

# 单边牛市 市场中性策略私募大溃败

□好买基金研究中心 王梦丽

自7月以来,A股的单边上涨行情可谓是让不少私募赚得盆满钵满,但是对于同时构建多头和空头头寸以对冲系统性风险的市场中性私募来说,当市场风格逆转,原本“两头受益”如今却变成了“左右耳光”。

## 几近“爆仓”

市场中性策略私募在目前牛市行情中一直表现不佳,甚至近期一度面临“爆仓”情形。今年7月以来,上证指数涨幅高达50%,这对于主要以做空沪深300股指期货为对冲策略的市场中性私募来说,无疑是一场灾难。

好买基金数据显示,244只市场中性策略私募中近1月收益率跌幅前十的私募亏损均在-10%以上。比如,长安信托272号棕石量化、宁聚爬山虎1期、宁聚爬山虎4期第一期,近1个月收益率分别为-18.37%、-16.12%、-14.42%。单月亏损幅度如此之高,对于年化收益通常在10%左右的市场中性私募来说,想翻身似乎并不现实。

更为惨淡的是,截至12月17日,244只市场中性策略私募近一周平均跌幅为-1.91%,对于市场中性私募来说,或许只有上证综指单日跌幅高达5.74%的黑色星期二才能让基金经理稍感欣慰。在目前大盘涨、中小盘个股跌的单边牛市行情中,一向偏爱做多中小盘个

股、做空沪深300股指期货的市场中性策略私募面临颇大赎回压力。

去年创业板一枝独秀,对市场中性策略来说尤为有利,基金经理可以选择创业板股票构建多头组合,而以大盘蓝筹为主的沪深300股指期货则构建空头组合。但是在今年市场风格转换的情况下,如果基金经理没能很好判断未来市场行情,市场中性策略很容易失效。

## 只爱中小盘行情

虽然目前市场中性策略私募表现不好,但是存在即合理。市场中性策略之所以出现并且在近两年迅速崛起,主要原因是以往股票型私募都是“看天吃饭”,市场不好,私募基金收益率就随之下滑。随着沪深300股指期货的推出,这一局面逐渐被打破。利用沪深300股指期货作为风险对冲工具,构建出熊市均能稳定盈利的投资组合,于是市场中性私募策略应运而生。

作为对冲基金的一个大类,市场中性策略主要通过同时构建多头和空头头寸对冲市场风险,也就是在股票现货市场买入一篮子股票,同时在期货市场卖空对应价值的股指期货合约,以规避风险。

这种对冲市场风险取得的效果跟整个市场情况存在的机会是分不开的。以去年为例,由于去年是结构性行

情,大盘持续低迷,而创业板一枝独秀。这种情况对市场中性策略来说尤为有利,基金经理可以选择创业板股票构建多头组合,而以大盘蓝筹为主的沪深300股指期货则构建空头组合,去年多只市场中性策略产品年化收益在10%以上,甚至有部分产品创造了年收益率超越20%的神话。

但是在今年市场风格转换的情况下,如果基金经理没能很好判断未来市场行情,市场中性策略很容易失效。以沪深300股指期货对冲的产品不仅无法减少下跌,甚至加大亏损。所以,对市场中性策略来说,“指数涨、中小盘个股跌”的市场环境尤其不利。

## 考验选股能力

由于股票市场中性策略的效果主要取决于基金经理创造 $\alpha$ 的能力。市场中性策略基金若想获得超额收益,基金经理是否能构建出跑赢沪深300指数的股票多头组合尤为关键。换句话说,在目前的行情中,如何抗跌非

常考验基金经理选股能力。

虽然自7月以来,A股行情便对市场中性策略表现非常不利,但是仍有不少私募基金表现出了较好的抗跌能力。比如,今年以来收益率排名前十的市场中性私募均收获超过14%的收益率。另外,民晟旗下的民晟A号、民晟B号,富善旗下的富善优享3号,倚天阁旗下信和全球、信合东方合伙企业、翼虎旗下翼虎量化对冲3期等产品均表现出较好的抗跌能力。

民晟旗下几只市场中性基金选股的范围仅限于沪深300的指标股,选股完全依照模型,并且每只股票的占比非常低。在对冲方面,民晟采用的是 $\beta$ 完全对冲方式,在大盘涨势很好的情况下,民晟的民晟A号、民晟B号虽然采取了等 $\beta$ 完全对冲方式,但收益依然不错,近一周收益率分别为1.15%、1.08%。

而信合东方的中性对冲模式则是采用跨市场方式,其资产组合以证券市场为主,涉及股票、ETF、商品、固定收益等各种资本市场产品。目前其投资策略主要涉及跨品种、跨时间和跨地域的基本套利。所以,虽然目前行情不利,但是仍能取得较为不错的收益率。

