	0.83	0.83	0.95	0.77	0.85	0.86	0.95
	(11.00)	(12.74)	(12.99)	(12.77)	(22.06)	(23.81)	(24.36)	(23.52)
SMB		-0.29	-0.30	-0.13		-0.19	-0.19	-0.05
		(-3.11)	(-3.19)	(-1.17)		(-3.73)	(-3.79)	(-0.95)
HML		0.47	0.31	0.40		0.28	0.19	0.25
		(4.68)	(2.82)	(3.55)		(5.20)	(3.25)	(4.32)
UMD		0.06	-0.02	-0.05		-0.01	-0.06	-0.09
		(1.00)	(-0.25)	(-0.80)		(-0.36)	(-1.66)	(-2.58)
BAB			0.33	0.27			0.19	0.15
			(3.79)	(3.04)			(4.08)	(3.18)
QMJ				0.47				0.37
				(3.06)				(4.55)
\bar{R}^2	0.20	0.25	0.27	0.29	0.52	0.58	0.59	0.61
Obs.	486	486	486	486	444	444	444	444

资料来源：Financial Analysts Journal 《Buffett's Alpha》，海通证券研究所

3. 策略：寻求突破

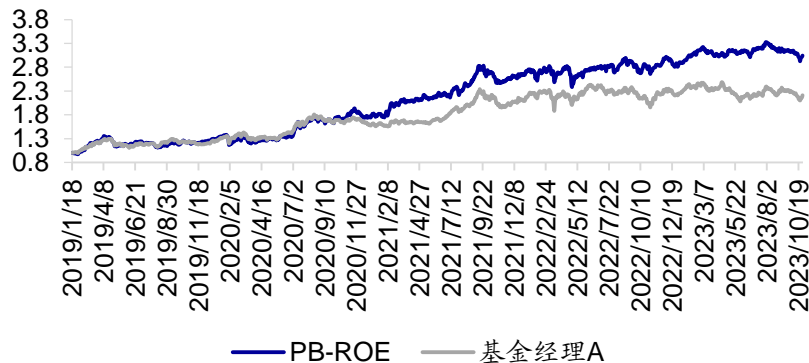
主动基金经理alpha的规则化或也是一种行之有效的基本面量化方式

- 基金经理A历史业绩表现较优，稳健性强。尤其是近3年，在市场回调中仍维持较高收益。其持仓具有显著的“低PB高ROE”特征。
- 我们根据其持仓特征构建组合，能较好地跟踪他的业绩：PB-ROE组合与基金实际收益的相关系数为0.76；PB-ROE扣费后年化收益23.6%，基金的年化收益为17.3%。

表：PB-ROE组合与基金经理A的历史业绩（2019.01.02-2023.10.27）

	收益率		最大回撤	
	PB-ROE组合	基金经理A	PB-ROE组合	基金经理A
2019	40.2%	29.6%	18.1%	14.5%
2020	37.2%	26.7%	15.8%	12.8%
2021	44.6%	31.9%	13.1%	16.4%
2022	4.7%	4.9%	15.9%	19.6%
2023	7.7%	-0.3%	12.1%	16.0%
全区间	23.6%	17.3%	18.1%	19.6%

图：PB-ROE组合和基金经理A代表产品的累计净值对比（归一化，截至2023.10.27）



3. 策略：寻求突破

“拼”算力是私募量化寻求突破的重要途径之一

- 我们认为，“拼”算力也是私募量化寻求突破的重要途径之一。如下表所示，头部私募在技术上均有较大投入。

表：部分头部量化私募的技术投入情况

机构	技术投入
九坤投资	2020年，九坤搭建了人工智能方向的技术团队，成立了AI实验室，建立起北溟超算集群，完成在人工智能方向上的技术突破。2021年，九坤设立了三大实验室，数据实验室（DATA LAB）、人工智能实验室（AI LAB）、水滴实验室（主要用于优化一些软硬件基础架构的性能优化）。
灵均投资	2020年大力发展超算集群。2022年，筹建数据异地双中心，引入世界先进算力资源。
明汭投资	2021年，明汭自有的高性能计算集群已经位居世界超算排名TOP500榜单前列。预计到今年底，计算集群将拥有1500张GPU卡、3万CPU核、1Pb内存以及5Pb磁盘存储，在金融数据的应用场景下AI算力达到400P Flops（每秒浮点运算次数）。
宁波幻方量化	2019年，AI软硬件研发团队自研幻方“萤火一号”AI集群，搭建了500块显卡，使用200Gbps高速网络互联。2020年，“萤火一号”总投资近2亿元，搭载1100加速卡，于当年正式投用。投入10亿建设“萤火二号”。
上海天演	建大数据平台，每秒能完成10的13次方计算，每年科技投入经费超1亿元。
宽德投资	已建立高性能存储系统（存储速度可以达到200Gb/s）和高并发策略研发平台。

目录

- 发展：充满希望
- 业绩：面临考验
- 策略：寻求突破
- **总结**
- 风险提示

量化这一年：希望、考验、突破

发展

充满希望

• 公私募量化基金的数量和规模均稳步增长。尤其是近3年，中小盘行情下，主动权益基金业绩回撤明显，量化基金的价值逐渐被市场发现。

业绩

经受考验

• 在中小盘行情和市场回调的环境中，量化基金展现出了独有的业绩优势。但与历史水平相比，指数增强基金、量化对冲基金和CTA都面临着业绩下滑的考验。

策略

寻求突破

• 因子alpha的失效是公私募量化面临的共同问题。当前，高频数据、人工智能、另类数据、基本面量化已成为行业寻找突破的重点研究方向。此外，“拼”算力也是量化机构绕不开的话题。

目录

- 发展：充满希望
- 业绩：面临考验
- 策略：寻求突破
- 总结
- 风险提示

量化基金净值受到市场风格切换、股指期货流动性和基差、利率水平变动、政策监管等多方面因素影响，存在波动风险。本文根据客观数据和评价指标计算，不作为对未来走势的判断和投资建议。

分析师声明

冯佳睿、郑玲玲

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

金融工程研究团队:

金融工程首席分析师

冯佳睿

SAC执业证书编号: S0850512080006

电话: 021-23219732

Email: fengjr@haitong.com

金融工程分析师

郑玲玲

SAC执业证书编号: S0850523110001

电话: 021-23185656

Email: zll13940@haitong.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
<p>1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;</p> <p>2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。