

# 量化投资解析

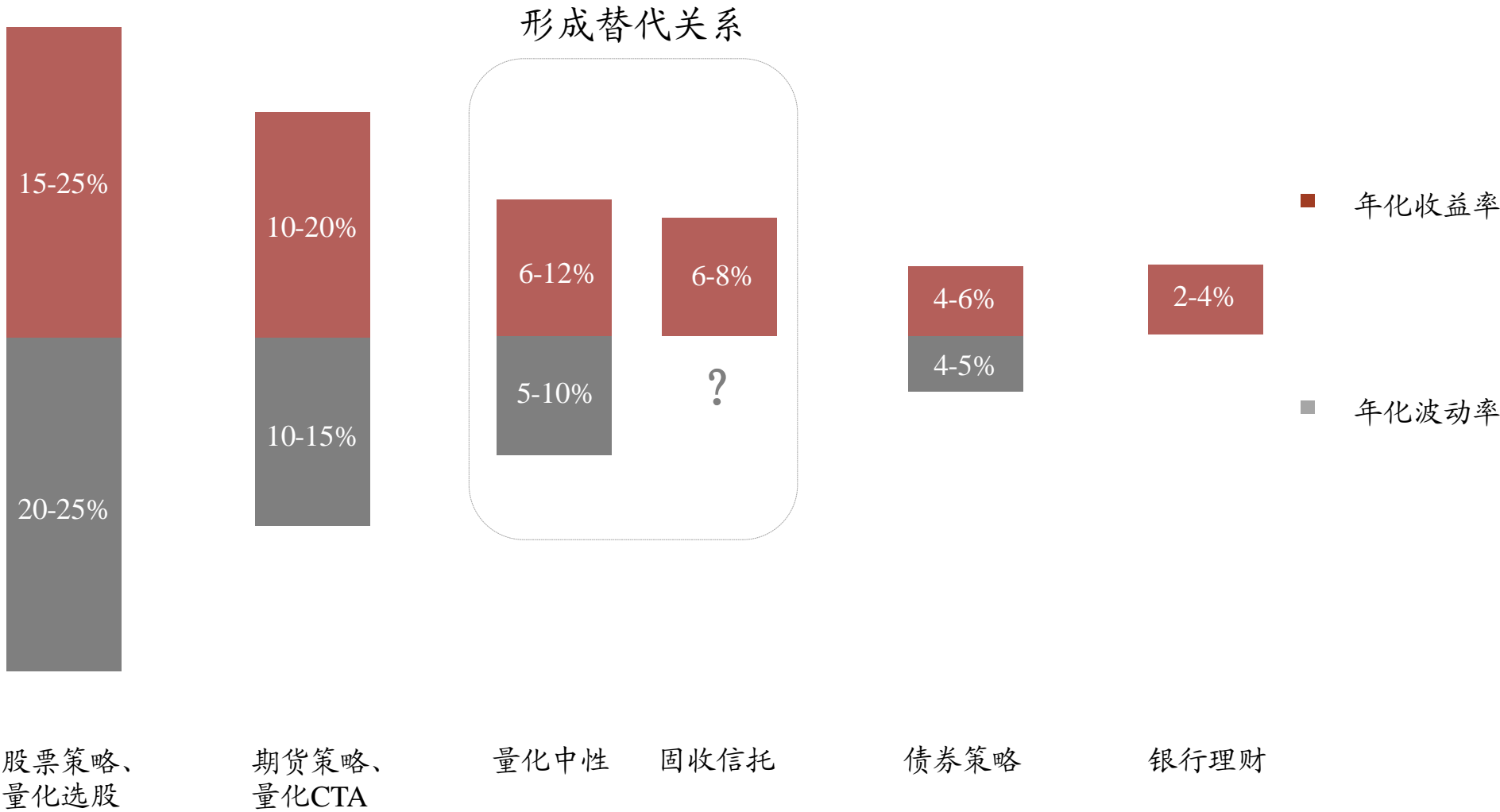


2019年10月

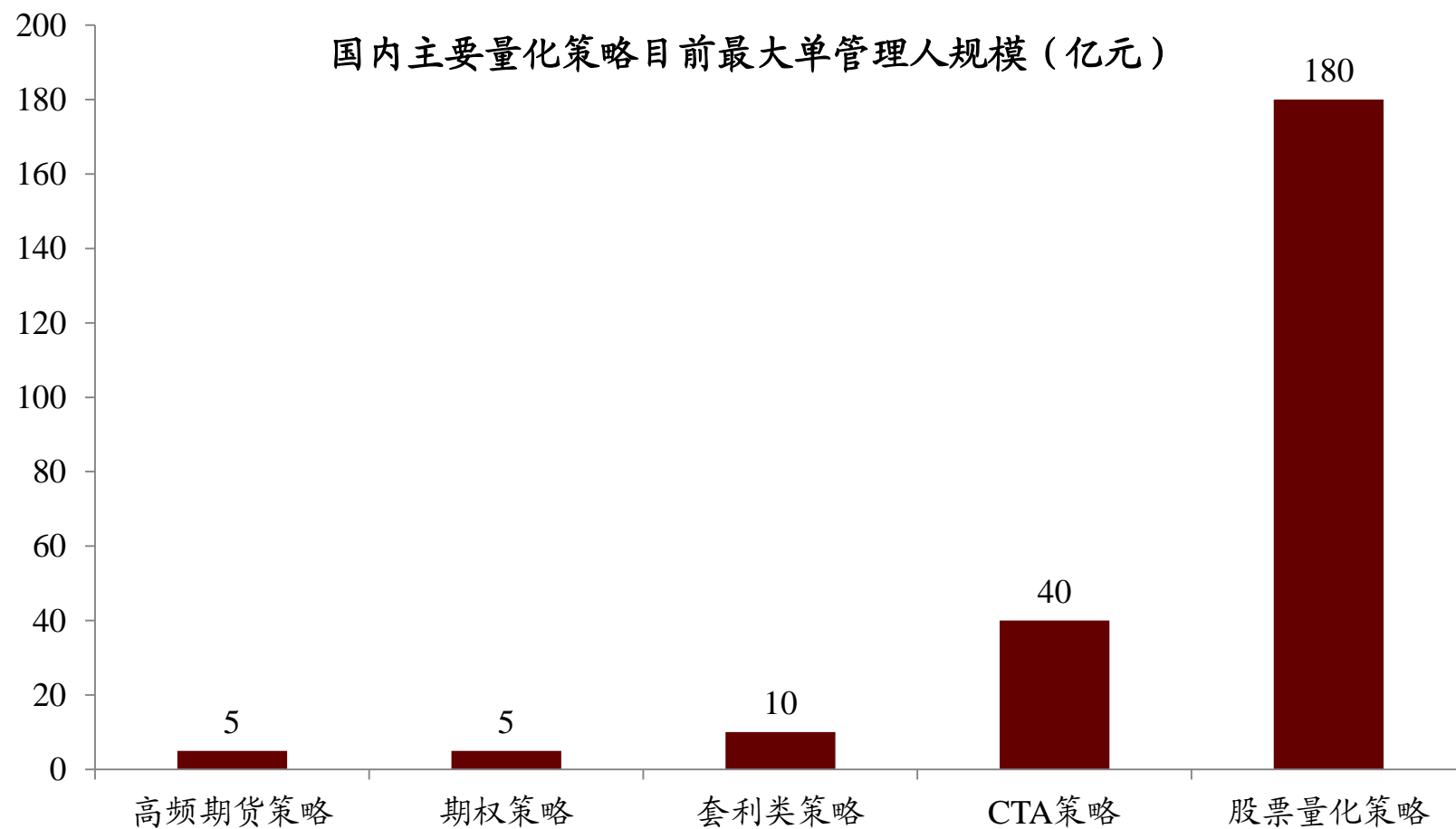
仅供内部参考，请勿外传

# 一.国内量化策略的分类与演变

国内主要大类资产风险收益图谱



## 国内主要量化策略容量比较



## 国内量化策略演变



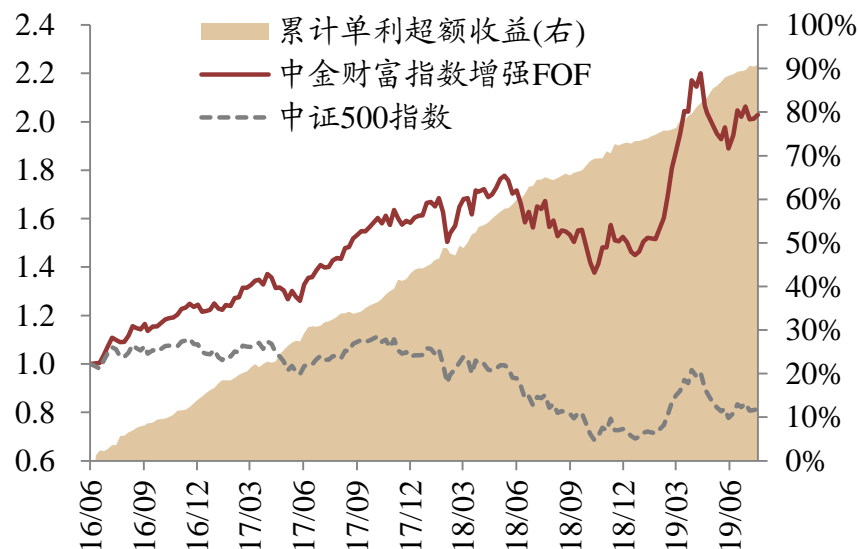


## 股票量化策略分类——按敞口

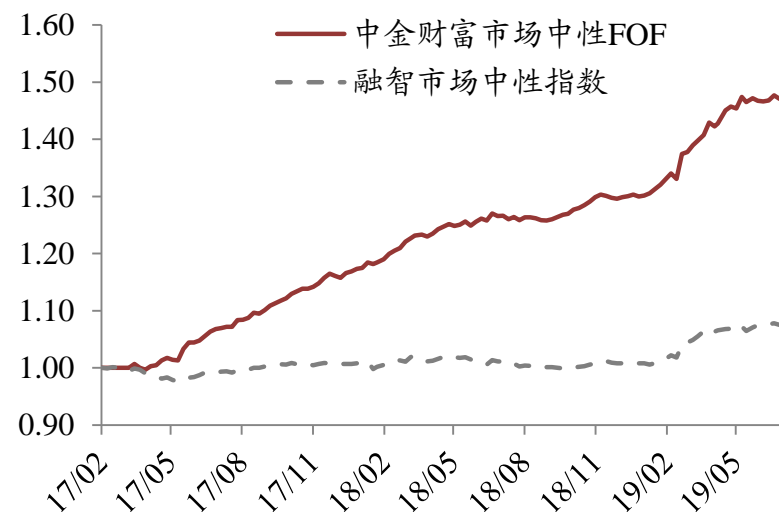
### 指数增强

### 同根同源

### 市场中性

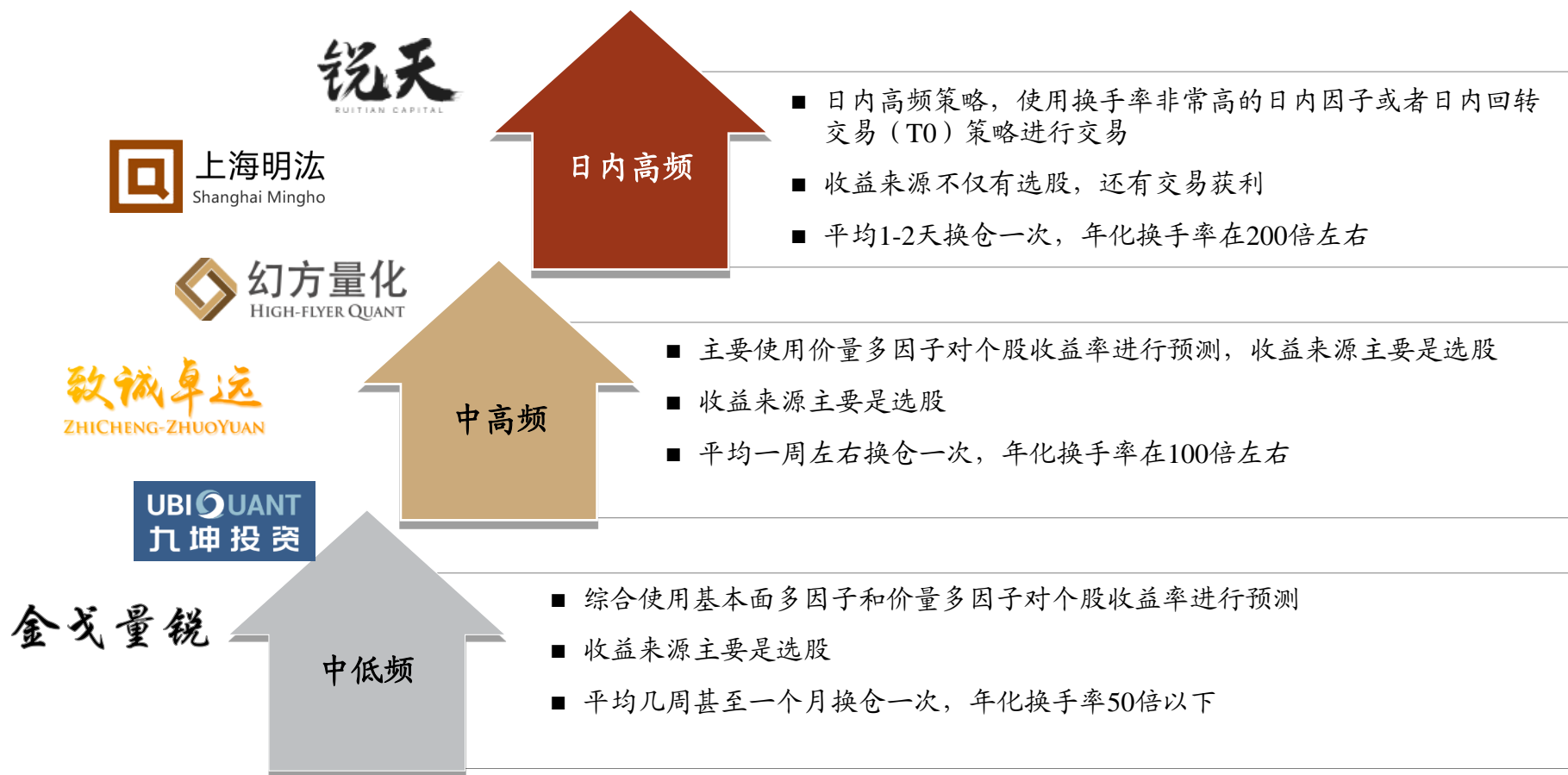


- ✓ 追求相对收益
- ✓ 多头满仓，无对冲
- ✓ 获取市场收益Beta+超额收益Alpha
- ✓ 以高波动博取高收益



- ✓ 追求绝对收益
- ✓ 完全对冲
- ✓ 获取超额收益Alpha
- ✓ 低波动，收益稳健

## 股票量化策略分类——按频率



## 股票量化策略分类——更多维度

	低频因子	中频因子	日内因子	机器学习因子	日内回转交易(T0)	算法交易	低延迟系统	与中证500跟踪误差
金戈量锐	√	√	×	×	×	√	×	极低
幻方	×	√	√	√	√	√	√	高
锐天	×	×	√	×	√	√	√	低
九坤	√	√	√	×	×	√	√	中等
明法	×	√	√	√	√	√	√	低
致诚卓远	×	√	√	√	×	√	×	低

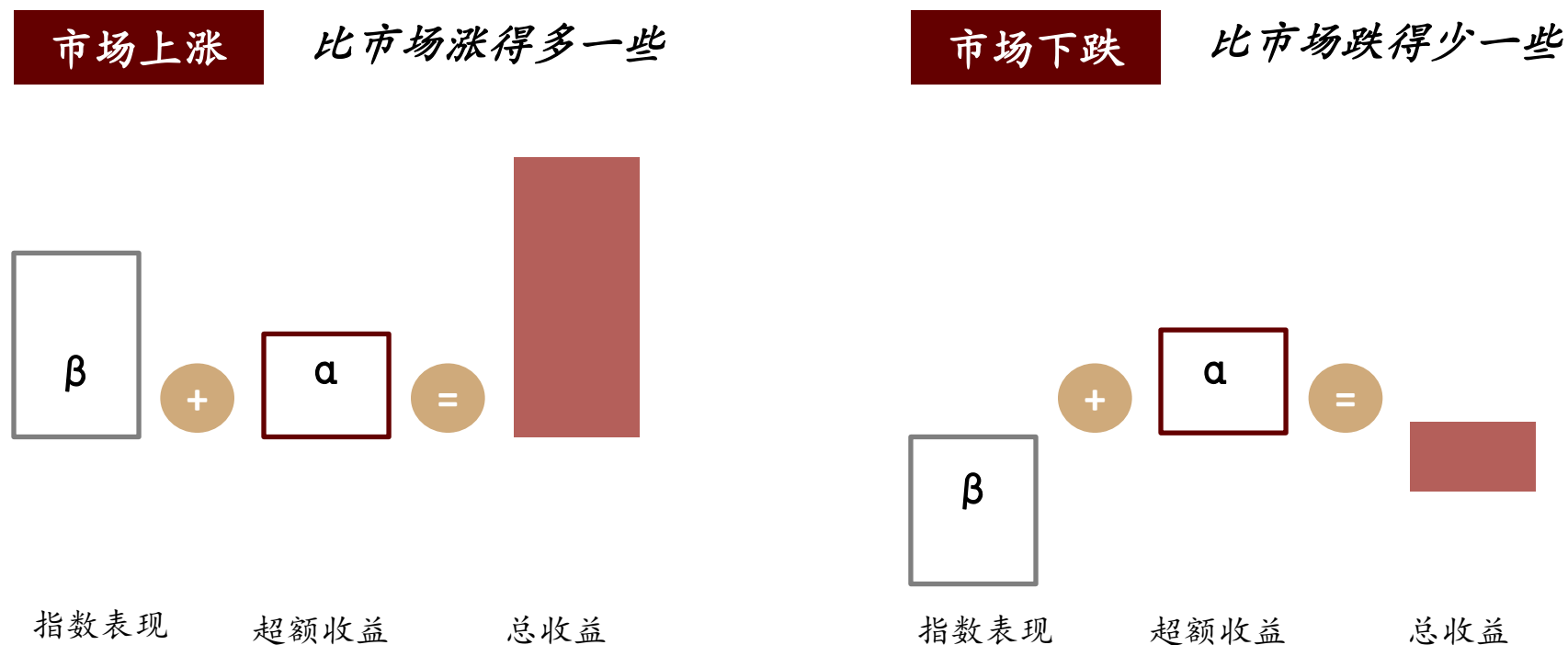
资料来源：中金财富产品研究



## 二. 量化策略的原理与优势

## 什么是指数增强产品

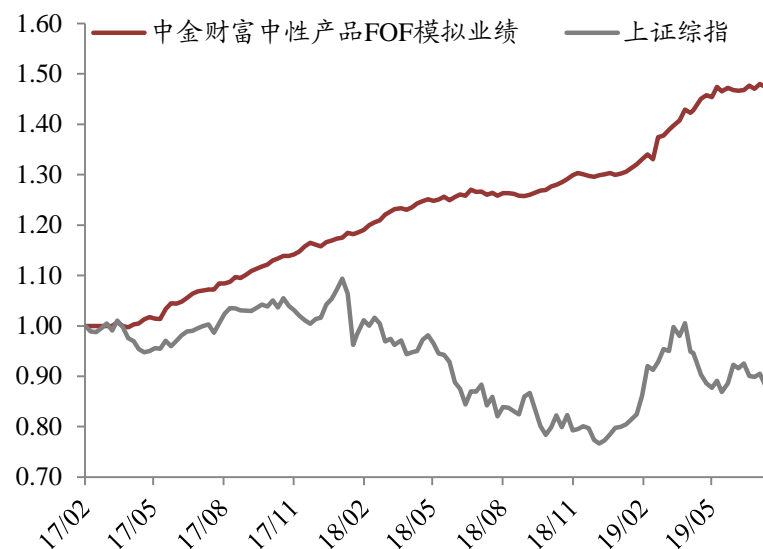
