

# 量化分析报告

## 通胀凸性策略构建——五月大类资产与基金研究

**通胀凸性策略构建：**趋势跟踪是一种古老的投资策略，海外研究表明其对于通胀具有凸性，也即在通胀大幅波动时期（无论上升/下降）收益高于通胀小幅波动时期，能提供抵御通胀不确定性的资产选择。本文在国内市场进行了初步的策略验证。从结果来看，策略在国内市场相对通胀 Surprise 同样具有显著“凸性”，今年以来收益达 8.81%。

### 5月大类资产观点：

**权益：**基本面与情绪面短期反弹、长期仍弱；

**利率：**多数指标显示为下行周期特征；

**黄金：**主要矛盾在于美复苏能否延续。

### 基金市场全方位透析：

**风格：**大盘仓位近 10 年最高，价值边际加仓，成长仓位达 88%分位数；

**行业：**4 月主要加仓有色金属、消费者服务、房地产，减仓食品饮料、电新、计算机；

**超额来源：**4 月为 2022 年来主动权益基金正超额首月，选股为主要贡献；

**公募另类：**收益最高品种为石油 QDII（43%），豆粕 ETF（29.8%）；

**私募策略：**收益最高品种为管理期货（3.8%），固定收益（-0.7%）；

### 基金组合表现跟踪：

**2022 年来收益最高组合：**顺分析师热度组合（-11.10%，超额 12.58%）；

**2019 年来收益最高组合：**国盛选基策略（年化 39.50%）。

**风险提示：**量化统计基于历史数据，如若市场环境或者基金基本情况发生变化，不保证规律的延续性。

### 作者

分析师 叶尔乐

执业证书编号：S0680518100003

邮箱：yeerle@gszq.com

分析师 刘富兵

执业证书编号：S0680518030007

邮箱：liufubing@gszq.com

### 相关研究

1、《量化专题报告：捕获专业投资者市场行为中的 alpha》2022-05-08

2、《量化点评报告：五月配置建议：赔率-胜率框架下的 A 股与美股——资产配置思考系列之二十七》2022-05-08

3、《量化分析报告：成长板块估值跌到位了吗？——基本面量化系列研究之六》2022-05-06



## 内容目录

1. 本期话题：通胀凸性策略构建 .....	4
2. 大类资产量化研究 .....	6
2.1. 权益：基本面与情绪面短期反弹、长期仍弱 .....	6
2.2. 利率：多数指标显示为下行周期特征 .....	10
2.3. 黄金：主要矛盾在于美复苏能否延续 .....	13
3. 基金多维分析与组合跟踪 .....	16
3.1. 基金市场 DashBoard .....	16
3.1.1. 公募主动权益 .....	16
3.1.2. 公募被动权益 .....	20
3.1.3. 公募另类资产 .....	21
3.1.4. 私募各类策略 .....	21
3.2. 基金组合表现跟踪 .....	22
3.2.1. 国盛选基策略 .....	23
3.2.2. 未知选股能力组合 .....	23
3.2.3. 顺分析师热度组合 .....	24
3.2.4. 深度价值精选组合 .....	24
3.2.5. 成长价值精选组合 .....	25
3.2.6. 景气价值精选组合 .....	25
风险提示 .....	26

## 图表目录

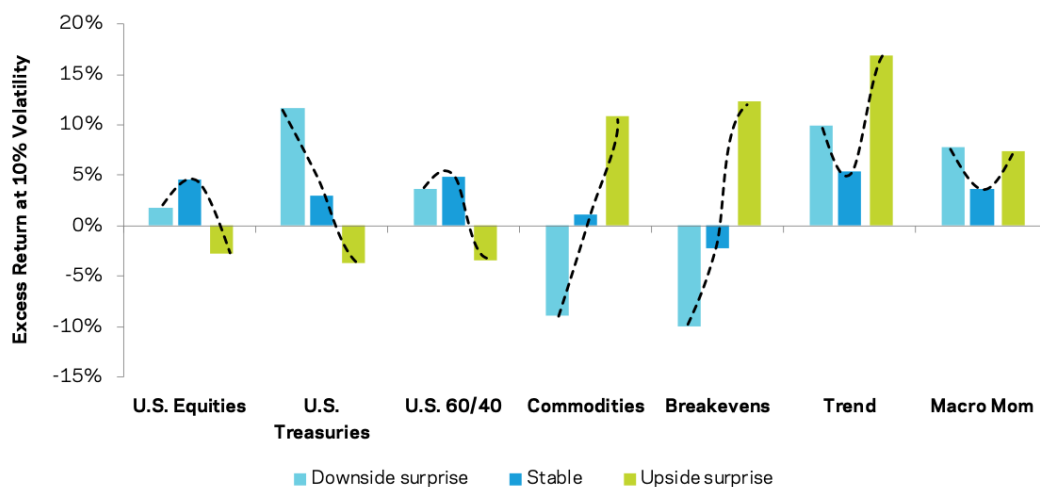
图表 1: 各资产在不同通胀环境下表现 .....	4
图表 2: 趋势跟踪策略回测设置 .....	4
图表 3: 趋势跟踪策略回测结果 .....	5
图表 4: 各策略表现统计（截至 2022.04） .....	5
图表 5: Mom_sum 策略收益与通胀 Surprise .....	5
图表 6: Mom_sum 策略不同通胀状态下平均月度收益 .....	5
图表 7: 5 月大类资产量化观点 .....	6
图表 8: A 股景气度指数 .....	6
图表 9: 权益景气的量化建模 .....	7
图表 10: A 股量价情绪时钟择时策略净值 .....	7
图表 11: “见底预警”指数走势 .....	8
图表 12: “见顶预警”指数走势 .....	8
图表 13: 沪深 300 波动率指数变化与收益率关系统计 .....	9
图表 14: 沪深 300 成交额指数变化与收益率关系统计 .....	9
图表 15: A 股量价情绪时钟不同象限收益及其显著性统计 .....	9
图表 16: 市场情绪时钟 .....	9
图表 17: 市场情绪时钟各象限时序划分拼接累计收益 .....	10
图表 18: 权益情绪的量化建模 .....	10
图表 19: 模型对 2022 年 5 月利率方向预测贡献（%） .....	11
图表 20: 利率模型各类因子走势 .....	11
图表 21: 10Y 国债收益率走势 .....	12

图表 22: 宏观利率先行指标状态 .....	12
图表 23: 模型样本内外择时表现 .....	13
图表 24: 利率预测的量化建模.....	13
图表 25: 模型对 2022 年 5 月黄金方向预测贡献.....	14
图表 26: 黄金模型各类因子走势 .....	14
图表 27: 黄金与美国实际利率.....	15
图表 28: 国盛黄金估值模型历史择时表现 (%) .....	15
图表 29: 黄金预测的量化建模.....	16
图表 30: 基金市场 Dashboard.....	16
图表 31: 主动权益基金仓位测算 .....	17
图表 32: 主动权益基金市值风格测算.....	17
图表 33: 主动权益基金价值成长风格测算.....	18
图表 34: 主动权益基金行业仓位测算 (3-4 月变化) .....	18
图表 35: 主动权益基金行业仓位测算 (大类) .....	19
图表 36: 主动权益基金超额收益来源测算.....	19
图表 37: 过去 1 年公募超额收益来源累计贡献 .....	20
图表 38: ETF"交易型"资金 2022 年收益表现 Top/Bottom .....	20
图表 39: ETF"配置型"资金 2022 年加减仓比例 Top/Bottom.....	21
图表 40: 公募另类资产 2022 年以来表现 (2022.05.06) .....	21
图表 41: 2022 年以来私募各类策略收益曲线 .....	22
图表 42: 2022 年以来私募各类策略累计收益 (2022.04.29) .....	22
图表 43: 私募各类策略历年收益 .....	22
图表 44: 基金组合表现跟踪 (基准: 偏股基金指数) .....	23
图表 45: 国盛选股策略样本外跟踪以来表现 (超额收益以直接相减计算) .....	23
图表 46: 未知选股能力组合历史表现 (超额收益以每日复利计算) .....	24
图表 47: 顺分析师热度组合历史表现 (超额收益以每日复利计算) .....	24
图表 48: 深度价值精选组合历史表现 (超额收益以每日复利计算) .....	25
图表 49: 成长价值精选组合历史表现 (超额收益以每日复利计算) .....	25
图表 50: 景气价值精选组合历史表现 (超额收益以每日复利计算) .....	26

## 1. 本期话题：通胀凸性策略构建

我们在报告《宏观逻辑的量化验证：深入股债相关性的本质与预测》中提出，股债对冲作用在股债共同定价因素超预期波动下将减弱，最具有代表性的因素即为通货膨胀。AQR基金在2021年的Paper“*When Stock-Bond Diversification Fails — Managing inflation risk in investor portfolios*”中提出对于通货膨胀不确定环境有两类组合具有较好的防御能力：**趋势跟踪与宏观动量**。其对于通胀变化具有“凸性”（Convexity），也即在通胀大幅波动时期（无论上升/下降）收益高于通胀小幅波动时期，其中趋势跟踪效果更强。

图表 1：各资产在不同通胀环境下表现



资料来源：AQR，国盛证券研究所

**趋势跟踪**是一种古老的投资策略。200 年以前 David Ricardo 就曾提出过著名的趋势跟踪准则：“**斩断亏损，让利润奔跑**”。不同于价值投资，趋势跟踪仅依赖历史收益，可以在任意品种跨度上实施，且在不同的市场中都存在打败市场的案例，其长期为“有效市场”假说的主要挑战者，被 Fama 归为最主要的“市场异象”之一。本文将利用我国市场的可交易资产进行策略验证，回测设置如下所示：

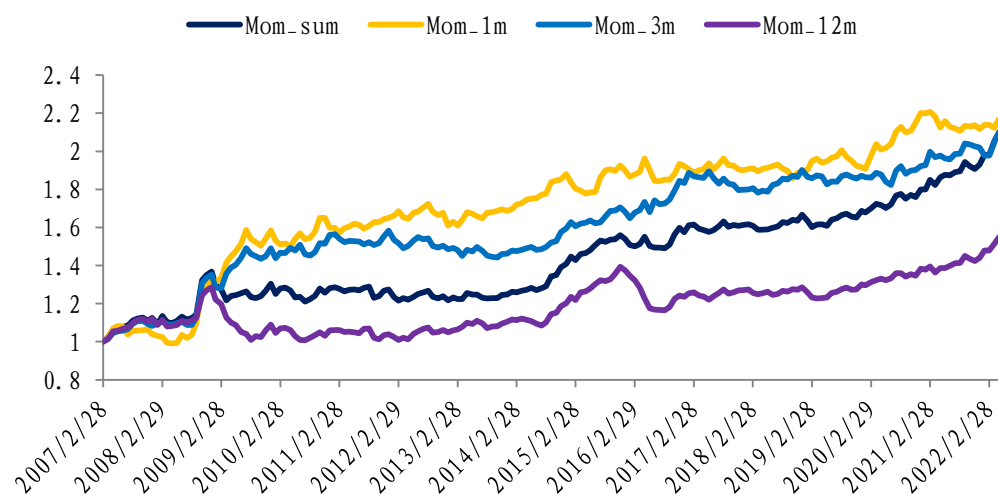
图表 2：趋势跟踪策略回测设置

回测设置	说明
资产池	万得全A、沪深300、国债总财富指数、SHFE黄金、南华能化、南华农产品、南华金属、南华工业品
趋势指标	Mom_1m: 1个月动量 Mom_3m: 3个月动量 Mom_12m: 12个月动量 Mom_sum: Mom_1m+Mom_3m+Mom_12m
权重确定	根据趋势指标是否大于0分为 <b>多仓品种</b> 和 <b>空仓品种</b> ，多仓品种一律做多，空仓品种一律做空，也即各品种要么做多要么做空。各品种取过去2年波动率倒数作为权重因子，再统一标准化到100%，即 <b>风险等权</b> 。
交易成本	双边0.1%，月度调整

