

基于资产配置的资金优选



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

北京市朝阳区亮马桥路48号中信证券大厦

<http://www.cs.ecitic.com>

95548



基金研究组 量化投资部

执笔：程棵

2018/08/18

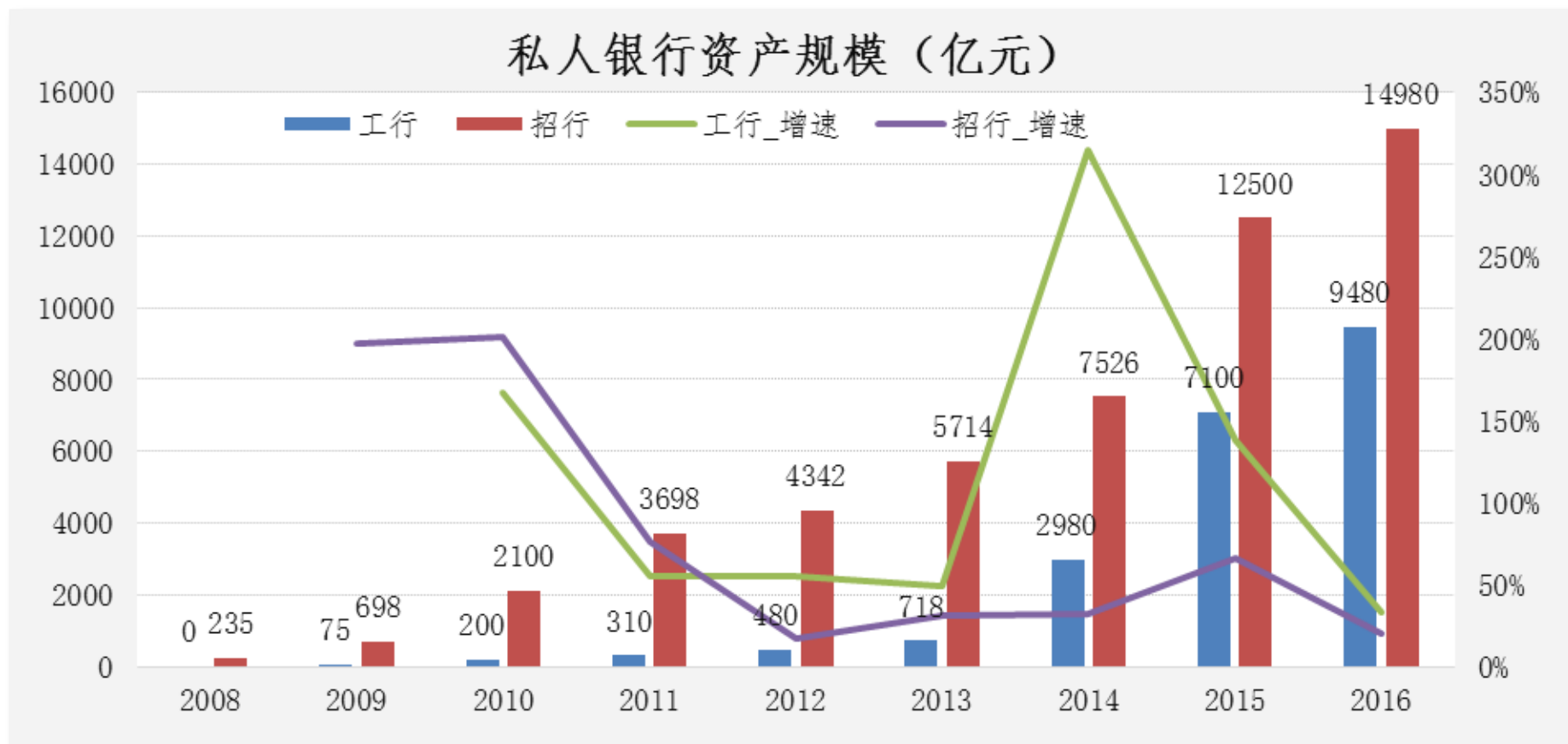
1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务

1. **以FOF投资模式开拓财富管理业务**
2. **从FOF投资的视角研究资产配置**
3. **优选基金配置的潜在方向和机会**

1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务-国内财富管理业务格局

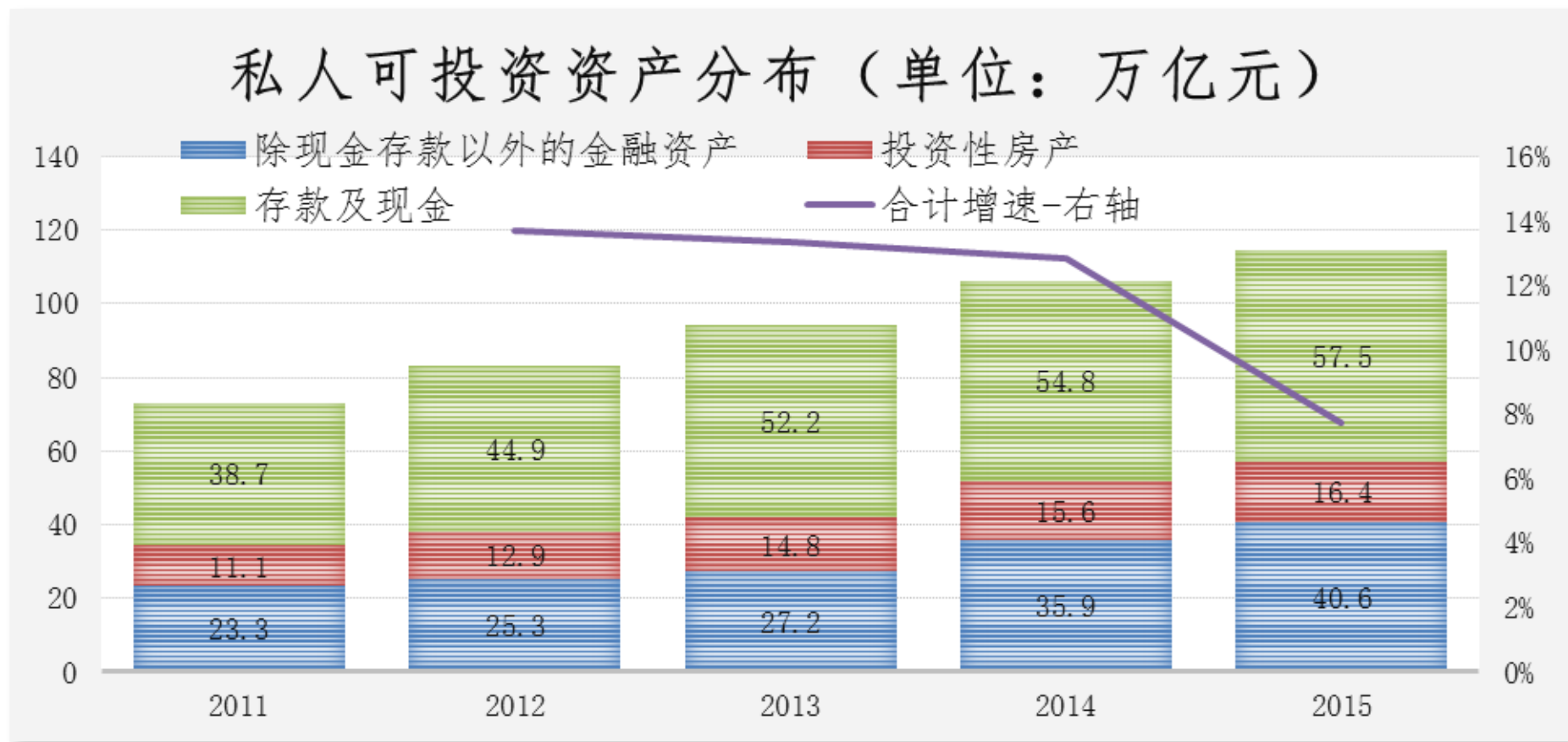
商业银行以私人银行模式服务高净值客户

- 工商银行和招商银行私人银行部均成立于2008年，目前资产规模均超过万亿。工行及招行私行管理费率约1%，利润率约25~30%。
- 中国高净值客户资产超过100万亿元，投资银行站在高净值客户服务的最高端，是高收益产品的重要生产机构，对客户具有很高的吸引力。



1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务-国内财富管理业务格局

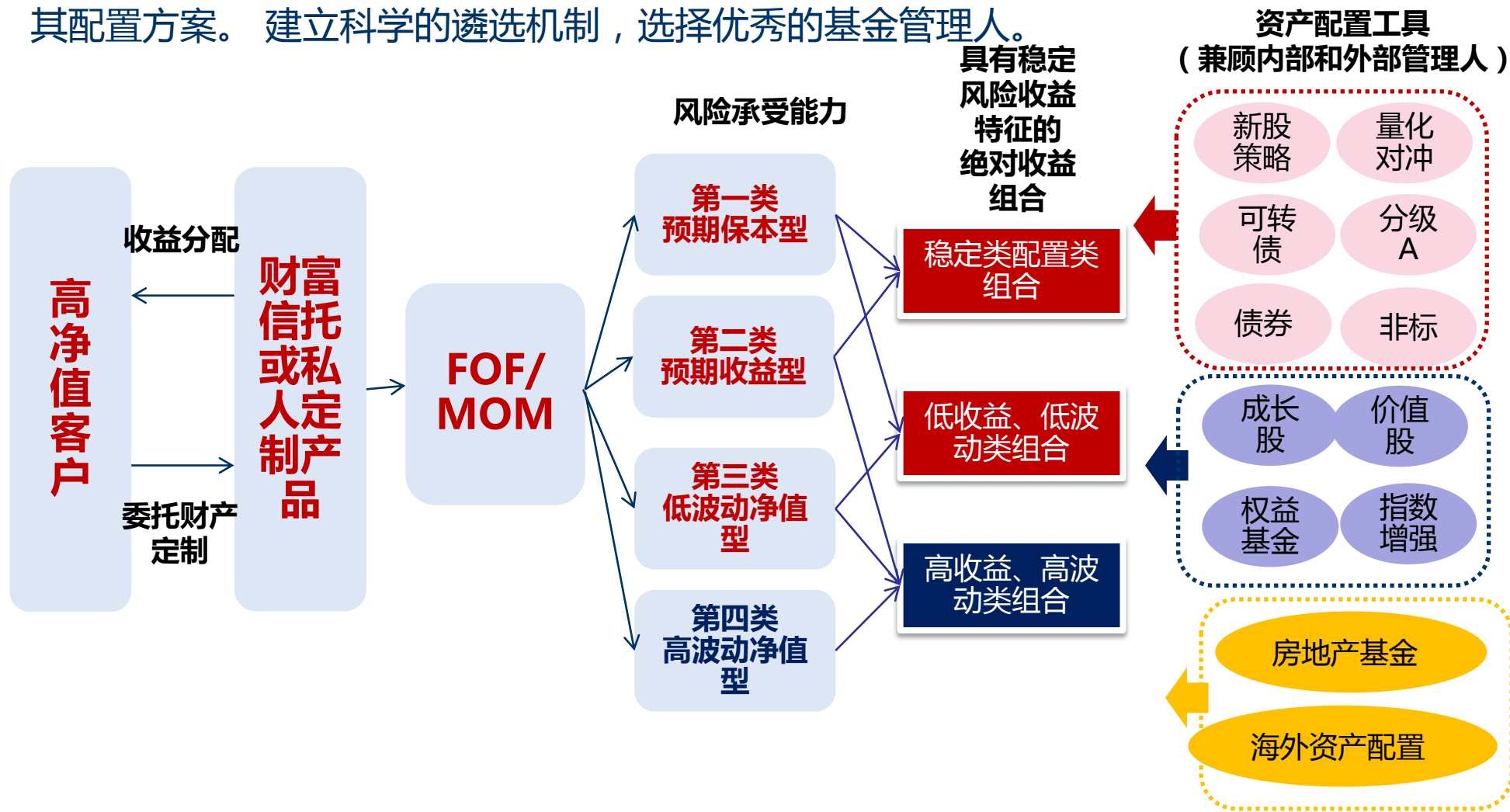
国内的高净值客户市场——高净值客户人群的资产分布



1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务-财富管理模式探讨

对高净值财富客户—母基金业务架构

■业务由客户消耗型模式向客户增长型模式转变。业务生态链闭环完整，证券公司具有天然优势。产品销售向由推销模式向配置模式转型。根据客户的风险、流动性需求特点制定其配置方案。建立科学的遴选机制，选择优秀的基金管理人。



1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务

1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务
2. 从FOF投资的视角研究资产配置
3. 优选基金配置的潜在方向和机会

2. 从FOF投资的视角研究资产配置

三大区别：

1. **配置周期必须比传统投资更加长期-基金换仓有成本，部分品种流动性受限**
2. **配置范围可以比传统投资更广-商品（包括原油、黄金）、海外股票都能找到合适的可投资产品**
3. **多资产组合可以存在更复杂的宏观对冲**

