

2023 年量化中性基金投资建议与市场展望

中粮期货机构服务部 黄少艺

从业资格证号:F3015974

交易咨询证号:Z0013226

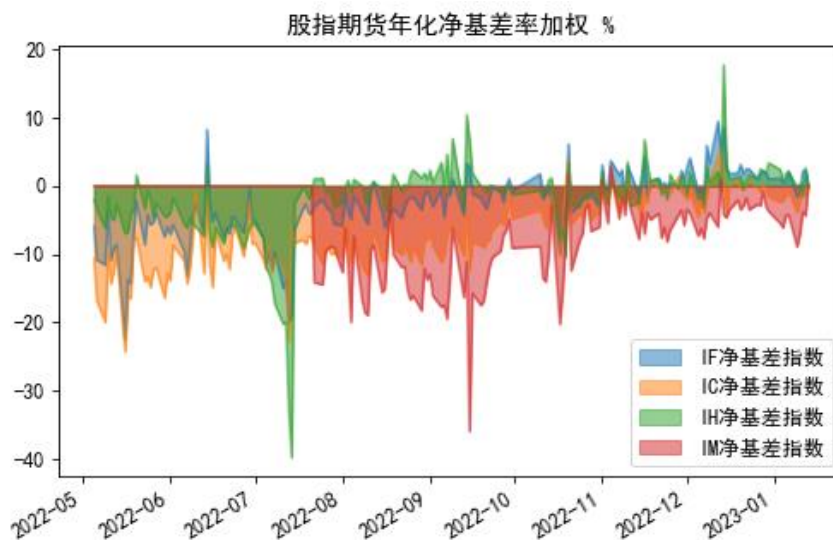
1、2023 年，量化中性基金在选股端的超额收益有望提升

主要原因归结如下：

- 2022 年选股超额收益不高，在 2023 年，疫情、地缘政治等扰动逐步衰减，市场风格切换频率较过去一年将有所降低；有利于提升量化模型在选股端的超额收益。
- 过去两年，沪深 300 与中证 500 指增的超额都在震荡回撤，与整个公募权益大盘成长风格较弱有关，2023 年的市场环境对大盘成长风格会更为有利。
- 随着中证 1000 股指期货的上市，目前模型选股范围可拓展到中证 1800 成分股范围内，选股灵活性更好，更容易做出稳定的超额收益。
- 部分管理人，将在 2023 年的选股策略中加入机器学习模型，相比之前的选股模型，机器学习模型能够更快捕捉市场风格的变化，提升选股端超额收益的捕捉能力。

2、基差收敛降低空头套保成本，提升中性基金收益

2022 年 11 月份以来，主要品种基差贴水基本收敛，IF、IH 出现升水，空头



套保大幅下降。

基差收敛原因归结如下：

- 量化中性基金当前规模 **143 亿**，较 2021 年年初 **673 亿** 规模已大幅下降，空头套保需求降低，IF 由贴水转为升水。
- **股指期货的推出分担空头套保压力**，当前股指期货（包括 ETF 期权）已涵盖沪深 300、中证 500、中证 1000、上证 50、深 100、创业板等指数或 ETF，2023 年末时点持仓金额达 2493 亿，股指期货约 8494 亿，约占股指期货市场规模 **29%**。
- **IPO 节奏放缓**，打新基金参与度下降，IH 升水。
- **雪球产品发行加速基差收敛**。市场处于底部时，雪球产品受投资者青睐，产品做市商出于风险对冲会在股指期货市场建立多头头寸，促使基差收敛，主要作用于 IC、IM，当前雪球产品规模预计为 3000 亿元。

我们认为以上影响因素在 2023 年仍将持续，**预计全年基差将处于高位，套保成本下降利于中性策略。**

2017 年至今，IF、IC 年化套保成本分别为 2.45%、9.52%，假设股指期货贴水完全收敛，**将提高中性基金 2.27% 的年化收益。**（按公募基金季报假设公募持仓中 IF、IC 比例分别为 75%、25%，股票仓位 60%，股票套保比例 90%）

