

# 雪球专刊 333 期——公募量化基金深度测评

第 333 期

2023/06/29

出品人：方三文

策划：冯冬杰 丁田榕

封面设计：贺永桢

浙版数媒

# 目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、量化投资超额收益引擎测评分析
- 2、7只公募量化基金测评：指数增强 vs 主动量化
- 3、三步拆解公募量化模型
- 4、测评一些市场上的知名公募量化基金
- 5、量化基金哪家强——评测招商量化精选
- 6、初识「主动量化」第一梯队——评测国金基金旗下量化基金
- 7、大成苏秉毅——被低估的量化老将
- 8、景顺长城量化小盘股票有未来吗？

## 关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生，按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

### 关于雪球：

雪球公司成立于2010年，起步于投资社区，现已经成为国内领先的集投资交流交易于一体的综合财富管理平台。

经过十年的发展，雪球已拥有超过4300万注册用户，聚集了中国对投资最感兴趣、最有见解、对权益类资产接纳度最高的人群。

雪球在市场上的独特品牌、用户和商业模式，获得了顶级资本的青睐和加持，公司先后获得包括红杉、五源、千橡、蚂蚁、兰馨等机构总金额数亿美元的融资。

雪球公募基金代销业务依托雪球旗下雪球基金开展。雪球基金拥有证监会核发的第三方基金销售牌照，接受证监会监管，由浦发银行全程监管资金，是合规开展业务的持牌机构。

## 知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要将作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 [secretary@xueqiu.com](mailto:secretary@xueqiu.com)。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

## 内容概要

近几年市场风格轮动加快，主动管理型基金备受挑战，与之相对应的情况是量化类基金得到迅猛的发展。量化基金就是在大量历史数据的分析基础上，综合考虑到各种各样的投资方法，然后借助于计算机和数据分析来统计开发出适合当前市场的投资模型，依据投资模型来作出的投资决策。通过数量化投资策略去进行风险控制，再加上主动投资的策略就可以在风险可控的情况下，获取市场的超额收益。那么量化基金有哪些特点？怎样选择优秀的量化基金？

本期雪球专刊选取 8 篇好文，带你分析公募量化基金的投资价值！

## 章节介绍

### 1、量化投资超额收益引擎测评分析

摘要：量化基金根据各种量化数据分析进行建模，通过 AI、机器学习等技术来处理海量数据后进行投资决策。传统基金超额收益依赖于人力挖掘，策略覆盖面有限；而量化基金对人力的依赖比较小，策略覆盖海量标的，且可使用计算机，不受人性弱点影响。量化基金主要分为 3 种，本文分析的 7 只量化基金中有三只表现优秀，具备“强大的量化投资超额收益引擎”，值得基金投资者加以关注。

## 2、7 只公募量化基金测评：指数增强 vs 主动量化

摘要：量化投资是在投资过程中全部或者部分使用具有数据处理和分析能力的程序来施行的。量化模型的决策因子最常见的分为两类：基本面因子，即公司的经营情况；量价因子，即盘面交易数据。公募量化基金“策略类型”主要有三种：指数增强、主动量化、量化对冲。本文分别对 2 只指数增强基金和 5 只主动量化基金进行测评，其中，业绩最好的 3 只都是“主动量化”基金。

## 3、三步拆解公募量化模型

摘要：当前各种 AI 模型采用的机器学习思路，本质上只是一种“限定条件下选出的最优解”，而非创造一个全新解。落到同样运用机器学习方法的量化交易上，有“明确的业绩基准”和“极度理性”两个特征。文章分为量化交易的派别、国金基金的量化交易模型构建、历史业绩与量化交易的局限性，详细介绍了国金基金的投资思路、收益特征等内容。

## 4、测评一些市场上的知名公募量化基金

摘要：今年以来市场风格演绎得比较极致。年初至今涨得好的多为人工智能、中特估、中药相关的板块，如果未能踏中，业绩很有可能便是平平无奇。因此很多人开始关注起了量化基金。今天我们就来比较一些市场上知名的量化基金，分为主动量化和指数增强两种策略，分别对应 3 只偏股混合型或普通股票型基金，和 5 只增强指数型基金。

## 5、量化基金哪家强——评测招商量化精选

摘要：招商量化精选股票 A 成立已有 7 年之久，目前合并规模已经达到了 32 亿元以上。从业绩、资产配置、风险控制和基金经理四方面总体上看，该基金是量化基金中表现非常不错的，投资价值不言而喻，是一只难得的攻守兼备的优秀主动型股票基金。

## 6、初识「主动量化」第一梯队——评测国金基金旗下量化基金

摘要：本文从主动量化基金的优劣势到国金量化团队的策略、业绩以及超额收益来源做了梳理，概括国金基金的量化之路为深挖潜、广积粮、缓称王。国金量化团队以一致的投资理念、收益目标与完全依赖预测模型获取持续稳定超额。

## 7、大成苏秉毅——被低估的量化老将

摘要：大成苏秉毅是一只主动管理的量化基金，自 2018 年接手大成景恒混合 A (F090019) 以来，苏秉毅一直秉持着 “主观+量化” 策略，已经坚持了五年，过程中尽管细节略有调整，但核心理念没有变化。在他的投资框架里，量化策略优势在广度，主观策略优势在深度。

## 8、景顺长城量化小盘股票有未来吗？

摘要：文章从景顺长城量化小盘股票 (005457) 的基本介绍开始，分别从选择量化基金的四个指标、购基金最适合的方法、该基金 2023 年一季报解析、量化基金的风险和评测基金投资价值的维度和指标行文。目前 A 股市场整体估值已进入长期价值配置区间，景顺长城量化小盘股票 (F005457) 更值得期待。

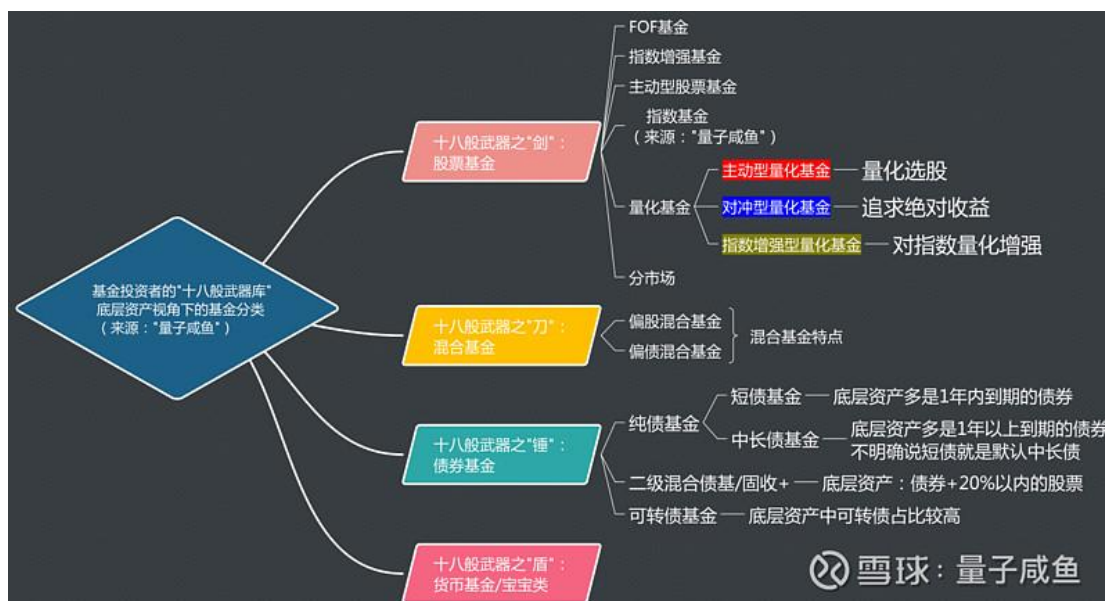
# 1、量化投资超额收益引擎测评分析

作者：@量子咸鱼

时间：2023-06-18

在基金投资者的“武器库”中我们已经写过很多的品种，比如 FOF 基金、股票型主动基金、固收基金、指数基金、指数增强基金等等，之前我们写过一期关于量化基金的测评文章，这一期征文活动我们继续写量化基金，当然测评的量化基金有新的标的。

量化基金简单来说就是根据各种量化数据分析进行建模，构建出投资策略，通过 AI、机器学习等技术来处理海量数据后进行投资决策，有点“机器人投资”的感觉，在聊主动管理能力强的股票基金筛选指标之前，让我们先回顾一下基金投资者的“十八般武器库”中基于底层资产视角的基金分类：



注：图片内容来源于“量子咸鱼”制作

量化基金通常被划分到股票基金大类资产里面,同样属于“十八般武器库”中的“剑”的范畴,量化基金比较重要的特点就是根据各种量化数据分析进行建模,构建出投资策略进行投资,市场上传统的投资方法,大的派别可以分为价值投资派和技术分析派,价值投资派里面按照风格又可以细分为:深度价值投资、成长股投资、困境反转投资、持股股息投资等等,技术分析派里面按照风格又可以细分为:技术指标分析、趋势分析、筹码结构分析、资金流向分析等等,另外还有主题投资、景气度投资等等;

市场投资者结构非常复杂,投资者可能会应用多种投资策略,但是相对于量化基金而言,传统基金的共同特点都是超额收益依赖于人力挖掘,策略覆盖面非常有限,而量化基金主要依赖于构建的策略模型,对人力的依赖比较小,策略可以覆盖面到海量数据,可以进行全市场的超额收益挖掘,并且由于构建的策略模型都是通过计算机去执行决策交易,不会受到贪婪、恐惧等人性弱点影响,并且对交易时机的把握速度要比人力挖掘快几个数量级,这些都构成了量化基金的优势。

量化基金主要分为 3 种:

### Part1: 主动型量化基金 (量化选股)

主要通过多维度、多因子的量化数据分析进行选股,可以是基本面的财务数据,可以是估值上的,也可以是市场风格偏好上的,也可以是技术趋势上的,比如博时量化多策略 A (F005635) 的基金合同里面就有相关介绍:

基金的投资组合比例为：**股票（含存托凭证）资产占基金资产的 80%-95%**（其中投资于港股通标的股票占股票资产的比例为 0-50%）；权证投资比例为基金资产净值的 0-3%；每个交易日日终在扣除股指期货和国债期货合约需缴纳的交易保证金后，应当保持不低于基金资产净值 5%的**现金或到期日在一年以内的政府债券**；其中，现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。

注：图片内容来自博时量化多策略 A 的基金合同

量子咸鱼解析：首先从权益仓位上，博时量化多策略 A 的股票仓位和其他股票型基金是差不多的，80%-95%的股票仓位说明了量化基金本质上是个股票基金，这也是为什么量化基金在十八般武器库中的定位仍然是“剑”的原因；

在量化模型搭建上，博时量化多策略 A 的基金合同中也给了介绍：



注：图片内容来自博时量化多策略 A 的基金合同

量子咸鱼解析：博时量化多策略 A 的量化策略从基本面策略及市场面策略结合的角度进行构建，包括基本面的单因子财务估值指标、基本面的事件驱动、市场面的技术指标等等，通过“基本面+技术面”的量化结合来获取超额收益；

## Part2：对冲型量化基金（追求绝对收益）

对冲型量化基金主要通过少量做多仓位+期权对冲策略来追求绝对收益，当然可能还有其他套利策略来增厚收益；

**Part3: 指数增强型量化基金 (对指数量化增强)** 指数增强型量化基金就是属于我们比较熟悉的指数增强基金大类了, 对于指数增强基金有非常多的增强策略, 在基准指数的基础上, 可以是打新收益增强、可以是基金经理对指数基础成分股的优化, 可以是基金经理对成分股权重的调整, 当然也可以通过 AI、机器学习等建模后的量化增强, 比如华夏中证 500 指数智选增强 A (F013233) :

数成份股在指数中的权重比例构建基本投资组合外, 再**基于数量化投资分析及基本面研究等**


96

华夏中证 500 指数智选增强型证券投资基金招募说明书 (更新)

方法**智能筛选优质上市公司、优化投资组合**, 以争取实现指数增强型的目标。

本基金在追求超额收益的同时, 需要控制跟踪偏离过大的风险。基金将根据投资组合相对标的指数的暴露度等因素的分析, 对组合跟踪效果进行预估, 及时调整投资组合, 力求将跟踪误差控制在目标范围内。

基金参与港股通交易, 基金可根据投资需要或市场环境变化, 选择将部分资产投资于港股或选择不将基金资产投资于港股, 基金资产并非必然投资于港股。

 量子咸鱼

注: 图片内容来自华夏中证 500 指数智选增强 A 基金合同

量子咸鱼: 华夏中证 500 指数智选增强 A 除了跟踪中证 500 指数成分股外, 基金经理通过量化投资分析及基本面分析智能筛选优质公司来优化组合获取相对于中证 500 指数的超额收益;

本文测评的 7 只量化基金为: 招商量化精选股票 A (F001917)、国金量化多因子 (F006195)、大成景恒混合 A (F090019)、华夏中证 500 指数智选增强 A (F013233)、万家中证 1000 指数增强 A (F005313)、博时量化多策略 A (F005635)、景顺长城量化小盘股票 (F005457)

这 7 只量化基金主要是“主动型量化基金”+“指数增强型量化基金”两类, 我们分组来分析。

5 只主动型量化基金业绩走势:





