

反弹非反转 机构抱紧优质个股

□本报记者 林荣华

昨日大盘全面反弹,上证综指、深证成指、创业板指涨幅均超2.5%,上证综指甚至创下两年来最大单日涨幅,两市仅有186只个股下跌,一扫连日下跌的阴霾。虽然当前市场处于估值底部区域成为不少机构的共识,机构也未单纯因市场下跌盲目放弃核心筹码,但反弹之下,机构仍不敢太过乐观。业内人士指出,弱市下宜重个股、轻大盘,目前可选标的更多,长线资金或者对短期波动不那么在意的投资者可以入场。

核心仓位岿然不动

“周二沪指出现的强势反弹,一方面是在前期连续走低的背景下,市场整体的估值水平已步入配置的安全区域;另一方面,周一养老目标基金的集中获批有望为市场带来长线资金,起到稳定市场信心的作用。此外,管理层近期进行的稳定汇率、加大基建投资等一系列宏观政策给机构投资者带来信心。”泰达宏利基金首席策略分析师庄腾飞说。

市场上涨之时,重要的或许是手中持有筹码,不过连日的下跌也未让机构放弃手中的核

心持仓,并在周二的上涨中尝到甜头。“对于看好的个股,不会单纯因为市场下跌就大幅清仓。”相聚资本研究员张翔说,“在判断市场有较大下行风险时,风控就设定了较均衡水平更低的仓位,但核心持股的减仓比例相对较小。这些个股与宏观经济相关性较弱,内生增长较强且可持续。”张翔表示,目前核心仓位仍有部分集中在消费、医疗等板块中估值合理、长期空间明确的个股上。

“虽然私募理论上允许空仓,但除非有很大的系统性风险,否则仓位水平一直维持在中等偏高的水平。”北京某中型私募表示,其持有的个股虽然也遭到错杀,但持股信心仍然很足。某公募基金策略分析师指出,虽然部分机构认为一些优质股票的估值过高,在市场风险较大时选择获利了结,但这些优质个股的下跌空间较为有限,一旦回落至估值更为合理的区间,又会吸引新的投资者入场。

值得注意的是,上证综指在本周一下跌时并未跌破前低,这或印证了机构对当前市场处于估值底部区域的共识。好买基金研究中心认为,经历前期市场调整后,当前市场整体估值合理,接近历史底部区域。中加基金表示,目前金

融政策边际缓和的迹象已非常明显。短期的业绩预期和估值双杀的过程可能暂缓,市场有望震荡反弹。中长期看,目前市场主要板块的估值都已经处于历史低位,估值下跌空间大概率非常有限。盈利方面,中短期看,业绩增速能否扭转下行趋势仍待确认,对目前政策变化的力度和效果尚无法做出准确判断。中长期看,如果经济转型成功,盈利增速有望远超GDP增速。

选股更加苛刻

对于后市走向,国寿安保基金认为,当前市场配置价值较大,但考虑到外部环境仍有不确定性,市场反弹而非反转。不过当前位置无需过度悲观,考核期较长的资产可以积极参与配置。庄腾飞表示,考虑到仍有许多不确定因素的存在,预计未来市场还将维持高波动的大幅震荡行情,在这一情况下,机构筛选个股更加严格。“弱市下,个股表现依旧分化,策略上还是重个股、轻大盘。一方面,部分优质标的表现出了很强的抗跌性;另一方面,一些跟随下跌的优质个股有望在市场回暖时率先反弹,收复失地。”张翔表示,目前市场上可选的优质个股更便宜了。他说:“很多看好的个股估值更低而基本面逻辑并未改变,

公募积极布局 量化基金迎发展机遇

□本报记者 李惠敏

今年以来,A股市场持续调整,股市整体走弱。在此行下,权益类基金整体业绩大幅下行。发行也进入低迷状态。然而,量化对冲基金不仅业绩在各类基金产品中脱颖而出,发行亦逆势突围,规模呈增长态势。

