

## 私募寄望 线上直销破局

□本报记者 许晓

近日,国内某三方私募销售平台推出线上直销渠道。中国证券报记者了解到,弱市行私募机构生存困难,部分私募寄望线上直销打破局面。

### 私募机构尝试线上直销

近日,三方销售平台私募排排网推出线上直销模式:在APP平台上推出“私募直营店”服务。私募机构可以直接与合格投资者对接,投资者可与基金经理联系。

私募分析人士陈照伟表示,代销是借用别人的渠道。由于私募多、渠道少,选择私募就必须牺牲自己的利润。此外,选择代销,私募出让了销售过程中的主动权。发力线上直销模式或许能成为私募机构销售的新局面。私募排排网人士介绍,其推出的线上直销暂时不收取费用,后期可能会收取一定的服务费。

奶酪基金董事合伙人乔文明表示,经济“寒冬”投资人风险偏好降低。浮动收益类产品的销售难度增加。各销售机构基于过去数据来判断销售难度,会优先去完成过往表现较好的资产的销售。在这种线上直销模式下,私募机构会更加耐心向客户介绍产品特征。

乾明资产总经理李昊庭表示,2018年是A股市场极其艰难的一年,大部分权益类基金亏损,基金销售艰难。经受了2018年的艰难,一些收益较好的私募或选择这种线上销售模式。

分析人士称,线上销售模式出炉的背后是私募机构的募资难问题。多家私募机构表示,当下私募销售难,直销模式或有助于缓解局面。中国证券投资基金业协会统计数据显示,截至2018年11月底,已登记私募基金管理人24418家,已备案私募基金75220只,管理基金规模12.79万亿元。相比去年,私募数量与规模都增长迅速,行业竞争日趋激烈。

### 法律人士提示风险

记者了解到,目前私募基金销售只能通过直销或者通过持有基金销售牌照的机构进行代销。目前私募机构多以代销为主。私募机构交由如银行、券商和第三方平台等代销机构来销售其旗下的基金。

私募排排网相关负责人表示,走直销模式的私募机构需要建立自己的销售团队。因为私募机构一般都将精力放在了投研方面,较少私募将重点放在直销上。该负责人表示,已有700家私募机构入驻私募直营店。

值得注意的是,《私募投资基金募集行为管理办法》第十五条规定:私募基金募集应当履行下列程序,特定对象确定;投资者适当性匹配;基金风险揭示;合格投资者确认;投资冷静期;回访确认。被问及这种直销模式是否涉嫌向不特定投资者公开宣传,上述负责人表示,私募排排网只是提供平台,提供连接私募和合格投资者的渠道,不会做任何关于产品的宣传和购买引导,也不会推荐产品。

德润律师事务所合伙人柯荆民向记者表示,私募机构宣传产品需要满足两个条件,一是能有效控制推介对象和数量;二是宣传对象满足合格投资者条件。在互联网上募集,还得符合《募集办法》第20条的要求。上述直销模式本身是合规的,但在满足冷静期、合格投资者确认、回访等规定上容易引发争议。其提请投资者注意这层风险。



视觉中国图片

# 2019年量化私募有望显身手

□本报记者 王辉

股指期货松绑、A股市场风险逐步释放、年内大宗商品价格波动性可能显著增强等因素下,2019年新年伊始,多家量化私募表示今年量化对冲策略有望大显身手。

### 量化对冲彰显防守优势

2018年,A股市场整体表现低于预期。不过,私募基金产品中大多数量化对冲策略产品显示了防守优势。

私募排排网1月12日最新发布的2018年中国对冲基金策略分类收益排行数据显示,根据该机构对8841只成立满12个月的证券期货类私募基金产品的统计,2018年证券期货私募基金八大投资策略(股票策略、固定收益、管理期货、宏观策略、相对价值、事件驱动、复合策略、组合基金),仅有固定收益、管理期货、相对价值等三类策略取得了全年正收益,三类策略2018年全年的平均收益率分别为2.50%、7.63%和3.60%。其中,管理期货策略7.63%的平均收益率水平,则位列八大策略的首位。

