

雪球访谈

量化小市值策略成为超额收益挖掘机，值得投资吗

？

2023年06月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



量子复利王岩 V 量化投资达人

访谈简介

近年来市场波动加大，热点轮动较快，越来越多的投资者将目光转向量化投资。随着量化产品在中国市场规模的快速攀升，传统的中证500指数、中证1000指数等相关赛道策略的拥挤度越来越高，量化小市值策略逐步受到广大投资者的青睐。中小盘的核心逻辑是小而美，成长、高弹。由于换手率和波动性更高，持股分散，拥有着比沪深300和中证500更容易创造超额 α 收益的土壤。相较中大盘量化指增，往往能获得更高的收益率和较强的稳定性。

@量子复利王岩是近年来雪球上跑出来的量化小市值策略黑马，策略稳健、选股能力优异，展现了较高的收益获取能力和十分优秀的回撤控制水平，业绩表现堪称“画线派”基金，去年以来被越来越多的投资者关注到，成为小市值风格量化领域不可多得的的新星。量化小市值策略有哪些特点？如何获取超额收益？本期我们邀请到量子复利基金经理@量子复利王岩做客雪球访谈，与您共同探讨，快来发起提问吧~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：量子复利(P000521)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] qiaomuyihao:

对 @量子复利王岩 说：我个人理解，小市值策略一是分散持股降低例如退市等风险，二是获取脉冲收益，不知这种理解是否正确。另外，小市值策略股票池通过何种逻辑构建？我想这是关键点。

[答] 量子复利王岩:

差不多是这样的，分散能有效降低风险，有相当部分是震荡带来的收益。如果简单将股票走势划分为趋势和震荡的话，我倾向偏震荡的策略模型，通过量价关系来低买高卖，通常震荡走势的超额要更好些，趋势的时候收益基本上也能跟得住。[\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 风险遍地:

对 @量子复利王岩 说：您好！我有以下疑问：一.现时注册制下，小市值因子的阿尔法收益预计什么时候会消失？二.如何确认小市值因子失效？一年或连续两年的收益欠佳能确认是失效了吗？三.如果国证2000的日均成交额只有1000亿左右，能不能说明市场已经对小市值不偏好了？

[答] 量子复利王岩:

我对注册制的理解是这样的，注册制之后上市公司会更多，但要求其实并不低的，只是对科技创新这类新兴公司的硬条件有所放宽，而其他类型公司的要求和以前比个人感觉并没有降低，相反监管有趋严态势。

小市值因子是个长期有效因子，它的超额主要来自低流动性的风险溢价，可能会因为过度拥挤而导致阶段性失效。

小市值策略一般是多因子构建的，除了小市值还有其他因子，比如策略是否有效会根据交易性收益的数据来判断，如果持续数周或几个月无法创造交易性收益，那就要评测下这个策略是否存在失效的可能。

如果国证2000日成交调到1000亿以下，大概率整体市场的成交量都有大幅下降，因为我们看数据的话，从单位市值成交额的角度看，A股的资金偏好是小盘>中盘>大盘

的，小盘板块的交易活跃度还是很不错的。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 保尔保尔：

对@量子复利王岩 说：风控方面是怎么做的？会有硬控或对冲去降低波动吗

[答] 量子复利王岩：

(1) 持仓非常分散，个股集中度一般不超过5%，有效对抗非系统性风险，平滑净值的波动；

(2) 量价策略对超额收益的抓取能力较为稳定且持续，通过多年的实盘已经得到验证。即使在中小盘风格比较弱势的情况下，依然能取得不错的收益；

(3) 在净值回撤超过20%的情况下，会通过股指期货、期权进行对冲。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 静水价投：

