量化指增业绩回温，中证1000指增产品受关注

中国基金报记者 任子青

经历了多轮极致行情后，近期市场快速反弹，私募量化指数增强策略的整体业绩也随之回暖，规模以上的管理人大多跑赢对标指数。从受欢迎程度来看，今年以来业绩表现相对较好的1000指增策略产品受捧，多家知名量化机构相继布局。私募人士表示，在政策利好下近期市场回温，量价类因子和多数大类风格因子的收益能力改善，大部分指增产品出现了超额收益修复的情况。但实际上，由于今年权益市场整体下跌，市场波动较大且风格快速轮动，量化私募的整体业绩承压。

市场流动性、成交量下降

量化投资面临诸多挑战

在今年大幅波动的市场下，量化投资面临着诸多挑战。从业绩表现来看，今年量化各大策略整体业绩相对较弱。格上财富金樟投资研究员关晓敏统计称，截至11月4日，程序化期货平均收益4.92%，阿尔法策略平均收益1.52%，量化股票策略平均收益-7.39%。

私募排排网数据显示，截至10月底，有业绩记录的1553只量化股票多头产品年内整体收益为-12.78%，正收益产品占比为11.01%。私募排排网财富管理合伙人荣浩表示，在今年大幅波动的行情中，指数增强产品大多数都超越对标指数，但因为受到行情的冲击，整体实现正收益的偏少。另外空气指增和中性策略的绝对收益也不尽如人意，很多产品年内收益依然告负。

今年的市场除了波动较大外，流动性和成交量相比去年有所下降。蒙玺投资直言，这些变化一方面加大了量化对冲策略获取超额收益的难度；另一方面，基差收敛增大了日内回转策略的收益。

对于年内的整体市场情况，世纪前沿私募分析称，今年以来，权益市场整体下跌，相比去年宽基指数有明显下挫，阿尔法和贝塔波动均有放大。4月以来指数持续下行，伴随着市场情绪低迷和成交额持续下降，超额表现明显转弱。5-6月期间指数强势反弹，但成交额和波动率并没有形成稳健走强的趋势，市场风格成长显著强于价值。7月以来受益于小盘股走高，1000指增产品优势较为明显。8月一直到10月下旬市场再次迎来调整阶段，伴随着波动率和成交额高位回落至较低区间运行，量化策略经历了阿尔法和贝塔双弱局面的考验。综合来看，今年以来成交量低迷，且没有明显主线，量价策略较难发挥，中低频策略占优。市场行情下挫，下跌个股数量占比高，如果绝大多数股票跑不赢指数，亦会成为影响超额的重要因素。

在汇鸿汇升投资看来，一般较为寻常的市场波动可以增加量化策略的有效性，很多量化策略也更适应于高波动率的市场。不过，今年整体前四个月，市场主要是单边下跌行情，量化策略在该阶段较为不适应。随着五月份开始市场逐步触底反弹，缓慢复苏，大部分管理人的量化策略超额收益也逐步修复并再创新高。

“今年的市场比较萎靡，地缘局势紧张叠加国内疫情此起彼伏，导致市场进入避险模式，成交量疲软，量化走势不好。如果单纯依靠量价因子的话，未来依旧困难重重，指数增强类基金的超额收益在指数下跌的时候经常为负且回撤较大，这是大家都在面对的难题。”蝶威资产表示，由于近期政策利好市场回温，量价类因子和多数大类风格因子的收益能力改善，大部分指增产品出现了超额收益修复的情况。

市场反弹，量化指增业绩回暖

中证1000指增表现较好

一般而言，量化指增策略是在跟踪指数的前提下，力争获取超过指数收益的超额收益。随着近期市场反弹，量化指增策略的业绩也有所回暖。

金斧子投研中心表示，11月份首周，市场主要指数强势反弹，绝大部分的量化管理人均实现正的超额收益。分策略来看，中证1000、500指数增强的超额表现优于沪深300指数增强。目前，由于1000股指期货的上市和相较中证500指数增强更好做超额的策略环境，中证1000指数增强产品逐渐受到投资者关注。

汇鸿汇升投资也表示，从指增产品的受欢迎程度来看，今年以来表现较为亮眼的1000指增受到市场的热捧。一方面是今年推出的中证1000衍生品，这在一定程度上助推了该宽基指数的热度发酵；另一方面，以小市值为代表的中证1000整体超额相对中证500好做，且今年以来贝塔方面的绝对收益优于沪深300和上证50。