资料来源：国盛证券研究所

从回测结果来看，我国市场中趋势跟踪策略同样长期具有正收益，收益最高为 Mom\_1m 策略，夏普率最高为 Mom\_sum 策略，各策略今年以来都获得了正向的收益。

图表 3: 趋势跟踪策略回测结果



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

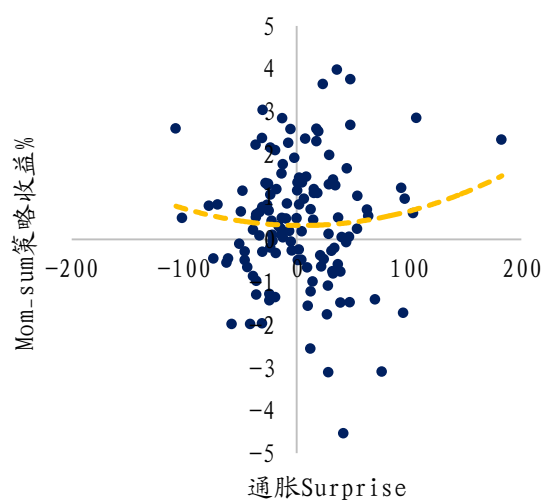
图表 4: 各策略表现统计 (截至 2022.04)

策略	年化收益率	最大回撤	夏普比率	2022年以来收益
Mom_sum	5.02%	-11.56%	0.742	8.81%
Mom_1m	5.24%	-8.51%	0.737	2.52%
Mom_3m	5.00%	-8.87%	0.738	3.82%
Mom_12m	2.93%	-21.62%	0.468	7.50%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

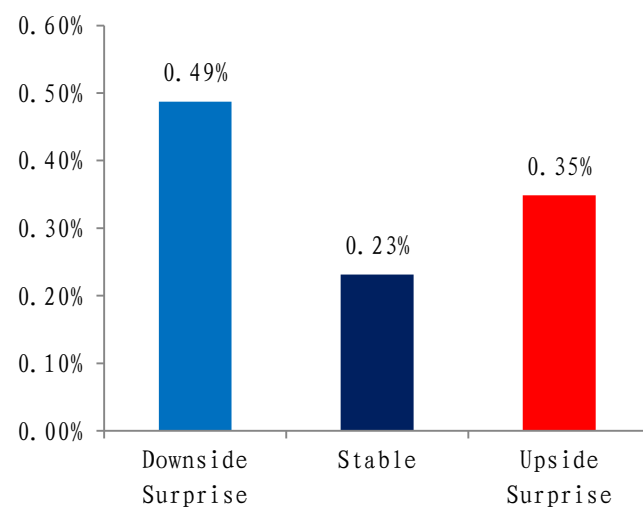
从分时统计来看，策略相对通胀 **Surprise** 同样具有显著凸性，在通胀波动较大时期具有更高的平均收益，在通胀不确定性较强期间具有明显优势。

图表 5: Mom\_sum 策略收益与通胀 Surprise



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: Mom\_sum 策略不同通胀状态下平均月度收益



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2. 大类资产量化研究

5 月大类资产量化观点如下。

图表 7: 5 月大类资产量化观点

资产类别	5 月观点
权益	<p>观点: 基本面与情绪面短期反弹、长期仍弱</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- A股景气度: 二季度有回升迹象</li> <li>- A股情绪时钟: 情绪仍脆弱, 难有大行情</li> </ul>
利率	<p>观点: 多数指标显示为下行周期特征</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 除通胀以外其他因素都支持利率下行</li> <li>- 近年国债利率中枢下移, 当前距上波周期低点 35BP</li> </ul>
黄金	<p>观点: 主要矛盾在于美复苏能否延续</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 各因素综合来看黄金做多胜率较高</li> <li>- 赔率指标: 实际利率对黄金影响增强, 取决于未来美复苏趋势</li> </ul>

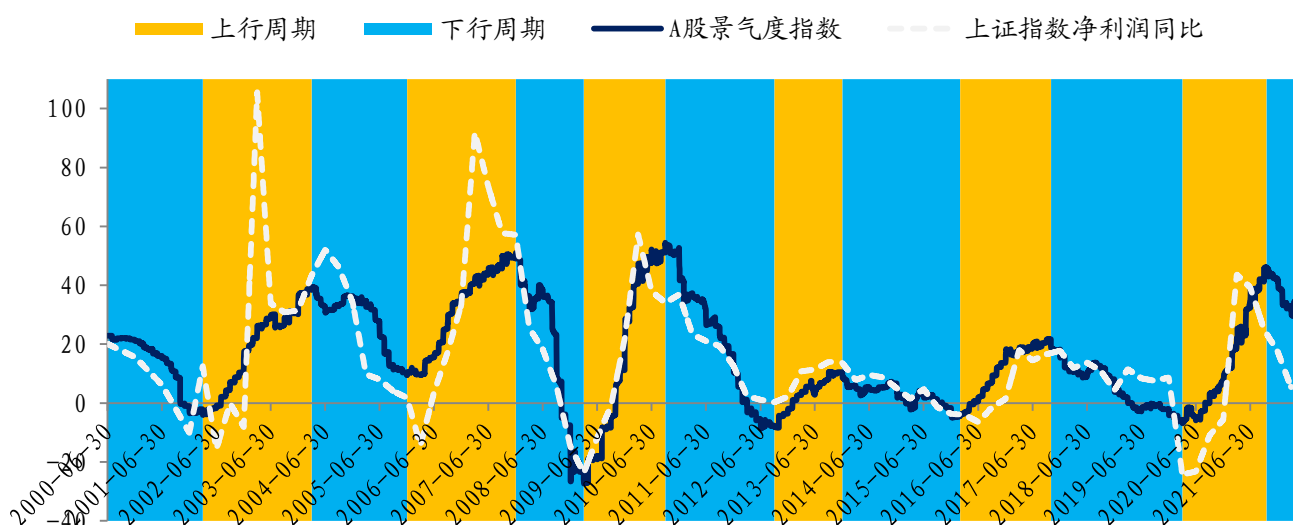
资料来源: 国盛证券研究所

### 2.1. 权益: 基本面与情绪面短期反弹、长期仍弱

#### ① A 股景气度指数

本轮景气下行周期起始于 2021 年 10 月, 至今已经过 7 个月, 历史景气下行周期平均持续 1.9 年 (23 个月左右), 从时间和幅度来看目前仍处于下行中继位置, 预计 2023 年二三季度见底。截至 2022 年 5 月 6 日, 景气指数达到 34.38, 相比 3 月末+2.42, 二季度景气度有回升迹象 (2021-Q4、2022-Q1 表现: -4.54、-9.24)。

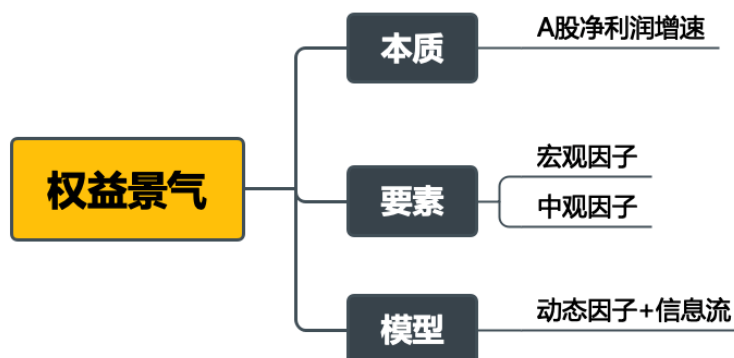
图表 8: A 股景气度指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**A股景气度指数介绍：**以同步预测A股季度净利润增速为目标，精选混频宏观、中观数据，采用动态因子+信息流模式构建的日频跟踪模型，历史季度方向胜率超80%。

图表9：权益景气的量化建模



资料来源：国盛证券研究所

## ② A股量价情绪时钟

**市场情绪刻画指标各异，量价指标最为直接。**A股量价情绪时钟由日收益波动率构成的“见底预警”指数与日成交额构成的“见顶预警”指数组成，策略样本外自2020年10月开始，我们在周报中已持续跟踪1年多时间，总体表现稳健，样本内外总体择时胜率达到了69.39%，赔率达到了3:1。当前情绪时钟仍在空仓区间。

图表10：A股量价情绪时钟择时策略净值

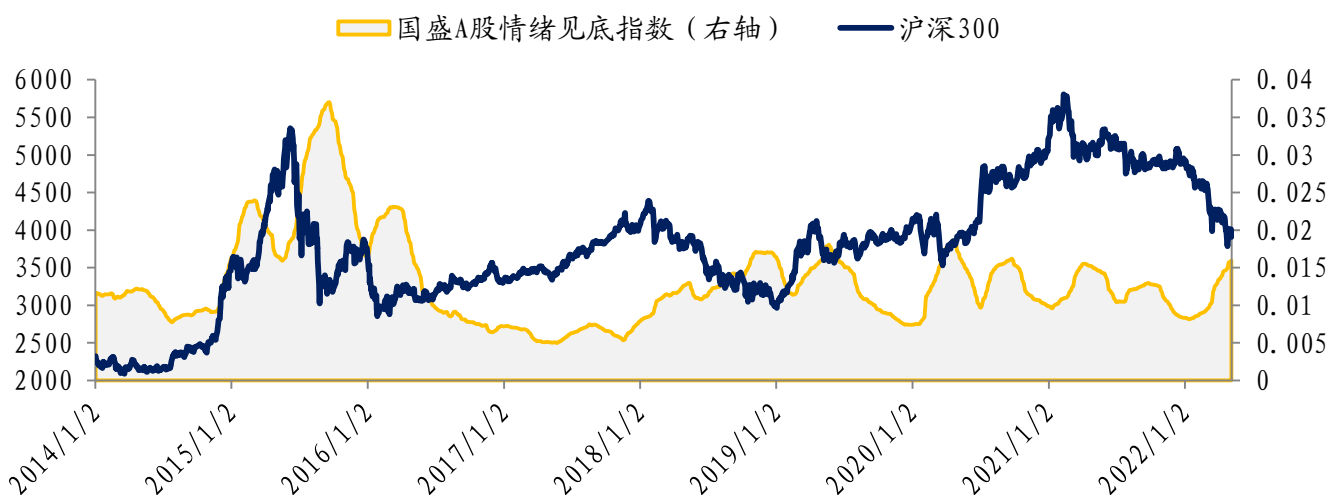


资料来源：Wind，国盛证券研究所

**“见底预警”指数由日收益波动率构成，当前上升状态预示情绪脆弱。**波动率上升预示着市场分歧增大，一般为熊市，但若成交额急剧放大如2014年底，仍可做多；波动率下降预示着市场合力增加，一般为牛市，成交额无论放大或缩小都可做多。因而波动率的“峰值”预示着市场的“谷底”。当前市场波动率仍处于2022年1月以来的上升区间，市场情绪保持脆弱。



