

春躁行情持续 私募开年策略显乐观

□本报记者 王辉

春节前两周A股横盘调整。节后猪年首个交易周,A股市场开启了放量上攻行情,两市个股全线普涨。尽管上周五沪深两市均出现短时回调,但当日晚间美股大涨,或许将再度为下周A股投资者风险偏好带来支撑。在此情形下,目前私募业内整体投资研判较节前更乐观,整体看涨A股中短期后续表现。与此同时,虽然上周A股运行风格显现向中小市值风格转换倾向,但私募机构对未来个股投资机会的看法上并不一致:以白马蓝筹为代表的绩优股,以中小创为代表的成长股,各自获得不少私募机构的青睐。

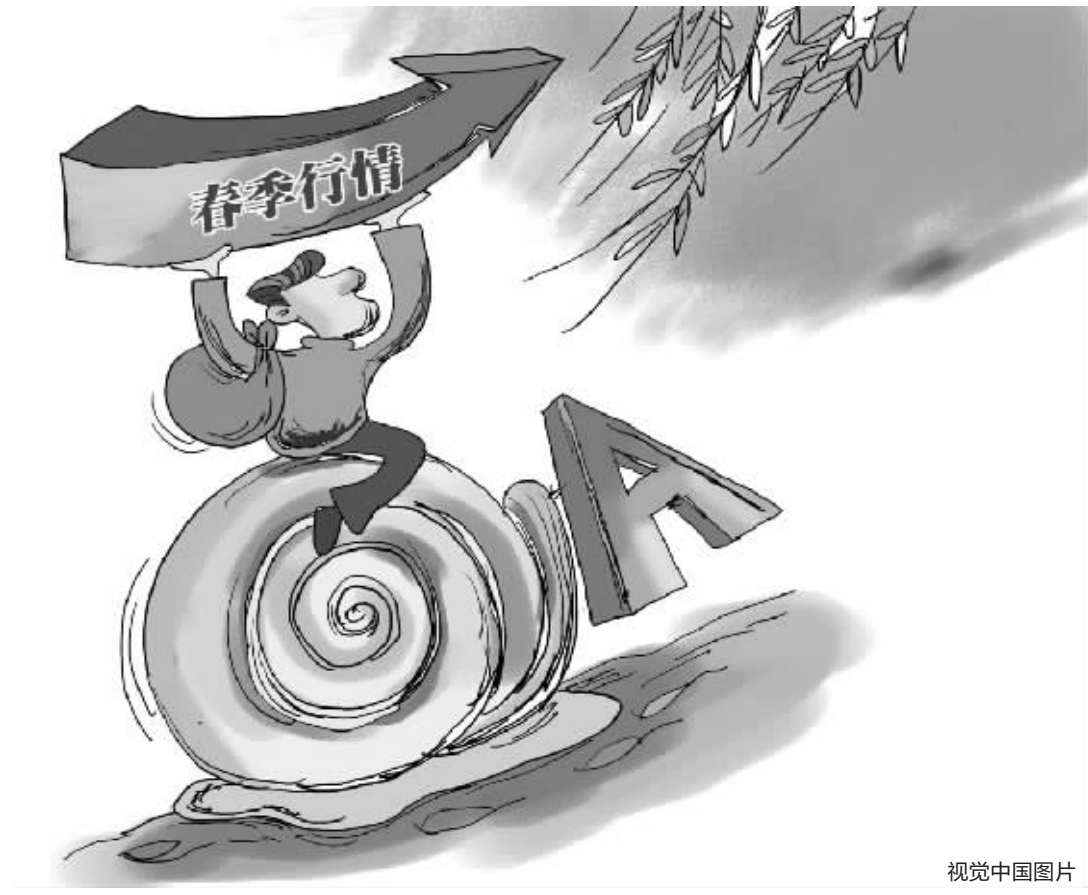
A股开年“春风送暖”

经过1月下旬至2月初两周左右的震荡整固,沪深两市在猪年春节后首个交易周放量拉涨,两市主要股指均出现较大幅度走强,其中创业板、中小板等中小市值指数涨幅尤其突出。具体来看,截至上周五(2月15日)收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别上涨2.45%、5.75%、6.18%和6.81%。从市值风格角度来看,上证50、中证100、沪深300等大盘风格指数相对落后。其中,上证50、中证100当周涨幅仅分别达到0.71%和1.91%。