资产分类	标的指数	典型配置产品
国内股票	沪深300	优选偏股型基金组合 (可以搭配不同风格)
	中证500	
海外股票	恒生指数	优选港股通基金和港股QDII-LOF
	标普500	标普500\纳斯达克100-ETF
债券	中债综合财富（总指）	优选纯债型基金组合
大宗商品	SGE黄金9999	黄金ETF
	ICE布油	南方原油等原油QDII-LOF
	中信商品动量策略指数	以趋势策略为主的商品CTA私募

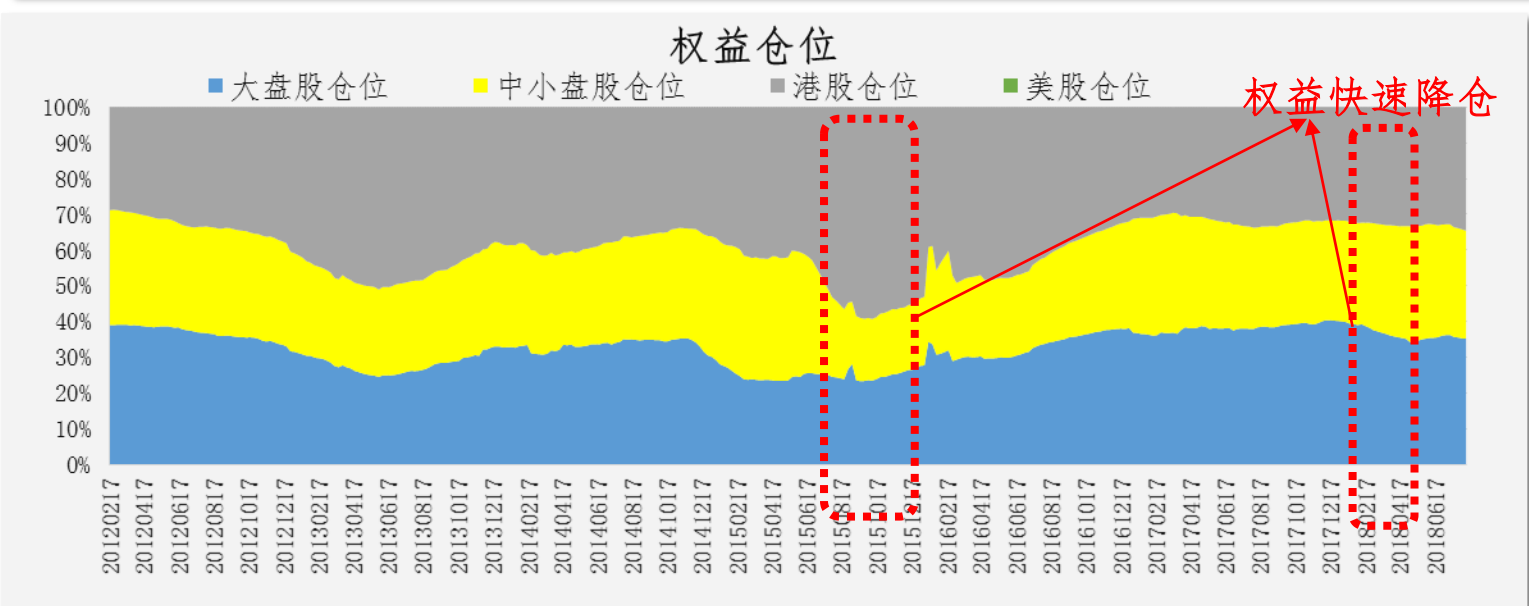
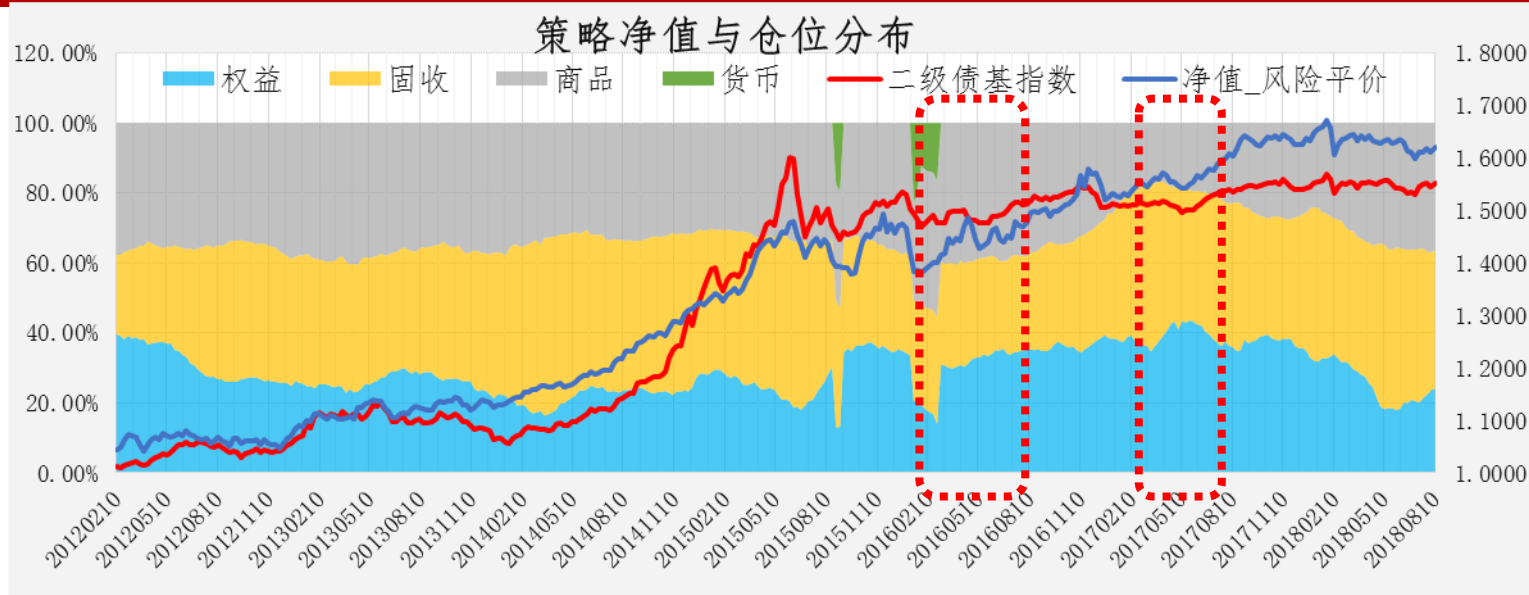
2. 从FOF投资的视角研究资产配置

- 从风险平价的角度看股、债、商品的战略性配置

风险平价对战略性配置提示：

■ 相比年初增配商品，平配债券，低配权益

■ 权益方面：大盘股配置比例仍高于中小盘股票，A股内部风格自二季度整体均衡



2. 从FOF投资的视角研究资产配置

- 从宏观修正风险预算的角度看大类资产战术性配置

- Step1. 完全放开风险预算约束（不强制设定）
- Step2. 某类资产收益风险的性价比根据自身资产价格和最敏感的宏观因子（强调统计有效性+基本经济逻辑，宁缺毋滥）预测
- Step3. 根据资产收益风险的性价比确定风险预算，进而确认仓位

大类	因子	权益				债券	商品		
		沪深300	中证500	恒生指数	标普500	中债.总财富总值指数	SGE黄金9999	ICE布油	中信商品策略指数
经济增长	PMI主动补库存	0	0	0	0	-1	0	0	0
	工业企业应收账款周转天数:同比	0	-1	0	0	0	0	0	0
	民间固定资产投资占比:同比	0	0	0	0	-1	0	0	0
	房屋销售面积累计同比	-1	0	-1	0	0	0	0	0
	消费者信心指数	1	1	1	0	0	0	0	0
通货膨胀	70个大中城市新建住宅价格指数环比	-1	0	-1	0	0	0	0	0
流动性	M2:同比	0	0	-1	0	0	0	0	0
	广义社会融资规模同比	-1	-1	0	0	0	0	0	0
	财政收支增速差	-1	-1	0	0	0	0	0	0
	Repo7	0	0	0	0	-1	0	0	0
海外经济	美国核心CPI	0	0	-1	-1	0	0	0	0
	波罗的海干散货指数	0	0	0	0	0	0	1	0
估值	10年-1年国债息差	0	0	0	0	0	0	0	-1
	AH股溢价指数	0	0	1	0	0	0	0	0
	国内商品期货持仓量_对数	0	0	0	0	0	0	0	-1
	中证全指风险溢价	-1	-1	0	0	0	0	0	0
	换手率_中证全指	0	-1	0	0	0	0	0	0

2. 从FOF投资的视角研究资产配置

- 从宏观增强风险预算的角度看大类资产战术性配置

2012/05
债券收益
平稳向上，低波动带来高性价比→固收加仓

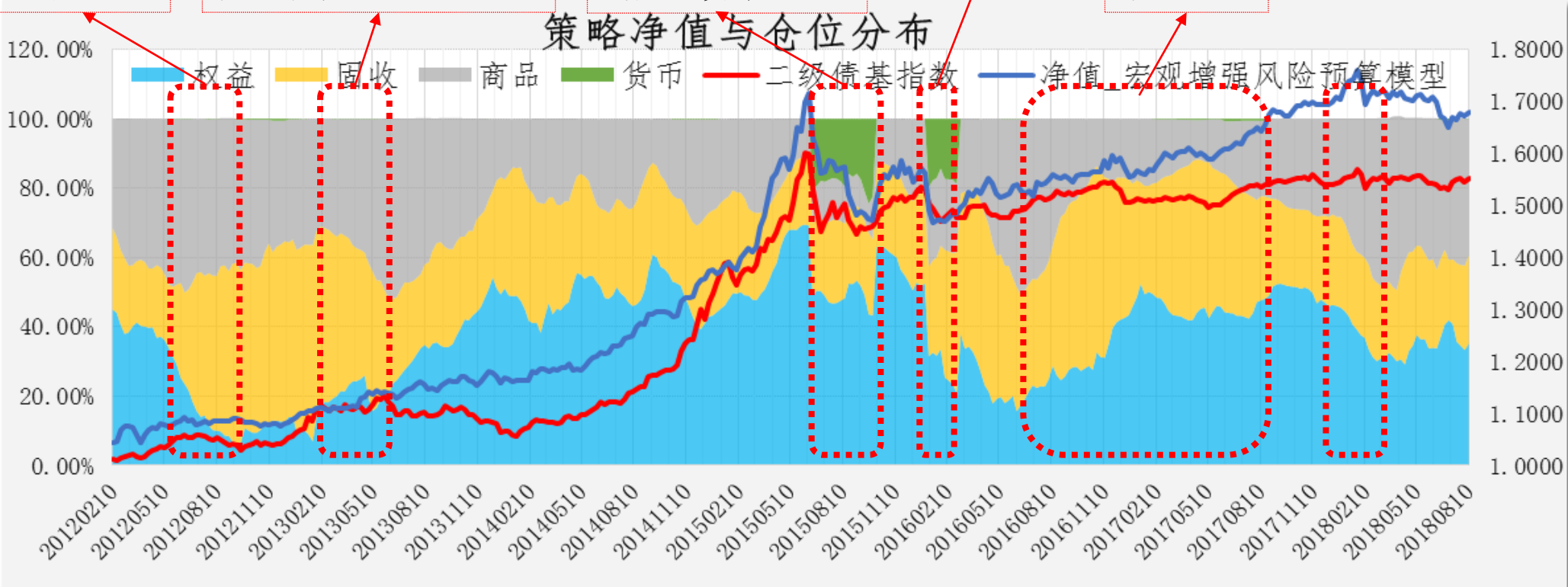
2013/06 债券走平、波动加大，同期商品、股市风险收益比上升→钱荒之前固收已经降仓，商品果断加仓，股市基于风险贡献缓慢加仓

