

大类资产指数与收益凭证解读 ——以银河证券自研股债指数为例

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

2022年4月

大类资产指数设计与编制

中国银河证券股份有限公司

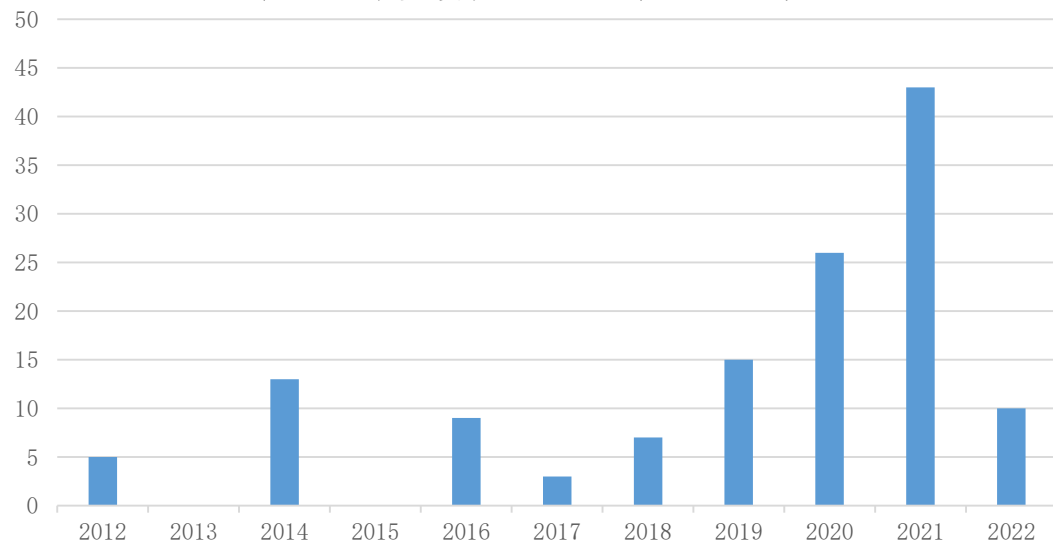
CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

2022年4月

多资产指数业务概况

- 2020年以来，随着资管新规的逐步落地和理财刚兑的打破，大类资产配置理念逐渐深入人心，由证券公司设计的按照量化策略合成的多资产指数应运而生。
- 多资产指数综合体现了证券公司的**投研能力**以及**产品结构灵活**的优势，可以为投资者提供**一站式、便捷式、保本**的投资服务，从而优化投资人的持有期综合回报，实现长期和可持续的投资。

全市场历年多资产指数发布数量（条）



银河股债稳健收益（量化）指数（CI031001.WI）

➤ 中国银河证券量化股债混合稳健收益指数（CI031001.WI），是银河证券金融市场总部自营团队凭借多年深耕股债平衡的绝对收益策略经验，提出**更适合中国市场的、基于风险平价理论**的股债平衡型多资产指数。指数具有长期稳健的特点，自基准日期平均年化回报率5.68%，最大回撤3.37%，2009年-2021年均取得正收益。

