

股指期货贴水缩窄 量化基金迎契机

□本报记者 叶斯琦

随着技术进步，量化投资逐渐与基本面投资并驾齐驱，成为当前主流的投资分析方法之一。在过去一年，由于中小创表现不佳，习惯于配置中小创的大多数量化策略没能获得较好收益，不少产品甚至出现较大回撤或亏损。

不过，随着市场风格转变，情况已经得到扭转。数据显示，近期量化基金业绩开始回暖。业内人士指出，随着股指期货的基差情况改善，以及股指期货逐渐松绑，量化策略迎来更好的市场环境。

量化策略回暖

东方财富choice数据显示，截至9月21日纳入统计的496只量化基金中，最近3个月的中位数收益率已经超过7%。相比之下，最近6个月的中位数收益率仅有3.34%。总体而言，量化基金收益率已经回暖。

嘉实基金股票投资alpha策略组组长刘斌表示，今年量化策略整体alpha水平良好，但各产品表现有较显著的分化，偏向基本面及低估值类的量化策略表现相对理想，而偏向小市值风格的量化策略则出现了较明显的回撤。

“与2015年股指期货受限之前相比，量化对冲策略效果不佳，主要源于股指期货深度贴水。股指期货的深度贴水导致量化对冲策略需要付出极高的对冲成本，从而明显侵蚀了策略收益。相信随着股指期货市场的逐渐恢复，无论是股指期货流动性还是基差情况均会有所改

善，量化对冲策略也将逐渐恢复正常运作，为投资者带来更好地风险调整后收益。”刘斌表示。

泰达宏利金融工程部总经理刘欣表示，今年量化对冲策略整体都在好转，潜在收益空间随着期货贴水减弱而增加。他说：“我们看重剔除所有风格因子之后的纯alpha回报，因此更稳定。”

擅长量化投资的私募人士徐东波告诉中国证券报记者，其所在团队运用强趋势策略取得了不俗战绩。该策略主要从大盘指数规律、板块指数规律、个股走势规律、基本面消息面宏观面四个维度进行定量和定性分析，形成概率的叠加共振，从而锁定龙头板块、龙头个股。

“运用强趋势策略，我们在2014年成功捕捉到军工板块中的抚顺特钢，券商板块中的兴业证券、中信证券；在2015年成功捕捉到铁路基建板块中的南车北车；2016年成功捕捉到水泥板块中的青松建化；最近半年主要在钢铁、有色、造纸、保险等板块集中操作。”徐东波说。

对冲条件改善

股指期货是量化投资中的重要对冲工具。业内人士指出，如果市场处于贴水状态，将损失贴水部分的基差，多的时候每个月会损失1%以上的收益。反之，升水时则可获得基差部分的额外利润。当前，股指期货贴水缩小，甚至转为升水，对冲条件逐渐改善。

据中国证券报记者统计，截至9月21日收盘，IH1710、IH1711、IH1712、IH1803合约分别升水10.65点、17.05点、23.85点、34.45点，呈现正向排列。IF1710合约接近平水，IC1710合

约的贴水幅度也收窄至17.45点。

中信期货研究部副总经理刘宾指出，今年以来三大股指期货基差均显著回归，特别是IH从7月份开始已由贴水转为平水，并在8月份转为升水状态。因此，对于打新套保底仓为蓝筹的投资者来说，目前利用IH对冲底仓的波动风险已无明显成本，反而能获得一定收益。而IF、IC目前依旧处于贴水状态，空头套保面临对冲损失。不过鉴于IF、IC后期存在基差收敛的预期，在行情走高时可考虑股指期货的指数增强策略，赚取基差回归和短期收益。

刘宾进一步指出，若股指期货的基差连续转为升水，一方面或预示市场对后市看好；另一方面表明贴水结构已经出现改变，alpha产品或有回归动力。

“短期而言，IH、IF的牛市行情可以确定，下半年继续震荡上行概率较高。”方正中期货研究员彭博表示，IH已经维持升水一段时间，且升水幅度不断上升，表明资金强烈看好后市。IF近月也一度变成升水，表明较强看涨预期。IC则依旧贴水，远月贴水较大，资金中线看空IC。