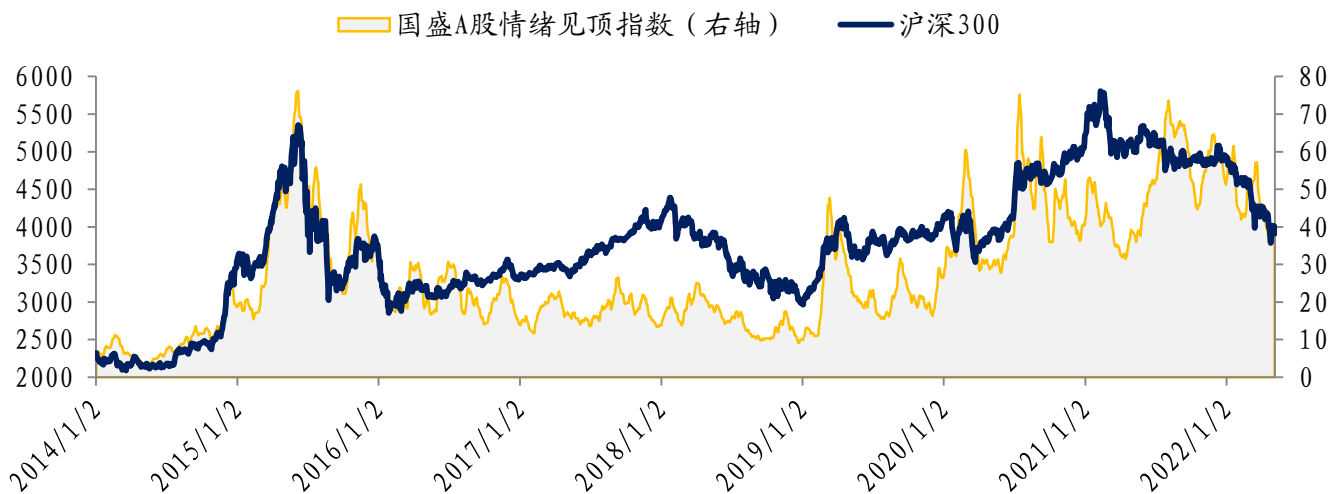
图表 11: “见底预警”指数走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**“见顶预警”指数由日成交额构成，当前处于短期底部位置。**如果将波动率比喻为市场分歧度，则成交额可理解为投资者参与意愿。成交额的“峰值”预示着市场的“顶部”。当成交额下行，如若波动率下行市场合力仍在，则不会产生大风险，如若波动率上行市场分歧增加，叠加参与意愿的下行，市场容易产生大风险。当前市场成交额处于底部位置，成交额下行告一段落，未来风险降低，但如若成交额保持低位，也难以产生大行情。

图表 12: “见顶预警”指数走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**A 股量价情绪时钟介绍：**根据“见底预警”指数和“见顶预警”指数，我们可以将市场划分为四个象限，四个象限中只有：波动上-成交下的区间为显著负收益，其余都为显著正收益，可据此构建择时策略。



图表 13: 沪深 300 波动率指数变化与收益率关系统计

沪深 300	波动率指数上行	波动率指数下行
日均收益率	0.00%	0.10%
日收益率显著性 t 值	0.06	3.15
日收益率 t 检验 p 值	0.95	0.00
做多胜率	-	62.22%
做多赔率	-	3.22:1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 沪深 300 成交额指数变化与收益率关系统计

沪深 300	成交额指数上行	成交额指数下行
日均收益率	0.24%	-0.14%
日收益率显著性 t 值	5.29	-2.91
日收益率 t 检验 p 值	0.00	0.00
做多胜率	53.57%	-
做多赔率	2.83:1	-

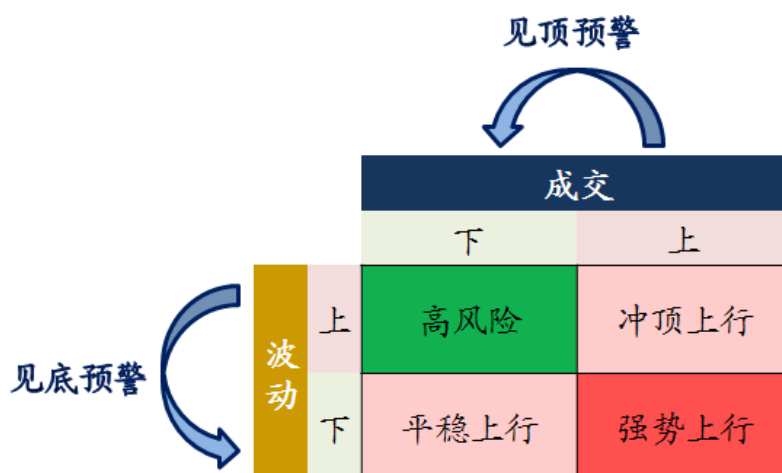
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: A 股量价情绪时钟不同象限收益及其显著性统计

时钟象限	日均收益	显著性 t 值	样本数
波动上成交上	0.15%	1.88	364
波动上成交下	-0.12%	-1.86	715
波动下成交上	0.15%	2.63	390
波动下成交下	0.14%	3.12	490

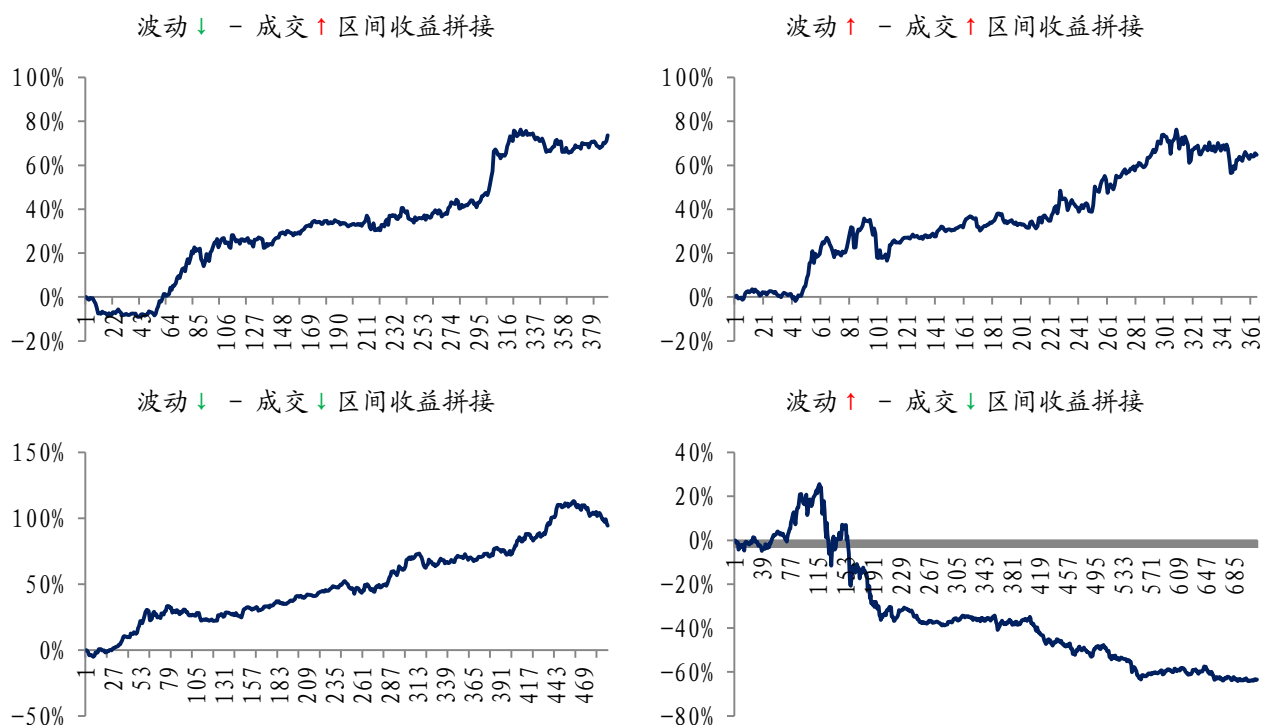
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 市场情绪时钟



