

## 震荡市超额收益显著 公募量化对冲基金受追捧

□本报记者 余世鹏

随着避险情绪上升,量化对冲公募产品受到市场欢迎。公募投研人士指出,量化对冲策略优势在于通过对冲手段剥离市场风险,进而获得纯阿尔法收益,是低利率环境下较好的投资工具选择。但公募对冲型产品受到较强的产品契约约束,投资者应根据自身风险偏好,通过考察产品的波动性等因素进行细致选择。

### 回报率具备吸引力

中国证券报记者从景顺长城基金处获悉,该公司于2019年上报的量化对冲基金“景顺长城量化对冲策略三个月定期开放灵活配置混合型发起式证券投资基金”(下称“景顺长城量化对冲基金”)近期成立。公告显示,该基金的首募规模达28.03亿元,且在2月12日至2月24日的募集期间共获得8.45万户有效认购。另外,富国基金近期成立的量化对冲基金首募规模达30亿元,末日配售比例为51.49%。

证监会数据显示,2019年申报的多只量化基金(出自于华夏、景顺长城、富国、海富通、德邦、申万菱信等公司)已于2019年底获批。当前,仍有光大保德信基金、汇安基金、天治基金等公司旗下的量化对冲基金在排队审批中。

Wind数据显示,截至3月4日,国内共有28只量化对冲公募基金(不同份额分开算),整体规模接近400亿元。回报方面,28只基金近一年来的回报率超过10%,最高的回报率超过15%。今年以来,量化对冲基金的最高回报率超过6%。其中,海通证券数据显示,截至2019年底,海富通阿尔法对冲混合基金在连续5个完整自然年度收获正回报,其中近3年回报率达25.66%,在18只量化对冲基金中业绩第一。

截至目前,市场上成立最久的公募量化对冲产品已有超过6年的历史业绩,其中存续期超过1年的对冲产品规模已接近200亿元。“从这些产品业绩来看,最近3年、最近2年、最近1年的回报有逐步增长的趋势。特别是最近1年的产品业绩中位数达到了9%,已经具备了较高吸引力。”创金合信量化核心混合基金经理王林峰说。

### 剥离市场风险

“量化对冲策略可通过对冲手段剥离市场风险之后,获得纯阿尔法,这是该策略的一大优势,但也是对基金管理人综合投资能力的一个考验。”王林峰表示,与传统的纯多头投资策略相比,量化对冲策略的净暴露头寸可以达到零。“这意味着,即便市场下跌20%,策略净值依然有上涨的可能。比如,假设市场下跌20%,策略的多头部分下跌10%,按对冲成本3%计算,对冲掉市场风险后的策略净值将会上涨7%。”

王林峰也指出,这并不是说,量化对冲产品在任何环境下都不会亏损。据报道,近期以来全球市场大幅波动,数据显示,部分对冲基金在上周五加杠杆抄底,且对冲基金的资金涌向了少股基金。但摩根士丹利称,对高频交易的对冲基金而言,市场大幅波动让多数对冲基金年初至今的收益率回到负值。

“因私募的绝对收益类产品较多,所以他们的量化对冲策略发展较快。但这几年随着理财市场发展变化,公募量化对冲基金也迎来新一轮发展机会。”海富通阿尔法对冲混合基金的基金经理、海富通基金量化投资部总监杜晓海指出,公募的对冲型产品净暴露约束非常有限,而且受到较强的产品契约约束,最重要的因子主要是考虑选股和构建组合的风险控制。

王林峰指出,量化对冲策略的回报跟对冲成本关系密切,前两年由于股指期货流动性受限,年化贴水成本高达10%以上,严重侵蚀了产品收益。但随着股指期货的重新放开,以及沪深300ETF期权及股指期货的上市,对冲成本进一步降低。“目前上证50、沪深300期货对应的年化对冲成本大约2%左右,这有利于量化对冲产品的收益实现。”

