

“两头受益”变“左右耳光”

阿尔法对冲私募牛市深陷爆仓危机

□本报记者 曹乘瑜 实习记者 徐文肇

12月9日,数月来一路高歌猛进的大盘如水银泻地,暴跌164点。上证指数跌幅达5.43%,近200只A股跌停。然而在一片哀嚎中,使用阿尔法(市场中性)策略的对冲私募基金却如释重负。

某私募对冲交易员小李(化名)透露,公司的一只市场中性产品,在9日大跌的行情下,因为对冲沪深300指数的做空保护,业绩不跌反升,让小李和同事们颇为兴奋。而在几天前,这只产品还因为跌幅太深正打算提前解救。

然而,黑色星期二的惊喜,仅仅持续了一天。周三市场的大幅反弹显示剧烈调整可能只是短暂的“牛回头”。深受“牛市困扰”的“小李”们,再度陷入被“爆仓”的深深焦虑中。

牛市暴跌7个点

“敬启者: 粤嘉ALPHA信托计划净值为1.2273(截至2014年12月6日), 本周收益率-7.76%。”上周,知名量化投资私募粤嘉投资的产品净值令人惊心。同期,沪深300指数上涨11.25%。

这并非个例。在11月以来的牛市狂欢中,上证指数上涨17.13%, 沪深300指数上涨18.57%,但是,根据私募排排网的数据,同期123只可统计的市场中性策略产品(非结构化和备案私募基金)有六成亏损,平均收益率仅为0.26%,其中上海某知名私募的产品垫底,收益为-9.11%。

将时间拉长一点,近3个月,沪深300指数上涨近20%,部分对冲产品仍然亏损,其中不乏知名私募。北京盈融达投资的11只产品3个月来收益为-0.79%,深圳天马投资康晓阳的“华宝信托-天马中性策略一期”近3个月收益为-6.79%。

“在这种市场里,我们真的很艰难。”一位较早引入市场中性策略的私募大佬在接受记者采访时无奈地表示,“这种业绩,不光是投资者耐不住,基金经理也是压力山大。”

过去两年快速崛起的市场中性策略,终于遭遇“风水轮流转”的悲剧。所谓市场中性策略,其主要方式是做多股票,同时通过做空股指期货,剔除系统性风险,并通过量化或主动选股的方式,享受股票组合的超额收益,因此又叫阿尔法策略。由于不承担市场波动所带来的风险,这类产品的回撤较小,收益稳定,深受风险偏好较低的投资者的欢迎。

根据私募排排网的估算,截至2014年12月初,近两年,市场中性策略私募产品数量达到329只,规模已经超过720亿元。在基金公司,市场中性的专户产品也非常多,嘉实、工银瑞信等已经发行了市场中性的公募基金,还有多家基金公司上报相关产品。不过,业内人士透露,这些专户和公募的市场中性产品最近业绩也“不咋地”。

不适应单边牛市

近期市场中性策略“表现失常”的原因,业内主要观点认为,其过去两年过度沉溺于中小盘风格。市场中性策略兴起以来的两年时间,其面临的主要机会都在中小盘股票上。因此大量市场中性策略的股票组合以中小盘股为主,同时对沪深300股指期货。自2010年初至2014年6月底,沪深300跌幅近40%,这一方法“两头受益”,既有对冲收益,又有股票超额收益,以至于我国的市场中性策略相比于海外,表现更优。数据显示,

近两年,市场中性策略年平均收益在10%左右,波动极小,而海外同样策略的表现仅为个位数。

然而,当市场风格逆转,“两头受益”变成“左右耳光”。在证券、银行等周期蓝筹股的带动下,从11月初至12月8日,一个多月的时间,沪深300上涨近30%,此时,对冲沪深300股指期货,无疑是一场灾难。与此同时,创业板指涨幅仅为3.56%,不少前期的中小盘热门板块暴跌。“那些在股票组合中主动选股的,根本来不及调仓,用量化选股的,则模型失效。”

