MOM模式

量化对冲 刘bin

股灾中量化是受益者，但现在是受害者。

监管大环境不太有利，对冲产品中性，可以确信程序化交易定性很负面。高频交易受的影响很重，高频一定是最后一个活过来的。

这两年量化发展会有一定的停顿，与上交所和深交所监管的谈话。

不能过度发展量化，防止开宝马的人影响骑自行车的散户。

规定非常可怕，管理很严。指数基金压力巨大。

量化产品预期风险是约束的，值得配置。但是监管各种不利。需要走一步看一步。

还在沟通。也有可能会出现转机。但是目前需要等待。

最近在考虑将alpha做成指数增强业务，原来的绝对收益和对冲都是空仓，可能会发股票基金。海外的机会。

对冲这一块：

私募号称对冲可以做，其实是在做投机。市场中性角度没法做。所有对冲产品净值都在划横线。

现在私募净值还在上升，是因为带着敞口在做，做裸多。波动会很大，不符合保险配置需求。

公募基金评价很容易，私募基金的评价很难。信息不公开，合同太灵活。

提议恢复到100手，证监会还没同意。

套利账号，投机账号（每天10手）和套保账号（每天无数手，要求成分股匹配。在成分股内做，alpha打折厉害，流动性不够）。

对冲的放开：要么投机10手打开，要么套保户期现匹配成分股要求打开。

大条件：贴水一定不能特别多，贴1个点没关系，3个点做不了。

期现匹配放开有充分可能性，有可能性。中金所董事长以为这个限制打开了。

风格因子的波动率，历史罕见的高。波动幅度太大。缩减风格因子暴露，跟踪误差缩减，信息比率不变的情况下，alpha也会缩减。

今年风格因子波动幅度很高，不适合选个股，适合挣风格的钱。

内心倾向做中证500的增强。这些年好多增强没做好的话，可能是因为想去做排名。

500股指期货基差波动大，流动性差。认为500稳定的超额收益能做到8-10，跟踪误差5%。

负基差高的原因：悲观情绪；停牌股票补跌风险；多空力量不平衡，一般做多的人都是做投机，做空的人都是套保、对冲的人，5000-10000点，对冲和套保不会死，但是5000到3000点，因为现在做多的人都被消灭了，做多的力量衰减。

对冲和套保的人力量更强了，市场一直没恢复起来。

本来明年6月合约比今年12月要多贴水，现在贴水不是特别多。明年6月的悲观情绪不重。到今年年底贴水就可以恢复正常。这是能看到的积极因素。

现在找海外的，ETF，但是折溢价太大，大资金流出流入不方便。在做模拟测试。

眼前正常对冲做不了。1是期货的限制；2是流动性差，划点很大；3是贴水，每个月吃掉3个点alpha，很难做。

私募的策略

监管和信息披露很差，要做精确评价很难。除非能够签协议，要求他们提供持仓。

很多公募都是抄嘉实绝对收益的合同

尽职调查。

号称能挣钱

尊驾肯定不是做对冲

金德也不是做对冲，一开始做高频。后来做中性，但是对收益不满意。

BGI barra出来的小基金，谋和和xishu可能会标准化一些。但是特定环境下可能会打开

私募现在的策略

1. 标准化的市场中性。

不是问alpha，要问风险模型是怎么做，要看有没有风险控制。第一步风险模型，barra就是这个模型，需要有些改进；第二步是alpha模型，剔除风险因子后得到的纯alpha，第三步是做一个优化器，预期收益、跟踪误差。解决alpha和跟踪误差匹配的问题。基金管理人的方法论要多了解。

必须拿到时点数据，行业偏离、风格偏离和敞口大小，这些要看。

公开渠道下没法做评价，看净值波动比较平稳。

2. 灵活对冲

行情好平掉期货，行情差加期货。但是没法容纳大资金，机构的需求不大。

评价时间太短，去年才刚刚开始做。

Barra模型中公募基金的资产配置能力为负的。

3.套利

绝对收益里，套利的风险收益特征最好，资金容量很小，预期收益不高。一个产品完全只做套利的话并不好，用多策略。

分级基金套利是骗人的，剥离掉那一天beta的钱，收益肯定没那么高。分级做对冲的话。

4. CTA，资金容量小，私募用的比较多。

Fushan，结合一点CTA，alpha表现比较好。很长时间都没戏，最后才会出来。CTA，公募完全做不过私募。最近私募会受限，通道有问题。主力挣钱是CTA的话，得先观望。

原来主要做的是日内CTA，挣得是趋势的钱。挣钱不一定是因为算法好，而是因为高波动点挣钱。是个大方向的追趋势策略。震荡市上不能挣钱。

CTA，算所有股票的挂单，算的很快，比指数快，猜得出来多空力量。

期货比现货快，因为期货指数更早的反应。

MACD肯定能跟上趋势，但是震荡市会完蛋。

择时少数人能做成功，alpha大多数人都可以做出来。

结论：

市场中性应该是关注核心，CTA、套利是分支，灵活对冲可以考虑。

时点数据，风险收益特征，现场调研。

设计敞口的时候一定要有约束。

敞口怎么约束？现在的要求是空头/多头=80-120%，特别恶心。

建议约束：（空头-多头）/净值=0-10%

多开点口子：期货、融券

预期风险收益特征：波动率要有约束，建议跟踪误差不要超过多少。指数增强的跟踪误差不是硬约束，但是作为交流出发点。

最近做四块：

海外衍生品，指数增强，股票型基金，FOF（纯粹量化方式做基金，盯中证基金指数）

3年以上

年报、半年报，持仓看看会不会有长期风险暴露；风格是否偏移；

剔除掉所有风格影响后，有没有alpha能力，信息比率大于0.5。

中证流通指数 作为全市场。

半年一个点。

一两家机构就可以把小股票从50亿搞到150亿（华商喜欢）。

公募整体资产配置能力是负的，行业配置基本是正的（不喜欢买蓝筹，喜欢信息技术、消费成长，可能只是大周期影响），个股选择上只有30%具有能力。

看好成长风格，就选成长风格+正alpha的人；

看不清的话，就选择动量能力强的人。

稳定风格的备选的人！还有ETF作为备选。

资产配置，70%选成长，30%配价值。会分析中证基金指数，然后分离后作为基准。

绝对收益不太好做，是因为没法精确对冲。

可以选择沪深300，保险公司考核目标是中证基金指数、天相基金指数。