



(三)嘉宾姓名：谢海权

(四)嘉宾简介：厦门大学金融与数学双学士，十年券商投研经验，专注量化交易研究，善于分析盈利因子并编写策略，分析不同策略盈利点，能够利用行情发现应用不同策略组合。

## 二、分享内容

### (一)公司主要投资策略简介

青岛易持资产管理有限公司投资策略以CTA为主，主观期货策略、股票多头策略为辅。

CTA趋势策略以中长趋势为主，能够覆盖大多数品种，以多品种、多周期、多策略的方式来构建投资组合，这种方针能够充分分散组合的风险，让组合在不同的市场环境下拥有普适性。

其中，中长趋势作为主策略，在商品期货出现趋势性行情时，会展现突出的获利能力；而当处于震荡市时，策略中的辅助策略将会很好熨平产品净值曲线。

期货主观基本面交易主要通过梳理宏观经理脉络，找到市场上的主线品种，以此确定交易的基本方向。

再对商品数据分析精准定量行情幅度。最后根据技术分析选择交易策略。

股票多头策略的投资思路为价值投资，标的的选择集中在了消费、医药和高端制造，选取具有护城河、竞争力、成长力的公司长期持有。

基于对中国经济的产业布局、上市公司质地、投资风险等因素的深入分析,在有效控制风险的前提下创造超越基准指数的长期稳定回报。

### (二)2021年主要抓住了哪些机会

2021年易持量化三号产品将资产配置思路引入到产品运行中，利用CTA策略天然杠杆的特性，将部分资金配置于股票市场，提升产品抗风险能力，进一步强化收益。具体方式为：利用CTA策略与股票、债券等传统投资策略低相关性特质，量化三号产品构建了CTA策略为主的策略配置体系，在量化CTA策略中我们，坚持多品种、多周期、多策略的量化交易思维，保证盈利的可持续性与策略的生命力，在2月份、5月份、10月份的波动中都赚取了可观的收益，同时利用独立于策略体系之外的风险控制与资金管理体系，充分利用量化方式计算策略、大类资产波动率在多个策





状态，在巨大的错误定价下寻找绝佳的beta投资机会。这样才能践行复利，为家族的资产保驾护航。

## (二) 2021年回顾

市场回顾：2021年市场整体是比较难做的。我们发现股、债、商品这些标的，包括量化对冲相关的中性、指数增强等策略，全年的波动相比去年都有放大。大家都看到波动很大，但很多都是看个热闹，实际没赚到什么钱。今年我管理的FOF产品取得这样的一个业绩，是跟我们向日葵FOF产品的定位有很大的关系。

从定位的角度来讲，我们一直推崇在做的是一个性价比还不错的，波动适当，定位3-5年考核的收益中枢大概是在12%-15%的年化收益区间，8%-10%的年化波动率，对应的回撤控制在5-6点以内，收益比类固收替代或者固收+这些产品要高一些的产品。

这样的波动目标，让我们在资产类别的选择上面是相比于很多的FOF客户要大得多，我们组合里面囊括了股票、债券、商品，量化对冲类的产品以及一些衍生品。

同时在组合的整体结构上基本上维持在4-5成的股票敞口，然后2-3成的cta占比，中性策略大概是在5%-10%个点的区间，套利大概是15%-20%的区间，同时利用衍生品构建了一部分的多头和国债期货的敞口，让我们能够一定程度上提升资金的使用效率。

比较成功的地方：

股票：

2021年组合收益的主要贡献还是来源于股票，我们的股票主要还是集中在中证500为成分的量化指数增强和偏成长类的主观投顾以及一部分的IC和场外的500期权。值得一提的就是我们用IC，主观的股票多头、指数增强，分散构建贝塔的暴露，多元化了我们对于指数操作的来源，IC赚的是贴水的钱，主观赚的是选股和偏成长类型的这种风格的钱，指数增强赚的是超额收益，所以整体组合有不错的表现。组合里面也有一定比例的IH跟IF以及一些价值型的股票，今年这一部分是负贡献，由于占比不大，影响并不大。

CTA：

实际上在2020年三季度开始我们就主动降低了市场中性策略的仓位，目前组合全年来看平均持仓可能也就是在5个点左右，同时把减下来的仓位对CTA的占比进行提

升，从原来可能15%-20%的区间提升到了25%-30%的区间，21年一季度的CTA行情还是比较好的把握住了。然后经历了第一轮调整后也回吐了不少利润，全年CTA类别在细分组合的年化在10.92%（预计提后的数字），对应的波动，分散以后达到的效果是6.37，没有去年好，但是对于CTA这块资产的表现是中规中矩。

