

看好经济发展前景 外资唱多做多中国资产

●本报记者 葛瑶 见习记者 王诗涵

随着美债收益率回落趋势进一步强化，市场资金闻风而动。数据显示，外资正在重回中国市场。

与此同时，外资巨头唱多A股声音渐强。机构人士表示，岁末年初企业结汇需求回升有望支撑人民币汇率保持坚挺，进一步增强外资净流入的意愿。

海外资金回流

外资正在重回中国市场。11月第2周，EPFR数据显示，中国股票型基金已吸引资金小幅净流入600万美元。ETF.com数据显示，安硕MSCI中国ETF（MCHI）在11月迎来资金净流入，一改此前的净流出态势。该ETF最新规模为66.5亿美元，是目前海外规模最大的中概股ETF，追踪MSCI

中国指数。以市值计算，该指数的前十大成分股包括腾讯、阿里巴巴、美团、建设银行、京东、网易、百度、中国平安、工商银行、中国银行。

从外资流入A股的情况看，尽管北向资金在11月整体呈净流出趋势，但流出趋势减弱，部分交易日已转为净流入。招商证券表示，当前美元指数和美债收益率回落趋势进一步强化，人民币强势升值；岁末年初企业结汇需求回升有望支撑人民币汇率保持坚挺，进一步增强外资净流入意愿。而且近年来北向资金习惯于布局春季行情，后续有望重回净流入趋势，支撑A股震荡上行。

近期国内市场的新发ETF也吸引了外资目光，不少外资机构现身新发ETF前十大持有人名单。如11月中旬上市的易方达上证科创板100ETF，其第一大持有人为安联人寿保险有限公司，持有份额为544.20万份，持有比例为1.21%。

中国经济增长潜力大

唱多中国资产的声音渐强，安本、富达、瑞银近期接连发布报告看好中国经济的长期发展前景。安本称，中国的人均国内生产总值仍有巨大的增长潜力，对中国长期发展前景持相对乐观的态度。

富达国际亚太区股票投资主管Marty Dropkin表示：“中国第三季度经济增长带来惊喜，同比增长4.9%，其中工业生产和零售增长尤其出众。”

重点关注小盘股和ESG投资

具体到中国股票市场，瑞银资产表示：“今年以来，中国市场波动较大。虽然市场短期可能面临一些挑战，但我们对长期投资前景保持乐观。”瑞银资产称，中国将走上一

条向中等收入经济体过渡的坦途，但中国作为世界第二大经济体，实现这一目标将面临较多挑战，近几个月推出的支持性政策措施和经济指标的初步改善显示，中国正朝着正确的方向前进。随着中国经济的发展，整体投资逻辑仍然成立。

在A股众多投资选项中，小盘股和ESG投资成为外资关注重点。景顺ESG客户策略亚太区总监陈浩扬表示，中国经济日益强调“高质量增长”，包括太阳能、风能及电动汽车在内的绿色行业有望持续增长。

MSCI最新报告显示，2023年上半年，中国小盘股（由MSCI中国A股在岸小盘指数代表）比中大盘股（由MSCI中国A股在岸指数代表）的主动回报率高出9个百分点，较过去约18年的年均主动回报率3.4个百分点。小盘股在高科技和创新产业中的权重较大。

DMA规模受限 量化私募策略创新空间大

●本报记者 王辉

11月初，多家券商收到通知，要求对多空收益互换DMA（Direct Market Access）业务的新增规模进行管控，量化私募行业前期持续火热的量化DMA策略由此扩张受阻。在时隔近一个月后，中国证券报记者调查采访发现，量化私募行业对于相关调整已基本适应，“额度调配”成为量化管理人的主要应对重点。

对于前期监管落地所带来的反思，业内人士表示，DMA策略自身的高波动性和潜在风险，仍需各方理性认知。同时，其他一些新的量化策略也仍然有较大创新空间。

进行两类额度调配

DMA是指私募基金人通过自身的交易终端直接连接到交易所进行下单交易的一种交易模式，DMA策略通常为100%贝塔风险对冲的股票中性策略，并带有高倍交易杠杆。

“11月初从券商端的相关规定下发之后，我们在募资、投资两方面的阶段性工作重点，主要是控制好DMA策略产品的额度调配，严格按照新的监管要求进行投资。”上海某中型量化私募负责人表示。

该私募负责人称，本次主要是控制券商机构与DMA策略相关的业务收益互换总量。只要总量不变，那么存量可以调配。具体而言，一是在不同管理人之间调配，比如，私募基金人A预计出现产品赎回，DMA策略规模降低，就可以通知管理人B有了新的额度；二是同一个管理人在不同产品上的DMA额度调配，例如同一个管理人有甲、乙两个产品都在同一家券商有交易，那么也可以缩小甲产品的规模，扩大乙产品的规模。