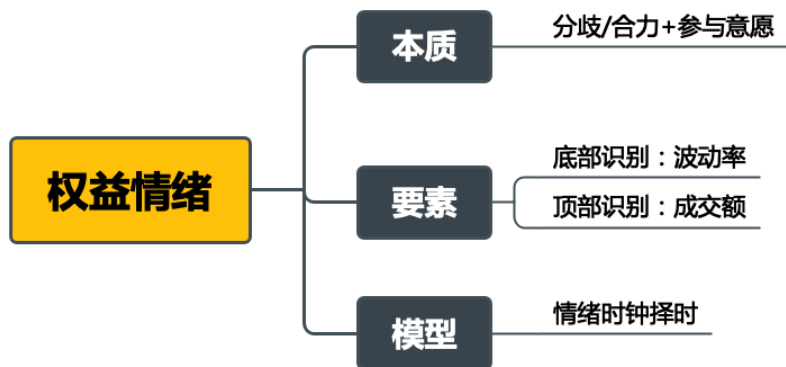
资料来源: 国盛证券研究所

图表 17: 市场情绪时钟各象限时序划分拼接累计收益



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 权益情绪的量化建模

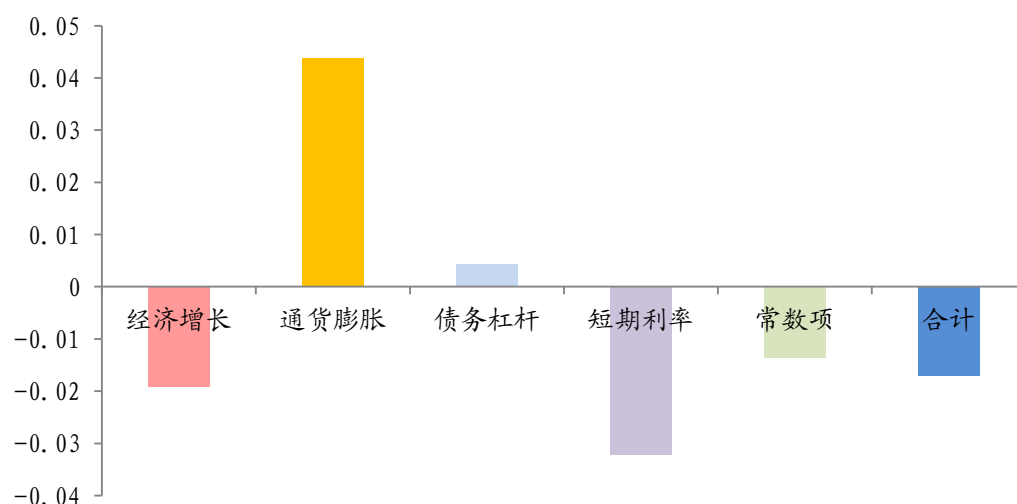


资料来源: 国盛证券研究所

## 2.2. 利率: 多数指标显示为下行周期特征

**5月10年期国债利率大概率下行。**当前经济增长因子、短期利率因子处于下行期, 虽然通货膨胀因子正向贡献较大, 但综合来看利率下行概率更高。

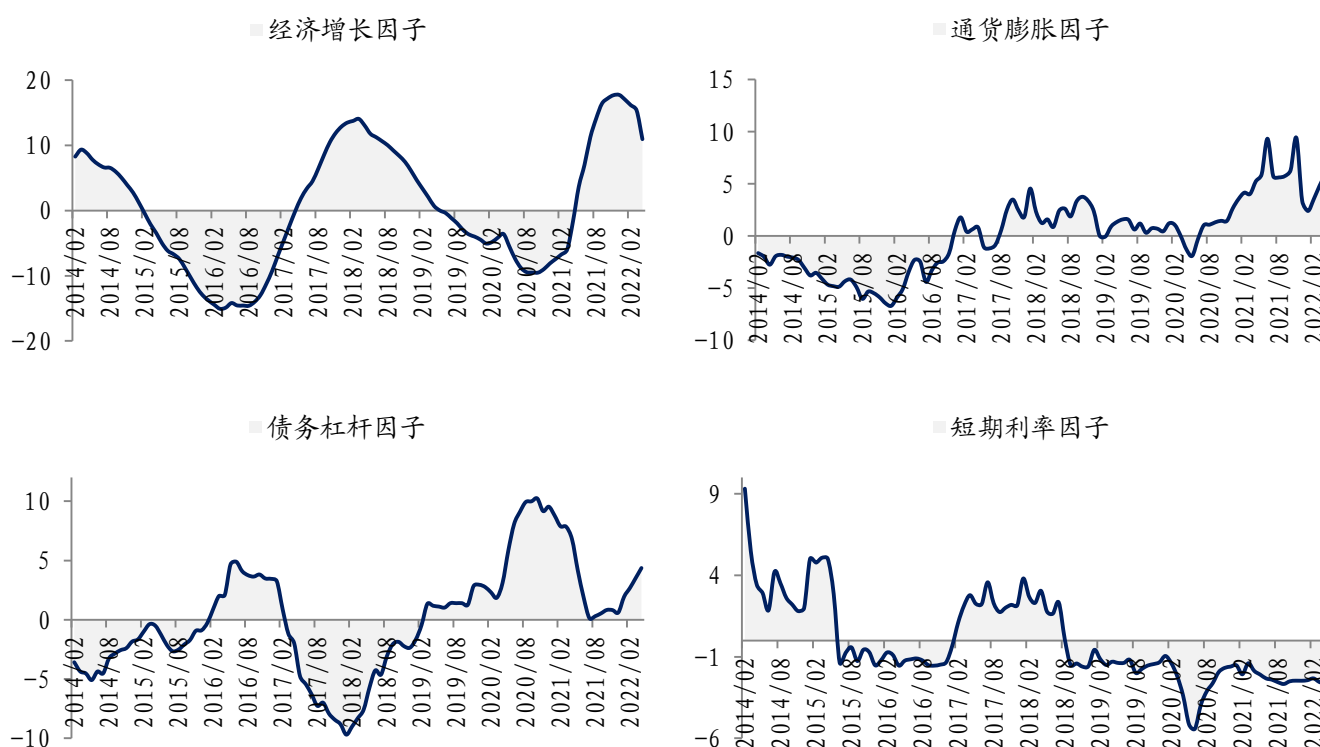
图表 19: 模型对 2022 年 5 月利率方向预测贡献 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当前整体经济增长水平快速回落, 工业品通货膨胀虽有反弹但相对历史高位有所回落, 企业债务加速扩张, 短期利率水平较低, 大多都为利率下行周期特征。因而国债利率大幅上行风险不高。从国债利率当前水平来看, 虽然运行于中枢以下, 但近年国债利率整体中枢下移明显, 当前水平距离上波周期低点仍有 35BP 的空间。

图表 20: 利率模型各类因子走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 10Y 国债收益率走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从各指标当前运行状态来看, 生产端、利润端数据都处于下行, 工业品通胀方面虽然电解铜和螺纹钢有所涨价, 但综合指标“PMI: 主要原材料购进价格”已下降。5 月初以来, 短期利率进一步下行, 货币端进一步宽松。

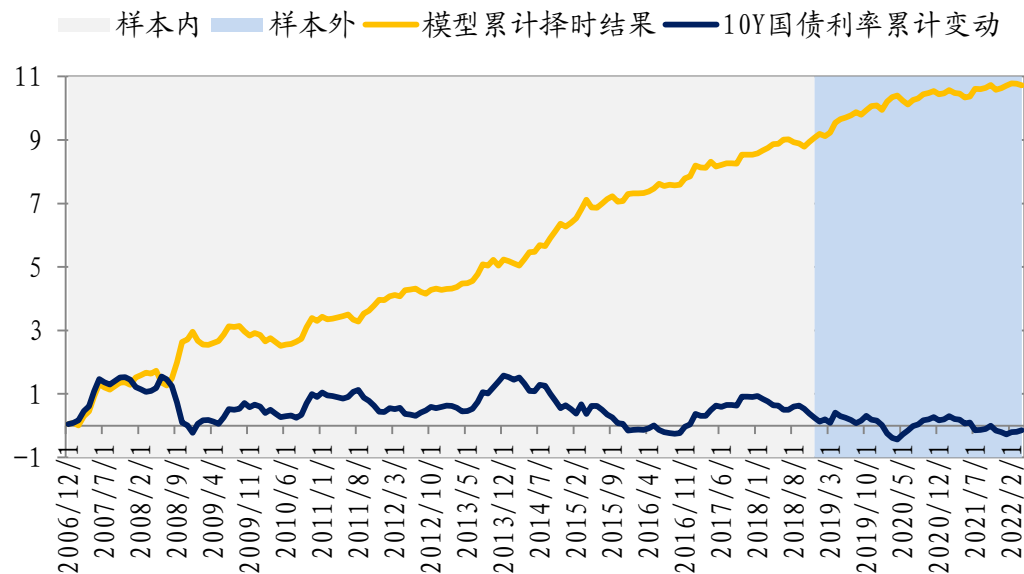
图表 22: 宏观利率先行指标状态

因子类别	因子名称	最新数据日期	指标状态	利率观点
经济增长	本年土地成交价款: 累计同比	2022 年 3 月	上行	↑
	产量: 家用电冰箱: 当月同比	2022 年 3 月	下行	↓
	工业企业: 亏损企业亏损额: 累计同比	2022 年 3 月	上行	↓
	工业企业: 利润总额: 累计同比	2022 年 3 月	下行	↓
	工业增加值: 国有及国有控股企业: 当月同比	2022 年 3 月	下行	↓
	工业增加值: 汽车制造业: 当月同比	2022 年 3 月	下行	↓
	PMI: 从业人员	2022 年 4 月	下行	↓
	PMI: 生产	2022 年 4 月	下行	↓
通货膨胀	PMI: 新出口订单	2022 年 4 月	下行	↓
	市场价: 电解铜: 1#: 全国	2022 年 4 月	上行	↑
	市场价: 螺纹钢: 全国	2022 年 4 月	上行	↑
社会融资	PMI: 主要原材料购进价格	2022 年 4 月	下行	↓
	社会融资规模: 企业债券净融资: 当月值: 初值	2022 年 3 月	上行	↓
短期利率	SHIBOR: 1 个月	2022 年 5 月	下行	↓
	SHIBOR: 2 周	2022 年 5 月	下行	↓

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

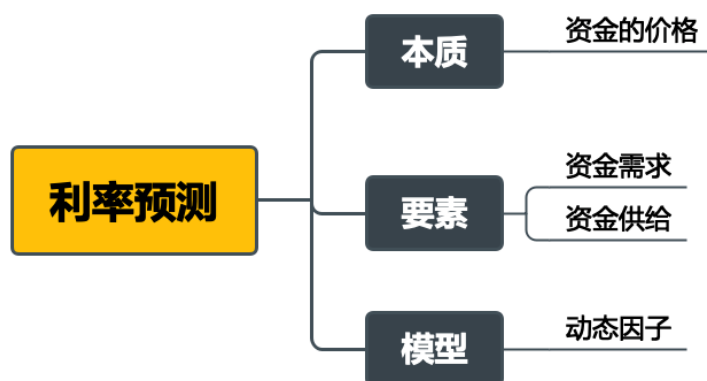
**利率宏观预测模型介绍:** 利率的本质为资金的价格, 因而由资金的需求与供给决定, 我们由此确定了决定利率方向的四个主要因子: 经济增长、通货膨胀、债务杠杆、短期利率, 并采用动态因子模型建模。模型自 2019 年以来, 样本外胜率维持 70% 左右水平。

图表 23: 模型样本内外择时表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 利率预测的量化建模

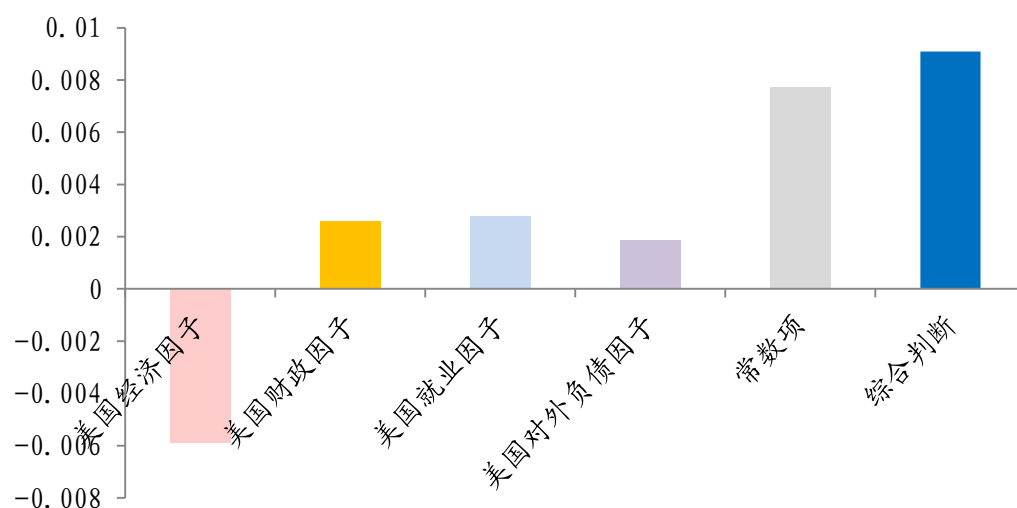


资料来源: 国盛证券研究所

### 2.3. 黄金: 主要矛盾在于美复苏能否延续

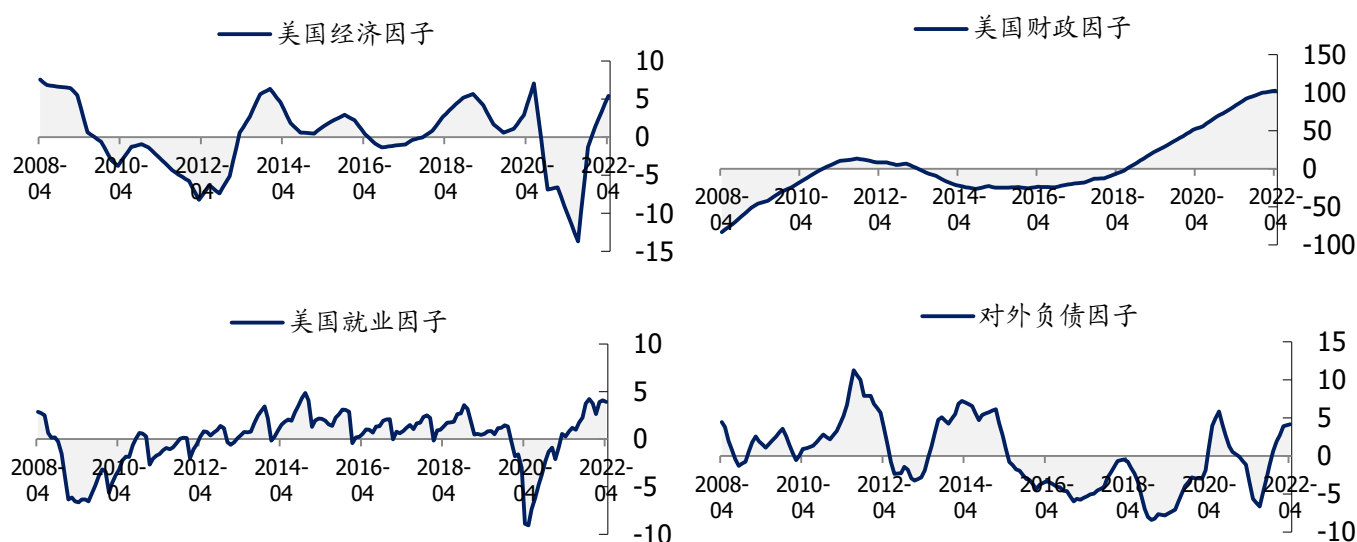
**黄金当前做多胜率较高。**虽然当前美国经济仍处于复苏期,但是总体复苏趋势减缓,就业继续上行乏力。美国财政与对外负债的进一步扩张都将对美元信用造成负面影响,因而对美元计价黄金总体仍保持乐观。

