



建信信托：量化私募 FOF 回顾与展望



文/新浪财经意见领袖专栏 建信信托



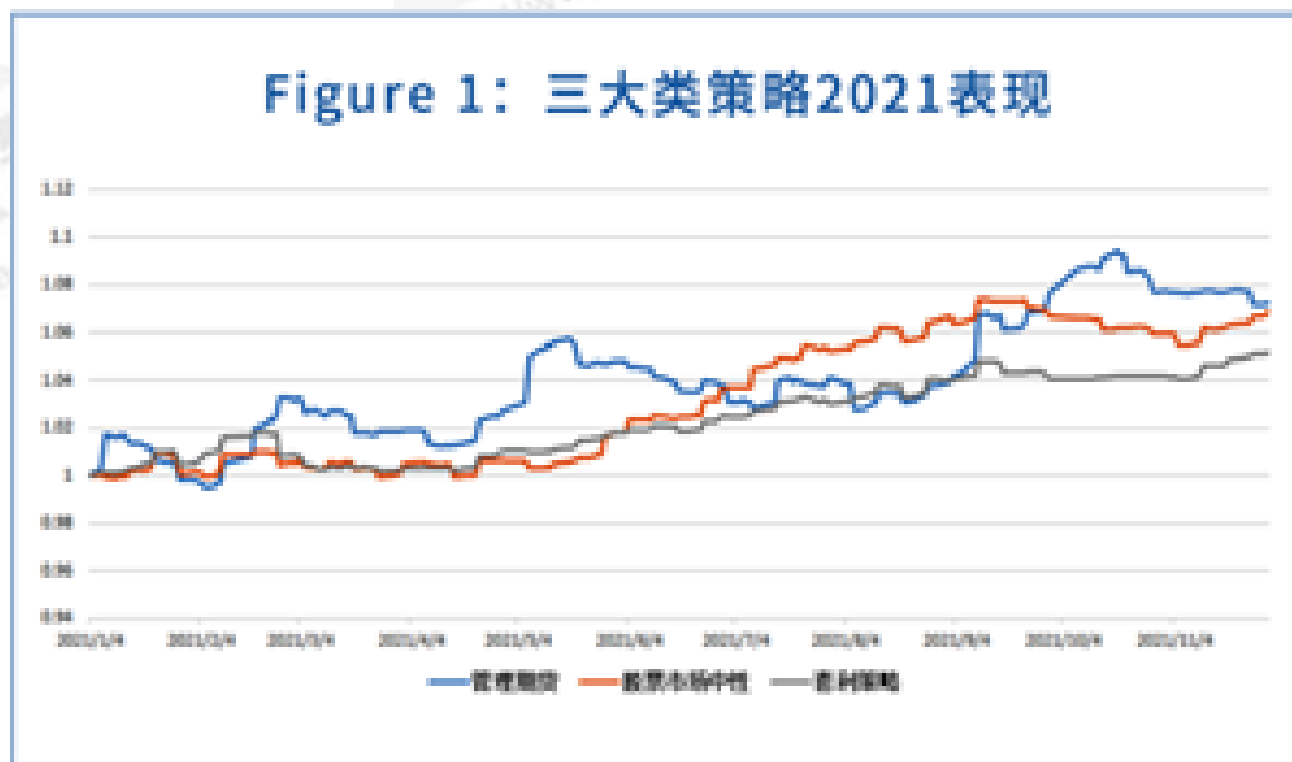
2021 对于量化私募来说，是不同寻常的一年，一方面我们看到越来越多的私募管理规模超过 100 亿，另一方面我们也看到了量化策略在第四季度发生了大幅回撤。本文旨在回顾过去，展望未来，我们希望与中国量化行业一起成长、发展，持续为投资者打造长期稳健的好产品。

2021 年回顾

下面的分析仅针对绝对收益型量化策略。

2021 年策略表现

下图是今年套利策略,股票市场中性(股票对冲)策略,管理期货(CTA)策略的表现,数据截至到 2021 年 11 月 30 日:



