

股指期货交易再度松绑“锦上添花”

量化对冲投资迎来扩容时代

□本报记者 黄淑慧

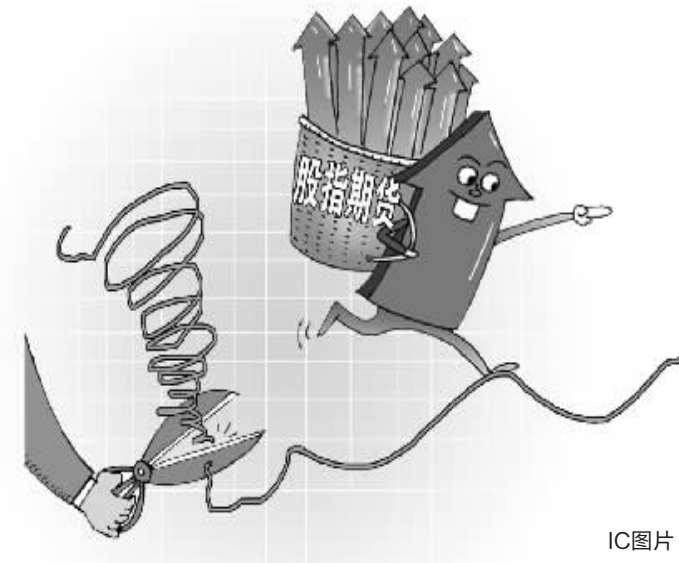
4月19日,中国金融期货交易所宣布,自2019年4月22日结算时起,将中证500股指期货交易保证金标准调整为12%;将股指期货交易日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约500手,套期保值交易开仓数量不受此限;将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。对此,量化投资人士认为上述调整幅度明显,而股指期货交易的再度“松绑”有望进一步提升股指期货市场的流动性,并推动以市场中性为代表的量化对冲策略的管理规模的扩大,量化投资在中国市场还有较大的提升空间。

助推市场中性策略扩容

在4月20日召开的好买财富2019年度中国私募行业高峰论坛上,国内私募行业中的顶尖量化投资机构围绕“量化投资新时代”进行了一场圆桌讨论。来自黑翼资产的合伙人兼基金经理陈泽浩,明达投资的创始人兼投资总监裘慧明,以及外资机构英仕曼集团AHL主席Tim Wong和贝莱德投资基金经理邹江渝分享了自己的看法。

明达投资创始人兼投资总监裘慧明分析说,自去年12月上一次“松绑”以来,股指期货交易已经比较接近正常化的水平,这次的松绑可谓“锦上添花”,预计股指期货交易量可能上升20%-30%,但不会有“颠覆性”改善。日内手续费是限制交易量的主要因素。平今仓交易手续费下调至万分之三,这仍然还是2015年8月之前的10倍以上。从这个角度来说,监管鼓励通过对冲降低市场的波动率,但并不鼓励过度投机。因此,交易限制的松绑,对高频交易的CTA策略还不是特别有利,但是对于对冲策略的开展会产生积极的影响。

他进一步表示,股指期货交易的进一步“松绑”有望扩充市场中



IC图片

性策略的规模容量,“日内过度交易行为的限制放松到20手的时候,一个中性产品可以做到1亿左右的规模;去年年底放松到50手的时候,可以做到5亿-10亿。现在进一步放松到500手,做到100亿规模都可以。从这个角度讲,松绑打开了市场中性产品的规模上限”。

指数增强策略受关注

业内人士表示,在股市回暖、期指松绑的环境中,在各大量化策略中,又以指数增强、市场中性等策略最受投资者关注。

黑翼资产合伙人兼基金经理陈泽浩认为,今年以来股市交易量上升显著,加上股指期货交易进一步放松的消息,会带来股指期货交易量和流动性上升。在这样的市场环境下,有三大可以重点关注的量化策略,一是股指增强策略,不过这一策略受制于股指本身的涨跌幅,在牛市中表现更为突出;二是受益于股票市场流动性增加、相对高换手率的市场中性策略,这一策略在股市交易量上升、波动上升的情

况下表现比较突出。三是股指期货也是CTA投资很重要的组成部分,受益于期指本身的波动性、流动性增加,对CTA策略有较大的促进作用。

谈到指数增强策略,贝莱德投资基金经理邹江渝引用中国古语“积跬步至千里”、“集小胜为大胜”说,指数增强策略体系可以从多个不同的维度出发来选择好的股票,包括基本面维度、市场情绪维度和宏观维度等,进而提升能够战胜指数的概率。