相较1月份白马蓝筹的结构性强势,上周A股市场的普涨特征和个股赚钱效应也极为突出。WIND数据显示,上周两市合计3574只交易中的个股中有多达3432只个股当周股价上涨,占比高达96.03%。此外,上周两市涨幅超过10%(含10%)的个股则多达559只,占比超过15%。

市场成交量较春节前大幅放量。上周沪市日均成交额达1683亿元,日均成交额较1月1275亿元的单日平均成交额增加逾三成;深市上周日均成交额高达2307亿元,较1月单日均成交额增加36.19%。

估值方面,在上周A股整体快速拉涨的背景下,市场整体估值水平则



视觉中国图片

仍旧处于历史低位。来自WIND的最新统计数据显示,截至上周五收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、上证50、中证100、沪深300等七大指数的最新市盈率(整体法),分别为11.91倍、18.15倍、21.14倍、30.65倍、9.22倍、10.48倍和11.20倍。包括创业板指在内,上述七大指数的估值水平,均继续运行在历史底部区域。

私募看多情绪升温

在猪年开年第一个交易周A股市场快速扬升、个股全面开花的背景下,目前私募业内看多情绪正在升

温。多家私募机构分析,经过猪年的开门红表现之后,未来A股市场将有望展开一轮持续性较强的上涨行情。

朱雀投资表示,当前A股外围宏观环境相比2018年有三点积极变化:一是央行货币收缩趋势暂缓;二是经济过渡悲观预期修正;三是国际金融经贸环境预期向好。综合估值等多方面因素来看,春节之后A股市场有望展开持续反弹。

高溪资产合伙人陈继豪则分析指出,从市场内在运行情况来看,目前沪深两市已经具备展开一波中级反弹行情的条件。一方面,就当前已经公布的A股上市公司业绩预披露情

况来看,大多数业绩地雷都已经“排雷”完毕。而前期大量公司计提商誉减值或大幅预亏,也可能导致今年一季报上市公司业绩有超预期增长的表现。另一方面,2019年以来陆股通北上资金净流入超过700亿元,外资或许认为目前A股处于估值洼地,欲进行长线布局。

此外,华炎投资、信普资本等私募机构也表示,春节前A股因大量个股商誉减值等事件曾经遭遇一波市场情绪的低潮。整体来看,当前市场预计已经探出重要底部,未来一段时间内有望展开一波中级反弹。而上证综指在前期2440点一线的低位,则有

量化私募前景广阔

□好买财富 曾令华

海外对冲基金研究机构HFR(Hedge Fund Research)发布的统计数据显示,截至目前全球对冲基金产品总数超过8200只,管理资产合计约3.1万亿美元,其中量化基金管理的规模占总管理规模30%左右。养老金和投资杂志(Pensions & Investments)公布的全球前十大对冲基金公司中,大部分与量化投资有或深或浅的关系。海外经验显示,量化私募空间广阔。

全球十大对冲基金中 量化相关基金占八席

文艺复兴旗下大奖章基金是量化基金的标杆。1988年3月,数学家西蒙斯成立了大奖章基金。该基金用数学模型捕捉市场机会,由电脑做出交易决策。自1988年成立到2008年的20年间,大奖章基金的年平均回报为35.6%,最近几年这一收益神话仍在延续。不过这只基金已经停止对外募集资金,只吸收公司内部资金。Two Sigma是量化基金后起之秀,已成长为量化巨头。

据了解,Two Sigma72%的员工没有金融背景。大部分员工是从麻省理工学院、卡耐基-梅隆大学以及加州理工学院等院校的计算机科学、数学和工程专业毕业生中直接选聘的。超过1200名员工中,三分之二从事研发工作。对于国内的投资者来说,元盛这一名字并不陌生,其早在2012年进军中国市场,主要策略为CTA,擅长程序化中长趋势策略。AQR、英仕曼旗下的量化基金堪称量化中的代表。可见,管理规模排名前十的对冲基金中除了第七、第八都通过量化手段来进行投资。

量化对冲基金易现“大块头”

量化基金相比专注基本面投资的基金(尽管这两者难以完全分开),更在意对回撤、风险的把握。传统基本面分析选择好的企业,坚定持有。一般也认为波动不是风险,看错公司导致损失才是风险。量化投资更为注重过程,分外注意净值的平稳。基金面分析代表人物巴菲特也有几次年度亏损超过50%,量化投资代表人物西蒙斯回撤年份很少,最大回撤不超过10%。量化基金净值相对平