公私募齐布局

今年以来,A股市场整体走弱,新基金发行维持低迷状态。不过,量化基金却逆市发行,规模突破千亿。据Wind统计,截至8月7日,今年以来新成立的公募量化基金达71只(A、C类份额分开统计),已经超2017年全年量化基金成立总数,其中48只为主动型量化基金。此外,不少基金公司也在积极布局产品线,发行新量化基金产品,例如景顺长城量化先锋混合基金将于8月13日发行,财通量化核心优选混合亦即将发行。不少基金公司为首次发行量化基金产品,包括汇安、浦银安盛、农银汇理等。目前,公募量化基金整体规模达1093.67亿元。

与此同时,Wind统计显示,截至8月7日,公募基金中量化基金平均收益率约为1%,超五成获正收益。其中,收益排名第一的是海富通阿尔法对冲,今年以来回报达6.81%,汇添富绝对收益策略、华泰柏瑞量化对冲、华泰柏瑞量化收益排名靠前,均在3%以上。不仅公募基金如此,在近期市场动荡的背景下,不少量化私募产品净值逆势上涨。

根据盈米财富且慢平台的特色基金分类,基金发行明显增加的是主动型量化基金。盈米财富基金分析师陈思贤指出,主要有两方面原因:一是目前股市多空交织,热点板块轮动快,短期市场震荡磨底的概率较大。量化基金采用的多因子等策略能够覆盖的板块较广,且纪律性强,比较适合目前市场。第二,当前市场相对低位,基金公司在此时发行新产品,基金能够随市场上涨积累出较好业绩。

一位业内人士表示,“近年来投资者对于量化基金接受程度越来越高,叠加深度学习等新兴技术的快速发展,各方面均推动量化在基金投资中的使用。”

量化基金业绩分化较大

为何去年表现不佳的量化基金产品,今年却迎来发展?对此,好买基金研究中心总监曾令华表示,实际上,量化策略包括对冲类即市场中性策略、指数增强策略以及纯量化选股和平均量化选股类。今年市场中性策略类表现最好,主要原因为该策略与指数涨跌关系不大,若股市下跌,股指部分则盈利。他进一步表示,“实际上,今年私募量化产品业绩分化较大,其

中对冲策略业绩较好,指数增强策略中部分产品收益不错,绝对收益则表现一般。”

易方达基金指数与量化投资管理部基金经理杨俊亦表示,量化基金产品中有不同策略种类,评价考察的视角、维度和业绩基准也各有不同,不宜一概而论。例如,中性策略、指数增强以及主动量化的考察标准就各有不同。今年以来,公募量化中,有部分指数增强策略和主动量化策略产品收益表现相对不错,指数量化增强的整体超额收益表现也好于去年同期。

“公募量化基金中各类型产品对其权益仓位限制有所不同,例如指数增强一般需保持高仓位运作,力争超额收益,在大盘调整的大背景下,净值表现较为黯淡;主动量化基金可进行一定的仓位择时,另外今年债券表现较好,此类产品可通过债券端的辅助配置,获得一定的收益补偿,减轻净值下行的压力。”他进一步表示,量化类基金的业绩,同量化选股基本逻

辑与当年市场环境的契合度亦有关联。

因诺资产CIO徐书楠认为,“今年负基差影响比去年小,这一点在年初的时候就能清晰观察到,若单纯从跑赢指数的Alpha收益来看,其实并不比去年好太多。长期来看,Alpha收益应当越来越难获取。”

下半年表现仍值得期待

据了解,多数专业人士认为量化基金将迎来大发展。杨俊表示,结合日常数据监控并叠加近期宏观层面政策变化判断,向偏基本面因子回归的进程还将延续,由此预计下半年量化选股策略Alpha会继续回升,风险则可能主要来自Beta层面。“未来,量化基金将获得较大发展。”在曾令华看来,未来量化基金的用武之地主要来自基本面、事件驱动以及交易结构三方面。

徐书楠亦表示,目前来看量化基金仍处于低配状态,占比较小,与成熟市场严重不对称。

避风港效应显现

量化对冲基金弱市业绩亮眼

□本报记者 黄淑慧

今年以来,在A股市场震荡调整的背景下,量化对冲基金的表现成为下行市场中的一抹亮色。数据显示,多数对冲策略公募基金均取得了正收益。这在一定程度上受益于股指期货负基差收敛所带来的对冲成本下降。市场也预期股指期货交易继续松绑后,这类产品的优势将进一步凸显。