股指期货松绑有望吸引增量资金

值得注意的是，上周中金所再次松绑股指期货。中金所通知称，自9月18日结算时起，沪深300和上证50股指期货各合约交易保证金标准，由目前合约价值的20%调整为15%。沪深300、上证50、中证500股指期货各合约平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之六点九。业内人士普遍认为，今年两次松绑虽然幅度不算

大，但具有较强的信号意义。

刘宾表示，此次中金所主要是对最低保证金比例及平仓手续费进行了部分松绑，目前来看对股指期货市场影响有限，期货市场保持了以往的运行状态，无论是股指期货的持仓量还是成交量与松绑前相比并未有显著变化。从长远看，此次松绑仍然具有积极正面的意义，表明股指期货市场功能正在有序恢复，有利于投资者提高资金利用效率，更好发挥各策略的优点。

“股指期货松绑对我们的杠杆型强趋势策略来说是利好，遇到市场的系统性风险时，可以用更少的资金来对冲我们强趋势组合的股票多头寸。”徐东波表示。

不过，北京盈创世纪资管总裁韩冬表示，此次股指期货松绑虽然使得阿尔法策略，或者说对冲策略的成本有所减少，但节省幅度还是有限，期待未来进一步松绑。

A股方面，彭博认为，股市期货松绑中长线利好股市。短期目前来看市场反应一般，主要原因在于市场已经到一个相对高位，尤其是券商股及银行股，继续上行压力较大。但对于大资金来说，中长线无疑是利好的。由于股指期货流动性增强，做多的大资金相应有了保护，利于行情继续震荡向上，也利于资金回流股市。中长期来看，增量资金预计会逐步入场。

另有业内人士指出，股指期货松绑，有利于量化对冲基金和期货公司的发展；随着交易量的提升和市场的稳定，将进一步促进券商的经纪业务、自营业务发展。因此，A股方面的券商和期货板块有望受益。

兴全恒益首募39.56亿 创今年以来二级债基发行新高

兴全基金旗下兴全恒益债券型证券投资基金日前发行结束，实现了39.56亿元的首发规模，也成功创下了今年以来各大公募基金管理公司首发二级债基的规模新高。

财汇金融大数据终端显示，截至2017年9月17日，今年已经新发成立32只二级债基（不包含发行失败的产品），累计首发规模为100.96亿元，平均单只产品首发规模为3.16亿元，规模最高的为13.67亿元。

兴全基金公告称，兴全恒益在30天的销售期内共计实现39.56亿元的销售，其中A类份额31.76亿元，C类份额7.80亿元，远超此前的平均募集规模，共计吸引了超过3.5万名个人投资者以及31家机构投资者参与。

兴全恒益作为一只二级债基，将由张睿和申庆两位基金经理共同管理。张睿作为基金经理将主要负责债券部分的投资，而权益部分则由现任兴全沪深300基金经理申庆负责。（黄淑慧）

招商行业领先混合型基金 近三月涨幅超15%

近期，上证综指成功突破3300阻力关口后，指数持续高位窄幅波动，市场博弈加剧。Wind数据显示，截至9月18日，上证综指近三月上涨7.67%，结构性行情仍然是主旋律，热点切换较为频繁，各行业表现不一，个股涨跌分化明显。在这种震荡市里，对行情的准确把握能力尤为可贵，部分研究功底深厚、市场触觉敏锐的基金脱颖而出。以招商行业领先混合型基金为例，wind数据显示，截至9月18日，该基金近三个月以15.64%的回报率，在527只同类产品中排前10位身。

截至9月18日，招商行业领先混基近一月涨幅为8.49%，近六月涨幅为17.53%，今年以来涨幅为21.17%，在上述各个阶段均为投资者带来了较为丰厚的投资收益。

对于后市，招商行业领先基金经理吴昊认为，中长期看，经济仍然呈L型走势，房地产行业去库存及供给侧改革已经取得明显效果，随着各项改革不断推进，对宏观经济中长期不悲观。展望2017年第四季度，A股市场可能仍呈震荡走势，经济企稳态势明显，房价及汇率制约下，流动性将持续中性，地缘因素也会阶段性影响风险偏好。