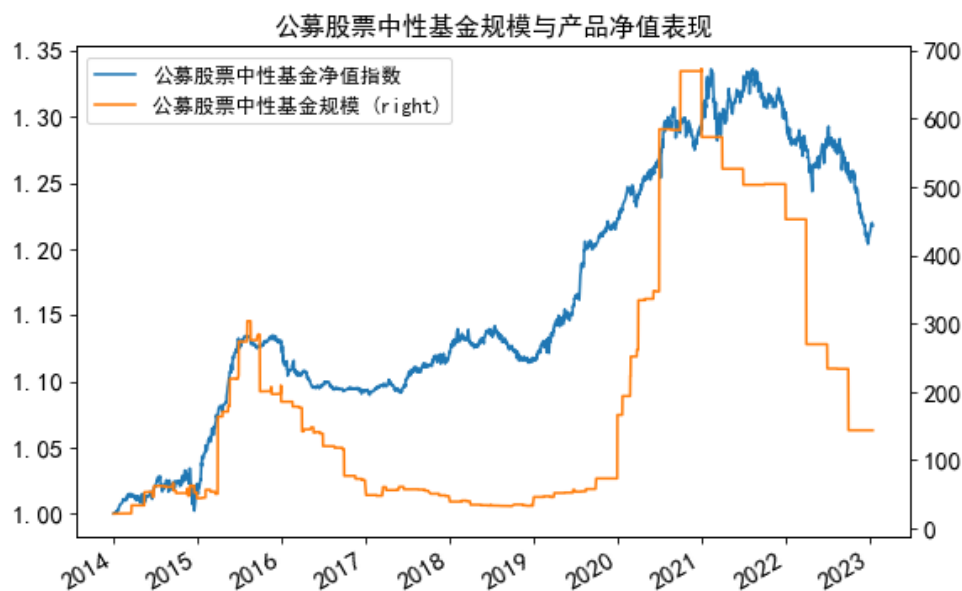
2017 年至今公募股票中性基金年化收益 2.5%，夏普比 0.52%，假设股指期货无空头套保成本，**预期收益率将升至 4.5% 左右。**

3、2023 年股票中性基金在大类资产中配置价值突显

考虑以下影响因素：

- 参照国外经验，**疫情一波三折**，每 3-4 月将出现感染高峰，经济复苏难以一蹴而就；
- 预期 **2023 年下半年美国经济步入衰退**，对我国出口和制造业投资部门产生压制；
- 国内财政及卖地收入滑坡背景下地方债务风险加剧，**影响基建投资**；
- **外资净空头持仓创历史纪录**，smart money 对 A 股后市保持谨慎。

预计经济缓慢复苏过程中股指整体重心向上，但宏观经济潜在风险不容忽视，股指仍将有较长的磨底过程，波动率较高且区间回撤大，应做好资产的分散化配置。量化中性基金预留一定程度多头敞口（约 10%），既能享受股指上升的 beta 收益，而且在动荡的行情中较股票多头基金有更高的夏普比。与固收类基金对比，国内经济复苏伴随利率上升，不利于债券型产品表现。与 CTA 产品对比，2016 年以来 CTA 产品规模爆发式增长，CTA 因子风险收益比显著下降，难以保持过去几年的高夏普比，而股票中性基金当前规模大幅下降，策略拥挤度低，参考 2014 年、2018 年在产品规模处于周期低位后产品均有较好表现，当下正是配置的较好时点



中粮期货机构服务部 (Institute Service Department of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦4层

邮政编码: 100007

4th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007



部门经理:	韩旭	电话: 010-59137067	邮箱: han-xu@cofco.com
产业客户:	韩迦南	电话: 010-59136909	邮箱: hanjianan@cofco.com
金融机构:	黄少艺	电话: 010-59137331	邮箱: huangshaoyi@cofco.com
	梁中艳	电话: 010-59137097	邮箱: liangzhongyan@cofco.com
	孟阳	电话: 010-59137019	邮箱: mengyang20@cofco.com
	袁一品	电话: 010-59136922	邮箱: yuanyipin@cofco.com
	刘若洋	电话: 010-59136909	邮箱: liuruoyang@cofco.com
境外客户:	仲鹤依	电话: 010-59137360	邮箱: zhongheyi@cofco.com
开户管理:	张旭	电话: 010-59136936	邮箱: zhangxu2@cofco.com
资金结算:	牟文婷	电话: 010-59137340	邮箱: muwenting@cofco.com
风控下单:	陈秋羽	电话: 010-59136961	邮箱: chenqiuyu@cofco.com

中粮期货机构服务部是中粮期货总部直属大客户服务部门, 致力于为集团客户、大型产业客户与金融机构客户提供“一站式”期货业务服务。我们通过举办周度投研报告精选、定期的沙龙交流追踪热点、行业交流会议和大型产业论坛, 为客户提供期货业务体系培训; 投资、套保与风控部门搭建; 机制与流程设计与创新; 交易方案及策略辅助; 交易顺畅保障与个性化IT创新软件; 交割与质押等后续服务工作; 市场分析与研发; VIP交易通道和定制化结算服务。

【法律声明】

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号: 证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道, 中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断, 仅供读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果, 概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有, 为非公开资料, 仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。