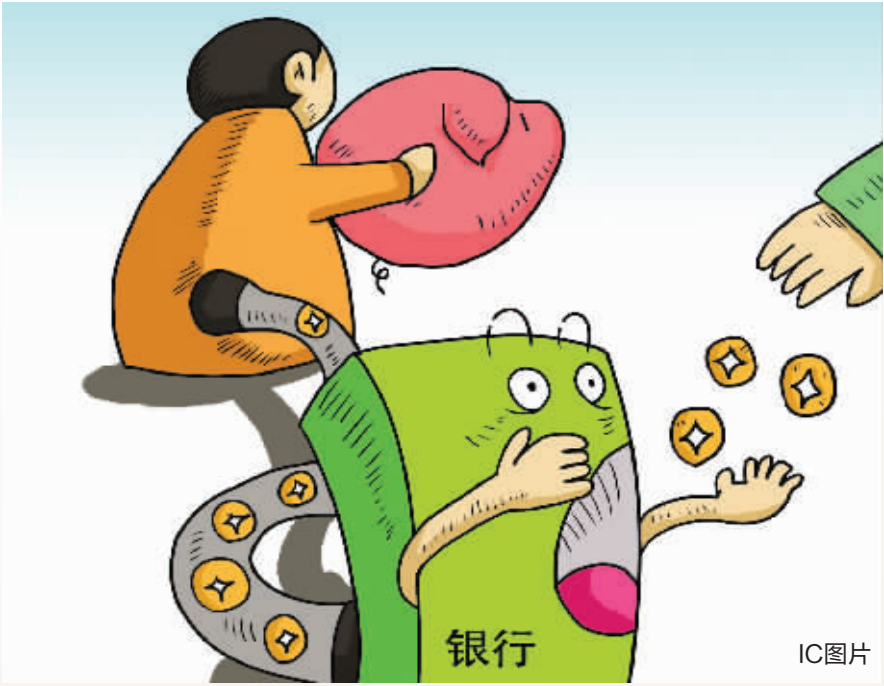


量化配资潮涌 银行资金入市路径生变

□本报记者 周文静



IC图片

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股市而没有联动的监管，容易积聚风险。

伞形遇冷 量化配资崭露头角

“现在各家银行都在主推量化配资业务，说猛推都不过分，因为量化投资有对冲，对优先资金更有保障，收益通常在10%-20%之间，而且回撤小，而大量的银行资金需要新的投资出口。”有银行内部人士告诉中国证券报记者，银行资金入市方向已经发生很大的转变，银行在股权质押和定增结构产品方面都在降低质押率和杠杆比例。市场人士表示，当前量化配资的规模在2000亿元左右，成本比纯二级市场要低，银行资金和资管通道管理费合计在7.5%-7.9%。一般银行配资以5000万元起批，杠杆比例1:3-1:4，劣后资金至少1300万元起，

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1:2，一股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。

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ODII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。

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。

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寻到成功的交易策略，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

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

2015年全球资本市场动荡加剧。汇率方面，美元指数涨幅已经超过6%，澳币也已经超过10%，而A股市场的动荡让投资者开始注重资产配置和风险分散。诺亚财富创始人兼CEO汪静波表示，从散户买股票到买基金，投资的产品化趋势明显，未来财富市场将由资产配置驱动。

海外资产配置增多

据IMF估计，未来三到五年，中国GDP的15%到20%的资产将会进行海外资产配置。同时随着沪港通开闸、上海自贸区、个人开立账户等各种政策的出台，海外资产配置的政策大门也逐步放开。中国的高净值人群开始走向海外，诺亚财富二季度业绩显示，其进行海外资产配置的客户端从去年二季度的802人到今年二季度上升至2272人，募集量从9亿元增长至30亿元。

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243.1%。

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一个转折点，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

跨周期、跨地域、跨类别和跨币种的全局资产配置为策略，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型产品。”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年中国也将会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”。