一般来说,当市场处于上涨行情中,市场中性策略表现通常不及传统股票做多策略,但当市场出现震荡或下行之时,通常会有不错表现。所以,在A股市场大涨的状况下,投资者对待市场中性策略产品需谨慎考虑。

# 贵金属持续承压

□天誉金泰分析师 夏鹏宇

上周,美联储召开了今年最后一次FOMC利率会议,本次会议的措辞改为将“耐心地开始将货币政策立场正常化”。随后耶伦表态“4月前不讨论加息”,市场预测美联储在暗示有提前加息的可能性。美股连续上扬,吸引全球资金加速流向美国,而美国国债和贵金属价格承压。

上周,美元创8年新高,累计上涨1.4%,为2013年11月以来最大单周涨幅。CFTC持仓报告显示,上周投机者持有的美元净多头减少4442手,为净多头31964手。美元持续走强,部分多头头寸进行获利了结。美元净多头头寸连续10周高于400亿美元的趋势暂告一段落。多头头寸依然占据主导地位。市场预计,2015年美元仍旧会走出大牛市。

欧洲央行年中降低存款利率和实施负利率,推出定向长期再融资操作,并强调做好全面量化宽松准备;日本央行扩大基础货币供应,市场超级宽松的货币政策QQE;中国央行在没有预警的情况下降息,为市场提供流动性;上周,瑞士央行加入宽松大军,实行存款负利率。然而,全球通胀率并没有出现明显好转。受能源价格下降影响,美国11月CPI环比跌0.3%,欧元区11月CPI终值为同比增长0.3%,日本央行更是苦苦挣扎在通缩边缘。在全球通胀较低的情况下,贵金属颓势很难出现实质性改观。

实物需求方面,瑞士海关公布的数据显示,11月共出口232.3吨黄金,较10月的200.8吨有所增长。其中,34.7吨黄金出口至中国内地,34.2吨出口至香港,77吨出口至印度。世界上最大的黄金ETF SPDR上周流出1.2吨,最大的白银ETF SLV近期持续流出。黄金净多头头寸五周来首次降低。天誉金泰认为,目前市场风险情绪高涨,美元维持强势,全球通胀低迷,都会对贵金属形成进一步压制,大型机构的减持将短线打击贵金属走弱。但是贵金属已经十分接近生产成本,将激发贵金属的商品属性,或表现出一定的抗跌性,因此后市维持弱势震荡的概率较大。

□本报记者 李超

互联网对于保险行业的影响正在越来越多地为行业内人士所关心。在保监会公布了相关规范细则后,近日多个与互联网保险有关的研讨会议密集召开,大数据成为热门话题。中国证券报记者了解到,多位业内人士认为大数据对于保险产品的创新将产生明显影响,并对传统精算模型构成挑战,更多的因素将被纳入考量范围。未来应用新技术的商业模式创新将对保险行业造成冲击,保险业面临的竞争来自行业之外。

## 传统精算遇挑战

泰康人寿创新事业部副总经理丁峻峰表示,移动互联网下的保险营销,在产品方面应注重互动和分享,以场景化和内容营销提供个性服务。互联网从根本上影响保险业,颠覆传统的定价方式,大数据是互联网产品定价的“终极武器”,保险公司与客户之间将发生更为频繁的交互。低成本为的“人人交互”使得“互助”成为可能。

丁峻峰表示,互联网将影响保险业务拓展、市场营销、产品设计和运营等多个方面,保险产品不仅是精算师的产品,移动互联网要求产品以碎片化形式呈现。分析人士认为,互联网产品创新将面向三个方面。一是有主动需求、设计简单、容易比价的产品更适合交易成本低的渠道。二是符合互联网开放、平等、协助、分享精神的互助式保险有望借助社交平台有所发展。三是大数据将影响保险精算。目前,基于

全社会、全行业经验数据的精算基础会被大数据发展改造,掌握更多数据的企业有更精准的定价机会。

人保财险副总裁王和认为,预测、大数据和专业等影响保险业的关键领域将面临深刻变化。随着数据从“抽样”变成“全量”,结构数据变成非结构数据,历史数据变成实时数据,数据采集成本将大幅降低。神经网络、趋势预测、地震预警、车联网应用、无人驾驶、遥感技术、基因工程、健康管理、人工智能、社会脑等新技术会影响保险行业发展。

丁俊峰认为,大数据让传统精算模型面临挑战。在以往单一维度框架下,生命表、疾病表、住院发生率等指标是考虑的重点。现在更加全面的框架下,地区、信用、收入、生活作息、运动频率等多个因素都需纳入考量范围。

