

部分私募与踩雷券商开启合作

□本报记者 吴娟娟

近期,部分券商的资产管理计划在踩雷之后,为加强风险管理能力,开始寻求与私募合作,让私募为其作投资顾问。业内人士预计,券商与私募或因此开启一种新的合作模式。

券商伸出橄榄枝

“从投顾费和合作的模式看,这次合作中,我们相对于券商,议价能力是有所上升的。”沪上一家私募固定收益投资负责人告诉记者,其所在私募正为某中型券商做投资顾问。

据了解,该券商资管部今年多只资产管理计划踩雷违约债券。踩雷之后该券商资产管理部门风险偏好降低,但由于其管理低风险类产品的能力欠缺,该券商主动伸出橄榄枝,寻找擅长管理低风险固定收益产品的私募合作,并提出愿意支付较为可观的投顾费。

前述私募固定收益负责人介绍,一般产品,该券商支付的投顾费用为管理产品规模的0.3%到0.5%。较为复杂的产品,该券商愿意支付高达1%的投顾费。“复杂产品投资标的含衍生品交易费用比较高,对基金经理的管理能力要求更高,因此投顾费较高。”他补充道。另一家百亿私募负责人告诉记者,其所在私募也作为投顾与部分券商合作了一些产品。投顾费要根据产品设计、产品规模来定。“一般来说,0.5%已经是非常高的收费水平”该负责人说。

除了支付可观的投顾费,前述沪上私募固定收益负责人还表示,券商方还主动分担了一些路演的任务,而这之前是难以想象的。该沪上私募固定收益投资负责人表示,踩雷背后往往是券商本身风险管理能力欠缺,而风险管理能力提升不是一天两天能完成的。踩雷之后,券商往往从过度自信陷入了过度不自信,亟需外部援助。

沪上另一家中型私募市场部负责人也表示,部分券商资管在权益类产品踩雷之后,也采取了类似的做法:将含踩雷标的产品委托



给投资能力强的私募,请代为管理。私募可向券商资管收取一定的顾问费。业内人士表示,这或将成为私募与券商合作的另一模式。

踩雷券商成潜在金主

此前,券商与私募合作的一个重要模式为资金池产品。私募作为投资顾问,券商主要归集资金。资金池产品把募集的客户资金汇集起来形成一个大的“池子”,交由资金管理方统一运作,统一管理。新进的资金不断汇入,到期支付(或赎回)的资金随时流出,如此往复循环,进行不间断的流动性管理。

自2016年以来,资金池产品就已经开始受到监管层的监管和重视。日前监管层已经要求清理资金池产品。券商资管的一大主打产品面临转型,私募与券商的合作这一模式不再可行,私募与券商合作模式亟待转型。

此外,资管新规下,私募和券商合作模式面临转型。一些私募与券商合作的产品面临多层嵌套问题。新规允许资管产品可以再投资一层,但现在有部分产品已经超过了两层,比如银行理财系列投向信托、券商资管等产品,下面再找公私私募基金管理人,这样就是三层。此类产品需要调整。

再加上去年下半年以来,信用债违约风险持续暴露。记者从业内了解到,部分踩雷私募已经被大行从委外的白名单中剔除。失去了大金主的私募也需要谋求新的资金来源。多重因素下,部分私募盯上了踩雷券商这一潜在金主。记者从多家头部私募了解到,今年私募规模预计多有缩水,“与去年持平已经是很好成绩”。这种情况下,寻找新的资金来源重要性凸显。

不过也有私募表示对这种“捡漏”式的合作不感兴趣。“目前主要在等待理财子公司设立,寻求与银行理财的合作”。另一家头部的固定收益负责人表示,今年银行委外没有新增产品。私募整体规模与去年持平。不过今年很难拿到理财新增资金,该私募在多家大行的白名单上,子公司设立之后,与这些银行理财子公司的合作大概率可持续。他表示目前主要集中精力准备与理财子公司的合作,暂不考虑新开发合作方。

不贸然开启合作的另一原因是,目前市场前景尚不明朗,产品成立之后,不知如何操作。数据显示,目前相当大一部分私募选择低仓位运行,保守过冬。多家私募表示,今年是“不退则进”,不退就可以了,不用要求太高。

管理期货有望成今年最赚钱策略

□好买财富 曾令华

今年以来,私募基金表现普遍表现低迷,近60%股票型私募前三季度亏损超过10%。不过,今年管理期货基金显示了抗风险的一面,管理期货策略私募基金产品平均收益超过4%,业绩位于前列的基金收益超过10%。笔者预计,管理期货策略有望成为今年最赚钱的私募策略。

