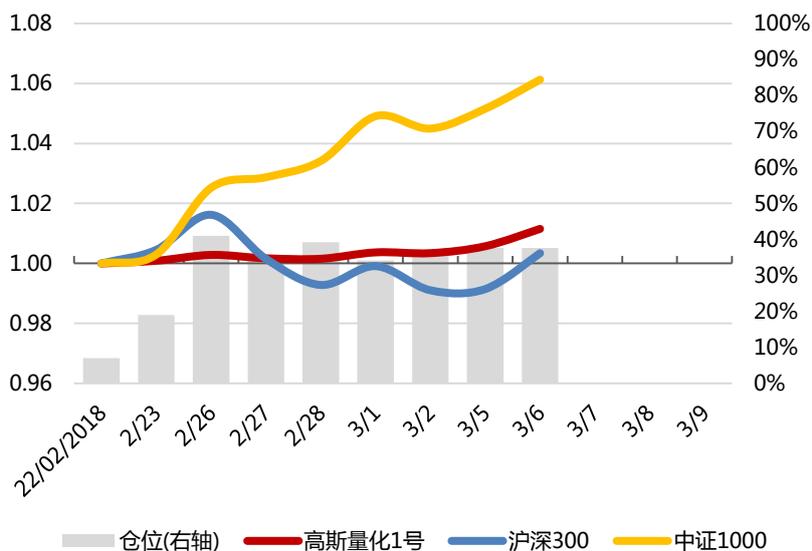


各位投资者：

首先回顾下高斯量化 1 号产品最近一个月的动态和表现。产品于 2018 年 2 月 1 日募资完毕，2 月 2 日递交备案申请，2 月 9 日通过备案，随后开始券商开户流程，但遗憾的是未能在春节休假前完成开户。节后第一个交易日 22 日完成开户，盘中随即开始建仓。截止 3 月 6 日，产品净值约为 1.012。

产品设计遵从控制风险>追求收益的原则，力求稳健。由于节前外盘大跌，A 股不但跟跌，且期间跌幅熊冠全球，对后市的不确定性使得目前信号仅有 38% 左右的仓位（不包含衍生品），反映的是对大跌后的谨慎。与此同时，我们本着稳健第一的原则下，也积极进行了仓位管理。2 月 26 日至 28 日恰逢 A 股春节节后和两会节前双重时间效应的重合区域，鉴于统计结果显示上涨概率极大，我们对仓位进行了微调，增加了 5% 左右的仓位，3 月 1 日卸下仓位恢复正常。净值上涨较为缓慢的原因除了仓位较低以外，建仓期间市场均跳空高开，以致日内获利甚微。

衍生品方面，基本面模型从 2 月 22 日发出国债期货做多信号，有所斩获。基本面信号判断市场利率下行也为做多小盘提供了侧面依据。后续还可能加入商品期货策略进行进一步分散。



回顾节后以来的市场，风格明显出现转向，市场利率下行，小盘明显跑赢大盘蓝筹股，成长因子胜过价值因子。量化系统给出的信号也准确押中了小市值风格，目前 38%的仓位中有 31%曝光在小盘股，14%曝光在高成长股。进行产品业绩归因后我们发现，成长因子贡献了超过 70%的收益，小盘因子贡献了其余的绝大部分，而在价值因子和大盘因子上有所折损。

目前的体系不仅对大小盘风格具备一定的自适性，而且还配置了月度宏观模型辅助预测市场风格主基调。模型自 2016 年 12 月以来始终指向大盘和价值风格，尚未发生转变。通过观察微观底层数据，我们认为模型可能正处于临界点，后续可能转向小盘和成长。事实证明目前的市场已开始出现这样的迹象，此番小盘反攻也是由盈利质量（毛利率等）、基本面（资产负债率等）、成长（营业收入增长率等）类因子领衔，垃圾股炒作的时代已经一去不复返。然而，退市和发行制度改革尚未完成，市场利率下行空间在中性货币政策下也相对有限，加之外盘波动率亦开始回归，断言风格就此转向可能为时尚早。

最后，展望宏观，我们认为：全球正处于周期尾声，信用紧缩，大宗起舞；中国在地产小周期过后、中美贸易战、人民币升值、去杠杆等背景下，2018 年经济增长依然会延续稳中有降的态势，基本面的放缓将给股市造成压制。建议关注业绩高增长、MCSI 陆港通、大宗商品、医药等概念股。

黄屹杰

2018 年 3 月 6 日