注：图片数据来自 choice

量子咸鱼解析：量化基金比较基准选的都是沪深 300 指数，在业绩走势的比较中我们可以看到所有的量化基金都跑赢了基准指数沪深 300，也反映出了通过量化策略获取超额收益的可行性，其中招商量化精选股票 A（F001917）、国金量化多因子（F006195）、博时量化多策略 A（F005635）更是获得了晨星 5 星评级。

5 只主动型量化基金年化收益率：



注：图片数据来自 choice

量子咸鱼解析：统计周期从 18 年 10 月开始，差不多是 4 年半以上的周期，表现最好的是招商量化精选股票 A (F001917) 和大成景恒混合 A (F090019)，区间年化分别是 27.72%及 21.79%，都是 20%+的优秀业绩，从侧面反映出其量化模型的有效性；

5 只主动型量化基金超额收益对比：

区间绩效评估										
基金代码	基金名称	回报 (%)	超额回报	信息比率	Sharpe	标准差	Alpha	Beta	R平方	索丁诺比率
001917.OF	招商量化精选股...	210.67	185.00	13.99	0.98	16.93	21.23	0.83	0.62	1.40
006195.OF	国金量化多因子A	105.67	80.00	5.85	0.66	15.11	12.45	0.70	0.56	0.95
090019.OF	大成景恒混合A	149.24	123.57	7.41	0.79	16.84	17.38	0.69	0.44	1.13
005635.OF	博时量化多策略...	79.96	54.30	7.06	0.56	14.47	8.60	0.83	0.85	0.82
005457.OF	景顺长城量化小...	105.11	79.45	5.73	0.59	17.77	12.00	0.86	0.61	0.85
000300.SH	沪深300指数	25.67	-	-	-	19.78	-	-	-	-

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值

雪球：量子咸鱼

注：图片数据来自 choice

评价基金超额收益的指标一般是夏普比率和索丁诺比率，我个人更看重索丁诺比率，有的童鞋可能不知道夏普比率和索丁诺比率，这里简单介绍下：

夏普比率：夏普比率 = (年化收益率 - 无风险利率) / 组合年化波动率 = 超额收益/年化波动率

夏普比率本身没有意义，只有在与其他组合的比较中才有价值。

索丁诺比率：它与夏普比率类似，不同的只是并不以标准偏离为标准，而是用下跌偏离，即投资组合偏离其平均跌幅的程度，来区分波动的好坏 因此在计算波动率时它所采用的不是标准差，而是下行标准差。

量子咸鱼解析：对于量化基金而言，收益风险比（索丁诺比率）是验证量化模型有效性的重要指标，从跑出来的数据看，第一梯队的招商量化精选股票 A (F001917) 和大成景恒混合 A (F090019) 表现最好；

华夏中证 500 指数智选增强 A(F013233)、万家中证 1000 指数增强 A(F005313) 由于是指数增强型量化基金，我们主要看其相对于基准指数的超额表现：

2 只指数增强型量化基金业绩走势：

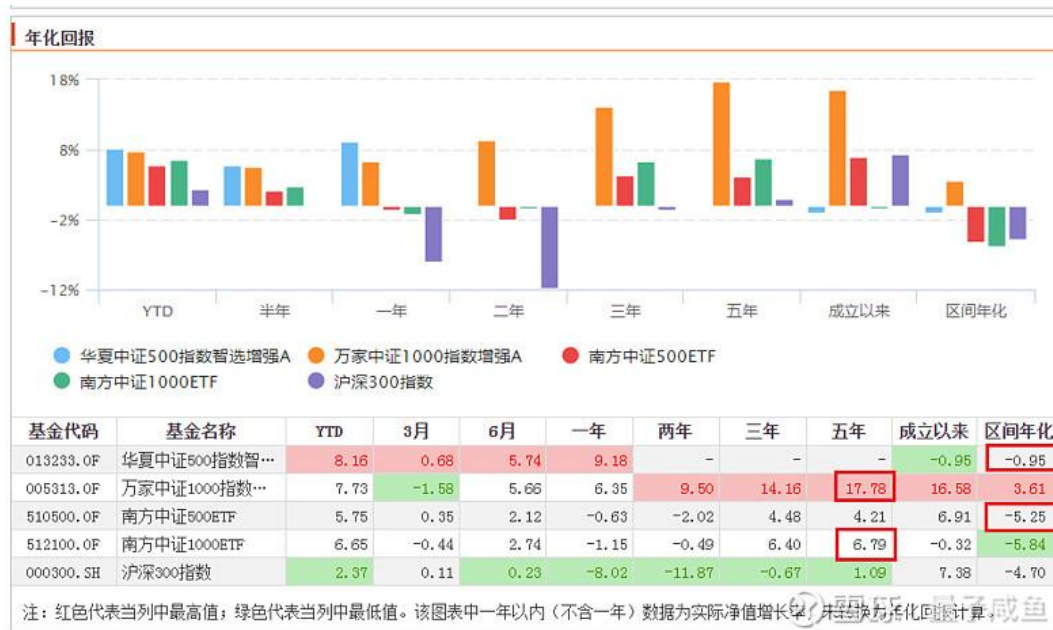
基金代码	基金名称	基金成立日	基金类型	基金经理	单位净值	单位净值增长率	晨星评级	市场综合3年评级
013233.OF	华夏中证500指数智...	2021-08-11	增强指数型基金	孙蒙	0.9825	0.23	-	-
005313.OF	万家中证1000指数...	2018-01-30	增强指数型基金	乔亮	1.2996	0.71	★★★★	★★★★
510500.OF	南方中证500ETF	2013-02-06	被动指数型基金	罗文杰	6.2249	0.89	★★★	★★★
512100.OF	南方中证1000ETF	2016-09-29	被动指数型基金	崔蕾	2.6771	0.86	★★★	★★★



注：图片数据来自 choice

量子咸鱼解析：华夏中证 500 指数智选增强 A 由于成立时间较短还没有晨星评级，从仅有的时间看，万家中证 1000 指数增强（晨星 4 星评级）的超额收益更加明显一点；

2 只指数增强型量化基金年化收益率：



注：图片数据来自 choice

量子咸鱼解析：从近 5 年年化收益来看，万家中证 1000 指数增强平均年化跑赢中证 1000 基准指数接近 11%，而华夏中证 500 指数智选增强 A 从区间统计也仅跑赢中证 500 基准指数接近 4.3%，从超额收益来看，万家中证 1000 指数增强更胜一筹；

2 只指数增强型量化基金超额收益表现：

区间绩效评估										
基金代码	基金名称	回报 (%)	超额回报	信息比率	Sharpe	标准差	Alpha	Beta	R平方	索丁诺比率
013233.OF	华夏中证500指...	-1.75	19.66	1.61	-0.09	14.36	9.48	0.77	0.58	-0.07
005313.OF	万家中证1000指...	6.80	28.22	1.86	0.12	16.90	15.15	0.83	0.49	0.19
510600.OF	南方中证500ETF	-9.52	11.89	1.07	-0.28	14.95	6.15	0.85	0.66	-0.32
512100.OF	南方中证1000ETF	-10.56	10.85	0.72	-0.25	17.51	6.20	0.89	0.52	-0.29
000300.SH	沪深300指数	-21.41	-	-	-	17.52	-	-	-	-

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值

注：图片数据来自 choice

量子咸鱼解析：从索丁诺表现来看，2 只指数增强型量化基金表现较好的也是万家中证 1000 指数增强；

最后总结一下：

量化基金根据各种量化数据分析进行建模，通过 AI、机器学习等技术来处理海量数据后进行投资决策。传统基金超额收益依赖于人力挖掘，策略覆盖面有限，量化基金主要依赖构建的策略模型，对人力的依赖比较小，策略可以覆盖到海量标的，进行全市场的超额收益挖掘，并且通过计算机去执行决策交易，不会受到贪婪、恐惧等人性弱点影响。量化基金主要分为 3 种：主动型量化基金（量化选股）、对冲型量化基金（追求绝对收益）、指数增强型量化基金（对指数量化增强），本文分析的 7 只量化基金中招商量化精选股票 A（F001917）、大成景恒混合 A（F090019）和万家中证 1000 指数增强 A（F005313）表现优秀，具有稳定明显的超额收益，具备“强大的量化投资超额收益引擎”，对于基金投资者作为资产组合的配置品类值得关注。

## 2、7 只公募量化基金测评：指数增强 vs 主动量化

作者：@基金复基金

时间：2023-06-19

## 什么是“量化投资”

量化投资就是在投资过程中全部或者部分使用**具有数据处理和分析能力的程序来施行**。量化投资最关键或者说最倚重的东西就是量化模型，这个模型可以由人来建立，也可以由具有深度学习能力的人工智能机器自己建立和不断完善。

量化投资长期致力于追寻 **Pure Alpha**。所谓 Pure Alpha 即不论市场涨跌、风格、特征变化，其都能获得稳定的超额收益的投资策略。

## 量化模型决策“因子”分类

量化模型到底是根据哪些因子去做买卖决策呢？

最常见的是两类：

- 1、**基本面因子**，主要看公司的经营情况。比如看营收增速、利润增速、看股息率、ROE、看估值等等。
- 2、**量价因子**，主要看盘面交易数据。比如看股价变化、看资金流向、成交量等等。量化模型可以同时跟踪上千个技术指标，然后给每个指标变化按不同的权重进行打分，最后作出买卖决策，全过程可能只需要 1 秒钟。这是普通人脑不可能做到的。

## 公募量化基金“策略类型”

主要有三种：指数增强、主动量化、量化对冲；这三种策略是赚三种不同的钱。

### 1、指数增强

选择一个指数，可以是宽基指数（比如中证 1000、中证 500），或者行业指数（比如：中证人工智能、新能源）；根据量化模型在指数成分股中继续精选个股与调整股票占比。

赚的是“**指数 $\beta$ 收益+量化模型选股的 $\alpha$ 超额收益**”。

### 2、主动量化

依靠量化模型在**全市场范围内选股**。灵活性更高，**可以跟着市场风格的切换而切换**。

赚的是“**股票市场 $\beta$ 收益+量化模型选股的 $\alpha$ 超额收益**”。

### 3、量化对冲

就是在主动量化的基础上，做空某个或某几个股指期货，做一个反向对冲，比如用沪深 300 把大市值风格的 $\beta$ 对冲掉，这样大市值风格板块的涨跌就对我这个基金没有影响。

对冲掉市场波动影响，赚的是“**纯 $\alpha$ 收益**”。

目前**最典型的量化策略应用还是“指数增强基金”，其次是“主动量化”**；而“量化对冲”少之又少。

## 量化型基金规模及占比（截至 2022/12/31）

	指数增强基金	主动量化基金	量化对冲基金
基金规模（亿元）	1499.87	737.91	124.44
占比	63.49%	31.24%	5.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

雪球：基金复基金

## 7 只公募量化基金测评

本次要测评的 7 只量化基金中：

**指数增强：**华夏中证 500 指数智选、万家中证 1000 指数增强；

**主动量化：**招商量化精选股票、国金量化多因子、大成景恒混合、博时量化多策略、景顺长城量化小盘。

策略	基金名称	代码	基金经理	基金规模(亿)	近1年收益率	近3年收益率	近1年最大回撤
主动量化	招商量化精选A	001917	王平	32.6	14.20%	84.90%	-13%
	国金量化多因子A	006195	马芳, 姚加红	55	22.10%	83.10%	-13.8%
	大成景恒A	090019	苏秉毅	19.5	17.50%	58.80%	-15.4%
	博时量化多策略A	005635	黄瑞庆	3.5	1.50%	40.90%	-13%
	景顺长城量化小盘	005457	黎海威	9	-0.30%	47.30%	-16.4%
指数增强	华夏中证500指数智选A	013233	孙蒙	28.4	9.90%	不满3年	-11.1%
	万家中证1000指数增强A	005313	乔亮	83.9	8.10%	51.50%	-15.9%

其中，业绩最好的 3 只都是“主动量化”基金：\$招商量化精选股票 A (F001917)\$、\$国金量化多因子 (F006195)\$、\$大成景恒混合 A (F090019)\$。

## 2 只“指数增强”基金评价

“指数增强”基金的评价，其实非常简单：是否跑赢对应指数。

### 1、华夏中证 500 指数智选 A（成立未满 3 年）

**业绩：**近 1 年涨幅 9.9%，而对标的中证 500 指数近 1 年是-1.86%，因此是**有显著超额回报的！**

**回撤：**近 1 年最大回撤-11%，而中证 500 指数的最大回撤是-13%，可见回撤控制也是更好的。

### 2、万家中证 1000 指数增强 A

**业绩：**近 1 年涨幅 8.1%，而中证 1000 指数是-0.41%；近 3 年该基金涨幅 51%，而中证 1000 仅有 8.4%！所以，**超额回报显著！**

**回撤：**近 1 年最大回撤-15.9%，中证 1000 指数最大回撤-18.6%，依然跑赢指数。  
综上：2 只指数增强基金，都是蛮不错的～～

## 5 只“主动量化”基金评价

由于主动量化基金是全社会选股，所以横向测评的**关键点在于：分辨投资风格。**

### 1、招商量化精选 A

**小盘为主，价值兼顾成长，同时看重 ROE；具有较强的选股能力。**

**换手率与持股集中度**在量化基金中，属于**适中的**；股票仓位长期稳定在 90%以上的高仓位；

当前基金着重“**周期、中游制造板块**”，更偏价值。

### 2、国金量化多因子 A

**小盘为主，换手率适中；前 10 大持仓占比极低（仅 3%），持仓极度均衡分散。**

**具有较强的宏观择时能力**（股票仓位在 80%~90%之间变动）——在 2019 年牛市时，股票仓位达到过 92%，在 2022 年熊市股票仓位降低到 80%；

擅长**趋势交易**：2023 年重仓电子、计算机；2022 年机械、石油；2021 年电子、新能源；2020 年医药、电子。**对市场的适应性和调整性较强。**

