

## 业绩下滑 规模缩水

# 量化私募苦练风险收益“平衡术”

近日,北京一家量化私募大厂出现“大额赎回”的消息引发市场关注。据了解,传闻中所涉私募为北京涵德投资,虽然旗下产品触及大额赎回条款,但实际上赎回金额仅500多万元。

在经历了业绩下滑的一季度后,量化行业进入了“草木皆兵”的状态,业绩坑、裁员风、赎回潮……一点风吹草动都能掀起波澜。未来,量化行业应当如何应对?业内人士表示,每次危机也是试金石,优秀的管理人虽然无法对抗市场的整体趋势,但是总会熬过寒冬;赌博型等风控不佳的管理人,则可能会消失在历史的长河里。在未来,平衡好风险和收益已成为行业的当务之急。

● 本报记者 王宇露



视觉中国图片

### 量化私募现“大额赎回”

近日,北京一家量化私募大厂出现“大额赎回”的消息引发市场关注,旗下产品于今年3月初打开申购赎回,但之后很快披露“大额赎回”公告。中国证券报记者此前独家获悉,传闻中所涉私募为北京涵德投资,遭遇赎回的产品为旗下涵德金选量化混合1期私募证券投资基金,基金净赎回申请份额为上一工作日基金总份额的27.72%。

不过,所谓的“大额赎回”则与市场所猜想的并不一样。

4月10日下午,涵德投资发布公告称,传闻中的私募基金所谓“大额赎回”,属于日常运作过程中自然发生的赎回,且公司已按照监管要求及信息披露标准流程及时进行了信息披露,赎回金额500余万元,就产品整体规模而言比例较小,对公司日常经营运作没有影响。公司相关产品在过去一段时期内业绩表现一切正常。涵德投资非常重视投资者的利益和权益,经过持续迭代积累,公司投资表现不断提升,未来会持续努力,为投资者创造稳定价值。

据业内人士介绍,一般私募基金合同都会设定大额赎回条款,在赎回达到20%或其他比例时触发。但如果基金总规模较小时,金额不大的赎回也可能触发大额赎回条款。涵德投资此次就属于这类情况。

涵德投资成立于2013年8月,专注于通过系统性的量化分析进行投资。公司的两位主要创始人是Millennium Management(“千禧管理”)中国量化研究机构的创始成员。公司主要利用统计方法分析市场趋势和套利机会并建立交易策略获利。现有交易模型主要包括期货CTA策略、股票阿尔法策略、股票套

利策略(统称股票市场中性策略),交易标的为中国国内商品期货、股指期货、股票和ETF。中国证券投资基金业协会信息显示,涵德投资当前管理规模在50亿元-100亿元,全职员工人数为72人。

作为一家老牌量化机构,涵德投资在CTA方面的投资能力获得了市场的认可,不过,涵德投资仍未能从这场风波中幸免,此次仅500余万元的赎回就引发了市场震动,这正是年初量化风波尚未平息的又一证据。

### 一季度业绩承压

在A股市场经历了大幅波动的一季度后,量化行业进入了一种“草木皆兵”的状态,业绩坑、赎回潮、裁员风频现。

业绩方面,随着一季度的收官,百亿级私募业绩陆续出炉。尽管春节假期后量化私募的超额收益迎来了一轮快速修复,不过,私募排排网数据显示,百亿级量化私募一季度的平均收益率为-3.53%,仍未实现正收益。其中,仅上海天演、宽德私募、博润银泰投资、鸣石基金、珠海诚致卓远和乾象投资等机构实现正收益。

作为对比,私募排排网数据显示,有业绩展示的83家百亿级私募(包括各类策略)一季度平均收益率为-0.63%;有业绩记录的37家百亿级主观私募一季度平均收益率为1.51%,其中21家实现正收益,占比为56.76%。其中,灵均投资、启林投资、卓识投资、宽投资产等一季度业绩跌幅较大,不少头部量化私募业绩遭遇重创,仍在努力“填坑”的状态。

与此同时,量化行业又出现裁员风声,“多家一线量化私募机构出现一定规模人员裁撤”的消息屡见不鲜。

近日有消息称,上海一家中型量化私募已将研究员全部裁掉,不再开发新的策略。尽管公司相关人士否认了裁掉全部研究员的消息,但并未否认从春节假期以来公司全方面大规模裁员的事