一位业内人士介绍,量化策略是统计历史数据中并发现规律,但是最近这一波“猛牛”是近几年不曾出现过的情况,模型没有办法应对。“自2010年推出股指期货后,还没出现过时间这么长、幅度这么大的蓝筹股涨幅与小盘股的背离,现有模型在历史数据中的回测效果不好,学习到的东西不适用新行情。”该人士说。

“对中性策略来说,现在相当于左边一耳光,右边一耳光。”上海一位做市场中性策略的私募人士告诉记者,“指数涨得越疯狂,我们就越悲催,因为不仅要面对满仓踏空的无奈,还要承受做空股指期货的煎熬。”

一位基金研究人士透露,市场中性策略的亏损,至少有一半是因为中小盘股票暴露过多,即股票组合过度偏向于中小盘股票。

赎回压力骤增

业内人士透露,当下市场风格让市场中性产品面临较大的赎回压力。据悉,某知名私募近年来因为大力发展市场中性策略,规模扩张数十亿元,但是最近却面临严重赎回。

北京一家私募的投资总监说,因为阿尔法策略期待的是无风险套利,一年做到10%的收益就算非常难得,如果投资者不幸从高点进入,一进来就回撤3.4个点,对于投资者和基金经理者来说都是很难熬的过程,“如果组合资金管理不合理,爆仓是分分钟的事。”他解释称,资金管理一个是指在股票和股指期货之间的资金分配,另外还指股指期货是否满仓运作。比如在100万的产品中,90万做股票,10万做期货,期货不满仓运作,也许还扛得住股指上涨带来的亏损,“但如果用30、40万做期货,还满仓操作,方向一错,也许连保证金都来不及追加就死了。”

一位业内人士指出,如果有私募风格激进,还会发结构化的产品,做优先劣后级,加杠杆,在基金公司做通道,盈利先付优先级产品的利息,剩余归劣后级,但亏损也是成倍放大。“在牛市中,如果采用劣后级做阿尔法产品,估计要赔得一塌糊涂。”这位业内人士说。据悉,他们公司今年5月就将这种做中小盘的市场中性策略全部暂停。

如果牛市继续,市场中性策略将会怎样?在记者的采访中,“认命”几乎成为众多专业人士的结论。他们认为,不可能有任何一个策略能适应所有市场,认赔服输。“过去6年,价值投资者也是这么过来的。”某公募基金量化投资总监表示。

该投资总监认为,现在的“二八”式上涨是不可持续的。只要市场变为慢牛,就有时间调仓,对市场中性策略来说就是好事。

而上述私募大佬则认为,中国的蓝筹股肯定要爆发,关键是度在哪里,现在的市场明显过热,“等潮落后就会知道谁在裸泳。”



CFP图片

牛市“走熊”多是“人祸”

□本报记者 曹乘瑜

有业内人士犀利地指出,这次市场中性策略产品在牛市中“走熊”,其实“人祸”因素居多,需要市场中性策略的使用者深刻反省。对冲基金在国内的发展还处于不成熟阶段,很多基金管理人并不真正理解市场中性投资的含义,因此不具备在不同市场情况下的应变能力。

一位采用股票多空策略的私募透露,许多市场中性产品合约并不灵活,为了吸引投资者,在对冲的仓位方面限制过死,导致市场风格一变,就成了自己给自己下套。该私募透露,自己的产品也做对冲,但是对冲仓位灵活,股票组合中有多少与沪深300指数相关的个股,就对冲多少仓位的股指期货。在11月21日降息的当天,他们预计指数将大涨,于是立即平仓股指期货,全力做多。

更有业内人士指出,“不纯粹”的市场中性,也是这次灾难的重要原因。

量化投资老牌私募人士、广州好莱鸟投资董事长刘宏认为,看上去,是沪深300指数的走势强劲,导致这些企图通过简单地沽空沪深300指数就能对冲系统风险的市场中性基金所持有的空头巨亏。但本质上,很多人对市场中性的理解不透彻,导致其管理的产品在市场“不正常”(其实市场很正常)的时候出现严重