总体上看CTA年初我们制定方式就是：买套餐的逻辑，就是把所谓收益来源不一样的策略逻辑，尽可能的去分散。特别是政策什么时候会干预，我们无法用历史的规律去判断。是长、中、短周期策略，还是持续截面各类策略的偏配，有很多不确定性，所以组合里面包含了量化趋势CTA，复合截面多因子、强弱对冲策略，也包括了主观的产业链对冲套利。还有部分股指CTA策略，我们用意，也是希望那一部分能够帮我们多头敞口暴露的部分有一定对冲。

500期权：

500期权值得一提的是，21年3月底，整个500宽基历史波动率处于三年和一年的低峰位的时候，我们用比较低的一个成本，买了大概7-10%个点的一年期场外平值期权，目的更多是为了防止市场进一步下跌，因为当时的组合最大回撤快到4个点，操作机制上需要对波动进行控制。4月到9月份整个500指数其实是1000指数带动上来的，500的涨幅比较好的，对应的期权就变成实值了，贡献还是不少，但是实际的体现可能要到22年3月份交割以后才会有一个完全的体现。

国债：

我们是在今年7月份开始逐步建立头寸，7月30日，政治局会议后，坚定了国家在三、四季度信用可能预期需要放松，给了一个空间在流动性来做一次对于全球的收紧的反向对冲，所以逐步的把国债的合约价值，加到能够覆盖我们的股票多头的敞口，也是参考历史国债跟股票的相关性，尤其是一些尾部的时候的负相关的效果，进一步保证我们组合能够更加稳健。

套利：

整个套利策略今年非常的不好做，市场平均的分位数年化在6%-8%的区间。我们这个组合目前年化9.6%。套利策略的组合给我们提供了足够的安全边际，组合里面囊括贵金属的跨境套利、H股套利，股指的跨期套利，也有一些高频套利和期权的套利类型的资产，包括了商品多脚配对，提供了足够的稳定性。

年底来看，各类资产还算是比较好的完成了整体业绩的基础要求和收益预期定位，收益端额外贡献其实主要还是来源于股票端和国债。但整体表现还是低于我们的预期，这是今对2021年的回顾。

### (三)2022年投资展望

目前，市场还是比较混沌，但从FOF的策略定位以及三、四十个收益来源相对独立的分散组合出发，我们的态度还是以不变应万变的，那么对于各类资产中期或是一、二季度的预期的话，我认为股票春节前还是有机会会有脉冲式的上冲行情，这里主要还是一些对于估值大、小盘也好，或者是大家传统的理解的价值成长也好，赛道股和这些传统非周期的这种价值类型的股票的风格回归，我也有一定的配置。我们目前在股指端的风格也比较均衡，50+300比上500差不多是1:1.2。囊括了主观多头，指数增强和股指期货。春节前，如果回归兑现的比较充分的话，我们依然会把风格转向500，明年500和1000里国家扶持的专业特性，高科技中小盘成长的价值还是会比市场要好一些，就比整体市场然后资金这一块，这些机会可能要等到二季度。

CTA方面，

目前的政策和民生的保障的需要，国家的价格的一些调控，让整个CTA品种波动变得很大，但趋势流畅度变得很差，需要去观察一、二季度交接的时候的这些现状和高保证金是否下调，让市场逐步的回归到基本面驱动的这种产业逻辑，才会有比较相对长趋势的行情。

怕的就是预期彻底走坏，下行行情里，CTA量化赚钱效应其实是一般，但如果从全球复苏的综合背景下看，相关产业受到压制之后，一定程度的放宽或者找到一个新的平衡后，策略也会有自适应的明确的转型效应。

所以CTA现在随着一些增量资金对原始仓位的稀释，我们是网格式的布局，在春节前后开始陆续的进行一些投放，补仓位。

套利方面，

套利今年非常的难做，其实市场流动性放大，波动也很大，但整体的交投不够活跃也有影响，尤其是股指，今年很明显的一些股指高频和股指的跨期套利，整个收益下半年都不太好，市场是很热闹，但没有产生赚钱效应。但是我们相信明年就是大背景的驱动，有一些套利还是能够比较好的完成它的贡献，同时我们也在进一步寻找和丰富我们的套利类型，比如说现在大宗融券，以及转债相关的类型，我们一直在关注，目前整体估值其实还是偏贵的，所以这类策略等它回调以后再准备介入。

债券方面，

我们认为整个经济数据下行预期还是不会变的，所以维持1:1和股票的配比的配置头寸还是可以继续持有，同时也有一些基差。那么这里面可能适当的在做一些止盈和低位回补的这种操作，可能会对明年的初期的业绩积累还是有一个不小的帮助。