2015/06 “股灾”前夕股市估值冲高，性价比趋弱→模型提示权益降仓，但幅度不够，必须强迫加入货币

2016/01
“熔断”仓促，模型滞后反应→被动加入货币

2016/05
股市性价比上升→加速布局权益，主要在大盘股

2017/11 股市顶部震荡，债券性价比上升→减仓权益，加仓商品策略



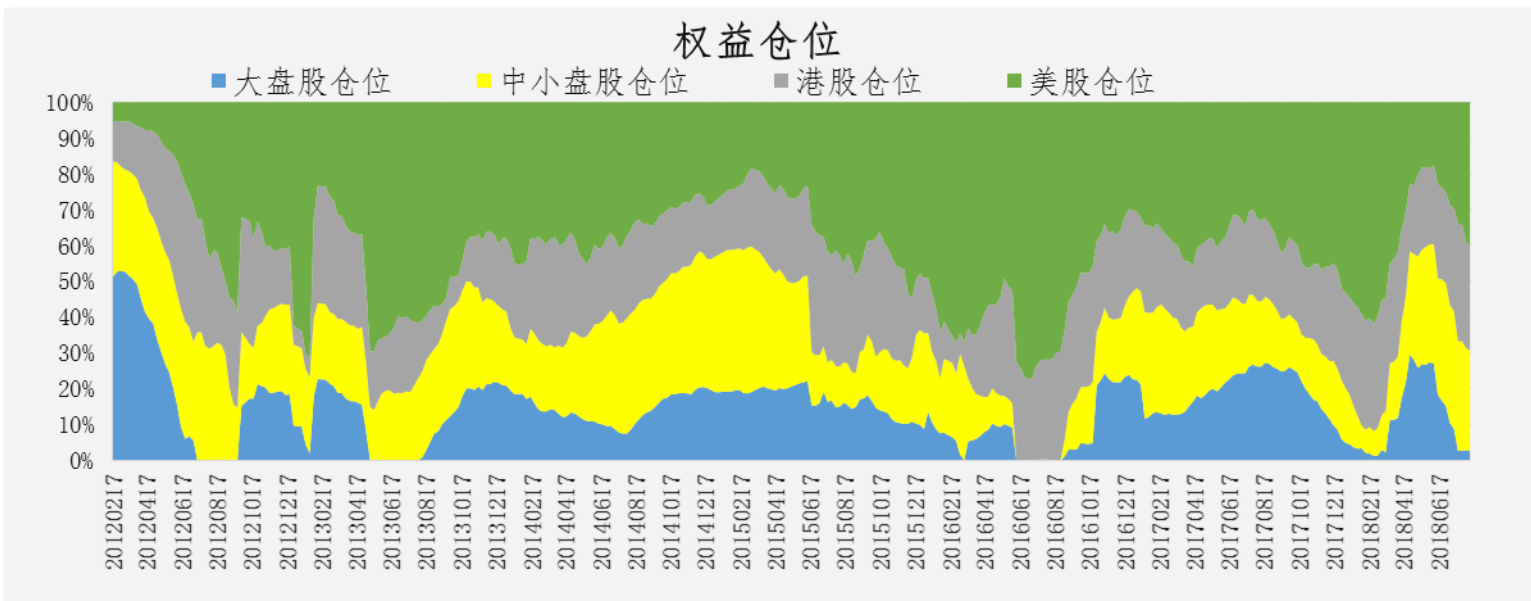
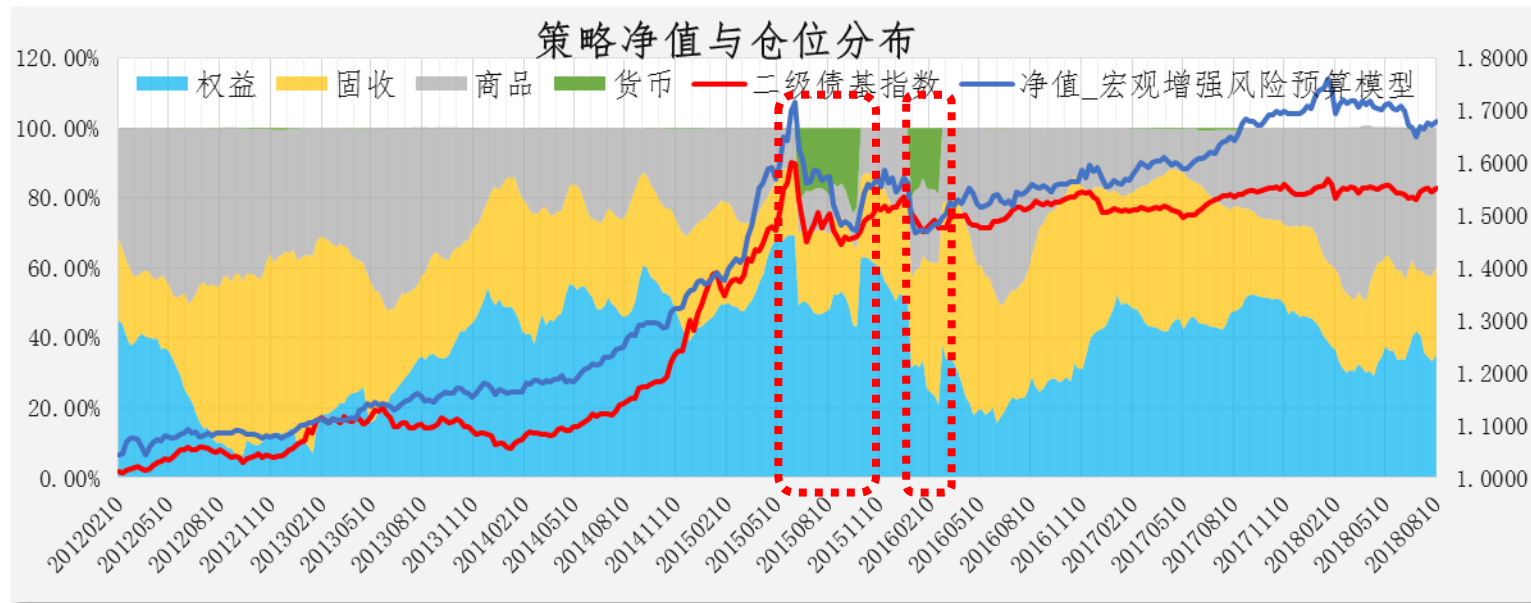
2. 从FOF投资的视角研究资产配置

- 从宏观增强风险预算的角度看大类资产战术性配置

战术性配置结论：

- 商品期货策略超配（
但注意是多空策略而非纯多头策略）
- 债券保持稳定平配，
可以继续持有，但结构可以优选调整
- A股已经降仓到次低位，
没必要进一步降仓，
结构上A股中小盘股票建议超配

- 从系统性风险角度，
虽然近期股市下跌较多，
但尚未达2015年6月和2016年1月那种系统性风险必须强制降仓增加货币的地步。2018年资产配置可通过模型调整大类资产结构实现。



2. 从FOF投资的视角研究资产配置

-从估值底部测算持有不同股票风格的性价比

- 中证500绝对估值角度看已经到底，即使继续下跌，也可以买入，未来1年盈利概率高、空间大。
- 创业板指从估值性价比来看略逊于中证500。
- 沪深300、恒生指数长线投资者可以布局，短线还不宜满仓。
- ◆ 从风格分布看，中小盘价值股优势明显，大盘股特别是大盘成长股比价优势并不明显。

指数	当前分位		按照PE计算持有n年指数年化收益率中位数			按照PB计算持有n年指数年化收益率中位数		
	PE_TTM	PB_LF	1年	2年	3年	1年	2年	3年
中证全指	24.0%	7.8%	7.4%	7.7%	9.5%	1.2%	5.1%	24.9%
沪深300	22.1%	6.3%	7.4%	3.4%	6.4%	40.0%	21.4%	16.3%
中证500	1.2%	10.6%	37.5%	25.1%	21.0%	24.7%	23.8%	17.7%
创业板指	7.8%	3.5%	3.4%	3.0%	4.8%	3.2%	5.2%	5.0%
恒生指数	33.3%	1.6%	3.2%	3.1%	3.6%	11.8%	6.2%	2.1%

PE_TTM	风格	价值	成长
市值			
大盘		41%	70%
中盘		0%	6%
小盘		0%	3%

PB_LF	风格	价值	成长
市值			
大盘		37%	49%
中盘		11%	19%
小盘		9%	6%

注：数据截至2018\08\15

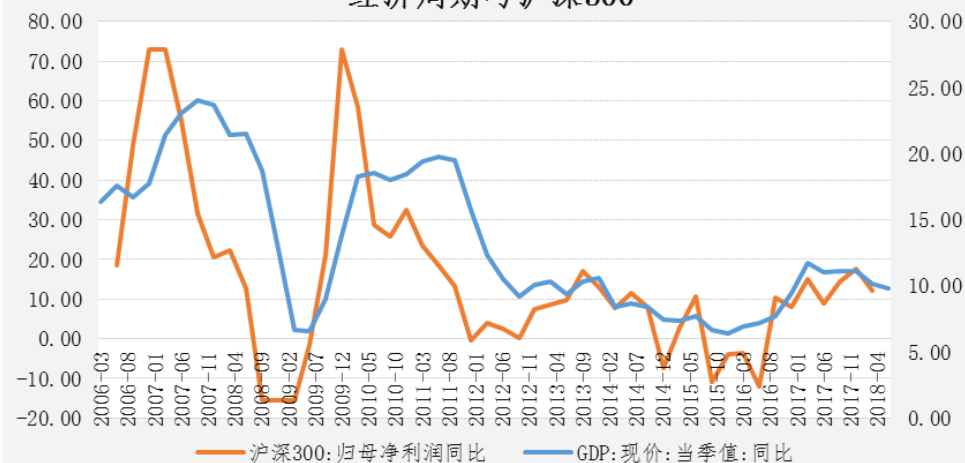
2. 从FOF投资的视角研究资产配置

-从估值底部测算持有不同股票风格的性价比

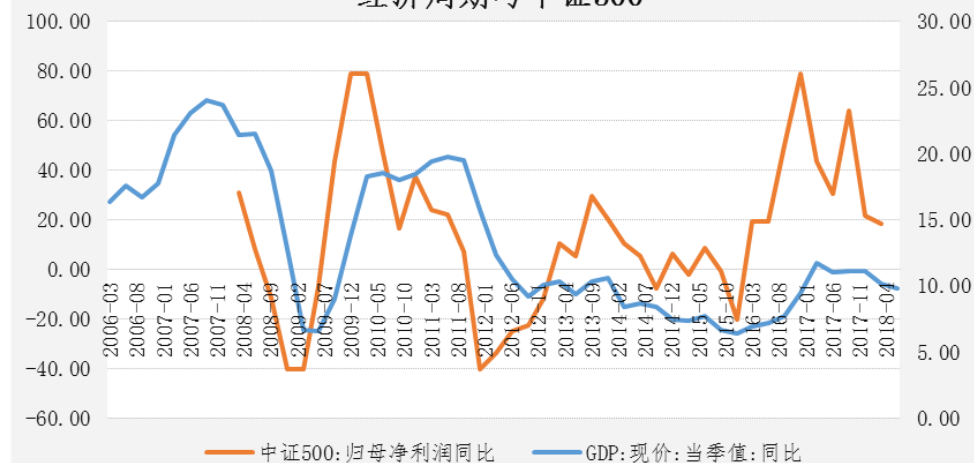
- 宏观经济增速放缓对沪深300\恒生指数的潜在损害更大，因此中证500更可能走出独立行情。

指数归母净利 润同比	沪深300	中证500	恒生指数	创业板指	大盘成长	大盘价值	中盘成长	中盘价值	小盘成长	小盘价值
与名义GDP同 比增速	31%	17%	81%	-24%	66%	77%	6%	14%	2%	4%
与PMI新订单 增速	46%	39%	78%	-29%	39%	68%	32%	32%	20%	18%

经济周期与沪深300



经济周期与中证500



注：数据截至2018\08\15

2. 从FOF投资的视角研究资产配置

-产品和策略Alpha左右资产配置的Beta

- 量化类管理期货CTA策略业绩最优，好于货基的配置标的只有CTA私募和纯债公募基金。
- 公募\私募产品分化大，权益方面私募的绝对收益能力更强因此业绩更优，固收方面私募踩雷频繁

资产类别	指数	年度收益率				从年初计算最大回撤			
		2018年	2017年	2016年	2015年	2018年	2017年	2016年	2015年
权益	沪深300	-15.53%	21.78%	-13.76%	11.39%	-24.33%	-3.84%	-23.24%	-39.96%
	中证500	-19.52%	-0.20%	-19.62%	43.69%	-23.18%	-12.25%	-29.81%	-47.71%
	恒生指数	-5.19%	35.99%	-0.62%	-5.19%	-16.52%	-4.11%	-13.81%	-25.90%
	普通股票型公募基金	-12.77%	15.82%	-11.28%	49.67%	-16.99%	-5.91%	-25.06%	-44.63%
	混合型公募基金	-6.33%	10.11%	-8.55%	37.93%	-10.09%	-2.87%	-17.25%	-31.58%
	股票多头类私募基金	-2.11%	6.46%	0.82%	29.80%	-4.90%	-2.37%	-7.23%	-17.99%
	股票多空类私募基金	-4.87%	6.55%	-4.96%	37.55%	-7.50%	-2.89%	-9.90%	-12.30%
固收	中债-综合财富(总值)指数	5.17%	0.23%	1.95%	8.12%	-0.34%	-1.53%	-2.87%	-0.92%
	长期纯债型公募基金	3.90%	2.15%	1.69%	10.48%	-0.23%	-0.59%	-2.43%	-1.41%
	混合债券型二级基金	0.44%	2.33%	-1.75%	15.41%	-2.35%	-1.33%	-4.33%	-9.75%
	债券类私募基金	1.07%	1.86%	6.04%	13.86%	-0.44%	-0.80%	-1.32%	-1.53%
量化	市场中性类私募基金	1.83%	-2.47%	1.50%	21.93%	-1.50%	-3.04%	-1.97%	-0.89%
	套利策略类私募基金	-0.15%	2.21%	2.51%	15.92%	-3.78%	-2.28%	-1.69%	-3.65%
	管理期货类私募基金	6.47%	0.63%	9.73%	17.87%	-3.66%	-3.34%	-4.16%	-7.77%
货币	货币基金	2.03%	2.86%	1.90%	2.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