对冲成本下降助推基金表现

财汇金融大数据终端显示,今年以来截至8月6日,海富通阿尔法对冲基金收益率达到6.81%,汇添富绝对收益达开混合基金的收益率达到4.97%,华泰柏瑞量化对冲基金、华泰柏瑞量化绝对收益等基金也取得了3%以上的收益率。纳入统计的21只量化对冲型公募基金(A/C份额分开计算)中,截至8月3日的平均收益率为0.67%。

私募基金中对冲策略也展现出了一定优势,格上研究中心统计显示,今年上半年阿尔法策略基金的平均收益为3.47%,排在私募各大策略第二名,仅次于主观期货策略。

量化对冲基金的收益主要来源于股票组合超越基准指数的超额收益和股指期货基差

波动形成的对冲成本两方面。2017年以来股指期货交易两次松绑以来,期指流动性明显改善,深度贴水局面逐步收敛,对冲成本对因子收益率挤占效应逐步减弱。

谈到今年以来量化对冲基金所处的市场环境,华泰柏瑞基金表示,对冲成本方面,今年以来基差波动加大,IP合约负基差水平最大达到年化-15%以上,最小到微弱正基差。但总的来看,当前负基差情况较2017年上半年已经大为好转。超额收益方面,在经历了2017年四季度的“一九”行情之后,A股市场今年以来基本是震荡下行,当前的市场环境很难再形成去年四季度那种白马独涨的趋同行情,市场行情正在逐步走向均衡。

由于对冲成本的下降,不少量化对冲基金操作上趋于积极,提高了组合的股票仓位。汇添富绝对收益策略基金在二季报中表示,组合的平均股票仓位提升至五成左右,对冲品种主要采用IF和IH,并部分采用了IC,对冲比例控制在80%-100%之间。虽然基差成本仍然较大,组合在市场大跌的环境下仍然取得了较为稳定的阿尔法收益。华泰柏瑞量化对冲基金经理也表示,在股指期货仍有一定负基差的情况下,在对冲策略上保持一定的仓位,追求一定的绝对收益。同时,将密切

吸引力比此前更强,将在大盘企稳后加仓持有。但是对于长线资金或者对短期波动不那么在意的投资者而言,可选择的标的更多了,以年为周期看,这些标的大概率会带来可观的回报。”

“当前市场最大的利好就是便宜,估值处于底部区域是确定的,从这个角度看,不排除形成W形底的可能。但A股是容易形成正反馈的市场,下跌之中情绪的恢复需要一个过程,因此较长时间的反复震荡磨底都是有可能的。”北京某私募研究员说。

在具体配置上,庄腾飞建议继续中长期持有受益经济后周期的行业中,业绩确定性高、现金流优秀的优质细分龙头公司。好买基金研究中心建议控制仓位和回撤,以防守反击为主,精选个股,回避受负面因素明显拖累的板块,主要聚焦与宏观经济弱相关的板块予以配置。同时密切跟踪政策变化,评估政策发力领域的阶段性投资机会。

国寿安保基金表示,基建投资的企稳、反弹相对确定性更强,是短期反弹中的较好投资方向,即使考虑到近期的上涨,主要核心标的仍处于相对低估的情况。另外结合信用环境的改观,建议积极关注银行龙头的配置价值。

数据显示,量化基金整体规模不足我国公募基金总规模的1%。对此,量化资金增加是长期趋势,整体比例较目前有数倍提升空间,体量也有数十倍提升空间。但他表示,Alpha策略二季度以来表现明显不及一季度,主要是受外围摩擦因素影响,未来或仍将持续影响市场,带来不确定性。私募排排网研究员刘有华亦表示,下半年市场仍处于筑底阶段,底部波动可能较大,未来市场整体收益风险偏好变化不大,量化因子在市场中或具有一定延续性。因此,下半年量化策略的表现仍值得期待。

在陈思贤看来,量化投资基金采用量化模型进行投资量化,对多方面的数据高效分析,具备较强系统性与纪律性,一定程度上能克服投资中人性弱点并分散投资风险。虽然存在策略失效风险,但基金量化模型亦不是一成不变。随着市场变化与技术发展,量化模型亦会不断优化与完善,有望推动量化基金数量和规模继续增加。

