

# 私募量化“T+0”策略喜忧参半

□本报记者 李惠敏 林荣华

近年来,量化“T+0”一直是部分A股市场私募喜好的策略。随着创业板改革并试点注册制正式落地,量化私募也喜迎利好。一方面,创业板个股涨跌幅的放宽和新股上市即可融券交易利于量化“T+0”策略施展手脚;另一方面,创业板对超过有效竞价范围的限价申报暂存于交易主机,能够提高挂单成功率。

不过,近期创业板成交额连续放大,对A股市场其它板块形成“虹吸”效应,其他板块整体波动率和成交额下降,也制约了量化“T+0”策略的效果。

## 涨跌幅放宽利好量化“T+0”

“如果标的波动率变高,肯定会被量化‘T+0’策略优先选择。涨跌幅放宽后,市场对创业板股票的关注度肯定提高了。”一位量化私募人士说:“我们的策略没有太大调整,主要是修改系统对个股涨跌幅的预测参数。”

据该人士介绍,高频量化“T+0”主要有做市、套利、短时预测三种模式。目前在创业板主要进行的是短时预测模式,这个模式是通过成交情况、盘口挂单等数据,预测5至10分钟内个股的涨跌幅进行交易。“本质上就是高抛低吸赚差价,在有仓位的情况下,先买后卖做多,或者先卖后买做空。”

另一位私募人士进一步指出,由于注册制下创业板新股上市后即可作为融资融券标的,因此对这些新股的“T+0”操作无需事先建好底仓,可以先当日买入,而后高位融券卖出,也



新华社图片

可以当日先高位融券卖出,低位时再买入。

利好之下,创业板市场近期的融券余额增幅也高于整体A股市场。Wind数据显示,截至9月8日,创业板股票的融券余额为52.35亿元,较8月21日增加了6.95亿元,增幅为15.31%,同期整体A股市场融券余额的增幅为13.44%。

## 操作新机会

值得注意的是,创业板实施的一些交易新规也为量化“T+0”策略提供了一些操作新机会,比如“打板”机会。

一家中型量化私募表示:“我们的‘T+0’策略在个股标的的临近涨跌停时会有一些特殊处理。比如,有些策略会在上涨幅度距离涨停板还有1~2个百分点的时候去追涨,希望后续个股能够涨停;或者个股跌停板快开板的时候,主动在跌停上买入成交,从而赚取开板后的差价。”

其实,“打板”操作在量化“T+0”策略中一直存在,但创业板的报价机制相比科创板更有利于量化“T+0”策略施展手脚。具体而言,科创板对超过限价的报单,直接视为废单,但创业板对超过有效竞价范围的限价申报暂存于交易主机;当价格波动使其进入有效竞价范围时,交易主机自动取出申报,参加竞价。

“这种暂存机制,有利于量化‘T+0’策略提前在相应价位挂单。”前述中型量化私募解释说:“由于科创板对超过限价的报单直接作废,因此在快速拉升的行情中,尤其是拉涨停的行情中,可能会出现报单频繁失败,未能在理想价格成交的情况,这时候提前挂单的好处就显现出来了。”

## 出现“虹吸”效应

创业板交易新规能够为量化“T+0”策略增厚多少收益?一家大型量化私募人士表示:

“‘T+0’策略平均下来每个交易日赚的不是很多,扣除手续费等成本,能够有5~10个基点的收益就很不错了,也就是平均每天实现交易额的万分之五至千分之一的收益,主要是靠概率取胜。同时,量化‘T+0’策略还需要不断更迭升级,避免策略失效。”以此计算,较好的量化“T+0”策略年化收益率可以超过12.5%。

值得注意的是,近期创业板成交额连续放大。同花顺数据显示,9月9日创业板成交额超过4000亿元,而沪市成交额仅约3410亿元。创业板成交连续放大带来的“虹吸”效应,也对其他板块的量化“T+0”策略操作形成制约。