问题。

市场中性投资指的是投资的结果基本与市场走势不相关。也就是说,市场中性投资的累积收益走势与市场指数(沪深300指数)之间计算出来的贝塔应当大致接近于零。这里强调的是投资结果,而不是指的教条化的持仓结构。”刘宏说。

上述业内人士指出,将股票组合放在弹性更好的中小板股票上,并且行业分布在与沪深300指数组合无关的热门行业上,实际上有一种“骑时”的投机心理——期望两边都获利。一旦市场逆转,自然陷入被动局面。此外,当前做空工具缺乏,仅有沪深300股指期货,令众多期望做到完全中性的人士无可奈何。

业内人士介绍,使用股指期货的空头来对冲股票组合多头的方式,并不是实现市场中性投资唯一的方式,还有更重要手段,比如股票配对交易。

刘宏介绍,当前最先进的实现市场中性投资目标的理念起源于西蒙斯的文艺复兴科技旗下大奖章基金的“动态统计对冲交易”,在这种交易模式下,通常并不彼此配对的巨头部位和空头部位,通过这些低相关的巨量交易样本彼此之间的互相“对冲”,才实现了整体交易结果的市場中性。实践证明,这种方式实现出来的市场中性投资结果,显著优于通过股指期货对冲形成的结果。

齐鲁资管徐志敏:骑稳牛背别放松

□本报记者 朱茵

“波动是朋友,可以带来更多的收益。”在这两天市场巨幅震荡的时候,齐鲁证券的徐志敏却非常有信心。他告诉记者,当下要骑稳牛背别放松。

五大因素点燃牛市激情

徐志敏正在酝酿发行他在齐鲁资管任职的第一只产品。作为齐鲁证券资产管理公司权益投资部副总经理,他说此时发产品,绝不是为了借股市短期暴涨的东风,仍然是着眼于长远,将目光瞄准喧嚣背后的价值和成长。他认为经济转型并非一蹴而就,波澜壮阔的改革才刚刚揭开序幕,慢慢长牛之路已经开启。

徐志敏此前曾在国泰君安证券资产管理公司任职。从其过往业绩可以看出,他管理的君得鑫产品,在每个年份都实现超额收益。这一股票型集合理财产品,在他管理期间累计取得58.1%的收益,排在行业同类产品第4名,同期沪深300指数仅上涨0.43%。

徐志敏认为,近期牛市发物,还是有迹可循的。一方面是储蓄搬家入市,这是市场短期最直接有力的因素;另一方面,Smart money(聪明的钱)积极入市。所谓Smart money,主要指的是产业资本、上市公司大股东、管理层等;第三是资本市场积极引进活水,这是中期的影响因素;第四,利率下行是股市的重要推手;第五,改革稳步推进,提升了投资者的风险偏好。

加码权益类资产正当时

在股市,大众行为模式往往会经历忽视(投资机会)、艳羡(热议股市)、恐慌(受迫买入)、贪婪的过程,专业的投资者必须走在大众行为模式之前。目前市场还处于第二阶段,因此增配股票资产很有必要。对于后市,徐志敏表示主要关心以下几类投资机会:

第一,传统产业中供给改善的机会。在产能整

体过剩的背景下,供给已经代替需求成为更核心的问题。供给改善主要来源于以下两个契机:一是环保压力日益加大,环保成本内部化是今后的必然趋势,2014年修订的《环保法》将于2015年开始实施,此举有助于环境污染严重的落后产能退出市场,龙头企业将从中获益;二是随着司法的完善,知识产权保护的加强也有助于自身没有竞争力、靠地方政策庇佑才能生存的企业退出市场。

第二,风险收益不对称的机会。要主动承担已

经暴露的、可控的风险,避免承担无谓的风险。风险如果经历长期广泛讨论会产生双重影响:一方面降低风险发生的概率;另一方面反映在低迷的股价上,给予风险以足够的补偿,从而提供有利的风险报酬比。金融股就是这样一个鲜活的例子。