### 3、大成景恒 A

**小盘反转为主；**

**换手率非常低，基金经理“主观判断”较强，基金经理擅长“逆向投资”。**比如：2022 年 Q4 就布局了 16%的计算机。

目前组合的风格更偏成长。

### 4、博时量化多策略 A

**大盘为主（重仓宁德时代、茅台等）；**

**持股集中度&行业集中度 都较高；当前重仓食品饮料、新能源、金融。**

**换手率非常高**（理论上，较高的换手率，有利于紧追行业热点与市场风格切换），但是，从近 1 年收益率仅 1.5%来看，**这只基金似乎没有跟上市场热点。**

### 5、景顺长城量化小盘

**小盘为主，换手率高，风格均衡；**

这只基金是近 1 年唯一收益率为**负**的；

对比“**中证 1000 指数**”，简直是一模一样的走势。（这么来看，还不如买指数增强)



## 综上

5只主动量化的特点差异如下:

基金名称	基金规模(亿)	近1年收益率	是否择时	换手率	市值偏好	前10大占比	投资特点
招商量化精选A	32.6	14.20%	否	445%	小盘	14%	注重“低估值&高盈利”
国金量化多因子A	55	22.10%	是	551%	小盘	3%	均衡分散、趋势交易
大成景恒A	19.5	17.50%	否	277%	小盘	12%	逆向投资、主观判断
博时量化多策略A	3.5	1.50%	否	1429%	大盘	22%	股票与行业集中度高
景顺长城量化小盘	9	-0.30%	否	1036%	小盘	16%	均衡

雪球: 基金复基金

## 最后

“量化策略”并非在各个时间段都能跑赢市场，其**阶段性失效的原因**就在于：当一个策略被越多的人知道和跟随，其越难获得稳定的超额收益。

## 3、三步拆解公募量化模型

作者: @散装基精经理

时间: 2023-06-25



前面发文，说我最近在“深入”研究 AI，深入到什么程度呢？身体日渐消瘦，一日不如一日。所以，大家在和 AI 交流时，要注意保护好自己。

不过，**当前各种 AI 模型采用的机器学习思路，本质上只是一种“限定条件下选出的最优解”**，而非创造一个全新解。以咨询 ChatGPT 如何买基金为例，如果你直接说“给我推荐一只基金”，得到的答复大概率是“我不能给出具体的投资建议”……就算你强制要求它给出一个结论，得到的也只会是一大段废话，比如它会告诉你先评估自己的风险承受能力、资金占用期限、预期收益回报等，但最终也不会给出一个答复。

我试验下来，最接近让 ChatGPT 给出结论的方法，就是真的**通过 10-15 个问题去框定一些前提**（比如上文提到的风险承受能力等等），然后它就会**给你到一个选基范围**（比如主动权益基、被动指数债基等等），并且**告诉你更应该关注这些基金的哪些指标**（比如夏普比率、年化收益率等等），最终你就可以愉快地去“执行”了（最终还是不会给出具体答案，不过我个人认为是因为它的数据库不是实时更新的，所以给不出这种时效性很强的答案）。从这点来说，其实用 **ChatGPT 做基金投顾服务还挺好的……**

我不知道大家在和 AI 的交流中是什么感觉，反正我个人认为，**AI 模型都是有一个“基础准则”的**，类似数学中不能被证明但一定正确的“公理”。所以，落到同样运用机器学习方法的量化交易上，就有两个特征非常明显：

- ①**量化交易一定要有一个明确的业绩基准**，只是笼统地“希望选出最好的股票”，这种诉求量化交易是完不成的；
- ②**量化交易极度理性**，更适合在股市这种“混沌”系统中作出最优选择。

## 一、量化交易有哪些派别？

国内的公募量化交易团队我前面也写过几家，个人认为大体可以分为两类，**一类是多因子模型派，一类是机器学习派。**

所谓**多因子模型**，就是**脱胎于 2015 年左右流行的多指标综合选股**，彼时许多知名看盘软件都推出了类似功能。投资者可以根据需要勾选需要的指标，软件会据此筛选出同时符合所有要求的股票。当然，这一派虽然算是量化交易的雏形，但**非常依赖个人主观判断，所以还是要看市场配不配合**。比如 2023 年开年至今，市场整体呈现价值风格，如果你是用 ROE、小市值等更偏成长风格的指标来筛选股票，最终收益率大概率不太令人满意。

而**机器学习**，至少在当下代表了**量化投资的发展方向**，因为其并非像多因子模型一样将指标做主观叠加、线性外推，而是**利用各种非线性算法在每一个时间“微分”上取得正收益，并最终通过一个个正收益的“积分”获得长期超额回报。**

**国金基金的量化交易团队，就是国内非线性机器学习量化交易派的代表之一。**

## 二、如何构建量化交易模型？

在国金基金姚加红总、马芳总的路演中，可以得知，国金基金的量化交易模型构建主要分为三步：**建立特征库、构建多策略模型、输出投资组合。**

所谓特征库，就是最基础的因子库，目前**国金基金一共存储了约 800 个基础因子（变量），基本面和技术面数据大概各占一半。**因为因子是中性的，所以国金基金**不会对这个库进行定期剔除。**除一些基础的 F10 因子外，国金基金**主要依靠和卖方研究员交流来新增因子。**至于这些因子在当前市场是否有效，则需要在下一步的模型构建里进行判断。

模型构建又可分为两小步，其中第一小步相对简单，就是把上文提到的 800 个基础因子排列组合成“选股”子模型。当然，简单只是相对而言，毕竟 800 个基础因子随机排列组合，得出的结果肯定会撑爆国金基金的服务器……所以，国金基金**主要依靠对股市历史数据进行波动性分解，分离出每一阶段股市上涨个股的综合特征，进而倒推出约 100 个相关性较低的独立子模型，并尝试用 800 个基础因子去描述它们。**

模型构建的第二小步就是量化交易的核心——如何确定模型有效性，并将其挑选出来纳入交易体系？很简单，**直接套用最近两年的股市历史数据，计算子模型胜率和赔率，阶段性表现稳定且排名较高的子模型，就会被纳入最终的交易体系。**这里需要说明的是，在给子模型“喂数据”进行训练时，国金基金会剔除掉最近两年的历史数据，这部分数据仅用于验证子模型的近期表现。

目前国金基金会**将子模型分为时间类和标的类两种，其中时间类主要标记子模型在不同时间跨度上的有效性，比如小时级、交易日级、季度级等；而标的类则主要标记子模型的风格、行业、热点和个股特征。**一般一个子模型的阶段夏普比例高于 3，**就会被纳入最终交易体系。**平均下来，**每个子模型的有效期大约是半年到三个季度，**所以国金基金会动态调整子模型的纳入情况，以保证在当下市场环境中，获取更高的超额收益。

有了以上几个步骤，最终的投资组合输出就顺理成章了：国金基金会**将被纳入最终交易体系的子模型等权叠加，**最终得到具体投资标的和它们的权重占比。目前，国金基金量化交易团队的**股票池有 600-1000 只，最终投资组合单票权重不超过 1%。**

有一说一，调研了这么多家公募量化投资团队，**国金基金姚加红总的团队是我遇到过的，对投资思路拆解最详细的一家。**

## 三、历史业绩

又进入到了我个人认为最无聊的历史业绩介绍环节，还是那句话，如果历史业绩差，我怎么会写，对吧？

当然，在介绍国金基金量化交易团队管理的各只基金历史业绩前，我先梳理下这些基金的对标指数和交易策略是怎样的。

基金名称	对标指数	交易策略
国金量化多因子股票	中证500	全市场选股，非传统指数增强
国金量化多策略	沪深300	全市场选股，非传统指数增强
国金量化精选混合	中证500	全市场选股，非传统指数增强
国金300指数增强	沪深300	80%成份股来自沪深300指数，传统指数增强
国金中证1000指数增强	中证1000	80%成份股来自中证1000指数，传统指数增强

由于国金基金管理的两只传统指数增强基金成立时间均不到1年，所以我们就不浪费时间分析了，下面直接取国金量化多因子股票和国金量化多策略两只基金，分析其历史业绩。



可以看出，**在市场普跌时**（比如2022年2-4月、2022年9-10月），**国金量化多因子股票也无法避免下跌**（但跌幅会小于指数）；而**只要市场有结构性行情，国金量化多因子股票总能踩准上涨方向**。比如2021年11月-2022年1月、2023年5月，市

场走价值风格，国金量化多因子股票阶段上涨，2022年5-8月，市场走成长风格，国金量化多因子股票依然阶段上涨。



国金量化多策略除了与国金量化多因子股票一样，总能踩准阶段性行情主线外，另有一个明显特征，即其在2020年跑输沪深300，这是为何？

姚加红总在路演中提到，国金基金量化交易团队原本只管理专户产品，这几只公募产品是从2020年6月才开始接手。而在接手初期，国金基金量化交易团队只是简单将专户产品的量化交易模型做了“降频”处理，所以导致这几只公募产品的超额不明显，或者跑输对标指数。从2021年开始，国金基金量化交易团队开始为公募产品开发专门的量化交易模型，所以后续超额收益就比较稳定且优秀了。



由于沪深 300 和中证 500 指数这两年的走势都挺拉的，所以我将**国金量化多策略**和**国金量化多因子股票**的业绩与**偏股混合型基金指数**分别做了对比，发现它们俩是真的强！**相对指数超额分别达到了近 40 和 60 个百分点！**

#### 四、量化交易的局限性

2023 年以前，**私募量化跑超额主要依靠三板斧：T+0 交易、打新和押注超预期因子。**

T+0 交易公募做不了，pass。超预期因子因为这几年量化交易赛道特别卷（国内规模从几千亿猛增至破万亿），基本把自己的超额给卷没了，所以暂时也不考虑。至于打新，现在新股破发已经很常见，打新不能再被当作一个稳赚不赔的业绩增厚手段，所以也不纳入重点考虑范围。综上，**国金基金的总体思路就是均衡，即不在任何一种风格、一个行业、一类因子上做过多暴露。**当然，**这其实也是国金基金未来超额业绩可能不理想的最大隐患**——一旦市场走极致行情，他们就会阶段性跑输押注成功的那批公募基金产品。

当然，**福祸相依，一次押对不代表次次都能押对，每位投资者也都有自己的投资风格，关键看哪类基金、哪种策略更满足自己要求。**

## 4、测评一些市场上的知名公募量化基金

作者：@小嘉嘉投基指北

时间：2023-05-19

今年以来市场风格演绎得比较极致。年初至今涨得好的多为**人工智能、中特估、中药**相关的板块，如果未能踏中，业绩很有可能便是平平无奇。也因此，很多人开始关注起了量化基金，认为量化投资由于可覆盖的股票范围广，在不同市场环境下获取 Alpha 收益或许更具备优势。今天我们就来比较一些市场上知名的量化基金。

证券代码	证券简称	基金经理(现任)	任职年限	任职以来年化收益率 (%)	任期最大回撤 (%)	任职以来夏普比率
000006.OF	西部利得量化成长A	盛丰衍	4.26	22.56	-35.55	0.95
005313.OF	万家中证1000指数增强A	乔亮	3.83	18.98	-29.41	0.81
006195.OF	国金量化多因子A	马芳,姚加红	2.79	15.66	-21.07	0.86
001556.OF	天弘中证500指数增强A	杨超	3.86	14.52	-35.32	0.58
001917.OF	招商量化精选A	王平	7.27	13.07	-37.50	0.61
110003.OF	易方达上证50增强A	张胜记	10.73	11.22	-11.35	0.43
000311.OF	景顺长城沪深300增强A	黎海威	9.65	10.18	-42.11	0.42
161017.OF	富国中证500指数增强A	李笑薇,徐幼华,方旻	11.70	9.40	-50.16	0.38

其中分为 2 种策略：**主动量化和指数增强**，分别对应 3 只偏股混合型或普通股票型基金，和 5 只增强指数型基金。

我们先来看下**主动量化策略**的基金，包括**3 只偏股混合型或普通股票型基金**，这类基金是在全市场范围内选股并赚取超额收益。

**盛丰衍**管理的**西部利得量化成长 A**，自基金经理任职以来年化收益率最高，为 22.56%，同时夏普比率也是最高的，为 0.95；基金经理任职年限 4.26 年。**基金经理主张“七成量化加三成主观”，即“量化为舟，主观为舵”**。具体量化策略上则主要通过多因子量化投资模型，选取并持有具有成长性的股票构成投资组合，打造成长风格，力争稳定的超越业绩基准的投资收益。基金前 10 大重仓股占比仅有 8.08%，涉及汽车、新能源、电子、煤炭、中药等领域个股，包括中集车辆、英杰电气、潞安环能、沪电股份、同仁堂等。

**马芳、姚加红**管理的**国金量化多因子 A**自马芳任职 2.79 年以来年化收益率 15.66%，最大回撤-21.07%；虽然基金经理任职年限尚短，但此前有一段时间专户产品管理经验积累。马芳、姚加红则**注重纯粹的量化投资，剔除人为因素干扰，完全遵从量化模型的结果**。投资框架上以机器学习为基础技术架构，并基于此搭建了一个多策略架构，即从

