

流动性预期改善 量化基金有望“王者归来”

□本报记者 徐文擎

近日,激发市场活力的政策频出。业内人士认为,受益于市场交易量和活跃度的提升,未来以量价因子驱动的量化基金有望“王者归来”,采用市场中性策略和套利策略的量化基金料将投资者追捧。

政策频出改善流动性预期

上周,证监会和上交所先后发声强调优化交易监管,规范市场环境,被业内人士认为将改善市场的流动性预期,游资和量化基金会是提升交易活跃度的一批资金。

好买量化投研部总监朱灵引称,国内的股票量化私募,绝大部分策略的换手率很高,驱动交易信号产生的是量价因子,由盘口数据变化触发。这种情况下基金管理人往往关注两个因素:波动率和交易量。波动率决定单笔交易的利润,交易量提升则可以让整个池子的机会增多,因此以量价因子驱动的量化基金天生喜欢交易量较大、波动也较大的放量市场。

“比如市面上大家比较熟悉的明法投资、九章资产等,基本一年下来的换手率在50倍左右。”一家30亿元规模量化私募的负责人对记者表示,他认为,在上交所发声强调优化交易监管后,会打开市场的流动性、提高交易量,有利于国内主流量化私募基金业绩和行业发展生态的双重改善。

此外,5日上午,科创板将在上交所设立并试点注册制的消息正式落地。一家知名量化私募的总经理表示,“当前的科创板之于创业板,类似于当年的创业板之于中小板。从历史数据看,创业板将要设立的消息从2006年、2007年开始‘吹风’,2009年年底正式设立,而后2008年到2010年中小盘股明显跑赢大盘,可以看到



视觉中国图片

整个市场蛋糕在扩大,同样科创板设立也会带动更多资本入市,营造有超额收益的市场,做大市场容量,这对量化基金是直接利好,当然更多市场参与者也会从中受益。”

两类量化策略将受追捧

业内人士认为,受益于市场交易量和活跃度的提升,未来市场中性策略和套利策略的量化基金有望获得投资者追捧。

“量化更多是群体性交易,交易的是一揽子股票,市场机制带来的好处更容易反应出来。”另一家知名量化私募的总经理表示,“未来市场容量一旦扩大,利好会更明显,尤其对于一些相对价值策略例如市场中性策略、套利策略等,市场容量越大、活跃度越高,交易时的换股成本即盘口损耗更低,例如买一和卖一差距会缩小,基金管理人也不会因自己的交易量太大且市场容量太小而被一下子‘顶到’卖二、卖三的价格上,这些最终都会反映到基金业绩中。”

上述私募总经理表示,近期股票多头的量

化策略会有更多机会,风格上倾向于中小盘,“茅台、平安的行情可能走到尾声了。”他称,“股票多头策略中,不仅包括多因子选股,还有择时对冲、事件驱动等,站在当下判断,向上空间比过去半年大,从投资收益的角度看,适当放大敞口对策略有利。”

2013年、2014年,由于中小盘长期跑赢大盘,一类做多中小盘股、做空沪深300股指期货的伪市场中性策略曾经赚得盆满钵满,颇受投资者追捧,但在2014年底开始直至2015年结束的“大象狂奔”行情中,这类策略被“两边打脸”,市场中性策略管理人更是重新洗牌。上述30亿元规模私募负责人称,未来如果中小盘股的活跃度和上升空间被打开,这类策略很可能会“卷土重来”。

“毕竟有利润的地方就会有资金的追逐,从结果上看,它很有可能获得不错的收益。但这种策略风险敞口暴露大,经过那轮风险教育的投资者可能会记忆犹新。”

上述知名量化私募总经理也表示,这种策

经历业绩“压力测试” 优质公司受机构青睐

□本报记者 张焕钧

三季报披露完毕,A股部分公司盈利数据不及预期,呈现一定下滑态势。有机构分析,当前部分上市公司业绩正在经历“压力测试”,基本面景气度改善的优质公司将越来越受买方青睐。

部分公司经历业绩“压力测试”

“目前A股正在经历来自业绩底部的‘压力测试’,这个测试可能持续一个季度到半年。”某华南基金公司基金经理吴亮(化名)告诉记者。

吴亮援引数据指出,10月27日公布的经济数据显示,1-8月全国规模以上工业企业利润同比增长16.2%,增速比1-7月放缓0.9个百分点;8月,规模以上工业企业实现利润总额5196.9亿元,同比增长9.2%,增速比7月放缓7个百分点。

