

量化对冲基金“蛰伏”期忙转型

转身开发子策略 让渡风控能力趋向平台化

□本报记者 徐文擎

持续近半年的股指期货深贴水和市场流动性不足,使量化对冲基金受到较大影响,部分产品甚至“偃旗息鼓”。在无法预测期指市场何时重复往日光景的情况下,部分量化对冲基金管理人开始另辟蹊径:有的转身投向各类型策略开发,例如量化选股、债券套利、商品期货CTA等;有的则让渡多年在量化对冲领域积累的风险控制能力,往平台化方向迈进。

投身子策略开发

“如果说之前投机交易占所有股指期货交易总量的百分之一,去年9月以后可能离市场的千分之一都不到了。另一方面,阿尔法策略和套利策略也因为持续负基差和流动性的原因也不好做,只好纷纷去研发新的子策略。”某量化对冲私募负责人告诉中国证券报记者。

格上理财研究中心数据显示,纳入统计的相对价值策略(主要指阿尔法策略和套利策略)基金去年前6个月的月均收益在1.31%~5.46%之间,但7月以后的月均收益基本都徘徊在0%附近,最低为9月的-0.01%,最高为12月的0.91%。

格上理财研究员刘豫告诉记者,股指期货受限对量化对冲基金影响确实非常大,尤其对策略相对单一的私募机构影响更大。因此,很多私募都在开发新策略,如之前以股指期货期权套利为主的私募机构,新开发分级基金套利、阿尔法策略等;以日内股指期货CTA策略为主的机构,开发商品期货CTA策略或丰富原有商品期货策略、开发量化选股策略;以阿尔法策略为主的机构,有研发引用A50做对冲工具的策略,并且已经投入使用,或者将原本完全对冲的阿尔法策略调整为有风险敞口的

阿尔法策略,包括暴露净多头敞口或者行业不中性。

“在深贴水的情况下,如果阿尔法策略无法跑赢基差,或者只能跑赢幅度很小,开仓意味着亏损,所以确实很难。另一方面,A50是新加坡交易所的工具,国内暂时未对A50的操作有限制,但投资A50涉及到如何把资金投向海外市场,不排除监管层未来限制资金流向的可能。”她说。

“我们现在转做量化选股策略了,把以前做股指期货CTA的逻辑变成一个仓位管理系统,用到一揽子股票上。一套选股系统先从2700多只股票中选出能大概率跑赢大盘的100多只股票,另一套仓位管理系统则判断整体趋势:当大盘有向上趋势的时候,仓位可能很高或者满仓;当大盘趋势向下,仓位很低或者空仓;当大盘捉摸不定时,就两三成的仓位,简单来说,以前是期货当现货做,现在把现货当期货做,都是追逐趋势,但不是人判断趋势,是机器判断趋势。”北京天算投资管理有限公司总经理钟笑天解释。

数据显示,从去年9月开仓到1月26日,大盘从3180点到2749点,他们的量化选股产品净值却逆市上扬不小幅度。另外,天算团队还开发了债券套利和商品期货CTA策略,较之此前单一的股指期货CTA策略有不小的拓展。“据我了解,业内不少基金公司都在开发不同的子策略,干资管行业的,不管市场和政策怎么变,总不能坐以待毙。”钟笑天说。

让渡风控能力

第二种另辟蹊径则是巧寻模式的创新,将自身在量化对冲交易中积累的专业风控能力让渡给投资者免费使用,往平台化方向发展。

具有18年金融投资从业经验的宝银创赢

投资联合创始人、赢华投资总裁成健,最近又成为智赢资本的联合创始人,旗下的华维智赢量化信息技术(北京)有限公司推出了一款免费的风险控制系统,吸引不少投资者眼球。

该款风控系统核心的风险技术分为风险管理、投资组合管理和个股止损管理共三重维度的“干预”。记者了解到,个人只需在微信服务号上完成下述三项指标的设置,即可享受私人定制化的、私募基金级别的风控预警。