多个维度将市场进行划分并构建相应的子模型来做预测。基金持仓极度分散，前 10 大重仓股仅占 3.18%，包括立讯精密、沪电股份、山东钢铁、有研新材等。

**王平管理的招商量化精选 A** 自基金经理任职 7 年多以来年化收益率 13.07%，最大回撤-37.50%。**基金经理以基本面因子为主、以技术面因子为辅搭建模型**；基本面主要采用 PB-ROE 模型，即寻找估值较低、盈利能力较强的公司进行配置。基金前 10 大重仓股占比仅 13.86%，涉及汽车、建筑、电力及公用事业等领域，包括华域汽车、中国建筑、隧道股份、佛燃能源等。

至于 **5 只增强型指数基金**，这类基金基本是在指数成分股内精选个股创造 Alpha 超额收益。

其中，**杨超管理的天弘中证 500 指数增强 A** 自基金经理任职以来的年跟踪误差达 14.41%，超过了其于公告中设置的年跟踪误差不超过 7.75%的目标。

**乔亮管理的万家中证 1000 指数增强 A** 自基金经理任职以来，平均每日超额收益最高，为 0.05%；同时基金年化收益率最高，为 18.98%，最大回撤-29.41%；基金经理任职年限 3.83 年。且这只基金每年均跑赢了中证 1000 指数。**基金经理主张纯粹的量化**，即崇尚用完全量化的模式来做投资，用“纪律”克服人性弱点。

此外，**张胜记管理的易方达上证 50 增强 A** 自基金经理任职 10 余年以来平均每日超额收益位列第二，为 0.04%。基金投资策略上，张胜记的投资策略则更**偏向于基本面增强，主要仍是通过深入的基本面研究以获取超额收益**。投资策略上，基金基本依据目标指数的成分股构成权重，基于基本面研究进行有限度的优化调整，并借助量化投资分析技术构造和调整指数化投资组合。从一季度持仓上看，相较于上证 50 指数，这只基金的酒类、乳制品持仓更多一些，金融股持仓会少一些。

注 1：基金持仓信息来源于 2023 年一季报。除另有说明外，其他数据截至 2023 年 6 月 19 日。

注 2：上述基金自成立以来总回报、同期业绩比较基准收益率数据如下，来源基金季报。

**万家中证 1000 指数增强 A** 为指数增强型股票基金，采取量化方法进行积极的指数组合管理与风险控制，在标的指数成份股权重的基础上根据量化模型对行业配置及个股权重等进行主动调整。本基金为股票型基金，其预期风险和预期收益水平高于混合型基金、债券型基金及货币市场基金。（信息来源基金一季报）

**天弘中证 500 指数增强 A** 本基金为股票型指数增强基金，在对标的指数进行有效跟踪的被动投资基础上，结合增强型的主动投资，力争获取高于标的指数的投资收益。本基金采用指数增强型投资策略，以中证 500 指数作为基金投资组合的标的指数，结合深入的宏观面、基本面研究及量化投资技术，在指数化投资基础上优化调整投资组

合。本基金为股票指数增强型基金，其预期的风险和收益高于货币市场基金、债券型基金、混合型基金。（信息来源基金一季报）

**易方达上证 50 增强 A** 本基金为增强型指数基金，以上证 50 指数作为目标指数。在资产配置上追求充分投资，不根据对市场时机的判断主动调整股票仓位；同时，基金将基本依据目标指数的成分股构成权重，基于基本面研究进行有限度的优化调整，并借助数量化投资分析技术构造和调整指数化投资组合。本基金为股票基金，其预期风险、收益水平高于混合基金、债券基金及货币市场基金。本基金在控制与目标指数偏离风险的同时，力争获得超越基准的收益。长期来看，本基金具有与目标指数相近的风险水平。（信息来源基金一季报）

**景顺长城沪深 300 增强 A** 为增强型的指数基金，一方面采用指数化被动投资以追求有效跟踪标的指数，另一方面采用量化模型调整投资组合力求超越标的指数表现。本基金是一只股票指数增强型基金，属于较高预期风险、较高预期收益的证券投资基金品种，其预期风险与预期收益高于混合型基金、债券型基金与货币市场基金。（信息来源基金一季报）

**富国中证 500 指数增强 A** 为增强型股票指数基金，在力求对中证 500 指数进行有效跟踪的基础上，通过数量化的方法进行积极的指数组合管理与风险控制，力争实现超越目标指数的投资收益，谋求基金资产的长期增值。本基金以“指数化投资为主、主动性投资为辅”，主要策略为复制目标指数，即投资组合将以成份股在目标指数中的基准权重为基础，利用富国定量投资模型在有限范围内进行超配或低配选择。本基金是一只股票指数增强型基金，属于较高预期风险、较高预期收益的证券投资基金品种，其预期风险与收益高于混合型基金、债券型基金与货币市场基金。（信息来源基金一季报）

注 3：该等基金自成立以来可能经历过投资目标、投资范围、投资策略或基金经理的变更。请您于申购前务必于平台查看基金详情及基金合同。

## 5、量化基金哪家强——评测招商量化精选

作者：@ZPVermonth

时间：2023-06-18



本次基金测评活动，话题哥提供的都是量化基金，其中过去三年业绩表现最好的是招商量化精选股票 A（001917），今天我就为大家测评一下这只基金。

基金简称	证券代码	成立时间	基金经理	基金规模	任职年限	近1年收益率	近3年收益率	近1年夏普比(年化)	近1年正收益概率	近1年最大回撤	近1年波动率(年化)
招商量化精选A	001917.OF	2016-03-15	王平	32.6	7.3	14.2	84.9	0.7	63.6	-13.0	16.8
国金量化多因子A	006195.OF	2018-10-31	马芳,姚加红	55.0	2.8	22.1	83.1	1.1	63.6	-13.8	17.1
大成景恒A	090019.OF	2012-06-15	苏秉毅	19.5	5.0	17.5	58.8	0.8	63.6	-15.4	18.5
华夏中证500指数智选A	013233.OF	2021-08-11	孙蒙	28.4	1.8	9.9	不满三年	0.5	54.5	-11.1	14.3
万家中证1000指数增强A	005313.OF	2018-01-30	乔亮	83.9	3.8	8.1	51.5	0.2	45.5	-15.9	18.3
博时量化多策略A	005635.OF	2018-04-03	黄瑞庆	3.5	5.2	1.5	40.9	-0.1	36.4	-13.0	13.4
景顺长城量化小盘	005457.OF	2018-02-06	黎海威	9.0	5.4	-0.3	47.3	-0.2	45.5	-16.4	17.3

## 一、基金概况

招商量化精选股票 A 成立已有 7 年之久，目前合并规模已经达到了 32 亿元以上。该基金主要通过量化模型精选股票，在有效控制风险的前提下，力争获取超越业绩比较基准的投资回报，谋求基金资产的长期增值。



## 二、业绩分析

招商量化精选股票 A 自成立以来累计取得了 144% 的收益，同期沪深 300 指数的涨幅只有 28.90%，同时我们观察到招商量化精选股票 A 的收益率要远超业绩比较基准，超额收益非常明显。

## 业绩走势



如果我们细分年度回报的话,可以发现招商量化精选股票 A 自成立以来表现一直非常优秀,例如 2020 年小牛市中,沪深 300 上涨了 27.21%,而招商量化精选股票 A 的涨幅超过 40%;在震荡行情中的 2021 年,招商量化精选股票 A 保持了 28.50%的正收益,同期沪深 300 跌幅在 5%以上;而在行情非常差的 2022 年,招商量化精选股票 A 仅仅回撤了 1.06%,下跌行情中的回撤幅度远低于沪深 300 指数。

## 年度回报



## 三、资产配置

## 1、资产配置

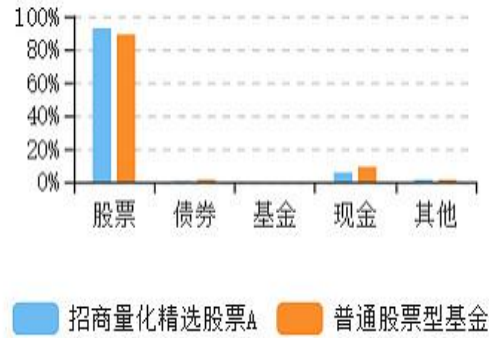
在招商量化精选股票 A 的资产配置中，股票占比高达 92.67%，说明该基金的权益类资产权重很大，我们也可以发现招商量化精选股票 A 的股票仓位要比普通股票型基金要重。该基金还有 5.55% 的现金仓位，用以应对赎回。

### 投资组合

2023-03-31

#### 资产配置

	占总值比(%)	占比变动(%)	同类占比(%)
股票	92.67	0.35	88.72
债券	0.49	0.39	1.18
基金	0.00	0.00	0.00
现金	5.55	-1.60	8.94
其他	1.29	0.87	1.15



## 2、行业配置

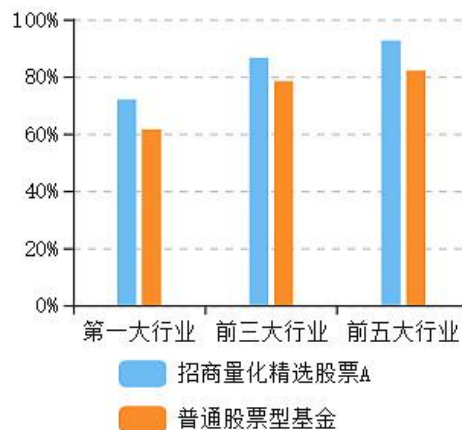
招商量化精选股票 A 的第一大重仓行业是制造业，占净值比高达 71.89%；第二大重仓行业是信息传输、软件和信息技术服务业；第三大重仓行业是科学研究和技术服务业。

### 行业分布

2023-03-31

行业名称	占净值比(%)	占比变动(%)
制造业	71.89	-7.21
信息传输、软件和信息技术服务业	7.60	2.51
建筑业	7.00	2.42
科学研究和技术服务业	4.29	2.88
采矿业	1.79	0.61
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.13	0.81
综合	0.27	-0.70
金融业	0.18	-0.27
批发和零售业	0.01	0.01
卫生和社会工作	0.00	-0.01
合计	94.16	

#### 行业投资集中度-占净值比



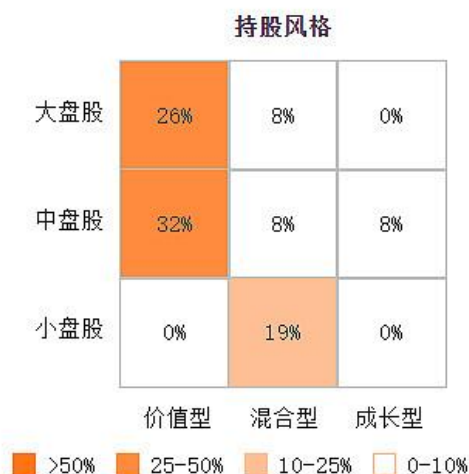
## 3、重仓股票

以下是招商量化精选股票 A 的前十大重仓股情况, 这里不乏我们熟悉的行业龙头。例如全球最大的工程承包商——中国建筑; 国内汽车内饰件龙头企业——宁波华翔; 国内汽车综合零部件龙头——华域汽车等等。

## 重仓股票

2023-03-31

股票简称	占净值比(%)	季涨跌幅(%)
华域汽车	1.79	-3.40
中国建筑	1.78	6.81
隧道股份	1.66	8.16
宁波华翔	1.63	6.55
永艺股份	1.31	11.69
设计总院	1.29	24.45
佛燃能源	1.12	8.67
唐人神	1.11	15.25
鼎信通讯	1.09	28.32
济川药业	1.09	4.63
合计	13.87	



从招商量化精选股票 A 的投资风格不难看出, 该基金主要投资对象是价值型的大盘股和中盘股, 2023 年在中特估的驱动下, 价值型的大中盘股表现强势, 我们也可以看到招商量化精选股票 A 的十大重仓股中, 除了华域汽车在过去一个季度略有下跌, 其余重仓股票均录得不错的涨幅。

## 四、风险控制

主动型基金的风险控制非常重要, 这里我们选取统计区间为近一年, 计算周期为周, 标的指数为沪深 300 指数, 无风险收益率为一年定存利率, Alpha、Sharpe、收益标准差为年化值。

### (1) 夏普比率:

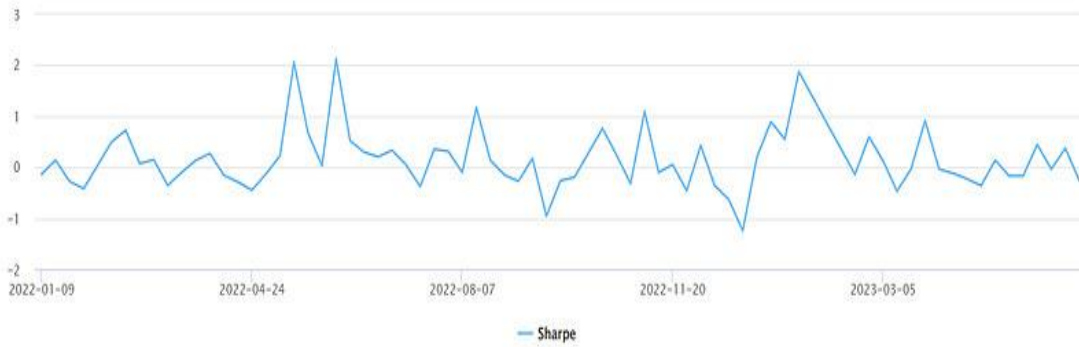
**夏普比率 = (基金年化收益 - 年化无风险利率) / 基金年化收益的标准差**