指数增强策略是以对标的股市基准指数（如沪深300、中证500、中证1000）作为参考，在追踪对标股市基准指数的前提下，利用量化投资的方式进行主动管理，以获得市场收益（Beta收益）的同时获取超越市场**超额收益（Alpha）**的一种资产组合策略。



# 什么是市场中性产品

## 市场中性产品特征

- ◆ 与指数涨跌几乎无关
- ✓ 与指数收益率相关性低至12%
- ◆ 年化收益与固收产品接近
- ✓ 收益相对稳定，费后收益与固收产品接近
- ◆ 波动低、回撤小
- ✓ 单产品年化波动率一般小于6%，最大回撤一般在4%以内
- ◆ 持股分散度程度高
- ✓ 量化策略一般持股数量在300只以上，最多可达2000只
- ◆ 持仓周期较短
- ✓ 量化策略交易频率较高，赚取短期市场无效的收益，持仓周期一般小于一周
- ✓ 高频策略管理人年化换手率甚至超过200倍
- ✓ 博弈次数多使得策略结果更具有统计显著性



注：费前净值，自2017年2月24日至2019年8月2日；计算使用中国50底层管理人实盘业绩，不同管理人等权配置；历史业绩不代表未来收益

	市场中性FOF模拟业绩	上证综指
累计收益	47.4%	-11.9%
年化收益率	17.3%	-5.0%
最大回撤	-1.0%	-29.9%
年化波动率	4.0%	17.0%
夏普比例	3.83	-0.41
最大月度涨幅	4.4%	10.2%
最大月度跌幅	-0.5%	-9.4%
月度收益胜率	83.3%	43.3%

## 市场中性策略的原理

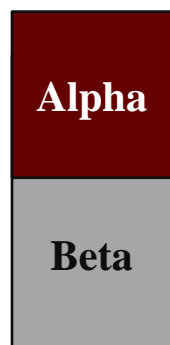
- ◆ 持有一组量化选股的股票多头，选股策略需要能够长期战胜指数，即**具备Alpha能力**
- ◆ 同时通过卖空股指期货对冲市场风险
- ◆ 赚取超越指数部分的收益——**超额收益Alpha**

