

# 量化配资潮涌 银行资金入市路径生变

□本报记者 周文静

A股市场大波动让量化投资成为新的“风口”，银行资金入市的路径由此也开始发生改变。银行内部人士表示，目前银行资金对于量化投资机构的配资极为热情，1:3-1:4的杠杆是量化配资的常态，这是因为量化投资通过分散投资以及股指期货工具对冲，风险更低。伞形信托由于监管趋严，原先通过伞形信托进入股市的银行资金前期已大范围收紧，不再新增账户。

银行资金火速进入量化配资领域，关于产品策略如何筛选以及收益是否可持续，一股份银行投行部人士向中国证券报记者表示，由于目前国内衍生品数量有限，而短时间内很多机构都在发行量化对冲产品，且大部分机构的产品呈现同质化的策略，将使量化对冲的收益率下滑且套利空间被平抑。同时业内人士担忧，在分业监管环境下，如果银行资金单方面盲目涌入市而没有联动的监管，容易积聚风险。



IC图片

## 伞形遇冷 量化配资崭露头角

对于顶级投顾的配资则能够做到1:5。

上述人士介绍，与原来简单给配资客户资金不同，银行在提供量化配资时，一定要有专业的投顾做管理人，同时银行还会对投顾的投资策略进行调查了解，并查看其账户净值表现，而原来纯二级市场的配资是不需要专门投顾的。6月以来A股市场屡现大波动，不少基金产品受到重创，但量化投资产品却在这场大震荡中显现了优势。据相关机构数据统计，超过半数的股票量化产品在6月实现正收益，而其他股票型产品中，实现正收益的产品数量占比只有25%。

量化投资，即利用数学、统计学、信

息技术等量化投资办法来管理投资组合。投资组合的构建注重对宏观数据、市场行为、交易数据进行分析。量化投资技术几乎覆盖投资的全过程，包括量化选股、量化择时、股指期货套利、商品期货套利、统计套利、算法交易、资产配置、风险控制等。“量化投资在海外市场发展已经有几十年历史，稳定的投资业绩使它的市场份额在不断扩大，我们也非常看好量化投资在国内的发展，有好的机构我们也非常愿意为它提供资金。”某商业银行资管部门人士表示。

“在伞形配资方面，目前走伞形信托通道的配资基本上已经没有了，除了极

少数的银行还有少量的额度。信托公司基本上对于新增的账户已经禁开，存量伞形也在慢慢退出。现在可以给客户提供资金通过专户做单一结构化产品，资金配比可以做到1:2，一般2500万元起做，成本在8.5%左右，如果通过券商做收益权互换，成本可以做到8%。”某券商内部人士告诉中国证券报记者，事实上，银行配资业务一直没有停止，并不存在重启一说，收缩和停止的只是通过伞形渠道入市的配资。通过其他结构化产品，银行资金入市渠道有多种，包括一级市场的打新、一级半市场的定增、二级市场的交易等。

## 增持配资不旺 银行资金寻求出海

记者表示。

“当时顺应政策推出配资业务，因为银行资金需要新的出口进行投资。IPO暂停，打新基金基本撤出来了，加上暴跌期间被平仓撤出来的优先资金，都需要新的出口。”某商业银行人士分析，但一个多月来，由于A股行情走势并未企稳，未来市场不清晰，大股东积极性并不高，增持配资业务并没有出现预期中的火爆局面。

“由于二级市场的持续宽幅震荡，机构对这块业务也没有什么热情了，大家都在持续观望。落地的业务以主板居多，

对于创业板公司大家也比较谨慎。”上述银行人士表示。据了解，已经有增持配资业务落地的银行主要是少数股份银行以及部分城商行，规模为几十亿元左右。包商银行内部人士表示，一般城商行在此类业务中主要提供中间级资金，资金成本在10%-12%左右。

“银行理财在权益类的投资上自2014年在逐步提升。在6月A股行情大逆转后，巨量的银行理财资金在寻找投资出口。”上述人士分析。据中国银行业协会统计，截至2015年上半年，银行业类金融机构资管规模接近33万亿元