吴昊同时指出，A股结构上存在局部机会，金融去杠杆背景下，各大行业优质公司优势凸显。他说：“我们将积极捕捉其中的投资机会，同时对包括汇率和房价波动在内的潜在风险因素保持警惕。行业配置方面，首先，立足于业绩增长的确定性及估值的刚性，优选具备价值创造及成长空间的优质公司；同时跟踪国家产业政策，结合估值，积极把握新兴产业股票超跌带来的投资机会。”（姜沁诗）

天弘周期策略基金 今年以来收益近20%

近期，在新一代iPhone发布、白酒板块再度强势等利好下，消费股再度成为市场引擎。消费主题基金业绩同样水涨船高，天弘基金旗下天弘周期策略年内收益已近20%。

对于未来的投资策略，此前的天弘周期策略半年报中，基金经理陈国光曾认为中国经济未来的出路在于结构转型，主要体现在国家政策扶持的新兴产业和稳定成长的内需消费。因此基金的组合以结构调整中的成长性行业和景气度上升的行业为主，精选个股，适度优化，减少净值波动。同时，在改革政策不断明确的情况下，积极参与业务转型和与改革有关的主题投资，获取相对收益。（刘夏村）

景顺长城旗下基金 整体业绩迎来秋收行情

银河证券基金研究中心数据显示，截至9月20日，景顺基金旗下主动权益类基金中有19只基金的净值增长率超过10%，12只基金的净值增长率超过20%，其中景顺长城品质投资和景顺长城资源垄断两只基金的净值增长率均超过30%，达到了32.78%和30.45%。值得一提的是，景顺长城基金旗下14只偏股混合型基金全部实现正收益，算数平均收益率高达22.28%。

景顺长城基金认为，最近一年来的行情态势，本质是A股投资逻辑发生了重大变化，随着监管趋严，再融资及减持新规陆续出台，过去九年来通过外延式并购的制度套利模式趋于终结，价值投资逻辑回归为市场主流，业绩回报成为价值创造和投资收益的源泉，基本面选股成为制胜王道。

相比于单边市，震荡的市场行情往往是基金经理投研能力的试金石。在当前A股市场缺乏趋势性行情，结构性投资机会凸显的背景下，景顺长城基金能够实现旗下主动权益类基金的整体脱颖而出，不仅说明其基金经理的整体投研实力不俗，其基金公司的投资理念同样值得称道。

除了传统具有优势的权益类投资保持出色，景顺长城近年来持续发力的固定收益类产品也实现整体业绩优异。银河证券基金研究中心数据显示，截至9月20日，景顺长城旗下5只以固定收益投资为主的绝对收益目标基金今年以来平均净值回报6.40%，基金经理万梦管理的景顺长城领先回报基金今年以来净值涨幅达到10.05%。（张焕昀）

券商深耕自营APP 迎战互联网巨头

□本报记者 姜沁诗

今年以来，随着委外资金在公募市场中逐渐回归理性，基金公司也重回零售业务。基金电商零售业务在今年成为基金公司营销新“阵地”。今年以来，基金公司在电商平台上的营销战也随着蚂蚁财富号的推出进一步升级。

基金重回零售业务

自2016年委外资金在公募基金中的迅速增长，公募基金被业内认为正在逐步“机构化”。从目前来看，机构业务仍然占据公募基金的大头。据Wind数据统计，截至2017年上半年，机构投资者持有份额占比为52%，较2016年底下滑5.4个百分点。从规模上来看，自2015年起，排名靠前的多数基金公司，规模增长都主要依靠机构客户来支撑，基金公司内部的机构业务部门也更重视。

不过，有业内人士表示，今年委外资金更多地流向私募基金，公募仅占小部分。同时由于银行委外资金在今年发展受限，公募委外市场较2016年出现较大幅度降温，有的基金公司也逐渐回归重点发展零售业务。