注意1：股指期货贴水时会带来额外的对冲成本

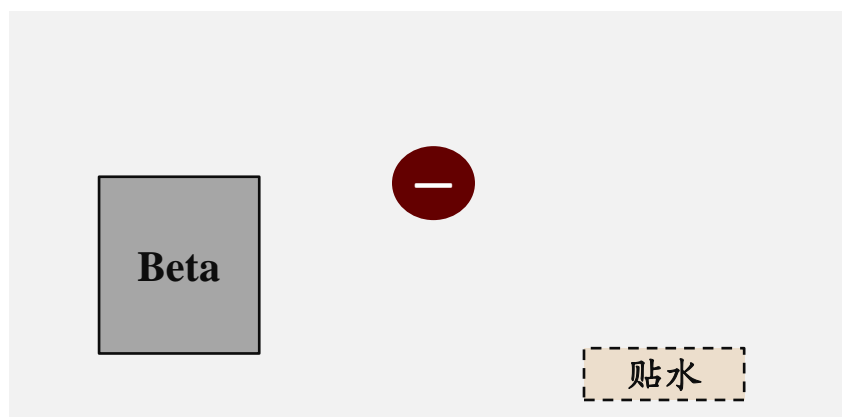
注意2：期货保证金会占用15-20%左右资金，影响资金使用效率

80%-85% 股票投资

15%-20% 资金 股指期货空头保证金



量化指数增强组合



股指期货  
反向对冲



超额收益阿尔法

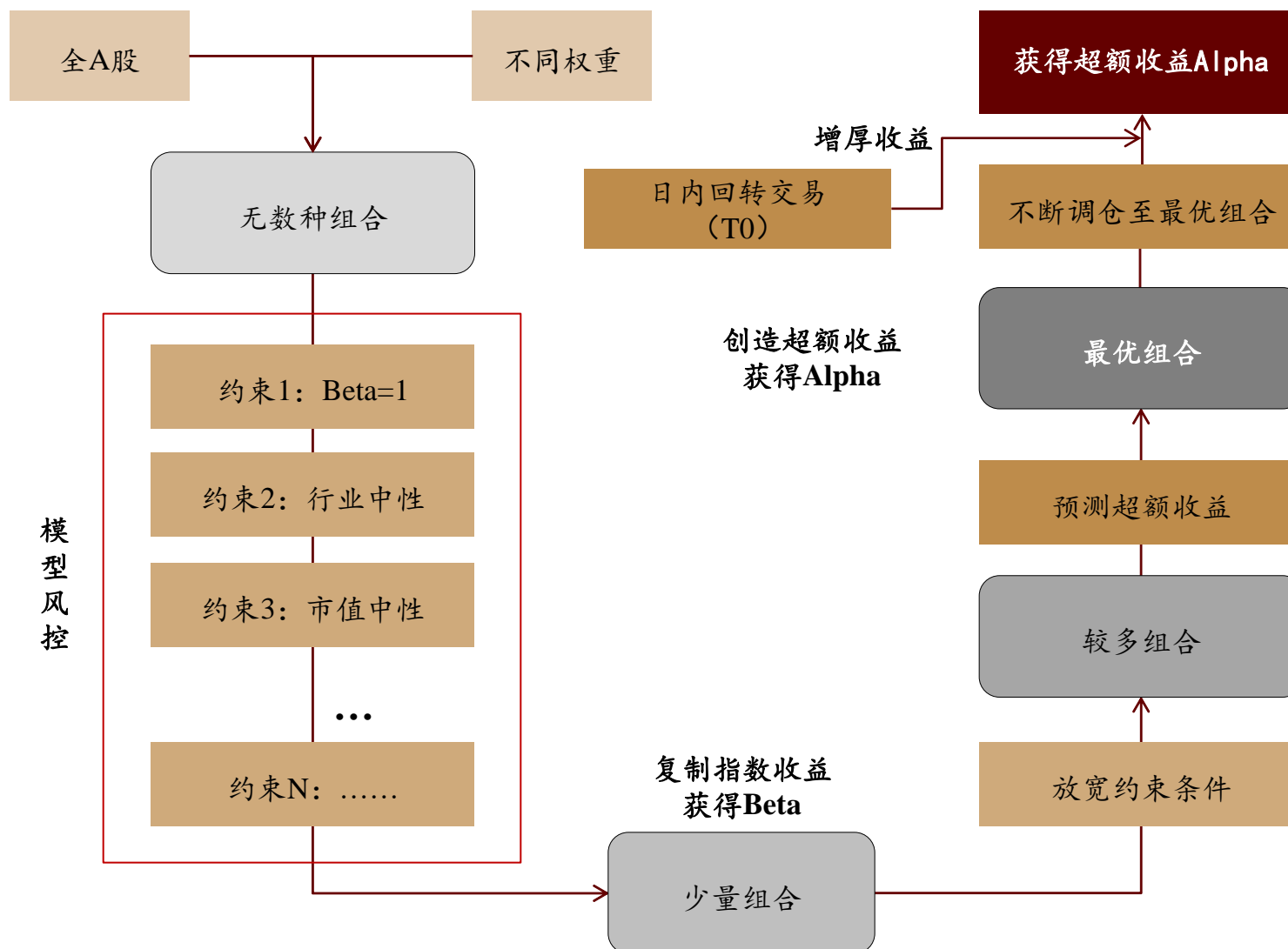
## 中国50核心管理人指数增强超额收益（Alpha能力）图示

### 核心管理人在不同市场中均能创造超额收益

时间	绝对收益 中证500指 数季度收益	季度超额收益（费前）						
		指数增强 FOF模拟	量锐	九坤	致诚卓远	明汭	幻方	锐天
2016Q3	7.19%	7.34%	7.34%					
2016Q4	-1.02%	6.73%	6.73%					
2017Q1	2.20%	6.10%	4.12%		5.18%		1.25%	
2017Q2	-4.12%	8.52%	6.64%		7.27%		11.69%	
2017Q3	7.58%	5.02%	5.37%	-0.07%	9.02%		4.65%	
2017Q4	-5.34%	8.51%	7.68%	6.83%	14.68%	6.74%	6.58%	
2018Q1	-2.18%	8.76%	7.75%	12.72%	7.94%	5.72%	9.34%	
2018Q2	-14.67%	10.06%	7.94%	9.55%	11.02%	11.55%	10.09%	
2018Q3	-7.99%	3.65%	3.78%	4.47%	2.54%	2.51%	4.75%	
2018Q4	-13.18%	6.93%	7.74%	4.25%	8.91%	5.95%	7.85%	1.91%
2019Q1	33.10%	6.63%	10.70%	9.32%	-0.19%	8.55%	4.99%	6.47%
2019Q2	-10.76%	10.19%	3.83%	10.28%	6.68%	15.60%	14.83%	10.06%
2019Q3	-0.19%	3.03%	1.62%	1.18%	3.64%	5.14%	3.02%	3.57%

注：数据来源中金公司；截至2019年9月30日

## 获取超额收益Alpha的原理





## 量化超额收益：国内特有红利，把握历史机会



中国市场的增强

A股头部管理人相对中证500的年化超额收益能达到**25%**左右，沪深300由于选股限制较大，平均年化超额收益约为12%



有效市场的增强

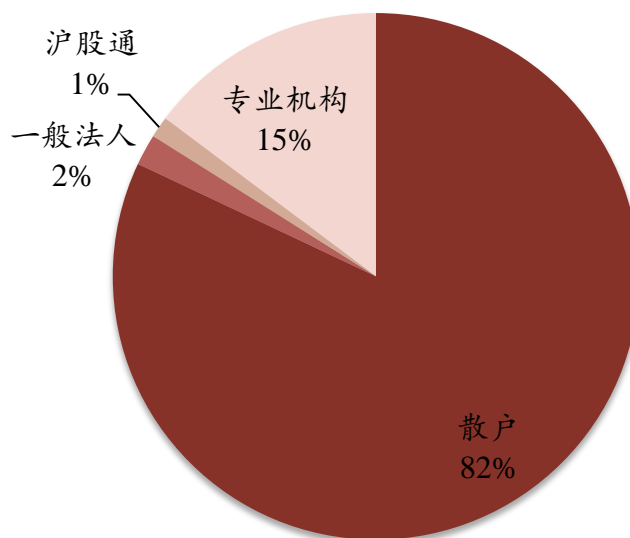
美国的头部管理人（如2 Sigma、Citadel等）相对标普500指数的年化超额收益只有**2%**左右，其他发达市场增强效果类似

## 市场结构带给量化策略巨大的收益空间

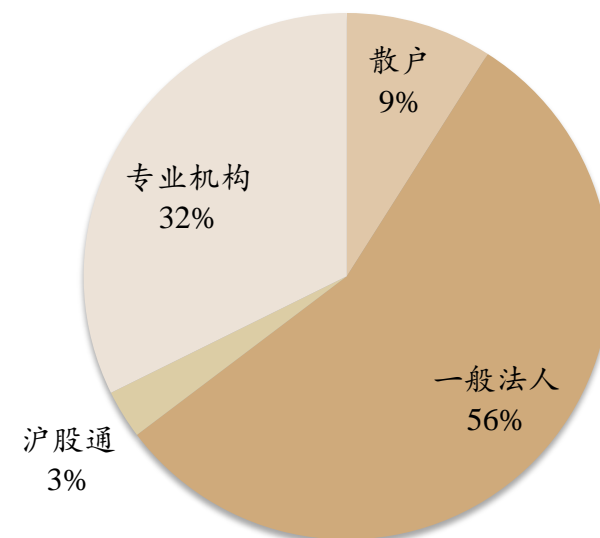
显著优于海外的增强效果在于 不有效的市场 + 先进的技术

- 散户居多的市场结构长期存在：2017年沪市中个人投资者贡献了八成以上的交易量，却只获得了不足一成的盈利。美股市场上机构投资者交易量占比达95%以上，散户占比很小。
- 投资逻辑和交易策略已经充分和国际市场接轨：国内私募核心管理人大多具有海外顶尖量化私募的工作经验

2017年沪市各类投资者交易占比



2017年沪市各类投资者盈利占比



数据来源：\*上交所数据，北美证券管理协会（NASAA）数据显示

## 量化策略把握短期市场机会能力极强

- 中国A股的参与者结构导致了市场的低有效性，这对于武装上最前沿理论、使用上最先进技术的国内量化管理人而言充满了套利机会。量化策略正是利用自身优势不断捕捉这些套利机会，从而创造出丰厚的超额收益。

### 市场非理性套利

例如利空消息出来以后，投资者往往过度反应，股价跌幅远远超过理性的范围，可以适时选择做多股票做空股指进行套利

### 交易行为套利

例如散户往往看到某种K线结构就进场，某些机构或游资下单有规律可寻，可以通过量化方法识别和分析，并从中获利

### 信息传导速度套利

若能预测信息对市场的短期影响，那么谁反应更快，抢在别人之前下单，谁就能赚到更多的钱。量化策略的反应速度远超人工交易

## 严格的风控措施——量化管理人的风控

### ◆ 事前风控

- ✓ **分散选股**，这是所有量化管理人的天生优势。大部分量化管理人会同时持仓300只以上的股票，多的甚至达到2000只，单一股票占比一般不超过0.5%。由于股票足够分散，因此受单一股票暴雷等黑天鹅事件的影响很小
- ✓ **禁投池风控**，将风险较高的股票排除在选股池之外，比如ST股、暴雷股、异动股、舆情数据分析判断的潜在雷股
- ✓ **模型风控**，控制量化模型的风险敞口暴露，从根源上遏制风险

（考虑极端情况，如果所有风险敞口完全中性，则组合跟标的指数的运动完全一致）

### ◆ 事中风控

- ✓ **实盘监控预警**，实时观察产品交易执行状况和盘中风险暴露，遇到突发事件或意外回撤及时停止策略，重新评估和修改策略后再上线
- ✓ **计算交易成本**，如贴水太深的时候可能考虑不开仓，等待贴水收敛再继续运作

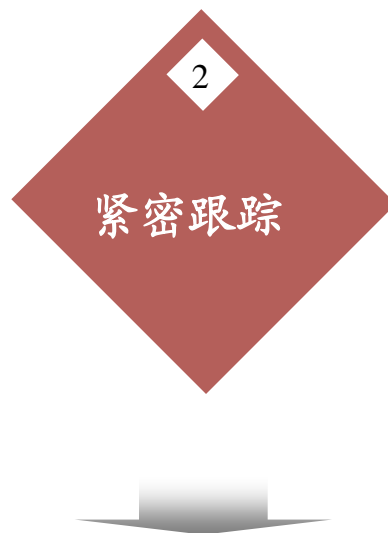
### ◆ 事后风控

- ✓ **盘后分析**，考察日内交易执行和模拟盘的一致性，复核日末持仓的风险暴露
- ✓ **事件数据库更新**，自动化跟踪全A股上市公司重大事项和舆情数据，更新禁投池

