

量化对冲型基金规模 近一年增长超20%

□本报记者 张焕昀

近期量化对冲型基金重新受到投资者的青睐,整体规模明显提升。对于对冲型基金产品的发展,业内人士表示发展潜力很大。

业绩抗跌 规模上升

业内人士告诉记者,所谓对冲型基金,在国内公募行业,往往是指配置股票,同时配置股指期货进行反向对冲的产品,部分产品追求绝对收益,部分产品也会有一定风险敞口追求阿尔法收益。据wind数据,各类份额分开统计,公募基金中共有20只对冲型产品。最早的一只产品嘉实绝对收益策略成立于2013年12月6日,而最新一只产品安信稳健阿尔法收益成立于2017年12月6日。

回顾2018年,A股全年收出阴线,各主流权重指数年均下跌超过20%。权益类公募基金产品的净值也受伤惨重。但在震荡调整中,对冲策略的公募基金产品却保持了良好的收益态势。20只量化对冲产品中,有10只产品在2018年获取了正收益,总体平均收益为-0.47%。业绩领先的海富通阿尔法对冲在2018年收益超过6.34%,汇添富绝对收益策略与富国绝对收益多策略也在去年收获超过3%的业绩。

从规模上看,对冲型基金产品整体也有所提升。截至4月4日,WIND统计的对冲型基金产品最新总规模约为52.82亿元,而这个指标在一年前约为42.62亿元,一年时间规模增长23.93%。此外,对冲型基金格局呈现向头部产品集中的特征。海富通阿尔法对冲最新规模为12.38亿元,而一年前的规模为1.15亿元;汇添富绝对收益策略最新规模为12.66亿元,而一年前为2.41亿元。而部分规模一个亿以下的产品规模有所收缩。

从持有人结构看,2018年年报显示海富通阿尔法对冲的机构与个人投资者持有比例约为6:4。而汇添富绝对收益策略机构与个人投资者持有比例约为2:8。

发展潜力大

对于对冲型基金规模上升,有业内量化投资总监级人士此前指出,主要原因在于:一是部分追求绝对收益的资金流向对冲产品,二是股指期货政策松绑,利好对冲型基金。

记者查阅多只对冲型公募基金产品的公告,发现产品的投资策略多包括量化对冲操作及现金管理。在量化对冲的部分,主要使用量化选股模型构建股票多头组合,同时使用股指期货对冲掉市场系统性风险。在现金管理的部分,则包含固定收益类的投资。从部分产品2018年年报来看,部分产品的资产配置构成,现金与债券占据相当比例,也或许成为了量化对冲型产品去年较为抗跌的原因之一。

华南一位量化投资人士告诉记者,目前国内公募基金中的量化对冲产品,真正完全执行“中性策略”的仍有一定的发展空间。这其中的原因或许在于产品定位以及客户需求,对冲型产品在熊市中跌得较少,但在牛市往往涨的也没那么多。在与渠道交流的过程中感受到,这一类产品往往基于绝对收益追求,受到高净值人群的喜爱。如果需要储备充足上涨动力,需要一定的策略改变,偏基本面的风险敞口暴露或许是一种办法。

中信建投证券分析指出,从政策上看,随着中金所自2017年以来对股指期货交易限制的逐步放开——通过降低平今仓手续费和各期货合约交易保证金、提高单合约日内开仓限额等手段,大幅降低了资金交易成本和利用效率,进一步提升了市场活跃度,丰富了投资者结构;同时,日内交易活跃度的复苏也有助于基差修复,防止因为大额套保交易对股指期货造成冲击。可以预见,未来随着股指期货交易机制的进一步放松,对冲型基金发展将逐步重回正轨。

深指连涨13周平纪录

机构认为牛市雏形初现

□本报记者 徐文擎 李惠敏

上周沪指大涨5.04%,深成指上涨5.14%,深成指周线已13连阳,追平周线最长连涨纪录。不仅如此,深交所公布数据显示,3月深市新增开户数299万,并有大量休眠账户“苏醒”。市场持续活跃是否意味着牛市已经来临?机构人士表示,目前的休眠账户活跃数量和户均持股比例离牛市顶点尚有较大差距,但部分指标已经显示牛市雏形已现。虽然指数自反弹以来涨幅不小,但仍具备长期投资价值,投资者应选择基本面良好、有业绩支撑的标的。

市场热度提高

4月4日,A股三大股指高位震荡。上周整体看,沪指上涨5.04%;深证成指上涨5.14%,已连涨13周,追平最长连涨纪录;市场成交量方面,沪市成交金额18606亿元,深市成交21603亿元,日均成交额均较前一周放量。