图表 25: 模型对 2022 年 5 月黄金方向预测贡献



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

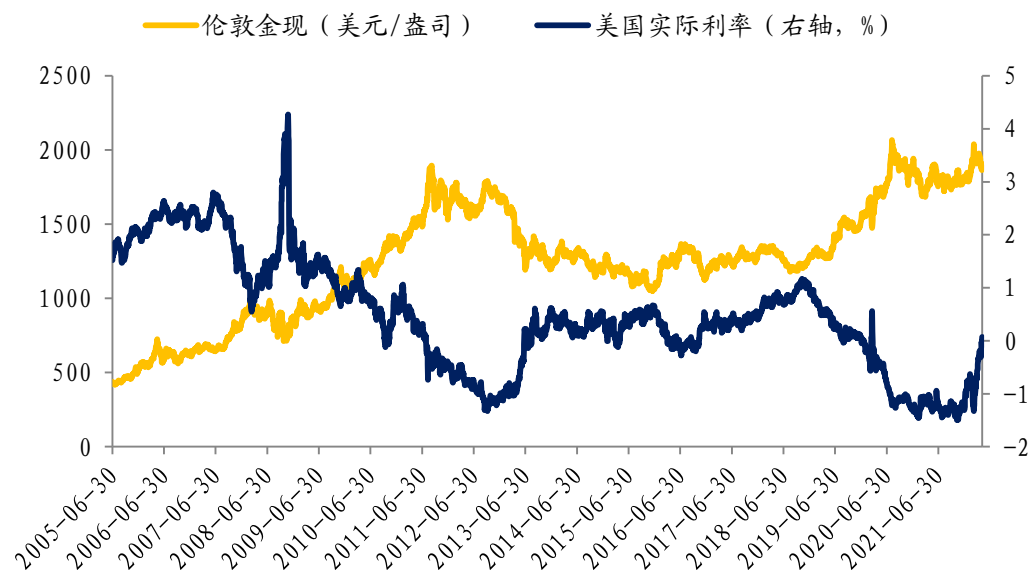
图表 26: 黄金模型各类因子走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从赔率角度来看, 由于黄金为无息资产, 持有黄金存在机会成本即美国实际利率, 因而长期来看实际利率高低能在一定程度上反映黄金的赔率。去年底以来黄金走势与美国实际利率明显背离, 实际利率上行而黄金横盘震荡, 市场对美国经济复苏信心不足。近期背离有所减弱, 呈现实际利率上行, 黄金下跌的走势。虽然短期实际利率如若继续上行将压制黄金, 但如若美国经济增速放缓回落, 实际利率也将见顶回落, 黄金将具有更大优势。

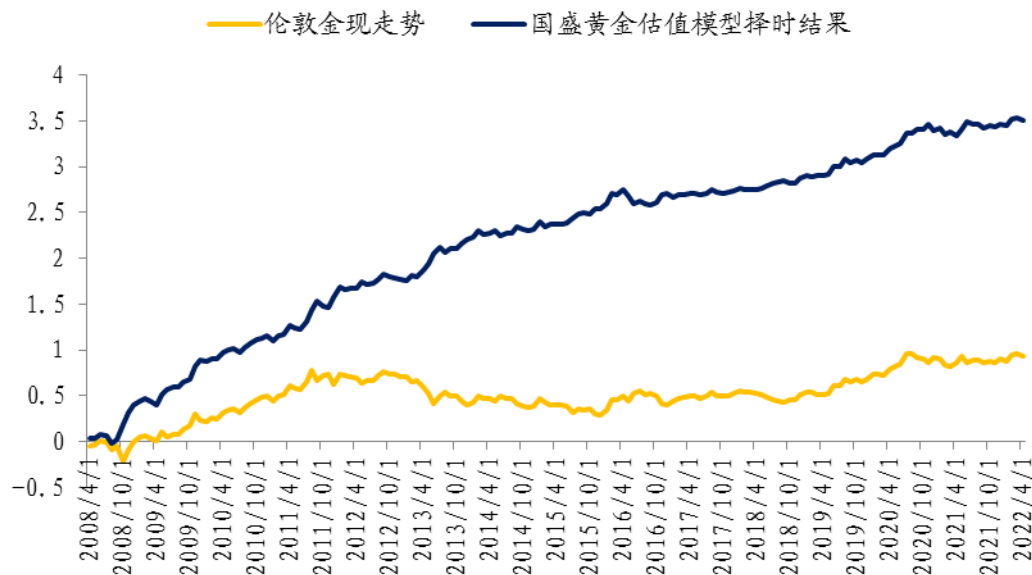
图表 27: 黄金与美国实际利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**黄金宏观预测模型介绍:** 黄金的本质为高级别保底信用, 当前主要与美元信用呈“跷跷板”关系。通过美国宏观指标构建因子, 可判断美元信用走势进而判断黄金可能走向, 模型历史胜率达到 65%。

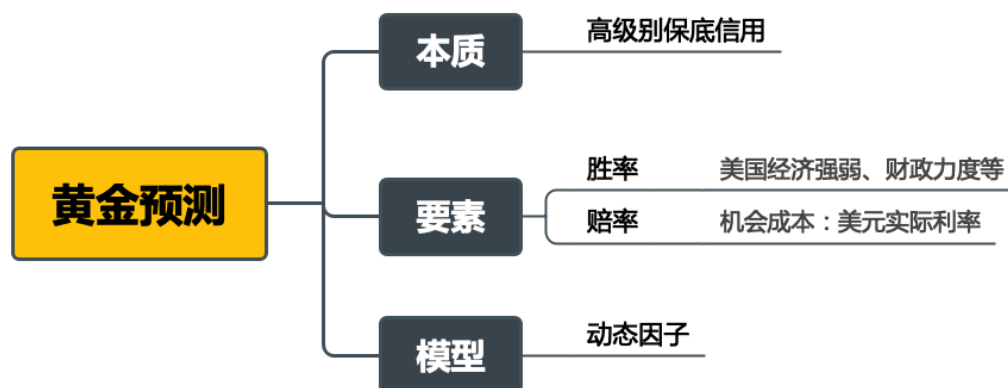
图表 28: 国盛黄金估值模型历史择时表现 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 29: 黄金预测的量化建模



资料来源：国盛证券研究所

### 3. 基金多维分析与组合跟踪

#### 3.1. 基金市场 Dashboard

基金市场全方位视角透析。

图表 30: 基金市场 Dashboard

资产类别	2022年以来表现
公募主动权益	<p><b>风格仓位测算：</b>总仓位继续下降，但仍处于历史高位；小盘切向大盘速率减弱，大盘仓位近10年最高；价值边际加仓，成长仓位为历史88%分位数。</p> <p><b>行业仓位测算：</b>4月主要加仓有色金属、消费者服务、房地产；4月主要减仓食品饮料、电新、计算机；近5年分位数：食品饮料2%，电新92%。</p> <p><b>超额来源测算：</b>4月为2022年来正超额首月，选股为主要贡献；近1年正超额主要来自动态收益，风格收益负贡献大。</p>
公募被动权益	<p><b>“交易型”资金：</b>中国互联网30、红利指数、中证煤炭等收益高；动漫游戏、中证VR、中证钢铁等收益低。</p> <p><b>“配置型”资金：</b>中证旅游、基建工程、中证钢铁等加仓比例高；在线消费、龙头家电、股息龙头等减仓比例高。</p>
公募另类资产	<p><b>收益最高品种：</b>石油QDII收益43%，豆粕ETF收益29.8%</p> <p>— 石油 &gt; 豆粕 &gt; 能化 &gt; 有色 &gt; 黄金 &gt; REITs &gt; 对冲 &gt; 白银</p>
私募各类策略	<p><b>收益最高品种：</b>管理期货收益3.8%，固定收益收益-0.7%</p> <p>— 管理期货 &gt; 固定收益 &gt; 相对价值 &gt; 宏观策略 &gt; 股票策略 &gt; 事件驱动</p>

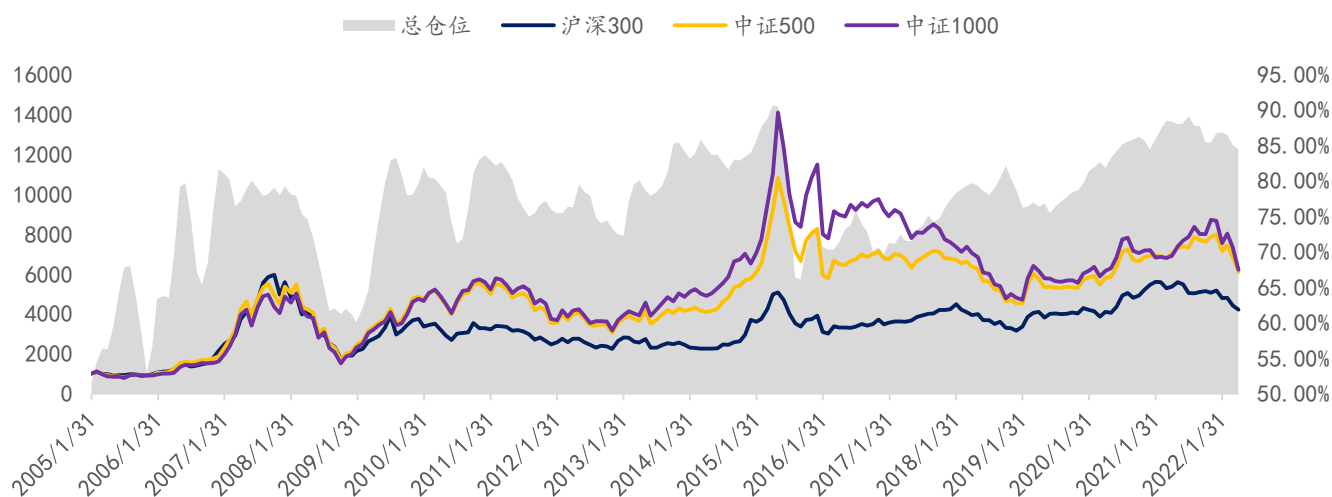
资料来源：Wind，私募排排网，国盛证券研究所

##### 3.1.1. 公募主动权益

###### ① 风格仓位测算

**公募总仓位继续下降，但仍处于历史高位。**截至4月末，公募主动权益基金仓位为84.50%，较上个月变化-0.52%，连续第三个月下降，但仍处于历史高位，相比于2018年来说当前补仓空间更少。

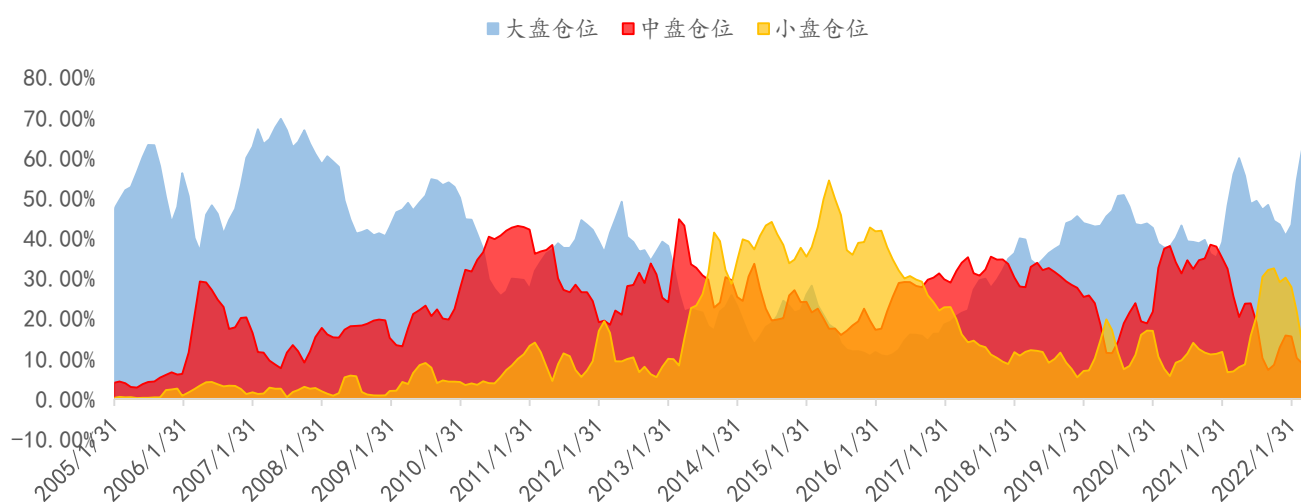
图表 31: 主动权益基金仓位测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**市值风格角度小盘切向大盘速率减弱，大盘仓位近 10 年最高。**4 月大盘仓位+0.63%、中盘仓位+0.45%、小盘仓位-1.61%。前序大幅的小盘切大盘告一段落，4 月市值风格仅小幅变化，大盘仓位目前基本达到近 10 年新高水平，从存量博弈的角度来说增量资金空间较小。