## 严格的风控措施——中金财富的风控



- 单一管理人模型存在短期失效风险
- 管理人策略逻辑有差异，收益相关性低
- 分散配置提高收益风险比



- 有没有核心投研人员变化？
- 策略执行是否与管理人陈述一致？
- 策略是否过多暴露了风险敞口？



- 出现异动第一时间调整
- 策略漂移第一时间问询
- 风险异常第一时间要求调整

### 三. 中金财富对量化产品的筛选与中国50计划



## 中金公司是由国内外顶级机构设立、国内首屈一指的投资银行



### 应运而生

- 1995年，中金公司成立，是由中国建设银行和摩根士丹利等国内外著名金融机构基于战略合作关系在中国共同组建的中国第一家中外合资投资银行，一直践行国际最佳实践，是中国金融改革和对外开放的试验田

### 开拓发展

- 2015年11月，中金公司在香港联交所主板成功上市，形成了多元化的股权结构，公司治理进一步完善，汇金公司是中金公司的第一大股东

### 锐意创新

- 2016年11月4日，中金公司公告按照11.55港元/股向汇金公司发行16.78亿股内资股，以收购其持有的中投证券100%股权。2017年3月21日，交易正式完成交割，中金公司成为中投证券的唯一股东
- 2017年9月20日，中金公司宣布与腾讯达成战略合作，双方将金融服务领域展开广泛合作。2018年3月23日，交易正式完成交割，腾讯认购中金公司2.075亿股H股，占中金公司总股本的4.95%



注1：股东结构截至2019年5月31日

注2：百分比数字已作出四舍五入

## 中金公司多年来建立了顶级的国内外合作伙伴生态圈

### 中金公司财富管理服务中心产品能力——国内外广泛的合作伙伴

最早建立的产品研究团队，访谈近**2000家**国内外资产管理机构，有过初步接触的管理人和产品数量接近一万家（个），形成合作关系的资产管理机构近**200家**，覆盖国内外顶级的公募基金、对冲基金、私募基金等资产管理机构



# 精心打造“中国50计划”，建立系统化的入池和池管理流程

1

## 投资策略评估



### 综合打分体系

- ✓ 以量化指标体系最大化 评估体系的系统性/前后一致性
- ✓ 不同子策略关注方向各有侧重，差异化评价模型

公司情况	人员团队	基金业绩	基础设施
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 已成立时间</li> <li>✓ 所获荣誉</li> <li>✓ 公司规模</li> <li>✓ 股权结构</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 基金经理投资年限</li> <li>✓ 人员组织框架</li> <li>✓ 研究团队配备</li> <li>✓ 风控交易团队配备</li> <li>✓ IT团队配备</li> <li>✓ 人员变动情况</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 同策略业绩长度</li> <li>✓ 年化收益</li> <li>✓ 历史收益</li> <li>✓ 年化波动率</li> <li>✓ 最大回撤</li> <li>✓ 胜率</li> <li>✓ Sharpe</li> <li>✓ Calmar</li> <li>✓ 收益百分位</li> <li>✓ 业绩一致性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 硬件配置</li> <li>✓ 软件配置</li> </ul>
投资策略			其它
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投资理念</li> <li>✓ 投资流程</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 风险事件</li> <li>✓ 代表产品估值准确性</li> <li>✓ 流动性</li> <li>✓ 交易数据提供</li> </ul>

2

## 交易数据尽调

- ✓ 如交易数据和管理人访谈信息出现重大背离，否决

3

## 运营风险尽调

- ✓ 如存在重大潜在运营风险，否决

4

## 动态池管理

- ✓ 定期回顾，优胜劣汰保证管理人池竞争力

# 1. 投资策略评估：定量初筛+核心基金经理访谈形成产品评级

## 第一层次：历史表现

- ✓ 年化收益率
- ✓ 年化波动率
- ✓ 最大回撤...

## 第二层次：同类策略比较

- ✓ 特殊事件下业绩表现
- ✓ 相关性分析

## 第三层次：从看业绩到看投资

### 股票多头策略

- ✓ 杠杆使用情况
- ✓ 业绩归因（仓位/行业/择股）...

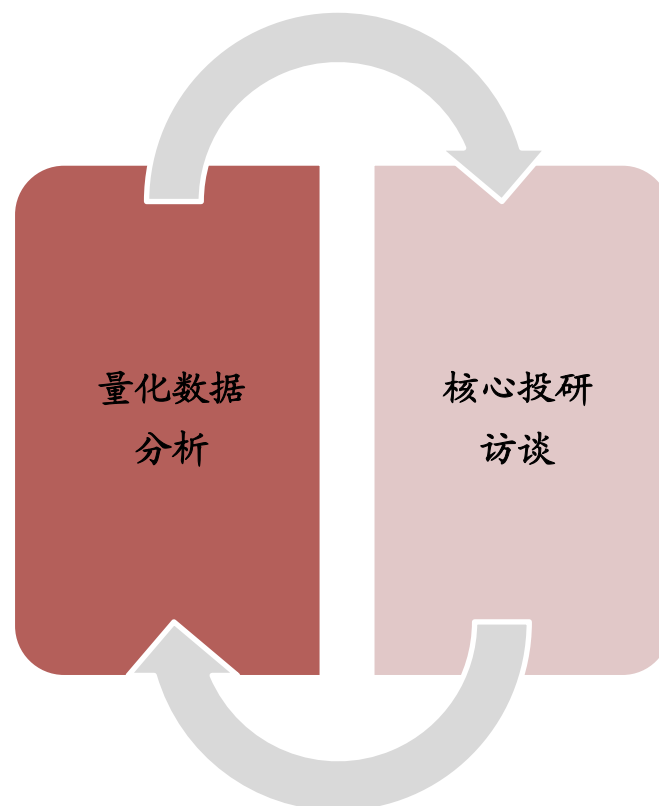
### CTA策略

- ✓ 换手率
- ✓ 盈亏比...

### 量化策略

- ✓ 胜率
- ✓ 业绩归因（各板块）...

发现问题



## 策略：

- ✓ 盈利模式
  - ? 大类资产的动态配置
  - ? 自下而上个股的深入分析
  - ? 快速交易价格失衡的短暂机会...

## 团队：

- ✓ 决策流程
  - ? 投资委员会集体决策
  - ? 团队建议，核心个人决策
- ✓ 激励机制
  - ? 核心人员是否持股，比例？
  - ? 投研人员收入是否和业绩直接挂钩？

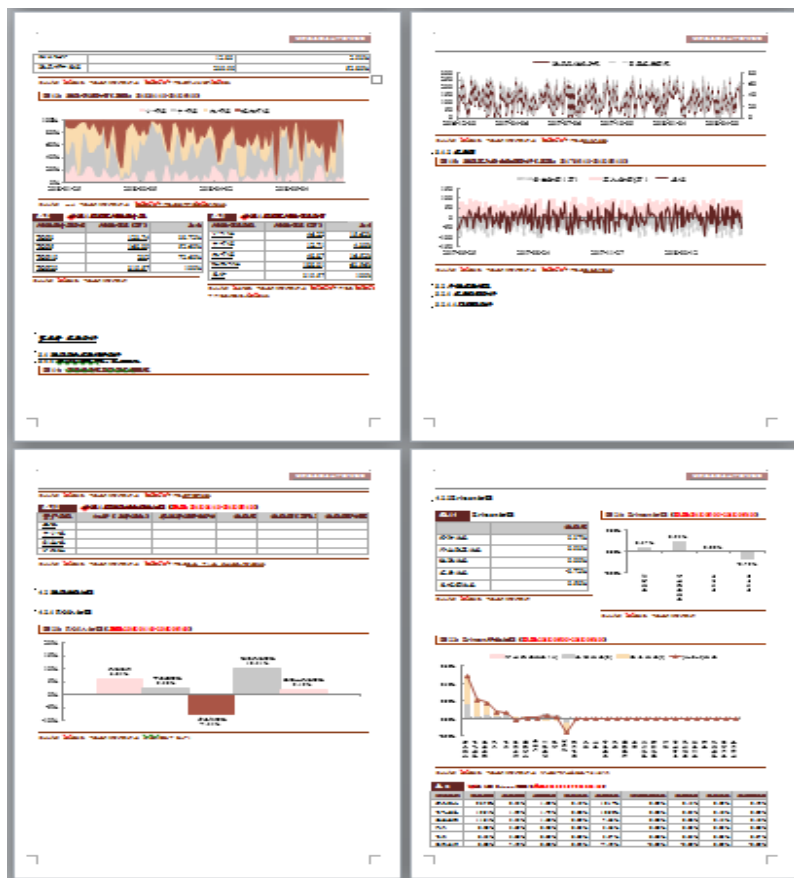
## 公司：

- ✓ 发展目标
  - ? 集中于单一策略
  - ? 扩展不同产品线

进一步验证

## 2. 交易数据尽调：多维度洞悉风格、交叉验证

### 私募交易数据分析报告



### 定量跟踪

#### 收益分析

- 基于基金数据及市场数据
- 计算并分析收益、风险、收益风险比、绝对收益等四大类/数十个业绩指标及排名

#### 持仓结构

- 基于子基金持仓数据，监测持仓结构及变化.包括资产类别、策略类别、个股/个券等穿透分析等

#### 绩效归因

- 通过不同模型对业绩表现进行归因分
- 包括仓位/配置/择股/择时能力分析、Brinson等

### 3. 运营风险尽调：全方位排查潜在风险

#### 验证投资真实性，规避麦道夫型基金

- ✓ 持牌情况/ 是否涉及法律诉讼
- ✓ 基金服务第三方：托管行/外包机构
- ✓ 实地尽调：所投资基金需进行实地运营尽调

#### 验证公司稳定性，防控运营风险

- ✓ 公司建制齐备：设有独立交易、风控，合规，运营岗位，相应体系健全
- ✓ 长期一致的激励机制：倾向核心投研人员持股的基金管理人

**CICC 中国国际金融有限公司**  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION LIMITED

2017 年 月 日

2017 年 5 月 17 日 No.56 运营法律尽职调查报告

分册：请参看 [www.PwC.com.cn](http://www.PwC.com.cn)

W5C 评估意见：  
☐ 优秀 ☒ 良好 ☐ 及格 ☐ 不及格 ☐ 无法发表意见


北京德信资产管理有限公司（以下简称“北京德信”）成立于 2014 年 3 月，并于当年取得私募基金管理人牌照。目前公司已发行和募集基金 20 余支，管理规模约 10 亿元人民币，员工共 12 名，其中 5 人为投研人员，其余均为运营及行政人员。三位核心人员为王正（首席执行官）、潘宇（首席运营官）和韩北（首席风控官）。

从与我公司合作产品的角度来看，主要提示以下运营或法律问题：

一、股权结构及治理问题

北京德信的技术为两家公司和一自然人，其中湖南德信主体和潘宇为财务投资人，为王正的亲戚，在公司成立初期时每年财务支持 1000 万元人民币，分别占公司股本的 20% 和 21%，公司成立后未参与公司经营，也无股东分红权。

具体股权结构如下：



**CICC 中国国际金融有限公司**  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION LIMITED

2017 年 5 月 15 日 No.54 运营法律尽职调查报告

分册：请参看 [www.PwC.com.cn](http://www.PwC.com.cn)