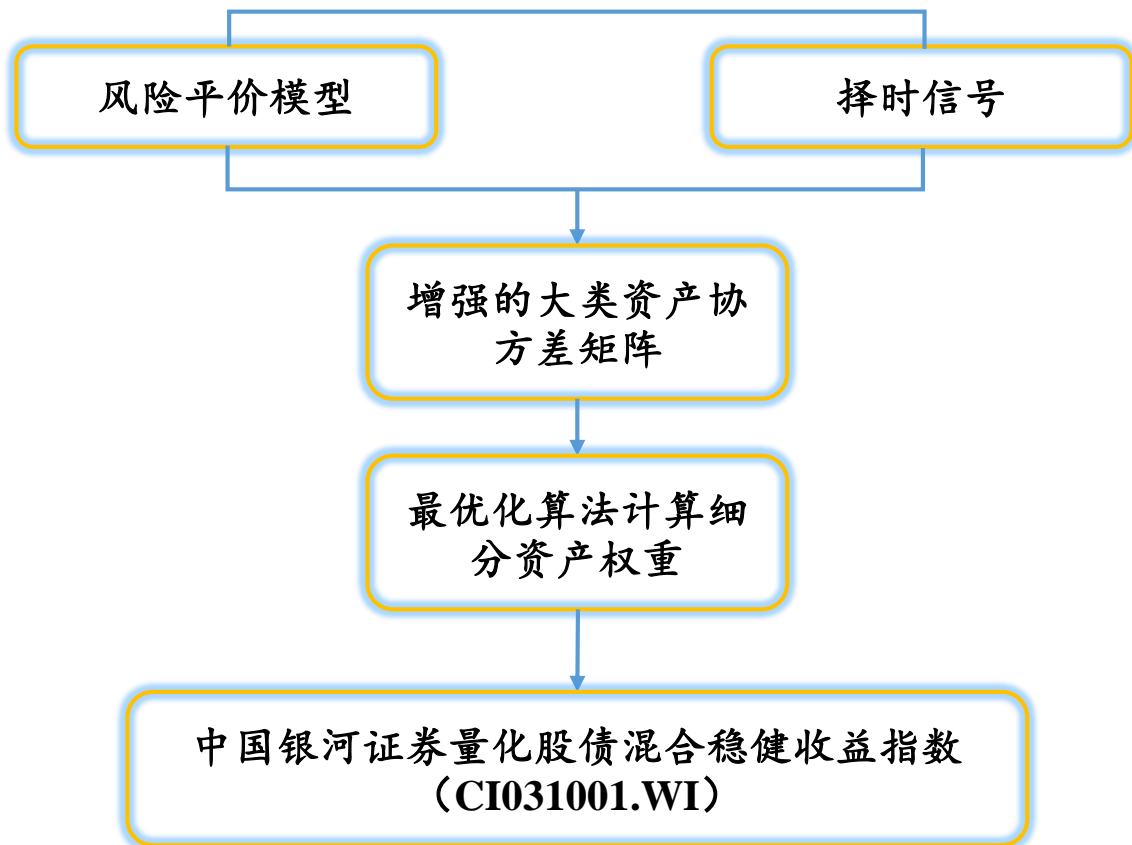
银河证券量化股债混合稳健收益指数走势



指数底层资产

资产名称	代码
沪深300	000300.SH
中证500	000905.SH
中债-国债总财富（总值）指数	CBA00601.CS
中债-中期票据总财富（总值）指数	CBA02601.CS
中债-短融总财富（总值）指数	CBA01801.CS

银河股债稳健收益（量化）指数：编制原理



➤ 根据**Fed模型**，通过比较股债性价比，确定大类资产的择时信号

➤ 依据择时信号动态调整风险预算

➤ 依据模型优化结果确定细分资产权重

➤ 以月度为周期再平衡，防止大类资产风险平价偏移

银河股债稳健收益（量化）指数：风险平价模型

- 20世纪90年代初，桥水基金提出全天候（All Weather）策略：基于大类资产的风险平价（Risk Parity）设计资产组合，以期构建在不同经济环境中都有稳健表现的投资组合。
- 经济运行状态变更的背后是各类宏观风险的时变性，导致在不同的经济状态下各个大类资产的表现也有所差别。在不同资产之间进行轮动和配置，就可以明显地改善投资组合的风险收益特征，并构建出适合投资者不同风险承受能力的大类资产配置指数。