下面通过一个例子来简单地说明什么是夏普比率。

假设有基金 A 和基金 B, 基金 A 的年化收益为 20%, 标准差为 10%, 基金 B 的年化收益为 15%, 标准差为 5%, 年平均无风险利率为 2%, 那么, 基金 A 和基金 B 的夏普比率分别为 1.8 和 2.6, 依据夏普比率, 基金 B 的风险调整收益要高于基金 A。为了更清楚地对此加以解释, 可以以无风险利率的水平, 融入等量的资金 (融资比例为 1:1), 投资于基金 B, 那么, 基金 B 的标准差将会扩大 1 倍, 达到与 A 相同的水平, 但这时基金 B 的净值增长率则等于 28% (即  $2 \times 15\% - 2\%$ ), 大于基金 A。

**总的来说, 夏普比率越大, 说明基金的单位风险所获得的风险回报越高。夏普比率为负时, 则该指标没有意义。**

下面是招商量化精选股票 A 的夏普比率:



招商量化精选股票 A 的夏普比率为 0.7965, 高于同类平均的-0.3281, 该基金承担单位风险所获得的风险收益高于同类收益。

### (2) 阿尔法系数:

阿尔法系数是投资的绝对回报与按照贝塔系数计算的预期回报之间的差额。绝对回报也叫作额外回报, 是基金投资时, 实际回报减去无风险投资收益。绝对回报可以评判基金管理者的投资技术。而预期回报是贝塔系数与市场回报的乘积, 反映了基金由于市场波动而获得的回报。

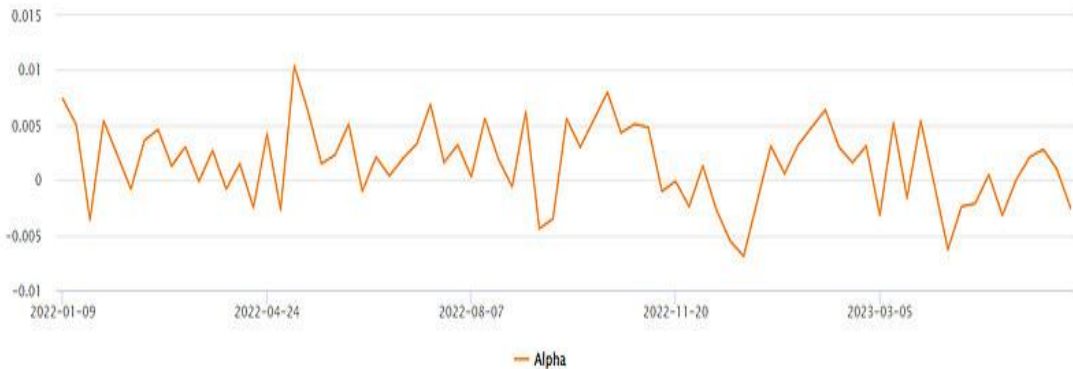
简单地讲, 阿尔法系数是平均实际回报与平均预期回报的差值。

当阿尔法系数 > 0 时, 表明基金的价格可能被低估, 适合买入。

当阿尔法系数 < 0 时, 表明基金的价格可能被高估, 不建议买入。

当阿尔法系数 = 0 时, 表明基金的价格较为合理, 反映了其内在价值, 不高也不低。

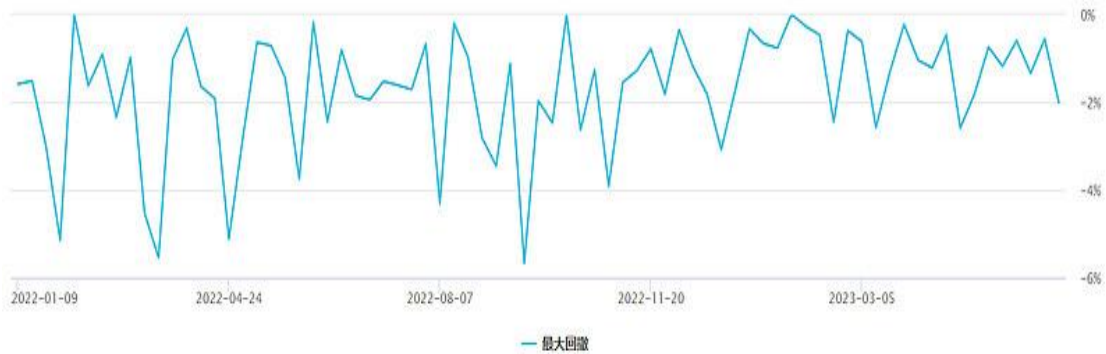
下面是招商量化精选股票 A 的阿尔法系数:



招商量化精选股票 A 的阿尔法系数为 20.4761, 高于同类平均的 1.4468, 该基金实际收益和平均预期风险收益的差额高于同类。

### (3) 最大回撤

招商量化精选股票 A 的最大回撤如下:



招商量化精选股票 A 的最大回撤为-12.9853，低于同类平均的-23.9296，该基金的最大回撤幅度低于同类。

综合来看，招商量化精选股票 A 是一只难得的攻守兼备的优秀主动型股票基金。

## 五、基金经理

招商量化精选股票 A 的基金经理是王平先生。

王平先生是管理学硕士，FRM。2006 年加入招商基金管理有限公司，曾任投资风险管理部助理数量分析师、风险管理部数量分析师、高级风控经理，主要负责公司投资风险管理、金融工程研究等工作。

### 基金经理简历

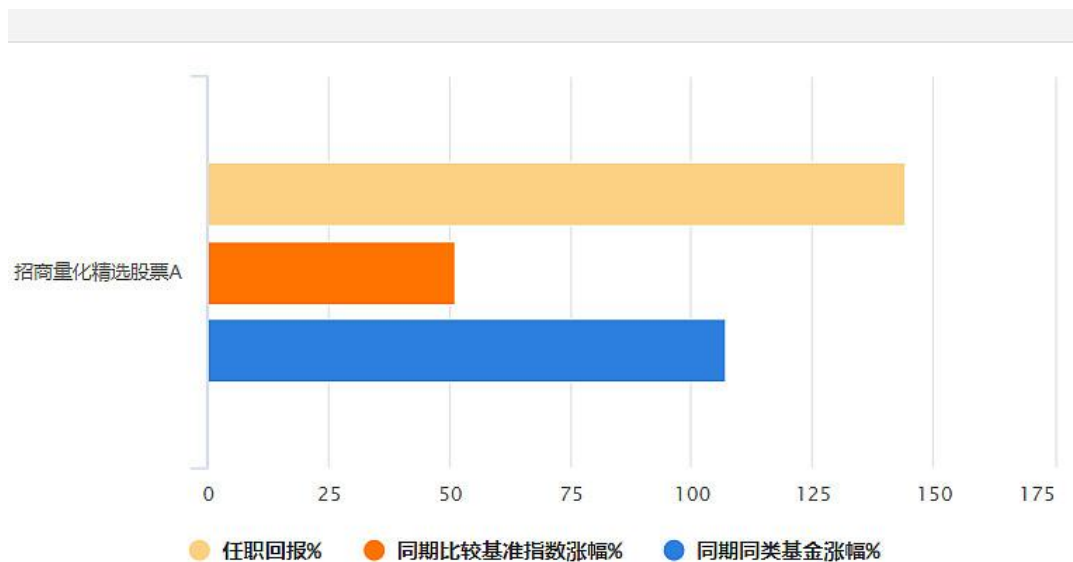
现任



姓名	王平
上任日期	2016-03-15
学历	硕士
出生年份	-

王平先生:管理学硕士,FRM。2006年加入招商基金管理有限公司,曾任投资风险管理部助理数量分析师、风险管理部数量分析师、高级风控经理,主要负责公司投资风险管理、金融工程研究等工作,现任量化投资部副总监兼招商量化精选股票型发起式证券投资基金基金经理(管理时间:2016年3月15日至今)、招商稳荣定期开放灵活配置混合型证券投资基金基金经理(管理时间:2016年10月27日至今)、招商财经大数据策略股票型证券投资基金基金经理(管理时间:2016年11月2日2020年8月1日)、招商沪深300指数增强型证券投资基金基金经理(管理时间:2017年2月10日至今)、招商中证1000指数增强型证券投资基金基金经理(管理时间:2017年3月3日至

另外从任职以来的回报来看，王平管理的招商量化精选股票 A 表现还是非常不错的。



总体上看,招商量化精选股票 A 是量化基金中表现非常不错的,投资价值不言而喻。

## 6、初识「主动量化」第一梯队——评测国金基金旗下量化基金

作者：@焦易圈

时间：2023-06-17

本周参加了国金基金马芳和姚加红两位基金经理的调研,在两位基金经理的分享中我对国金基金的量化团队有了新的认识。本文从**主动量化基金的优劣势到国金量化团队的策略、业绩以及超额收益来源做了梳理**,希望对大家有帮助。

### 01 公募量化基金概况

量化基金的本质实际上是采用量化投资策略来进行投资组合管理的,量化投资策略包含量化选股、量化择时、股指期货套利、商品期货套利、统计套利、期权套利、算法交易、资产配置等。公募量化基金一般可分为**主动量化基金、指数增强基金、量化对冲基金**三大类:

**主动量化基金**:通过量化模型进行选股,纯做多头,而不利用股指期货进行对冲;

**指数增强基金**：在控制与目标指数偏离风险的前提下实现超越指数的收益；

**量化对冲基金**：除了通过量化模型进行选股外，还运用期货合约构建多空组合，对冲系统性风险。

我用 Wind 统计了一下公募量化基金的规模和数量情况：**截止至 2023-06-16，公募量化基金共有 447 只，总规模为 2714.9 亿。其中指数增强型基金是三类基金中规模最大的一类，规模为 1724.8 亿，占比约 62.9%。**

**虽然主动量化基金出现最早，但发展速度却不快**（我国量化基金市场起步于 2004 年，在发展前期国内量化基金市场都是以主动量化型基金为主），主动量化基金发展受到一些因素制约：

**1、主动量化本质仍是博弈市场存量 Alpha，容量有限，机构配置需求低，而公募主动管理型基金持股更集中，风险暴露高，业绩弹性大；**

**2、量化基金持股分散，控制相对基准风险暴露，但在结构性行情中反而成为劣势；**

**3、相比私募量化基金，私募投资限制更少，投资品种、手段也更灵活，公募量化基金存在投资品种、交易频率/方向/费率等因素限制。**

## 02 主动量化的「用武之地」

虽然有着种种制约，但主动量化也并非没有用武之地，主动量化在**类指数增强和固收+**赛道依旧有很大的优势：

**类指数增强基金**：相比指数增强基金，类指数增强基金以更高跟踪误差为代价，来换取更高夏普比和更低回撤。但指数增强终究要以跟踪为目的，在跟踪指数出现较大波动时，指数增强基金很难给持有人好的持有体验，而主动量化的类指数增强基金则可以有效改善该问题；

**固收+基金**：固收+产品追求绝对收益，相比相对排名导向的产品更注重风险管理。量化投资的强项之一正是对风险的控制，有效的量化择时模型能弱化权益部分下行风险，构建差异化的固收+产品。相比博弈 Alpha，Beta 管理类量化产品发展空间可能更为广阔。

目前主动量化基金总规模为 900.9 亿，其中**国金基金旗下主动量化基金合计规模为 104.54 亿，排名第一**。规模最大的前五家公司共计 329.26 亿，占比约 36.5%。作为主动量化的头部基金管理人，国金基金有何特点？



排名	基金管理人	主动量化基金合计规模汇总（亿）
1	国金基金	104.54
2	中欧基金	73.27
3	博道基金	60.54
4	景顺长城基金	46.10
5	富国基金	44.82
6	华泰柏瑞基金	44.58
7	华夏基金	44.21
8	银华基金	38.42
9	长信基金	38.39
10	招商基金	32.64

数据来源：Wind，截止 2023.6.16。@焦易圈 

### 03 国金基金的量化之路：深挖潜、广积粮、缓称王

国金基金在量化投资方面的成功绝非一朝一夕之功，国金基金是中国第一家将量化投资写进公司战略的公募基金公司。国金基金在成立之初就把**量化和固收**作为两个重要的发展方向，自 2013 年开始国金基金便开始建立量化投资平台，目前国金量化团队由姚加红带领，核心有 6 名成员。在近 10 年发展中，国金量化团队**不断丰富超额收益/绝对收益的来源、广积粮草**。

量化团队的策略是基于机器学习技术“自上而下”构建选股模型，通过对不同维度的预测捕捉市场投资机会，在风险模型约束下，提高模型适应能力，目标取得相对稳健的超额收益。另外策略超额来源广泛，既有纯阿尔法收益，也有基于模型的风格预测收益，在不同市场环境下互补作用明显。

根据公开资料显示：国金量化投研团队具有高效的信息处理和监控机制，其搭建的投资工作台能够实时处理全市场 4000 支以上的股票行情变化，收盘时处理所有个股的交易所公告、分析师数据、宏观数据等信息。系统实时监控各项指标，如择时选股超额收益、交易执行进度、冲击成本等，通过策略程序自动生成投资指令，量化投资纪律严格。



国金量化多因子策略经过近六年时间的实盘运作，其超额体现了相对稳健的特征。由马芳管理的国金公募量化产品运作两年多以来的超额收益也体现了该特征。近 2 年国金量化多因子在主动量化基金汇总排名第一。

证券代码	证券简称	近2年回报	近1年回报	今年以来回报
006195.0F	国金量化多因子A	39.13	21.29	11.58
001917.0F	招商量化精选A	33.68	13.79	15.04
005443.0F	国金量化多策略A	24.47	14.57	6.81
002871.0F	华夏智胜价值成长A	16.12	12.33	11.59
005638.0F	农银汇理量化智慧动力	15.32	10.61	18.28
002449.0F	民生加银量化中国A	14.60	7.75	1.74
002561.0F	东吴安鑫量化A	8.68	2.94	2.17
165531.0F	信诚多策略A	8.20	13.53	10.13
002179.0F	华安事件驱动量化策略A	7.22	2.54	7.89
005632.0F	鹏华量化先锋	6.57	-0.44	6.67
007853.0F	华商计算机行业量化A	4.94	31.15	36.60
080005.0F	长盛量化红利策略	4.84	1.38	4.71
007903.0F	长城量化小盘	4.63	1.40	10.48
005457.0F	景顺长城量化小盘	3.77	-1.43	6.71
166109.0F	信澳量化先锋A	3.52	22.90	24.05
001244.0F	华泰柏瑞量化智慧A	3.49	-1.76	6.72
002210.0F	创金合信量化多因子A	3.23	0.41	5.45
006926.0F	长城量化精选A	2.61	-3.30	-2.26
004641.0F	万家量化睿选A	1.94	-0.27	5.55
000006.0F	西部利得量化成长A	1.89	1.97	9.57

(数据来源: Wind, 截止至: 2023/6/16.)