注：数据截至2018\08\10

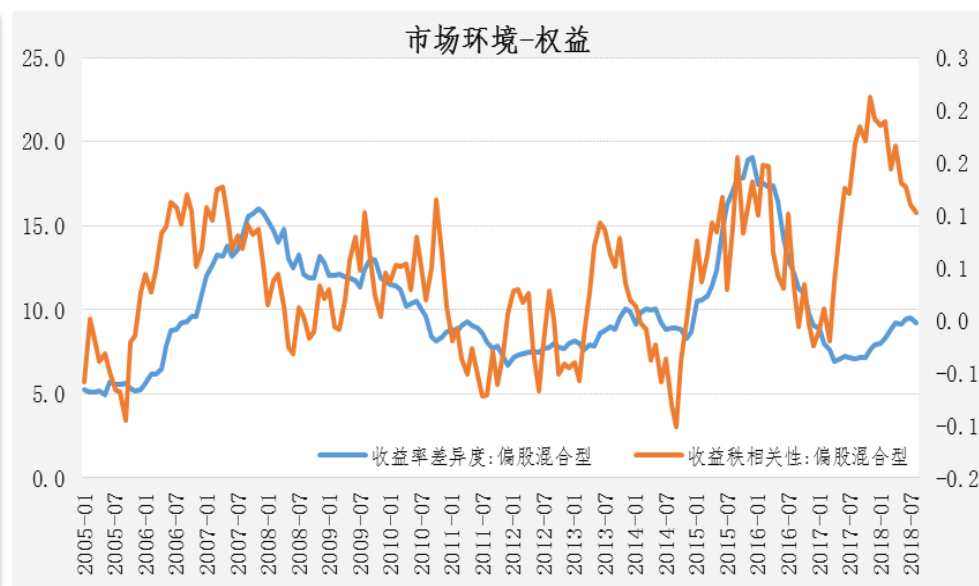
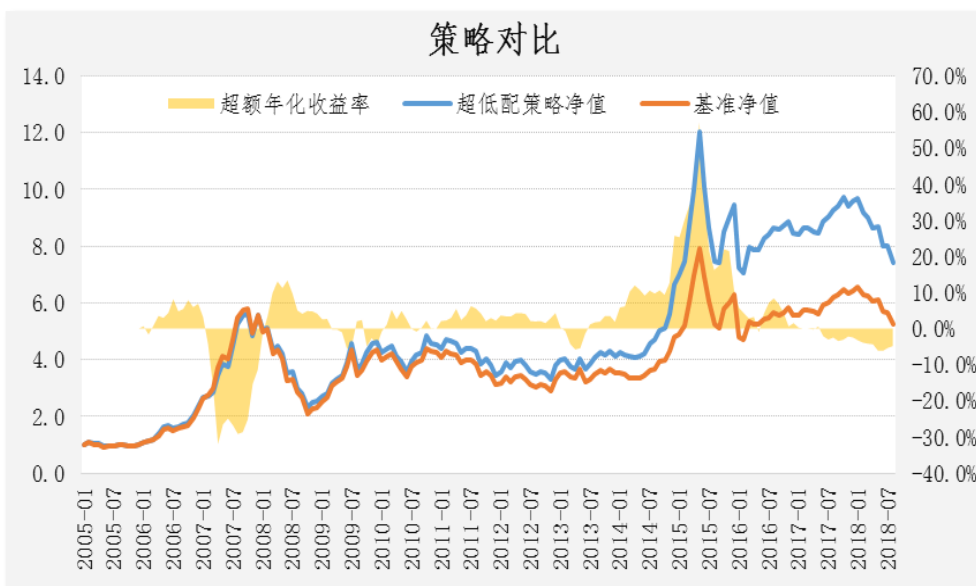
1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务

1. 以FOF投资模式开拓财富管理业务
2. 从FOF投资的视角研究资产配置
3. 优选基金配置的潜在方向和机会

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-权益基金配置

- ◆ 权益进入震荡市，底部震荡的波动趋弱，适宜配置指数增强型基金和有绝对收益特征的权益主动基金

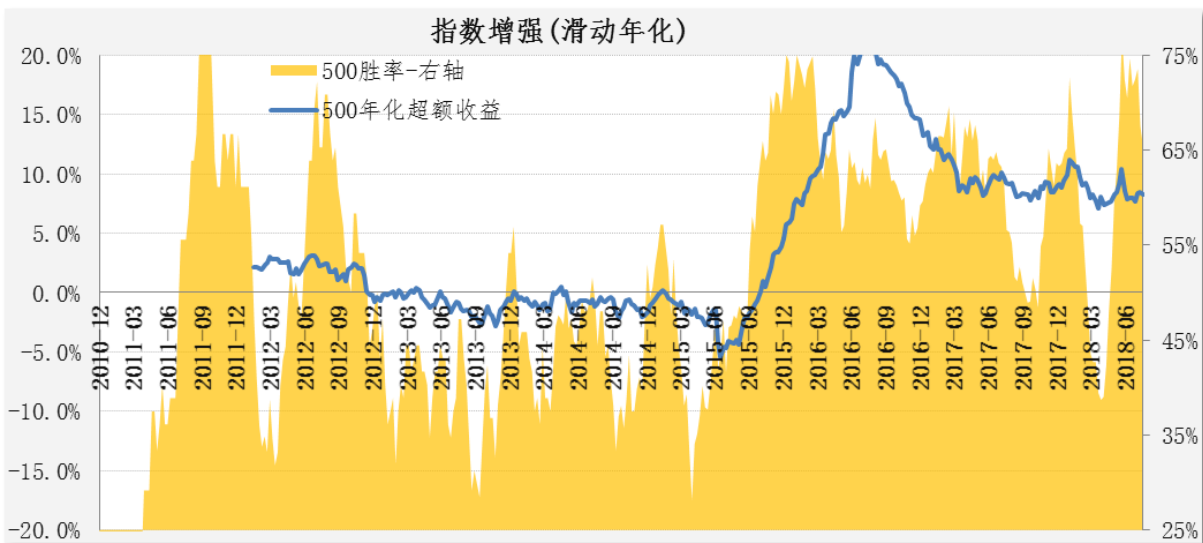
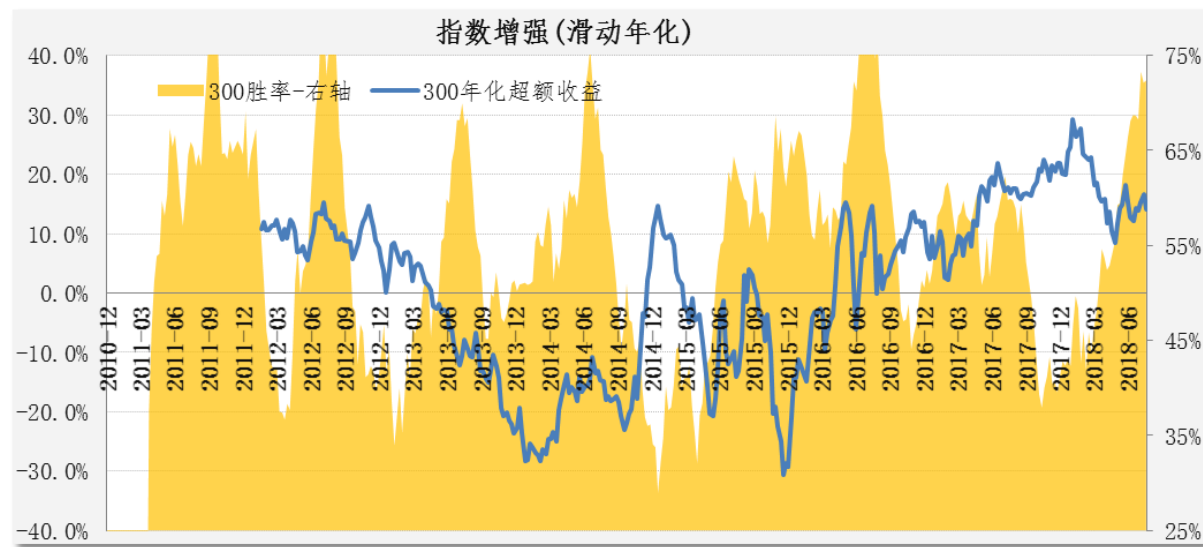
			中证800 战胜 普通股票型基金指数		
收益率差异度	收益率秩相关性	月份数量	胜率	累计收益率	结论
向上	向上	41	41%	-13.5%	配置主动基金
向上	向下	38	45%	10.4%	配置被动基金
向下	向上	33	42%	14.1%	配置被动基金
向下	向下	31	39%	-32.6%	配置主动基金



注：数据截至2018\08\03

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-权益基金配置-方向1

- ◆ 权益市场底部震荡
- ◆ 中长期FOF组合基础配置在市场底部可考虑指数增强基金
- ◆ 权益市场波动加大，风格趋于均衡，指数增强公募基金Alpha整体维持在历史中枢上方

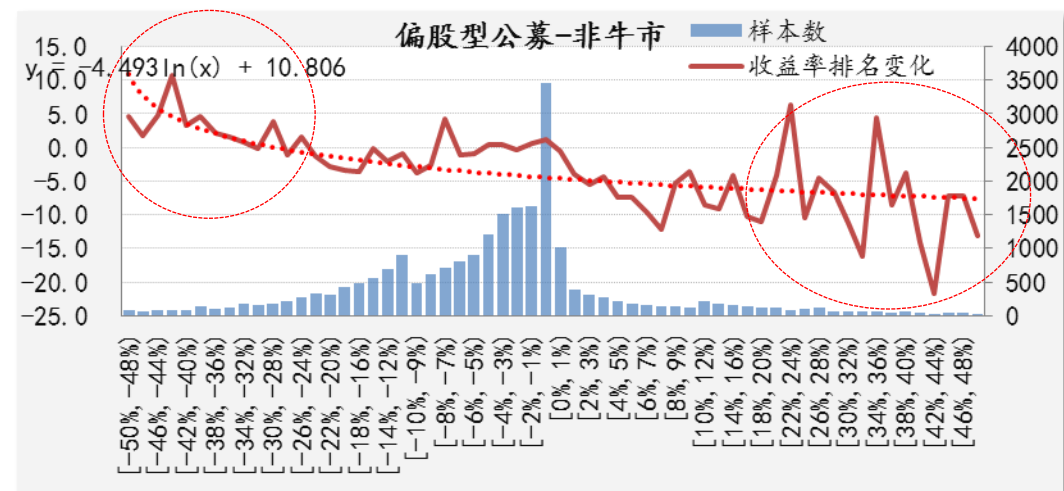
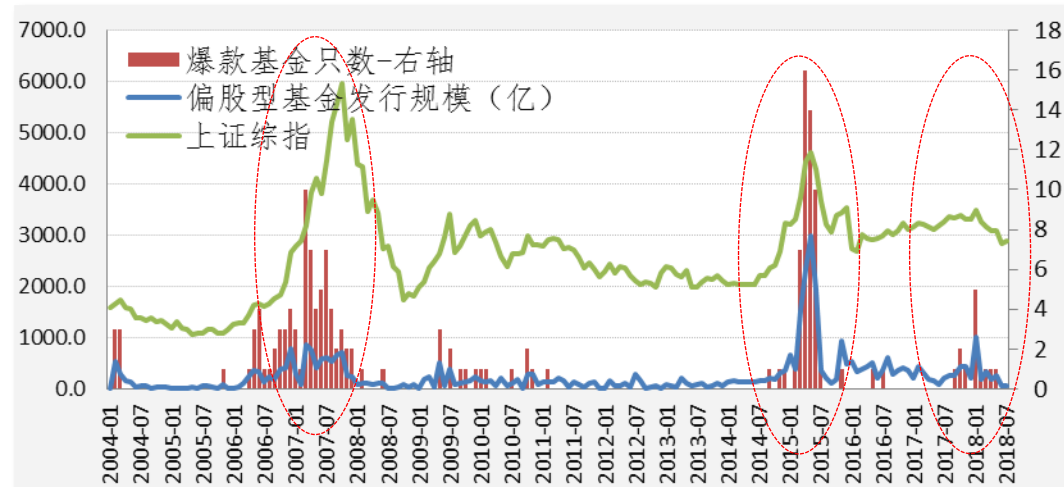