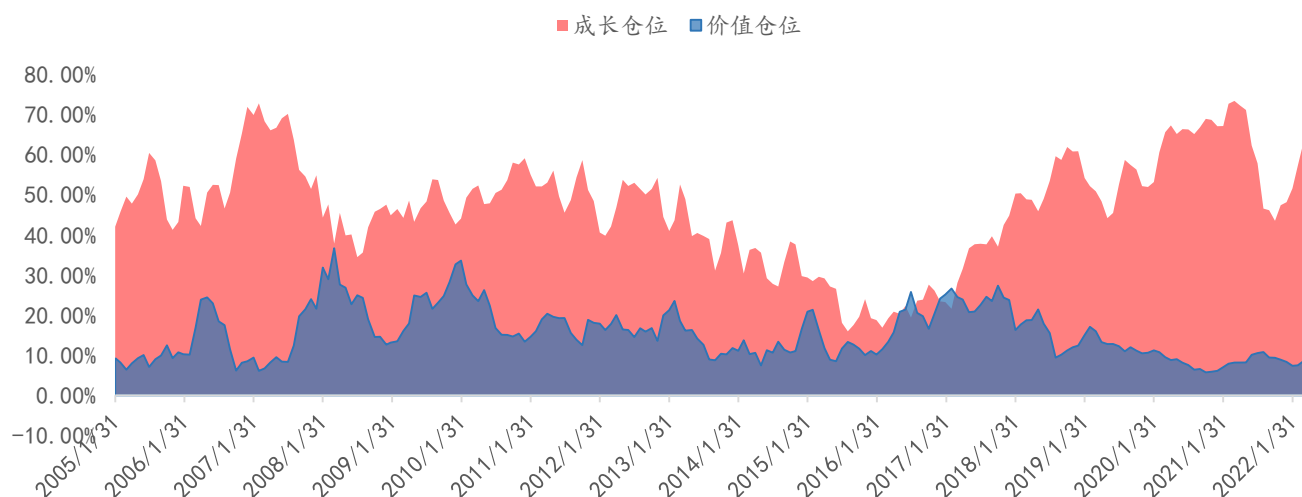
图表 32: 主动权益基金市值风格测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**中大盘中价值成长风格角度价值边际加仓，成长仓位为历史 88%分位数。**4 月价值仓位+1.20%、成长仓位-0.12%。价值仓位为历史 23%分位数，成长仓位为历史 88%分位数，从存量博弈的角度来说价值相比成长具有更大空间。

图表 33: 主动权益基金价值成长风格测算

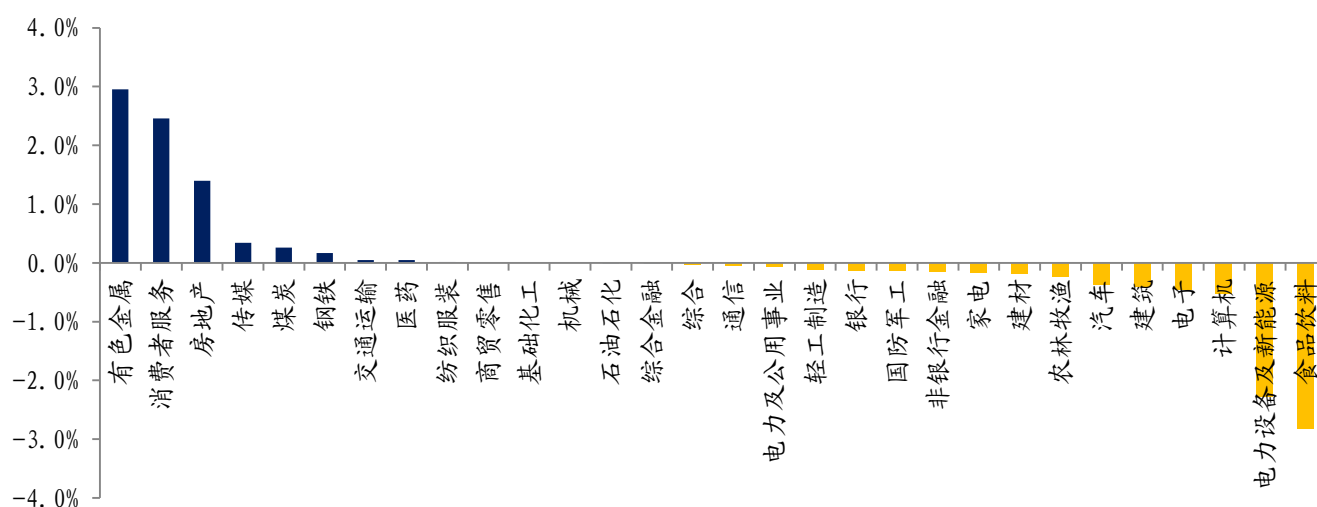


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## ② 行业仓位测算

**公募 4 月主要加仓: 有色金属、消费者服务、房地产等, 主要减仓: 食品饮料、电新、计算机等。**其中食品饮料已达到近 5 年的 2%分位数, 电新仍在近 5 年的 92%分位数。

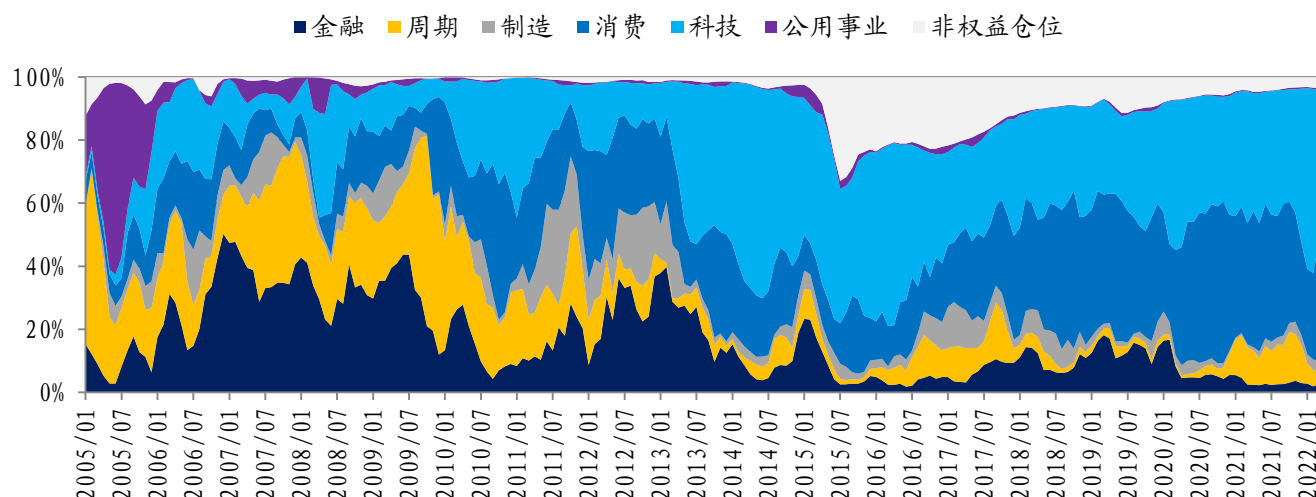
图表 34: 主动权益基金行业仓位测算 (3-4 月变化)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**综合来看, 公募 4 月加仓: 周期、金融, 减仓: 科技、消费、制造。**其中消费、科技仍处于历史 81%分位数, 周期、制造约 36%分位数, 金融为历史 15%分位数。

图表 35: 主动权益基金行业仓位测算 (大类)

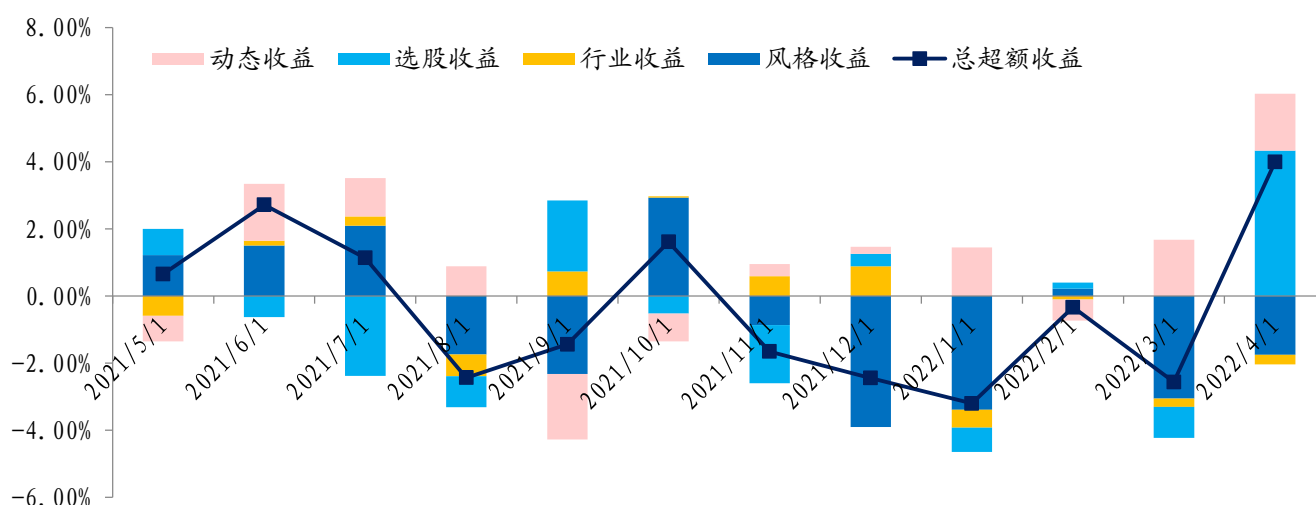


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## ③ 超额来源测算

**4 月为 2022 年公募基金正超额收益首月。**去年 11 月以来至今年 3 月, 公募基金各月超额收益均为负, 4 月此趋势有所扭转, 公募基金通过较高的选股收益使得最终超额收益为正。

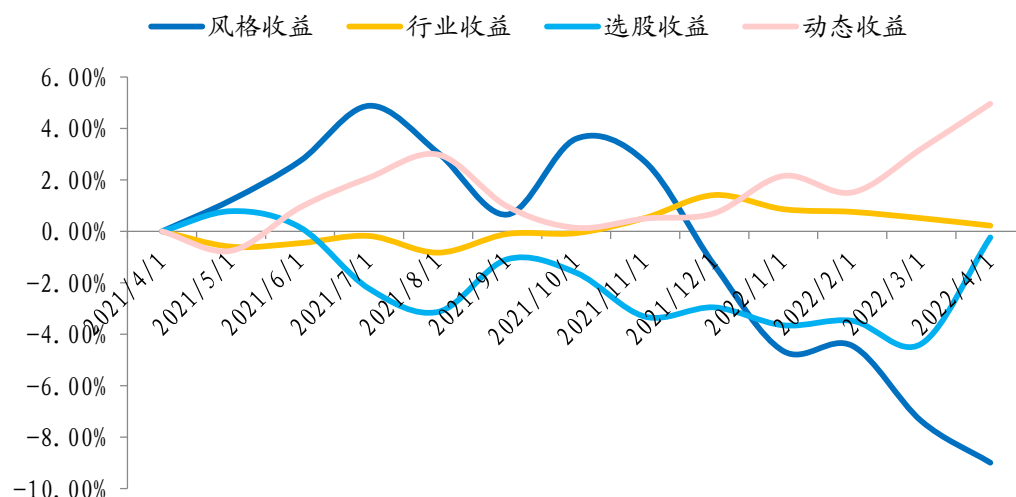
图表 36: 主动权益基金超额收益来源测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