蒙玺投资也表示，近期反弹行情更利好小盘股，1000指增类产品关注度较高，同时投资者也开始逐渐关注国证2000指增类产品。

据渠道人士透露，有不少量化私募正在发力1000指增的相关产品。作为头部量化机构的九坤投资于今年9月份重新放开1000指增产品的额度，并将沿用九坤产品一贯的三年期锁定设置，以避免投资者因无序择时最终踏空。值得一提的是，九坤中证1000指增产品于2018年开始运行，21年以来处于封盘状态。另外，黑翼资产近期也在布局1000指增策略产品。

此外，超额收益相对稳健的全市场量化选股策略也备受关注。明汯投资介绍，一般来讲，具备一定风险承受能力的投资者大多会更在意绝对收益。基于这部分客户的

需求，这两年主流量化私募纷纷推出“全市场选股”产品线，力争在没有额外增加风险和波动的前提下，按照个股阿尔法及个股流动性灵活构建组合，持仓更及时跟踪市场变化，以追求更好的长期收益表现。

明汯投资表示，之所以“全市场选股”模型可以把量化选股模型的阿尔法收益做到最大程度发挥，取得更好的长期收益表现，主要源于约束放开后带来的自由度。“全市场选股”模型持股相对更灵活，仅考虑个股阿尔法及个股流动性构建组合。一般情况下中小市值股票数量占比较高，更偏好高波动标的，在市场上行期进攻性也相对更强。从实盘数据来看，明汯的全市场选股比500指增产品线的长期年化超额表现更为突出。

世纪前沿私募表示，对标全市场的量化优选系列最受欢迎。量化优选基于全市场量化选股的模型，相比锚定特定指数的增强，它选股更灵活且不受基准指数的约束，能更有效地把握市场多种风格贝塔，全方位捕捉阿尔法。

蝶威资产向记者透露，公司的空气指增产品相对更受欢迎，这个策略的主要优势在于蝶威对基本面因子的深刻理解和对因子的开发方式上。蝶威资产介绍，基本面量化是典型的多因子模型，它是将基本面因子与传统量价因子结合，交易频率较低但持仓周期较长。目前，蝶威独立构建了数据爬虫系统，能够在市场上收集另类数据搭建另类数据库，在总结提炼逾30年基本面多头投资经验的基础上，利用自身的知识图谱产业链分析网络，让量化模型能更好的预测与分析出潜在目标上市企业的经营状况。

震荡市量化私募发行降温、修炼“内功”

挖掘新因子和加大中低频布局

中国基金报记者 吴君

随着市场越来越有效，不少量化私募机构在不断迭代和开发策略，优化选股模型。一方面积极挖掘更多另类的新因子，让策略更多元化、类型更丰富；另一方面在向中低频的信号和策略拓展，私募认为，未来降频是大趋势。其通过提升多样性收益来源来淡化因子周期性效果，降低Alpha波动。事实上，由于今年市场波动较大，量化私募总体发行比较一般，不少百亿量化私募年内规模基本没有增长，但也有一些今年业绩突出的中小量化私募出现规模跃升。

挖掘新因子、加大中低频布局

提升多样性收益来源

面对复杂的市场环境，不少量化私募积极优化模型，加大策略开发。明汯投资表示，进一步完善选股模型和交易执行能力，升级中频价量策略；不断提升投资流程各个环节的系统化和精细化；同时持续深入研究基本面因子，持续加深积累和储备。

蒙玺投资称，策略方面，为了获取更多稳健的超额收益，优化了选股和交易执行的逻辑，在原有的因子和模型上加速迭代。同时也新增了大量更有效、且与其他因子呈低相关性的另类因子，结合机器学习、深度学习上的一些先进算法，拓宽模型层面的维度，研究出新的策略。

因诺资产创始人徐书楠表示，随着中国市场越来越有效，对策略的广度和深度的考验也越来越高。公司主要从两个维度下功夫：一方面，策略越来越多元化，类型更丰富，使用信息更多样，开发人员不断增加；另一方面，对于策略的细节挖掘更加深入有效，单策略、单因子的有效性也得到了大幅提升。“公司主要推广的产品形式为指数增强与多策略，我们认为，这两种产品形式都可以作为3年以上的长周期推广并持有。”

