

中国证券报记者采访了解到,近段时间,部分头部量化私募净值回撤近5个百分点,其他中小型私募也或多或少出现回撤,个别机构回撤甚至达到20点。谈及原因,多家量化机构人士表示,不仅仅是年底机构应对考核进行调仓、外资不断进入等因素,还有高频策略规模剧增出现的赛道拥挤、策略同质性高,叠加近期期货贴水收敛、市场波动率下降等,多因素共振使得行业集体出现了大幅回撤。

不过,尽管近几周产品净值回撤较大,但私募大多表示策略不会因此进行大的调整。



新华社图片

净值回撤藏隐忧 量化行业步入整固期

□本报记者 李惠敏

日子不好过

“目前我们中性产品净值回撤在4个百分点左右,还是正常的。”一位量化私募人士表示,“一般来说,中性产品成立初期普遍将净值预警线设计在0.9,平仓线定为0.85,因此目前的回撤还算正常。”

“头部也都在亏,不过不大,回撤都在5个点以内。”某大型量化私募负责人王平(化名)表示,20个点的收益回撤5个点,虽然比较极端但还可以忍受。只是此前回撤都很小,市场预期较高,此时回撤5个点看起来有点大。

“最近客户也在问为何回撤这么大,我们需要不断安抚今年新进入的客户。”一位中大型量化私募负责人表示,早前买入的客户已有30+的收益,所以出现回撤还能接受,但新客户买入时间不长,很快就遇到了回撤,不断追问也在情理中。”

“有一家同行回撤了近20个点。”一位中型量化私募人士称。“我们公司的回撤还在预期内。”

针对产品近期的回撤,一位量化人士表示自2016年以来都未出现过整个行业产品净值大幅回撤的现象,近一个月的市场让他感到特别难做。

“对于管理人而言,回撤在3个百分点左右是个临界点,超过就算较大的回撤。”业内资深人士李济明(化名)表示,历史上最大回撤曾出现在2014年底,当时指数层面出现6个点的回撤时,量化行业中单个管理人的回撤普遍达到10个百分点左右,有的甚至达到20个点。

此外,针对个别量化机构回撤达到20个点的情况,上述中型量化私募人士表示,小型量化私募回撤20个点的情况比较特殊,但原因可能是因小票的风格暴露导致。

多因素共振

在业内人士看来,年底机构应对考核进行调仓、外资不断进入等因素开启了这一轮量化私募产品的整体回撤。

王平表示:“11月底公募开始排名战后,原来抱团的个股松动,反而拉动了部分原有市值较小的个股。比如市值1000亿元以上的股票近期多数未出现上涨,但市值50亿元左右的股票则不断上涨。在市场缺乏新增资金的情况下,原有资金集中抱团其他热点,很容易造成量化私募原来的策略失效。”

“而外资集中买入核心资产,确实对传统量

化因子选股提出了挑战。”李济明表示,“超额收益实际是在少数股票中实现的,而量化选股不同于主动基金经理买入少量集中的个股,普遍持仓在几百只至上千只个股不等,实现阿尔法较难。”

北京某量化私募人士周璐(化名)进一步解释,部分量化私募集中被动减仓也导致踩踏现象,让这一轮全行业回撤尤为显著。“不同机构间量化对冲持仓有一定重合,持仓的1000只个股中肯定有300-500只个股与其他机构类似,若市场中其他量化机构在某一周出现赎回等被动减仓情况,共同持仓的票出现负阿尔法,因减仓导致跑不赢指数的可能性就大幅增加。”

早在2007年,美国也曾出现量化产品集中踩踏事件。短短一周内,市场中性策略回撤15%至20%,原因正是某家大型量化机构关闭,其卖出行为引起了整个对冲基金的踩踏。不过,卖出后市场的非理性会有所回归,机构回撤恢复得也较快。

“高频策略本身是通过海量数据来训练模型,从数据中寻找规律。但规律本身不具备任何经济意义。简单地说,就是不关注股票本身的基本面因子,更倾向于量价因子,所以不同机构间的策略相似度非常高。实际上,高频策略达到一定程度后,比拼的不是策略的多样性,而是速度。”另一位私募人士指出:“策略在过去的不断训练中,动量趋势因子表现非常有效,导致机构集体在这类因子的布局越来越多,但近期白马股的下跌导致动量因子一定程度失效,策略同质性也就导致了集体回撤。”

不仅仅是策略同质性,高频这一赛道也过分拥挤。“此前一段时间,部分头部量化机构封盘,但后续梯队仍在扩容,全市场做高频策略的规模明显增加。”李济明表示,“量化高频策略的容量有限,规模增长后,赛道过于拥挤,导致策略阿尔法表现没有此前好。”

王平也称:“我们封盘算被迫。实际上只有部分量化机构暂停募集并无作用,毕竟一家机构规模不扩张,其他机构也会扩张,收益一样会受到影响。”