来源: 朝阳永续私募指数

从走势上来看,三大类策略均有不错的表现,可以看到在 2 月份,股票中性和 CTA 策略都有所回撤的时候,套利策略表现较好,之后 9 月份开始随着股票市场波动率持续降低,套利策略的收益也渐渐走平。对 CTA 策略来说今年有两波行情,分别是 5 月份和 10 月份,而且都是商品期货多头趋势带来的收益。另一方面,股票对冲策略似乎平静许多,全年保持了较好的上升势头,只是在 2021 年 4 月和 10 月的股市低波动环境里有过回撤。

从上面图里我们可以看到,股票对冲策略和 CTA 相关性较低,基本上净值处于此消彼长的状态,因此他们过去是,今年是,未来也是量化 FOF

配置的主力。而套利策略 2 月份的表现说明它对于股票对冲和 CTA 的组合有一定的低相关性。

具体的数据如下：

Figure 2：三大类绝对收益策略的收益统计

2021年	管理期货	股票市场中性	套利策略
年化收益	8.12%	7.61%	5.74%
年化波动	5.01%	3.04%	2.25%
信息比率	1.62%	2.50%	2.55%
最大回撤	-2.84%	-1.76%	-1.60%

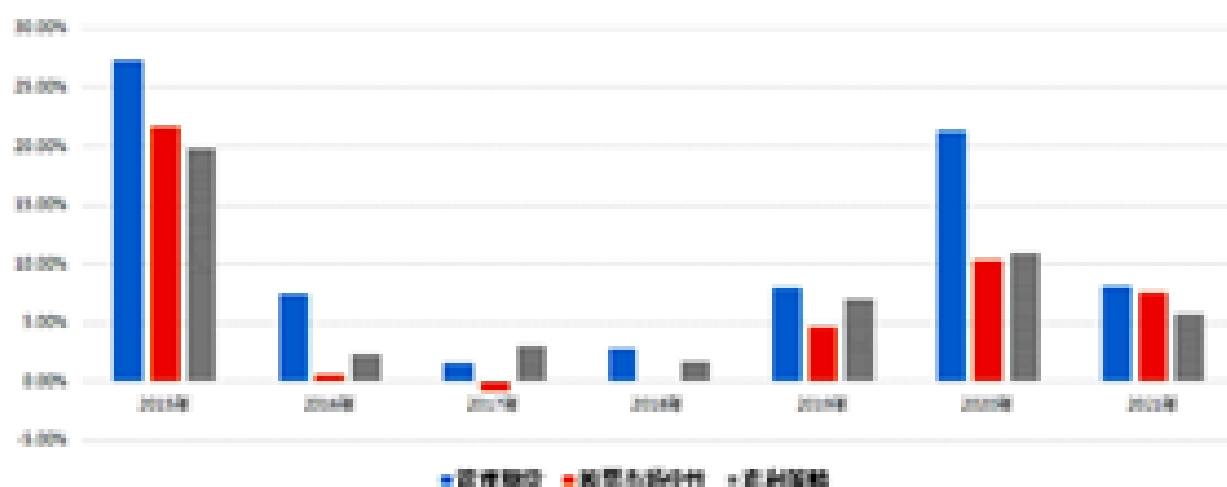
来源：朝阳永续私募指数

从 Figure2 里可以看到，朝阳永续私募指数显示今年绝对收益策略里面表现最好的是 CTA，其次是股票中性。如果看信息比率，可以看到股票对冲甚至与套利策略持平，这说明尽管近期各个私募都遭遇了回撤，今年主力配置股票对冲加 CTA 策略的大方向是正确的。