对 @量子复利王岩 说：量化投资一般对机器算法投入和高学历人才要求比较高，怎么看待量子复利和头部量化机构的竞争优势？

[答] 量子复利王岩：

(1) 量子复利专注中小盘投资多年，有自主开发的独特策略模型，逻辑和业绩已经经过近5年时间的验证，策略已经非常成熟了，收益的平稳性和持续性都不错。

(2) 投资中有个不可能的三角，收益、风险、规模三者不可兼得。量子复利目前正处于小而美的时期，规模小可以关注到更多风险收益机会，比较灵活，操作上也更容易做出超额。

(3) 量子复利现存基金规模中，基金经理及家人的资金占比较高，基金经理与基金利益高度绑定，与客户利益一致。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 用户9109171967：

对@量子复利王岩 说：您好，想问一下适合什么样的客户投资？

[答] 量子复利王岩：

我们认为量子复利基金适合三类客户，（1）有量化配置需求的客户（2）偏好小而美的黑马私募（3）认同小盘成长股的价值。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 私募风向标：

对[@量子复利王岩](#)说：像年初国证2000涨的比较好，公私募都在发行这种市值下沉的量化小市值策略产品，针对这些现象，我有两个问题，1. 您对小市值策略的看法是怎样的？2. 如果市面上做小市值策略的公私募机构多了，会不会对量子复利基金的业绩有所影响？

[答] 量子复利王岩：

首先，随着上市公司的增多，总体的市值下沉是好事，会提高小盘股整体的活跃度。小市值策略的这个方向很好，目前小盘板块的拥挤度相对较低，更容易做出超额收益，小市值本身就是个长期表现不错的因子，从这个角度看是非常有竞争力的，不足之处就是小盘股的容量相对会低些。对于我的管理风格而言，追求小而美，没有更大的规模追求来说，反而是比较合适的。

更多量化小市值产品发布，小盘的景气度会提升，整体的持股性收益会有所增加。相对于市面上更多偏高频偏趋势的因子而言，我们更偏向于偏反转偏中低频，这个差异化还是比较明显的，从过去的情况看，因子的稳定性和有效性都很不错。同时，我们在构建的时候，基于稳定性的考虑刻意提高了交易赔率，抗冲击能力也会更强些，影响在预期之内。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 思路打开：

对[@量子复利王岩](#)说：对量子复利基金还不太了解，请问量子复利这只基金有什么特点？

[答] 量子复利王岩：

（1）市值风格更偏小盘和微盘

量子复利主要是在百亿以下市值里面选股，持仓市值风格更偏小盘和微盘。公募基金的研究难以覆盖到小盘股票，所以小盘股的拥挤度相对较低，比较好创造出超额。另

一方面市场上纯小盘的基金也比较少。在跟1000指增产品比较，绝对收益表现的更好。

(2) 擅长中低频因子挖掘

量子复利擅长中低频因子挖掘，相对于市面上更多偏高频偏趋势的因子而言，量子复利擅长中低频因子挖掘，在量化行业中比较稀缺，因子长期有效性强，不会轻易被其他机构挖掘。具体来看，策略表现相对更偏反转偏中低频，从过去的策略历史看，因子的稳定性和有效性都很不错。策略研发迭代能力都比较强，因子有其独特之处。

(3) 风控严格有效，持仓个股行业分散均衡

量子复利风控体系比较严格，在实践过程中也非常有效。目前的风控体系主要包含两部分：第一个是分散持股和轮动交易。个股分散和行业分散，能够有效控制个股和行业的快速下跌风险，轮动交易本身也能不断创造阿尔法收益，能够抵御部分下跌风险，从历史回测和实盘数据看，大部分波动都能在轮动交易中被解决掉。

第二个是期货期权对冲。在分散持股和轮动交易的基础上，如果产品净值的回撤还是很大，还是控制不住，比如说超过了20%，就会开始用股指期货期权进行对冲，先对冲掉部分仓位，度过风险期之后我们再恢复回来。这样可以把超预期的极端风险转化为可控风险，如果市场下跌后接着往下走，可以继续把对冲加上去，直到净值能够保持相对稳定，如果之后市场企稳开始往上走，可以把对冲逐步撤掉，继续享受资本市场的上涨，这样就规避了意外大幅回撤的风险，也不会因为规避风险而错失了收益。