与此同时,相对于2018年传统多头股票策略平均-15.93%的大幅亏损,五大典型量化对冲策略(管理期货、宏观策略、相对价值、事件驱动、复合策略)2018年的防守优势十分突出。其中,除了事件驱动策略出现较大幅度亏损外,其余四大类量化对冲策略的全年收益率水平均在-6%以上,好于股票多头策略。

上海富善投资总经理林成栋介绍,根据业内交流情况来看,2018年国内量化CTA策略多数产品的平均收益率在5%-10%左右。市场中性策略产品收益率则明显分化,全行业基本分布在-5%至5%左右,最好的产品可以达到10%的收益。此外,量化择时产品由于全年市场整体单边向下的走势,全年表现一般。而宏观对冲策略产品中,部分对特定标的进行深度参与的产品,全年也有上佳表现。

### 投资者认可度显著提升

值得注意的是,在2018年部分产品也实现较好正收益的情况下,机构客户对私募量化对冲策略产品的认可度也出现了显著提升。

上海宽桥金融首席投资官唐骏表示,过去两年来,传统多头策略与量化策略私募产品的收益和优劣势对比十分鲜明。2017年的白马蓝筹牛市,传统多头策略私募基金获得了较为可观的收益。进入2018年之后,市场突然大幅走弱,主要股指不断下跌,传统多头基金产品由于缺少风险控制手段,整体出现大面积较大幅度亏损。而量化投资能够通过股指期货等对冲工具对冲股市下跌风险,且持股分散、流动性好,风控优势得到充分体现。而据该私募机构了解,去年年底以来,部分投资者开始放弃对传统多头策略的偏好,转向风险较低的量化对冲投资基金。近期,券商机构对量化私募基金的调研次数就比往年高出3倍以上,与量

化私募合作的资金规模也出现大幅上涨。

上海国富投资的投资经理徐翔宇也表示,经过2018年市场的严峻考验之后,该私募机构客户对公司2018年的投资业绩普遍比较满意,对量化产品的认知度也进一步提升。一方面,量化产品的风险收益特征相对更为稳定、透明,实盘业绩与历史业绩吻合度高,符合投资者预期;另一方面,在2018年A股市场大幅下跌、投资机会匮乏的情况下,量化产品的相对收益非常突出。

林成栋则进一步表示,市场中性策略、商品CTA策略仍然能够在去年带来正收益,十分鲜明地体现了其与股票资产的低相关性。目前已经有越来越多的投资者认识到,绝对收益产品应当成为大类资产配置中不可或缺的一部分。

### 2019年量化投资再迎利好

徐翔宇表示,2019年两大因素将推动量化投资策略面临更好的投资机会。一方面,在股指期货交易大幅放开后,其整体流动性和定价效率均得到大幅提升。量化股票alpha对冲、期指跨期套利、量化择时等策略的策略容量大幅提升,交易成本显著降低,策略收益水平提升。另一方面,A股市场在经历2018年的大幅下跌后,整体估值已回落至历史低位,其长期投资回报对海内外机构投资者吸引力大幅提升。在整体市场企稳的状态下,结构性投资机会凸显。这对注重分散投资的量化投资策略而言将是利好。在具体策略方面,该私募机构在2019年将更看好中高频量化策略的投资机会。

唐骏表示,伴随股指期货松绑,中性策略的对冲成本将会下降,Alpha策略收益会有一定的提升。此外,由于市场活跃度提高,择时对冲策略在期货交易时摩擦成本也会降低。而近期管理层也继续表态指出,将继续考虑放宽日内交易手数,这也将使股指期货市场未来可以容纳更多的量化对冲策略。