作为一家今年以来发展较快的一家新锐量化私募，鸣熙投资市场总监张精忠透露，在新的要求下，目前量化机构的配合主要是“控制新增资金”。此前多家券商收到的通知要求，自11月9日开始，要按照每家管理人的口径，每家管理人每日日终量化DMA业务不得超过11月8日日终规模。由于量化DMA业务总量被控制，相关的业务增减量都需要提前跟券商沟通和预约，所以，现在只能控制新增的申购规模。

不过，有百亿量化私募负责人向记者表示，尽管此前一些量化私募管理人旗下的DMA策略产品收益率曾经大放异彩，但从全行业角度看，不同产品的收益率、净值波动率差异也较大。目前在行业层面，量化DMA业务总量和相关产品的额度并没有外界想象的那样紧张。

高收益潜在风险需关注

今年以来，A股市场持续呈现小市值强势风格，个股赚钱机会更多集中在人工智能、半导体等板块，带杠杆的DMA策略及中性产品，也有了最佳的“发挥空间”。

私募排排网最新数据显示，截至11月22日，该机构监测的908只股票市场中性策略产品年内平均收益率达6.73%，其中811只产品实现正收益。按照目前量化DMA策略4到5倍的主流交易杠杆，部分业绩突出的DMA策略产品完全可以实现年内30%至40%以上的高收益。而这与近期渠道人士所反馈的头部产品收益率数据也大体吻合。

在新的指引下，未来不同量化私募机构之间的DMA策略产品竞争会出现什么新变化？

张精忠分析，未来量化DMA策略的竞争核心预计继续体现在“各家策略所产生的收益率竞争”。但从整个行业层面看，DMA策略的收益率一直在上涨，所以大家感受不到风险，但目前DMA策略高收益的一大主要来源，就是在微盘股和小市值上的风格暴露巨大，同时积累的风险也较大，一旦出现小市值股票的阶段性深度调整，就可能造成超预期风险，并对这类策略造成较大影响。

其他策略仍有创新空间

不少量化私募机构人士表示，未来将严格遵守监管要求，进行量化策略和量化投资创新。同时，其他一些新的策略仍然有较大的创新空间。

蝶威资产总经理魏铭三称，回顾9月以来与量化行业、程序化交易相关的监管情况，引导方向主要在于控制市场高频交易风险和市场杠杆风险。其中，对程序化交易频率的限制，目的是行业公平、健康发展。对DMA业务的限制，一大目的则是降低杠杆率，降低客户承担数倍于市场的亏损风险，同时，有利于券商机构重资产业务的健康发展。但这两者都不是量化行业发展的主基调，不会影响策略开发作为产品核心驱动力的发展方向。

魏铭三表示，未来量化策略创新的主要方向依然在于类型丰富、多样化、可解释性的策略构建，量化行业将继续推动市场定价公平、流动性保持充沛，特别是通过中长期预测分析，让优秀的上市公司被投资者发现。

蒙玺投资认为，随着市场不断成熟，量化超额收益获取难度加大，量化私募将更多重心放在通过立体、多元的策略创新，拓展更丰富的超额收益来源。在产品端上，开发包括小市值指数在内的更多指数的，以满足不同投资者需要；紧跟国内衍生品市场发展，借助各种衍生品生成复杂的量化策略，以适应各种资产配置场景。在数据端，除了传统量价数据和基本面数据，优秀的量化机构也在积极拓展其他类型数据，如另类数据等小众、有效的数据，从数据端为策略提供更多支撑。整体而言，量化行业未来的各类策略仍有较大创新空间。

北交所市场分化加剧 基金人士把脉行情持续性



视觉中国图片

11月29日，北交所市场热度明显降温，个股走势进一步分化，不少个股下跌超10%。市场人士热议这轮行情还能持续多久？

四季度以来，北交所相关主题基金大放异彩。多位基金人士表示，这轮北交所的行情主要由于较好的估值性价比以及市场近期青睐“小而美”的微盘股等因素驱动，吸引增量资金加码涌入。

●本报记者 刘伟杰



个股明显分化

11月29日，北交所市场行情进一步分化，除了易实精密涉及汽车赛道收获涨停外，约百余个个股下跌超10%，火热的行情似乎逐渐转为理性。

这轮行情让不少机构和中小投资者重新审视茁壮成长的北交所市场。根据同花顺数据统计，截至11月29日，北交所个股共计232只，主要系专精特新中小企业，合计总市值不足4000亿元。

泰康基金股票研究执行总监陆建巍表示，本轮行情的爆发正是由于较好的估值性价比。横向对比来看，北交所整体估值水平远低于科创板及创业板，但其整体净资产收益率却长期优于两者，表明北交所前期估值折价过高，具备估值修复的基础。