稳,也更容易获得投资者尤其是大资金的认可。

量化投资的高壁垒和容易自我复制的性质,也决定了量化投资更容易形成头部的公司。高壁垒好理解。基本面投资入门简单(至少看起来是这样),而量化投资门槛高。量化投资除了投资人才,在硬件上也会有较高的前期投入。有些套利的策略,为了提高几微秒的交易速度,投资机构几乎“武装到牙齿”。在海外CTA大佬元盛在国内发展相较于其它外商独资私募公司显得更为顺利,也显示了量化投资容易复制的特点。

国内量化投资二八格局将形成

国内量化策略从2008年左右开始发展,历经十年,行业初具规模。目前国内量化私募管理规模之和约2000亿,策略类型包括市场中性、指数增强、量化选股/多空、CTA策略、量化多策略、期权策略、套利类策略等。相比于传统股票型私募基金,量化基金规模普遍不大。2018年以来,一些量化基金如九坤投资、九章幻方、锐天投资和致诚卓远等,规模扩充显著。这些私募普遍使用高频策

略,在2018年下跌市场中容易脱颖而出。不过这高频交易是双刃剑,其另一面是,高频交易的规模天花板较低,这意味着上述基金规模扩充到一定程度偏面临着策略扩充问题。近两年,大量外资私募进入包含部分量化大佬,如英仕曼、贝莱德、元盛等。

量化私募的发展和大环境变化息息相关。2018年末,股指期货再次松绑,这是自2017年以来的三次松绑。此次松绑保证金、手续费连续下

望成为未来半年甚至一年的市场底部区域。

私募排排网发布的关于“私募基金经理对2月A股行情看法”的调研报告显示,接受调研的私募基金经理对于2月A股市场趋势预期信心指标值,相比1月上升了10.04%。其中,对2月A股表现持乐观态度、极度乐观态度的私募基金经理比例分别为41.09%和4.65%。

绩优和成长各有所爱

值得注意的是,在上周A股市场运行风格显著偏向中小市值和成长风格的背景下,目前私募业内在对后期市场个股投资机会的研判上并未出现一致意见。在近期成长风格阶段性胜出的背景下,以白马蓝筹为代表的绩优价值板块,以及以中小创为代表的阶段性成长风口,均共同获得了不少私募机构的青睐。

世诚投资总经理陈家琳表示,如果未来一段时间内白马蓝筹等权重股持续震荡,那么以创业板为代表的中小市值个股,可能将有望迎来阶段性的小幅超额收益。但另一方面,权重股与非权重股之间的因果关系,更多体现在权重股是因。上周以来中小市值个股出现一段时间的结构性强势,在很大程度上还应当归因为大市值股票进入休整期。从更长时间的角度来看,白马蓝筹等权重股的表现更值得看好。

巨泽投资分析表示,本轮春季反弹行情力度预计空间可能会相对较大。在此背景下,个股的投资机会可能在共同体现在价值白马和成长题材两大方向,但目前暂时可能会以成长风格为主。

陈继豪分析,2019年相比2018年A股市场整体估值更具有优势,从2019年以来市场的整体运行来看,不少基本面较为优秀的好公司年初以来反弹幅度已经超过20%,大幅领先指数。这在很大程度上表明,不管是白马蓝筹还是成长股,目前主流资金仍然主要注重公司的基本面,尤其是业绩的确定性。

调,日内开仓数量上升到50手,未来可能进一步放开,进一步为量化私募提供利好。

量化私募在交易上的优势,使得他们一方面扮演着流动性提供者的角色,另一方面也提高市场定价的有效性。目前量化私募在私募证券投资基金管理规模之和占比不到10%,远小于国外量化对冲在对冲基金中规模占比,市场的增长前景较大,随着各种限制逐步放开,市场二八格局也将加速形成。

全球十大对冲基金		
规模排名	名称	成立时间
1	桥水	1975
2	AQR	1997
3	英仕曼	1783
4	文艺复兴	1982
5	Two Sigma	2001
6	千禧投资	1989
7	Elliott Management	1977
8	The Baupost Group	1982
9	贝莱德	1988
10	元盛	1997

数据来源:养老金与投资 注:部分公司名称尚无官方中文翻译图使用其英文名称