注：数据截至2018\08\14

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-权益基金配置-方向2

- 爆款基金频现预示股市阶段性高点
- 规模上升过快的权益基金在非牛市里业绩排名出现衰减
- 但少数特别优秀的基金经理可能超越这一规模

→ 定性精选均衡风格、管理容量大的权益基金作为底仓

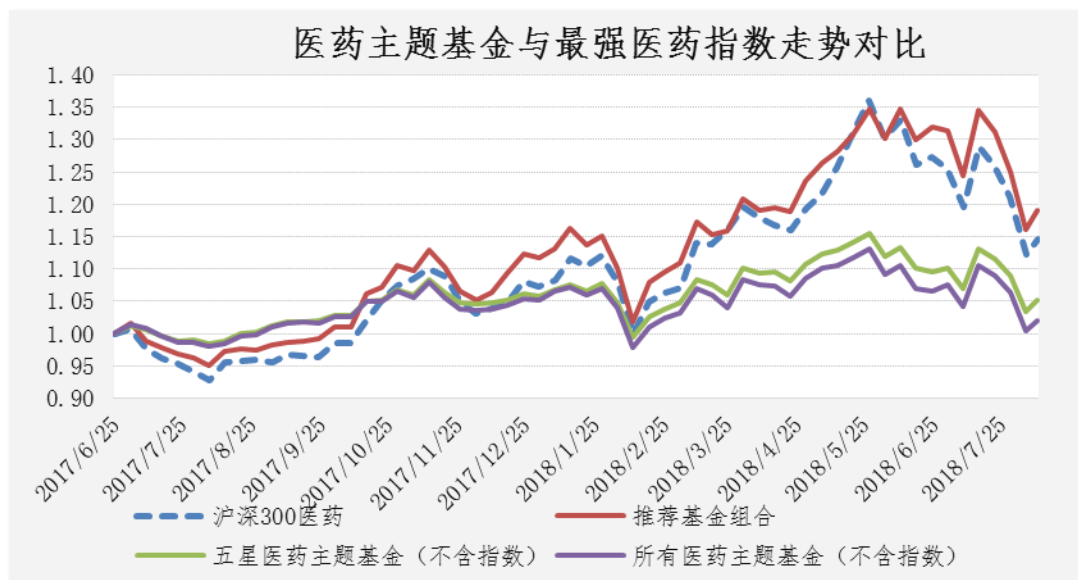
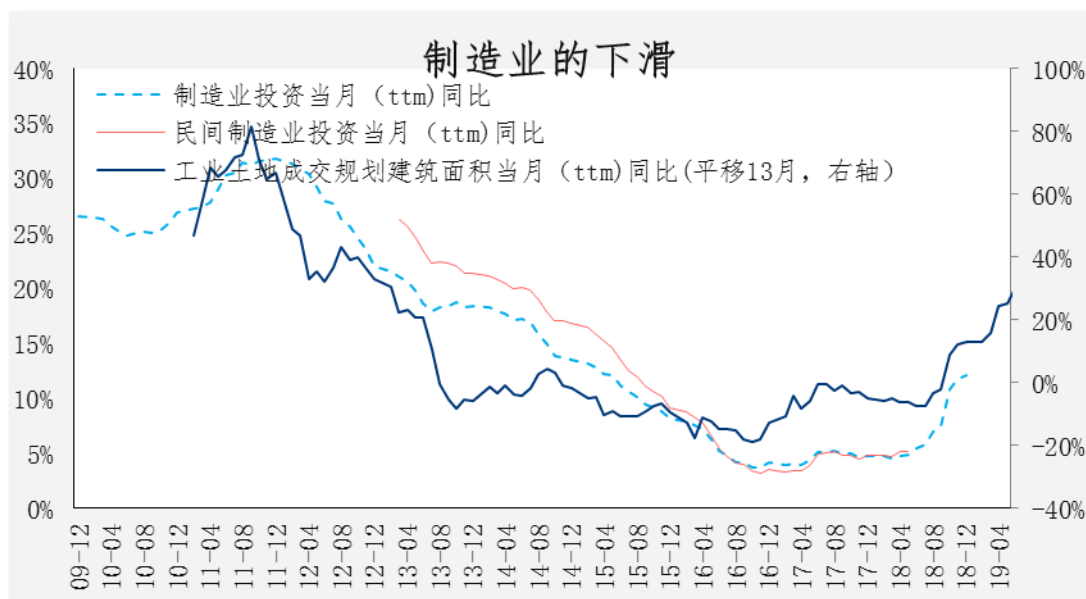


3. 优选基金配置的潜在方向和机会-权益基金配置-方向3

进攻性的机会：

- 制造业下滑趋势明显
- 科技、医药板块受经济下行影响相对较小
- 中小、成长板块估值回归历史低位

- 关注成长、医药、TMT的主题投资机会
- 上半年曾经出现的普涨机会很难重现
- 精选个股或有个股选择能力的主动基金 > 选择指数工具



注：数据截至2018\08\14

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-权益基金配置-具体标的

指数基金配置标的					指标统计				指标在同类基金得分（越高越好，90%意味着前10%）			
类型	证券代码	证券简称	成立时间	最新规模-亿元	2018年年化超额收益	2018年年化信息比率	2018年周胜率	2018年年度最大回撤	2018年年化超额收益	2018年年化信息比率	2018年周胜率	2018年年度最大回撤
中证500增强	001242	博时淘金大数据100A	2015/5/4	12.5	10.4%	1.01	63.6%	19.5%	50%	17%	67%	48%
中证500增强	000978	景顺长城量化精选	2015/2/4	35.4	12.4%	2.00	57.6%	18.7%	67%	50%	50%	60%
沪深300增强	100038	富国沪深300	2009/12/16	36.4	13.2%	4.43	72.7%	18.2%	98%	93%	96%	85%
沪深300增强	163407	兴全沪深300	2010/11/2	15.9	10.6%	2.18	69.7%	18.8%	91%	61%	91%	83%

WIND代码	主动选股基金名称	成立日	基金类型	基金经理	最新规模（亿元）	2017年收益率（%）	2017年最大回撤（%）	2018年收益率（%）	2018年最大回撤（%）	内部半年评级	内部一年评级	简评
003562	诺德成长精选C	2017-02-24	灵活配置型	郝旭东	5.8		-1.6	-1.3	-9.6	4	4	持仓大盘均衡，有波段能力
001500	泓德远见回报	2015-08-24	灵活配置型	邬传雁	20.3	10.3	-7.5	1.8	-13.7	5	5	持仓分散，偏中盘均衡
005354	富国沪港深行业精选	2017-12-11	灵活配置型	汪孟海	11.2		-1.1	0.4	-10.8	5	5	专注港股，持仓偏大盘均衡
169101	东方红睿丰	2014-09-19			133.3	54.8	-6.2	-8.4	-16.6	4	4	场内折价买入更有性价比
总和\简单平均					170.5	32.5	-4.1	-1.9	-12.7			
WIND股票型基金总指数						12.6	-6.7	-14.5	-20.9			
申万A股指数						2.2	-9.9	-21	-25.4			

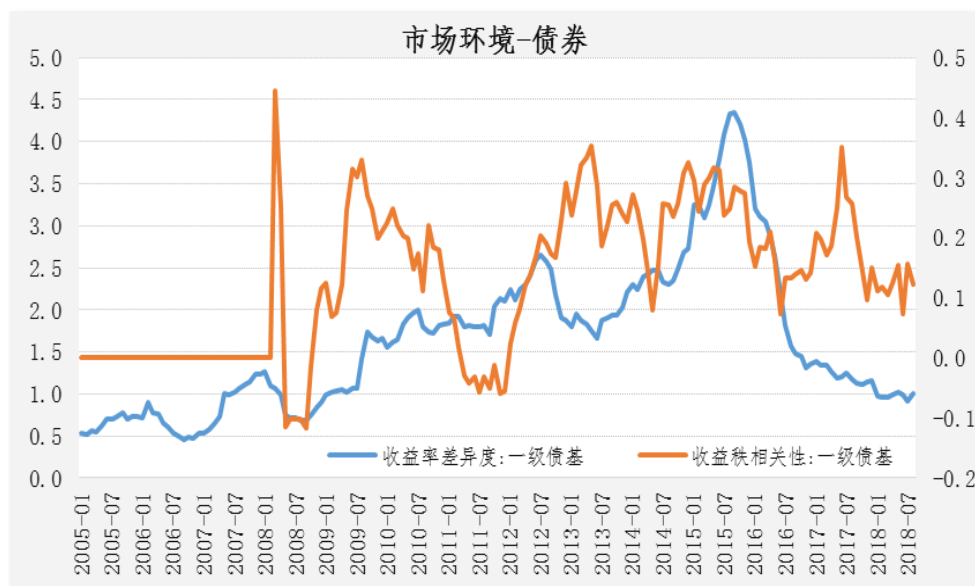
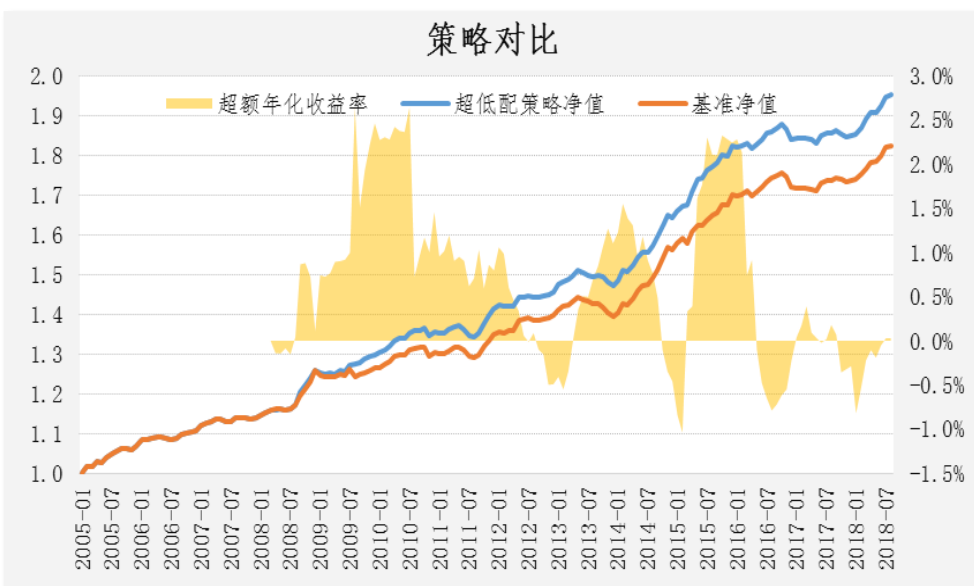
主题基金组合											今年以来		2017年	
主题	代码	证券简称	基金经理	现任基金经理任期	投资类型(二级分类)	规模	半年综合评级	1年综合评级	收益率	最大回撤	收益率	最大回撤	收益率	最大回撤
医药	001510	富国新动力C	于洋	2016/4/15	灵活配置型	1.1	★★★★★	★★★★★	23.7	-9.8	8.3	-1.6		
	003095	中欧医疗健康A	葛兰	2016/9/29	偏股混合型	14.1	★★★★★	★★★★★	23.7	-14.9	33.8	-9.5		
高成长高弹性板块	004241	中欧时代先锋C	周应波	2017/1/19	普通股票型	19.4	★★★★★	★★★★★	-2.9	-13.9				
	001256	泓德优选成长	王克玉	2015/10/9	偏股混合型	18.0	★★★★★	★★★★★	-3.7	-11.2	10.2	-6.8		
	001975	景顺长城环保优势	杨锐文	2016/3/15	普通股票型	8.0	★★★★★	★★★★★	-6.9	-16.6	33.4	-7.4		
TMT	519712	交银阿尔法	何帅	2015/9/16	偏股混合型	5.6	★★★★★	★★★★★	15.0	-8.5				
	519961	长信利广A	李小羽	2016/1/28	灵活配置型	2.2	★★★★★	★★★★★	-0.7	-21.6	14.1	-12.9		
	001268	富国国家安全主题	王海军	2015/5/14	偏股混合型	13.5	★★★★★	★★★★★	1.2	-25.0	-8.6	-14.9		