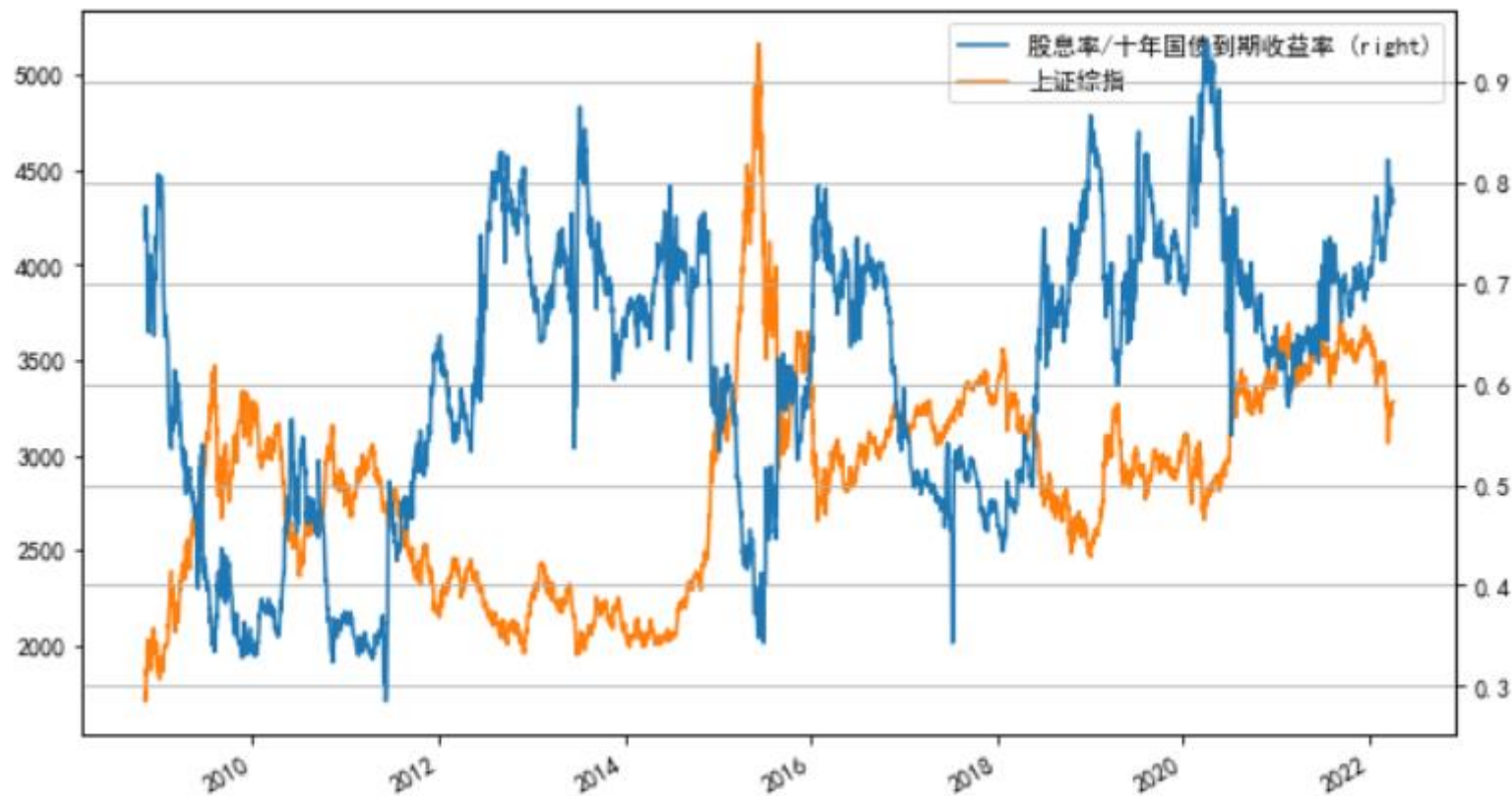
估计资产预期风险
矩阵

基于限定条件优化
组合

确定资产组合权重

银河股债稳健收益（量化）指数：Fed模型

- Fed模型(1997)即美联储估值模型。美联储通过对比股票的预期收益率和长期政府债券的到期收益率，判断股票市场是否过热。
- 常用的股票预期收益率指标包括宽基指数PE的倒数、股息率等等。
- 本指数依据Fed模型对股市是否过热进行判断，若模型判断股市过热，则通过增加权益类资产的风险贡献，减小权益类资产的权重。



银河股债稳健收益 (量化) 指数 (CI031001.WI)

- 2021年，银河股债稳健收益指数的收益/最大回撤（Sortino比率）7.28，位居全市场第二位；Sharpe比率2.35，排名7/118。
- 2022年，银河股债稳健收益指数依然表现出良好的稳健性。2022年一季度，沪深300指数和中证500指数收益分别约-16.0%和-14.6%，而同期银河股债稳健收益指数回撤不足1%，表现较为稳健。

2021年【收益/最大回撤】排名前十名多资产指数

排名	证券简称	2021年 年化收益率/最 大回撤	平均收益率(年化) (首日以来) (%)	2021年 收益率 (%)	2021年 最大回撤 (%)
1	工银理财碳中和配置	15.35	6.4143	6.5406	-0.4260
2	银河股债稳健收益 (量化)	7.28	5.8426	4.4465	-0.6111
3	宏观配置增强	7.22	6.7575	8.2232	-1.1388
4	股债RP	6.94	5.1386	5.0125	-0.7227
5	国泰君安资管全球 多资产趋势轮动	6.33	8.1777	13.1501	-2.0760
6	国泰君安资管多资 产动量精选	6.27	8.6361	14.1122	-2.2509
7	浦银全球视野	5.87	7.3726	11.6839	-1.9908
8	宏观配置	5.66	5.8038	6.8077	-1.2020
9	国君资管大类资产 配置	5.15	7.6099	10.3738	-2.0136
10	招银理财全球资产 动量	4.21	7.4166	8.4771	-2.0112

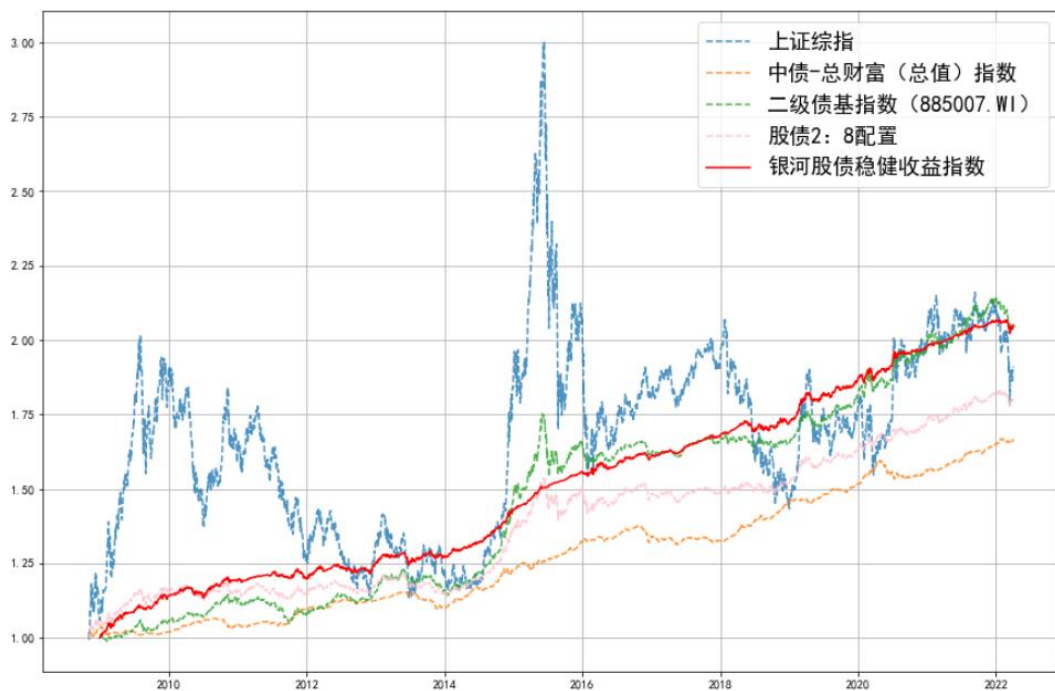
指数月度收益 (%)