第三,中产阶级消费趋势。随着中国中产群体的日益庞大,该群体的消费需求会有一个长期发展的机会,包括但不限于休闲旅游、教育体育、医疗保健、社交等。

汇丰晋信王春:蓝筹板块仍是资金蓄水池

□本报记者 黄淑慧

近期A股强劲上涨,“大象”频频起舞,对此汇丰晋信首席策略师、汇丰晋信龙腾基金经理王春表示,蓝筹启动了,这才叫“牛市”。判断“牛市”的标准,最重要的一点就是指数持续上涨,而权重股显然是“牛市”必不可少的参与者。未来随着增量资金投入,低估值、大体量的蓝筹板块有望继续成为资金“蓄水池”。

王春表示,近半年,央行陆续启动了包括定向宽松、降息在内的一系列货币宽松政策,对市场和

经济会产生比较明显的正面提升作用,对蓝筹股的提振作用更为明显。除了货币政策刺激以外,投资者结构的日益成熟也为蓝筹股带来了“春天”。过去中国A股投资者结构一直都是以散户为主,投资风格是追涨杀跌,炒作题材股。但近年来,随着公募基金行业的崛起,尤其是沪港通启动后海外成熟投资者的进入,都在改变市场投资者的结构。

“沪港通作为政策的切入点,未来会有持续性的改革,这对A股投资者结构也是一个持续的改变过程。从沪港通启动前后大盘蓝筹股的表现来看,对国内投资者的一些理念也产生了影响。”

上投摩根基金:2015年A股震荡向上

□本报记者 李良

对于2015年的A股市场走向,上投摩根率先发布策略报告认为,2015年总体乐观,市场有望震荡向上。值得注意的是,随着市场不断上涨,市场的波动幅度会加大。

上投摩根指出,从宏观经济上看,明年增长中枢逐步下移,经济增速有望继续稳中有降,政府仍有底线思维。货币政策上,大概率仍然为宽货币稳财政,在继续降低社会融资成本目标指导

下,预计明年仍有降息空间,债券市场利率仍有望走低,但下行速度略趋缓;财政政策以托底稳增长为主,保持稳健基调。此外,2015年国企改革和金融改革将持续推进,其中国企改革有望继续朝资产证券化和股权多元化方向发展,未证券化比例较高的中西部地区及制造业是主要方向;金融改革预期将继续推动建立多层次立体融资体系,逐步提高直接融资占比,银行存款保险、注册制和利率市场化是主要着眼点;2015年将鼓励互联网新技术与传统产业的融合,包括互联网

医疗、互联网金融等,不断培植新的增长引擎。

上投摩根强调,明年的风险主要来自于注册制临近对股票供应和估值体系的冲击,市场或有阶段性调整压力,但这可能更多体现在中小市值高估值公司方面,大市值企业受影响较小。上投摩根对2015年保持乐观看法,市场在资金持续流入情况下保持活跃,震荡上行。板块配置上建议采取大盘蓝筹和成长股均衡配置的策略,行业关注非银金融、计算机与互联网,主题聚焦于国企改革、金融改革和工业4.0。

用数据说话 选牛基理财
富金牛理财网 WWW.JNLIC.COM

博时保证金货币ETF上市

博时保证金实时交易型货币基金(ETF)是博时货币家族新添成员,已于11月25日成立,首发规模超过15亿。博时官网公告显示,12月9日,博时保证金货币ETF正式开放日常申购、赎回。

作为实时交易型货币基金,博时保证金货币ETF在原有场内申购型货币基金的基础上增加了场内交易属性,该基金可实现二级市场股票投资与现金管理的无缝连接,从而更好地满足股票投资者对保证金货币基金的流动性需求。对于不看好股市、欲卖出股票转投货币基金的投资者来说,在卖出股票之后,即刻可在二级市场买入博时保证金货币ETF,即时就能确认货币基金份额,并享受当日基金收益;当看好股市,欲退出货币基金而买入股票时,则在二级市场卖出博时保证金货币ETF后,资金即刻可用。(黄丽)