具体来看,风险管理是指投资者需要将现有资金分为风险投资资金、对冲用途资金和备用资金。一般而言,系统会根据后台的算法模型,建议并指导投资者配置70%的风险投资资金,10%的对冲用途保险资金和20%的备用资金,构成一个稳健的组合;而投资组合管理是指分散持仓,个人投资者一般需要持有5个以上不同类型的股票,系统会自动计算投资者所选股票的相关性;个股止损管理则是指,投资者在持仓过程中,针对每只股票要设置止损线。

一旦投资者的模拟账户不满足上述任一条件,系统会针对每个模拟账户,根据市场行情的变化向投资者发送风险资金比率预警、风险分散系数预警和个股止损预警,并且在个股超出止损线后,模拟账户中的个股会被强制“平仓”,让投资者随时、切实感受到市场的波动。值得注意的是,在该系统下使用前两个功能的投资者必须同时配置5只或以上的股票,且模拟组合占总资金量的比例超过30%。

“目前,所有的券商交易软件均不支持类似的风险提示功能,我们的这套系统是按照私募量化基金的风控技术标准做的,仅风险控制模块就有7个量化模型;另外还有智能选股模块,在投资者买入之前就会做风险评测,同时

推荐一些系统认为的低风险股票示例。”成健说,2015年黑天鹅事件频发,无论是专业投资者还是普通个人投资者,都重新认识到风险控制的重要性,而这实际也是投资的核心。

“在这种背景下,反脆弱的方法应该是分散风险、控制最大损失、买对冲风险的保险,这是我们设置三维风控指标最重要的思路,而这套技术背后依托的是华维智赢兄弟公司——赢华投资多年来在量化对冲领域所积累的丰厚业绩和技术经验。”他说。数据显示,赢华投资旗下的数只量化对冲基金均取得不错收益。

“我们提倡的是在承受有限的风险前提下,追求可持续的绝对回报收益。华维智赢推出的这套风控系统就是希望将自身的专业风控能力让渡给普通投资者,帮助投资者控制、转移、消除风险,平衡风险和收益的关系。”成健说。

合理配置资产

“其实我们是想给投资者传达一个思路,要以资产配置的理念来做投资。无论对冲型私募,还是股票型、债券型私募,他们都有独特的风险收益特征以及盈亏周期。我们不应该在某一资产类别里追涨杀跌来博短长,而应该通过合理的配置资产来追求长期的资产升值。”好买财富研究中心报告称。

上海某对冲私募总监说,实际上现在不少机构投资者例如私人银行,仍然非常重视量化对冲产品,尽管目前不好做,但在持续跟踪,等待合适的时机再配置。“其实对于任何策略来讲,都会有最适合它的市场和最不适合它的市场。作为基金管理人,一个是要清楚策略对于行情的适应性,知道怎样扬长避短;同时,有能力的还可以尝试发展更多子策略或创新模式,等待冬天过去、春天来临。”他说。

银华保本增值 开放申购限量40亿

银华保本增值(180052)即将进入第五个运作周期,目前正开放过渡期申购,限量40亿元。鉴于本基金当前的火爆程度,想申购这一基金的投资者需抓紧时间。

首先需要提醒投资者注意的是:保本是有条件的——需在开放认购/申购期介入并持续到期方能享受保本承诺。该基金经理贾鹏表示,根据基金的合同,在每个保本周期开始前申购的投资者,能够享受保本条款的保护,而在保本周期中间申购的投资者不能享受这个保护。也就是说,如果希望能够保本,一定要在基金新的一个保本周期开始前的过渡期进行申购,或者认购新发保本基金。比如,银华保本增值基金,在1月25日到2月25日为其进入第五个保本周期前的过渡期,规模上限为40亿元,这个期间有申购的资金方可享受保本条款。

目前共有32家基金公司涉足保本基金领域,业内第一只规范运作的保本基金产品就是银华保本增值,成立于2004年3月2日,已成功运作近12年。截至2016年1月25日,银华保本增值的累计收益率已达到125.73%,远超过三年期银行定期存款。(黄丽)

互联网平台 首推“亲情账户”理财

1月28日,互联网理财平台聚爱财上线“亲情账户”功能。所谓亲情账户,即聚爱财的投资者可以用家庭成员的身份创建或关联其他家庭成员的银行卡账号(最多为三个),并对其创建、关联的账号进行账户管理,帮助家庭成员进行理财投资,成为业内首次以“亲情关怀”为理念的家庭理财投资服务。