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年收益
2009	1.38	1.21	2.89	0.85	1.06	0.25	1.72	-0.90	0.39	1.64	1.90	0.45	12.80
2010	0.30	1.06	0.70	-0.24	-1.01	-1.31	2.31	1.06	0.18	1.52	-0.36	0.23	4.43
2011	-0.18	0.52	0.39	0.32	0.36	0.19	-0.30	-0.18	-0.63	1.52	-0.16	-1.16	0.71
2012	1.03	1.39	-0.68	0.64	1.24	-0.78	-0.80	-0.59	0.64	0.32	-0.98	2.72	4.11
2013	1.49	0.61	-0.52	0.08	0.98	-2.71	0.51	0.85	1.01	-0.39	0.27	-0.31	1.87
2014	0.57	0.99	-0.02	0.67	0.80	0.59	0.94	0.69	1.69	1.13	1.74	1.71	11.46
2015	0.82	0.61	0.89	1.66	1.03	0.28	0.82	0.42	0.37	0.81	0.18	0.77	8.62
2016	-0.68	0.06	2.27	-0.59	-0.12	0.44	0.74	0.89	0.01	0.62	0.23	-0.63	3.24
2017	0.38	0.45	0.18	-0.03	-0.02	1.12	0.53	0.22	0.52	0.54	-0.00	0.30	4.18
2018	0.74	0.42	0.61	0.57	0.06	-0.92	0.86	-0.72	0.50	0.10	0.74	-0.40	2.57
2019	0.87	2.72	1.54	-0.27	-0.27	0.82	0.32	0.29	0.37	0.27	0.26	1.41	8.31
2020	0.29	0.68	-0.68	1.35	-0.08	1.07	1.88	0.34	-0.30	0.34	0.23	0.63	5.77
2021	0.22	0.28	0.42	0.40	0.60	0.25	0.11	0.87	0.08	0.22	0.45	0.45	4.35
2022	-0.46	0.40	-1.02	0.20	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.87

银河股债稳健收益（量化）指数：业绩比较

自2008年12月31日以来，银河股债稳健收益指数相对于主要策略，表现出良好的稳健性。自基日以来夏普比约1.6，年化收益率/最大回撤比例约1.7。指数相对于二级债基收益、传统的股债2：8配置等，都表现出较高的收益/回撤比和夏普比。