关注国内股指期货市场的变化,一旦贴水收敛到一定程度或消失,会积极增加对冲策略的仓位。

发展或受益于期指再松绑

在当前市场波动率上升的背景下,对于股指期货交易的需求日渐提升,监管层也多次表态将在合适的时机再次松绑股指期货。

业界普遍预期,如果未来能恢复股指期货常态化交易,现货市场上的对冲需求所需要的流动性规模得到有效满足,负基差进一步改善是大概率事件,同时保证金的下调也将提高资金利用率,采用市场中性策略的量化对冲基金的吸引力将越发加强。在多年沉寂之后,量化对冲策略或许将重拾旧山河。

基于这样的预期,并且量化对冲产品在今年以来调整行情中优势凸显,一些私募基金也跃跃欲试,开始积极筹备发行新产品。

不过,不少业内人士指出,量化对冲产品重回快速发展车道还需要过程。首先,这类产品的规模扩展速度得视股指期货进一步松绑的进程而定;第二,股灾前量化对冲策略的繁荣,也得益于市场成交极度活跃以及结构化产品的盛行。

基金公司养老金管理规模 排名首次公布

□本报记者 叶斯琦

8月7日中国证券投资基金业协会(以下简称协会)公布了二季度末基金管理公司养老金管理规模排名。排名显示,截至二季度末,工银瑞信、嘉实、华夏、博时、易方达基金的养老金管理规模排名前7名。值得注意的是,此前协会定期公布“基金管理公司社保及企业年金管理规模排名”,此次则是首次公布“基金管理公司养老金管理规模排名”,统计口径含基金管理公司管理的社保基金、基本养老金、企业年金和职业年金,不含境外养老金。

此外,协会还公布了2018年二季度基金管理公司专户管理资产月均规模前20名。数据显示,排名前7名的基金公司二季度专户管理资产月均规模都超过2000亿元,其中建信基金和创金合信基金专户管理资产月均规模更是超过3700亿元。

上投摩根聂曙光: 严控波动和回撤 追求目标收益

□本报记者 李良

日前,上投摩根目标收益产品线负责人、安裕回报基金拟任基金经理聂曙光接受记者采访时表示,短期政策转向的态度比较明确,使资本市场对于经济增长的预期改善与风险偏好提升,对转债和股市形成利好。对转债而言,目前估值水平仍处于历史较低的位置,具有较高的配置价值。对股票而言,市场目前仍在寻底的过程中,中期来看,股市的估值也处于历史的相对低位。

他同时指出,资管新规实行以来,理财市场正在发生转变,传统理财收益难以满足投资者需求。早在2016年,作为业内最早布局目标收益产品的基金公司之一,上投摩根创新打造目标收益系列产品线,在严控波动前提下追求目标收益。以上投摩根安通回报基金为例,Wind数据显示,截至6月30日,该基金自2017年4月26日成立以来收益5.76%,成立以来年化回报为4.85%,最近一年最大回撤-2.49%。据悉,上投摩根目标收益系列产品线日前再添新成员,上投摩根安裕回报混合型基金已于8月6日起正式发行。

投资为什么这么难

□兴全基金 蒋寒尽

太多人想成为一名杰出投资者。但投资绝非一件简单的事情,不然为什么真正的投资大师寥寥无几?市场环境是不可控的,心理是高频波动的,某种投资方法可能只是一时有效的。想要在这个领域成功,可能既要是科学家,又得是艺术家。

你想要获得什么样的回报?其实,关键问题在于你的目标回报。正如格雷厄姆所说,如果不是想获得市场平均回报,难度是不大的。很多时候,只需要与大多数人保持相同的观点,就可以取得平均回报,因为投资者全体就是市场。最简单的通过买指数基金就可以实现。

但如果你有更高的追求,想要比其他投资者做得更好,那就需要好运气或者非凡的洞察力了。单纯靠运气是无法持续的,所以靠谱的办法是拥有超越他人的洞察力,也就是霍华德所说的“第二层思维”:想众人所未想,见众人所未见。