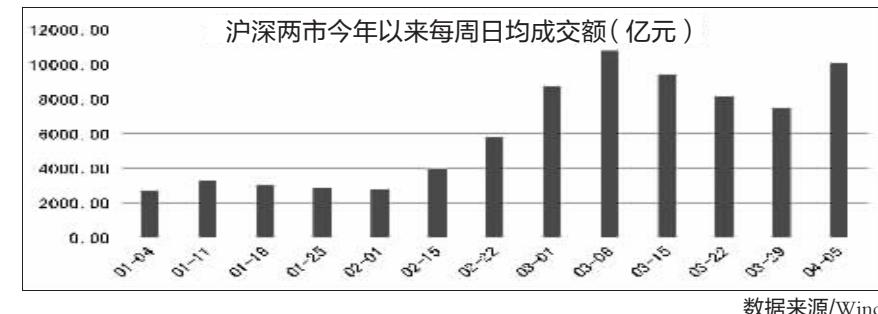
此外,据深交所3日晚间公布的数据,3月份深市新增开户数299万,环比大增109.1%;3月份深市月交易户数达2632万户,相比1月份的交易户数增加了1146万户,有大量休眠账户“苏醒”;此外,3月份深市成交额突破了10万亿元,创2016年以来新高。

不过,针对该数据,某公募分析师表示,目前的休眠账户活跃且户均持股比例上升,但是远未达到之前牛市顶点的水平。实际上,一个完整的牛市一般需经历三个阶段——盈利增速回落、估值修复;盈利增速与估值全面上行;盈利增速趋于平缓,以散户为代表的增量资金推动估值进一步上行。目前A股处于盈利增速和估值上行的阶段。

牛市雏形已现

牛市是否已经来临?多位机构人士表示,今年以来A股的持续走强除了流动性大幅改善,基本面的改善也逐步得到印证和支撑,牛市雏形已现。

金鼎资产董事长龙灏表示,从技术面分析来看,牛市特征有几点:大盘指数站上年线,短期均线系统处于多头排列形态;指数从趋势来看突破了下降通道;每次盘中震荡回落在前期



支撑位站稳,同时出现政策面的及时扶持。当前市场在小幅回调后再次突破,站在3200点上方。随着政策面的进一步落实,市场已明显脱离震荡底部,进入“慢牛”行情通道中。

北京某公募基金经理表示,资金持续流入、成交量放大、股指稳步或者快速的上行、市场风险偏好提升明显、有龙头领涨的行业或者主题均意味着牛市的来临。当前A股市场相比2015年-2016年已出现显著改变,即越来越多的场外资本直接进入二级市场。2015年-2016年时,大量上市公司增发、收购体外市场,二级市场向一级市场利益让路。当前,一级市场估值水平偏高,大量资金从一级市场转向二级市场,这也成为当前估值水平处于相对低位的印证。

金塔研究员张琦认为,从资产配置角度看,中国资本市场具有配置价值。从过去20多年A股市场走势看,此前牛市是指时间跨度不足一年的快牛行情。未来,判断中国资本市场更有可能出现类似美国2008-2018年的慢牛行情。

当前A股市场已上涨近30%,后市是否可能遇到较大幅度调整?金辇投资总经理盛坚表示,经过前期近两周的震荡调整,市场近三个交易日表现强势。外资持续流入、政策友好、科创板的加速推出等利好因素叠加,沪指站上了3200点。对于后市继续坚定看多做多,基于较乐观预判,一直保持较高仓位运作,未来也有进一步加仓计划。

清和泉资本表示,本轮行情更长远也更值得参与。中美两国证券史上的每次牛市起源表面看原因各异,本质上都有两个共同的要素:一是估值足够低,二是流动性的释放。

通过比较分析1999年的5·19行情和2015年牛市,结合当前市场环境,此次差异在于:目前即使对经济基本面最悲观的人,也对经济下半年企稳抱有信心。同时随着美元加息的结束,中美金融环境即将进入顺周期。

进入精选个股阶段

多位机构人士表示,即使在当前牛市中,也不应盲目追涨,忽视投资标的估值、成长性等因素。具体至看好的板块方面,应选择确定性高或基本面良好、受业绩支撑的标的。

盛坚表示,展望后市,目前进入第二阶段即精选个股阶段,选择基本面向好、成长性强的公司是不二法宝。投资主线方面,关注以5G、新能源、医疗等为代表的、有业绩支撑的大消费和科技行业的龙头个股。消息面上,目前监管层计划修改再融资政策,涉及减持要求、价格锁定、发行股本、投资者人数等。若以上政策推出,将进一步解决上市公司融资难等问题,利好券商板块。此外,券商+金融科技也是未来投资主线。

张琦表示,操作策略方面,目前市场普遍预期政策会使经济增速保持稳定、减税降费利好中小微企业,提高投资者风险偏好。整体来看,估值修复已接近尾声,后期建议配置交通运输、建材等确定性高的板块或受益于科创板上市、估值继续提升的科技企业。