浙江一家量化私募的人士便表示:“我们的量化‘T+0’策略不局限于创业板,其他板块也有。近期创业板低价股波动很大,成交额很高,‘虹吸’效应显著,主板成交额有所下降,主板个股波动率整体下降,制约了策略发挥。事实上,不仅波动率很重要,个股的换手率和成交量对量化‘T+0’策略的影响也很大。”

# 冷热交加 股权投资行业分化加剧

□本报记者 王宇露

截至9月10日,今年以来A股首发企业数量已达到280家,同比增长逾130%。其中,七成左右的企业都具有PE/VC背景。股权投资迎来“退出大年”,让不少股权投资机构收获颇丰。在科创板推出、创业板改革并试点注册制正式落地等红利下,科技和医药企业也成为了股权投资“退出”的主角。

与此同时,新冠肺炎疫情让股权投资行业持续两年多的“寒冬”雪上加霜,不少机构的投资调研也按下暂停键。很多中小机构困难重重的同时,头部机构则凭借其各方优势获得了更多资本的青睐,行业两极分化正在加剧。

## 股权投资迎“退出大年”

2020年可谓是股权投资的“退出大年”。

Wind数据显示,截至9月10日,2020年A股首发企业数量达到280家,首次公开募股(IPO)募资总规模已达3286.18亿元,同比增长近150%。据统计,今年多家上市企业具有PE/VC背景,渗透率达到70%左右。

中国证券报记者了解到,不少头部的PE/VC今年收获颇丰,正心谷资本的相关人士透露:“今年我们已经在A股和港股市场完成了5个项目的IPO,另外还有5个项目已经过会或是在排队审批。”

尽管一季度遭遇疫情,但科创板强劲的融资能力极大地推高了IPO的数量和融资金额。随着创业板注册制改革试点落地,不少业内人士都感慨,股权投资迎来了“退出的春天”。

2015年以来A股IPO情况		
年份	首发企业数量	IPO募资总额(亿元)
2020(截至9月10日)	280	3286.18
2019	203	2532.48
2018	105	1378.15
2017	438	2301.09
2016	227	1496.08
2015	223	1576.39

年份	募集金额(亿元)	募集个数
2020(截至9月10日)	2006.79	182
2019	2565.30	636
2018	11602.47	2511
2017	11055.77	3833
2016	4767.21	2719
2015	2565.39	2470

数据来源:Wind,截至9月10日

## 科技医药成市场大热

根据Wind行业分类,截至9月10日,今年以来首发的280只新股中,医药类企业有37家,信息技术类有84家。

科技和医药不仅在二级市场话题性十足,在一二级市场也成了“主角”。某PE人士告诉中国证券报记者:“港交所对没有收入的新药研制企业的规则支持,以及科创板的推出,让当前科技和生物医药企业迎来了股权投资机构‘退出’的福利期。我们今年IPO的几个项目,基本上都是科技、高端制造或生物医药类企业。今年以来PE/VC募集基金占比较高,新投资和追加投资的基本都是这些行业。”

宜信公司创始人、CEO唐宁表示,“2020年以来科创企业IPO数量和募资金额占比较高,一方面说明实体经济产业结构的高精尖化趋势,另一方面也说明资本市场正在将更多资源配置到高新技术产业。这些企业通过引入战略投资者,构建产业链上下游的联盟,获得原材料、市场渠道等资源,进一步增强了企业的整体

竞争力。”

此外,业内人士表示,医疗企业上市潮的背后,体现的是专业医疗投资力量的长期努力,通过几年前的早期预判布局,为今年医疗企业的集中上市打下了坚实基础。

## 两极分化愈发明显

在股权投资迎来“退出的春天”的同时,募资端、投资端却依然沉浸在“寒冬”中,可谓是“冰火两重天”。

据Wind数据统计,截至9月10日,今年以来PE/VC募集基金182只,数量较往年持续走低,募集资金总额为2006.79亿元,也远远低于2017年和2018年的募集金额。

近两年以来,受监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等因素影响,中国PE/VC市场全面回调。今年上半年受突发事件的影响,“资本寒冬”背景下的PE/VC募资市场再受重创。