仅从2017年上半年的基金规模增量便能看出端倪，据基金半年报数据，上半年个人或小散

增持基金1.0087万亿元，占全部基金规模增量的86%。货币基金在2016年底机构持有占比为60.30%，但到今年年中，该数据下降至45.13%。与之前不同的是，基金电商零售业务在今年成为基金公司营销新“阵地”。今年以来，基金公司在电商平台上的营销战也随着蚂蚁财富号的推出进一步升级。据中国证券报记者统计，目前，共有18家基金公司上线蚂蚁财富号，而有更多的基金公司也在排队等待上线中。

基金公司上演“十八般武艺”

蚂蚁财富号操作的便利性以及庞大的用户数量有力地推动了基金公司的运营推广需求，线上的推广逐渐成为基金公司不可或缺的营销阵地。各家公司在争相将旗下的财富号平台打造得各有特色。

招商基金在财富号上主打“武林风”，招商基金相关负责人介绍，希望通过用户熟悉且喜爱的武侠世界，让投资更接地气。招商基金将各个板块的栏目打造成武林大会，目前已经推出“琅琊榜”、“财神庙”、“华山论剑”、“天基阁”等理财模块。招商基金还为基金也设定了相应的武侠角色。例如，货币基金收益稳定，风险低，那么与它对应的是风格稳健、源远流长的少林派，而风险收益较为均衡的债券基金

则是基金中的武当派，攻守兼备。而基金经理也被打上了武林高手的标签，以连续两次夺得“金牛奖”的基金经理马龙为例，“招商基金财富号”用“葵花点穴手”、“控险八卦拳”、“金牛大法”等招式形象而生动地诠释了他的投资理念。

而作为博时财富号别具特色的板块，博时黄金理财对内容进行了系统、全面的知识普及并新增了实时金价内容，让投资者一目了然地了解金价走势，同时黄金大事件栏目也会每周更新基金经理最新鲜的投资观点。“气象站”则对之前的“投资晴雨表”进行了全新改版，通过气象术语形象地对黄金、债券、港股、A股四大类资产的走势做出观点预判。目前，在所有基金公司的财富号中，只有博时基金提供了这一特色栏目。“福利社”则寓教于乐，通过做任务、签到抽奖、评论互动抽奖等方式与投资者进行互动交流。可以说，博时财富号不仅授人以鱼，更授人以渔，使用户购买基金的同时也能系统学习有关基金的科普知识。

粉丝转化销量成难题

多家基金公司都表示，蚂蚁提供的用户标签、AI技术，是吸引他们入驻的重要特点。基金公司能够借助用户标签来实现有针对性的、

差异化的服务，持续优化用户的服务体验。目标是让所有的运营活动，互动方式、产品投放不断提升精准度。基金公司可以根据用户不同的持仓金额、不同的交易行为，设计不同的运营活动，甚至做到不同的页面广告推送给不同用户。

根据蚂蚁财富后台数据反馈，截至9月18日，作为首批上线的基金公司之一，博时财富号的粉丝数量已经达到400万人，7月1日以来的日均访问量和人均点击数排名均跃居前列。而还有多家公司粉丝数量也已超百万。

对基金公司而言，粉丝数量的多少并不是终极目标，要将粉丝转化为购买基金的用户更为重要，而这也是各家公司绞尽脑汁要想办法解决的难题。

从基金销量来看，这个平台正在成为愈发重要的基金电商销售平台。“目前天天基金网仍是销量最大的基金销售平台，但是现在这个平台（财富号）的销量也在以较快速度逐渐增加。”华南某基金公司人士告诉记者。

“我们公司的财富号，凭借卖货币基金增加了不少销量，但是规模增长速度开始逐步下降，持续营销不容易。”另有基金公司人士告诉记者，对基金公司而言，上线财富号一定能够增加销量，但是维护成本同样很高。

券商深耕自营APP 迎战互联网巨头

□本报记者 覃泽俊

日前有媒体报道称京东金融洽购第一创业证券24%的股份，作价约15亿美元。对此第一创业于9月17日晚间公告回应，公司大股东并未就股份转让事宜与第三方洽谈。尽管如此，互联网巨头们近来的触“金”动作频频，已然开始了跨界之旅的第二重探索，即所属行业与金融的深度融合。另一方面，传统金融行业的先行者——券商也在运用AI、大数据等IT技术积极优化自营APP的行情、交易等功能。