### 产品关注度提升

杜晓海表示,在过去一年中,投资者对公募对冲产品的关注度提升非常快,主要是因为固收产品的收益率相对较低,货币基金和纯债基金很难获得特别高的收益率,对冲产品就成为“固收+”产品的较好选择。在全球低利率的市场环境下,公募的对冲型产品会迎来较好发展机会。

那么,投资者该如何选择这类产品?杜晓海指出,相对普通投资人而言,量化对冲策略基金是一个比较深度的产品,因为里面涉及到一些编程和数量化处理工具。但量化方式不是完全不适合普通投资者。

王林峰指出,衡量量化对冲产品与衡量一般量化产品类似,需要考察该类产品波动性、管理团队的核心成员构成以及过往业绩。其中,“衡量该产品的波动有一个专业指标,叫信息比率。这可以看作同等波动水平下实现收益的能力。一般来说,借助于较高的信息比率,量化对冲产品可以更容易实现低回撤”。

“投资者应该首先确认好自己的风险偏好,以及资金的使用期限”。王林峰表示,如果投资者预期收益率较高,比如说年化30%以上,则可能不适合投资量化对冲产品。此外,量化对冲产品一般有封闭期,并不是随时可以赎回,流动性会受到限制。

# 定增市场成香饽饽 基金“枕戈待旦”

□本报记者 李惠敏 张凌之

再融资新规落地以来,已有70多家上市公司公布了定增预案,仅三月以来的三个交易日,就有20多家公司公布了定增预案或筹划再融资。这些预案中不乏一些私募基金机构的身影。

据中国证券报记者不完全统计,目前已有6家基金公司参与了5家上市公司的定增,认购金额达16.5亿元,更有高瓴资本“包圆”了凯莱英23亿元定增。此外,不少基金机构也在备案定增相关产品,为参与定增市场做准备。

基金机构人士表示,再融资新规利好成长股,TMT、医药、高端制造等板块将受到资金青睐,具体到标的选择上,更关注折价率、公司核心竞争力和经营状况等。

再融资市场明显回暖

再融资新规发布以来,再融资市场明显回暖。进入3月仅三个交易日,就有20多家公司公告非公开发行股票预案或筹划非公开发行股票。

在这些定增预案中,出现了很多基金公司的踪影。2月27日,麦迪科技公告显示,富国基金旗下的富国天惠精选成长混合型证券投资基金(LOF)(下称“富国天惠精选成长”)成为公司此次定增的认购方之一,认购金额6000万元。公开资料显示,富国天惠精选成长由投资者将朱少醒担纲,成立以来收益已超13倍,今年以来收益也超过7%。

此外,兴全基金、睿远基金、建信基金旗下多只基金参与了立思辰定增的认购,认购金额分别达2.5亿元、2.3亿元和4000万元;富国基金、兴全基金认购了中密控股非公开发行股票,认购金额均为6000万元,前海开源基金、财通基金参与恒邦股份定增认购,认购金额分别达2亿元和1亿元;兴全基金认购了药石科技非公开发行股票,认购金额6.5亿元。

除公募基金外,私募机构也快速出手。2月17日,凯莱英公告显示,高瓴资本8折“包圆”凯莱英23亿元定增,成为凯莱英本次定增的唯一认购方。根据公告,本次非公开发行股票的价格为123.56元,截至3月4日收盘,凯莱英的股价为190.54元。

### 备战新产品

除了参与认购外,不少机构也在积极备战相关产品,为参与定增市场做准备。中国证券报记者了解到,深圳嘉石大岩资本近期就备案了定增相关产品——大岩定晟私募证券投资基金。基金业协会数据显示,该产品2月20日成立,2月21日即完成备案。

“以前发行过7只定增或事件驱动类公募基金,但中间因为政策变化,有3只转型为主动权益管理灵活配置基金,当前还有4只定增或事件驱动类公募基金,合计管理规模近40亿元,将大规模参与定增投资。未来我们还会有相关新基金发行,目前正在筹备中,包括公募与专户产品,封闭期限设置一至三年,更灵活匹配不同投资者的需求。”九泰基金定增投资中心总经理刘开运称。