除此之外,受疫情影响,不少投资经理上半年“足不出户”,投资端也按下“暂停键”。

Wind数据显示,今年以来PE/VC共投资2736起,投资金额5045.82亿元,不管是金额还是数量都远低于近年来的平均水平。

一位一级市场的研究员告诉中国证券报记者:“上半年我们基本上没什么投资进展。一级市场投资不同于二级市场,只居家办公和线上调研,很难完整了解企业的情况,这对我们的投资进程是致命打击。”

此外,在“寒冬”之中,大小投资机构生存能力的差异也被进一步放大,两极分化愈发明显。

CVSource投中数据近日发布的报告显示,从近几年上榜机构“Top250”的募资情况来看,头部机构的募资总额占比越来越大,尤其是2018年、2019年,该比例已增长至61%、50%。

一位业内人士向中国证券报记者表示,“在资本寒冬中,募资越来越困难,以前有很多‘黑马’投资机构可以跑出来,但现在已经越来越难,很多中小机构困难重重。而相反,头部机构则凭借其资源优势、行业经验和过往业绩,可以获得更多资本青睐,行业两极分化正在加剧。”

永赢基金晏青:  
从社会价值角度  
看待投资机会

□本报记者 徐金忠

“挑选股票到底看什么?我觉得还是需要基于价值创造的角度,每只股票背后都是一个企业实体,回归到企业本身,需要梳理它是如何创造价值的。”永赢基金权益投资部总监、基金经理晏青日前在接受中国证券记者采访时表示。

从社会价值角度看待投资机会,晏青的投资方法论宏大,却又返璞归真、大道至简。与此同时,在投资实践中,晏青还匹配有战术性的实操方法:通过观察公司的治理结构、股东回报率、商业模式、成长可持续性、估值水平等,为投资去芜存菁。

## 投资“价值观”

“我更偏向于成长性投资,因为我觉得长期收益一定是来自于企业盈利增长,拥有盈利支撑的股票市值将不断增加,从长期来说符合逻辑。”在采访中,晏青为自己的投资风格定性。

“挑选股票到底看什么?我觉得还是需要基于价值创造的角度。基本面研究是回归到企业自身,我们需要梳理这个企业到底是怎样的企业,一个企业的价值大小取决于它解决了多大的社会问题,如果解决的社会问题越大,这个企业的价值就越高。我们投资股票,主要是基于其商业价值,出发点在于企业在其价值创造过程中解决了多大的社会问题,从这个角度去看公司是不是具有持续性,结合它的估值水平来看投资性价比等情况。”晏青表示。

这样的投资格局之下,晏青的投资选择水到渠成。在加入永赢基金后,晏青目前管理着永赢创业板指数发起式基金和永赢股息优选基金。以永赢股息优选基金为例,其第二季度末的重仓股包括A股上市公司华夏航空、牧原股份、海尔智家以及港股上市公司腾讯控股、比亚迪股份、美团点评等等。晏青看好的重点机会,不乏可以解决多种社会需求、有重要社会价值的行业和个股。

## 淘金港股市场

宏大的投资观察视角,并非是晏青投资体系的全部。晏青作为公募机构出身,又曾经历过私募投资历练的基金经理,在投资上追求确定性。“我们非常强调确定性,不管是管理相对收益的产品还是绝对收益产品,都需要通过深度的研究把握确定性。股票是高波动性、高流动性的资产,股票是基本面再加情绪面,基本面是客观可研究的,情绪面长期会归于中性。我们会加大对基本面的研究,感知情绪面的变化,以确定性为投资保驾护航。”晏青介绍称。

晏青认为,投资还需要有战术性的实操方法,即通过观察公司的治理结构、股东回报率、商业模式、成长可持续性、估值水平等,为投资去芜存菁。“可观察的视角,首先是公司背后的企业家精神,这对企业的发展至关重要;其次是需要观察投资回报率,企业创造社会价值,也需要为股东创造回报;第三是企业的商业模式,好的商业模式本身就具有一定稀缺性,有可能不断扩展其业务边界,加厚其护城河;第四是公司成长持续性,持续性是企业到底有多大内在价值的最核心变量;第五则是个股公司的估值水平。”晏青表示。