裘慧明表示,指数增强策略的表现基于两个大的前提,首先,从过去十几年来数据来看,无论是沪深300还是中证500都取得了不错的收益,指数本身就是不差的投资标的。其次,择时非常困难,而选股能够提供超额收益。而要实现跑赢指数的目标,要遵循两个原则,一是获取阿尔法尽量跑赢市场,二是跟踪误差不能太大,要控制好和指数的偏离。“因为沪深300是市场最大市值的300只股票,如果沪深300指数增强产品的太多个股在沪深300

之外选,那么就很难保证不产生风格偏移。而中证500则可以通过全市场选股,通过优化实现目标。”

量化投资增长空间巨大

谈到量化投资在国内市场的发展前景,裘慧明进一步表示,比起传统主动管理策略,无论是量化多头策略还是量化对冲策略,国内市场上的量化策略管理规模还相对较小,头部量化私募机构管理规模也仅仅百亿元左右。从海外市场来看,量化策略的管理规模在对冲基金中占比20-30%,而在国内估计只有5%左右,未来几年量化策略有非常大的发展空间。

值得注意的是,目前国内市场上很大一部分量化基金经理均是曾经就职于海外投资机构的华尔街海归,与此同时,随着中国资本市场开放度的提升,越来越多海外量化对冲机构以WFOE的形式加入到中国市场的量化军团中,亦在一定程度上推动量化投资市场的扩展。

与此同时,在此背景下,海内外量化策略的融合度正在提升。英仕曼集团AHL主席Tim Wong表示,从策略交易来说,希望把国外一些有效运作多年的策略带到中国市场,但同时也会考虑是否要做一些本土化的改动。“比如,在A股市场,很多国有企业是规模很大的公司,这和其他资本市场上大公司是不是有区别,是否需要做一些因子或者算法的改动,是需要考虑的问题之一。”同时,监管政策的变化和交易系统的差异,也需要外资机构在本土化的过程中不断适应并改进。

裘慧明表示,因为市场结构和投资者特征不一样。而国内一些机构也会招聘海外的优质人才,吸收海外成熟的方法论。陈泽浩也表示,国内机构会吸纳海外的优质人才,海外机构也会聘请本土人才,总体而言,随着人才的融合,各流派量化投资的投资体系、投资逻辑、投资方法也会不断融合、进步、演变。

有私募称当前只是牛市起点

□本报记者 吴瞬

近期,上证指数自攀上3200点高峰之后,一直处于震荡走势中,叠加外流入放缓、产业资本减持等因素,A股后市能否继续走高成为市场关注焦点。对此,多位私募人士认为A股可能是最近一年内最好的资产配置,更有人表示,当前仍只是牛市的起点。

A股仍为配置价值最佳资产

近期,在由横琴新区金融服务中心主办,横琴新区金融服务中心、横琴新区金融行业协、广发证券股份有限公司协办、私募排排网承办,以“汇私募·甄英才·创未来”为主题的2019年私募证券基金业发展大会上,不少私募人士表示A股仍是近期配置价值最佳的资产类别。

上海天迪资产管理有限公司总裁姜榕表示,“最近,我们对大类资产的配置研究比较多,我们一直在学习全天候的投资理论,跟踪各种大类资产的状态。天迪资产认为,A股市场在最近一年之内是最好的资

产类别,再远一点,可能一些贵金属是相对好的资产类别。”

深圳市榕树投资管理有限公司总经理翟敬勇表示,2019年是中国股市,尤其是中国股票市场承上启下之年。“这是非常重要的节点,中国老百姓在做大类资产配置转移,这个大类资产配置转移是从房地产市场转向有价证券市场。如果很多投资人今年没有在二级市场或者是股票市场赚到钱,就是没有把这个想清楚。2019年是股票市场上涨的元年。尤其是科创板推出以后,中国的A股可能会走出一个类似于美国纳斯达克市场的5到10年的长期牛市。”

深圳市翼虎投资管理有限公司常务副总裁王风华坦言,现在最好的市场还是资本市场。“资产配置首选就是股票,我们认为今年这一波牛市的启动期在今年,持续期至少三年,也可能更长。”在王风华看来,当前形成牛市的三大基础都完全具备。“三大基础第一是估值比较低;第二个条件是经济比较差,市场份额会被大公司占据;第

三个是政策对冲,中国现在大减税,超出了市场预期。”

回避绩差公司

在市场短期快速上涨之后,市场毫无疑问会面临着一些较大的减持压力,这是否会造成长市的上漲乏力?对此,广东谢诺辰阳私募证券投资基金管理有限公司总经理朱威表示:“我觉得产业资本减持有多种情形,有一些是自己都知道自己不值这个钱了;有些是要退出这个行业;有些可能是有其他的财务规划。但是大多数来讲,专注自己的主业,主业经营得比较扎实,不管是不是“马太效应”还是蚕食其他竞争对手份额期间,大多数看不到减持。我回想了我持仓的公司,没有一个在减持。”