(4) 策略框架成熟稳定，历史表现优秀

量子复利基金成立于2018年4月，自成立以来已经有近5年历史业绩——[\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)，整体表现优异，与同类产品相比有着不错的竞争力。

量子复利经历过一轮完整的牛熊周期的考验。自基金成立以来这段时间，产品策略经历长时间多种风格实盘验证，经历了2019年和2020年的蓝筹牛市，也经历了2018年和2022年的大幅下跌，历经大小盘风格转换以及各种概念波动行情，产品策略也在不断地迭代和进化，策略的稳定性和有效性经过了时间的验证。产品风格定位清晰，策略框架成熟稳定。[\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 私募风向标：

对@量子复利王岩说：小而美的黑马基金因很少人发现，对投资者来说反而是机

会，想问下基金能做出这样一个业绩，你认为自己做对了哪些？想听一下你的投资思路

[答] 量子复利王岩：

我觉得应该是在量化这条路上不断迭代和进化，最后聚焦小盘量化这个方向。量化类产品的稳定性和持续性相对更好些，小盘这个方向更容易形成差异化优势。

我的投资逻辑和风格是通过量化选股方式，在百亿以下小盘市场挖掘优质个股标的。通过策略组合和轮动交易，长周期应对市场风格变化。以分散持股和策略组合的方式，控制非系统性风险；以仓控择时和股指对冲等方式，控制系统性风险；争取在承担相对较低风险的情况下，实现相对较高的收益回报。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 给你一个tomato：

对@量子复利王岩说：为什么会做量化小市值策略，量子复利在量化小市值赛道上相比其他产品有哪些优势？

[答] 量子复利王岩：

一般来说中小盘的股价更具有弹性，且股票数量众多，行业个股分散，量化策略也有更多的超额收益机会可以抓取。例如中证1000无论是换手率，还是波动性，都要明显高于中证500和沪深300，拥有着比沪深300和中证500更容易创造超额 α 收益的土壤。另外由于中小盘本身的市值较小，可容纳的资金规模也较小，少量的资金就可以撬动巨大的涨幅，该逻辑在每次的中小盘占优行情中都有充分的演绎。

量子复利之所以会做量化小市值这个模式，从市场的角度来说，在这个方向上更容易形成差异化优势，首先可以避开大机构博弈的信息劣势，对于很多大机构，百亿、千亿的公募私募来说，市场上前30%的中大股票是他们的主战场，这里面竞争是比较激烈的，而中小盘股票更多是私募和中小机构、个人投资者参与其中，这里面的竞争相对来说没那么激烈，最主要还是量子复利的规模比较小，我们知道规模大小对于投资方向和投资收益的影响很大，规模比较小，可以关注到更多机会，比较灵活，操作相对来说也更容易一些。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 红色独角三倍速：

对@量子复利王岩说：量子复利是哪类量化类型基金啊？

[答] 量子复利王岩：

量子复利在风格上聚焦小盘量化，主要是在百亿以下市值里面选股，主要持仓小市值股票。目前，中证1000的市值中位数是100亿左右，国证2000的中位数是70亿左右，量子复利持仓的市值规模是小于中证1000和国证2000的，随着上市公司越来越多，这个风格相对来说是更偏小盘和微盘，这种市值风格的拥挤度相对更低，更容易产生超额收益。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 我宝儿姐打钱：

对@量子复利王岩说：小盘风格走弱之后，产品的回报能否持续？

[答] 量子复利王岩：

@量子复利王岩的回报来源主要分为持有性回报（ β ）和交易性回报（ α ）。在中小盘风格不好的时候，持股性回报通常表现不是太好，但策略模型能在逆风时段源源不断地不断拉动交易性回报，大幅覆盖持股性回报带来的损益。根据历史回测数据，即便在2016-2018年那样的极致大盘风格里，整体回报几乎不受影响，净值依然能够稳定上涨。长期来看，大盘风格强势时期基金收益会有一定影响，但影响不大，策略还是能够持续地为持有人带来超额收益。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 一年十六倍：