“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，多方参与者要力求共赢相当不容易；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，未来的财富也在新兴市场上，互联网、新的医疗、O2O的服务业刚创业，投它有风险，不投没有未来的财富。而财富拥有者的年纪大了，做风险投资的意愿会减弱。”汪静波表示。

券商报告认为 银行入市资金风险可控

□本报记者 周文静

申银万国报告分析认为，银行资金入市的渠道主要有三种，包括银行自有资金投资、信贷资金入市和理财资金入市。相比于180万亿的银行业总资产，银行入市资金风险可控。

在银行自有资金方面，商业银行法规定，银行自有资金不得直接投资股票或股权。只有在股权质押贷款违约，银行实施资产保全时才会获得部分股权，这类股权需要在2年内卖出，卖出前风险权重400%，2年后风险权重1250%。预计截至2015年中期，银行自有资金投资余额约28万亿，其中债券占比97%，权益工具占比3%。因此投向权益工具的余额约8000亿。由于这部分权益投资为银行被动获得，且需要在2年内卖出，规模有限。

在理财资金入市方面，申银万国研究报告称，2014年末理财资金余额近16万亿元，其中股权投资占比约8%。截至2015年中期，预计投资于股权的理财资金达到1.6万亿元。报告称，银监会《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》，规定理财资金不能直接投资于境内股票市场。但现实中理财资金仍然通过各种渠道入市，包括两融收益权、结构化配资、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以及新股认购或定增。

银行理财资金投资券商融资融券受益权等与股市挂钩的收益凭证间接进入二级市场；通过信托或者券商通道，对证券投资的结构化产品进行配资，理财资金作为优先级或者夹层享受固定收益，当劣后占比较高时，这类理财产品具有

偏债属性；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投资于上市和非上市股权；在新股认购或定增上，理财资金作为优先资金参与新股申购。

信贷资金方面，申银万国报告认为，由于银行内部风险管理对信贷资金直接投资股票管控较严格，银行发放企业贷款后通常以受托支付及贷款发放专户形式加强资金流向管理，因此企业贷款违规进入股市的非常有限，但是对于个人信用贷款和信用卡透支，管理难度较大。持续的降准等宽松政策释放大量的流动性，在实体经济有效贷款需求不足，实体经济供给积极性不高的情况下，确实有部分信贷资金违规流入了股市。

在投向其他金融机构的信贷资金方面。从2015年开始，投向其他金融机构的信贷资产也开始计入贷款。但是2014年末的银行贷款余额投向还没有包含投向非银金融机构的贷款，利用2014年末同业资产中拆放同业和买入返售款项里投向其他金融机构的数据来代替投向非银行金融机构贷款。这部分贷款在总贷款余额中占比约5%，由于这部分贷款的用途非常多，不一定作为自有资金直接投资股市或者通过融资融券间接投到股市。

在股权质押贷款方面。申银万国报告分析，监管部门已经出台包括允许银行对已到期的股票质押贷款与客户重新合理确定期限以及鼓励银行向证金公司提供资金等措施。未来银监会不会对银行资金入市进行非常严厉的监管，因此银行存量大市资金风险可控，而增量资金入市也会随着市场风险偏好的下降呈现一个更为良性

大额存单末冲击理财业务 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。但转让的话必须是上下家“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。

□本报记者 高改芳

中国外汇交易中心日前发布通知，扩大大额存单发行主体范围，由市场利率定价自律机制核心成员扩大到基础成员中的全国性金融机构和具有同业存单发行经验的地方法人金融机构及外资银行，机构个数由9家扩大至102家。

尽管大额存单并未受到市场追捧，低于市场平均水平的收益率更是让个人投资者“敬而远之”，但是银行界人士认为，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，是中国存款利率市场改革的重要举措，将为全面放开存款利率上限奠定更为坚实的基础。

此外，目前不少外资银行存贷款利率倒挂。有了大额存单业务之后，对他们流动性管理、资金渠道的拓宽和成本的降低有非常重要的意义。