券商IT投入加大

根据《证券期货经营机构信息技术治理工作指引（试行）》的要求，证券公司最近三个财政年度IT投入平均数额原则上应不少于最近三个财政年度平均净利润的6%，或不少于最近三个财政年度平均营业收入的3%。按照中国证券业协会官网公布的数据测算，2014年到2016年三个年度证券公司实现平均营业收入3878亿元，平均净利润1549亿元。据此折算，平均每家券商的半年度IT经费投入应在4000万元规模以上。

截至2017年上半年，上市券商纷纷加码IT研发投入。其中，华泰证券以亿元研发经费领跑。中国证券报记者查阅A股上市券商公布的

替人力，实现人与AI的协作是近期目标。

券商现阶段IT投入仍然重点在对手持设备APP的产品迭代研发上。受益证券市场成交量回暖的影响，8月证券应用服务领域活跃用户规模有所上升，排名靠前的第三方服务平台同花顺、东方财富、大智慧月活跃规模均在7月下滑后有所回升，国泰君安君弘、平安证券、国信证券等券商自营APP因投入持续加大、重视客户体验，本月活跃用户规模亦有较大增长。券商重视自营APP是未来的趋势，8月证券市场走势相对较好，证券服务应用活跃用户规模有望上升，自营APP的市场份额也有望进一步提升。

券商应突出服务破解低佣金率

对于券商自营APP来说，用户注册了APP但并未在券商开户是一个老生常谈的问题。廖亚斌表示，国信金太阳当前注册用户已突破千万，但成为国信客户的用户占比不到50%。未来金太阳将会开放更多功能给非国信客户使用，也会采取线上线下融合活动的方式促进客户转化。

中国证券报记者采访了一些证券营业部内使用APP交易的客户，他们表示，券商自营APP的资讯服务不如互联网公司的产品体验好，推送速度也不够及时，但在买卖交易时会登陆券

商APP进行交易，因为互联网公司的交易委托系统速度不如券商自营产品。

业界普遍关注的互联网公司与部分券商进行流量入口合作，导致全行业佣金率下降，甚至出现互联网公司还拿走了大部分开户分成的情况。兴业证券研报认为，随着大券商佣金水平降幅趋缓甚至回调，行业佣金率底部也逐渐确认。2017年上半年全行业佣金水平为万分之3.44，相比于2016年第四季度的万分之3.46下降幅度非常小。中信、华泰证券佣金率有回升迹象，海通、广发佣金率下降也已趋缓，国君由于业务结构变化导致的下滑也已基本出清。今后，对于经纪业务的竞争也将转向互联网及财富管理的布局转型。

国信证券副总裁廖亚斌表示，投资者到证券市场是来挣钱，而不是省钱的。回到当前股市的常态后，券商面对互联网竞争不需要过分担忧。他说：“从费率的角度来看，互联网券商价格万分之一的成本优势，是以客户10倍换手率为基数的，总的年均成本只有千分之四的差距。从资产或有损失来看，客户损失都是百分之几甚至十几个点的回撤，优秀的私募基金在行情不好时回撤在3%左右，而散户很难做到这个水平。因此，券商的服务优势大于价格优势，优秀的券商人才与新技术的结合就能产生新生产力。”

相比单边市，震荡的市场行情往往是基金经理投研能力的试金石。在当前A股市场缺乏趋势性行情，结构性投资机会凸显的背景下，景顺长城基金能够实现旗下主动权益类基金的整体脱颖而出，不仅说明其基金经理的整体投研实力不俗，其基金公司的投资理念同样值得称道。

除了传统具有优势的权益类投资保持出色，景顺长城近年来持续发力的固定收益类产品也实现整体业绩优异。银河证券基金研究中心数据显示，截至9月20日，景顺基金旗下5只以固定收益投资为主的绝对收益目标基金今年以来平均净值回报6.40%，基金经理万梦管理的景顺长城领先回报基金今年以来净值涨幅达到10.05%。（张焕昀）

广发基金曹世宇：关注周期股超调机会

□本报记者 常仙鹤

8月经济数据的回落超出市场预期，周期股回调明显。对此，广发基金资产配置部研究员曹世宇日前指出，经济下半年温和回落是比较