“因此,我们在去年底就提出2019年是股票大年。3月中旬时,当时有很多分歧,榕树投资提出3000点刚起步,预计市场到了4000点以后,可能才会出现一轮像样的调整。认定了的好公司,越早买入可能你收益越多。”翟敬勇说。

而在具体的选择上,机构认为应该回避绩差公司。西藏长金投资管理有限公司副总裁金鑫表示:“我们认为还是要看企业的素质,企业的基本面。一些优质的公司,虽然有可能会遇到一些风浪,但是它的抵抗力强,能站起来,甚至能够在这个过程中争取到更多的市场份额。而一些资质比较差的公司,过去靠炒概念、靠讲故事成长起来的公司,未来没有业绩支撑,即使是现在的政策让他们发展,他们底子也是比较差的。这个过程中也会大浪淘沙。所以市场最大的风险点还是有一些上市公司本身的素质不好。”

“具体到二级市场,牛市并不是大家都能赚钱,牛市亏钱例子比比皆是。科创板推出以后,对我们原来在A股市场的很多长期依赖打听消息、坐庄,利用资金优势这一类的操作手法,可能会是一个致命的打击。”翟敬勇表示,在未来的市场中平庸的公司估值会不断往下走。投资者应该远离这些平庸的公司,回避得越早,损失就越小。

一季度业绩创10年新高 对冲基金投资者 撤离超百亿美元

□本报记者 李惠敏

“对冲基金研究”(HFR)最新发布的报告显示,2019年一季度全球对冲基金行业表现为2006年以来最佳,不过投资者仍然用脚投票撤走了178亿美元。但是由于基金净值显著增长,一季度对冲基金行业资产总额较2018年年底有所上升达到3.18万亿美元。

一季度净赎回178亿美元

“机构投资者”杂志分析,一季度全球对冲基金平均收益5.7%,为2006年以来同期最佳水平。受益于净值回升,全行业资产总值较2018年年底上升790亿美元,达到3.18万亿美元,距离2018年9月创下的3.24万亿美元的历史纪录仅一步之遥。

另一家对冲基金研究机构Preqin在研究报告中指出,2018年四季度全球对冲基金行业录得过去10年最差季度表现。一季度在一个比较低的基点上反弹。不过,相较于同期美股强劲表现,对冲基金行业的反弹并不惊艳。Preqin分析,由于一季度市场的波动率比较高,很多对冲基金采取了防御姿势,因此基金跑输指数。

Preqin在研究报告中进一步表示,2019年对于对冲基金行业来说并不轻松。一方面市场依然将维持高波动的走势,对于对冲基金来说要想在波动行情中获得优异收益并不容易。另一方面,对冲基金行业也面临较大的赎回压力。HFR统计显示,2019年一季度对冲基金行业净赎回178亿美元,至此,对冲基金行业已经连续四个季度遭遇资金净赎回。

投资者悲观

分策略来看,一季度股票策略基金在众策略中表现最佳。该策略一季度录得收益7.2%。Preqin指出,这基本与美国同期大盘股的涨幅一致。不过拉长时间来看,截至3月底,过去两年对冲基金行业年化收益5.2%,低于标普500的10.4%。

一季度,宏观策略和相对价值策略是主流策略中表现最差的两个策略,两者当期均录得约2%的收益。一季度投资者从宏观对冲基金赎回65亿美元,而2018年全年宏观对冲基金仅赎回了123亿美元。值得注意的是,尽管股票型对冲基金表现亮眼,但是投资者还是从该策略对冲基金赎回107亿美元,股票型对冲基金也是众主流策略中资金净流出最多的。

从管理规模来看,值得注意的是大公司未能幸免投资者撤资的窘境。资管规模超过50亿美元的对冲基金1季度也遭遇了显著净赎回,这些基金总共遭遇净赎回50亿美元。相较于2018年四季度的152亿美元净赎回,净赎回情况有所缓解。但在全行业净赎回178亿美元的情况下,50亿美元的净赎回幅度依然较为显著。

Preqin的研究报告指出,目前对冲基金投资者倾向于选用多种策略对冲基金以应对2019年的波动行情。“相较于此前,投资者似乎不愿意增加对冲基金投资。部分机构投资者对行业看法越来越悲观,他们不断地赎回基金或者调换基金来应对不确定性。”