实。此前,还有业内传闻称,300亿量化巨头启林投资近期正对投研团队进行“人员优化”,而对此,启林投资方面对中国证券报记者简短回应称,“该消息不属实”。此外,上海某规模在30亿元-50亿元规模的中型量化私募,已经将其IT团队由十几人压缩至3人,该消息已得到证实。

业内人士表示,此次多家头部量化私募自营资金亏损较多,而自营往往需要给资管“输血”,自营体量的减少可能会进一步影响公司团队的稳定。

随着今年一季度业绩的大幅波动,头部量化私募一季度的管理规模也出现非常大的变化。此前,有券商和第三方统计的头部量化管理规模数据显示,较去年四季度,稳博投资、启林投资等的管理规模在一季度出现了大幅缩水。一方面,产品净值下跌造成了管理规模的缩水;另一方面,市场也在担心量化的赎回潮出现。“受到监管处罚的量化私募,肯定会面临一定的赎回压力,因为渠道准入会收紧。”业内人士表示,接下来整个行业可能还会面临一定的赎回压力,同时还要等待监管措施进一步的明确。

### 在严监管中走向完善

除了投资者之外,监管对于量化的关注度也在提升。

证监会主席吴清在今年两会记者会上表示:“对于近期热议的量化交易,要趋利避害,进一步突出量化交易的公平性,进行有效监管、规范发展。此外,还需要进一步完善相关的制度安排。”此前,沪深交易所也曾发文称,量化报告制度平稳落地,下一步将坚持以投资者为本,把维护公平性作为工作出发点和落脚点,借鉴国际监管实践,趋利避害,建立健全量化交易监管安排。

近期,监管层多维度摸底头部量化机构,调研的情况涉及管理规模、量化方法论、策略模型等多个方面。此外,监管

进一步收紧DMA业务,当前具有DMA业务的私募管理人备案新量化产品时,须向有关部门签署承诺,在DMA策略产品线做到“三个不新增”:一是不新增新的合约,即涉及到DMA策略的收益互换到期后不再展期;二是不新增投资人,即过往未投资过DMA产品的投资人,不允许向其出售DMA产品;三是不新增募集规模,即保持DMA策略存量规模不变,不再新增。

未来,量化行业应该如何应对逐渐收紧的监管政策?

有机认为,量化模型有着出色的自我调整和行情适应能力,流动性危机解除后,一般量化超额收益都会在不长的时间周期内迅速修复。目前A股市场流动性高,市场有效性相比成熟市场偏弱,从机会的发掘和捕捉方面,量化策略仍然有很高的比较优势。

不过也有业内人士认为,危机是突然的,但改变是漫长的,对于量化机构来说,还远远未回到回归平静日子的时候。“最直接的结果就是出清。”一位券商分析师指出,每次危机也是试金石,优秀的管理人,总会熬过寒冬;风控不佳的管理人,则可能会被消灭。

不过,业内也有了一致的认识,那就是量化机构需要在投研之外,提升风控等其他各个层面的专业能力,对资产管理有更加系统性的认知。在未来,平衡好风险和收益,既是管理人本身要追求的变化,也是投资者筛选产品时要更为重视的问题。

华东一家百亿级量化私募表示,经过一季度的回撤之后,量化管理人会在产品设计、模型优化、风控合规等方面继续加强,提升量化产品的抗风险能力和合规运作水平。同时在策略层面的风控之外加强公司层面的风控,形成公司整体风控、不同风险收益目标特征的产品线单独风控,以及交易风控、策略风控等多层级无死角的风控体系,综合对市场 and 监管的认知加强风险管理。

## 新发与增资并进 外资公募加速“抢滩”中国市场

● 本报记者 魏昭宇

近日,多家新设外商独资公募纷纷推出了旗下的新发权益产品。据统计,今年以来,贝莱德基金、路博迈基金、富达基金等外商独资公募上报的基金数量合计已经超过6只。此外,还有外商独资公募表示,基于对中国市场的长期看好和业务扩展的需要,公司在未来或持续增资。

有外资人士指出,从长期角度来看,经济基本面的稳固、资本市场结构的优化以及政策环境的支持,为资产管理机构在中国的市场展业提供了广阔空间。现阶段中国资本市场可能正处于价值洼地,为有远见的投资者和资产管理机构提供了有吸引力的长期投资机会。