据悉,投资者在聚爱财理财APP申请开通亲情账户,并取得关联家庭成员授权确认后,亲情账户方能绑定成功。绑定成功后,亲情账户的任何投资操作,同样需要获得银行卡持有者的授权。换言之,账户创建者只是负责操作,每一笔资金的进出必须获得银行卡持有人的认可,授权后方可完成,这就避免资金被盗刷或随意转移,并且所有的投资操作均由投资者自主完成,资金同卡进出,平台并不接触资金。而亲情账户的被关联方,同样也是一个独立账户,可以进行自由的投资理财操作。

目前,聚爱财已获得红杉资本旗下源码资本和上海景林股权投资基金的数千万风投,后续又获得华远集团的注资。(徐文擎)

联合财保和小贷

京东金融涉足农村金融

近日,京东金融联手中华联合财产保险欲在农村金融领域有所突破。京东金融表示,双方将具体在涉农金融服务产品创新、扩大农村金融服务范围、农村金融移动化等方面展开合作。同时,京东金融即将开业的重庆小额贷款公司亦以农村为核心,配合公司战略,为拓展农村金融提供相关融资服务。

“保险+融资”进军农村金融

京东农村金融负责人洪洁表示,京东金融、中华联合财产保险与新希望六和旗下的普惠农牧融资担保有限公司共同合作,以农业产业链为依托,面向所有新希望六和下游的养殖户推出“京农贷”——养殖贷,并且引入保险、担保双重增信机制,从而降低农业贷款风险,覆盖更多有融资需求的农户。

京东金融称,将继续充分发挥京东在渠道下沉、电子商务、互联网金融的巨大优势,紧扣以“农产品进城”、“工业品下乡”为核心的农村经济闭环,以“京农贷”为核心,设计和打造具有京东特色的全产业链、产品链农村金融模式;中华联合财产保险将充分发挥农险经营、销售网络和农户资源的巨大优势,以农村为核心,以农户为主导,致力于为农户提供“保险+融资”的一站式金融服务。

据了解,与以往“京农贷”产品不同的是,此次京东金融首次在贷款中引入保险机制,农户申请贷款的同时,也会向中华联合财产保险申请保险服务,包括种植养殖保险、借款人意外险、信用贷款保证保险等,并且此次的合作方新希望六和旗下的普惠农牧融资担保有限公司也会为农户申请贷款提供一项担保服务;一旦农产品种植过程中发生影响还款的风险事件造成违约,保险和担保保障就会启动,最大限度降低风险事件带来的损失。

布局小贷提供低息贷款

与此同时,京东金融还布局小贷公司。据介绍,即将开业的重庆小额贷款公司的经营理念、风控技术、运营方式都是以农村为核心,将配合公司整体战略,致力于以更低的成本、更快捷的程序提供更好的融资服务。同时公司还将成立扶贫基金,联合扶贫办,面向全国832个贫困县,为建档立卡从事种养业的贫困家庭提供无抵押、无担保、低息小额贷款。

“一方面围绕从农民把农产品生产出来并卖到城市,回笼资金后再从城市购买工业品、农资等物品的链条打造全产业链农村金融,另一方面围绕围绕农民消费、理财和再投资的需求,加快各条业务线在农村的落地,打造全产业链农村金融。”洪洁表示。

据介绍,京东金融为乡村市场打造专享消费信贷产品“乡村白条”,覆盖全国15万的行政村。同时推出的“京农贷”分别满足农户在农资购买环节和农产品销售环节的信贷需求,解决农户农资采购难、农产品销售难的问题。此外,农村理财业务上线,15万乡村推广员变身农村理财达人,加强了对农民理财意识的教育。

易观智库高级金融分析师马韬认为,农村经济发展所面临的问题,一是农产品产业链上各个环节的渠道问题,二是融资问题。如果通过乡村推广员直接落地到农村,能够有效推动各类金融产品覆盖到农村去。其次,与大型的农产品渠道销售商、县域电商龙头企业、农资生产企业的领军者、来自国际的金融合作伙伴等农资及农产品服务进行相关平台跨界融合,也有利于农村金融产业链的有效协同和完善。