#### 04 国金量化团队是如何获取稳定超额收益的?

很多人对量化投资有这样的误区: 量化基金是依靠量化模型为基础的投资运作形式, 因此基金经理在整个团队中的作用并不大。其实事实并非如此, 在市场上出现转折或者小概率事件的时候, 计算机是无法代替基金经理作出准确判断的, 在波动剧烈的非单边市场环境下, 量化模型对新数据的反应也并不能令人满意。因此在量化投资过程中, 仍需要经验丰富、专业能力过人的基金经理和团队整体把控。

在获取持续稳定超额中, 国金量化团队是这样做的:

1、**投资理念**：国金量化多因子的两位基金——马芳和姚加红在投资理念上很一致：**都不追求一夜暴富的“妙手”，采取积小胜的方式累积超额收益**（这点在姚加红总@国金基金—姚加红 的雪球简介就可以看出来~），所以在此理念下，国金量化团队不押注单一赛道也不会重仓单只个股，而是极度分散的投资；

2、**收益目标**：国金的量化策略也不做择时交易，而是以通过捕捉个股中短期相对确定的交易机会为目标，从而获取超额收益的积累；

3、**遵循模型**：在投资过程中，国金量化团队**完全依赖预测模型，不做人为干预**。国金量化团队全员都是 IT+金融的从业背景，更专注的是预测模型的打造（力争提升预测模型的准确率）。国金量化团队认为：人为的判断可能在过往某个阶段比较奏效，但未来的表现是个随机事件，这也是他们完全依赖机器模型学习的原因。

## 7、大成苏秉毅——被低估的量化老将

作者：@浪花远去且听风吟

时间：2023-06-17

各位球友大家好啊，今天给大家带来的是关于大成苏秉毅的研究报告。作为一只主动管理的量化基金，自 2018 年接手\$大成景恒混合 A (F090019)\$ 以来，苏秉毅一直秉持着“主观+量化”策略，已经坚持了五年，过程中尽管细节略有调整，但核心理念没有变化。

阶段涨幅	季度涨幅	年度涨幅	<a href="#">下载天天基金手机版，随时查看阶段涨幅</a> <span>截止至 2023-03-31</span> <a href="#">更多&gt;</a>					
	2022年度	2021年度	2020年度	2019年度	2018年度	2017年度	2016年度	2015年度
阶段涨幅	-7.46%	29.83%	22.19%	39.02%	-2.30%	0.10%	-1.57%	7.12%
同类平均	-20.68%	7.43%	56.11%	43.07%	-20.45%	12.43%	-12.88%	47.91%
沪深300	-21.63%	-5.20%	27.21%	36.07%	-25.31%	21.78%	-11.28%	5.58%
同类排名	137   3548	169   2895	937   1690	458   1014	23   794	593   874	108   546	444   459
四分位排名								
	优秀	优秀	一般	良好	优秀	一般	优秀	不佳

量化策略作为基底与苏秉毅的学业背景有关，学习数量经济学出身的他从业以来就对量化交易策略情有独钟，早期的投资框架偏向更加纯粹的量化交易，但十五年的基

金从业经验中，见证了太多量化策略应对不同市场环境时失效，逐步衍生出主观研判和量化模型相互补充的融合策略。苏秉毅认为将主观投资和量化投资的优点结合起来，相互取长补短是投资框架不断更新迭代的结果。

基金换手率详情		来源：天天基金
报告期	基金换手率	
2022-12-31	345.78%	
2022-06-30	520.13%	
2021-12-31	188.69%	
2021-06-30	207.96%	
2020-12-31	197.05%	
2020-06-30	191.11%	
2019-12-31	285.18%	
2019-06-30	294.33%	
2018-12-31	129.76%	

在他的投资框架里，量化策略优势在广度，主观策略优势在深度。自己在量化领域积累的时间比较长，模型已经较为稳定，后续维护工作量相对会小一些。在选股思路方面，苏秉毅有自己独特的选股方式。首先，根据量化因子构建股票初筛池，再结合主观判断选择具体标的。初筛股票池由很多策略共同构建，常年需要维护 300-400 只股票，两种策略的作用更多体现在效用的互相补充。

大成景恒是坚定的小盘反转风格，简言之就是坚定均值回归的投资理念，即买跌得多或涨得少的标的。他高度关注估值的变化，尤其是市场情绪带来的估值波动，大成景恒本质上是赚取人心波动的钱，反转投资就是人弃我取；同时，严格设置安全边际，基本面反转的钱能赚到固然好，但是本质上是要以大幅下跌作为安全边际，当投资标的处于情绪高点区间时会选择减仓控制组合风险。

基金股票前10持仓集中度详情

来源：天天基金

报告期	持仓集中度（占净值比）
2023-03-31	12.05%
2022-12-31	17.05%
2022-09-30	18.77%
2022-06-30	21.92%
2022-03-31	19.84%
2021-12-31	18.63%
2021-09-30	21.03%
2021-06-30	22.71%
2021-03-31	18.64%
2020-12-31	23.55%

“苏秉毅可能不会太关注传统意义上的好股票，苏秉毅的量化模型里，景气度、盈利增速反而是相对没那么看重的指标。好公司被低估的可能性很低，当然也存在错杀的可能，但他选择以量化模型来筛选掉粉饰报表、阶段性注水的公司，量化的作用更多时候是预警，但是否选择布局仍旧是需要靠主观判断。

“作为左侧投资者，苏秉毅的理念是追求价格上的确定性，而相应会牺牲时间上的确定性。”苏秉毅的观点总是蕴含着浓郁的辩证思维，通常来看，反转因子同价值因子接近，投资思路也比较类似，等待是常有的。做反转风格就是要寻找最具性价比的股票或风格，相应地，反转风格也要求基金经理拥有足够的耐心，有一些十分优质的标的，等待两三年也是可以接受的。

大成景恒混合A 2023年1季度股票投资明细

来源：天天基金 截止至：2023-03-31

序号	股票代码	股票名称	最新价	涨跌幅	相关资讯	占净值比例	持股数(万股)	持仓市值(万元)
1	002611	东方精工	5.38	2.28%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.40%	551.54	2,730.12
2	300233	金城医药	19.72	0.00%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.37%	115.72	2,668.50
3	688696	极米科技	143.58	0.30%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.34%	13.51	2,605.46
4	000528	柳工	7.76	-1.65%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.29%	371.17	2,512.81
5	300368	汇金股份	7.01	1.01%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.21%	320.71	2,354.01
6	688317	之江生物	24.64	-0.16%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.18%	73.43	2,299.76
7	300879	太仆股份	17.02	-0.12%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.13%	119.52	2,201.56
8	603053	成都燃气	9.75	0.21%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.11%	225.42	2,164.03
9	688626	翔宇医疗	42.22	1.00%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.02%	48.54	1,982.17
10	300137	先河环保	5.66	-1.22%	<a href="#">变动详情</a> <a href="#">股吧</a> <a href="#">行情</a>	1.00%	316.95	1,955.58

苏秉毅在从业早期就确立了反转投资的理念，在较长的从业时间里仍能坚持这种管理风格，无论哪种理念或风格，只要投资体系自治，都可以取得很好的投资业绩，均值回归与做动量、趋势恰好是对立面，但他们并没有对错之分，只是在投资理念和风格上存在差异。

苏秉毅买入标的的准则是估值足够低，但是会极力避免“基本面陷阱”。在买入时，会充分判断当前的下跌是否由基本面改变导致，估值的维度会更加关注真实价值，而非仅仅局限于下跌幅度。

由于苏秉毅一直是坚定的左侧投资者，在一些相对极致的行情里，如果采用集中持股策略，产品波动可能会比较大，投资者若进入时机不佳，体验不会太理想。由于公募基金对于投资者的进出相对开放，因此，苏秉毅为了更好地稳定净值曲线，坚持控制个股买入比例与单一一级行业买入比例，如果由于股价大幅波动导致比例变化，将会主动控制持仓比例，力争做到净值曲线更为平滑，为投资者营造更加良好的持有体验。除进行分散投资外，苏秉毅还会通过择时控制回撤。



苏秉毅的信仰是买得足够便宜，同时只想做一个市场的旁观者，将会按自己的投资逻辑贯彻到底。苏秉毅始终将风险控制放在首位，他认为目前的市场相对均衡，均衡的状态下，就看目前钟摆会向哪个方向摆，向上与向下的空间都相对均衡。

对于自己相对独特的投资框架，投资者也比较关心目前的策略容量。按目前的情况估算，规模达到 20 亿元之后需要考虑策略容量问题。并且，对于基金管理的流动性考量，也作了相应的说明，虽然小盘股流动性差，但基金的持仓分散且换手率并不高，同时，偏左侧投资是逆势操作，因此左侧交易更多是市场流动性的提供方而不是消耗方。

## ○ 基金经理：苏秉毅



苏秉毅

累计任职时间：11年又131天

任职起始日期：2012-02-09

现任基金公司：[大成基金管理有限公司](#)

现任基金资产  
总规模

**26.52**亿元

任职期间最佳  
基金回报

**128.60%**

提到未来的权益市场，苏秉毅认为站在当下时点，从1-3年的时间维度来看，目前权益市场处于较大级别的低位。他认为，虽然短期的波动很难预测，但无论大盘指数或小盘指数，再创新低的可能性较小。今年内市场风格可能相对均衡，无论大盘风格还是小盘风格都会存在机会，不会出现像之前某一阶段消费或新能源一枝独秀的情况。

## 8、景顺长城量化小盘股票有未来吗？

作者：@天真无邪之儿童

时间：2023-06-17

### 一、景顺长城量化小盘股票 (005457)

蛮多量化基金属于小盘风格，可能是小市值风格的成长因子更容易捕捉吧。该量化基金成立于2018年2月6日，2020Q2重仓股包括贵研铂业、航新科技、华策影视、天音控股、通裕重工、普莱柯、海能达、瑞普生物、博彦科技、南京高科，合计占比只有17.45%。从历史重仓股名单来看，变化非常大，但是小盘价值风格始终比较稳定。

我们看看005457，景顺长城量化中小盘，首先它是一个量化类基金，基金规模6.57亿，比较适中，最大回撤34%，今年以来的收益率-15.62%，成立了4年，累计收益54%，年化收益率近3年达到17%，夏普比例0.12。整体来说的话还可以，从近三年回报率上来说还可以。

但是从它的回撤率来看一般。它的整个累计收益率中规中矩，从它的整个表现来看，以中小盘周期类的公司为主，包括一些配置，包括资源类公司，配置较为分散多元，相对来说比较平均，比较中性。

## 二、投资者选择量化基金的四个指标

### 第一步，看量化基金的风格

“好的量化基金”的标准是不一样的，比较基金一定要对同一风格的基金进行对比。例如业绩比较基准是沪深 300 和中证 500 的量化基金风格是完全不一样的。在对比量化基金之前，投资者应该确定基金的风格——是大盘、中盘还是小盘，偏股还是偏债。

量化基金业绩分化是跟量化因子有关，量化其实提供的是框架，至于需要选中小创，还是低估值，最终取决于模型设计者和投研团队的想法。有些人的投资风格是偏小市值、偏博弈、偏技术面、偏流动性，那么其持股时间就短，可能半个月、一个月就需要换手。如果风格更加偏重于基本面，希望和公司一起成长，收益实现需要的时间就会比较长，换手率也会低一些。

如果一个基金没有自己的风格，或者风格经常变换，这样的基金一般很难做出成绩，不值得我们投资。

对于市场的风格，我们要予以持续关注。当我们识别出市场风格后，就要匹配相应的基金。

### 第二步，查看基金经理是否有量化背景

量化基金的基金经理最好是具备数量化分析、金融工程的学术背景或从业背景。量化基金有理工科背景是选择量化基金的一个重要标准。

同时，量化投资讲究的是团队实力，该基金公司的量化团队的实力同样很重要甚至比基金经理重要。所以在比较量化基金时，投资者还要看这家基金公司其他量化产品的收益情况。

不少量化基金经理都是“物理学、数学、统计学、计算机及相关理工专业研究生以上学历”和拥有理工背景的“复合型人才”。“学好数理化，走遍天下都不怕”在美国也生效——华尔街在几十年前就开始吸纳理工科人才了。人们普遍认为，理工背景的人相较于经管类在数学、逻辑思维、数据分析、建模和计算机上更强，而这些正是金融类工作所不可或缺的，也是 Fintech 浪潮中关注度不断升级的热点。