W5C 评估意见：  
☐ 优秀 ☒ 良好 ☐ 及格 ☐ 不及格 ☐ 无法发表意见

统一资产管理（上海）有限公司（以下简称“上海统一”）是一家 2014 年设立并注册为私募基金管理人的私募机构，协会备案会员，协会基金业协会提供投资建议的第三方机构。截至 2019 年 4 月，境内自主发行产品数量约 17 支，境内管理资产规模约 112 亿美金，统一资本在从业人员 45 人，其中投研团队 29 人，中后台团队 16 人。

从与我公司合作产品的角度来看，主要提示以下运营或法律问题：

一、自然人股东众多且股权结构复杂

上海统一的前身是个自然人，10 个自然人和 1 家公司均直接持有上海统一股份，经访谈，其中 9 个自然人均为公司实际控制人，通过股权架构设置直接持有公司股份，另外两位股东为财务投资人，分别是伍俊发和上海市无德得投资管理咨询有限公司，实际控制人伍俊发持有公司 34% 的股份，两位财务投资人的股份占比为 16.5% 和 16.56%，但财务投资人的持股比例不超过 34%，不影响实际控制人伍俊发的地位。此外，伍俊发持有，两位财务投资人在公司成立初期与伍俊发签订了一致行动协议，对实际控制人伍俊发的控制权提供了进一步的保障。



**CICC 中国国际金融有限公司**  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION LIMITED

2017 年 5 月 15 日 No.53 运营法律尽职调查报告

分册：请参看 [www.PwC.com.cn](http://www.PwC.com.cn)

W5C 评估意见：  
☐ 优秀 ☐ 良好 ☒ 及格 ☐ 不及格 ☐ 无法发表意见

上海德融投资管理咨询有限公司（以下简称“上海德融”）成立于 2016 年 1 月 28 日，2016 年 5 月 15 日取得私募基金管理人备案证书，协会备案会员，员工 22 人，其中 14 人为投研和交易人员，目前管理规模约 8 亿，主要管理股票二级市场高流动性资产（股票、期货）的量化对冲策略，核心策略为 CTA 策略，主要策略为 CTA（日内 3-4 分钟）策略，策略容量规模约 10 亿，在加上了股指期货、期权等衍生品，策略容量有所扩大，目前 CTA 是在原有策略 CTA 策略开发出的策略（中低频策略）策略，容量约 10 亿，策略中低频策略管理规模约 20 亿。

从与我公司合作产品的角度来看，主要提示以下运营或法律问题：

一、股权结构方面

上海德融由上海德融格信信利投资有限公司（以下简称“格信利”）100% 持股，具体股权结构如下：



**CICC 中国国际金融有限公司**  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION LIMITED

2017 年 5 月 15 日 No.53 运营法律尽职调查报告

分册：请参看 [www.PwC.com.cn](http://www.PwC.com.cn)

W5C 评估意见：  
☐ 优秀 ☐ 良好 ☒ 及格 ☐ 不及格 ☐ 无法发表意见

上海德融由上海德融格信信利投资有限公司（以下简称“格信利”）100% 持股，具体股权结构如下：





## 4. 动态池管理：优胜劣汰结合充分信息披露，优化投资体验



- 每年末尾淘汰后5名管理人
- 开放市场新晋优质管理人的准入可能性



- 每季度至少一次实地回访管理人
- 形成深入回访报告供投资人参考



- 每季度出具一次深入交易数据分析报告
- 日度交易数据监控，第一时间发现潜在风险

# 我们的目标是：着力聚焦具有长期稳定收益能力的管理人

- 纵观国内外资产管理行业，龙头聚集效应显著，优质管理人具备持续吸引资金的能力
- ✓ 2017年证券私募8263家，同比增长3%，管理规模最大的5家占比11%，管理规模最大的10家18%。
- ✓ 2018年世界最大的20家对冲基金占行业规模30%，最大的50家占行业规模超过50%
- 无论私募还是公募，年度业绩排名具备显著反转效应，业绩持续稳定是更重要指标。
- ✓ 2017年榜单前20中，有6只是2016年新成立的基金。成泉汇涌1期、高信百诺1期在2016年基本垫底，但在2017年出现业绩反转。股票型公募基金同样也具有一定的反转效应。我们的目标是三年累计收益处于市场同类产品前30%。

## 2017年排名前20的股票私募与公募基金：绩优基金业绩反转效应显著

2017年私募排名前20					2017年公募排名前20				
私募名称	2017		2016		公募名称	2017		2016	
	收益率	排名	收益率	排名		收益率	排名	收益率	排名
雨山寻牛1号	217.1%	1/1507			景顺长城新兴成长	22.4%	1/627	35.7%	23/627
希瓦小牛3号	139.2%	2/1507	-1.0%	437/1507	景顺长城鼎益	22.2%	2/627	39.9%	16/627
上海优波投资-长江	130.7%	3/1507	1.5%	345/1507	易方达改革红利	22.1%	3/627	5.2%	222/627
成泉汇涌1期	87.6%	4/1507	-18.4%	1002/1507	银河美丽优萃A	21.0%	4/627	5.1%	225/627
恒赢6号	87.1%	5/1507	-9.2%	760/1507	易方达消费行业	20.2%	5/627	66.1%	2/627
大禾投资-掘金5号	85.0%	6/1507			汇添富消费行业	20.1%	6/627	27.4%	46/627
卓铸卓越1号	84.3%	7/1507			富国天益价值	19.9%	7/627	9.1%	169/627
大禾投资-掘金1号	79.8%	8/1507			银华领先策略	19.5%	8/627	11.2%	142/627
高信百诺1期	78.6%	9/1507	-21.4%	1063/1507	兴全轻资产	19.2%	9/627	10.8%	149/627
景林优选2号	78.0%	10/1507	-1.6%	464/1507	中海医疗保健	18.7%	10/627	6.4%	206/627
湘军彭大帅6号	75.6%	11/1507			诺安低碳经济	18.5%	11/627	24.1%	61/627
汇鑫89号	68.0%	12/1507	4.6%	257/1507	交银趋势优先	18.5%	12/627	23.8%	63/627
同舜1期	67.7%	13/1507	-2.8%	534/1507	汇添富美丽30	17.9%	13/627	5.2%	223/627
东方港湾价值1号	67.3%	14/1507	-0.4%	416/1507	富国文体健康	17.9%	14/627	6.7%	200/627
国泓稳健1期	62.8%	15/1507	-3.0%	544/1507	汇添富优势精选	17.6%	15/627	6.9%	193/627
长金银信宝2期	62.2%	16/1507	14.8%	108/1507	鹏华养老产业	17.6%	16/627	10.2%	159/627
源乐晟4期	62.1%	17/1507	-14.8%	915/1507	景顺长城精选蓝筹	17.6%	17/627	18.6%	95/627
仙童1期	61.6%	18/1507	-11.4%	819/1507	长盛新兴成长	17.5%	18/627	11.8%	137/627
仁灏开元	60.7%	19/1507			景顺长城核心竞争力	17.3%	19/627	21.7%	77/627
咏春2号	59.8%	20/1507	-11.0%	799/1507	招商移动互联网	16.9%	20/627	-24.2%	553/627

资料来源：Wind，中金财富服务中心

## 中金财富中国50核心量化管理人展示（部分）

美国量锐量化总监创办  
全球22个市场测试  
中低频多因子先锋

金戈量锐

UBIQUANT  
九坤投资

千禧年成员创办  
技术水平顶尖  
多因子策略领跑者

Citadel高频交易背景  
技术前沿开拓者  
高频T0领跑者

锐天  
RUITIAN CAPITAL

中国50计划  
量化管理人

幻方量化  
HIGH-FLYER QUANT

堪称量化研究院  
机器学习领跑者  
量化策略领潮儿

Citadel & UBS背景  
先进投研架构  
引领高频策略新时代



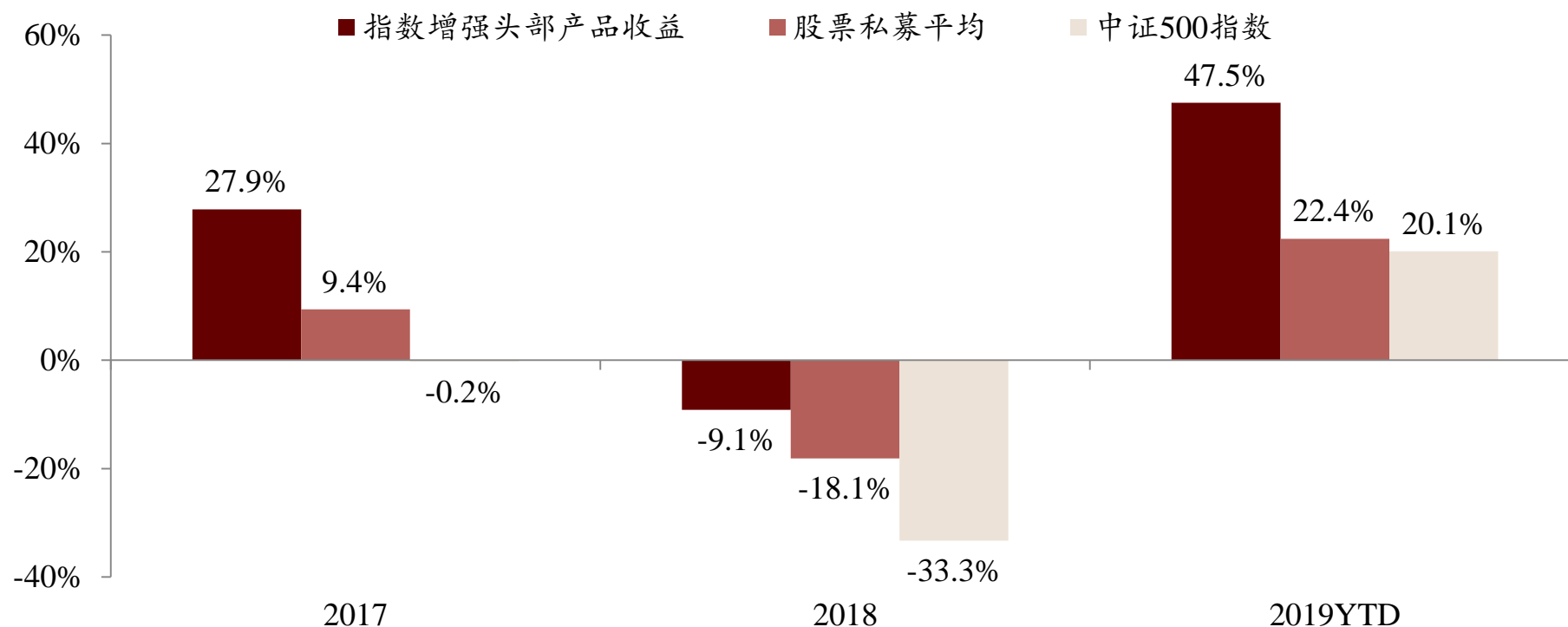
上海明汊  
Shanghai Mingho

致诚卓远  
ZHICHENG-ZHUOYUAN

中国量化界新秀  
策略独特与众不同  
中高频策略先锋

## 中国50核心量化管理人历年超额收益稳定

- 中金筛选的核心量化管理人业绩优于市场大多数量化私募，也优于采用其他策略的股票私募：牛市行情下，如2017年、2019年跑赢的股票私募，熊市行情下，2018年，增强部分缓冲了指数下挫
- 每年超额收益稳定：历史来看，年化超额收益稳定在25%以上