细水资产主要致力于商品期货和股指期货CTA策略，以及指数增强策略，通过多策略多周期多品种配置，充分运用低相关，打造长期稳定盈利的核心资管竞争力。

策略周期从高频到日频，策略类型从趋势择时到套利，其中尤以股指期货多周期策略见长。策略预期容量30亿-50亿。

以风险管理为事业，以为客户财富创造稳定增值为价值使命，有一种投资叫细水长流。

## (二)2021年回顾

2021年相比2019和2020两年，其实不算是CTA策略太好过的年份。相比其他管理人，我们应该更多的占了多策略的优势。

从策略来看，我们商品类的大周期策略贡献了不少收益，还有部分超短线。从品种来看，波动较大的黑色系是主要利润来源，比如铁矿、动力煤、热卷，当然最近几个月，又由于股指期货始终处于横盘窄幅震荡，回噬了部分利润。但整体来说，因为策略分散，品种分散，虽然市场大起大落，我们整体还是有一定收益。

当前市场，监管力度强，国内外不确定因素高，行情或者短期上下波动剧烈，或者波动率持续萎缩，对很多单一策略都提出了不小挑战，同时可能也把部分策略比如超大周期趋势跟踪推上了历史高位，但维持本心，坚持收益来源多样性，才是我们机构资管的王道。

## (三) 2022年投资展望

国家统计局最新公布11月通胀数据，CPI同比上涨2.3%，PPI同比上涨12.9%，两者剪刀差稍有收敛，但PPI向CPI的传导仍显得步履蹒跚，叠加美国创40年新高的通胀，随后的政策紧缩预期，以及国内近期全面降准、放松地产监管和提高外汇准备金率等一系列政策调控，我们对未来市场高不确定性导致的商品和股指高波动预期有所加强，虽然不能预见到某个品种，但散点式的大行情还是非常值得期待的。

CTA多策略依然会是非常优选的配置策略，期待CTA策略的危机阿尔法特性会在接下来绽放光彩，斩获佳绩。

04

股票组



组合投资: 持仓组合均衡配置,有效的分散风险,单行业持仓比例不超过25% , 个股仓位不超过10% ,前十大持股仓位占比一般不超过40%。

多行业投研, 盈利多元化:

投研团队的研究覆盖消费、医药、科技、周期等多个细分行业, 并对行业长期逻辑及短期景气度变化保持持续的跟踪观察, 同时不断拓展能力圈积极看待新兴行业, 泽源资产的投资风格没有路径依赖, 能适应不同风格的变化。过去5年市场风格不断变化情况下, 泽源资产系列产品净值稳步上涨。

## (二) 2021年回顾

回顾2021年初, 核心资产在持续的加速上涨后出现估值泡沫, 春节后沪深300自高位下跌15.18%, 创业板指数下跌22.86%, 同期泽源系列产品最大回撤7.5%。

在我们的投资体系中, 对高估值有泡沫的资产, 总是保持着警惕的态度。春节前, 泽源系列产品逐步减仓至6成多, 大幅降低持仓中的高估值资产比例, 同时调整持仓结构, 泽源资产系列产品有效的回避大幅回撤。

2021年以来泽源资产关注当下经济结构中的核心推动力, 分享时代发展的红利。在成长投资的行业选择上, 重点选择高价值的产业链环节与竞争格局好的成长行业。今年我们重点布局了有光伏、风电、新能源车、储能、半导体、军工等符合社会发展趋势、长期行业成长空间大、短期景气度高的成长行业, 为我们基金产品带来持续跑赢指数的绝对收益, 为投资者带来良好的投资体验。

## (三) 2022年投资展望

宏观上, 11月30日, 美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会季度听证会上表示, 通胀上升的风险已经增加, 尽管预计明年通胀将"显著"减弱, 在明年年中有所缓解, 但将价格压力描述为"暂时"已不再恰当。同时明确表示, 通胀将比预期提早几个月达到联储加息标准, 12月14日-15日的联邦公开市场委员会(FOMC)上应考虑加速削减资产购买规模(Tapper)。这意味着美联储将会比市场预期更早启动加息。宽松政策退出是美联储货币政策回归正常化的必然手段。

中央本次经济工作会议首提“经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”, 要求“明年经济工作要稳字当头、稳中求进”、“政策发力适当靠前”、“财政政策和货币政策要协调联动, 跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”。经济下行压力下, 近期决策层不断释放稳增长信号。

总体而言, 中国政策趋松、经济增长逐步见底回升, 海外通胀高企政策趋紧、增长

高位回落，是当前市场的主要特征，其对中国市场相对有利，预计 A 股市场仍保持较强韧性，受美联储紧缩政策影响有所波动，但总体相对平稳，同时结构性机会丰富。

投资策略上，产品将继续均衡配置在大消费、医药生物、碳中和、大金融、周期等板块，具体包括金融、食品饮料、新能源、智能电网、半导体、军工、周期等板块。我们也将继续加强行业研究深度和效率，灵活应对，以期为投资者带来良好的收益。

( CIS )

责编：陈书玉