### 第三步，比较不同时期的业绩

量化基金一般不择时，量化基金的优势在于能够获取相对稳定的 Alpha 收益，所以一只好的量化基金应该能获取比较稳定的 Alpha 收益。投资者更应该寻找业绩表现相对稳定的基金，而不是超额收益绝对领先的基金。



回顾过去几年，如果将量化基金的超额收益进行分解，超额收益分别来源于行业、风格、个股三大领域，其中风格在收益中的贡献占比较大，所占比重甚至超过 50%，而风格中市值因子则处于 Top3 的排位。

量化基金在过去几年“扎堆”于市值因子，享受了市值因子带来的超额收益，导致基金经理在做因子模型时产生了思维惯性，但这一惯性思维在去年的市场环境中遭遇了“滑铁卢”。

这里需要说明的是，量化基金的规模也会对量化基金的业绩产生一定的影响。同样的策略，基金的规模小一点可能更好，因为规模大了，尤其是百亿规模后冲击成本更大，组合切换需要更多时间。所以投资者在选择量化基金时也需考虑该基金规模的大小及变动情况，不宜选择自身规模过大或规模大幅变动的基金。

所以对比不同时期量化基金的业绩，就可以看出这支团队在面对市场风格切换时应对自如程度如何，而不是靠某一个策略就可以吃遍天。

#### **第四步、比较主动风险所带来的超额收益**

除了考虑量化基金的长期收益外，我们还考虑一只量化基金的风险——一只量化基金在承担主动风险基础上所带来的超额收益有多少。主动风险所带来的超额收益可以用超额收益的波动率。

每个量化基金经理的模型都是根据自己对市场的理解建构的，因此判断一只量化基金是否能长期持有，需要考察该基金在过去一段时间内，历经不同风格市场行情中的表现。如果在各类市场中都能表现出色且回撤较小的量化基金说明其背后的量化模型十分完善，有能力“持续战斗”。

有两个指标可以用于观测，如果这个基金是做绝对收益的，可以看它的夏普比率；如果基金是做相对策略的，就看信息比率。前者是指在获得相同收益的情况下，基金冒的单位风险小，后者是指基金主动冒风险获得的单位收益高。

信息比率 (Information Ratio) 衡量某一投资组合优于一个特定指数的风险调整超额报酬。信息比率是从主动管理的角度描述风险调整后收益。信息比率越大，说明基金经理单位跟踪误差所获得的超额收益越高，因此，信息比率较大的基金的表现要优于信息比率较低的基金。

信息比率  $IR = \alpha / \omega$  ( $\alpha$ 为组合的超额收益， $\omega$ 为主动风险)，将基金报酬率减去同类基金或者是大盘报酬率（剩下的值为超额报酬），再除以该超额报酬的标准差。信息比率越高，该基金表现持续优于大盘的程度越高。

信息比率越大，说明基金经理单位跟踪误差所获得的超额收益越高，因此，信息比率较大的基金的表现要优于信息比率较低的基金。一般而言，信息比率达到 2 算是及格，信息比率达到 3 就很优秀了。

### **三、购基金最适合的方法**

经历了近期的上涨，很多投资者陷入了焦虑：**持基不多，担心财富的上涨跟不上股市，想多买点，但又担心已经涨了很多的基金会不会太高了？**

具体到操作方式上**开始纠结分批买入还是一次性投资，哪种方式更好**。首先我们需要明确的是分批买入和一次性买入不是对立的关系，不是鱼和熊掌，二者不可兼得，没必要二选一。

### **哪个更赚钱？**

基金分批买与一次性投资的 PK，不能一概而论。就比如 2015 年上半年的牛市中，基金分批买反而会增加成本，一次性投资获利性肯定更强。

所以，两者并不能简单的放在一个维度来比较，**只能说相比一次性投资而言，基金分批买入或者定投更适合大部分的普通投资者**，从四个方面来看：

#### **1、两者要求的投资能力不同**

A 股自诞生以来牛短熊长、震荡运行，闭着眼睛都能赚钱的机会非常稀有，所以进行一次性投资，最重要的就是要学会择时。择时就意味着，你可能需要漫长的等待，才能等到一个机会；但也许经过千挑万选，最终投资在了山顶或下跌的半山腰，风险很大。而基金分批买入，则淡化了择时的作用，对人的投资能力相对要低很多。

#### **2、两者的资金来源不同**

一次性投资往往需要大量资金，比如过往的储蓄积累、年终奖等。普通的投资者大部分为工薪阶层，资金来源是有规律的，按月将工资的一部分买入基金，十分符合普通投资者的资金来源节奏。

#### **3、从投资目的来看**

我们进行投资，最终是为了实现财富的保值增值。一次性赚取财富之后，你就会离开这个市场了吗？并不是。如果你赚了一笔钱，获利了结后，需要寻找下一次投资机会。有人说，投资是一辈子的事，这话没错。

对于一次性投资者而言，投资生涯是由多个“一次性投资”构成的；对于分批定投的投资者而言，投资生涯是由一轮轮定投构成的。而前者的风险，肯定更大。通常而言，定投更适合养老、子女教育、个人置业等理财目标。

#### **4、两者对情绪控制的要求不同**

交易的核心是情绪控制，强调的就是诸如贪婪、恐惧等情绪对交易的影响。如果在该贪婪的时候恐惧，在该恐惧的时候贪婪，往往就会变成高吸低抛，不仅无法获利，反而会赔了本金。分批买入通过一定的投资规则，对人的投资行为具有强制性。因此，如果无法有效控制投资情绪，分批买会比一次性投资更为适合。所以普通投资者最好采用基金定投去投资。**因为基金定投能平摊投资成本，即使你买到了阶段高点，拉长时间看，平均下来你买的成本也不会太贵。**

当然对于投资经验丰富且能承担投资风险的投资者来讲，如果能识别基金在什么样的情况下是便宜的，那么在这种情况下单笔买入基金，可能会有更好的投资收益。

所以“是定投好还是一次性买入好”，对于理财小白跟投资老手来说，答案也是不一样的。

当然，我们也无法预测未来市场会怎么走，但可能发生的情况有哪些，这是可以大体知道的。分批定期投资虽然也有很多的缺点，但可以通过约束估值来规避大部分的风险。而且跟大多数投资者的现金流收入很契合，心理压力也小，是不错的选择。

实际上，**一次性投入和分批买入并不是对立的关系，而是互补的关系。**一次性买入适合风险承受能力强，希望赚取高收益率的基民。基金分批买入，适合风格偏保守，希望稳健赚钱的基民。当然，做任何投资，别人说再多，最终还是要自己做判断，并且用真金白银来“下注”。

#### 四、对景顺长城量化精选股票基金 2023 年一季报解析

##### (一)、基金基本情况概述

景顺长城量化精选股票 (000978) 成立于 2015 年 2 月 4 日，一季度最新规模 7.41 亿元。招商证券三年期评级为 2 星，济安金信三年期评级为 3 星。

基金经理黎海威拥有 9.5 年的基金投资经历，2015 年 2 月 4 日正式接受景顺长城量化精选股票基金管理，任职期间回报为 73.66%，位居同类 286 只基金中第 100 名。

黎海威现管理 14 只产品（包括 A 类和 C 类），管理总规模为 97.72 亿元，平均年化回报为 4.18%。

##### 基金经理变动一览

起始期	截止期	基金经理	任职天数(天)	任职回报(%)
2015-02-04	-	黎海威	3001	73.66

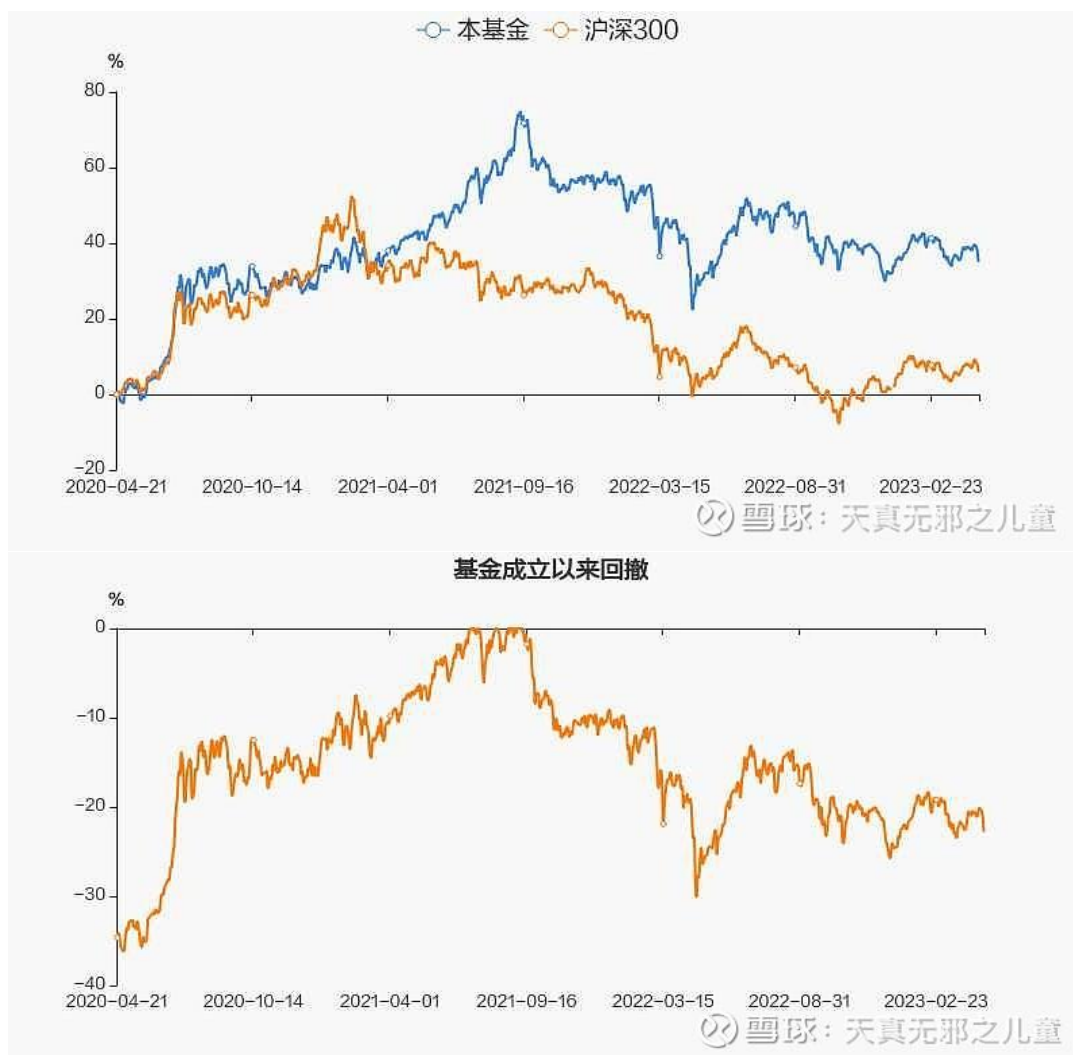
##### (二)、业绩表现

基金本季度收益为 4.05%，同类平均收益为 3.87%，在同类 880 只基金中排名 374 位。

##### 基金历史季度涨跌幅

季度	季度涨幅(%)	同类平均(%)	沪深300涨幅(%)	同类排名
23年1季度	4.05	3.87	4.63	374/880
22年4季度	-3.09	0.70	1.75	581/867
22年3季度	-8.79	-12.07	-15.16	186/844
22年2季度	2.90	8.11	6.21	632/805
22年1季度	-8.57	-16.26	-14.53	78/772
21年4季度	-2.10	1.70	1.52	515/748
21年3季度	7.92	-2.75	-6.85	86/704
21年2季度	9.96	13.93	3.48	356/659

##### 成立以来基金净值与指数表现

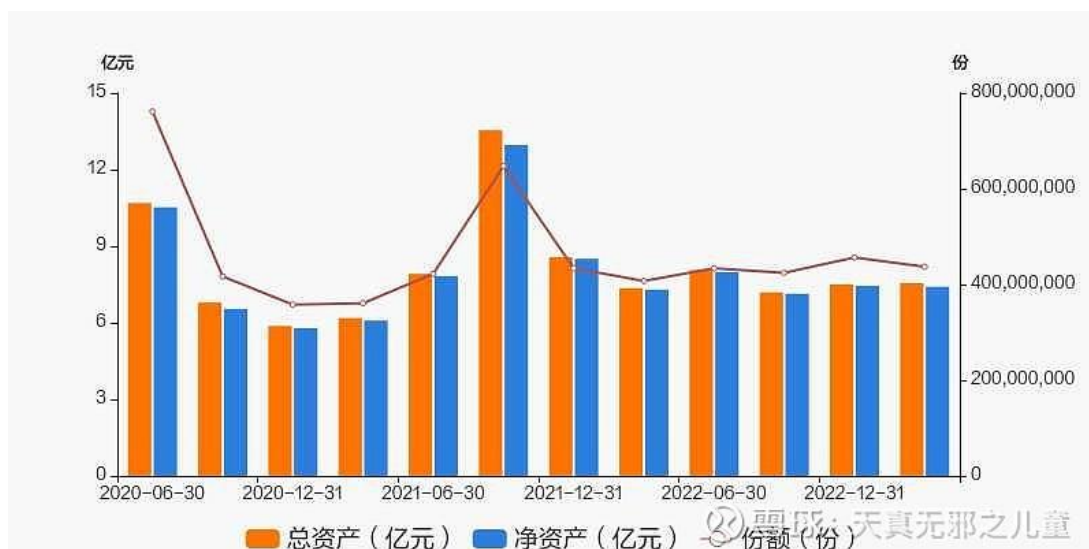


数据说明：1、基金回撤率，是指在某一段时期内产品净值从最高点开始回落到最低点的幅度，即亏损幅度。这是一个历史指标，比较的是基金过往净值；2、回撤越小越好；3、回撤和风险成正比；回撤越大，风险越大，回撤越小，风险越小。