近一年来, 公募基金超额收益主要来源于动态收益。风格贡献了较大的负向收益, 行业与选股贡献不显著。

图表 37: 过去 1 年公募超额收益来源累计贡献

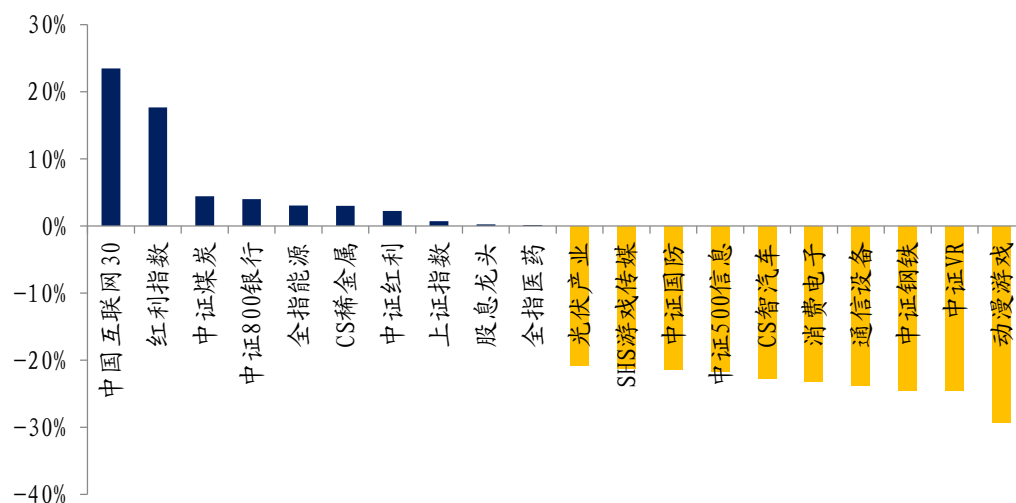


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.1.2. 公募被动权益

今年以来,ETF“交易型”资金操作较好的品种为:中国互联网 30、红利指数、中证煤炭等,操作较差的品种为:动漫游戏、中证 VR、中证钢铁等。

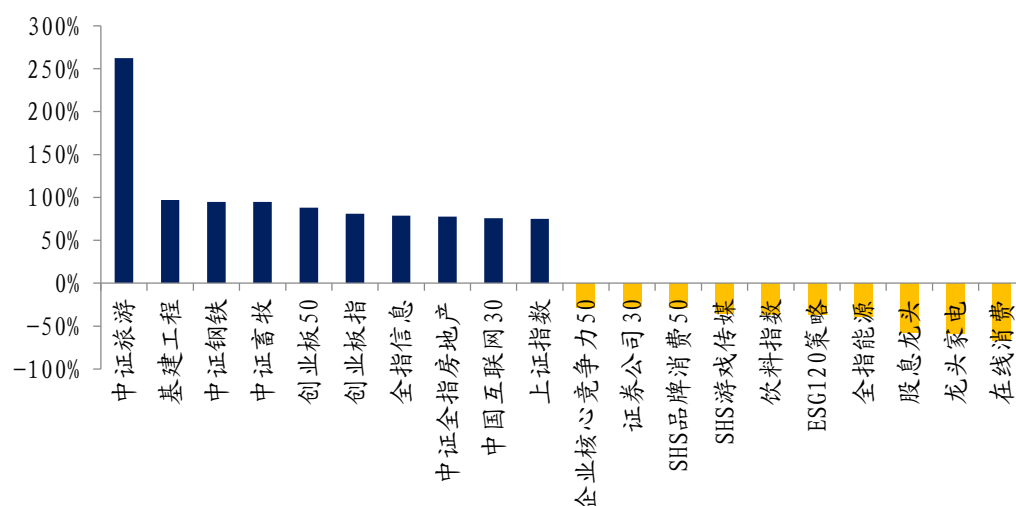
图表 38: ETF“交易型”资金 2022 年收益表现 Top/Bottom



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

今年以来,ETF“配置型”资金加仓比例最高的为:中证旅游、基建工程、中证钢铁等,减仓比例最高的为:在线消费、龙头家电、股息龙头等。

图表 39: ETF “配置型” 资金 2022 年加减仓比例 Top/Bottom



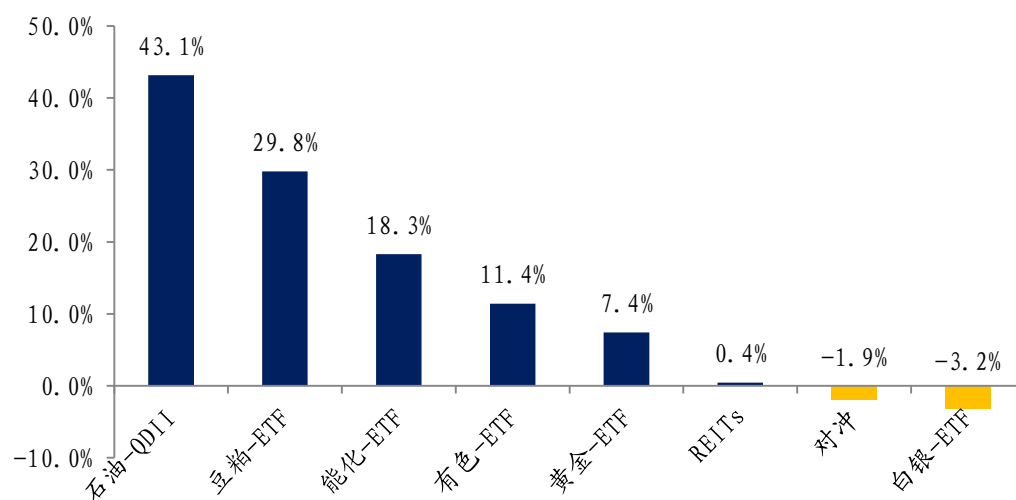
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.1.3. 公募另类资产

2022 年以来公募另类资产表现:

石油 > 豆粕 > 能化 > 有色 > 黄金 > REITs > 对冲 > 白银

图表 40: 公募另类资产 2022 年以来表现 (2022.05.06)



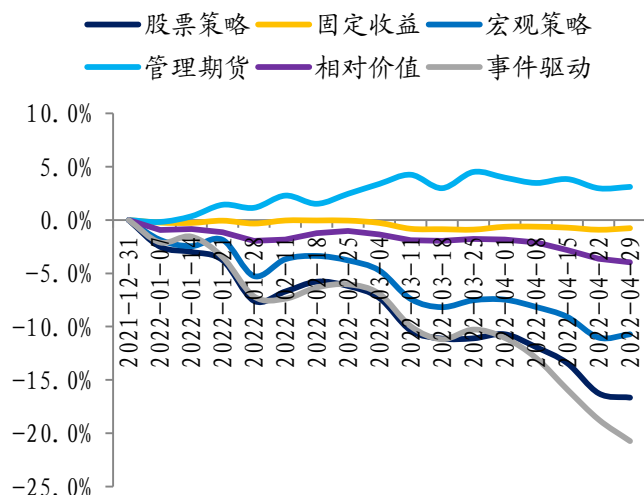
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.1.4. 私募各类策略

2022 年以来私募各类策略表现:

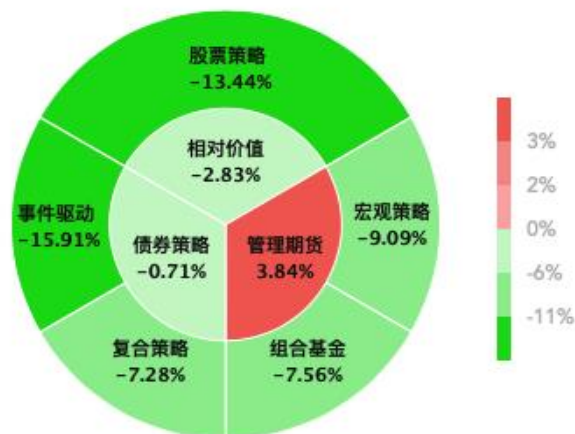
管理期货 > 固定收益 > 相对价值 > 宏观策略 > 股票策略 > 事件驱动

图表 41: 2022 年以来私募各类策略收益曲线



资料来源: 私募排排网, 国盛证券研究所

图表 42: 2022 年以来私募各类策略累计收益 (2022.04.29)



资料来源: 私募排排网, 国盛证券研究所

2014 年以来私募各类策略表现:

宏观策略 > 管理期货 > 事件驱动 > 股票策略 > 相对价值 > 固定收益

图表 43: 私募各类策略历年收益

	股票策略	固定收益	宏观策略	管理期货	相对价值	事件驱动
2014	26.2%	8.4%	55.6%	34.1%	4.4%	44.3%
2015	29.2%	5.0%	54.1%	24.6%	22.1%	45.1%
2016	-7.5%	2.6%	5.3%	12.2%	1.5%	-1.5%
2017	7.7%	2.6%	7.4%	1.7%	1.8%	-1.4%
2018	-16.8%	1.7%	-4.4%	4.8%	1.0%	-19.9%
2019	23.2%	6.3%	18.2%	10.0%	8.1%	12.7%
2020	29.7%	7.6%	24.2%	28.1%	14.4%	12.0%
2021	8.6%	5.8%	6.9%	8.2%	5.5%	11.8%
平均	12.5%	5.0%	20.9%	15.5%	7.3%	12.9%

资料来源: 私募排排网, 国盛证券研究所

### 3.2. 基金组合表现跟踪

基金组合表现跟踪。



图表 44: 基金组合表现跟踪 (基准: 偏股基金指数)

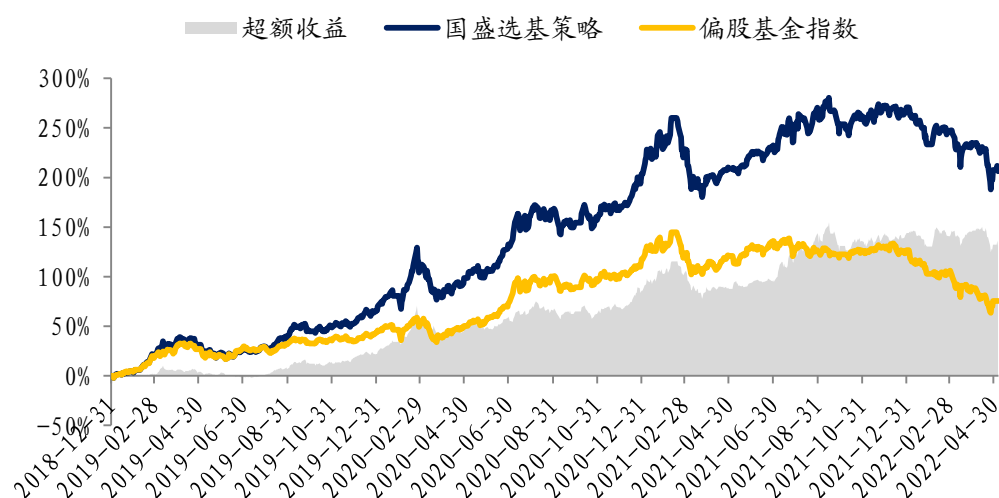
基金组合名称	组合构建逻辑	2019年以来年化收益	2022年绝对收益	2022年相对收益
国盛选基策略	Alpha高且稳定	39.50%	-17.38%	6.30%
未知选股能力组合	Alpha高且无法被传统逻辑解释	32.70%	-24.10%	-0.42%
顺分析师热度组合	分析师热度暴露高	23.42%	-11.10%	12.58%
深度价值精选组合	PB型基金精选	22.20%	-15.56%	8.12%
成长价值精选组合	PB-ROE型基金精选	29.17%	-20.85%	2.83%
景气价值精选组合	PE-g型基金精选	31.43%	-26.06%	-2.38%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.1. 国盛选基策略

