

广发基金陈甄璞： 新规有助量化对冲策略 获得更高收益

□本报记者 万宇

3月22日,中金所发布《关于金融期货套期保值交易管理要求的通知》。广发基金量化投资部总经理陈甄璞认为,《通知》的实施将会使得量化对冲策略更加灵活,选股范围扩大,Alpha将显著扩大,量化对冲策略有望获得更高收益,同时,股指期货成交量有望放大,量化对冲策略资金容量将增加。

带来两方面积极影响

记者注意到,《通知》在“卖出套期保值”部分中提到“非期货公司会员、客户的股指期货所有品种卖出套期保值持仓合约价值之和,不得超过其持有的股指期货所有品种的标的指数成分股、股票ETF和LOF基金市值之和的1.1倍”。

陈甄璞表示,与之前的政策相比,本次对股指期货交易的松绑主要体现在两个方面:其一,套期保值账户不再针对每个股指期货品种要求市值匹配,现在只需要IH、IF、IC三个股指期货品种合计的空头持仓市值,与上证50、沪深300、中证500三个指数成分股的多头持仓市值相匹配即可;其二,套期保值账户以前禁止裸空,现在可以裸空10%。

3月25日,《关于金融期货套期保值交易管理要求的通知》将正式实施。陈甄璞介绍,新规实施将给量化对冲策略带来两方面影响。一是量化对冲策略更加灵活,选股范围扩大,Alpha将显著扩大,量化对冲策略有望获得更高收益。二是股指期货成交量有望放大,量化对冲策略资金容量将增加。

量化对冲产品容量加大

“以前针对每个股指期货品种要求市值匹配,持有某个品种的股指期货空头时,只能在相应的指数成分股内去选股做Alpha,而本次政策放开之后,持有同样的股指期货空头,选股范围可以大幅扩大,Alpha将显著扩大,量化对冲策略有望获得更高收益。”陈甄璞指出,由于上证50、沪深300、中证500成分股数量、行业分布、市值分布差异很大,因此选股范围的扩大,往往意味着风险敞口的增加,净值的波动将加大。

除了选股范围的扩大,对量化对冲策略的又一个利好是可以实现裸空10%。“以前套期保值账户允许有10%~20%的裸多头,不允许有裸空。这使得之前在市场上上涨时有些产品通过裸多来获取一定的beta收益,但市场下跌时则只能做Alpha。现在政策放松后,无论上涨还是下跌,产品都能一定程度的裸多或裸空来获取少量的beta收益。”陈甄璞介绍,过去三年以来,市场上现有的量化对冲策略产品所提供的绝对收益很难满足客户的要求。如今,政策为量化对冲产品提供了更多的灵活性,未来量化对冲策略产品将会选择更加合理的风险敞口偏离、更加有效的轮动策略、更加精准的大盘走势判断来提高风险管理水平。

此外,陈甄璞预计,未来股指期货的成交量将逐步放大,量化对冲产品的资金容量加大。他介绍,股指期货成交量在2015年9月中金所对其交易进行限制之后大幅缩减,后续又随着交易限制的逐步放开逐步回升。这次放松无论是对于公募对冲基金,还是做法更激进、更偏好绝对收益的私募基金,都是意义重大的。因此,他认为股指期货后续的成交量将明显放大。同时,股指期货成交量的放大,将明显降低股指期货交易的冲击成本、提高移仓效率,由此而使得量化对冲类型产品的资金容量大幅加大。

谨防分级B高溢价回归风险

取消分级运作受关注 分级基金加速谢幕

□本报记者 李良

上周五,申万菱信深成指B的K线走出了一根十字星,收盘价最终定格0.279元。相对于当日收盘后公布的0.096元净值,申万菱信深成指B的二级市场溢价率高达191%!高溢价率,在强势上升行情里,是俗称杠杆基金的分级基金B份额的常态。根据WIND数据显示,截至3月22日,现存的125只上市交易杠杆基金中,出现溢价率的多达95只,其中,溢价率超过10%的有16只。而高溢价率对应的是高杠杆,这则是众多投机资金乐此不疲的主因。