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-债券基金配置

■ 今年以来纯债基金业绩离散性降低，业绩持续性触底反弹

→ 上半年配置债券指数基金较好，但现在应该布局主动纯债基金

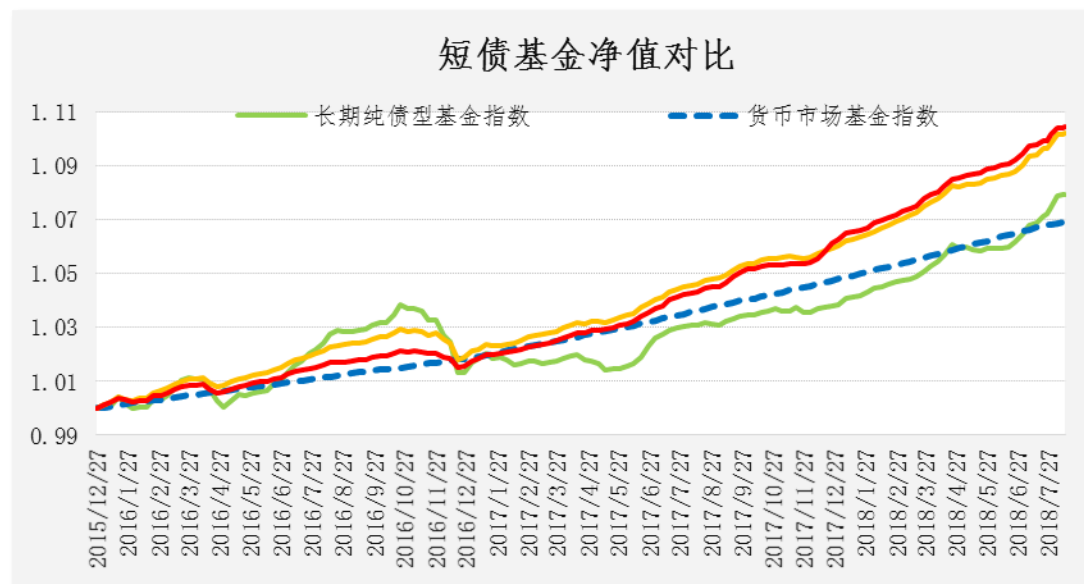
			利率债 战胜 长期纯债型基金指数		
收益率差异度	收益率秩相关性	月份数量	胜率	累计收益率	结论
向上	向上	29	46%	2.6%	配置被动基金
向上	向下	28	23%	-8.1%	配置主动基金
向下	向上	19	38%	-2.2%	配置主动基金
向下	向下	30	46%	0.6%	配置被动基金



注：数据截至2018\08\03

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-债券基金配置-方向1

- 成本估值的货基和理财债基规模、收益双受限，短债基金品种爆发，可以优选安全品种作为代替货基的配置对象



短债基金							今年以来		
代码	证券简称	现任基金经理	当前基金经理任职起始期	规模	半年综合评级	1年综合评级	收益率	Sharpe	最大回撤
070009	嘉实超短债	李金灿, 李瞳	2015-06-09	9.1	★★★★★★	★★★★★★	4.1	1.1	-0.1
005754	平安大华短债A	段玮婧, 张文平	2018-05-16	19.3	★★★★★★	★★★★★★	1.9	1.1	-0.1
000128	大成景安短融A	朱哲	2018-03-14	11.9	★★★★★	★★★★★★	3.6	1.0	-0.1

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-债券基金配置-方向2

- 利率下行速度趋缓，信用息差有望在政策托底下收窄，可以建仓信用债能力强的公募纯债基金
- 但一定要关注基金公司平台在信用风险方面的把控能力

WIND代 码	名称	成立日	基金类型	基金经 理	最新 规模 (亿 元)	产 品 杠 杆	信用 债 占 券 资 产 比 例	利率 债 占 券 资 产 比 例	转 债 券 资 产 比 例	2016 年 收 益 率 (%)	2016 年 最 大 回 撤 (%)	2017 年 收 益 率 (%)	2017 年 最 大 回 撤 (%)	2018 年 收 益 率 (%)	2018 年 最 大 回 撤 (%)
340009	兴全磐稳增利债券	2009-07-23	混合债券型一级基金	张睿	26.3	130.4	102.4	7.6	10.6	3.6	-2.6	1.9	-1.5	3.5	-0.6
217011	招商安心收益	2008-10-22	混合债券型一级基金	马龙	12.3	137.1	109.0	8.1	0.9	3.1	-2.3	2.9	-1.1	5.2	-0.3
128013	国投瑞银纯债B	2012-12-11	中长期纯债型基金	蔡玮菁	6.6	133.1	117.6	5.0	0.0	3.7	-1.5	2.8	-1.3	4.8	-0.8
233005	大摩强收益债券	2009-12-29	混合债券型一级基金	张雪	23.6	118.5	63.5	5.0	7.5	4.8	-1.1	2.3	-0.4	3.9	-0.8
167501	安信宝利	2015-07-24	混合债券型一级基金	庄园	4.8	117.2	73.0	17.6	0.0	4.9	-2.3	2.0	-1.3	6.3	-0.2
总和\简单平均					74					4.0	-2.0	2.4	-1.1	4.8	-0.5
长期纯债型基金指数										1.6	-2.7	2.1	-0.6	3.8	-0.2
中债总财富(总值)指数										1.3	-4.2	-1.2	-2.0	5.8	-0.7

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-债券基金配置-方向3

- 波段机会之一：转债债性估值接近低位，磨底需时间，未来半年仍然是结构性、波段性机会。首推长信可转债C。

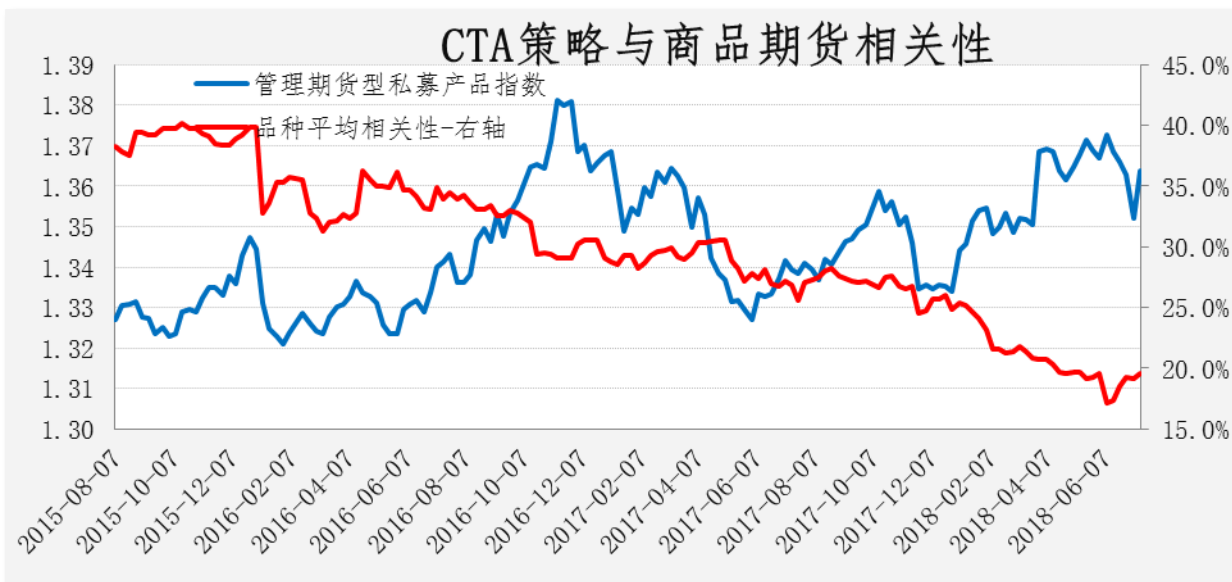
代码	证券简称	成立时间	合并规模-亿元	半年综合评级	1年综合评级	3年综合评级	相对中证转债指数胜率			今年以来			费率			
							半年胜率	1年胜率	3年胜率	收益率	夏普比率	最大回撤	管理费率	托管费率	销售服务费	1月-半年赎回费率
519976	长信可转债C	2012-03-30	10.7	★★★★★	★★★★★	★★★★★	46%	43%	47%	0.3	0.0	-15.2	0.70	0.20	0.35	0.00

- 波段机会之二：分级基金将在资管新规落地前转型成LOF或清盘，关注市场下跌时分级A的期权价值和折价分级A的到期价值。

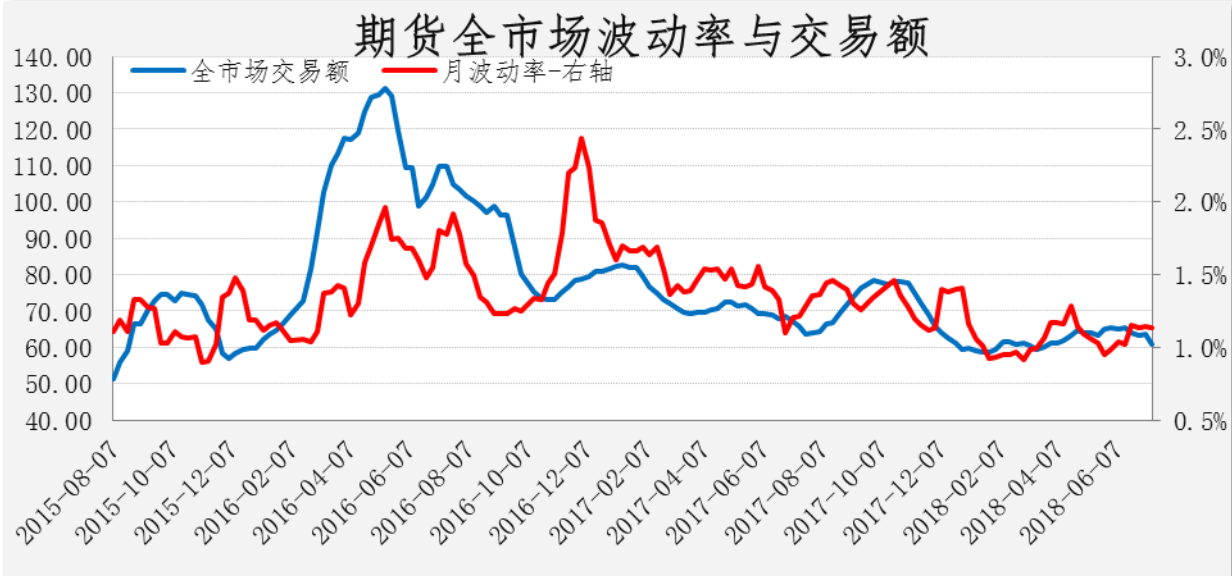
A代码	A简称	跟踪指数名称	A最新份额(亿)	上周A日均成交额(亿元)	A息差	上周A价格变化	A折溢价率	昨日A价格变化	最新交易日成交额变化	A隐含收益率	A隐含收益率_缩短	母基金最新折溢价率	下折指数对应标准差个数	下折对应指数下跌幅度
150157.SZ	金融A	中证800金融	4.3	0.02	3.2%	0.3%	-6.4%	0.00	-55.0%	5.1%	7.9%	-0.9%	1.09	-24.2%
150289.SZ	煤炭A级	中证煤炭	1.7	0.05	4.0%	0.4%	-4.9%	-0.10	-66.1%	5.8%	8.0%	-0.7%	1.05	-29.0%
150117.SZ	房地产A	国证地产	1.2	0.03	4.0%	0.7%	-4.7%	0.00	-70.7%	5.8%	7.8%	-0.8%	1.01	-29.7%
150196.SZ	有色A	国证有色	2.6	0.03	4.0%	0.4%	-4.8%	-0.20	-54.7%	5.8%	7.9%	0.8%	0.59	-15.7%
150287.SZ	钢铁A	国证钢铁	1.4	0.05	4.0%	0.4%	-4.8%	-0.20	-36.2%	5.8%	7.9%	0.4%	0.59	-15.8%
150299.SZ	银行股A	中证银行	4.1	0.10	4.0%	0.4%	-4.7%	-0.10	-47.4%	5.8%	7.8%	0.0%	0.78	-15.7%
150303.SZ	创业股A	创业板50	0.9	0.10	4.0%	0.8%	-4.6%	-0.10	-81.4%	5.8%	7.8%	-0.5%	1.19	-36.2%
502049.SH	上证50A	上证50	1.3	0.04	3.0%	0.4%	-6.5%	0.00	-8.9%	4.8%	7.8%	0.0%	0.90	-19.7%
150169.SZ	恒生A	恒生指数	1.0	0.01	3.0%	0.2%	-6.7%	-0.21	-87.2%	4.8%	7.8%	-0.6%	2.78	-44.4%
150269.SZ	白酒A	中证白酒	0.7	0.01	3.0%	0.3%	-6.6%	-0.21	-3.1%	4.9%	7.8%	2.3%	0.90	-33.1%
150194.SZ	互联网A	中证移动互联	2.1	0.01	3.0%	0.4%	-6.6%	-0.21	-30.2%	4.8%	7.8%	-0.5%	0.77	-23.1%
150211.SZ	新能源车A	CS新能源车	1.0	0.09	3.5%	0.9%	-5.5%	-0.11	-78.9%	5.3%	7.7%	-0.8%	1.20	-34.0%
150243.SZ	创业A	创业板指	2.2	0.09	3.0%	0.7%	-4.2%	0.20	-10.0%	4.7%	6.5%	2.1%		1.8%
150221.SZ	中航军A	军工指数	3.3	0.04	5.0%	0.0%	0.0%	-0.10	-24.2%	6.5%	6.5%	0.1%	0.89	-28.3%