今年以来,多家量化机构宣布“封盘”。幻方量化曾于10月31日发布暂停募集公告称,由于公司在8月初的管理规模已逾100亿元,公司决定于2019年10月31日起暂停目前所有产品的认申购、追加,以控制管理规模。不仅是幻方量化,因诺资产等多家量化私募也对管理规模进行了相应的控制,九坤投资则于去年开始按规模和策略容量严格限制募

资额度。

相关数据显示,仅在7月,规模扩大排名前十的私募中,一级量化梯队当月就贡献了200多亿元的增量,而多家股票多头代表私募7月则减少近80亿元规模。一位量化人士表示,今年上半年量化市场规模扩大了1000多亿元,整个存量市场的量价交易中,有40%均为高频策略贡献。随着近期交易量的萎缩,量价很难做出超额收益,高频策略也因此不断被迫降低频率,转而引入基本面因子。

同时,贴水不断收敛、市场整体波动率走低。“一个月前开始,上证指数等各类主流指数均持续磨底,波动率不断下降。在此过程中,很难获取超额收益。”上述中型量化私募人士表示。

“近期中证500的贴水明显收敛,已有的对冲仓位因贴水收敛带来的影响较大,尤其是远期合约贴水收敛加速,近两天消失了0.7%,使得对冲亏损更大。”王平说。周璐进一步表示:“虽然大盘一直下跌,期货端反而一直在升水,从三周前年化贴水10%至13%升至上周的3%至5%。”

周璐还提到,除了容量本身的限制外,高频交易普遍是通过破解通达信(证券行情分析交易系统)的方式对接券商交易系统。有消息称,监管层将在一定期限内关闭该方式,也存在部分量化机构由于投资人的撤资而提前卖出的可能。

等待春天

大幅回撤之后,部分量化机构的应对策略选择了“硬扛”。

“回撤的原因有很多,但在实际策略中,就算分析出原因,策略也不会进行调整。”一家大型量化私募的总经理表示,“的确可以不断优化策略,但实际情况是无论如何改进,这一波回撤都无法避免。”

“没有办法,我们选择了硬扛。从海外经验来看,遇到市场变化,最好的办法就是‘扛’。”王平表示,“经测算,若对策略进行限制以降低一个点左右回撤,总收益将出现多个点的下降。”

“前两周感觉市场特别难做,但近两个交易日的表现有所恢复,相对正常。”周璐称,“这一波回撤还算策略正常的波动,只不过是对冲基金叠加期货升水,导致波动更大。我们公司所做的是正常策略迭代,本身风格暴露并不多。”

这一波行业出现的整体回撤,也让大家回

想起2014年和2015年的量化大洗牌。当时量化私募的做法普遍是做多中证500现货,做空沪深300期货,原本以为两边赚钱,结果随着市场大小风格的改变,变成了两边赔钱。那一轮变化,最终以量化行业的大洗牌完结。

这一次是否也会出现行业大洗牌?有百亿量化私募总经理认为,市场对量化的理解已不同于2014年,再如此做容易被资金用脚投票。2014年时,多数人简单粗暴地赚小市值的钱,风格一转直接玩完。时过境迁,现在量化机构的阿尔法能力明显变强,风格对量化私募而言,是作为风险因素进行控制,遇到风格异动的回撤则看各家控制的严格程度,并不至于伤筋动骨。

“2014年底扛住了的机构在后续的反弹中恢复得也很快。”王平称。

李济明表示:“量化策略在国内发展的时间相对较短,管理人过几年销声匿迹的情况很正常,还是存在不稳定性的。”

业内人士表示,今年量化行业整体水平和能力均在提升,量化行业整体扩张也十分明显。私募排排网数据显示,截至目前,共有5家量化私募跻身百亿行列,分别是幻方量化、灵均投资、明浚投资、锐天投资、金锺资产。

规模的扩张也带来了能力的进一步扩张。“我们规模今年上升了不少,所以在第一时间招了不少人,包括海外人才和国内优秀毕业生。同时,提高研发能力来挖掘更多的阿尔法。”上述中型量化私募人士表示。

当前量化投资人才供不应求,相关机构正在上演“抢人”大战,更有头部私募每年付500万元猎头费,只为找到优秀人才。此前市场上也出现量化私募以百万年薪抢人才的新闻,甚至有机构给已经招聘的优秀本科应届毕业生开出百万年薪。

李济明表示:“目前也会研究一些基本面因子。基本面因子能撑容量,但预期收益率会有所下降,所以在指数增强和量化多头产品上加入基本面因子。”

“这一轮不管如何改,产品表现也一般。所以我们选择做更长期的事,为下一轮量化时代的开启做准备。”王平称,“T+0和高换手的时代即将结束,未来主要专注于基本面和人工智能两块。”

“对于全行业都遭遇的问题,我们并不担心。在短期微观交易范围内,量化相对于二级市场其他所有的投资者优势更大,这一本质并不会改变。所以,对于行业我们有信心。短期可能有一部分公司被淘汰,但剩下的机构则会变得更强。”周璐说。