但富国基金上周五发布的一则公告,或将令这块投机者的“乐园”加快谢幕。公告显示,根据资管新规的要求,富国中证银行分级基金将取消分级机制,并就富国银行A份额与富国银行B份额的终止运作,包括终止上市与份额折算等后续具体操作做了安排。而据记者了解,其他几家分级基金规模较大的公司也在酝酿实施类似的做法。值得关注的是,如果分级基金们采取取消分级运作,将A、B份额分别按净值折算成母基金的方案,部分出现了折价现象的A、B份额却有可能提供另类的套利机会。

多管齐下“去杠杆”

根据2018年4月发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”),公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级。“资管新规”同时明确,在实施的过渡期内,由金融机构按照自主有序方式确定整改计划,经金融监管部门确认后执行。

“资管新规”落地后,各家基金公司也逐步着手设计分级机制的退出方案。记者注意到,目前基金业对“分级基金不进行份额分级”的要求大体采用三种方案:转型、提前终止与取消分级运作。此前,万家基金等采用了持有人大会通过等方式实现了基金产品的转型。

富国基金的最新公告则采用了取消分级运作的方案,这为大中型分级基金执行“资管新规”提供了较好的思路。根据公告,富国中证银

行分级依据“资管新规”的规定及基金合同的约定,取消分级运作机制,最终产品将以母基金形态继续存在。如此一来,分级基金就可以在不改变母基金的运作方式、不提前终止基金合同的前提下,符合“分级基金不进行份额分级”的法规要求。

上海某律师向记者表示,一般基金合同中会约定:“基金合同应当适用《基金法》及相关法律法规之规定,若因法律法规的修改或新法律法规的颁布施行导致基金合同的内容与届时有效的法律法规的强制性规定不一致,应当以届时有效的法律法规的规定为准。”由于“资管新规”属于新的法规,基金合同内容必须根据新规进行调整,而这种调整无须召开持有人大会。

高溢价或将终结

事实上,在富国基金公告之前,一些分级基金规模较大的基金公司已经在酝酿类似的解决方案。一位基金分析师认为,由于直接取消分级运作,将A、B份额终止上市并进行份额折算可以更为便捷地实现符合“资管新规”要求,未来会有更多的分级基金采用这类方案,而这种方案对分级基金最大的影响,便是二级市场交易的B份额“高溢价”现象逐渐消除。

目前,分级基金的B份额,也就是俗称的杠杆基金,其二级市场交易价格较净值有较高的溢价,核心原因是在市场走强的背景下,杠杆基金的高杠杆”会激发投资者对净值大幅上涨的想象力,以至于投资者愿意为预期支付溢价。

但如果更多的分级基金采用直接取消分级运作的方式来对接“资管新规”,那么B份额就要面临两大问题:第一、无论此前合同约定的杠杆倍数是多少,一旦取消分级运作开始执行,其杠杆倍数都将直接归零,即高溢价的核心基础不复存在;第二、取消分级运作机制后,B份额一般会从交易所摘牌,其二级市场交易的流动性也会终结,持有人除了将其按照净值折算为母基金份额外,并没有其他选择,而在此之前,持有人可以在二级市场卖出或者提前合并赎回。

今年以来最高收益超53%

偏股基金一季度冠军争夺激烈

□本报记者 李惠敏

距离2019年一季度收官还有5个交易日,偏股型基金季末冠军争夺陷入胶着。截至3月22日,前海开源恒远、前海开源再融资主题精选、国泰融安多策略今年以来的净值增长率均超53%,且差距在1.7%之间。值得注意的是,今年也是自2016年以来偏股型基金一季度业绩表现最好的一年,超三成的偏股型基金补回了2018年全年损失。展望后市,部分绩优基金表示,后市A股大概率处于震荡阶段,需在其中寻找基本面向好的优质板块和标的。

偏股基金业绩最高超50%

目前来看,最终能获得2019年一季末偏股型基金(包括普通股票型、被动指数型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型、A/C份额分开计算)业绩冠军仍有悬念。