难敌A股“寒流” 清盘压力再袭公私募

□本报记者 黄淑慧

遭遇年初以来A股市场的“寒流”袭击,无论是公私募基金都正经历着严峻的考验。不少私募再次逼近清盘线,而公募基金虽然不存在因业绩清盘的压力,但也有相当一部分基金因为规模缩水而徘徊在5000万元的门槛上下。

私募清盘压力大

2016年以来的急剧调整让一些仓位较高的私募措手不及,几乎直接抹去了去年“深秋行情”中的战果,部分私募的单位净值甚至已经再度逼近或击穿业内传统意义上的清盘止损线。

据好买基金研究中心数据,截至2016年1月25日,纳入统计的5510只2016年之后更新过净值的股票策略私募中,有647只基金净值已跌破0.8元,其中有318只私募基金净值跌破0.7元。

1月26日,市场再度大跌,上证综指下跌6.42%,创业板指数下跌7.63%,中小板指数下跌6.75%,两市再现千股跌停;27日市场探底企稳,但沪深综指仍收阴。业内人士预估,尽管私募操作较为灵活,一些私募更是在开年第一周就果断降低仓位,但随着市场下挫程度的继续扩大,以及市场交易量的萎缩,预计“受伤”的私募数目还会增多。

因此,一些私募不得不谨慎操作,大幅减仓甚至清仓,避免净值进一步下跌或触及清盘线。与此同时,一些面临清盘的私募基金也与投资者进行沟通修改合同,通过调低甚至取消“清盘线”的方式来保障产品存续,近期市场的大跌使这一现象再度集中出现。在一些业内人士看来,“清盘线”是一把“双刃剑”。一方面,清盘止损等外部措施在一定程度上弥补了私募基金的风控短板;另一方面,“清盘线”也导致基金经理操作变形、踩错节奏,同时容易助涨助跌,加剧了市场的波动性。

“迷你”公募常态化

私募基金清盘主要是因为业绩压力,而公募基金则面临着规模缩水所带来的困扰。根据《公开募集证券投资基金管理办法》,“连续二十个工作日出现基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万情形的,基金管理人应当在定期报告中予以披露;连续六十个工作日出现前述情形的,基金管理人应当向中国证监会报告并提出解决方案,如转换运作方式、与其他基金

合并或者终止基金合同等,并召开基金份额持有人大会进行表决。”

随着“迷你基金”种种弊病的渐次暴露,基金行业也逐步接受了对于规模过小的基金采取转型、合并乃至清盘的方式进行处理。数据显示,2015年已有20多只迷你基金清盘或正进入清盘程序,其中几乎囊括了所有公募基金的品种类别。

这一趋势在2016年可能仍将延续。海通证券数据统计显示,截至2015年底,在纳入统计的2500余只基金中,资产管理规模低于

5000万元的产品有150多只。业内人士表示,随着基金发行数目的增多,单只基金“迷你化”的趋势正在延续,市场对于“迷你基金”已经觉得稀松平常。2016年以来市场持续调整,不少基金净值不断缩水,再考虑到投资者赎回因素,实际处在警戒线以下的基金数目可能更多。由于维持“迷你基金”运作耗费基金经理大量资源,同时困难以实现规模优势,固定的费用支出严重侵蚀基金收益,对基金公司和持有人可谓是“双输”局面,预计2016年可能还会有一些基金选择主动清盘。

基金经理静待“估值底”

□本报记者 李良

A股近期大幅下跌逐渐改变了投资者对后市的预期,基金经理们也不例外。多位基金经理在接受采访时表示,在击穿重要支撑位后,A股市场将会出现反复探底的过程,不过总体而言,目前市场已经处于相对底部区域,下跌空间有限,而部分优质个股已经跌出了价值,市场或在触及“估值底”后出现一波强势反弹。

“筑底”进行时

虽然近期A股市场频频暴跌,沉重打击投资者信心,但在部分基金经理眼里,这种短期情绪化的市场下跌或会加速A股市场提前“筑底”,市场下跌空间十分有限。

面对开年以来A股市场的大幅调整,中欧基金认为,市场正在“筑底”过程中,整体估值逐步趋于合理水平。市场下挫反映了“供给侧改革”可能导致流动性不再宽松的悲观预期,同时,汇率、流动性和资产价格等多重问题并举,或将决定短期震荡筑底依然