对@量子复利王岩说：您是对选股策略有什么心得？

[答] 量子复利王岩：

采用动态筛选，选取市值后70%的中小盘股票，市值基本上是百亿左右及以下。注册制实施之后，会根据退市规则进行做调整。

然后在中小市值股票里，从财报角度剔除有ST和退市类风险的股票，然后再从财报、量价、规模等因子角度，进行择股和轮动交易。

目前的股票备选池数量在几千只，用的是动态筛选规则，每天自动更新调整。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] teruila:

对 @量子复利王岩 说：请您介绍一下个人的投资成长经历可以吗

[答] 量子复利王岩:

16年证券市场投资经验，主做中小盘股票的量化投资； 12年量化数据处理经验：曾创办北京嘉瑞恒通科技有限公司，负责网站程序开发、数据处理分析等工作。多年编程以及数据处理经验提升对数据的敏感性，擅长通过构建量化策略模型进行投资决策； 2018年4月发行量子复利。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] Min2000:

对@量子复利王岩 说：如果越来越拥挤，那新手怎么赚钱？

[答] 量子复利王岩:

新手的话，建议直接选只比较认可的小盘量化基金。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 一年十六倍:

对 @量子复利王岩 说：目前策略中，主观层面参与投资的比重大概是怎样的？未来会不会考虑完全依赖机器学习做投资，取消人为干预？

[答] 量子复利王岩:

目前的所有交易决策都是基于量化来的，但交易执行这块并没有完全机器化，是半机器半人工交易。有时候需要靠近市场，去观察各类股票的量价走势规律，去发现问题发现规律发现机会，找到更贴合市场的交易思路。未来会考虑向机器学习这个方向拓展。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 一年十六倍:

对 @量子复利王岩 说：产品的风控策略构建的思路是怎样的？有没有无风险套利和对冲的策略，可以简单介绍一下吗

[答] 量子复利王岩:

目前的风控体系主要包含两部分：第一个是分散持股和轮动交易。个股分散和行业分散，能够有效控制个股和行业的快速下跌风险，轮动交易本身也能不断创造阿尔法收益，能够抵御部分下跌风险，从历史回测和实盘数据看，大部分波动都能在轮动交易中被解决掉。

第二个是股指期货期权对冲。在分散持股和轮动交易的基础上，如果产品净值的回撤还是很大，还是控制不住，比如说超过了20%，就会开始用股指期货期权进行对冲，先对冲掉部分仓位，度过风险期之后我们再恢复回来。这样可以把超预期的极端风险转化为可控风险，如果市场下跌后接着往下走，可以继续把对冲加上去，直到净值能够保持相对稳定，如果之后市场企稳开始往上走，可以把对冲逐步撤掉，继续享受资本市场的上涨，这样就规避了意外大幅回撤的风险，也不会因为规避风险而错失了收益。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 一年十六倍：

对 [@量子复利王岩](#) 说：公司有无打算开发衍生品投资的策略模型？如果从绝对收益和因子有效性来看，衍生品市场貌似更好一些？不知道这样的看法是否正确

[答] 量子复利王岩：

我个人暂时没有这个打算，还是专注小盘量化这块，保持风格稳定，努力把这方向做精做好。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

[问] 负成本求收益率：

对 [@量子复利王岩](#) 说：老师好，产品股指期货、期权对冲国证2000吗？， [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)目前规模多少？

[答] 量子复利王岩：

策略的股指期货期权对冲用的是中证1000指数的，目前规模还很小，大概五千多点。 [\\$量子复利\(P000521\)\\$](#)

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里