什么是第二层思维?第一层思维:“这是一家好公司,所以我要买它的股票。”第二层思维:“这是一家好公司,但大家都觉得它好,那可能都在买进,估值可能偏高了,我应该卖出。”

第一层思维:“经济增速会下滑,通胀会上升,应该抛售股票。”第二层思维:“经济前景确实糟糕,但大家都在恐慌的抛售,目前的价格可能严重低估了,可以买入。”

所以,综合来看,第一层思维者追求的是简单的准则和简单的答案,逻辑链条很短,几乎大部分人都能想到,他们认为“公司前景光明=股票会涨”。而第二层思维是复杂的、迂回的,逻辑链很长,需要考虑更加丰富的东西。

正确+非共识性=成功投资?可能有人会为:“第二层思维不就是跟大家想得不一樣吗,那还不简单?”

这是大家容易陷入的认知误区。仅仅拥有第二层思维并不是成功的充分条件,正确的第二层思维才是。也就是说,你必须得跟别人想得不一樣且更加正确,才能超越市场。第二层思维本身不是目的,不能单纯为了与众不同而逆向行事,甚至有些时候,大众观点才是正确的,突破共识反而陷入了错误决策。

所以,在期望战胜市场之前,需要先反思一下:你能比大多数人想得更多、更深、更正确吗?你具备这样的能力吗?又是什么让你认为自己具备这样的能力?如果做不到,就不要苛求自己,获得一个平均回报,也不错。

成立9年来收益 223.73%
同期同类排名 1/351
兴全社会责任
混合型证券投资基金 代码: 340007
净值: 2018年4月4日至2017年4月4日 单位净值: 1.0000

□本报记者 刘宗根

日前,国家税务总局发布《国家税务总局关于创业投资企业和天使投资个人税收政策有关问题的公告》(简称《公告》),相较《财政部、税务总局关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》(简称《通知》),进一步明确满2年的口径及投资时间计算口径等五大税收政策。

明确五大执行口径

记者注意到,《公告》在《通知》的基础上进一步明确了部分执行口径。《公告》所明确的政策执行口径与试点政策公告保持一致。

2017年,国务院常务会议决定在京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳8个全面改革创新试验区 and 苏州工业园区开展创业投资企业和天使投资个人税收政策试点。财政部、税务总局下发了《关于创业投资企业和天使投

资个人有关税收试点政策的通知》和《关于创业投资企业和天使投资个人税收试点政策有关问题的公告》(简称试点政策公告),保证税收优惠政策精准落地。

具体来看,《公告》明确满2年的口径及投资时间计算口径。《公告》明确,《通知》第一条称满2年是公司制创业企业、合伙创业企业、天使投资人投资于初创科技型企业的实缴投资满2年,投资时间从初创科技型企业接受投资并完成工商变更登记的日期算起。

需要注意的是,对于合伙创业企业投资初创科技型企业的,仅强调合伙创业企业投资于初创科技型企业的实缴投资满2年,取消了对合伙人对该合伙创业企业的实缴出资须满2年的要求,简化了政策条件,有利于企业准确执行政策。

比如,某合伙创业企业于2018年12月投资初创科技型企业,假设其他条件均符合文件规定,合伙创业企业的某个法人合伙人于2019年1

月对该合伙创业企业出资,2020年12月,合伙创业企业投资初创科技型企业满2年时,该法人合伙人同样可享受税收试点政策。

此外,《公告》还明确研发费用总额占成本费用支出的比例,合伙创业企业合伙人出资比例的计算口径,从业人数、资产总额的计算方法,法人合伙人可合并计算抵扣相关费用。

废止试点政策公告

从时间上来看,《公告》施行时间与《通知》保持一致。由于原试点政策的执行时间为企业所得税政策自2017年1月1日起施行,个人所得税政策自2017年7月1日起施行。考虑到合伙制创业企业个人合伙人政策施行时间可与法人合伙人保持一致,因此《通知》对个人合伙人的施行时间进行了调整,明确天使投资人个人所得税政策自2018年7月1日起施行,其他各项政策自2018年1月1日起施行。《公告》的施行时间据此进行了相应调整。

创投和天使税收优惠执行口径“尘埃落定”