不过,中欧基金认为,冲击过后市场将震荡企稳,伴随供给侧改革共识提升,“春季大切换”迈向新阶段。2月份,市场可能会迎来难得的“机会”,从行业结构上看,调整充分的新兴服务业或好于“供给侧改革”主题。纵观一季度,降准可能是反弹启动的重要催化剂,因此投资者短期内不用太悲观,砸坑下蹲之后或有反弹的机会,行情值得珍惜。

上投摩根则表示,从目前市场的表现来看,投资者买入意愿极为低迷或是导致近期市场持续下挫的主要原因,短期来看,近期市场趋势未明,需保持谨慎。中期来看,指数下行空间已在逐步缩小。

上投摩根称,2015年上半年和四季度,两轮牛市的大幅上涨造成市场中结构化类固定收益产品激增。然而在单边下跌的市场中,该类产品纷纷触及平仓线,被迫平仓卖出,又导致市场承压下跌。如此循环导致指数也不断下行。在市场孱弱的情况下,买盘不足又导致一旦卖压出现,股指随即大幅下挫,这也是市场在纠正2015年大幅上涨后的结构错配。

紧盯“错杀”股

基于市场成功“筑底”后必有反弹的信心,许多基金经理们都在寻觅市场“错杀”优质成长股带来的投资机会,尤其是仓位相对偏低的混合型基金。

上海某基金经理就向记者表示,虽然A股市场的信心不足,导致指数仍有下行可能,但优质成长股的基本面并未发生变化,待市场企稳后,这些优质成长股将会率先反弹,其被市场“错杀”的部分会重新回归。因此,在市场下跌过程中,紧盯优质成长股的基本面变化情况,从中寻找合适的投资机会,将会成为下一阶段的投资热点。

一位私募基金的投资经理则认为,与去年市场热衷于炒作概念和并购重组不同,由于市场风险偏好大幅下降,存量资金的博弈将会围绕上市公司的业绩展开,具有确定性业绩增长的上市公司,今年将成为投资的新主线。这其实也意味着,市场在经历了大起大落之后,将重新回归其正常的运行逻辑上来。

机构对港股后市仍谨慎

港股QDII“叫座不叫好”

□本报记者 黄丽

今年以来,香港资本市场经历狂风暴雨,港元开年已累计贬值近1%,美元兑港元最高突破7.82关口,创出8年来新高;香港股市同时走软,恒指跌至18500点,创出近4年新低,开年最多已跌去14%。但本周以来,港汇回稳纾缓资金流出忧虑,港股也暂时窄幅震荡。1月27日,恒生指数涨幅收窄至1.02%,报19052.45点。

部分券商、公募基金经理认为,虽然港股企稳,但港股后市仍不乐观,抄底时机尚未成熟,短期不排除会因一些平仓或春节前一些粉饰行动而小幅反弹,港股市场仍面临着更多中长期的挑战。

港股QDII“叫座不叫好”

年初以来香港市场遭遇“股汇双杀”,投资香港市场的QDII基金在所有QDII基金中

表现尤为惨淡。然而,由于人民币汇率波动较大,投资者对港股QDII热情仍然不减,多只港股QDII由于申购过于火爆而关闭申购通道。

Wind数据显示,截至1月27日,今年以来亏损幅度大的QDII基金主要投向港股市场的QDII,香港投资市值占比超基金资产净值比例50%的QDII基金亏损幅度普遍超过10%。

以今年以来净值跌幅较大的几只基金为例,银华恒生H股B、汇添富恒生指数B因带杠杆属性,跌幅分别达到41.09%、27.85%;主动管理型基金中,南方香港成长、易方达亚洲精选、海富通大中华精选等基金也是因大比例投资香港市场而损失较大,这三只基金今年以来的累计单位净值增长率分别为-17.25%、-17.04%、-16.09%,在香港地区投资市占基金资产净值比例分别达到91.18%、93.49%。