除备案新产品外,也有机构对原有老产品进行改造。某大型私募也表示,当前投研团队正在做相关准备,对原有产品进行了改造,尤其是规模较大、投资范围较宽的产品,尽量扩大参与定增的通道,目前大部分产品已完



新华社图片

部分近期参与定增的基金机构			
公告时间	上市公司	参与认购的基金机构	认购金额(亿元)
2月17日	凯莱英	高瓴资本	23
2月20日	立思辰	兴全基金	2.5
		建信基金	0.4
		睿远基金	2.3
2月21日	中密控股	富国基金	0.6
		兴全基金	0.6
2月25日	恒邦股份	前海开源基金	2
		财通基金	1
2月27日	药石科技	兴全基金	6.5
		麦迪科技	0.6

数据来源/公司公告 制表/张凌之

## 再融资规则放宽 银行有望明显受益

□本报记者 戴安琪

自证监会2月14日发布相关规则放宽上市公司再融资条件后,已有多家公司参照新规发布预案,其中不乏银行的身影。近日,贵阳银行、宁波银行公告根据再融资新规,调整非公开发行A股股票方案。

分析人士认为,再融资新规有利于银行自身融资的同时,也有利于银行布局企业定增、并购重组等领域。银行资管或理财子公司可以参与定增业务的融资,也可以在权益配置中考虑投资一部分质地不错的定增股票。

### 两家银行“试水”新规

近日,宁波银行披露非公开发行A股股票预案(四次)修订稿,这是再融资新规落地后,首家在此基础上修订融资方案的上市银行。主要更改三处:一是发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价的90%改为80%;二是此次非公开发行的对象从上一次的不超过10名特定投资者调整为不超过35名特定投资者;三是除华侨银行以外的其余投资者锁定期由12个月缩短至6个月。

贵阳银行也发布了非公开发行A股股票预案(修订稿),将新的发行价格定为——定价基准日前20个交易日股票交易均价的80%(即每股6.87元)与本次发行前公司最近一期未经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值的较高者。对部分发行对象的限售期也进行了缩短。

法询金融资管研究部总经理周毅钦表示,由于银行特别是一些上市的区域性城农商行在补充核心一级资本方面一直迫切性较高,通过再融资新规可有效缓解核心一级资本的短缺情况。

中信建投银行业首席分析师杨荣认为,除补充核心一级资本充足率外,新规预计还会对上市银行带来两大影响:一是提升资产、营收和归母净利润增速。定增完成后,随着核心一级资本的有效补充,银行的规模扩张不再显著受到约束,资产规模增速将加快。预计营收增

# “抢食”精选层辅导企业 中小券商积极备战新三板投行业务

□本报记者 胡雨

随着一系列配套规则渐次落地,新三板公司公开发行并进入精选层的路径日渐清晰,越来越多券商也开始重新加码相关业务。据不完全统计,截至3月4日,已有超过60家挂牌公司宣布备战精选层,其中45家进入辅导期,这些公司由27家券商提供相关服务,中小券商占据相当大的市场份额。

业内人士认为,新三板是中小券商主战场,对于提前布局新三板的中小券商,前期积累的项目将形成精选层竞争优势,有望给中小券商带来业务发展空间。此外精选层带动整个新三板市场回暖,也会给新三板原有存量业务带来新的增长点。

### 中小券商市场份额大

日前新荣昌公告称,公司于近日向广东证监局报送了向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌的辅导备案材料,目前辅导备案已被登记确认,辅导机构为华菁证券有限公司。至此进入公开发行股票并在精选层挂牌辅导期的新三板公司达到45家,涉及27家证券公司。