### 产品新发忙不停

4月10日,外商独资公募施罗德基金旗下产品施罗德中国动力股票正式公开发售。值得注意的是,该产品是施罗德基金正式展业以来发行的第二只公募产品,也是首只权益产品。据悉,该基金将由投资者将安灼掌舵,精选优质企业布局,力求把握A股、港股两大市场机遇。安灼此前表示,将关注光伏、锂电池、体验式消费和服务等行业的投资机会。“价值投资不仅要寻找低估值或高股息资产,还包括以合理的价格投资于那些具有持续增长潜力的优质公司。”安灼表示。

值得一提的是,在施罗德基金公开发售首只权益产品的同一天,另一家外商独资公募富达基金旗下的权益新品——富达悦享红利优选混合也迎来了首发。据悉,该产品作为红利主题产品,将采取高股息加高质量双重维度,甄选基本面良好且具有持续分红能力及潜力的优质股票。

四月份,除了上述两家机构迎来新发产品,另一家新设外商独资公募联博基金的新发产品也顺利成立。4月2日,联博基金宣布,公司首只公募产品联博智选混合正式成立,首募规模约5亿元,募集有效认购总户数4494户。其中,联博基金的从业人员认购该基金的份额为501.81万份。

中国证券报记者注意到,外商独资公募还有多只新发产品在路上。公开资料显示,今年以来,贝莱德基金、路博迈基金、富达基金、施罗德基金等机构合计上报的基金数量超过6只,主要为债券类基金。证监会网站显示,富达基金旗下的富达中债0-2年政策性金融债指数证券投资基金已于今年2月拿到批文,不久之后或与投资者见面。

### 持续增加资本投入

近期,国家企业信用信息公示系统显示,路博迈基金将注册资本由3亿元增加至4.2亿元人民币,增资幅度达40%,这也是路博迈基金成立以来第三次增资。“出于业务发展需要,路博迈基金一直在持续增加资本投入。自2022年底正式展业以来,公司运营情况良好。”谈到此次增资,路博迈基金向中国证券报记者表示,“公司一直坚定看好中国发展前景,将持续在资产管理领域耕耘与投入,力争为投资者提供国际视野与中国市场特色融合的优质金融服务与产品。”

除了路博迈基金,贝莱德基金、富达基金等多家外商独资公募也相继完成了增资。去年下半年,贝莱德基金的注册资本从7亿元增加到10亿元人民币。今年2月,富达基金将注册资本由1000万元。同日,全球投资巨头博枫Brookfield旗下的全资私募子公司——博枫(上海)私募基金管理有限公司,也与KKR在同一天完成了登记。3月18日,美国老牌PE巨头汉领资本旗下的全资私募子公司——汉领(上海)私募基金管理有限公司也在中基金业协会正式完成备案,注册资本2000万元。

### 权益市场长期投资价值显著

施罗德基金表示,从不同角度来审视,当前A股权益市场相对具备投资吸引力。“从市场角度来看,在多重利好因素的推动下,近期市场出现持续上行迹象。随着经济持续修复改善,海外流动性逐渐缓和,流动性宽松预期上升等多方面积极因素不断累积,判断当前权益市场机遇大于挑战,或许是布局权益资产的较好时机。”施罗德基金表示,“此外,从静态估值角度来看,A股权益市场当前整体估值水平仍处于历史较低分位水平。”

“当然,在展业过程中,新设立的外资公募机构也面临着不少挑战,譬如展业年限还较短,本地知名度还有待提升等等。”路博迈基金表示:“但我们可以看到中国资本市场的进一步开放,如放宽或取消外资在证券和资产管理领域的股比限制,为外资资产管理机构提供了更大的展业空间。此外,我们相信随着中国股市的国际化进程加速,随着A股被纳入MSCI等国际指数,外资流入也会增加。市场流动性和效率都能得到进一步提升。”

谈到看好的细分领域,路博迈基金表示,人工智能是2024年的热点板块,对于医疗、安防、智能驾驶、工业等方面都会产生正面影响,对于算力、光通信等领域,应该有比较大的带动作用,对于这些板块和细分领域,也是重要的契机,值得投资者关注。此外,虽然短期可能存在获利了结的阶段性调整,但整体来看,高股息品种的投资机会值得关注。

富达基金的基金经理周文群表示,在政策基调以稳为主的背景下,市场环境将有利于确定性更强的高股息品种。在经济增速进入中速稳定时期,低利率环境预计会持续,随着政策导向的支持,预计会有更多A股上市公司分红意愿提高,股息率相对吸引力提升,红利投资策略的价值将进一步凸显。