银河股债稳健收益指数与其他主要策略对比（自2008年12月31日）

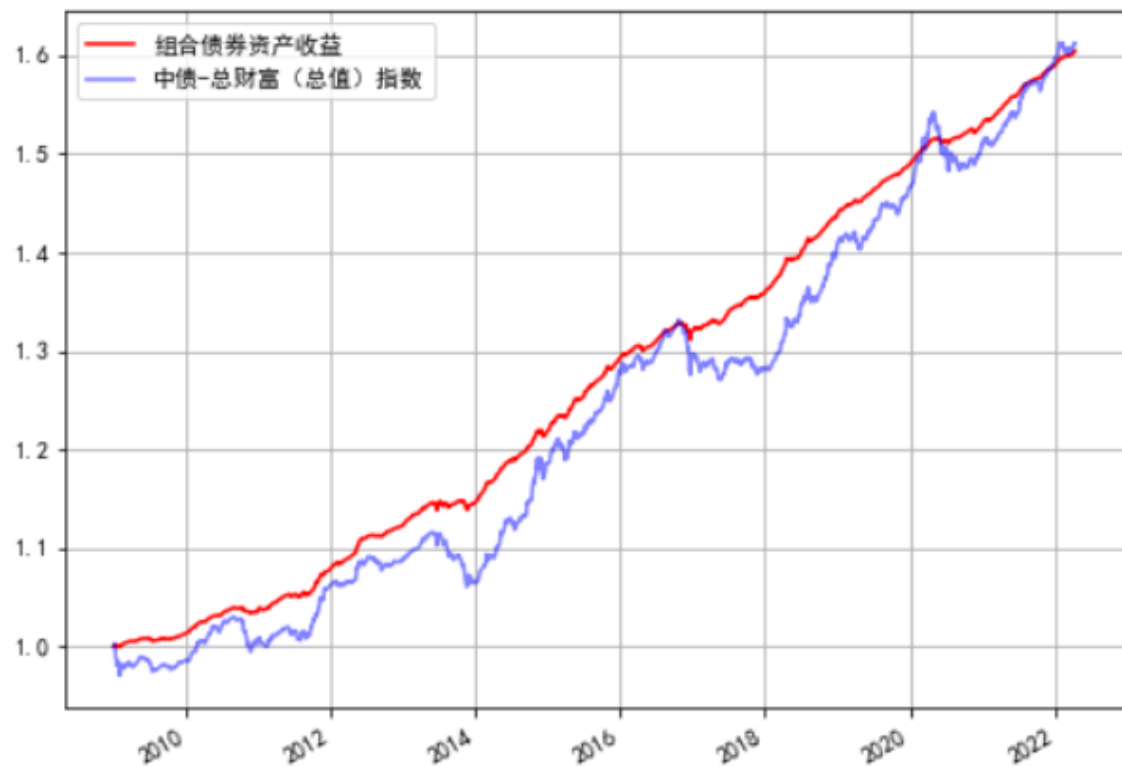


证券简称	累计收益率 (%)	年化收益率 (%)	最大回撤 (%)	年化收益率/最大回撤	Sharpe
银河股债稳健收益 (量化)(CI031001.WI)	104.73	5.68	-3.37	1.69	1.58
混合债券型 二级基金指数(885007.WI)	105.15	5.80	-12.02	0.48	0.84
中债-总财富 (总值)指数(CBA00301.CS)	61.40	3.48	-4.97	0.70	0.86
上证指数(000001.SH)	80.33	6.94	-52.30	0.13	0.26
股债2：8配置	80.51	4.50	-9.15	0.49	1.01

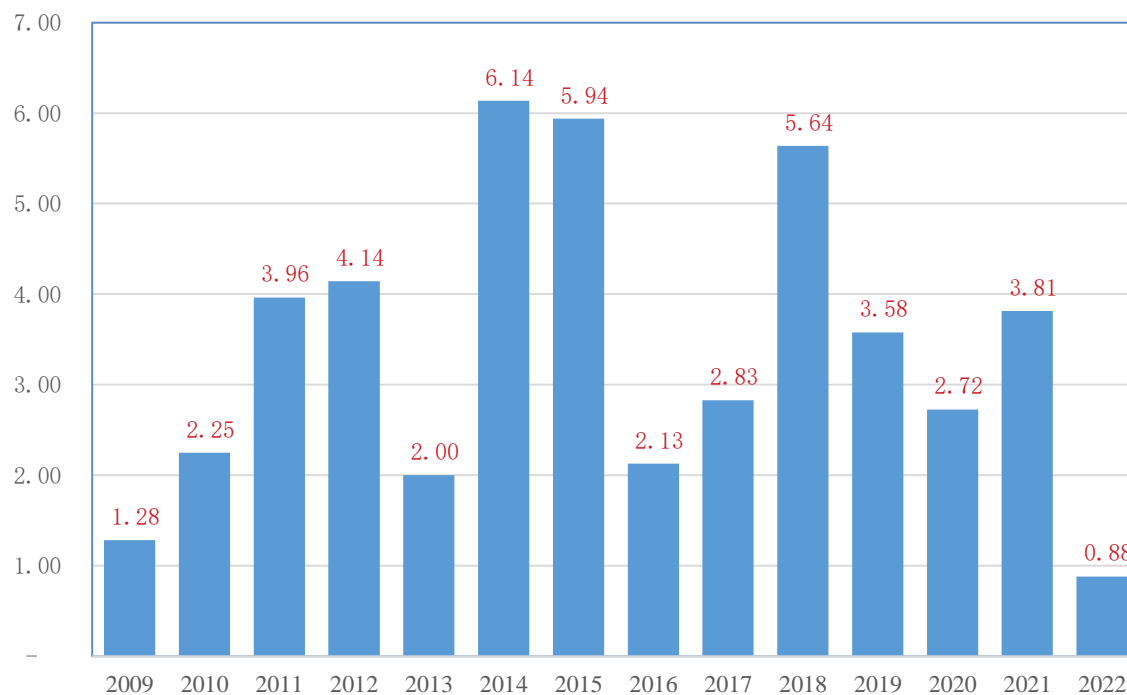
指数收益归因：债券部分资产

➤ 指数债券部分由中债-国债总财富（总值）指数、中债-中期票据总财富（总值）指数、中债-短融总财富（总值）指数组合而成。指数债券类资产自基日以来每年都取得正收益，债券部分资产不超过总资产的85%，自基日以来累计收益60.45%，年化回报率3.63%，年化波动率0.52%。

指数债券部分资产净值走势 (%)



债券资产年度收益直方图 (%)