历史上的年度表现

绝对收益量化策略历史表现：

Figure 3: 历史表现



来源：朝阳永续私募指数

Figure 4: 三大类绝对收益策略历年收益统计

年化收益	管理期货	股票市场中性	套利策略
2015年	27.27%	21.72%	19.77%
2016年	7.50%	0.66%	2.36%
2017年	1.62%	-0.78%	3.09%
2018年	2.83%	0.10%	1.72%
2019年	7.94%	4.70%	6.96%
2020年	21.34%	10.34%	10.99%
2021年	8.12%	7.61%	5.74%

来源：朝阳永续私募指数

从 Figure3 和 Figure4 里面首先我们要看到的是：不能仅看最近三年，就断定量化策略不会亏钱，或者每年一定会有两位数的收益。在最惨的 2017 和 2018 年，所有的绝对收益策略都只有 0% 上下的收益。这也是为什么我们应该去获取量化策略的贝塔，而不是去找哪一家私募一定会获得最高收益。一方面是第一名永远是最不稳定的，另一方面，也是更重要的，策略的贝塔变化很大，有时候某一个私募产品阿尔法再好，也弥补不了这类策略当年的低贝塔。

今年暴露的问题

经过今年第四季度股票对冲策略的集体回撤，可以看到现在量化私募的问题，回撤相关性过高，换句话说，就是同质化。

这其实是一个很严重的问题，因为在策略有好的贝塔的时候，大家相关性很低，你用基本面赚钱，我用机器学习赚钱，他用量价赚钱，大家赚的相关性很低。但是当策略没有好贝塔的时候，相关性急剧升高。对于量化 FOF 组合如果没有意识到这个问题，那么结果是很可怕的。因为低估了相关性，会让这类策略在组合里的权重过大，回撤的时候给组合造成比预想的还要更大的损失。

那么私募回撤相关性高的原因是什么呢？归根到底，是目前可用的衍生品种类太少，上市时间太短。这一根本原因决定了不管私募的水平再高，

衍生品工具就这么多，巧妇难为无米之炊，大家别无选择。不得已都暴露在同一种风险下。就拿股票对冲策略来说，IC 基差缩小，所有对冲策略无一幸免会有净值上的回撤。

解决这一问题的方法就是不断的去寻找真低相关的策略，排除假低相关的策略。尽量将组合的风险分散。而且要清楚的认识到的，同一策略类型内部的相关性都不会太低，不同策略因为交易的标的不同，有天然的低相关，因此不同策略之间可以提供给组合一定的低相关，详见下图：

Figure 5: 不同策略的相关性

相关性	管理期货	股票市场中性	套利策略
管理期货			
股票市场中性	35.30%		
套利策略	34.51%	65.07%	

2022 年展望

通过上面的讨论，得到一个结论就是今后的 FOF 产品应该侧重于不同策略之间的配置研究，而不是去猜谁会是下一个百亿私募，或者谁会是下一年业绩最好的私募。那么从策略配置的角度，我们来分别回顾股票市场和期货市场。

股票对冲

在 Figure6, 我将沪深 300 指数的资金流减去中证 500 指数资金流作为 y_1 (灰色线), 与同一时期的股票对冲策略年化收益 (作为 y_2 , 橙色线) 一起和时间 (作为 x) 画成图。可以看到, 二者之间的负相关性非常明显。也就是说 300 的资金流入强于 500 的时候, 对冲策略表现不佳, 500 的资金流入强于 300 的时候, 对冲策略表现较好。

第二个发现是股票对冲策略的收益 (橙色线) 有明显的周期性。而当前的时点恰恰是周期的底部, 如果我们不看 2016-2017 股指期货受限的年份, 那么当前的位置已经接近了正常状态下的最低, 这为股票对冲策略明年的收益打开了空间。当前时点股票对冲策略的配置价值非常高。具体到配置上, 为了尽量做到分散, 不在 IC 的基差上暴露全部的风险, 要在 500 对冲之外, 增加一些 300 对冲的配置。同时, 配置的时机还要参考股票市场的波动率, 因为如果股票市场的波动率抬升, 那么对冲策略的策略贝塔也会显著上升。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31891

