



多头危机 量化崛起 多空对决 私募酝酿绝地反击

□本报记者 徐文擎 刘夏村

多头私募现爆仓危机

投资的阳光私募产品不到一个月就面临清盘,这让张华(化名)颇为郁闷。这位城市白领一度沉浸于这场“杠杆牛”的疯狂之中,尽管自己之前炒股获利30%,但与周围同事动辄翻番的收益相比,还是让他很不甘心。于是,在6月初,他将自己手里的股票全部卖出转而投资阳光私募产品。

为了追求更高收益,他选择了一只加杠杆的私募产品,杠杆率为2:1。不料,这只产品成立后不久,A股就开始持续大跌,而2:1的杠杆更是加速了这只产品的亏损,目前其净值已经逼近止损线。

实际上,A股这场始于6月下旬的持续下跌,已使得爆仓潮从场外配资、两融蔓延至阳光私募,张华所投资的产品只是其中之一。这其中,知名私募机构清水源旗下几只新成立的产品触及止损线更让市场哗然。

资料显示,清水源在过去的几年中收益较为稳定,其中在2012年的平均收益为22.3%,2013年收益超过40%,2014年收益率达到123.9%,但如今却要面临部分产品被清盘的窘境。对此,清水源表示,目前其公司仅有少数近期新发行的产品触及止损线,其公司已启动相关应对方案,最大程度保护投资者的利益。

对于上述产品触及止损线的原因,清水源表示,其团队的主要能力在精选个股,根据过往多年来的投资经验,主要采取调整组合持仓结构、退守防御性板块的方式应对市场调整。但这次不同以往,市场由于去杠杆引发的一系列连锁反应造成的恐慌性抛售,直接引发了资本市场的流动性危机,这种危机是从清理场外配资开始的,但已经从高杠杆产品开始,从场外配资向阳光私募、券商融资盘蔓延。

清水源坦言:“这次的下跌带来的市场恐慌使得股市无量下跌。这样的危机超出了团队过往在牛市和熊市之间的经验,这种极致风险在初期并没有引起我们的足够重视,当我们意识到这种风险的时候,我们的相对较高仓位由于流动性危机已经难以下降。尤其是上周调整仓位时,稍有减仓动作,股价就向跌停的方向波动,错过了减仓的最好时期,这是造成净值大幅下降的主因。”

实际上,正如清水源所言,由于恐慌引发踩踏事件使得A股的流动性骤降,降仓难已成为目前市场中配资盘、阳光私募基金面临的共同问题。

某信托公司证券投资部总经理就透露:“现在客户很容易错失减仓机会,不少账户最终只能由信托公司直接挂跌停价强平。”该人士介绍说,目前阳光私募产品主要有结构化和非结构化两种形式,其中结构化的产品因为带了杠杆,现在面临的风险也不小。

据其透露,目前其公司旗下的阳光私募产品有近10%触及止损线,30%触及预警线。某南方信托公司人士透露,其公司旗下也有几只私募产品已经破了预警线。该人士说:“我们已经要求投顾注意风险了。”

中国证券报记者从多家信托公司证券业务部门了解到,目前触及预警线甚至止损线的阳光私募产品,基本是5月份以来新发行的,其中

连续3周的高位宽幅震荡让几乎所有的A股投资者正经历着前所未有的过山车行情,前期市场中被如同明星般热捧的私募也同样被裹挟其中。

与前期地位刚好相反的是,股票多头私募因为缺乏对冲工具的保护,随着大盘一路下滑,产品净值也遭遇了大幅回撤,部分带杠杆的产品甚至触及止损线面临被清盘的尴尬;而之前因相对涨幅落后而颇受冷落的量化对冲基金,此时却成了投资者眼中的“香饽饽”。

“上帝的归上帝,凯撒的归凯撒。到最后,投资者一定会知道怎样的风险就会带来怎样的收益,各有归属。”上海某私募人士说,“但在极端市场下,对谁都是伤害。在这个时刻,行业和个体自救是最好的办法。”

结构化产品的风险更为突出。来自Wind的数据显示,今年5月和6月两个月的时间,市场共发行了2187只偏股型阳光私募产品,其中股票型产品为2184只,合计规模为414.9亿元;混合型基金为3只,规模约超过2亿元。

“我们的这几只产品也是5月份才发行的,幸好没有带杠杆,否则早就到止损线了。”清水源一位内部人士感慨。

量化对冲私募异军崛起

然而震荡也给做量化对冲的私募提供了难得的市场机遇。

“几天前和一个被平调杠杆的客户深度交流,他已经充分认同我们对量化投资的布局战略。”上海赢华投资管理有限公司总裁成健在朋友圈写道,今年1月,赢华投资在2015年度股东大会上将量化投资策略确定为主要方向后,4月和5月业绩落后最热市场板块的涨幅以及一众“股神们”,但在最近两周的市场暴跌中,赢华量化智享系列产品的净值却创出新高。

以6月16日为例,当日A股市场全线下跌,行业板块分化严重,银行和非银金融为最强板块,策略跑赢对冲指数有较大难度,但当日赢华

智享股票统计套利策略组合跑赢指数0.3%。在当周的暴跌市场里,全线产品收益持平无回撤。数据显示,成立于2014年10月31日的赢华一成功智享1号对冲产品,截至今年6月30日的整体收益为27.2%,劣后级为117.4%,最大回撤1.5%。同时,净值曲线平滑上涨,几乎未受市场数次大级别回调的影响。