Wind数据显示,截至3月22日,偏股型基金中前海开源恒远以55.08%的净值增长率居于榜首,前海开源再融资主题精选和国泰融安多策略紧随其后,净值增长率分别为53.83%和53.43%。实际上,市场近几个交易日的震荡走势令基金业绩排名显得扑朔迷离,银华内需精选、国泰融安多策略、前海开源恒远、前海开源再融资主题精选等基金轮番在偏股型基金的季末排名前三宝座中变动,业绩表现差距也不断收缩。

中国证券报记者梳理以上部分业绩靠前的偏股型基金持仓发现,主要是因高仓位或布局了券商、信息技术、农林牧渔业等板块。以目前暂时排名第一的前海开源恒远为例,该基金去年四季度持仓数据显示,前十大重仓股为正邦

有鉴于此,业内人士提醒投资者,“资管新规”的强制性要求必须得到落实,而在基金公司批量取消分级运作的背景下,杠杆基金高溢价的现象将会逐渐消亡,投资者不能再依据过去杠杆基金的投资逻辑来判断杠杆基金走势,要谨防基金公告发布后,溢价率逐步归零所带来的巨大投资风险。

出现另类投资机会

值得关注的是,如果分级基金们采用取消分级运作,将A、B份额分别按净值折算成母基金的方案,部分出现了折价现象的A、B份额却有可能提供另类的套利机会。

整体而言,由于B份额普遍出现溢价现象,场内外套利机制的存在让A份额则对应地出现普遍折价的现象。WIND数据显示,截至3月22日,125只上市交易的分级基金A份额中,多达115只基金出现了折价现象。考虑到折算后母基金存在赎回费用,按照持有7天以内1.5%的费率计算,能够提供套利正收益的分级A基金数量有102只。有意思的是,B份额高溢价的申万菱信深成指A,其折价率也高达19%,其套利的空间和安全系数显然最高。

需要指出的是,在正式启动取消分级运作之前,基金合同中有约定收益的分级A的计息方式依然有效,即如果投资者以当前价位买入分级A产品,至基金公告启动取消分级运作之前,还有一部分的计息收入,因此,实际套利空间会高于目前的理论值。

但对于B份额的折价,其套利难度要显著大于A份额。一方面,截至3月22日,仅有15只分级B的折价率高于1.5%,存在理论上的套利正收益。但与分级A不同,分级B的净值和二级市场交易价格与A股走势息息相关,一旦市场出现较大波动,不仅有可能抹去套利空间,还有可能因此遭受损失、成为“套中人”;另一方面,出现折价的分级B产品,折价的主要原因其实源自流动性太差,部分基金日成交不足万元,即便投资者想参与套利,也无法在二级市场买到合适的筹码。

今年以来最高收益超53%

偏股基金一季度冠军争夺激烈

1.55%。值得注意的是,已有32.35%的偏股型基金完全补回了2018年全年亏损。

Wind数据显示,自2018年1月1日至2019年3月22日,在3796只偏股型基金中,有1228只基金取得了正收益,占比32.35%。还有超百只偏股型基金的净值增长率增长1%即能获得正回报。

寻找基本面向好的标的

展望后市,部分绩优基金表示,当前市场估值较年初已有较大提升,因此目前在持续观察和寻找加仓窗口。后市A股大概率处于震荡阶段,需在其中寻找基本面向好的优质板块和标的。

某绩优基金经理表示,结合当前市场而言,寻找基本面向好的板块及标的。关注一季报超预期标的以及消费板块。短期看,大多数必须消费品行业今年开年表现总体平稳,其相对估值依然具有一定修复空间,伴随消费促进政策不断落地催化,消费板块有望取得相对收益。中期看,在转型升级背景和政策扶持趋势下,未来的市场行情主线将围绕“科创”展开,关注科技和消费白马。此外,重点关注一季度业绩有望超预期高增长的公司,同时回避纯概念题材炒作的板块和个股。

此外,华夏基金轩伟亦表示,展望后市,流动性改善有望继续推动风险偏好修复,盈利地雷释放后,估值因子改善对冲盈利因子的下行,但行情的持续仍需基本面配合,且目前处于政策释放高峰期,待信用企稳,政策释放频率下降,市场仍需回归基本面。总体来看,未来行情能否延续主要关注几大因素,一是信用宽松能否持续,二是政策宽松能否延续,三是企业盈利状况的演绎。