“工业企业利润增速或将开始趋势性回落,这也预示着上市公司盈利增速将进一步回落,

这一趋势或将在2019年中报有所改观。”他说。

民生加银基金统计显示,近期PMI数据超预期下行,10月中采制造业PMI下行0.6个百分点至50.2%,其中生产和新订单指数均显著回落。民生加银基金认为,上市公司三季报净利润同比增速较中报回落,基本面压力持续增加。

中泰证券表示,三季报显示,上市公司盈利增速继续下行,中小创表现不佳。金融与非金融企业营收增速分化持续,利润增速同步回落。同时中小创盈利增速持续下滑,主板增速亦减缓,国企、民企盈利增速全面回落,民企盈利滑落幅度高于国企。

广发基金宏观策略部统计指出,中期来看,企业盈利下滑依旧持续,上市公司三季报ROE结束了8个季度上行开始下降。

宝盈基金分析,近期企业三季报发布完毕,虽然整体验证了此前盈利增速回落的预期,但从四季度开始到下一个企业数据验证期,需要等到明年一季度末至4月份。因此,在此阶段内

市场将处于微观企业数据的空窗期,市场情绪预计很难再有整体性的恶化。

吴亮指出,“二级市场的长期回报率是企业质地的真实反映。优质公司与质地相对不佳的公司不同之处在于,每一个周期轮换的时候,好公司会随着经济回暖业绩提升,估值也会回归,但差的公司业绩一直处于下行周期。”

优质公司备受青睐

在盈利遭受一定挑战时,自身质地优秀、基本面改善的行业与公司,显得愈加珍贵。

民生加银基金指出,由于宏观经济开始全面回落,短期关注的方向主要为三方面:一是受益于短期外部因素扰动和国内去杠杆相对缓和以及政策利好的成长板块;二是三季报景气度平稳或还能改善的行业和公司;三是受益于基建补短板的相关行业。

西南证券分析指出,从具体行业表现来看,大部分行业业绩增速下滑,但仍有部分行业实

略是以风格错配赚市场β的钱,在特定市场可能有效,但大多数时间已被证明风险大于收益,因此即使赚钱也并不推崇。相反,风格匹配的真市场中性策略,任何时候都有机会。他特别提到,如果未来两融业务在允许范围内展开,对冲工具的便捷性进一步提升,对市场中性策略甚至更多量化对冲基金来说都是一个大利好。

“尽管量化基金可能是最早一批提升交易活跃度的资金,但必须强调的是,必须有不同属性的资金进来,如果全部是量化私募,他们之间博弈也不是好事。”朱灵引称,“量化2.0时代正在开启。”

量化策略今年收益领先

事实上,在今年震荡下行的市场中,量化策略收益一直居前。

格上理财数据显示,在今年前9月规模以上私募中,独立于A股市场的主观期货和程序化期货以7.26%和5.32%的平均收益排名前两位。套利策略和市场中性策略则以3.82%和2.6%的平均收益排名第三和第四位。相比起同期股票策略-10.13%的回报,以及沪深300指数-15.87%的走势,收益优势明显。

如果细分来看,套利策略和市场中性策略收益前1/4的基金管理人分别获得18.76%和14.5%的平均回报,5亿元规模以上的管理人平均收益则为3.33%和3.67%。

“不过,从今年7月开始,当沪深两市每日交易量进一步下降到2000亿元时,基本市面上以量价因子驱动的量化基金就没法做了,单月业绩都有回落。”朱灵引称,未来待市场流动性和上升空间进一步打开后,这类基金可能率先领涨。他也提到,对于以历史数据为依据建立模型和矫正模型的量化基金来说,收益的提升不仅取决于政策的利好,更依赖于政策的可预期性和持续性。

优质公司受机构青睐

现环比增速上升。石油石化、国防军工、煤炭、银行、农林牧渔和通信的三季度单季增速高于前三季度增速,呈现环比上行态势。其中通信和国防军工的业绩改善尤其值得关注。

天风证券指出,从三季报各行业的业绩表现来看,可关注景气度相对较高或基本面有改善的农业、地产、银行、军工、计算机等行业。长城基金建议,继续从战略上逢低重点挖掘TMT中的优质成长股,特别是与自主可控相关的半导体、集成电路、5G、大数据、云计算、网络安全和军工股,继续重点关注与稳增长相关的钢铁、金融、地产、建筑、工程、机械等大盘蓝筹股和必需大消费板块。