注：截至2019年9月27日，根据费前净值统计

## 中国50核心量化管理人收益相关性低

- 中金筛选的核心量化管理人策略各不相同，从方法到结果上均体现出很大的差异
- 管理人之间的超额收益相关性系数平均只有25%
- 使用FOF或者专户组合配置可以显著提高收益风险比

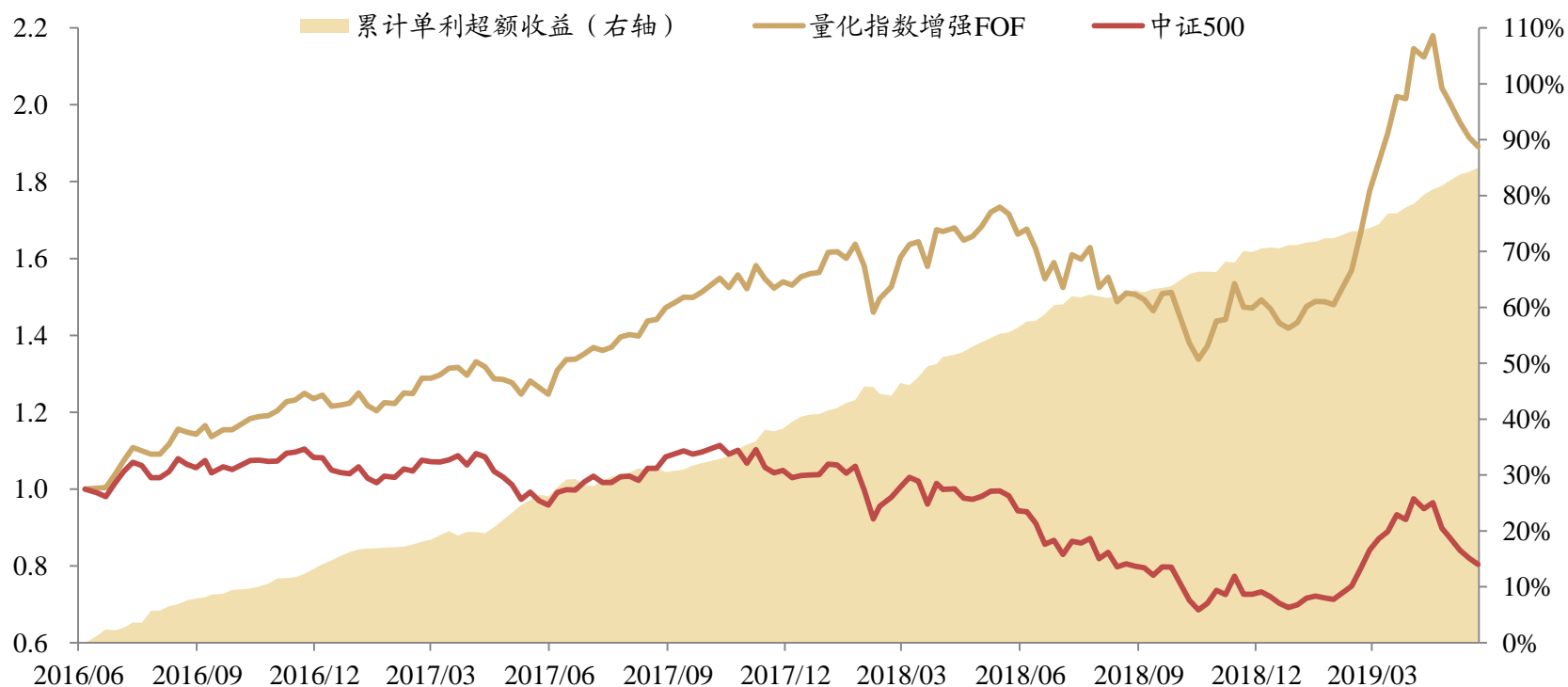
周超额收益相关性热图	量锐	九坤	致远	明法	幻方	锐天
量锐	100%	38%	25%	29%	2%	-11%
九坤	38%	100%	30%	21%	23%	51%
致远	25%	30%	100%	19%	13%	29%
明法	29%	21%	19%	100%	8%	45%
幻方	2%	23%	13%	8%	100%	55%
锐天	-11%	51%	29%	45%	55%	100%

注：根据费前净值统计

## 中国50核心管理人指数增强产品回报丰厚，超额收益稳健

**核心管理人模拟组合收益如下，月胜率达100%，历史年化超额收益25%以上**

	年化超额收益	超额月胜率	年化收益率	最大回撤	年化波动率	年化夏普比	2017	2018	2019YTD
量化指数增强FOF	31.14%	100.00%	24.02%	-22.84%	18.95%	1.27	27.85%	-9.29%	33.31%
中证500指数			-7.12%	-38.48%	20.03%	-0.36	-0.20%	-33.32%	16.16%



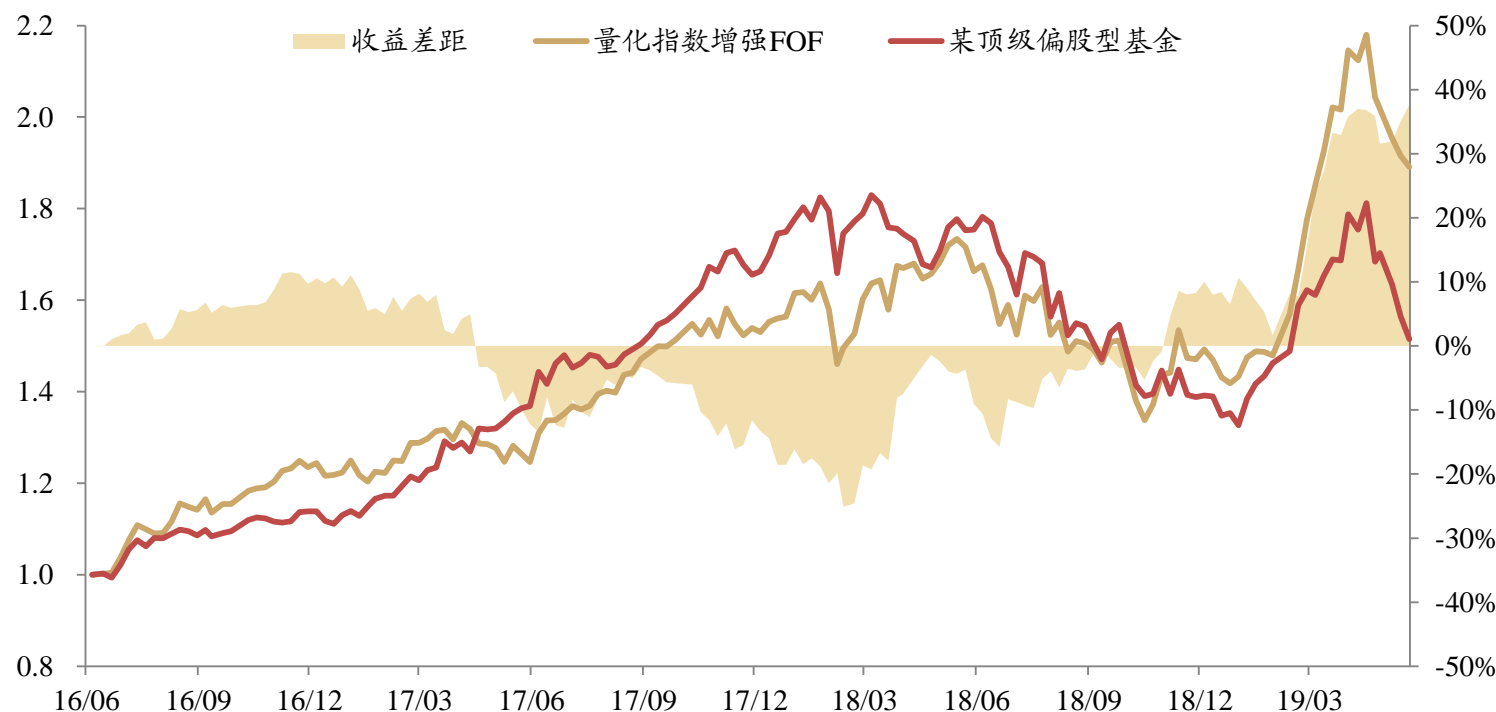
注：费前净值，截至2019年5月底；模拟使用备选管理人量锐、九坤、幻方、明法、致诚卓远、锐天的实盘业绩，每家管理人第一只指数增强产品成立后立即加入测算，不同管理人之间等权配置；历史模拟不代表未来收益



# 中国50核心管理人指数增强业绩比肩一线主观判断管理人

## 指数增强FOF模拟组合与某顶级偏股型基金业绩对比如下

	年化收益率	最大回撤	年化波动率	年化夏普比	2017年度	2018年度	2019YTD
量化指数增强FOF	24.02%	-22.84%	18.95%	1.27	27.85%	-9.29%	33.31%
某顶级偏股型基金	16.41%	-27.47%	17.52%	0.94	54.75%	-22.63%	11.92%

