

Hello，大家好，我是老吴。

近期，权益类市场动荡加剧，投资者的关注焦点越加转移到波动较小、长期收益率超过银行理财的一些投资品种或者投资策略。今天就给大家介绍一种符合上述要求的投资策略——中性策略，也叫做量化对冲策略。

01 什么是中性策略？

首先来看一下定义：

市场中性策略是指同时构建多头和空头头寸以对冲市场风险，以期在不同市场环境下获得稳定的收益。

接下来，我们具体来阐述一下中性策略的投资原理。

市场中性策略需要同时构建多头和空头头寸。其中，多头头寸通常会构建量化模型（比如量价因子、基本面因子等）来进行选股，而空头头寸则一般采用股指期货或者少部分的融券来构建。

具体解释一下：首先，利用市场较弱的市场有效性，构建一篮子股票组合，其价格走势主要由两方面组成：一个是整体市场的走势（ β ），另一个是剥离整体市场涨跌之外的股票组合的走势（ α ）。然后，按照相同金额、相反方向做空股指期货来进行反向对冲，以消除整体市场涨跌（ β ）对股价的影响，只赚股票组合自身的相对趋势的收益。也就是说，中性策略最终能否赚钱的核心在于构建的多头组合，比反向对冲的标的，是否“涨得多，跌得少”。

	上证50股指期货	沪深300股指期货	上证500股指期货	上证1000股指期货
合约标的	上证50指数	沪深300指数	上证500指数	上证1000指数
交易代码	IH	IF	IC	IM
合约乘数	每点300元	每点300元	每点200元	每点200元
当前交易保证金	12%	12%	14%	15%
报价单位	指数点			
最小变动价位	0.2			
交易时间	集合竞价时间为9:25-9:30, 其中9:25-9:29为指令申报时间, 9:29-9:30为指令撮合时间 连续竞价时间为9:30-11:30(第一节), 13:00-15:00(第二节)			
每日价格最大波动限制	上一个交易日 结算价 的±10%, 当期月份最后交易日为上一交易日 结算价 的±20%			
结算价	当日 结算价 为合约 最后1小时 成交价格 按照成交量的加权平均价 交割 结算价 为最后交易日 标的指数最后2小时 的 算数平均价			
每次最大下单数量	各合约限价指令的每次最大下单数量为20手, 市价指令的每次最大下单数量为10手			
投机交易者: 单一合约单边持仓限	1200手	5000手	1200手	1200手
合约月份	当月、下月及随后的两个季月			
最后交易日	合约到期月份的第三个周五, 遇国家法定假日顺延			
交割日期	同最后交易日			

在实际操作中，股指期货的基差（升/贴水）将会直接影响对冲的成本，进而最终影响到策略的收益水平。因此，作为专业投资者，密切跟踪股指期货的基差变化就显得尤为重要。

那么什么是基差呢？

理论上认为，期货价格是市场对未来现货市场价格的预估值，两者之间存在密切相关的联系。由于影响因素的相近，期货价格与现货价格往往表现为同升同降的关系；但影响因素又不完全相同，因而两者的变化幅度也不完全一致，现货价格与期货价格之间的关系就用基差来描述。



不过从近期数据来看，四大股指期货的贴水幅度明显收敛，甚至频现升水。截至10月28日收盘，IH、IF、IC、IM的加权年化净基差率分别为为-0.87%、-2.17%、-3.72%、-10.5%。股指期货的贴水收敛，使得中性策略的对冲成本降低，即使在超额 α 收益不发生变化的情况下，亦将直接增厚对冲产品的收益率，直接利好中性策略的收益表现。

03 中性策略的配置价值



从近10年的情况来看，仅有2017年中性策略是负收益（-1%），其余9年均取得了正收益。朝阳永续数据显示，自市场中性精选指数成立以来，最大回撤为-

5.36%。



The screenshot shows a table with columns for different asset classes and rows for correlation coefficients. The data is as follows:

资产类别	沪深300	中证500	中证1000	创业板指	科创板指	恒生指数	标普500
沪深300	1.000						
中证500	0.22%	1.000					
中证1000	0.44%	0.26%	1.000				
创业板指	0.21%	0.27%	0.28%	1.000			
科创板指	0.21%	0.27%	0.28%	0.28%	1.000		
恒生指数	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	1.000	
标普500	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	1.000

数据来源：朝阳永续

现代资产配置的核心是构建组合低相关性。从相关性角度来看，中性策略和其他策略的相关性均比较低，最高不超过0.4，因此中性策略的加入对于提升资产配置组合的夏普比率以及平滑组合波动与回撤方面具有较高价值。

随着短期股指期货贴水收敛（甚至开始出现升水），是中性策略比较好的建仓时点。尤其是当前美元加息、地缘冲突加剧、疫情反复等背景下，市场波动加大，市场中性策略因其对冲了市场的系统性风险，在投资组合中的配置价值愈加显著。

今天的中性策略的科普内容就给大家分享到这里，后续我们会针对资产配置中常见的策略进行一个系列的科普，敬请期待。

我是老吴，下期再会。