### （三）、规模与持有人结构

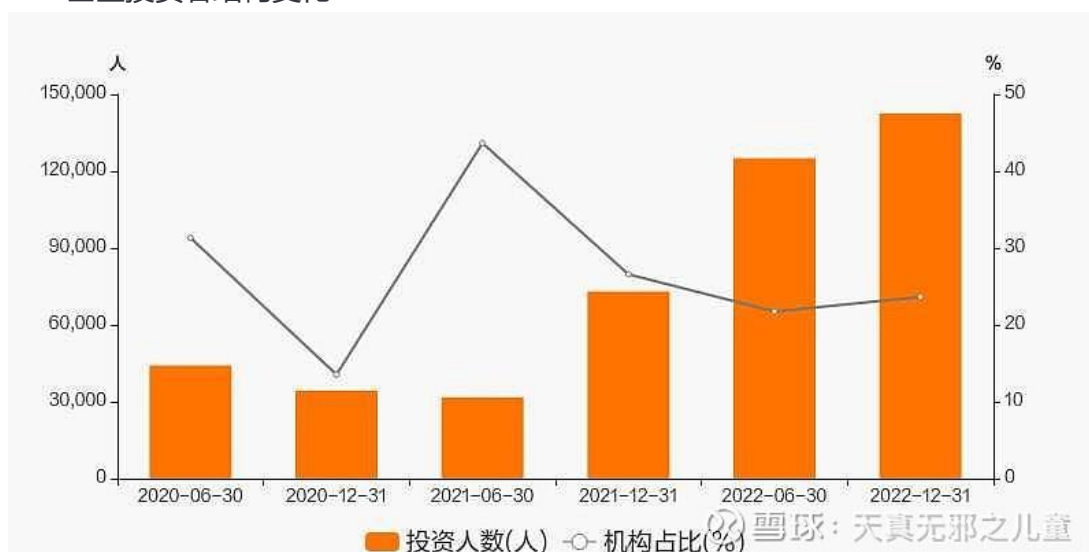
最新数据显示，景顺长城量化精选股票基金的总资产为 7.55 亿元。较上一期 7.51 亿元变化了 0.05 亿元，环比变化了 0.66%。

基金历史资产份额变化



数据说明：基金规模过大或者规模过小，对基金都会存在不利影响。同时基金份额变化如果过于剧烈，也值得投资者了解一下出现变动的的原因。

景顺长城量化精选股票基金的持有人数为 142574 人，机构投资占比为 23.63%。  
基金投资者结构变化



机构持有者：指企业法人、事业法人、社会团体或其他组织中持有该基金份额的组织。

个人持有者：指可投资于证券投资基金的自然人中持有该基金份额的人员。

数据说明：机构、个人持有占比数据仅年报和半年报披露

#### (四)、基金持仓情况

最新数据显示，本期该基金的股票仓位达 94.61%。较上一期环比变化了 0.54%。  
基金股票仓位变化



从十大重仓股情况来看，最新一期前十大重仓股占比为 20.39%。

基金前十大重仓股占比变化



数据说明：通过基金前十大重仓股占比可以看出基金经理持股集中度。持股集中度可以用来辨识基金经理的投资风格，判断基金波动率的高低，但不能简单的用持股集中度的指标来判断基金的好坏。

景顺长城量化精选股票基金一季度十大重仓股明细

	重仓股	持股比例(%)	区间涨跌幅(%)
1	东吴证券 	2.23	5.82
2	西部矿业 	2.2	24.22
3	水晶光电 	2.12	18.07
4	横店东磁 	2.09	9.71
5	天士力 	2.06	39.87
6	胜华新材 	2	-11.17
7	马钢股份 	1.97	2.49
8	美畅股份 	1.96	-8.62
9	中国中冶 	1.9	22.64
10	丽珠集团 	1.86	15.09

雪球：天真无邪之儿童

数据说明：区间涨跌幅统计区间为一季度

基金最新换手率为 889.78%，上一期换手率为 781.37%。历史换手率最高为 2022 年 12 月 31 日，高达 889.78%。

基金年化换手率变化



雪球：天真无邪之儿童

数据说明：1、报告期时间为半年的，对应的基金换手率为半年度换手率。报告期为年的，对应的基金换手率为年度换手率。2、基金换手率用于衡量基金投资组合变化的频率。换手率越高，操作越频繁，越倾向于择时波段操作；基金换手率越低，操作越谨慎，越倾向于买入并持有策略。

## 五、如何看待量化基金的风险？

在国内，量化基金是非常新的一个投资品类。2010年股指期货上市后，量化投资在国内迅速发展壮大。其后在几轮市场周期中，量化投资的策略、技术、产品线不断迭代。不过量化投资有一定认知门槛，且各类量化产品有着不同的风险特征，所以多数人很难准确定位量化基金的风险。本文中，我们就来探讨下，怎样看待量化基金的风险。

### 1、量化投资不应夸大风险也不能过度神化

2018年开始，主打中高频量价策略的量化私募以优秀的超额赢得了越来越多投资者的关注，指数增强、市场中性等各类量化策略产品也开始为大家熟知。

2021年，中小盘股强势的背景下，广泛选股的量化策略以亮眼的业绩吸引了大量的目光。尤其是2021年5-8月，量化私募的业绩、规模、人气都到达了一个高峰，头部量化私募的名字变得耳熟能详，大家都热衷于看量化产品，选量化产品。

但与此同时，量化规模的快速扩张也引发了许多人担忧，有观点认为量化规模增长后，交易趋同会加大量化基金的风险，是这样吗？

不同量化策略、不同量化产品的风险特征会有差异，但就量化投资整体而言，其遵循历史统计规律与风险控制标准进行投资，无论是看量化投资的实质还是看海外量化投资的发展，我们都会发现量化投资是一种逻辑完善、架构完整的投资方式。

所以我们应理性的看待量化投资，不应夸大风险也不应过度神化。和主观投资一样，量化投资只是一种投资方式，不能说哪种方式就更好或哪种方式风险就更高，只是各自有各自的特征，想投好不同类型的产品也需要我们对不同的投资方式有所了解。接下来我们就分析下投资量化基金时会面临的风险，风险可以大概分成两类，市场风险和管理人风险。

### 2、量化投资的市场风险不同的市场风险

当我们提到市场风险时，我们想到的是股市波动。而在量化机构的眼里，大家是从风格因子的角度来看待市场风险。什么是风格因子呢？可以理解为是量化机构把股市风险进行了详细分类。

比如看未来，我们不知道大盘股强还是小盘股强，市场的市值风格是一类风险；比如看未来，我们不知道是价值股强还是成长股强，市场的价值成长风格是一类风险。量化机构对市场风险的定义，正是细分成各种各样的风格因子，然后基于此做风险管理。



量化私募基于对市场风险的管控构建产品线。比如我们经常听到的指数增强型产品，理论上，产品持仓在各类风格因子上的暴露要与对标指数保持一致。比如市场中性产品，理论上，产品持仓在各类风格因子上的暴露要能被对冲端抵消。比如 2021 年下半年开始大量出现的量化多头产品，产品持仓在各类风格因子上的暴露则完全由管理人主观把控，更加灵活。听完这些你可能有些晕，我们简单汇总成一个表格。

图：量化产品的市场风险

量化产品类别	市场风险暴露
市场中性产品	无
指数增强产品	与对标指数相同
量化多头产品	由管理人主观把控

### 3、量化投资的管理人风险

我们投资量化基金，不是为了承担市场风险，获得系统性回报，那样去买指数基金就可以了。我们投量化，是希望获取管理人创造的超越市场回报的超额收益。而管理人能否长期、稳定的创造优秀的、有竞争力的超额收益，就是量化投资的管理人风险。

对于多数个人投资者来说，量化机构的管理人风险较难把握和跟踪。管理人的历史超额收益可能是通过暴露风格因子获取的，一些运气因素可能未来难以重复。管理人的策略迭代速度可能跟不上行业变革，超额水平的竞争力可能会逐渐下降。管理人可能没有把握好管理规模和策略容量的关系，规模的快速扩张影响了超额收益。

这些都是投资者可能面对的管理人风险。想识别和规避这些风险，需要投资者对量化管理人的历史业绩准确归因，需要投资者持续跟踪量化管理人的策略情况，需要投资者能大概估算管理人策略容量。

所以我们看到，与选主观基金经理一样，选量化管理人也不是一件容易的事，不是简单的选头部机构、选明星公司就可以，投资者也需要去深入的了解策略，去对管理人长期跟踪。而且量化策略认知门槛更高，这也加大了基金的筛选难度。

总结以上，量化机构是参考广泛的金融理论，通过分析大量历史规律，提取策略。在策略执行过程中，量化机构普遍采用严格和系统化的交易制度和风控手段。量化投资是一类理论基础完善，操作体系成熟的投资方式。

投资量化产品时，我们应根据自身对市场风险的承受能力选择产品。而最终决定成败的，其实是对量化管理人的选取。参考专业机构的建议或灵活运用量化策略 FOF 或能帮投资者更好的规避挑选量化基金时的管理人风险。

## 六、评测基金投资价值的维度和指标

基金投资的价值是什么？你知道它有多大的价值吗？又有哪些不同的衡量标准和指标？投资价值主要分为两类：一类是纯价值，一类是具有明显的增值空间（如过去10年获得50%以上涨幅）。一般认为纯价值主要是以纯利率、债券和现金为衡量标准，具有显著的增值空间；具有明显的增值空间的纯价值主要是以股票市场或债券市场价格为衡量标准，具有显著的增值空间；而具有明显无增值空间或无增值空间的纯价值主要指的是基金的净值水平与市场价值相匹配。

1、收益率。我们知道，对基金投资价值最直观的判断是对未来的预期收益率，这是判断基金是否有增值空间有多大的重要依据。因为只有预期收益率达到一定标准之后才能有增值空间。一般来说，预期收益率越高，意味着基金投资价值越高。当然了，我们在衡量基金投资价值好坏时必须考虑到基金投资历史是否与当前市场环境相匹配，基金是不是能够持续获得超额收益。这里提到的长期收益率指的是时间内基金所能带来的回报数额。如果考虑短期收益（比如一年），需要考虑基金业绩对收益率的影响以及基金业绩是否持续稳定增长；如果考虑长期效益（比如十年、二十年），则需要考虑基金业绩是否能长期稳定增长；如果考虑到基金收益短期波动等因素对收益率带来的影响（比如十年、二十年）又该如何进行评估？

2、净资产收益率。净资产收益率是企业利润的一部分，也是衡量企业价值的一部分，它是企业净资本使用后的收益（税后）。净资产收益率在一定程度上反映了企业资产的经营成果与未来收益之间的相关性。在市场普遍认知里，净资产收益率=（净资产收益-股票价格）/资产负债表总负债÷总资产。简单来说就是净资产的收益率=净利润×净资产市值\*净资产收益率/资产负债表总负债。

3、净资产收益率的确定方法。净资产收益率是指企业（包括基金）在一个会计年度内所取得的利润总额与总资产之比。净资产收益率的计算方法很多，大致可以分为两种方法：一种是直接以净资产计算。一种是以净资产减去长期投资的折现率计算。净资产收益率计算的公式为：净资产收益率=当期营业收入/净资产总额×100%。这两种计算方法都是可以使用资产负债表（也叫利润表）反映企业（基金）当期运营利润。目前主要采用两种算法：①总资产加权平均法；②平均资产减去负债后计算净资产收益率。

4、持有期收益率。持有期收益率又称为净现值收益率，是指在某一特定日期后，持有基金份额所产生的全部现值之和与净值之差，即持有期收益率。一般来说所持有基金的净现值与其净值之间存在着一个平衡值（即持有期收益率）。持有期收益率与基金投资者实际持有基金份额或享受基金收益形成正比关系，其对应着投资者持有基金的时间越长，对基金的回报率越有保障。但这个收益率并不能一概而论，因为有的基金持有

期收益率会随着市场行情而变化；有的基金因持有年限较长而收益率不稳定；有的基金持有期时间较短而收益率却很高等等，所以它在实际中并不完全相同。

总而言之，2023年第二季度，国内经济基本面仍然处于复苏阶段，但复苏的力度需要进一步观察，经济复苏的早期阶段流动性依然会保持合理充裕。海外方面，通胀大概率继续回落，但海外银行业危机或通过抑制需求进而压制我国出口，增加了我国经济复苏的不确定性。长期来看，改革创新是保持经济增长的根本动力，在科学技术带动产业升级的大背景下，我们对经济的长期健康发展持较为乐观的态度。目前A股市场整体估值已进入长期价值配置区间，具有较高成长性的行业和较强竞争力的公司，将具备较高的投资价值，景顺长城量化小盘股票（F005457）更值得期待！

**风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。更多优质内容可以登录雪球免费查看。**