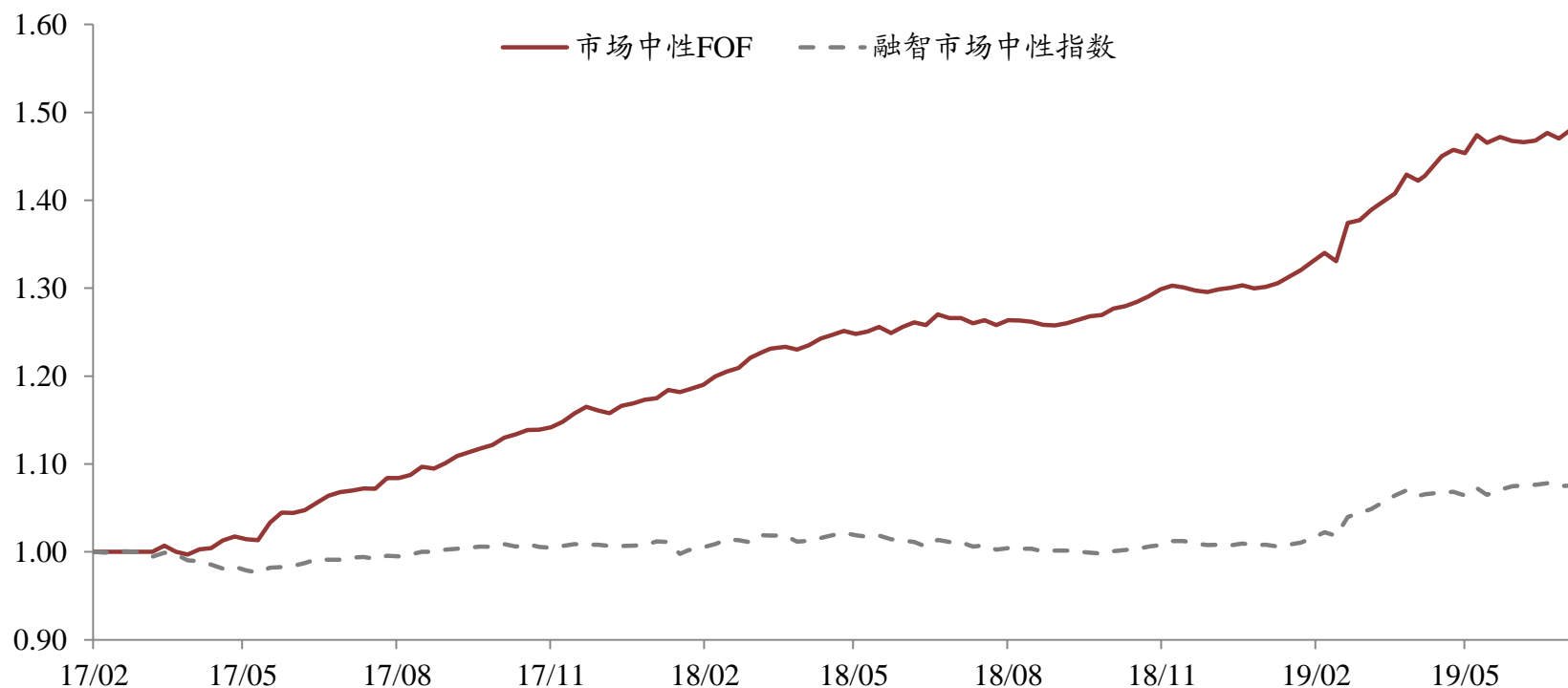


注：数据来源Wind，中金公司；截至2019年5月31日

## 中国50核心管理人市场中性产品远超行业平均

**组合历史拟合业绩优异，年化收益17.3%，最大回撤仅为1.0%，夏普比率超3.0**

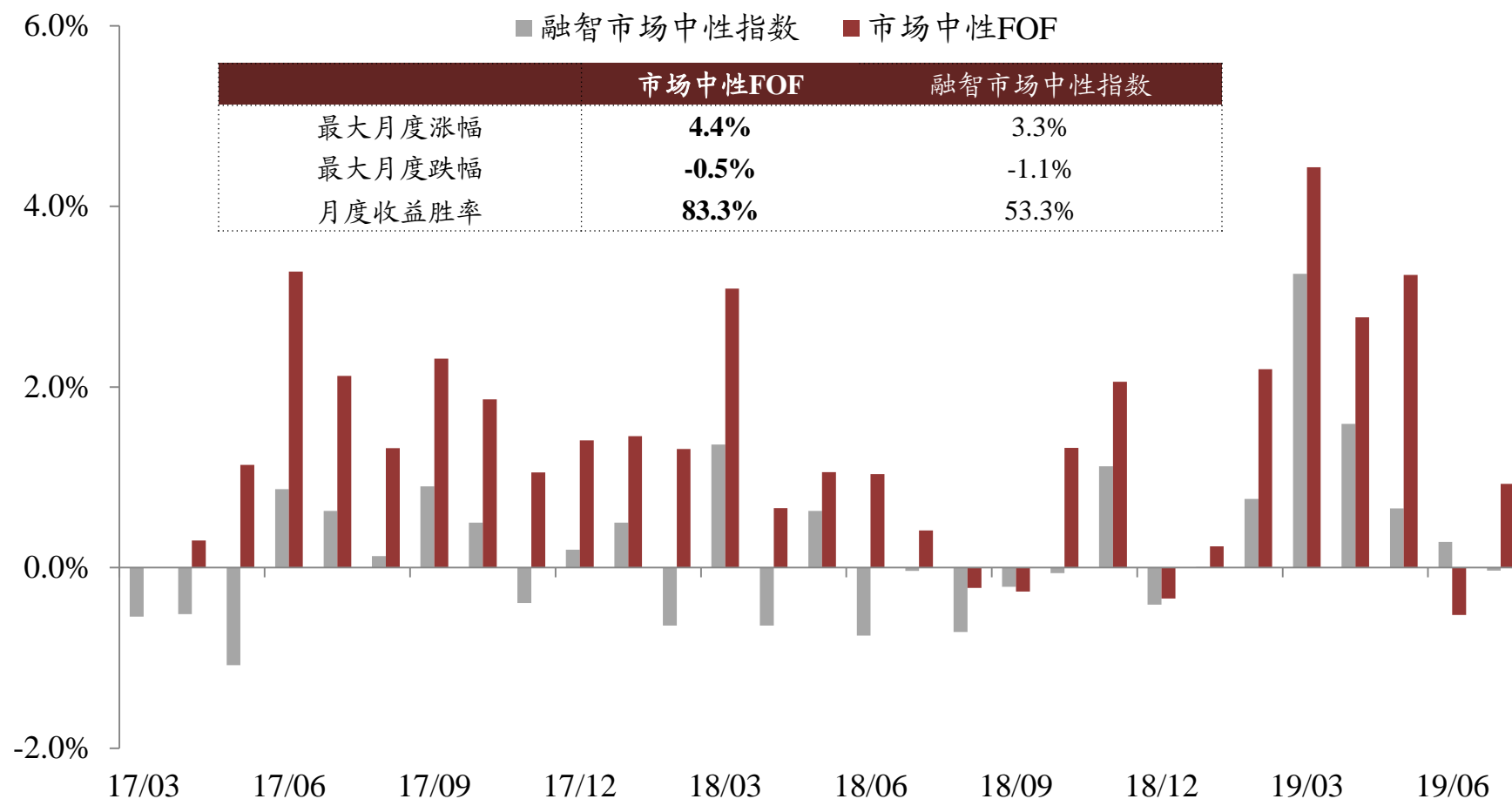
	累计收益	年化收益	最大回撤	年化波动率	夏普比率	2017	2018	2019YTD	月收益胜率
量化中性FOF	47.4%	17.3%	-1.0%	4.0%	3.83	15.8%	12.2%	13.5%	83.3%
融智市场中性指数	7.1%	2.8%	-2.5%	2.9%	0.30	0.7%	0.1%	6.2%	53.3%



注：费前净值，截至2019年8月2日；采用备选管理人量锐、九坤、幻方、明汭、致诚卓远、锐天的实盘业绩进行计算。组合历史拟合业绩仅供参考，不构成产品未来业绩的承诺和保证。

## 中国50核心管理人市场中性策略收益稳健，月胜率超80%

### 量化中性FOF历史拟合月度收益稳健，月胜率达83.3%



注：数据截至2019年7月底。数据来源：Wind，中金公司。历史拟合业绩仅供参考，不构成产品未来业绩的承诺和保证。

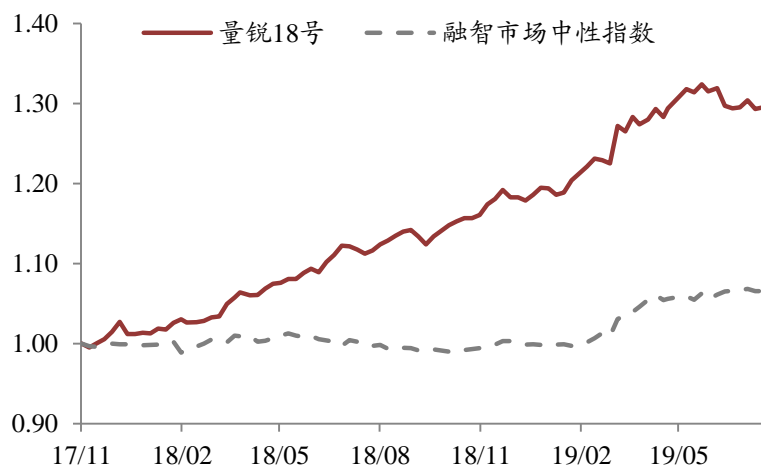
## 附录. 部分中国50核心量化管理人简介

# 金戈量锐 金戈量锐

## 管理人简介

- 成立于2014年，目前管理规模超25亿；已获得中国证券投资基金业协会私募基金管理人资格；3+3投顾资格；
- 专注于中国A股市场量化策略的研发，目前管理多只量化对冲以及指数增强产品；
- 核心基金经理金戈拥有海外成熟市场的投资管理经验，曾于2007年至2012 年在美国量锐（Laurion Capital Management）工作，先后担任量化策略分析员、交易员和量化交易总监（Head of Quantitative Trading）一职，负责管理10亿美元资产。

## 代表产品净值图



## 投资策略

- 通过对数据进行深入分析构建多因子模型，量化选股策略完全由量化模型驱动；选股关注的股票高度分散；
- 以价值估值和市场风险策动为核心因子；研发的因子使用数据来自全球市场，且在包括国内A股市场在内的不同特征市场下进行回测，避免了过拟合现象，策略更加稳定。

### 特点

- 因子积累时间长 因子储备丰富
- 全球市场数据测试 模型稳定性强
- 风险暴露控制严格 业绩稳健

## 代表产品业绩指标

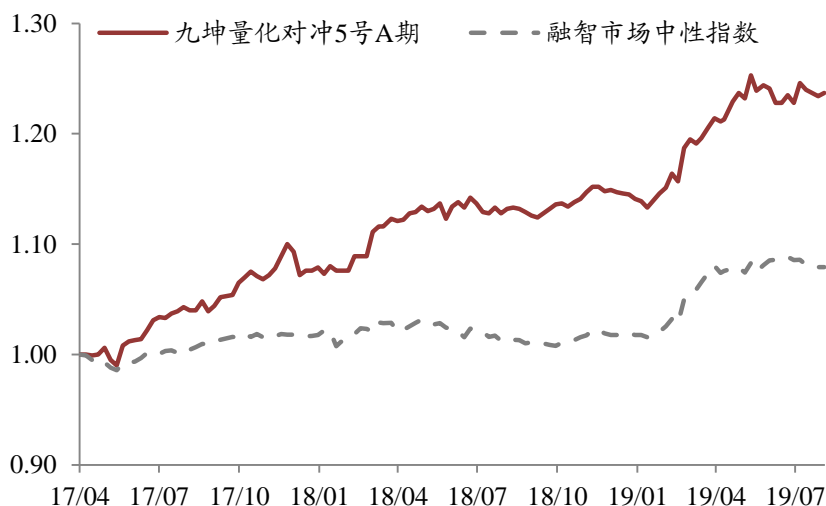
	量锐18号	融智市场中性指数
累计收益	29.5%	6.6%
年化收益率	16.4%	3.8%
最大回撤	-2.3%	-2.3%
年化波动率	5.5%	3.1%
夏普比例	2.63	0.58
收益回撤比	6.98	1.65
最大月度涨幅	4.2%	3.3%
最大月度跌幅	-2.3%	-0.8%
月度收益胜率	85.0%	55.0%

资料来源：Wind，量锐资产、中金财富服务中心；  
注：数据截至2019年7月26日

## 管理人简介

- 九坤投资成立于2012年4月，公司目前总管理规模近80亿，员工共有70人，其中投研部36人，技术部14人，营销部4人，产品部4人，交易部4人，风控部2人，人力财务部6人，团队成员85%以上来自清华北大理工科背景硕博以上学位，且大部分骨干都具有海外对冲基金的工作经验。
- 创始人姚齐聪、王琛均具有10年的从业经验，曾就职于国际顶级对冲基金千禧年，经过6年左右的积累，已经建立起完整的包括数据分析、策略研发、交易风控的量化交易体系，同时具备强大的IT实力，自主开发高性能的软件系统支撑公司整个的研发和交易。

## 代表产品净值图



## 投资策略

- 多因子模型以量价因子为主，同时叠加了基本面因子，九坤因子质量高，积累时间长。模型通过不断的选股和调仓，实现超额收益的积累。最后，通过股指期货完全对冲市场风险
- 具备强大的IT实力，自主开发高性能的软件系统支撑公司整个的研发和交易，自研算法交易系统每笔交易可节省千分之一的成本

### 特点

- 国内多因子领跑者
- 因子质量高，积累时间长
- IT系统先进，算法交易增厚收益

## 代表产品业绩指标

	九坤量化对冲5号A期	融智市场中性指数
累计收益	23.7%	7.9%
年化收益率	9.5%	3.3%
最大回撤	-2.5%	-2.3%
年化波动率	4.8%	2.8%
夏普比例	1.58	0.46
收益回撤比	3.74	1.44
最大月度涨幅	3.7%	3.3%
最大月度跌幅	-2.0%	-1.4%
月度收益胜率	75.0%	57.1%