3. 优选基金配置的潜在方向和机会-量化-商品期货策略机会

■ 商品期货各品种相关性趋弱→商品策略风险聚集程度降低

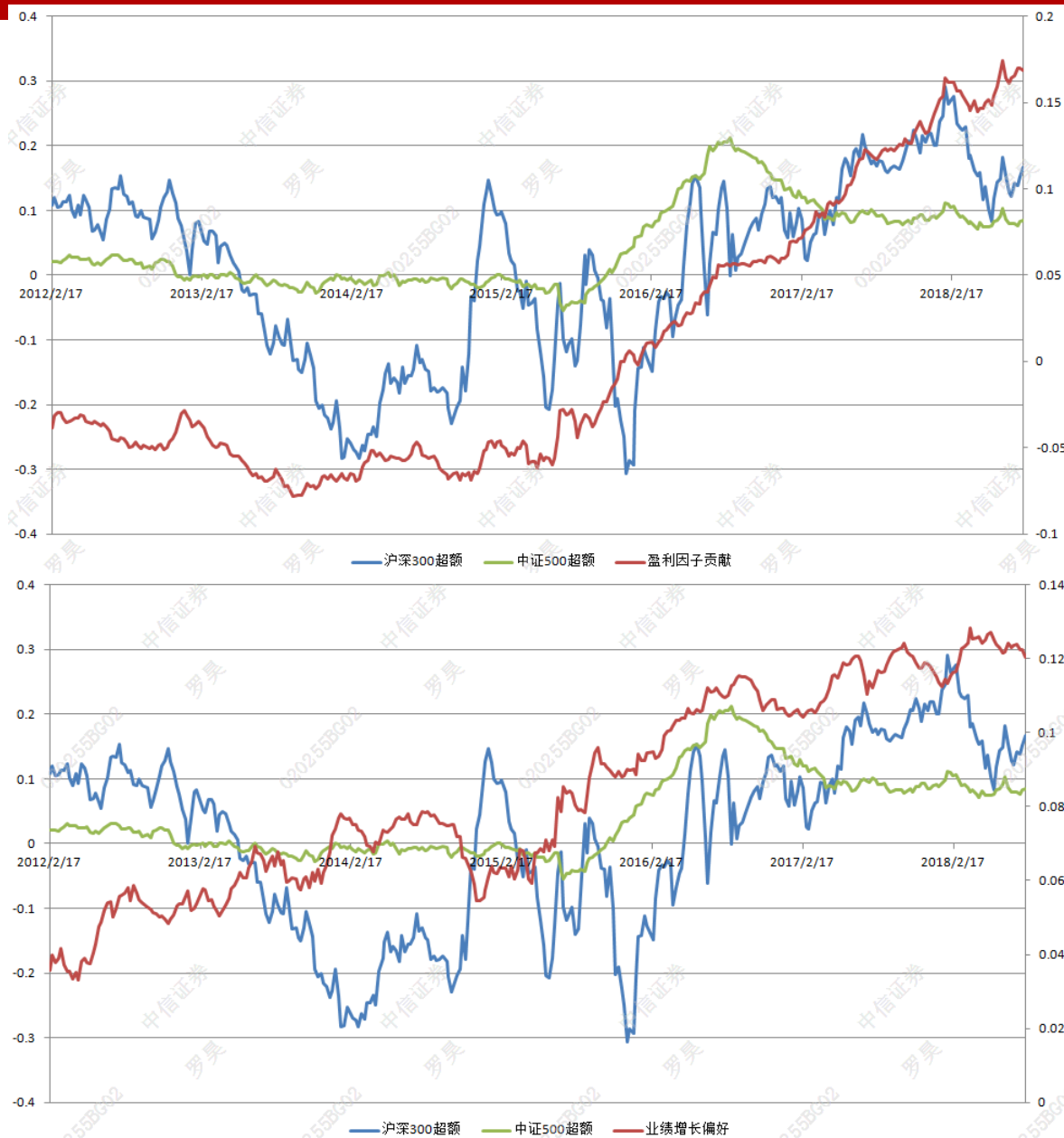


■ 市场波动率和交易额提升→商品趋势策略表现转好，是布局时点



3. 优选基金配置的潜在方向和机会-市场中性

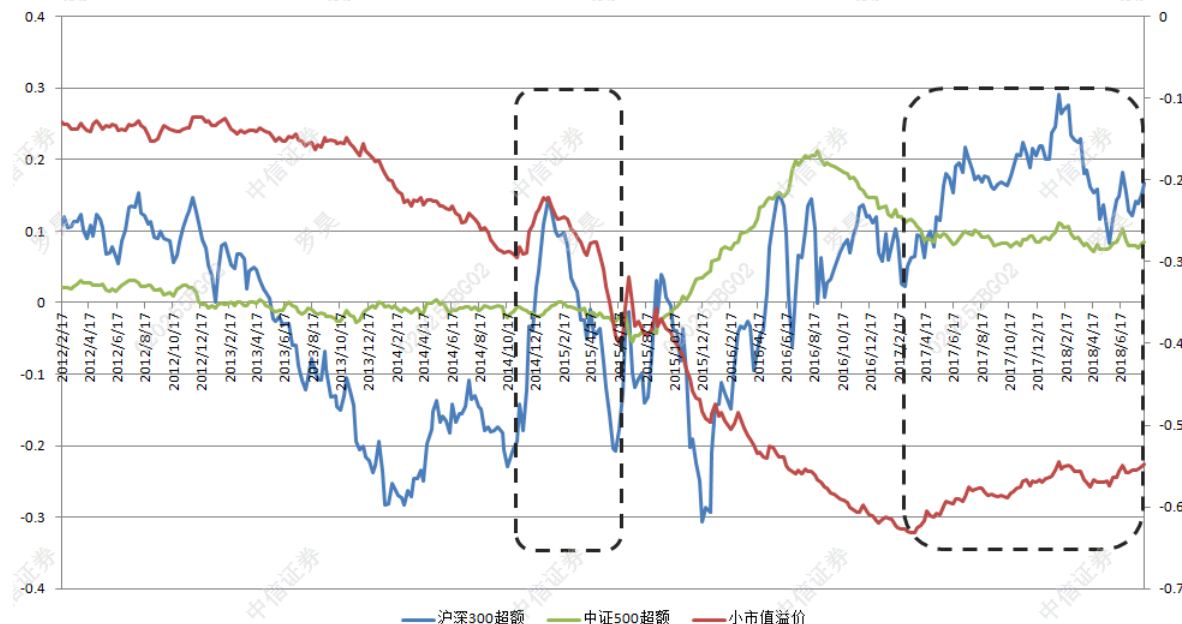
- 1、2014年以来，盈利偏好对阿尔法策略超额收益的边际改善有明显正贡献
- 2、市场对业绩增长的偏好能一定程度上解释阿尔法策略超额收益，同时与沪深300阿尔法超额收益的稳定性有同向的波动。



3. 优选基金配置的潜在方向和机会-市场中性

■ 3、中证500阿尔法表现出明显的反转特征，沪深300无明显规律，2017年以来动量的持续增强反而提升了沪深300阿尔法

■ 4、中证500阿尔法受益于小市值溢价明显，沪深300阿尔法特定时间点明显受益于大市值反转（2014年底及2017年）



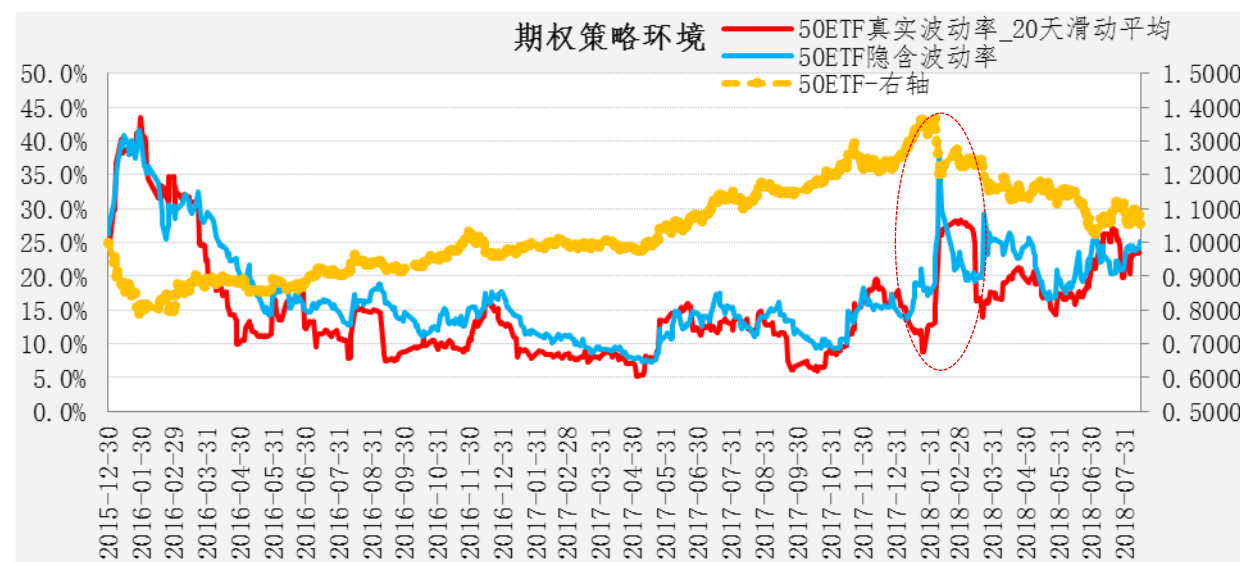
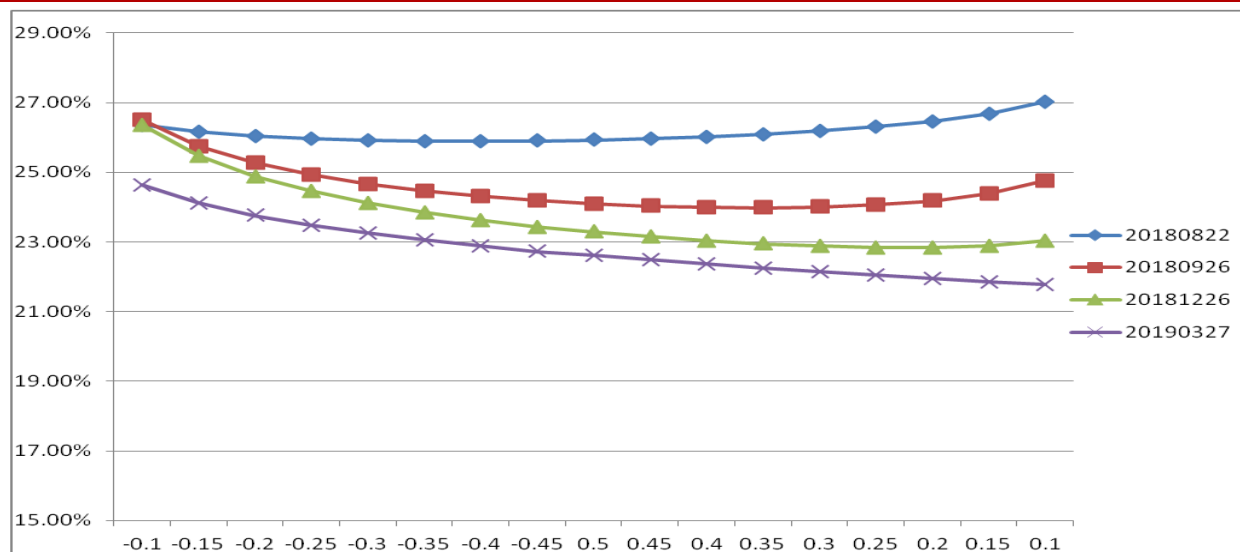
3. 优选基金配置的潜在方向和机会-套利策略