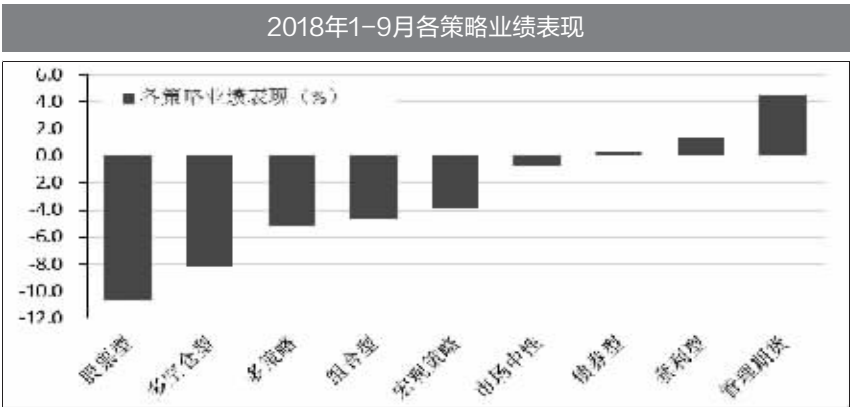
今年表现优于股票型私募

自从2月份股市波动开始,管理期货策略几乎每个月都跑赢股票型私募。尤其进入三季度以来,随着以PTA和黑色系为代表的商品期货走出了一波持续上涨行情,使得管理期货策略脱颖而出。尽管9月份面临小幅回撤,不过进入10月份,在强势美元、高油价、美联储加息等因素轮番冲击下,大宗商品市场则迎来一轮普涨,原油、黄金、原糖、伦锌等纷纷上扬。今年管理期货策略的收益主要源于个别期货品种走出了趋势性行情以及期货市场整体波动率回归。

管理期货产品向来与股票型私募基金相关性低。在海外,管理期货策略素有危机阿尔法的美誉。2000年美国互联网泡沫破灭,2000年至2002年,标准普尔500指数暴跌超过40%,CTA指数在此期间上涨22%。2008年爆发的席卷全球的金融危机,标准普尔500指数当年暴跌38.49%,巴克莱CTA指数大幅上涨14.09%。这说明管理期货策略在熊市往往优势凸显。在今年股市和债市大幅波动的情况下,管理期货产品斩获不错收益也反映了其与股债相关性低。

量化管理期货势头强劲

管理期货策略分为两大流派,分别为主



观和量化。近年来,量化派发展迅猛。主观派主要强调对基本面和市场的深入理解,这就要求要有优于市场的信息渠道和丰富的市场经验。所以优秀的主观派投研人员往往都有参与大宗商品现货贸易的背景,有的甚至在同时经营现货贸易。因为这样有利于建立并维持众多消息源,进而通过他们获得更快更准确更全面的信息。这决定了一个主观派投研人员往往只能覆盖一到两个种类的大宗商品(如:黑色系、农产品、化工能源),因为很少有人能同时拥有深度参与多个类别大宗商品现货贸易的背景。主观派中代表有永安系与凯丰系。

不同于主观派,量化派认为市场上的交易情形(价格变化和成交量变化等)反映基本面,不过存在一定的滞后性。众多量化策略中,趋势策略是量化策略中最主流的方式。趋势策略的基本逻辑是:过去一段时间内价格上涨的资产在接下来的一段时间里价格仍然会上涨,过去一段时间内价格下降的资产在

接下来的一段时间里价格仍然会下降,因此投资者应该买入过去价格上涨的资产,卖空过去价格下跌的资产,简单来说即为“追涨杀跌”。趋势跟踪最基本也是最重要的一点就是识别趋势。不同品种适用信号往往不同,量化管理期货的投研人员需要通过计算机,运用金融理论和回测尝试找到适宜各个品种的信号。对于那些无法找到明显有效信号的品种则需要放弃交易。

量化管理期货基金的投研人员需具备丰富的数理统计及计算机知识,懂得如何提出和验证假设,有建模经验。现在一些量化管理期货基金已经开始运用机器学习等最前沿的数据科学和计算机科学。由于无需深入接触和理解市场的基本面信息和市场微观结构,且交易算法在不同品种间复制和推广耗时短,量化基金往往只需要较少的投研人员就可以做到对期货市场全品种覆盖。2012年进入中国市场的元盛是其中典型代表。这使得量化管理期货私募在短时间内获得迅猛发展成为可能。

