1. markowitz策略简介

Markowitz 模型可以表达为给定风险水平下的预期收益最大化，也可以是其对偶命题， 给定预期收益水平下的风险最小化。

本文将股票、商品、国债、现金按照目标策略来配置资产比例，其中，股票使用上证指数，商品使用南华商品指数，国债使用10年期国债收益率换算成的国债现券价格。现金使用逆回购收益率计算，代码为204001.SH。市场组合使用沪深300指数。

每个月调仓一次，总资本为3亿。计算资产配置比例的数据回溯长度为60个交易日。

二、策略表现

策略从2011年2月1日到2017年2月3日表现如下：

该策略指标如下：

|  |  |
| --- | --- |
| 累计盈亏 | 143,631 |
| 收益率 | 0.05% |
| 最大回撤 | -31.41% |
| 年化收益率 | 0.48% |
| 年化波动率 | 0.10 |
| 年化夏普率 | 0.05 |

与风险平价策略相比，该策略的累计收益和回撤都比较大。

三、策略表现总结

当前策略涉及多种资产，每种资产在策略中的累计盈亏如下：

逆回购在大部分时间里拥有相当的权重，这给策略提供了稳定的收益，11年后很长一段时间内，股市和期货表现都不好，策略的权重在这些资产中来回转移，都因为资产表现不好而没有持有较长时间，所以策略该策略11年至14年中旬表现平平。但在14年中旬抓住了股市的上涨行情，但也赶上了15年中旬股市的大跌。2016年因为期货行情较好，该策略表现不错。

本策略配置比例图如下：

跟等权重策略相比，markowitz策略在选择资产时更加集中，除了逆回购外，它几乎没有同时持有另外三种种资产，大部分时间里，它都只选择2种或者3种资产来配置资金。

四、策略细节

关于马科维茨均值方差模型，本文假定资产的预期收益率为过去一段时间收益率的均值；

由于模型的输入参数里，资产的收益率为超额收益率，所以该模型需要一个基准收益，所以本文选择沪深300指数来作为市场组合，来计算资产的超额收益。

超额收益计算公式为 = 该资产收益率 – beta \* 市场组合收益率……（1）

beta = regress（该资产收益率，市场收益率） ……（2）

五、结论

我认为相比风险平价策略，回测markowitz策略最大的意义是带来了不同于平价的配置思路，风险平价模型在低波动资产上投入大量资金，一旦低波动资产下跌，策略也会迎来较大回撤而没有对冲。而markowitz策略将目光投向那些高收益、低波动率的资产，如果某项资产表现实在不好，该策略甚至不会在上面投一分钱。如果今后要用平价和其他资产配置方案组成模块，我想马科维茨均值方差模型和其他类似模型比如BL模型会是比较好的选择。