前海联合基金指出,短期政策底持续夯实,配置思路短期沿着三季报景气度指向以及政策提振寻找板块个股机会,优选配置分红收益率角度可观、盈利能力稳定的低估值蓝筹和制造业龙头,科技创新成长龙头以及增长相对稳健的消费龙头将在调整中逐步呈现价值。

汇添富基金雷鸣：“经典成长” 构筑长期价值

□本报记者 李良

汇添富经典成长定期开放基金的拟任基金经理雷鸣表示,优质成长股应该具备四个特性:拥有可靠的商业模式、极强的竞争壁垒、良好的公司治理和优秀的企业家精神。雷鸣把寻找符合这四个特性的优质成长股模式,称之为“经典成长”,即遵循经典投资体系,挖掘能够持续有机成长、长期为股东创造价值的优秀公司。

雷鸣认为,投资最终是优化社会资源的配置,将最好的资源投入到优秀的人和公司上。互联网的持续快速深入发展,对整个世界都产生深刻影响,不合理的、信息不对称的、客户体验差的公司和最终都会被淘汰,客户资源将越来越快地向优秀的企业和管理层集中。

雷鸣同时表示,根据投入资本回报率和增长率两大指标,可以将上市公司分为四个类型,其未来将聚焦其中的“发电厂”型和“现金牛”型上市公司。其中,“发电厂”型指的是投入资本回报率较高同时行业增速较快的公司,这类公司具有最强的价值创造能力,通常拥有品牌、技术、网络效应、特许权等形成的壁垒;“现金牛”型指投入资本回报率较高,行业稳定增长,有品牌、特许权、区域或品类寡头垄断等形成壁垒的公司。

雷鸣同时表示,根据投入资本回报率和增长率两大指标,可以将上市公司分为四个类型,其未来将聚焦其中的“发电厂”型和“现金牛”型上市公司。其中,“发电厂”型指的是投入资本回报率较高同时行业增速较快的公司,这类公司具有最强的价值创造能力,通常拥有品牌、技术、网络效应、特许权等形成的壁垒;“现金牛”型指投入资本回报率较高,行业稳定增长,有品牌、特许权、区域或品类寡头垄断等形成壁垒的公司。

雷鸣同时表示,根据投入资本回报率和增长率两大指标,可以将上市公司分为四个类型,其未来将聚焦其中的“发电厂”型和“现金牛”型上市公司。其中,“发电厂”型指的是投入资本回报率较高同时行业增速较快的公司,这类公司具有最强的价值创造能力,通常拥有品牌、技术、网络效应、特许权等形成的壁垒;“现金牛”型指投入资本回报率较高,行业稳定增长,有品牌、特许权、区域或品类寡头垄断等形成壁垒的公司。

雷鸣同时表示,根据投入资本回报率和增长率两大指标,可以将上市公司分为四个类型,其未来将聚焦其中的“发电厂”型和“现金牛”型上市公司。其中,“发电厂”型指的是投入资本回报率较高同时行业增速较快的公司,这类公司具有最强的价值创造能力,通常拥有品牌、技术、网络效应、特许权等形成的壁垒;“现金牛”型指投入资本回报率较高,行业稳定增长,有品牌、特许权、区域或品类寡头垄断等形成壁垒的公司。

中美绿色基金徐林:探索绿色投资新模式

□本报记者 刘宗根

日前,在中美绿色基金媒体沟通会上,国家发展改革委前财政金融司和发展规划司司长、中美绿色基金董事长徐林和中美绿色基金CEO白波接受了中国证券报记者采访。

徐林表示,中国是人口大国,探索如何通过中美两国在金融、绿色发展技术和商业模式上的跨境创新合作,促进中国的绿色可持续性发展意义重大。他同时透露,中美绿色基金正在为二期基金的募集做准备,新一期基金的目标规模将达百亿元。

白波表示,经过两年的摸索和实践,中美绿色基金提出了一套适合绿色投资的独特商业模式:“P.R.I.M.E.”模式——政策(P)、研究(R)、整合(I)、资金(M)和执行(E)。在政策的指引下,以专业投资团队执行“产业+资本+技术”的投资策略,支持最优秀的管理运营团队,实现“投资·绿动中国”。