自2019年底至今,新三板一系列深化改革措施渐次发布,其中关于公开发行及精选层的具体配套细则最受关注,对于券商尤其是中小券商也更具备吸引力。在业内人士看来,这无

异于是能获得保荐发行收入的“小IPO”,在传统IPO保荐、并购重组业务方面,大券商优势更明显,而新三板特色业务如持续督导、做市等为券商提供的增量收入又较有限。

中国证券报记者梳理发现,在前述45家进入辅导期的新三板公司,超过半数都是由中小券商提供辅导服务,在签订相关辅导协议的挂牌公司中,中小券商占据份额更高。比较典型的包括国元证券、红塔证券、天风证券、开源证券等。

“根据全国股转公司出台的相关规定,保荐机构应当为具有保荐机构资格的主办券商,相对于已离场的大券商而言,不少坚守新三板多年的中小券商无疑更具有优势。一些大券商不愿做的中小型项目,对中小券商而言也是机会。”银泰证券股转业务部总经理张可亮告诉中国证券报记者。

不过,他也指出,一些中小券商布局新三板时只专注于新三板本身业务,其他资本市场服务能力并没有发育出来,这样即使手头有项目,但因为自身IPO保荐发行能力不足,在与大券商竞争中也会处于下风。“中小券商一定要抓紧时间发育出自己的能力来。”

### 相关业务推进料延后

据张可亮透露,公开发行股票并在精选层挂牌辅导所耗费流程较长,因此不少公司发布了备战精选层相关公告,但至今仍未向证监局

报送资料;就自己所在公司而言,有辅导企业可能赶不上第一批挂牌,而是准备下半年再申报。

近期国内新冠肺炎疫情逐步得到控制,据中国证券报记者了解,出于疫情防控需要,证券公司即使复工也是安排人员轮流错峰上班;就投行业务而言,包括新三板公司公开发行股票并在精选层挂牌在内,诸多业务均停止了外地出差及实地调研,其进程受到明显影响,多数从业者只能选择线上交流研讨,或是进行尽调前的准备工作。

全国股转公司副总经理隋强曾在2019年12月公开表示,精选层有望在2020年上半年落地实施。张可亮表示:“此次疫情至少影响券商业务进程2个月,如果到3月中旬疫情控制住了情况可能会好一点。首批精选层企业最快可能在7月份挂牌。”

为应对疫情不利影响,全国股转公司在2月发布通知明确,鼓励拟进入创新层的挂牌公司及其主办券商通过视频会议等多种方式,积极推进相关准备工作;对湖北等疫情严重地区的挂牌公司以及募集资金主要用于疫情防控领域的挂牌公司拟申请股票公开发行并在精选层挂牌的,即日起至疫情结束,全国股转公司开通咨询绿色通道,帮助企业尽快做好申报准备工作。

上月,全国股转公司总经理徐明也发文表示,新三板改革的措施和方向不会因为疫情带来的暂时困难而改变。后续全国股转公司将根据国家防疫工作部署和挂牌公司进入创新层的准备

情况,统筹完成基础层—创新层的调层工作,并将在首批企业完成公开发行后组建精选层。

### 全年发展可期

对新三板券商而言,精选层相关配套规则的出台不仅仅将为其带来保荐收入,其原有的存量业务也会在市场回暖情况下出现新增长。

张可亮告诉中国证券报记者,除准备申报公开发行进入创新层外,近期陆续已有公司向其询问并表达了希望挂牌意愿,他预计其他券商也会有类似情况,且当下想挂牌的公司,多数都是看到政策后认为自身能挂牌融资并进入创新层甚至精选层的较优质公司。

在首创证券分析师李甜露看来,受益于政策监管制度革新,2020年券商投行业务中创业板、新三板、科创板均有业务机会,对于中小券商来说,2020年业务机会将集中在新三板、科创板、可转债业务。具体而言,新三板是中小券商主战场,对于提前布局新三板的中小券商,前期积累的项目将形成精选层竞争优势,有望给中小券商带来业务发展空间。

张可亮还预计,鉴于目前不少中小券商储备的精选层项目较多但缺乏足够配套服务能力,下半年行业可能会出现大型券商证券保代往中小券商流动的“跳槽潮”,并在一年左右时间里实现项目和人员的匹配。