-下半年磨底阶段期权策略会有更大发挥空间

■ 在标的价格快速下跌时，隐含波动率时常发生跳升的情况

■ 50ETF隐含波动率中枢抬升+频繁跳升→期权策略爆仓事件频发

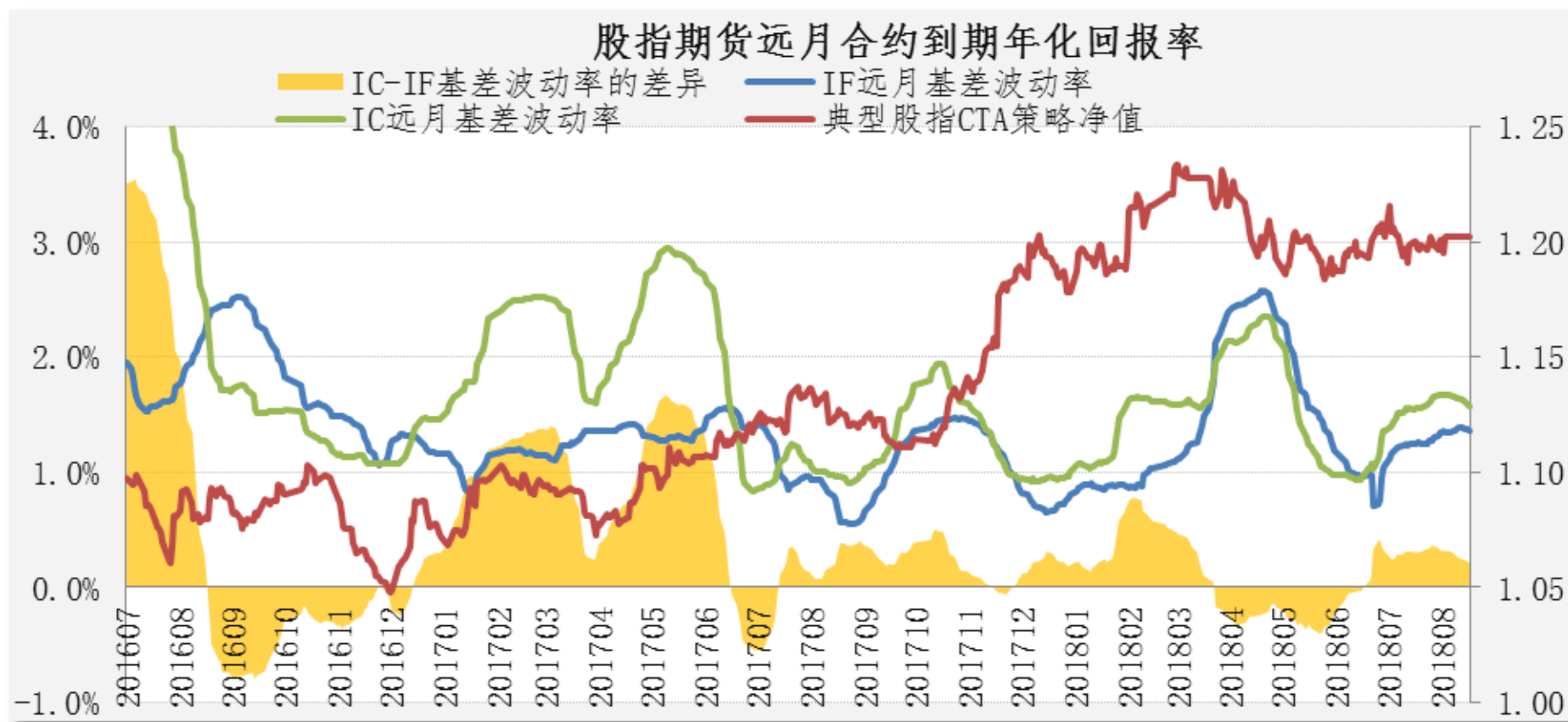
■ 下半年股市进入底部震荡后，期权策略可能会有更大发挥空间。



3. 优选基金配置的潜在方向和机会-套利策略

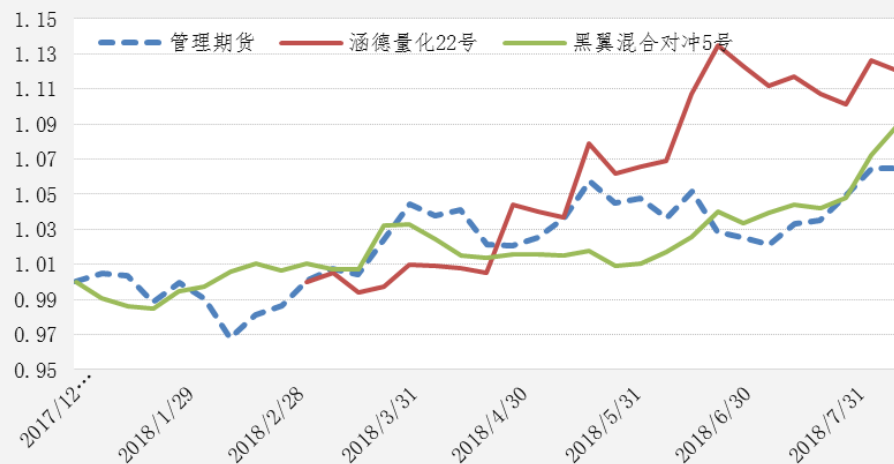
-和波动率正相关的股指期货套利策略盈利空间趋弱，但仍有配置价值

- 去年11月至今，暴涨暴跌的股票市场有利于股指CTA（股指期货套利）策略盈利
- 股市进入磨底阶段或政策维稳→和波动率正相关的股指期货套利策略下半年盈利空间趋弱

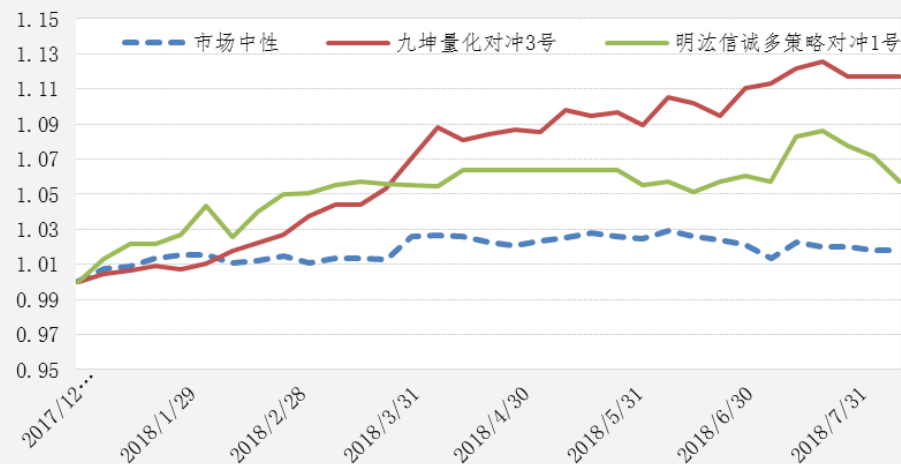


3. 优选基金配置的潜在方向和机会 -已投最优秀量化私募分策略概览

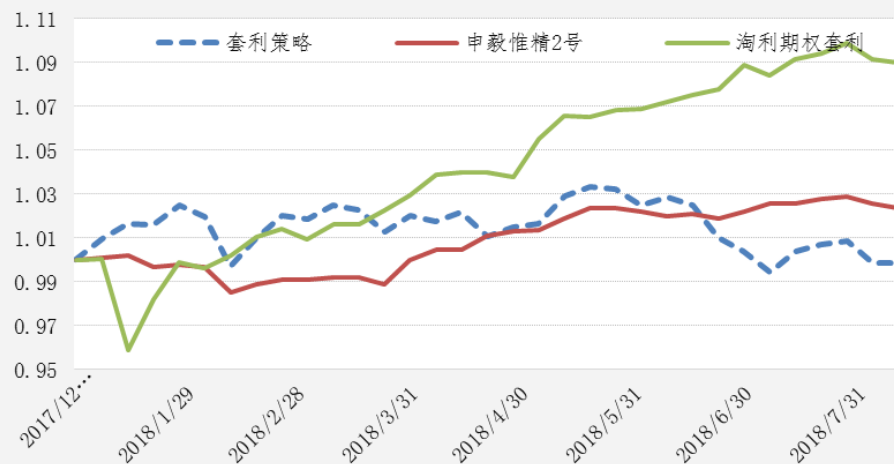
管理期货



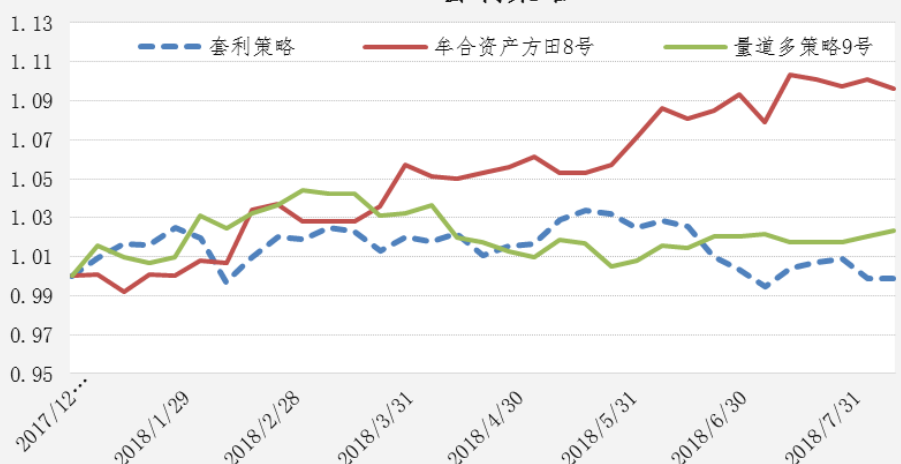
市场中性



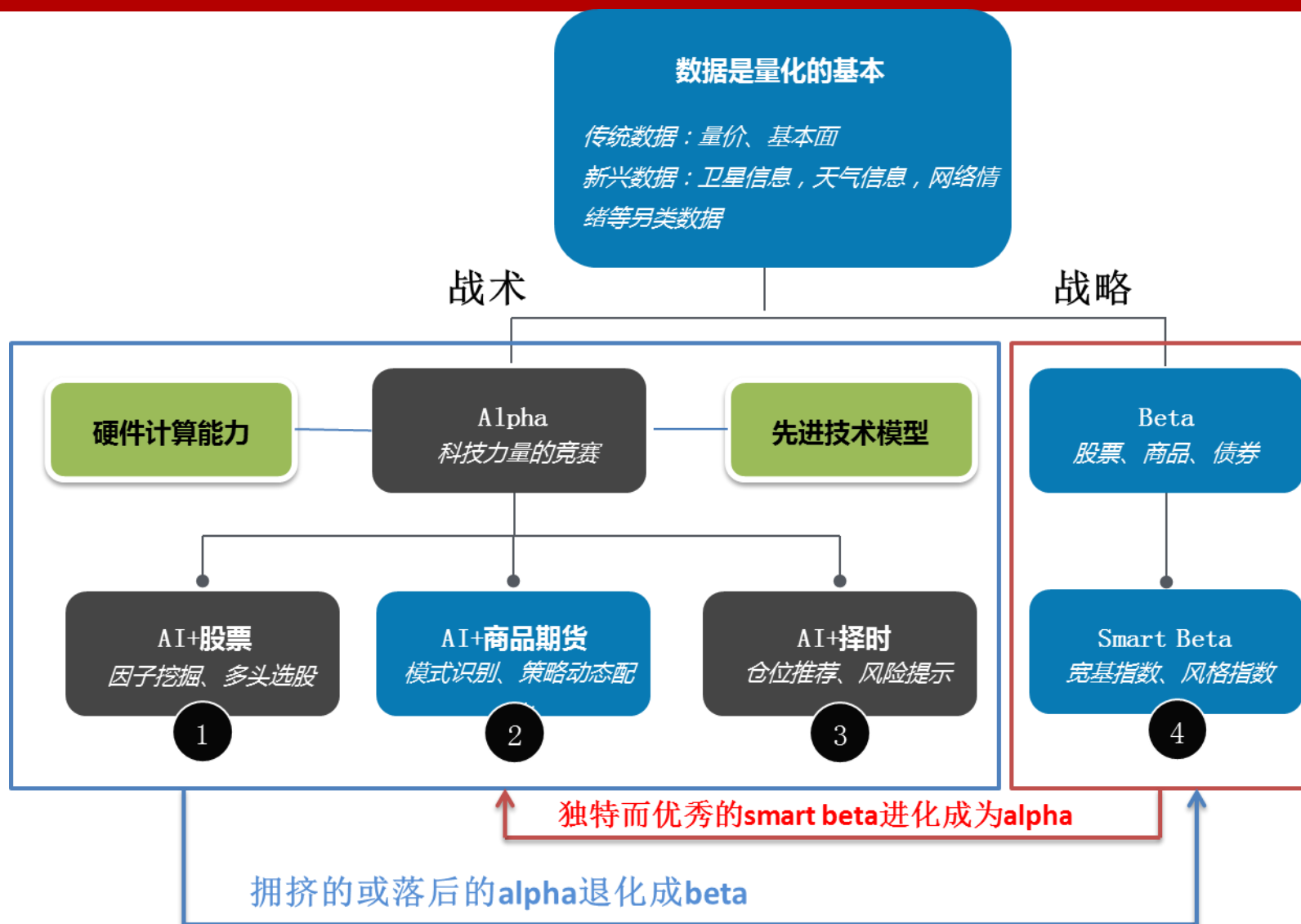
套利策略



套利策略



3. 优选基金配置的潜在方向和机会-未来的远期方向



- 感谢量化投资部各位同事的指导！
- 感谢徐鹏和璐媛老师在资产配置方面的指导！
- 感谢FOF组新同事何济峰、李雪莹、周建从财富管理角度提供的宝贵经验和材料！
- 感谢琦总和淑霞姐的建议和意见！

致謝



中信证券资产管理业务
中信证券股份有限公司
中国·北京
朝阳区亮马桥路48号中信证券大厦
100026