长春藤资产管理合伙人王成表示,牛市中亦不该盲目追涨热点,若忽视投资标的自身估值、成长等因素将面临较大风险。未来建议选择基本面良好、估值和成长匹配较好的个股作为长期核心标的。

大成基金刘旭:坚定价值信仰

□本报记者 王蕊

“做投资的第一步是要认清自己,你信什么就会看到什么。”大成基金股票投资部总监助理刘旭告诉记者,作为价值投资的忠实信徒,不论市场风向如何,自己都坚定地从分析企业价值出发,立足估值水平。未来将继续以发现卓越公司和投资机会为目标,尽量减少交易性操作,基于企业长期价值开展深入研究,不断积累成长。刘旭还表示,随着国内产业升级和经济转型的推进,优质公司集中的赛道也正在发生改变,预计未来在制造、科技、医药等领域将涌现出更多的十倍股。

部分好公司股价已合理

刘旭表示,经过此轮上涨后,部分好公司的股价目前已经达到了未来一到两年的合理位置。“站在当前位置,我认为经过一轮普涨之后,A股的投资价值是向下的,我的仓位也会随之下降。”事实上,他所管理的基金仓位最高的时候恰恰是2016年2月的市场低点,彼时他确信不少优质公司遭到了错杀。

在周围人眼中,换手率极低的刘旭是一个对外界事物不太敏感的人,他永远在埋头研究,不管外部市场如何风起云涌。“选股通常基于对未来3到5年的预期,目前单只股票最长持仓已有11个季度。”刘旭表示,自己不会特别考虑牛市该怎么投资,或者熊市该怎么配置,只有在判断长期上涨空间发生了变化时,才会对投资组合进行调整。他说,长期

寻找卓越公司

来看,公募基金做波段、频繁换仓意义不大,反而容易给投资组合带来损失。

“我的仓位是由比较确定的个股凑起来的。”据刘旭透露,他在构建组合时完全从个股出发,并不会特别进行择时操作,或者针对进攻还是防御、白马蓝筹还是小盘成长来进行组合配置。他说,这样做是希望自己能够对不同的行业和公司进行深度研究和思考,而不是一味追求组合的短期收益率,轻易为外界声音所扰动。

在刘旭看来,中国制造业作为一个整体在全球产业链中仍处于成本导向环节,外来冲击短期提高了成本,背后是长期加大了产业升级的人才及体系的不确定性。他说,“作为基金管理人应该意识到,人口结构是中国经济长周期的内在最核心问题,它将在下个十年逐步改变每个生意的收入、成本及行为方式,未来我会以此为重要变量来构造选股框架。”

科技医药行业有望涌现十倍股

“产业发展趋势很难判断,未来行情也难以预料,因此决定买入一家公司唯一的理由就是——这是一家被低估的好公司。”刘旭表示,自己一直坚持以企业的长期经营价值为核心,专注于发现因企业价值被低估而出现的上涨机会。相比于预测市场反弹还是反转,他更愿意去思考某个商业模式有没有创造超额收益的可能,或者一家公司的管理架构能否应对企业发展面临的挑战。

结合历史经验来看,刘旭认为,国内一些

好的“赛道”确实容易出现好公司,尤其是直面对终端消费者或众多小型企业的行业。“这意味着公司在产业链上具有更高议价能力。”他指出,过去20年,中国内需市场的确定性和议价能力都很高,因此孕育了众多十倍股。但展望未来,随着产业动能的转换,科技、制造、医药等行业或将涌现出更多的十倍股。

在刘旭看来,除了选对赛道,还要结合行业格局、企业竞争力等角度,综合判断个股价值。其中,考量企业价值可以分为三个维度。首先是商业模式,重点关注客户结构和资源配置是否合理,产业链地位和议价能力是否占据优势,公司是否具备规模效应和竞争壁垒等等;其次是企业决策,主要考量在所处行业的发展时期,企业所作出的战略选择是否合理,是否具备实现战略目标的能力;此外还有公司治理,要慎重考量企业治理结构瑕疵程度、经营理念、历史上专注程度、与同行管理层的差异度等。

或许是受到过去从事审计和卖方研究的经历影响,刘旭在投研工作中始终保持着谨慎专注的态度,不赚自己不懂的钱,在自己较为熟悉擅长家电、汽车等领域进行了较多配置。他表示,投资是一条漫长的道路,自己目前对很多企业价值的理解、长周期等因素的判断都还在学习中。目前自己正在努力做减法,把有限的精力集中到核心资产上去,以期建立一个数十只股票组成的长期跟踪体系,通过对核心股票深入研究理解,尽可能多地把握住低估值买入的机会。