北京南山投资创始人周运南认为，11月以来，A股市场尤为偏爱微盘股投资策略，以国证2000为代表的小盘股显著跑赢上证50为代表的大

盘股，不少投资者也瞄准北交所这个“小而美”的微盘板块进行挖掘。综合来看，北交所个股在风格上更偏向小盘，与近期市场风格相契合，相对较低的估值也更受追捧。

除了良好的性价比，北交所公司的成长性也进一步增强。黑崎资本首席投资执行官陈兴文表示，北交所公司的营收大多不到5亿元，盈利不足1亿元，但今年前三季度北交所整体的营收同比增速为2.4%，略高于A股整体的2.1%；盈利能力方面，北交所整体ROE为9.5%，高于主板、创业板、科创板的8.5%、6.8%、4.5%。

陈兴文认为，这些数据表明，北交所上市公司整体呈现一定的成长性和盈利能力，逐渐具备高成长、高盈利、高科技的属性。专注于服务中小企业的北交所，为其提供更灵活的融资和成长空间，因此近年来获得政策密集加持。

吸引资金涌入

今年以来，相关部门在建设金融强国计划中多次提及北交所，而后续降低开户门槛、优化挂牌标准、改善市场流动性以及完善交易机制等一系列改革举措不断推出。

例如，9月1日出台的北交所“深改19条”，强调高质量扩容，加速优质标的供给，优化发行上市途径，提出北交所直接IPO可能性，全面提升上市公司质量等举措以及启用北交所独立代码号段，提高股票辨识度。业内人士称，不少改革措施正持续落地，也成为近期行情火热的重要推手。

陆建巍认为，北交所会吸引更多投资者，提升市场活跃度。转板预期持续兑现，预计相关企

业的估值修复收益主要在北交所实现，同时带动北交所整体估值中枢不断抬升。

开源证券北交所研究中心总经理诸海滨表示，转板制度对市场冲击力较大。转板机制促进沪深三大交易所互联互通，拉齐北交所与沪深市场的系统性估值差，带动北交所优质企业估值和流动性改善。

此外，近期北交所发布关于证券纳入中证跨市场指数全网测试的通知，基金业协会也发布公募基金投资北交所倡议。陈兴文认为，这意味着北交所股票有望纳入中证、国证跨市场指数，迎来新的长线增量资金。同时，预计公募参与北交所配置更加积极。

热议行情持续性

改革指导措施落地进度，一旦继续超预期，会带来更多资金涌入北交所，推动北交所行情延续。

对于北交所是否具备长期的可持续投资价值？诸海滨认为，长期来看北交所的投资价值是无可否认的，随着北交所上市公司的数量和总市值的稳步增长，市场规模和活跃度稳步提升，北交所投资者生态也在逐步建立。北交所的培育重点关注创新型中小企业，市场定位突出“更早、更小、更新”，投资上则需要关注创新性、稀缺性、成长型企业。

“北交所对于我国资本市场改革发展至关重要，完善了我国多层次资本市场体系，同时也让资本市场服务中小企业创新发展的能力得到较大提升。转板机制的畅通将促进沪深三大交易所的估值差减小，北交所优质企业的转板预期也会带来一定的投资价值。”刘有华说。

疏通信贷堵点 提升银行支持民营企业发展水平

（上接A01版）“从银行角度看，目前优质资产选择难度加大且各家银行信贷业务内卷比较严重，这也降低了银行贷款投放意愿。”一位股份行公司业务部人士告诉记者。

进一步优化服务

“金融支持民营经济25条举措提到长效机制建立以及政策层面支持的内容，包括

精准的货币政策工具、财税补贴、风险补偿、拓宽银行资本补充渠道等。”曾刚说，一方面，鼓励银行通过完善自身制度，优化考核，提高风险容忍度，提升自身能力，依托场景、沿着供应链进行产品服务创新，更好地满足民营企业需求；另一方面，需监管政策层面有长效机制提供支持，为信贷融资创造更好条件。

温彬建议，针对民营企业金融服务中

存在的问题，在现有支持举措基础上，进一步优化提升。“通过平台对接和科技支撑，加大首贷、信用贷支持力度，开展产业链供应链金融服务，主动做好资金接续服务；用好普惠小微贷款支持工具等，推动降低民营企业综合融资成本。”温彬表示，进一步完善工作机制，解决不敢贷、不愿贷问题。健全容错安排和风险缓释机制，强化正向激励和评估考核，做好资金保障和渠道建

设，推进科技赋能和产品创新，进一步提升基层分支机构服务民营小微企业的意愿、能力和可持续性。

温彬还建议，为强化银行经营和以更大效能支持民营企业之间的平衡，银行机构需不断探索创新服务民营经济的新方式、新方法，充分运用科技手段赋能、调整优化风险管理模式、持续完善金融服务产品体系。