添富快钱15日发行

继推出国内首只T+0场内货基——添富快钱之后,汇添富又推出了第三代场内货基——添富快钱,成为目前国内唯一一家拥有两个场内货基品种的基金公司,并进一步将场内保证金现金管理工具的创新推向了一个新的高潮。该基金将于15日发行,届时各大签约券商将会全面上线,投资者可以通过各大券商营业部柜台、券商网上交易和电话委托等三种途径认购。

据介绍,添富快钱具有以下几大优势:一、创新性地采用了“场内实时申赎+二级市场交易”的双轨制,申赎、交易全部T+0,买入、申购当天就能卖,卖出、赎回资金实时可用,炒股理财无缝对接;二、费率更低。目前添富快钱无认购、申赎费,且管理费和托管费仅分别为0.20%/年和0.08%/年;三、多种套利模式。(李良)

申万菱信证券分级基金规模暴增近百倍

申万菱信申万证券行业指数分级基金昨日公布了该基金向上折算后的份额情况。根据公开披露的数据计算,这只分级基金在折算后的当天,总规模逾147亿元。相比第二季度末1亿多的份额,基金规模已暴增近百倍。“疯牛”行情下,资金来源不断涌入高风险高收益品种的现象可见一斑。

申万菱信公司昨日的公告显示,公司以2014年12月8日为基准日,对申万菱信申万证券行业指数分级基金实施了不定期份额折算。折算后,场外基金份额达到37.40亿份,场内母基金份额达到46.93亿份,证券A为31.68亿份,证券B也为31.68亿份。根据这只分级基金的份额总额计算原则,目前4类份额加总已达147.7亿份。而申万菱信申万证券行业指数分级基金今年3月刚成立时,规模仅6.2亿份,至今年二季度末时,更是萎缩到1.68亿份。

申万菱信官网显示,这只分级基金也是目前公司旗下所有产品中,申购和定投都排名第一的产品。业内人士指出,除了资金不断的涌入,该基金本身净值不断上扬,已引起两次向上折算,而折算也扩大了基金总份额,进一步推动了该基金半年内规模暴增近百倍的神话。(田露)

泰达宏利转型机遇首秀惊艳

近期,A股市场风头正劲,大盘指数持续飙升,但超过九成的偏股型基金跑输大盘。Wind数据显示,截至12月5日,近11天以来上证指数累计上涨19.77%,而573只主动管理型偏股基金中,仅有38只基金跑赢大盘。11月18日刚刚成立的泰达宏利转型机遇基金,截至12月5日,单位净值已飙升至1.2290元,区间涨幅高达2290%,仅上周其净值就增长了155%,是38只跑赢大盘的偏股基金中唯一今年11月份成立的基金。

其基金经理吴华表示,随着我国经济进入转型阶段,推动A股市场的热点轮动也在发生变化,对应的策略也必须进行调整。明年推动热点转移和股票上涨的驱动力一是来自养老金配置股市的需求,策略是长期看好好股票指数走势,保持高仓位;二是经济增长模式的变化,策略为长期看好国有企业改革中切实受益的公司;三是经济支柱产业的变化,策略是看好新兴支柱产业中基本面优异的公司。(曹乘瑜)

领汇进军内地商业地产

作为沪港通中唯一可交易的房地产投资信托基金,香港领汇房地产基金12月10日在广州召开新闻发布会,宣布进军内地商业地产领域。此前,11月10日,公司已就收购深圳龙岗区万科广场80%权益与万科达成无约束力意向书。

资料显示,香港领汇房地产基金成立于2005年,基金100%由机构和私人持有者持有,通过经营物业组合,为基金持有人提升价值。截至2014年8月1日,领汇在香港拥有商业零售物业面积超过100万平方米,是整个香港商用楼面面积的10%,管理车位约7.8万个。

数据显示,2013年度,基金投资收益达71.55亿港元,其中物业收入净额为52.02亿港元,基金每单位分派股息165.74港仙。值得注意的是,作为亚洲市值最大的房地产投资信托基金,领汇在12月8日被纳入恒指成份股,成为沪港通中唯一可交易的房地产投资信托基金。(黎宇文)