国盛选基策略 2022 年截至 5 月 6 日收益-17.38%，超额收益 5.19%。策略选取 Alpha 高且稳定基金，长期来看能覆盖风格收益的波动，获取稳健超额，自 2019 年样本外跟踪以来年化收益率 39.50%。

图表 45: 国盛选基策略样本外跟踪以来表现 (超额收益以直接相减计算)

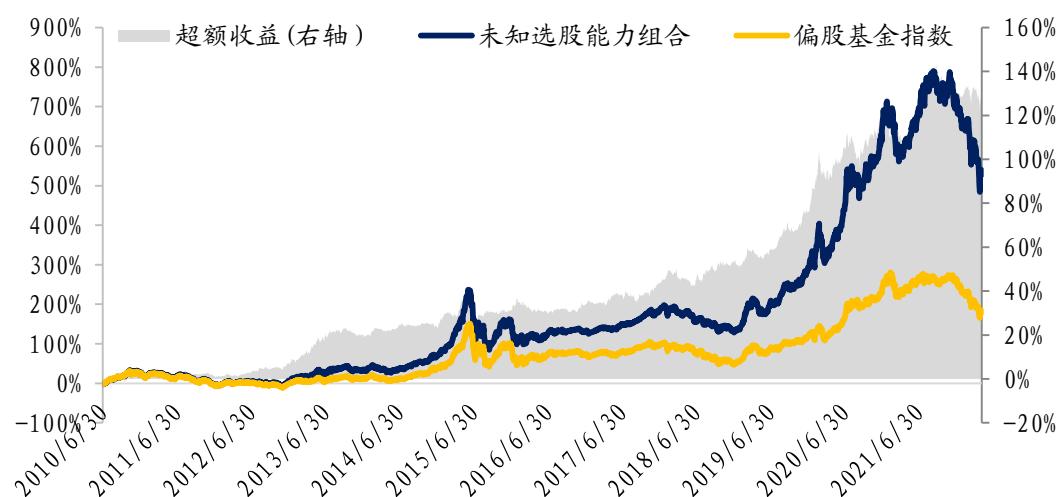


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.2. 未知选股能力组合

未知选股能力组合 2022 年截至 5 月 6 日收益-24.10%，超额收益-0.42%。策略选取 Alpha 高且不能被已知逻辑解释的基金，总体来说偏科技成长型，组合所筛选的基金大多具有左侧提前布局能力，历史超额收益稳健，自 2019 年以来年化收益率 32.70%。

图表 46: 未知选股能力组合历史表现 (超额收益以每日复利计算)

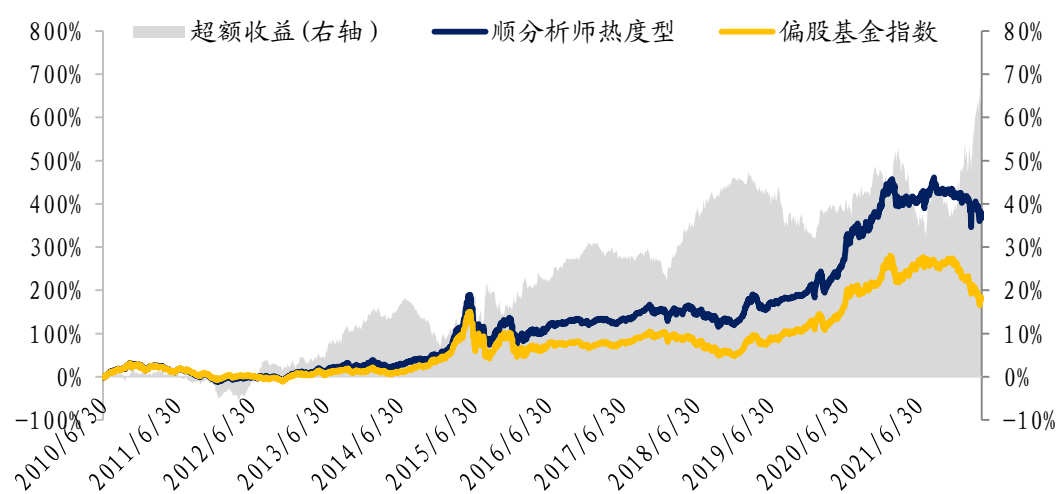


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.3. 顺分析师热度组合

顺分析师热度组合 2022 年截至 5 月 6 日收益-11.10%，超额收益 12.58%。策略选取在分析师覆盖热度因子上暴露最高的基金，其右侧跟随行为特征较强，相对偏股基金指数具有明显超额收益，自 2019 年以来年化收益率 23.42%。

图表 47: 顺分析师热度组合历史表现 (超额收益以每日复利计算)

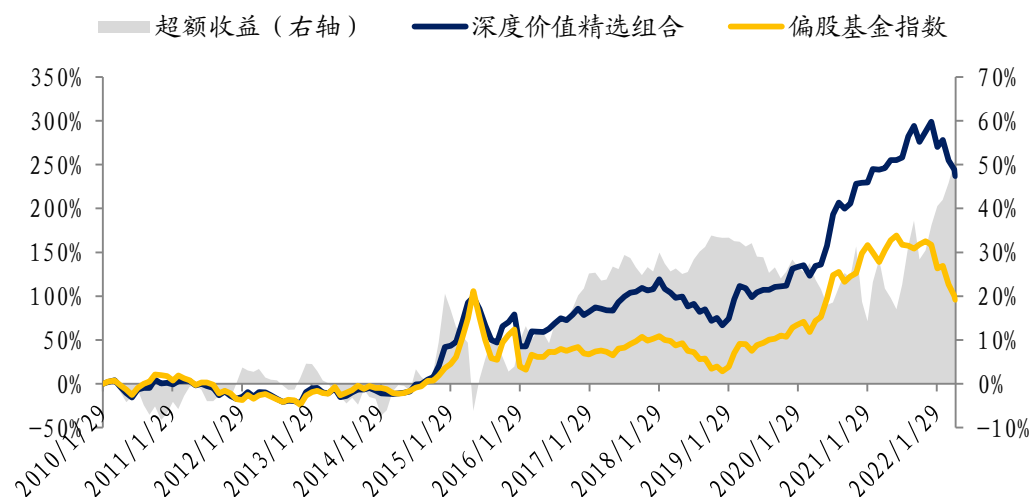


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.4. 深度价值精选组合

深度价值精选组合 2022 年截至 5 月 6 日收益-15.56%，超额收益 8.12%。策略在 PB 型基金中通过多维有效因子精选基金，自 2019 年以来年化收益率 22.20%。

图表 48: 深度价值精选组合历史表现 (超额收益以每日复利计算)

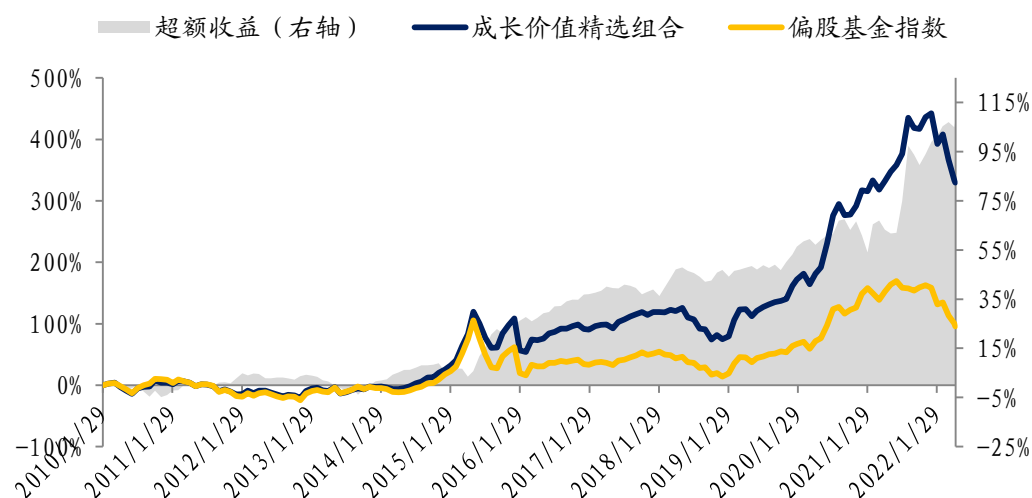


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.5. 成长价值精选组合

成长价值精选组合 2022 年截至 5 月 6 日收益-20.85%，超额收益 2.83%。策略在 PB-ROE 型基金中通过多维有效因子精选基金，自 2019 年以来年化收益率 29.17%。

图表 49: 成长价值精选组合历史表现 (超额收益以每日复利计算)

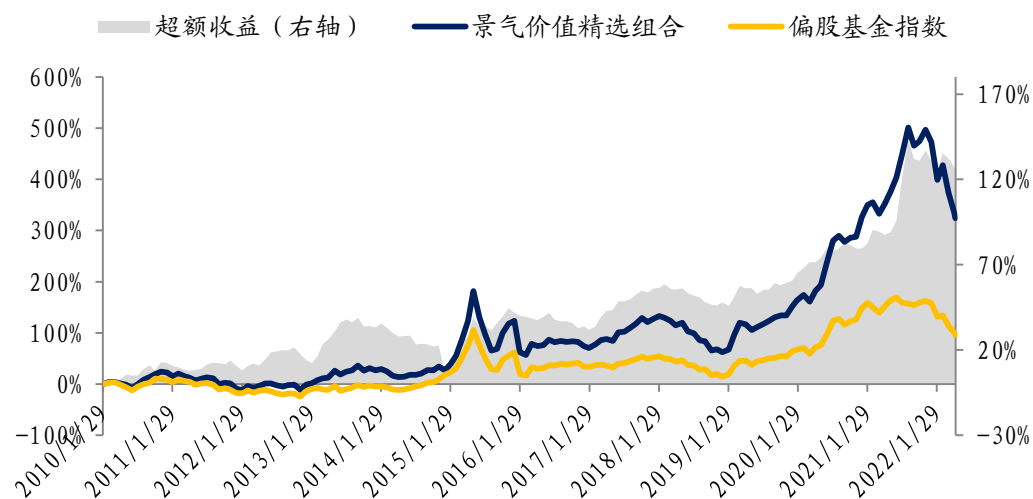


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.6. 景气价值精选组合

景气价值精选组合 2022 年截至 5 月 6 日收益-26.06%，超额收益-2.38%。策略在 PE-g 型基金中通过多维有效因子精选基金，自 2019 年以来年化收益率 31.43%。

图表 50: 景气价值精选组合历史表现 (超额收益以每日复利计算)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示

量化统计基于历史数据, 如若市场环境或者基金基本情况发生变化, 不保证规律的延续性。

## 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

## 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com