不少私募认为未来策略开发上降频是大趋势。蝶威资产坦言，公司在策略和模型的不断迭代中发现，策略本质上万变不离其宗，只要在不同的市场上选择合适的交易频率，机器学习工具都能带来比较持续的稳健回报。在策略的迭代和研发方面，除了寻找新思路外，也会对数据进行深度加工，对数据样本做符合训练目标的塑造，打造出专属的特殊股票池。“我们也在不断寻找新的市场、新的盈利方式，目前在布局CTA降频策略，因为未来市场的‘短期交易性错误定价’不可能持续密集出现，必须要从另外的渠道获取超额收益，降频是大势所趋。”

世纪前沿私募表示，今年策略上加大中频占比，扩展低频信号，增加低频段信号的深度跟广度，主要增加的是基于另类数据的行业信号和基本面信号，通过提升多样性收益来源来淡化因子周期性效果，降低Alpha波动。今年公司新上线了沪深300中性、全市场选股策略线；同时中证1000中性及对标中证1000指数增强产品也开放募集。

公司进一步称，随着复杂的市场环境以及量化规模的增长，发展主要集中在中低频策略的发展和提升上。有几点比较重要：一是由于中低频统计套利的特征，细节将决定策略的表现，比如信号的构建逻辑，数据的质量，研究平台回测系统的鲁棒性与合理性等；二是规模的增长会不可避免地带来信号的周期性波动，对组合管理和风控提出了更高的要求；三是随着高频交易的竞争变得更加激烈，以及整体交易规模的增加，对交易带来的市场冲击的优化和管理也会更加重要。

量化私募今年发行降温

部分绩优机构规模跃升

由于今年市场震荡，量化私募的发行情况比较一般。汇鸿汇升投资称，今年量化整体发行情况相比于2020年及2021年发行情况较为冷淡。但是，随着市场在四月底见底，6月开始量化私募的整体产品备案数量逐步回温。

格上财富金樟投资研究员关晓敏表示，今年以来，私募总备案数量16000余只，量化私募思勰、衍复的备案数量较多。目前总体备案数量还是相对稳定的变化。

从百亿私募的情况看，今年规模增长并不明显。徐书楠透露，今年公司整体发行情况一般，年内规模略有下降。

沪上某百亿量化私募表示，从去年9月份主动选择封盘，今年并没有大规模发行目标。今年年内规模变化控制在合理预期范围内，申赎相对动态平衡。

明汯投资也说，公司今年规模整体较为平稳，非常重视两个“适配”：将策略容量与募资节奏进一步做好适配，将客户风险偏好与产品风险收益进一步做好适配。“在与客户的沟通中，我们会更加清晰地向投资者讲清楚产品的风险暴露，比如全市场选股策略，就会暴露足够的风险敞口，因为我们希望像主观多头一样去追求长期投资回报，而不是对标某个指数。”

但是也有一些量化私募规模增长明显。蒙玺投资表示，今年公司加大了人才储备力度，资产规模比上一年增长了二十多亿。目前，公司管理规模近50亿，团队超70人。公司始终保持谨慎态度，注重规模和收益的平衡。

蝶威资产称，公司是在商品期货上做超高频起家的，目前有两条主要资管线，分别是T+0策略（即股票的日内回转）和基本面量化策略。同时公司总体管理规模在5亿左右，今年将量化多头策略作为发行的重点，整体的发行情况呈线性上升，“我们在加大优秀量化投研人才的挖掘和算法硬件的投入，希望在未来3年内逐步去承接一些外部资金，同时完善算法、扩充团队，逐渐做到20到50亿的规模。”

私募排排网财富管理合伙人荣浩认为，量化基金相对平滑的持有体验和策略容量相对较高，整体的规模容量和市占率会进一步提升，未来会有更多量化机构晋升百亿私募俱乐部。

量化投资超额收益难度加大

行业迈向高质量发展新阶段

中国基金报记者 刘明

经过几年的大发展，近期又有量化私募迈入百亿军团，但国内以私募为代表的量化投资竞争也“越来越卷”，过去粗线的高速发展，也在转向更加比拼专业实力的高质量发展新阶段。受访私募表示，国内量化投资短时间走过了海外十多年的发展阶段，行业将从过去单打独斗的小团队，升级到各个环节都必须有硬实力的竞争，各机构需要更专注于整体业绩的稳定性，行业进入到高质量发展阶段。