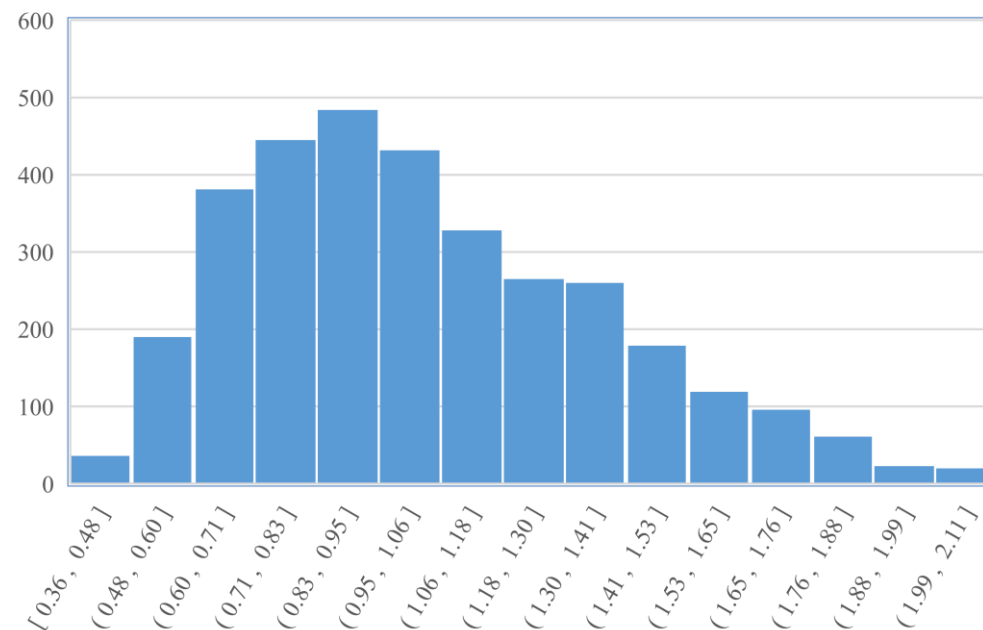
指数收益归因：债券Alpha票息收入

➤ 指数稳健收益来自于较高的信用债Alpha票息收入，债券部分平均年化收益为3.72%，平均久期1.41年，票息高于同久期国债平均达103bp。债券类资产的票息收入为指数的稳健表现提供扎实支撑。

指数债券类资产月度收益(%)

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年收益			
2009	0.01	0.33	0.21	0.02	0.20	0.05	-0.22	0.18	-0.02	0.05	0.23	0.23	1.28			
2010	0.43	0.47	0.32	0.31	0.27	0.05	0.42	0.30	-0.04	-0.23	-0.25	0.20	2.25			
2011	0.17	0.26	0.43	0.39	0.36	-0.03	-0.20	0.17	0.41	0.88	0.67	0.46	3.96			
2012	0.63	0.05	0.40	0.40	1.20	0.29	0.25	-0.07	0.13	0.36	0.24	0.27	4.14			
2013	0.53	0.38	0.29	0.39	0.44	-0.24	0.06	-0.07	0.27	0.04	-0.36	0.28	2.00			
2014	0.77	0.96	0.20	0.69	0.68	0.44	0.20	0.41	0.55	0.86	0.45	-0.05	6.14			
2015	0.72	0.61	-0.23	0.89	0.55	0.28	0.82	0.42	0.37	0.81	0.08	0.65	5.94			
2016	0.25	0.32	0.34	-0.27	0.25	0.40	0.51	0.32	0.29	0.27	-0.32	-0.23	2.13			
2017	0.21	0.19	0.22	0.08	0.04	0.68	0.35	0.11	0.47	0.09	0.10	0.28	2.83			
2018	0.52	0.62	0.63	0.72	0.09	0.37	0.85	0.20	0.27	0.55	0.50	0.34	5.64			
2019	0.50	0.24	0.32	-0.05	0.41	0.32	0.36	0.38	0.24	0.12	0.41	0.34	3.58			
2020	0.33	0.63	0.32	0.44	-0.05	-0.11	0.08	0.17	0.21	0.28	-0.07	0.49	2.72			
2021	0.16	0.27	0.49	0.41	0.44	0.21	0.52	0.28	0.16	0.22	0.39	0.27	3.81			
2022	0.41	0.18	0.13	0.17	-	-	-	-	-	-	-	-	0.88			
													25分位	50分位	75分位	平均值
债券票息分布 (%)													3.13	3.77	4.37	3.72
债券久期分布 (年)													1.15	1.38	1.61	1.41

自基日指数债券资产票息利差分布图



➤ 自基日以来，组合的（债券票息-同久期的国债）的超额收益平均达到103bp。

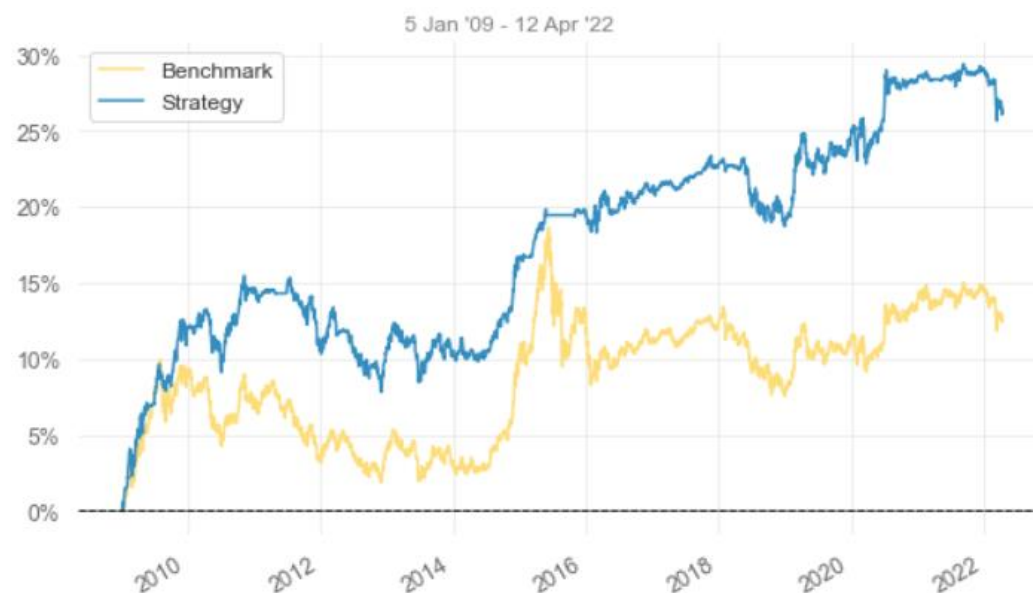
银河股债稳健收益（量化）指数：权益类资产

➤ 设定权益类上限不超过15%，根据择时信号月度调整预期股票风险预算。自基日以来，上限不超过15%的权益类累计贡献收入26.4%，平均年化收益率1.78%。以上证综指为计准，指数权益类资产Sharpe比例从基准的0.3提高到0.7。