## 保险业迎科技革命

波士顿咨询公司人士认为,保险行业要迎来一场科技革命。互联网技术对于改变现有的销售和运营较为关键,在提升体验、消除中介、提升运营效率方面,可以节省18%左右的费用。借助物联网、大数据,一种颠覆性模式会改变整个保险行业。

科技手段与保险产品的创新融合正在推动业内人士思考保险业下一步发展思路。王和认为,传统行业面临着互联网等技术的“逆袭”,“传统”和“制度”是阻碍传统行业创新的重要障碍,未来应用新技术的新商业模式创新将成为主流。随着大数据等现代科技的迅猛发展,

保险业未来的发展模式会受到颠覆式冲击,面临的竞争可能来自行业之外。保险业应“跳出保险看保险”,找出行业发展的根本解决办法。

波士顿咨询与摩根士丹利发布的联合报告认为,从全球看,监管推动了保险行业风险管理、分销和数据使用的变革,更加严格的风险管理降低了某些产品(担保和非寿险产品)的利润率。咨询水平和佣金最高限额方面,监管降低了大众市场中更为“基本”的产品(汽车、家居保险)的吸引力。法律法规的加强对机构的数据保护和隐私等方面也提出了更高要求。在购买后,保险公司提供在线服务的消费者满意度呈下降趋势。优化数字化体验是重大机会,而中国面临的市场机会更大。

前述波士顿咨询公司人士认为,下一步保险业的市场机遇在于为客户提供“移动为先”的产品设计,将购买车险时需要录入的数据降到最少,使用户可以通过移动器材获得承保数据。从消费者的角度思考,可以在当前没有持有保险的细分领域激发新的增长。而从全球保险业的发展情况来看,客户热衷于选择独立保险范畴以外的产品。车险方面,基于移动技术的可调整汽车保险正在发展,使用者利用移动APP,可根据实际需求激活并调整承保范围;家财险方面,智能家居传感器可以在提醒投保人的同时预防潜在损害;寿险方面,移动共享健康数据可提供健康建议、监督建议遵循情况,从而减少健康风险和保费;旅行意外险方面,移动APP为旅行人士提供支持,帮助其管理风险,航班、乘车提醒等。

# P2P平台“熬年关”

□本报记者 陈莹莹

在汹涌的“牛市”面前,红火了近一年的P2P平台似乎有“熄火”迹象。问题平台、跑路平台的新闻屡屡见诸报端。专家和业内人士表示,P2P行业兼并整合、优胜劣汰有望加速。

## 跑路平台停不下来

11月24日,“房车贷”在先期声明进行财务清理,不处理提现之后停止运营;11月20日,“有钱贷”公告称因平台出现多笔逾期,导致无法提现,但承诺不跑路……P2P网贷平台似乎并没有“欢欢喜喜过大年”的准备。零壹财经数据分析师苏鹏飞指出,进入年底,投资人提现相对集中,不少平台出现提现困难或限制提现。

网贷之家研究院数据显示,截至12月18日,12月P2P问题平台数已达47家,这一数字已经超过11月单月问题平台总数,再创历史新高。其中,16日单日,就爆出7家问题平台。而提现困难与诈骗是上述问题平台的两大类型。另据不完全统计,上述问题平台的待收本息超10亿元。

从区域分布看,12月,山东、广东、浙江问题平台数最多,而安徽、广西、贵州、河北、河南、湖北、四川、重庆等地也有问题平台爆出。值得注意的是,山东地区的问题平台呈现集中爆发态势,达到9家。而截至上月底,当地问题平台累计不过14家。

## 需增加获客渠道

P2P平台除了要面对“信任危机”,还不得不面对股市的“强势回归”。多位P2P平台高管坦言,牛市汹涌确实对P2P行业造成一定影响。

银客网总裁林恩民在出席第五届财新峰会间隙接受记者采访时指出,目前受影响的P2P用户主要分为两类:一类是大额用户,因为这类用户更容易做投资组合,他们也许会减仓P2P,并加仓股市;另一类是投资经验丰富的用户。部分P2P投资者进入股市已是既成事实,由此产生的流动性风险是对P2P平台的一次考验。P2P平台应该增加获客渠道,提高风控能力,优化用户体验,提高转化率和产品黏性。

金信网首席运营官安丹方指出,目前P2P平台的主流用户并非是“屌丝”人群,而是有一定资产积累(从十几万元到几十万元不等),有投资经验,有强烈的资产保值增值需求,P2P只是作为其理财配置中的一部分而存在,部分具有高风险偏好的用户,会选择股票+P2P的配置;部分略微保守的用户会选择银行理财、基金或者宝宝产品+P2P的组合。

在股市上涨的情况下,选择撤资的大都是上述中高风险偏好的用户,但对于这些投资人而言,他们在重新调整资产配置时,不会把资金全部压在股票上,而是会留下一部分在P2P。

责编:殷鹏 美编:马晓军