量化空间广阔，又有私募新晋百亿

在今年股票市场疲软的背景之下，协会备案数据显示10月份又有量化私募艾方资产新晋到百亿规模，量化投资仍在蓬勃发展。多家受访私募表示，量化投资在国内仍有非常广阔的空间。

对于量化私募新晋百亿，金斧子投研中心表示，今年以来，确实有些量化私募规模新晋百亿，归根结底是因为在市场弱势的行情中，量化私募表现出了更强的抗周期的能力。这些新晋百亿的量化私募，因为其业绩优异、策略更加多元化或是与主流的量化私募产品有较明显的低相关性，使得他们逆市冲上了百亿的规模。

早已迈入百亿的量化机构世纪前沿私募表示，目前国内市场量化投资规模已近1万亿，业内机构规范化、模块化、精细化作业成为常态。各家管理人也呈现单策略切入，多策略发展的发展趋势，高频管理人扩容研究中低频因子，CTA管理人开始扩充股票策略线，股票管理人也开始多资产，多策略配置。多策略分散配置，以低相关策略降低组合波动，有利于提高投资体验、抵御市场的“阴晴圆缺”。

对于行业的发展空间，金斧子投研中心表示，以中、美两地市场做比较，我国的量化行业仍处在发展中阶段。无论是交易规则、市场的有效性等方面，A股均有更加肥沃的Alpha土壤。本身来说，投资者要战胜指数是相对困难的一件事，随着投资者的成熟化，量化指数增强类策略会得到更多投资者的青睐。

因诺资产创始人徐书楠表示，量化投资过去三年有了长足发展，整体市场规模也有了大幅提升。但相比于成熟市场，占比仍然较低，未来还有着更大的发展空间。未来5-10年仍是量化发展的黄金期。格上财富金樟投资研究员关晓敏表示，当前国内的私募还属于初步发展的阶段，私募机构的立身之本是策略的优势，在投资策略方面进行持续的更新迭代深耕，长期来看量化非常有发展前景。

不过，新晋百亿私募并不意味着就可以“躺平”。私募排排网财富管理合伙人荣浩表示，晋升百亿私募俱乐部并非“终生荣誉”。资金会向能够持续创造超额收益的管理人倾斜，因此即便是现存的百亿私募如果无法持续迭代也可能规模下降。另外

，前几年量化规模爆发之前，量化机构可以以指数增强概念让先尝试的投资人体验到了前期红利。但接下来的行业竞争，私募量化也需要更加以绝对收益而非相对收益来进行衡量。

金斧子投研中心也表示，随着近几年的发展，尤其经过2021年二、三季度量化热度空前暴涨和当年四季度业绩的滑落，在这一轮洗牌之后，如今量化行业的格局基本稳定。因为管理规模、业绩、波动率的不可能三角，量化机构在涨规模面前也更加克制。

行业竞争加剧

需要更具实力高质量发展

国内的量化私募近几年大发展，走过了美国等发达市场很长时间的道路，市场的竞争也更加激烈。多家受访私募表示，量化投资竞争的加大，更考验机构的核心竞争力，各家机构将更加专注业绩的稳定性，行业将进入高质量发展阶段。

世纪前沿私募表示，国内量化短时间内走过了海外十几年的发展时间。市场的变化非常剧烈，过去一段时间强势的策略很快被学习复制，然后因为一窝蜂的涌入而导致短时间的超容量，导致了明显的周期性。

蒙玺投资表示，近期量化行业竞争难度加大，更考验量化机构的核心竞争力。此外，行业竞争加剧背景下，竞争格局有可能重塑。蝶威资产也表示，量化行业相互内卷很严重，策略同质化很严重，把策略收益都卷没了，算法冲击的也很严重，所以在不断的寻找新的市场和新的盈利逻辑。汇鸿汇升投资认为未来超额收益将逐步下降。

行业竞争加剧，私募表示要更加提升核心竞争力，打造各个环节的硬实力，迈向高质量发展。

头部量化私募明汯投资表示，公司将量化投资定义为“把最前沿的科学技术与对市场的深刻理解做有效结合”，金融数据量非常大但信噪比较低，有效数据量还未大到足以无视“逻辑”，即对市场的深刻理解。