指数权益类资产月度收益(%)

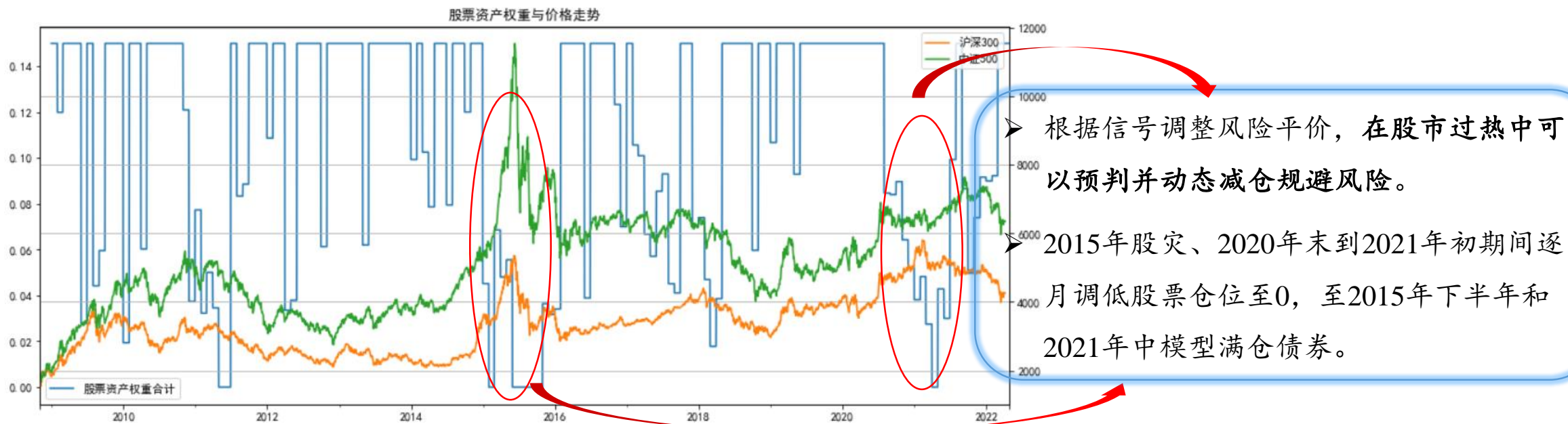
	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年收益
2009	1.37	0.88	2.67	0.82	0.86	0.20	1.94	-1.08	0.41	1.59	1.66	0.22	11.52
2010	-0.13	0.59	0.38	-0.55	-1.27	-1.37	1.88	0.76	0.22	1.75	-0.11	0.03	2.18
2011	-0.35	0.27	-0.04	-0.07	-	0.22	-0.10	-0.34	-1.03	0.63	-0.82	-1.62	-3.26
2012	0.40	1.34	-1.08	0.23	0.03	-1.07	-1.05	-0.52	0.50	-0.04	-1.22	2.45	-0.04
2013	0.96	0.22	-0.80	-0.30	0.53	-2.47	0.45	0.92	0.74	-0.43	0.63	-0.58	-0.13
2014	-0.20	0.04	-0.22	-0.01	0.12	0.15	0.74	0.28	1.13	0.26	1.29	1.76	5.33
2015	0.10	-	1.12	0.76	0.48	-	-	-	-	-	0.10	0.12	2.68
2016	-0.92	-0.27	1.92	-0.32	-0.37	0.05	0.23	0.57	-0.29	0.35	0.56	-0.40	1.11
2017	0.16	0.26	-0.04	-0.10	-0.06	0.44	0.17	0.11	0.05	0.45	-0.10	0.02	1.36
2018	0.22	-0.19	-0.02	-0.15	-0.03	-1.29	0.01	-0.92	0.22	-0.45	0.25	-0.74	-3.07
2019	0.37	2.47	1.22	-0.21	-0.68	0.50	-0.03	-0.09	0.13	0.15	-0.16	1.07	4.73
2020	-0.04	0.05	-1.00	0.91	-0.04	1.18	1.79	0.18	-0.50	0.06	0.30	0.14	3.04
2021	0.06	0.01	-0.07	-0.02	0.16	0.05	-0.40	0.59	-0.08	0.01	0.06	0.18	0.54
2022	-0.86	0.22	-1.15	-0.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.09

指数权益类资产净值走势 (%)