元，其中银行理财规模已突破18.4万亿元。据了解，目前已经有银行开始拓展海外权益市场。招商银行在2015年初拓展“银行理财资金对接境外可转债”业务，即企业通过境外发行可转债，银行理财资金通过QDII方式绕道境外投资。“由于一些海外投资不是非标准化债券，相对来说量比较小，目前也就只有招行少数银行有所涉及。而在购买主体上，主要以高净值客户和私人银行客户通过购买基金、券商资管计划和信托产品等进行投资。”民生银行内部人士表示。

## 产品同质化 量化配资风险犹存

变之时，所谓的绝对收益并不能够得到保障。同时指标设置也很重要，一些模型的指标没有设置好，获利后也可能会回吐。现在机构一窝蜂去做量化，而且还存在大量同质化的现象，这就造成量化投资策略系统风险比较大，同质化模型易造成共振从而容易出现资金踩踏。而在选择投顾上，相对于国内比较单一的同质化的产品，在量化对冲领域，由于程序化模式的完善以及能通过境内外跨市场进行套利，一些有华尔街等海外工作背景人士开发的产品会更有空间，银行资金也更青睐于有海外背景的投顾。

在监管方面，目前量化投资以及他们的策略行为已经进入监管者的视野。

上周末，沪深交易所连续发布通知，对“近期存在异常交易行为”的账户予以暂停处罚。而涉及处罚的机构账户集中在几家使用量化手段或量化策略的私募基金公司上。上述投行人士分析，“目前监管对准的是高频交易的量化对冲，这会对一些程序化交易造成影响，但高频交易在量化对冲模式中的交易占比不大，大概在10%-20%左右，对整个量化投资的影响不大，银行配资方面则没受到影响。”如何在现有的监管体制中找到成功的交易策略，并使其处于交易合规边界内是量化投资领域需要解决的重要问题。

对此，业内有观点认为量化投资风险集中在两个方面。一是市场剧烈的波

动和单边走势使得在上半年的业绩走势中以不同形式的“低收益”屡现，比如前期极低收益而依靠单个交易日增长获利，或是虽然前期收益较高但调整市道回撤凶猛等；二是在交易实施上，未来部分量化策略商可能面临越来越严格的监管环境。“由于银行主要是资金的提供方，在投资产品的设置和风险的规避上，相关风险的把控应该要保证资金的安全和市场的稳定，人才储备也应该跟上。在分业监管环境下，如果资金单方面盲目涌入而没有联动的监管，银行系统对二级市场容易引发的风险，没有全局的认知及提前的防范，容易积聚风险，监管部门应该提前防控风险。”某券商内部人士向中国证券报记者说。

## 大额存单未冲击理财业务

### 利率市场化“临门一脚”

#### 遇冷

据了解，目前市场上针对个人的大额存单，除了一年期产品有的银行执行3.06%的发行利率以外，大多数银行给出的利率都是3.15%。其余期限产品的定价也差异不大，约为同期存款利率上浮40%。比如3个月、6个月和12个月三个期限产品的利率分别为2.60%、2.90%和3.15%。此外，受6月28日央行降息影响，各银行产品利率普遍有所下降。

自大额存单发行以来，虽然第一批9家银行发行的大额存单销售情况相对较好，基本全部完成预定额度的销售。但大额存单并未激发市场的认购热情。

某小型商业银行的资深人士介绍，大额存单业务并没有对理财业务造成冲击，原因在于，存单流动性不好。目前存单不能提前兑付的，只能转让。但转让的活必须是上下家“手拉手”去银行办理转让。因此投资者的积极性不高；其次，大额存单收益不高，期

限一般一年以内。对于不缺钱的个人客户，更倾向于买理财产品和资管产品。哪怕是货币基金，大多数时候的收益也比存单高。

该人士介绍，目前他所在的银行对个人大额存单业务也兴趣不大。因为银行的产品线设计，是不能造成本行产品之间相互竞争的。所谓产品线设计，是应该有个覆盖面最大原则和内部打架最小原则。一旦针对个人的大额存单业务全面铺开，会对银行现在的存款定价机制形成冲击，引发新老客户的不满。还可能会对银行的理财产品形成冲击。

#### 利率市场化临门一脚

第三方金融服务方案提供商威科金融认为，从国外的经验来看，大额存单的推出意味着利率市场化进程已接近尾声。在利率市场化的进程中，随着贷款利率放开，存款利率放开成为了利率市场化中的临门一脚，大额存单以市场利率定价，体现其突破存款利率上限约束，为加快推进利率市场化进程做出了贡献。