林成栋则表示,当前A股个人投资者持有市值占比以及市场换手率仍明显高于其他成熟资本市场,这意味着A股中各种非理性定价较多,量化选股模型的超额收益将继续保持稳定。结合A股当前处于的底部区域以及量化选股能带来的超额收益,2019年指数增强策略的表现,值得重点看好。而另一方面,在2019年宏观经济环境可能整体较为疲软的情况下,包括大宗商品在内的全球各类资产整体波动性,也可能比2018年增大,因此量化CTA策略在今年预计也将有较好的投资机遇。

另有私募机构人士表示,资管新规已经开始实施,保本型基金逐步消失,银行资管和券商资管都面临较大挑战。量化对冲因更易获得稳健收益、回撤可控、收益相对可复制等特点,有望成为更多稳健型资金的投资选择。

## CTA和中性策略 2019年有望再续辉煌

□好买财富 曾令华

2018年CTA和市场中性策略在私募主流策略收益居前。笔者判断2019年两类策略有望再续辉煌。

### 2019年波动率利好CTA策略

2018年,CTA基金平均收益5.31%,市场的前25%收益率达到18%,收益喜人。

海外CTA策略基金行业实践显示:多数CTA基金采取趋势跟踪策略,通过跟随趋势获利,不对市场方向做预测和提前判断。CTA策略表现与波动率相关。波动率上升的市场利好CTA策略。2016年A股波动率上升,这一年CTA收益率较好;2017年波动率下降,CTA策略表现较差。

此外,CTA策略往往在股市下跌的时候会有超预期的表现,因为股市下跌较多的时候往往伴随着风险资产波动率的上升,加上股市流出的资金会有一小部分分流到期货市场助推期货交易的流动性。这些有助于CTA基金收益的提升。

2012年12月份以来的6年中,沪深300指数有36个月份是下跌的,其中单月下跌超过10%的次数有4次。这4个月里,CTA基金的平均收益高达8.54%。

CTA策略也很少出现大幅的亏损。主要有两方面的原因:首先,使用策略者多重重视回撤。期货是有杠杆,而且每个合约是有期限的品种。专业的CTA选手,都非常重视对风险的控制。其会对每笔交易设立止损线,也会控制品种和板块暴露。其次,我国期货品种丰富,有较多分散风险的低相关品种。根据美国期货业协会(Futures Industry Association)的统计,2017年,中国上海期货交易所(上期所)、大连商品交易所(大商所)、郑州商品交易所(郑商所)在全球按交易量排名分别第9名、第10名、第13名。最后,我国CTA基金处于早期,仍有一定的红利。巴克莱CTA指数1980年以来,在前十年指数的年化收益达到了25%,第二个十年收益在8%左右,进入2010年后,收益率普遍大幅下降,近十年年化收益率在0%附近。笔者认为竞争者多了之后,策略本身的阿尔法会逐渐消失。而国内CTA策略2013年左右才为人熟知,目前还具有一定的早期红利。

### 市场中性机会在增加

2018年中性策略累计收益主要分布在-5%至15%。收益分布的平均数是-0.5%,四分之一分位数是6.7%,在市场行情恢复正常的2018年上半年,市场中性整体表现比较好。

市场中性策略过去几年表现除了受阿尔法策略拖累,还受对冲工具所带来的对冲成本变化的影响。股指期货的限制曾经给市场中性策略带来了较大的收益波动。不过,伴随股指期货松绑,市场中性策略对冲成本将大幅降低,资金利用效率会提高,策略收益也会提高。

值得注意的是,市场一般认为市场中阿尔法是平稳的,因此阿尔法策略无论牛熊市都能获取平稳的超额收益,这种认识欠合理。事实是,阿尔法的获取并非稳定,也会受到市场环境的影响。

不仅2018年下半年,2017年大部分阿尔法策略私募基金收益乏善可陈。因为,2017年的一九行情下,白马股领涨,指数的涨幅集中在个别股票。阿尔法策略的持仓股票较多,因此无法跑赢大盘。经历了2017年的一九行情,部分私募机构不断提升阿尔法水平,开发出更多策略,一定程度上促进了策略发展。