银河股债稳健收益（量化）指数：权益类资产仓位

➤ 指数根据模型择时信号动态调整权益类资产的风险预算



收益凭证产品

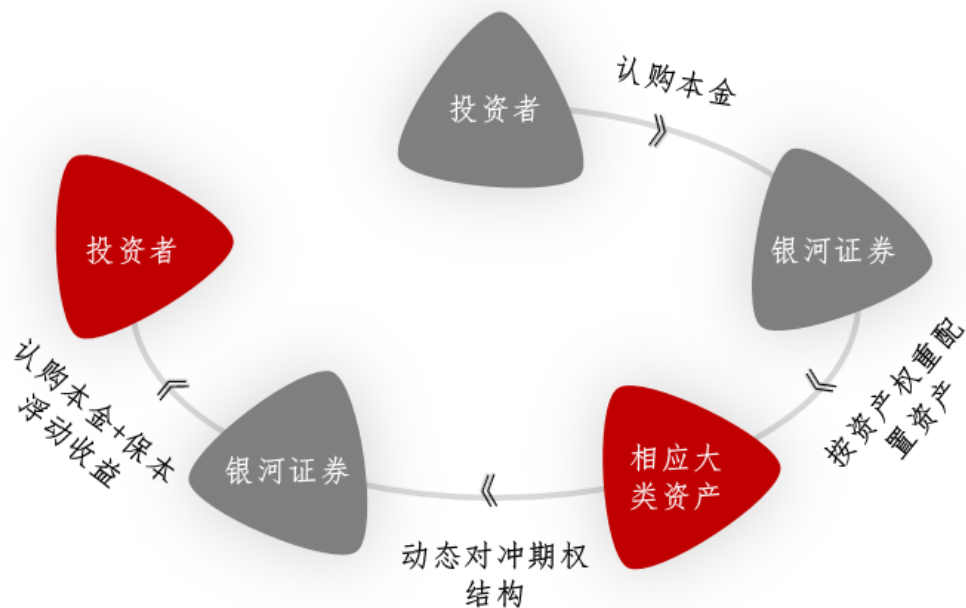
中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

2022年4月

挂钩型收益凭证

- 收益凭证指银河证券与合格投资者之间约定收益，且本金和收益的偿付与特定标的关联的有价证券。特定标的包括但不限于股权、债权、信用、基金、利率、汇率、指数、期货及基础商品。本金保障型收益凭证是参与银河股债稳健收益（量化）指数的方式之一，可根据客户需求，灵活定制期限、结构与收益区间。
- 银河证券金融市场总部团队将收益凭证认购资金用于构建对冲组合与基础资产配置，并根据条款表现支付收益。

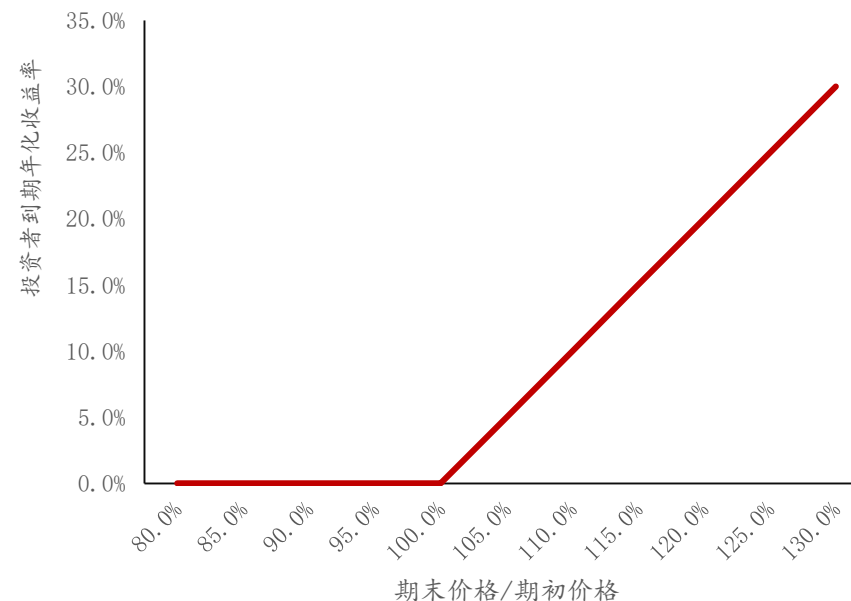


本金保障型挂钩收益凭证示例：香草结构（一年期）

产品条款示例

要素名称	条款
产品期限	12个月
期初价格/期末价格	挂钩标的在期初观察日的收盘价/期末观察日的收盘价
到期年化收益率	<p>(1) $R \leq 0.00\%$时，实际收益率为0.00%；</p> <p>(2) $R > 0.00\%$时，实际收益率为$1 \times R$；</p> <p>其中R为挂钩标的涨跌幅，计算公式为：$R = (\text{期末指数} / \text{期初指数}) \times 100\%$，结果按四舍五入法精确到小数点后两位。</p>
到期投资收益计算方式	实际认购金额 \times 实际收益率；到期收益金额按四舍五入法精确到小数点后两位
本金及收益分配方式	兑付日一次性全额支付投资者本金和到期投资收益

产品结构示意图



年化收益率平均数	5.49%
年化收益率中位数	4.65%
年化收益率75分位数	7.26%
年化收益率25分位数	2.69%



中国银河证券 | CGS