耶鲁捐赠基金三季度加仓新兴市场

□本报记者 叶斯琦

11月9日耶鲁捐赠基金旗下一只基金向美国证监会报告的持仓报告显示,该基金在2018年三季度大幅加仓新兴市场。

加仓新兴市场

截至2018年9月30日,这只基金持仓市值为5.75亿美元,仅为耶鲁捐赠基金的很小一部分。相较2018年6月30日,这只基金大幅加仓领航旗下的富时新兴市场ETF(VWO),加仓幅度40.5%。这只新兴市场指数也是富时罗素宣布纳入中国A股的新兴市场指数。基金中这只ETF市值占整只基金60.4%。除了新兴市场指数,耶鲁捐赠基金旗下的这只基金还大幅增仓贝莱德旗下指数基金公司——安硕(iShares)的EFA,这只ETF投资美国、加拿大之外成熟市场的大盘中盘股,覆盖欧洲、澳洲、亚洲以及中东地区。

三季度该基金大幅加仓一只房地产信托JBGS,加仓幅度达48.591%。这只房地产信托从2月初价格从31美元美股一路上涨至6月中的38美元美股后,开启了两个多月的回调,近期又开启了上涨趋势。因为该基金6月末的报告显示大量持有该信托,很有可能该基金是收获了2月到6月的上涨。除此之外,该基金同时小幅砍仓了另一房地产信托(DEL)——达拉斯艾莫特房地产信托。除了房地产信托,该基金还小幅砍仓了领航的标普小盘股ETF。

耶鲁捐赠基金是全球长期投资的典范,其投资策略、投资理念被业内人士称为“耶鲁模式”。截至2018年6月30日,耶鲁捐赠基金管理规模达294亿美元,位居美国高校捐赠基金第二,仅次于管理规模为371亿美元哈佛捐赠基金。耶鲁捐赠基金的投资范围涵盖二级市场的股票、债券等一级市场股权、债权,还包括房地产,以及其它金融工具。耶鲁捐赠基金包含数千只规模不一的基金。

持仓动向显示这只基金似乎与部分对冲基金看法一致:当下应警惕美股风险,重新拥抱新兴市场。它也反映耶鲁捐赠基金一以贯之的“不过度依赖美股”的投资风格。

由于该报告只披露长仓,不披露短仓。业内人士提醒,部分机构可能做多一只股票,但做空一只极其类似的股票。仅看长仓不足以判断机构的持仓倾向。

藤校捐赠基金整体绩优

耶鲁大学捐赠基金过去20年年化收益达11.8%,投资回报令基金增值271亿美元。2018财年耶鲁捐赠基金的整体表现从2017财年的11.3%升至12.3%。不过,单看2018年的回报,耶鲁可算不得突出。冠军普林斯顿大学捐赠基金2018财年回报达14.2%。

近期,8所常青藤大学2018财年财报已经披露完毕。报告显示,藤校捐赠基金均表现不俗。2018财年(2017年6月30日-2018年6月30日)普林斯顿捐赠基金回报14.2%,位居榜首,业绩喜人,普林斯顿捐赠基金的管理规模也从前一年的210亿美元跃升至259亿美元。

布朗大学2018财年回报13.4%较前一年的13.2%有所上涨。达特茅斯2018年财年回报为12.2%较前一年的14.6%下降。宾西法利亚大学捐赠基金2018财年回报12.9%较2017财年的14.3%下降。康奈尔大学2018财年回报10.6%,较前一年的12.5%下降。尽管管理规模最大,但哈佛捐赠基金的回报在藤校中并不出众。2018年财年哈佛捐赠基金回报10%,较上一财年的8.1%有所增长,但回报排在8所藤校捐赠基金的尾部。2018年财年,哥伦比亚仅录得回报9%,8所藤校中垫底,上一年该校捐赠基金回报达13.7%。

不过业内人士指出,如果股票部分选取标普500作为基准,债券部分选取彭博巴克莱美国债券指数作为基准,两个基准按照6:4配比复合成为一个综合基准,该基准在2018财年的表现为8.4%。藤校全部打败基准。

八大常青藤名校捐赠基金 2017年6月30日至2018年6月30日回报	
普林斯顿大学	14.2%
布朗大学	13.4%
宾夕法尼亚大学	12.9%
耶鲁大学	12.3%
达特茅斯大学	12.2%
康奈尔大学	10.6%
哈佛大学	10%
哥伦比亚大学	9%

中国证券报记者根据披露财报制表