新基金目标规模百亿元

今年10月初,徐林正式出任中美绿色基金董事长。据介绍,徐林有多年发展改革委工作经历,曾参与中国经济社会发展多个五年计划的编制,参与区域发展规划和区域政策、国家产业政策的制定,参与中国加入世界贸易组织的谈判,专门负责工业补贴的谈判。

中美绿色基金是在中美业界领袖倡导下设立的一个纯市场化的绿色引导性基金,专注“新型城市化”这一投资主题,在绿色能源与节能、绿色制造与环保、绿色消费与服务、绿色出行与物流等四大核心领域投资了一批高成长企业,同时取得了一定的商业回报。

“中美绿色基金如何通过投资,通过和美国在绿色技术、绿色金融领域的合作,实现‘绿动中国’,推动中国绿色发展,可以说任重道远。中美绿色基金是虽然成立时间不长,相对较小,但却可以做一些大事情,绿色金融本身就具有探索意义。”徐林表示。

徐林同时透露,中美绿色基金正着手面向金融机构募集二期基金,目标规模百亿元。据了解,中美绿色基金目前管理的基金规模约为30亿元。

“我们已经用两年的时间证明,基金可以实现推动绿色发展和取得金融收益之间的平衡。现在我们希望以更大的基金规模来做更大的事情,投资出更有影响力的项目。”徐林告诉记者。

绿色投资也能赚钱

在参与创办中美绿色基金之前,白波曾长期在美国老牌投资机构华平投资任职。作为合伙人和董事总经理负责华平在亚太区的能源、工业和商业服务行业的投资。加入华平之前,白波曾就职于第一储备和高盛集团。

去年1月,中美绿色基金完成真正意义上的首笔投资——东方低碳,这是一家服务高端酒店和医院的合同能源管理公司。截至目前,中美绿色基金已经投出了十余个项目,投资金额近

广发基金代宇:债券站上风口 自下而上精选个券

□本报记者 万宇

与今年A股持续磨底的行情不同,在经济基本面、政策面、资金面等方面的共同促进下,今年债券市场逐渐走出寒冬,并出现慢牛行情。与此同时,经过前两年的调整,债券整体绝对收益进入一个相对不错的区间。广发集利基金经理代宇认为,在当前时点,债券资产站上风口。代宇表示,今年债券市场结束了过去两年的信用紧缩环境,久期风险降低,因此会适当提高久期,但信用风险有所增加,在投资中需要自下而上分析个券,以更好地控制回撤,保证产品能够实现净值平稳增长。

债市进入利好期

今年以来,债券市场2016年底开始的寒冬

逐渐结束,并出现慢牛行情。代宇分析指出,今年在经济基本面、政策面、资金面等方面都出现了一些有利于债市的变化。经济基本上,外贸的预期有比较大的变化,对外贸易因素对整个经济基本盘构成一些压力;政策面上,监管的节奏和力度有所调整,对市场的压力得到一些释放;资金面上,与去年全年资金呈脉冲式紧张的状况不同,今年资金面相对比较宽松。

“虽然趋势向着有利于债市的方向发展,但投资任何一类资产,我们都要关注这类资产的性价比。”代宇表示,“如果一类资产好,但它又太贵,那么它也不一定会是一个很好的投资标的。”整个债券市场经过去年和前年的调整,整体绝对收益已经进入一个相对不错的区间。

代宇认为,今年的种种变化支撑债券站上风口,债券市场有较大吸引力。受益于债券市场

的回暖,债基今年也普遍取得不错的业绩。银河证券基金研究中心数据显示,今年前三季度,八成以上债基取得正收益,平均收益率3.25%。

在这样的时点,广发集利一年定期开放债基到了一年一度的开放期,申购时间为10月29日至11月9日。代宇指出,广发集利封闭运作,保证基金规模相对稳定,利于基金经理的投资管理。此外,与普通债基相比,还可以放大杠杆,在债市慢牛行情中能够获取更高收益。

精选个券投资

对于细分领域的投资机会,代宇表示,“现在行业之间没有特别大的区分,暂时没有某一个行业债券与其他行业的债券有特别大的利差。”她认为,今年债券市场结束了过去两年的信用紧缩环境,久期风险会比去年小,因此会适

□本报记者 李良

中国证券报记者获悉,华安创业板50ETF仅11月5日一天就获14.15亿份净申购,居于A股ETF首位。年初至今,华安创业板50ETF已激增近70倍,份额突破200亿份,成为场内流通份额最大的ETF基金。对于未来创业板50ETF的投资机会,华安基金指数与量化投资部高级总监许之彦认为,虽然当前市场情绪有下移,但对比未来两三年的盈利来看,创业板50指数估值相对主板并不高,在低估值时可以对创业板50ETF做适当资产配置。