赢华投资量化投资总监康宗欣告诉记者,智享1号目前采取的是纯阿尔法对冲策略,100%全对冲。即完全按照数量模型来选股,并没有“追随”市场风格而过分青睐中小盘股——尽管这在去年及以前的阿尔法对冲中颇为常见。同时,由于目前智享1号采用的对冲工具仍是沪深300股指期货,因此一揽子股票组合中,大小盘权重的分配也与沪深300相匹配。具体来讲,沪深300大盘股占60%以上,组合中的大盘股也要占60%,并且在市值上也做到完全匹配,即有多少市值的股票就有相对应的股指期货空单。

“这样在很大程度上回避了风格轮动的风险,而一个优良的阿尔法对冲策略,应该是和市场涨跌、风格的关系不大,如果是靠某一种风格来取胜就有赌的成份。”康宗欣说,“与高额收益相比,量化对冲产品更大的优势在于净值曲线平滑,注重绝对收益,对与追求稳健增值收益的大体量资金具有较强的吸引力。在大幅震荡的市场中,没有什么比持续的盈利能力更为重要。日均千分之几的收益并不引人注目,但通过一点一滴累积出年化逾30%的收益却让人无法忽视。”

在他们目前的项目储备中,有同时用到沪深300和中证500股指期货的多元化对冲策略,模拟盘回测的效果比单纯对冲沪深300股指期货的产品更好一点,“未来会用到实盘中。”

同样,上海量胜资产管理有限公司旗下的中融中胜华泰泰乐3号在6月市场的巨幅回调中也未见大幅回撤,净值曲线平滑走高,年化收益预计超30%。

格上理财研究中心提供的一份数据显示,富善、系数的阿尔法策略基金近一个月收益均表现不错,单月涨幅达6%;翼虎的量化对冲基金收益达8%。阿尔法对冲策略的收益比较稳定,风险相对较低,适合风险厌恶型的客户。

好买基金研究员李歆称,今年是做量化对冲特别好的年份,在大幅震荡的行情中,此类策略的稳健性和收益性会体现得非常明显。他提供的数据显示,今年1-5月份,市场中性策略的平均涨幅是17%,“这是这类策略很难想象的高收益率。”而对于表现优异的原因,李歆称,上半年大小盘差异是市场中性策略赚钱的一个重要原因,但不能简单理解成是唯一的原因。

“6月以来,很多市场中性策略的涨幅比之前还要大,比如新方程盈峰量化基金,6月单月上涨了10%,今年以来涨了25%。有人会有疑问,为什么小票跌了,阿尔法量化对冲策略还能赚钱?这其实是市场对这类策略的误解,认为阿尔法对冲就是买小票构成股票多头头寸,再做空股指期货。其实不是这样,策略中模型对股票的选择非常精细,同时还会涉及到很多做统计、建模型等非常复杂的环节。而且去年业内爆出黑天鹅事件后,做阿尔法对冲的私募早就在积极地讨论和改变市值因子在模型中的权重,

不太懂量化或自己不做量化的人士可能较难理解。”李歆说。

另外他还提到,不仅是阿尔法对冲策略,日内CTA、股指期货期现套利策略近一个月也迎来了“行业发展的大好光景”,“今年5、6月份都是做量化对冲特别好的窗口期。”他说。

救市组合拳重磅出击

然而,即使是量化对冲基金的管理者,也希望市场能够尽快稳定下来,“因为在一个极端的市面里,投资者没有信心,交投不活跃,交易量上不去,我们也没办法扩大产品规模。”沪上某量化对冲基金经理告诉记者。

在市场几乎一致的期待中,7月4日,证监会先后组织多家券商和公募基金召开“救市会议”。随后,券商、公募、行业自律组织纷纷“动议”,展开行业自救。

证券业协会在倡议书提到,市场过快上涨和下跌,都不利于市场稳定健康发展,证券公司作为市场主要参与者,须主动承担责任,团结一致,众志成城,全力维护市场稳定。

与此同时,21家券商公告称出资1200亿元购蓝筹ETF,资金周一11点前到位;上证综指在4500点以下,证券公司自营股票盘不减持,并择机增持;长江证券、方正证券、招商证券暂停公司融券券源供给。

25家基金公司召开会议,坚信资本市场能够健康稳定发展,同时倡议并将积极践行三点共识:第一,打开前期限购基金的申购,为投资者提供更多选择;第二,把握市场机遇,加快偏股型基金的申报和发行,并根据基金契约规定,完成新增资金建仓;第三,参会的基金公司董事长和总经理承诺,积极申购本公司偏股型基金,并至少持有1年以上。

此外,沪深两市共28家公司暂缓上市,上周五申购新股全部退款。

中关村上市公司协会则表示,在法律法规允许的范围内,将积极采用大股东增持、公司回购、高管暂不减持等措施,抓住投资机遇,稳定股价,切实维护全体股东利益。

“极端市场对谁都是伤害。在这个时刻,行业和个体自救是最好的办法。”上海某私募人士说,据他了解,因部分产品面临清盘而陷入危机的清水源已经发布了一份《关于成立投资者专项基金的公告》,公告表示“在本次市场大幅下跌中,我司少数近期成立的新产品因触及止损线导致平仓,将会给部分投资者造成实质性损失。就此情况,经公司研究决定从2015年7月1日起3年内公司净利润的20%作为投资者专项基金。”清水源的一位内部人士说,这样做的目的之一就是尽可能减少投资者的损失。

深圳市投资基金同业公会在一封公开倡议书中表示,近一年涨幅约100%的本轮牛市,从本质来说是中国多年累积的大国地位的体现,对比中外历史大牛市的4-6倍涨幅,后续上涨空间依然巨大。目前沪深300市盈率仅为15倍左右,市净率2.1倍,均低于历史平均水平,和历史高点比,空间更为巨大。正常的市场下跌30%已是极限,前期市场恐慌性的杀跌给价值投资者创造了难得的投资机遇,现在继续做空看空风险巨大,极度悲观的情绪不可持续,市场走势随时可能发生逆转。