围绕以下两大方向发力以持续发挥量化投资自身比较优势：

A、结合自身对市场的深刻理解，往“全周期、多策略、多品种”持续发力

量化产品多周期覆盖：包含高频、短周期、中周期和长周期等不同预测周期。在当

前的量化规模下，中周期占比较高；

储备更丰富的底层因子：覆盖微观结构、价量因子、基本面因子、事件驱动因子等。当前，基本面因子虽占比不高，但容量更大，未来有望贡献更高的超额收益，仍需持续深入研究；

积极推进产品布局和创新：搭建低中高不同风险等级的产品线，以满足不同风险偏好的客户需求。

B、持续对智力和算力的高投入，始终保持业内顶级配置

2020年，明汯设立北美投研中心，持续吸收全球顶级投研人才，为明汯提供最前沿的技术支持；2021年，公司有的高性能计算集群已经位居世界超算排名TOP500榜单。

世纪前沿私募认为，量化行业未来比拼的一是长久持续的研究能力，在每个方向上做的足够深；二是组合层面的市场理解和风险应对，要有足够多样性的收益来源，并且在组合层面充分考虑因子周期性回撤的应对；三是实盘中实现纸面收益的能力，也就是交易执行能力：降低交易执行成本，在超额收益低的时期通过成本优势生存。与此同时，量化投资将会从单打独斗的小团队、个人模式快速迭代为团队竞争的环境。在这种环境下，公司发展中各个环节的软、硬实力都变得非常重要。

世纪前沿私募表示，相较于海外市场，A股市场未来的发展空间广阔，国内量化市场依然具有长期的竞争优势，量化机构将在基本面研究、数据挖掘等方面持续迭代的潜力巨大。各机构可能会更专注于整体业绩的稳定性，进入到高质量发展阶段。

蝶威资产说，在未来的发展中，蝶威资产将继续探索人工智能和投资实践的有机结合，多角度地创新和应用各领域最前沿的技术和方法，力求在不同周期和不同市场环境下为投资者带来可观稳定的超额阿尔法。

蒙玺投资认为，未来，量化机构在精细化运营方面方面要求会更高，市场将奖励在技术和人才储备方面有优势的公司。资金面从以前注重收益，将逐步转向兼顾收益的稳健和可持续性。

行业竞争将体现在多维度，不仅仅局限于业绩的比拼，产品设计、客户服务、品牌等都会影响客户的选择。

汇鸿汇升投资表示，在量化行业未来的发展路途上，认为有以下几个特点。

1、散户交易占比将会逐年降低，量化的超额收益螺旋式逐步下降

目前，国内有一批管理人的指增超额收益能做到年化20%以上，甚至部分管理人可以做到年化30%甚至更高，这个其实是不可持续的。在美国，顶级机构的这个超额收益也就是5%-6%的水平。国内有非常高的散户占比，以及其不理性投资决策带来的错误定价机率也比美股更多。但未来这一错误定价的机会将会逐步减少，从而导致量化超额的进一步衰减。

2、量化混合多策略和以及FOF组合投资成为更加流行的趋势

在低波动稳健收益这个赛道，中性策略，套利策略，大比例债券加小比例权益的固收+策略等是目前比较主流一些策略和投资方式，但也各自存在着对不同阶段市场环境的适应性，各类资产均有其自身的周期属性。

资产配置可能是解决现有难题的最优解，FOF组合投资把低相关不同收益来源的策略组合在一起，获得一个加权平均收益，并通过对各类资产的深入研究，进行资产间的配置择时，会使得波动大大降低，显著提升夏普比例。

3、基本面量化的占比不断变大

以中高频量价类因子为主要收益贡献的股票量化策略总是不可避免地触及容量和拥挤的问题。量化管理人大致是根据自己的冲击成本和滑点来测算自身策略的容量。但有两个很关键的因素影响了其高频量价类策略的容量，一个是市场总交易量的变化，另一个是整个同类策略在全市场中总规模的变化。今年年初的时候，其实经历了一个基本面策略大幅跑赢高频量价类策略的时期，这也让很多原有固守高频量价的投资者遭受了一些重创。这其中的原因可能是年初的时候的全市场交易量相比于21年其实是低了很多，并且全市场的量价类策略其实已经达到一个相当拥挤的地步。未来我们认为这样的情况可能会更加频繁的出现。

4、投顾需要不断迭代与优化策略

如今A股市场越来越有效，量化私募之间竞争激烈。量化策略需不断的快速迭代，才能持续适应当前的市场环境。好的量化管理人应该通过人才、投研、IT这三大块的持续大量投入，才能保持策略的持续迭代能力以及策略在横向对比中的领先优势。

本文源自中国基金报