在创业板估值回调的背景下,华安创业板50ETF之所以备受关注,是因为该产品是全市场唯一跟踪创业板50成分股的ETF。实际上,创业板50指数的编制规则是在创业板指数的100只样本股中,选取流动性最优的50只股票组成样本股,因此其成分股兼具了规模与流动性。此外,创业板50指数的TMT行业占比50%,总体结构偏科技,大多数是新经济的龙头企业。

博时基金黄海峰:中短期债券配置价值凸显

□本报记者 姜沁诗

今年以来,股市持续低迷,市场避险情绪上升,无论是机构投资者还是个人投资者对高流动性、低风险产品的配置需求增加。对此,博时安盈债券基金经理黄海峰认为,货币政策有望维持稳健偏松,流动性合理充裕是目前债市主要驱动因素,中短债基金受宽松流动性影响较大,配置价值凸显。

黄海峰认为,在实体经济去杠杆、地方债务约束和房地产调控的背景下,制造业、基建和房地产投资增长有所回落,消费需求或受到制约,外部扰动因素加剧。近期经济表现承压,股票市场持续震荡,市场风险偏好下行趋势显现,预期货币政策或维持稳健偏松,流动性合理充裕是目前债市主要驱动因素,债券市场行情有望持续。

黄海峰认为,中短期债券受宽松流动性影响较大,配置价值突出。长债方面,宽货币到宽信用的传导是关键因素。一方面,资管新规下信用债融资和影子银行大幅萎缩,宽信用的渠道依赖表内,在广度和深度上不及以往。另一方面,政策陆续出台,以美国为主的发达经济体收益率仍处上行阶段。综合来看,债券市场整体处于温和牛市,收益率有下行空间。中短债波动小,流动性宽松预期下投资机会较明确。长债波动较大,且处于震荡行情,趋势性机会尚需等待。

对于短债基金而言,黄海峰认为,当前市场更适合采用差异化的投资策略,立足收益率曲线的中短端,在波动性市场上尽量获取确定性机会,主要配置高评级短期融资券为主的优质中短期债券品种,保持较短久期操作,充分利用货币政策宽松周期,通过中高杠杆增强收益,力争为持有人赚取稳健和可持续的回报。具体个券选择上,黄海峰主要通过基本面深度分析研究,选择公司治理结构清晰、主营业务合规且有竞争优势、财务报表指标表现优异的优质企业进行投资。

汇添富基金雷鸣：“经典成长” 构筑长期价值

□本报记者 李良

汇添富经典成长定期开放基金的拟任基金经理雷鸣表示,优质成长股应该具备四个特性:拥有可靠的商业模式、极强的竞争壁垒、良好的公司治理和优秀的企业家精神。雷鸣把寻找符合这四个特性的优质成长股模式,称之为“经典成长”,即遵循经典投资体系,挖掘能够持续有机成长、长期为股东创造价值的优秀公司。

雷鸣认为,投资最终是优化社会资源的配置,将最好的资源投入到优秀的人和公司上。互联网的持续快速深入发展,对整个世界都产生深刻影响,不合理的、信息不对称的、客户体验差的公司和最终都会被淘汰,客户资源将越来越快地向优秀的企业和管理层集中。

雷鸣同时表示,根据投入资本回报率和增长率两大指标,可以将上市公司分为四个类型,其未来将聚焦其中的“发电厂”型和“现金牛”型上市公司。其中,“发电厂”型指的是投入资本回报率较高同时行业增速较快的公司,这类公司具有最强的价值创造能力,通常拥有品牌、技术、网络效应、特许权等形成的壁垒;“现金牛”型指投入资本回报率较高,行业稳定增长,有品牌、特许权、区域或品类寡头垄断等形成壁垒的公司。

摩根士丹利华鑫基金:市场短期或迎修复行情

□本报记者 张焕钧

在国内外积极信号作用下,目前市场情绪开始修复,前期超跌板块的反弹幅度尤为显著。摩根士丹利华鑫基金指出,资本市场在政策利好刺激下逐渐回暖,这在近期A股走势和人民币汇率价格变动中已有体现。市场短期或迎来修复行情,从边际改善的角度看,关注前期跌幅较大的中小创优质成长股。