# 翻倍股层出不穷 多只公募产品“擒牛”有方

● 本报记者 张凌之 万宇

今年春节假期后,有色、化工等周期板块以及人工智能(AI)、汽车等板块表现亮眼,成为市场主线,涌现出多只大牛股。

数据显示,2月19日以来,截至4月11日收盘,剔除期间上市的新股,A股市场共涌现出29只翻倍股,200余个个股涨幅超50%。易方达、鹏华、汇添富旗下多只基金以及部分基本养老保险基金组合提前布局,成为“擒牛”能手。

### 三条主线成牛股聚集地

从板块来看,市场主线和结构性机会明显,春节假期后累计涨幅较大的个股多集中在有色、化工等周期板块,以及汽车和AI产业链上。

需要说明的是,当前上市公司2023年年报正在陆续披露,出现在2023年三季报或年报前十大流通股股东名单中的机构投资者或已调仓,但收获这些大牛股部分涨幅的几率较大。

2月19日以来,申万一级行业中,有色金属板块涨幅超30%,石油石化、汽车紧随其后,涨幅均接近20%。

周期股延续了此前的强势。有色金属

板块中,北方铜业、晓程科技、中润资源在此期间均实现涨幅翻倍,艾艾精工、建新股份、三祥新材、同大股份等多只基础化工股涨幅翻倍。

除此之外,AI和汽车产业链也是今年市场上两条鲜明的主线。AI产业链中,淳中科技、莱斯信息、东田微、因赛集团、读客文化实现涨幅翻倍。中路股份、万丰奥威等汽车股涨幅均超100%。

### 机构资金提前布局

在近期涌现的大牛股中,出现不少公募基金、社保基金组合等机构资金身影。

建新股份2023年三季报的前十大流通股股东名单中,就出现国金量化多因子股票基金身影,该产品2023年三季度新进建新股份前十大流通股股东,持股数量220.7万股。

莱斯信息的前十大流通股股东名单中,出现易方达基金旗下三只产品,包括易方达国企主题混合、易方达科技创新混合和易方达国防军工混合,这三只产品分别在2023年三季度增持或新进莱斯信息。易方达科技创新混合2023年年报显示,该产品在2023年四季度依然持有莱斯信息,持股数量有所增加;易方达国防军工混合2023年四季度同样继续持有莱斯信息,持股数

量不变。

2月19日以来,CPO概念股罗博特科涨幅超115%,其2023年三季报前十大流通股股东名单中出现基本养老保险基金1203组合、鹏华沪港深新兴成长灵活配置混合、鹏华高质量增长混合、汇添富优选回报灵活配置混合等机构身影。

存储巨头德明利2月19日以来涨幅近90%,其年报前十大流通股股东名单中出现民生加银持续成长混合、德邦半导体产业混合等多只基金产品身影,两只产品分别在2023年四季度增持或新进该股。

### 全年以结构性行情为主

一季度市场先抑后扬,相关板块也收获较大涨幅,二季度上涨能否持续?谁将接棒?

金鹰基金表示,展望4月,预计A股保持震荡格局,财报季背景下可能出现板块分化。行业配置上,建议维持风格平衡,市场轮动过程中,关注顺周期资产中一季报有业绩支撑的出口和服务消费方向,高股息品种仍可中期坚守、逢低布局,成长风格或暂歇等待转机。

景顺长城股票投资部认为,出口、消费、制造业投资带动经济企稳向好。考虑今年积极的宏观政策仍会延续,国内经济或

在政策支持下继续维持温和修复态势,预计全年以结构性行情为主。短期关注人工智能、消费电子、机器人方向。中期关注以半导体为代表的的人工智能、以机器人为代表的高端制造方向;经过三年持续回调,性价比较为突出的大医疗方向;平替消费、银发消费、新消费等消费方向。此外,在当前宏观环境下,哑铃型结构仍是较合适的组合构建方式,高股息品种的配置价值仍然较高。

近期A股市场涨幅居前的部分个股			
证券简称	2月19日以来涨幅(%)	今年以来涨幅(%)	股价(元)
金盾股份	204.03	83.55	12.83
艾艾精工	197.98	58.50	23.60
中路股份	165.82	83.57	22.01
建新股份	160.40	69.04	9.01
翔港科技	157.24	104.65	22.02
莱绅通灵	155.27	48.65	9.93
股因网联	143.87	59.65	21.68
超越科技	133.36	11.74	25.88
莱斯信息	128.46	68.51	59.40
北方铜业	128.02	92.24	11.15
淳中科技	127.67	33.64	30.03
登云股份	126.61	17.01	18.99

数据来源/Wind