资料显示,永赢基金即将发行由晏青任基金经理的新产品——永赢港股通品质生活慧选混合基金。该基金股票资产占基金资产的60%~95%,其中投资于品质生活类证券的比例不低于非现金基金资产的80%,港股通标的股票投资比例不低于非现金基金资产的80%。

对于港股市场,晏青认为,伴随着中国经济复苏带来企业盈利上行,港股市场的整体性机会有望到来。此外,随着大量在美上市的中概股前赴港股市场二次上市,港股市场的优质新经济公司不断聚集,有望吸引更多的资金介入。“整个港股市场的结构正在发生变化,日前恒生指数公司已经推出了恒生科技指数,吸引了很多专业投资者的目光。过去两年,港股市场吸引很多内地生物医药、科技公司前来上市,这类公司创造了很高的社会价值,其基本面得到市场更高的认可度。随着整个港股市场结构的不断优化,有望吸引全球更多资金的关注。此外,一些低估值、高分红的个股,也有较好的弹性,它们正在等待宏观面和资金面的触发点。”晏青表示。

□本报记者 张焕昀

自2017年9月首批产品获批至今,国内公募基金(FOF)的发展,已历经三年风雨洗礼。

Wind数据显示,截至2020年9月上旬,国内公募FOF产品数量接近170只,总规模约600亿元。在发展过程中,公募FOF向头部公司集中的趋势较为明显。在业绩表现方面,公募FOF展现出了稳健和低波动的特征。基于对FOF的看好,不少公募机构今年以来持续加码相关产品。

## 业绩表现稳健

Wind数据显示,截至2020年9月上旬,A/C份额分开计算,可统计的公募FOF产品接

# 总规模约600亿 公募FOF发展崭露头角

近170只。

在业绩方面,公募FOF展现出了特有的稳健态势,2017年至2019年期间成立的FOF产品,至今都取得了正收益。值得一提的是,截至今年9月上旬,有20余只FOF产品成立以来的收益率超过40%。

平安证券统计显示,整体来看,截至2020年一季度,FOF产品自成立以来的整体加权平均业绩要好于沪深300指数,小幅落后于混合型基金总指数。但从业绩的波动来看,FOF产品更偏稳健。如2018年,A股市场大幅调整,沪深300指数和混合型基金总指数的表现不及FOF产品。可见,虽然FOF产品整体收益较混合型基金略低,但确实能够充分发挥其分散风险的能力,有效应对市场的不确定性。

而公募FOF在发展过程中,也逐渐有了向头部公司集中的趋势。财信基金统计指出,截至2020年8月下旬,分机构看,民生加银、汇添富、交银施罗德的FOF规模位于行业前三,市场份额占比分别约16%、13%、10%。

未来前景广阔

基于对FOF产品的看好,今年以来有不少公募机构加码FOF产品。Wind数据显示,截至9月8日,成立于2020年的公募FOF产品目前有55只。

上海证券分析指出,在2020年5月,FOF再次成为各家基金公司的发行热点,共有15只养老目标基金(以FOF方式运作)和1只普通

FOF发行。部分中小型基金公司也成功推出了自家的首只FOF产品,如富兰克林国海、长城基金等,产品设计上仍以养老目标基金为主。随着我国养老第三支柱试点启动,养老目标基金有望纳入第三支柱投资产品范围,未来发展潜力巨大。

业内人士指出,公募FOF存在巨大发展空间,尤其是养老目标基金在目前阶段须以FOF的方式进行运作。近年来,随着我国居民人均预期寿命稳步提升,老龄人口总量及占比均逐渐升高,人口老龄化给单一的公共养老金体系带来巨大挑战。作为养老第三支柱的重要组成部分,养老目标基金在相关政策陆续出台的背景下迎来发展机遇,同时资本市场的长期趋势向好,为养老目标基金形成了较好的环境支持。