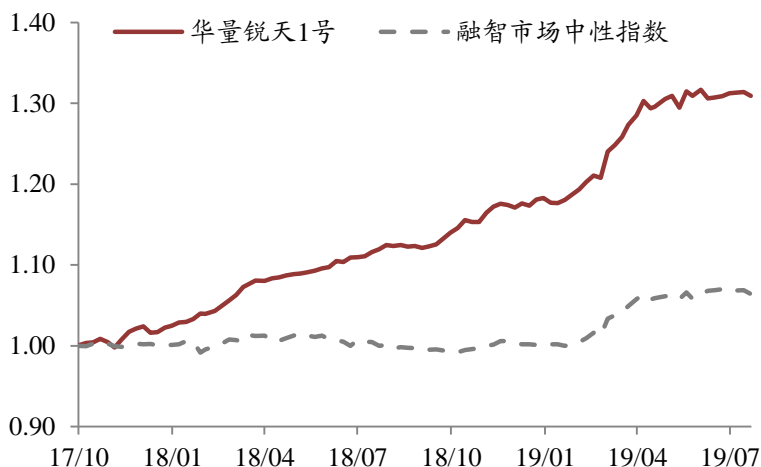
资料来源：Wind，九坤投资、中金财富服务中心；  
注：数据截至2019年8月23日



## 管理人简介

- 锐天成立于2013年11月，目前总管理规模达80亿。公司投研团队人数达32人，成员来自北大、上交、复旦、MIT、卡耐基梅隆等国内外知名院校，80%成员拥有硕士以上学历。锐天不仅拥有国内最顶尖的IT技术，还有最领先的高频策略积累，护城河很深
- 公司创始人兼投研总监徐晓波，北大物理本科，高中时获得全国中学生物理竞赛决赛总成绩第一名。曾在国际顶级对冲基金Citadel工作，所在小组每天在美股交易额达到100亿美元。2013年回国创立锐天，多年来一直在高频交易领域深耕

## 代表产品净值图



## 投资策略

- 日内高频策略：就同一个标的（如股票）在同一个交易日内各完成多次买进和卖出的行为，其目的为维持股票数量不变，通过日内高抛低吸，获取盈利
- 利用强劲的IT和交易系统，锐天可以对市场的变化进行快速计算和反应，利用算法交易策略以最优价格成交。通过对短期市场机会的高效把握，稳定积累超额收益，策略夏普比非常高

### 特点

- 高频交易领军者
- 日内高频策略积累深厚，护城河很深
- 量化领域IT技术国内顶尖

## 代表产品业绩指标

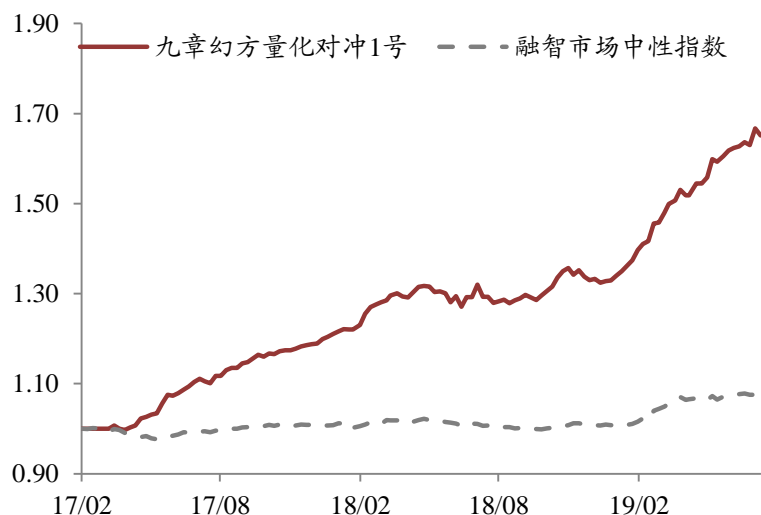
	华量锐天1号	融智市场中性指数
累计收益	30.9%	6.4%
年化收益率	16.1%	3.5%
最大回撤	-1.1%	-2.3%
年化波动率	3.9%	3.1%
夏普比例	3.59	0.49
收益回撤比	14.36	1.53
最大月度涨幅	4.4%	3.3%
最大月度跌幅	-0.6%	-0.8%
月度收益胜率	81.8%	50.0%

资料来源：Wind，锐天投资、中金财富服务中心；  
注：数据截至2019年8月2日

## 管理人简介

- 幻方量化成立于2015年，公司股权结构比较合理，员工占70%，合伙人占30%；
- 公司目前总管理规模达60亿，现有员工100人，其中核心投研人员及IT技术人员近60个；量化基础设施处国内顶尖水平，是国内最早将机器学习应用在量化选股上的公司；
- 公司创始人团队于2008年开始致力于量化对冲领域研究，团队成员包括国内最早的量化交易者、金牛奖获得者、智能机器人科研领域、互联网搜索引擎、大数据与模式识别、深度学习领域的专家。

## 代表产品净值图



## 投资策略

- 多因子模型以价量多因子为主，实盘策略细分为4到5个子策略；模型搭建应用机器学习与深度学习，新模型的阿尔法收益远高于传统的多因子选股模型
- 拥有强劲的交易系统，直接接入各个交易所的深度行情；同时拥有高效精准的回测平台，能够在短时间内对全市场的股票进行多年的tick级回测，并长期对比回测结果与实盘结果的差异，进行修正。

### 特点

- 应用深度学习技术 策略积累深厚
- 中高频多因子储备丰富
- 量化基础设施处国内顶尖水平

## 代表产品业绩指标

	九章幻方 量化对冲1号	融智市场中性指数
累计收益	65.2%	7.1%
年化收益率	22.9%	2.8%
最大回撤	-3.5%	-2.5%
年化波动率	6.0%	2.9%
夏普比例	3.45	0.30
收益回撤比	6.49	1.15
最大月度涨幅	5.9%	3.3%
最大月度跌幅	-2.5%	-0.9%
月度收益胜率	86.7%	60.0%

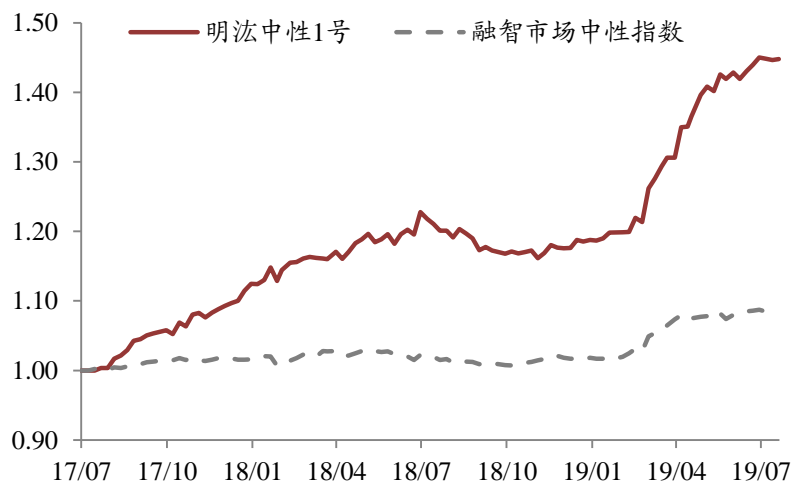
资料来源：Wind，幻方量化、中金财富服务中心；  
注：数据截至2019年8月2日



## 管理人简介

- 成立于2014年，目前境内资产管理规模超50亿
- 公司现有股票策略投研团队20人，投研组织架构采用国际顶级对冲基金模式
- 核心人物裘慧明、解环宇；股票日内高频策略负责人为解环宇先生，北京大学光华管理学院金融与计算机科学学士，2015-2017年间任Citadel高频交易研究员，2018年至今任明汭投资总监，投研能力强，兼有国内外实盘的操作经验，研究理念和方法论采用世界一流对冲基金方法论，实盘业绩优异

## 代表产品净值图



## 投资策略

- 使用日内高频策略交易A股，通过选股+日内交易获取超额收益
- 策略通过使用股指期货等对冲工具，保持Beta中性，规避市场风险。该策略充分分散股票头寸，增加投资组合的流动性，降低投资组合的波动性

### 特点

- 沿袭世界一流对冲基金方法论
- 兼有国内外实盘的操作经验
- 高频数据库及高频策略积累深厚

## 代表产品业绩指标

	明汭中性1号	融智市场中性指数
累计收益	44.8%	8.0%
年化收益率	19.8%	3.8%
最大回撤	-5.4%	-2.3%
年化波动率	6.5%	2.9%
夏普比例	2.73	0.63
收益回撤比	3.66	1.67
最大月度涨幅	7.9%	3.3%
最大月度跌幅	-2.0%	-0.8%
月度收益胜率	88.0%	56.0%

资料来源：Wind，明汭投资、中金财富服务中心；  
注：数据截至2019年8月2日

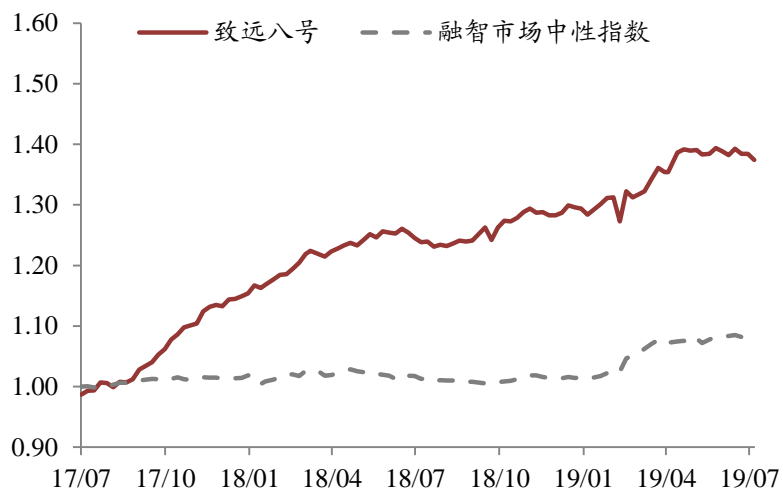
# 致诚卓远

致诚卓远  
ZHICHENG-ZHUOYUAN

## 管理人简介

- 致诚卓远（珠海）于2017年6月19日在珠海成立，前身是厦门致诚卓远，成立于2014年6月
- 公司目前管理基金产品95只，管理规模40亿
- 投资总监史帆先生，北京大学物理学院学士、硕士，具有9年的从业经验，历任建设银行金融大数据分析师、支行副行长，在银行期间利用闲暇时间研发量化策略，拥有极强的数据分析挖掘以及模型构建能力，构建模型多年来取得稳定的收益

## 代表产品净值图



## 投资策略

- 多因子模型综合利用各频率数据（包括日内高频价量数据）对日间股价的变化做预测，多频率的信号有机结合指导交易，通过有效的选股创造超额收益
- 策略研发逻辑贯穿始终，从数据到因子再到组合，每个细节均在投研总监掌控，面对市场风格的突变往往能最快反应并对作出有效调整

### 特点

- 多因子新秀，业绩突出
- 因子独特，与其他管理人相关性低
- 策略逻辑贯通，快速应对市场变化

## 代表产品业绩指标

	致远八号	融智市场中性指数
累计收益	37.4%	7.8%
年化收益率	17.1%	3.8%
最大回撤	-3.0%	-2.3%
年化波动率	6.1%	2.9%
夏普比例	2.47	0.61
收益回撤比	5.67	1.65
最大月度涨幅	3.7%	3.3%
最大月度跌幅	-1.1%	-0.8%
月度收益胜率	76.0%	56.0%

资料来源：Wind，致诚卓远、中金财富服务中心；  
注：数据截至2019年8月2日

谢谢！