然而，由于大额存单发行利率仍受制于全国性市场利率定价自律机制的自律约束，从之前存款利率上限上浮1.5倍但并没有银行一浮到顶的市场反应来看，同时结合发行初期限制在10家银行，短期而言对于银行负债成本冲击不大。银行已推出的大额存单利率大多是同期限基准利率上浮40%。

大额存单属于低风险收益产品，其收益率与目前市场上的银行保本理财产品相距较小，加之其较高的流动性，以及还可作为出国保证金开立存款证明或作为贷款抵押，同时在客户满足自身业务需求时又能获得较高的收益，这些大额存单特有的功能，都可能对银行保本理财产品造成冲击。尤其对于不允许购买理财产品的小型外企而言，大额存单有一定吸引力。

华融证券的研究报告称，经济进入新常态，利率市场化改革也将完成，传统息差收入走入困境。监管环境趋紧，鼓励混业竞争，大型商业银行通过混业经营增收提效的同时，也为银行板块估值向上打开空间。

诺亚财富CEO汪静波：

## 财富市场将由资产配置驱动

□本报记者 周文静

跨周期、跨地域、跨类别和跨币种的全球资产配置为策略，帮助客户分散风险。

#### 看好一级市场资产

“基于对中国中期经济增长的判断，对医药、TMT、互联网金融行业有积极的预期，考虑投放更多的PE/VC、并购母基金和供应链融资类产品。”汪静波表示，三季度谨慎评估市场趋势，适时调整产品结构。中国经济正在进行转型，新经济带来新的希望，看好创新、科技，新产业能带动中国经济增长，看好一级市场资产，VC/PE配置更高效。

汪静波认为，纵观上世纪80年代美国资产行业大发展，包括利率市场化，国民财富累计下财富管理行业发展情况，未来20年中国也将诞生一批本土伟大的资产管理公司。在最近市场的波动和制度下，一些非常优秀的投资机构面临风险，“但如果在冬天时把花园里最名贵的花全部连根拔掉将是非常可惜的”。

数据显示，2015年二季度诺亚财富净销售收入9320万美元，同比增长30%，NON-GAAP利润3090万美元，同比增长25.4%。在资产配置方面，PE/VC类产品的募集规模98.7亿元人民币，同比增长85.3%，二级市场募集规模208.6亿元人民币，同比增长3917.2%。诺亚财富表示，从2014年第二季度开始，公司开始推出固定比例资产配置产品，受到高净值客户的认可，该类产品同比增长1243.1%。

二季度末期，A股市场波动剧烈。“这次波动是中国资本市场的转折点，预计未来市场将逐渐从散户主导过渡到机构投资者主导。”汪静波表示，资产配置的重要性尤为重要，应以成熟，资产管理者本身也不成熟，不愿意承担责任，销售的时候可能都是有点过度的，也无法承担责任；三是新兴复杂性，目前，财富管理面临三大挑战。一是动态的复杂性，金融很害怕担保，担保要付担保费。金融产品有多方参与者，如销售机构、资产管理人、托管银行，当发生风险时，多方参与者要求共赢相当不容易；二是中国的金融和财富管理市场本身刚刚开始，不仅仅投资者不成熟，资产管理者本身也不成熟，不愿意承担责任，销售的时候可能都是有点过度的，也无法承担责任；三是新兴复杂性，

“目前，财富管理面临三大挑战。一是动态的复杂性，金融很害怕担保，担保要付担保费。金融产品有多方参与者，如销售机构、资产管理人、托管银行，当发生风险时，多方参与者要求共赢相当不容易；二是中国的金融和财富管理市场本身刚刚开始，不仅仅投资者不成熟，资产管理者本身也不成熟，不愿意承担责任，销售的时候可能都是有点过度的，也无法承担责任；三是新兴复杂性，

“目前，财富管理面临三大挑战。一是动态的复杂性，金融很害怕担保，担保要付担保费。金融产品有多方参与者，如销售机构、资产管理人、托管银行，当发生风险时，多方参与者要求共赢相当不容易；二是中国的金融和财富管理市场本身刚刚开始，不仅仅投资者不成熟，资产管理者本身也不成熟，不愿意承担责任，销售的时候可能都是有点过度的，也无法承担责任；三是新兴复杂性，