

国富投资陈海峰： A股阶段性底部料正在形成

□本报记者 王辉

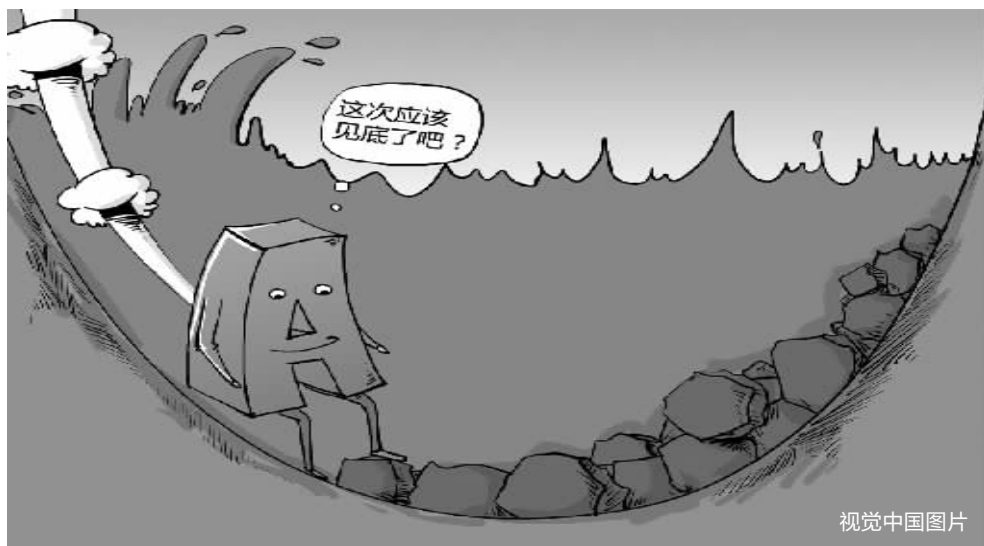
国富投资创始人、投资总监陈海峰日前接受中证报记者采访时指出,现阶段A股市场震荡走弱,但是国富投资舆情模型显示,A股市场可能正在形成阶段性底部。未来投资者对于市场的投资策略应逐步转向积极,而不应继续悲观。

量化模型 发出阶段见底信号

中国证券报:国富投资的量化模型如何研判后市?

陈海峰:量化模型的多空判断,是对交易行为进行指导。一个高效的量化模型在发出多空信号时,从统计的角度上来说,就意味着一个大概率事件。举例来说,国富投资的舆情模型在去年12月底时就已经发出了多头信号,在今年4月初又再次发出空头信号。而就目前而言,该模型在不久之前的5月下旬,则又一次地发出了多头信号,并由此预测出现市场将有大概率展开新一轮上涨。

需要指出的是,一般当模型发出多头信号时,并不意味着市场就将立刻止跌向上,而是告诉投资者在这个时点需要注意到市场做多的机会正在来临。而且这种做多的机会,并不是那种仅维持几个交易日的短期上涨。因此,从风险和收益的角度来看,当前投资者可以更加关注市场的收益,对于未来较长一段时间A市场的表现,更应当慢慢积极起来,而不是随着市场的下探而进一步悲观。



视觉中国图片

量化投资大有可为

中国证券报:如何看待量化投资在国内的发展?

陈海峰:横向对比美股股市,机构投资者的“稳健长钱”是占据了市场的绝大多数,也就决定了美股市场的交易行为。而最近两年,A股市场的机构化和国际化也在不断加速,也造成了A股市场个股的大幅分化,以及价值龙头股的股价

强势,进而出现了价值投资的成功。综合考虑A股市场的生态培育进程,以及未来较长时期个股风险的持续暴露,国富投资认为,从更长的时间看,不仅是价值投资或传统的股票投资方式会有机会,成长股投资、指数化投资以及其他量化投资策略也将有机会。

随着我国衍生品工具逐渐丰

富,从某种程度上来说,市场对股票等资产的定价就会越来越合理。同时,衍生品的丰富,也会给市场带来更多流动性,带来更多配置需求。股指期货等衍生品市场的发展,会使得资本市场的效率提升。事实上,不仅是对量化机构,对于所有类型的机构投资者而言,衍生品都是有效控制风险的工具。

中高频策略可适应A股

中国证券报:中高频策略在A股能否取得好的效果?

陈海峰:国富投资重点打造的一个中高频策略产品,作为一个典型的量化股票多头策略,在去年较差的市场环境下,仍然实现了全年度的正回报,大幅战胜了市场指数基准。过去几年公司

旗下中高频策略产品的整体运行,充分验证了其对于A股市场的高适应性。一方面,A股长期以来始终表现出“波动大、变化快”的一大重要特征;另一方面,A股在很大程度上也始终是机构等各类投资者激烈博弈的市场。而在这样的市场环境中,中高频量化投

资策略经过长期验证,能够非常高效地适应。事实上,从2018年各类策略产品的投资情况来看,在A股市场2018年整体出现大幅下跌的情况下,国富投资全年各主要策略的收益表现都比较突出,大多数策略均实现了全年的正收益,收益率长期保持稳定。

自律委发布倡议

私募参与科创板网下打新热情依旧

□本报记者 林荣华

6月8日,上交所转发了《上海证券交易所科创板股票公开发行自律委员会促进科创板初期企业平稳发行行业倡导建议》(以下简称“倡议”),倡议包括充分发挥中长线资金作用、简化发行上市操作、合理确定新股配售经纪佣金标准等三方面内容。业内人士认为,倡议有助于推动长期投资者从企业中长期价值判断角度审慎报价,减少短期博弈冲动。值得注意的是,私募基金虽然并不在网下配售的6类中长线资金之列,但私募人士预计,私募基金网下配售中签率仍有望高于现有A股的网下配售,吸引力仍在。

发挥中长线资金作用

据上交所官网,倡议主要内容包括三方面,一是充分发挥中长线资金作用,压实主体责任。建议除科创主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金外,其他网下投资者及其管理的配售对象账户持有市值门槛不低于6000万元,安排不低于网

下发行股票数量的70%优先向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金和合格境外机构投资者资金等6类中长线资金对象配售。同时,建议通过摇号抽签方式抽取6类中长线资金对象中10%的账户,中签账户的管理人承诺中签账户获配股份锁定,持有期限为自发行人股票上市之日起6个月。

二是简化发行上市操作,保障安全运行。建议首次公开发行股票数量低于8000万股且预计募集资金总额不足15亿元的企业通过初步询价直接确定发行价格,不安排保荐机构相关子公司跟投与高级管理人员、核心员工通过专项资产管理计划参与战略配售之外的其他战略配售,不采用超额配售选择权等。

三是,合理确定新股配售经纪佣金标准,形成良性竞争。经充分评估承销商在发行承销工作中的收益和投入匹配性,建议对战略投资者和网下投资者收取的经纪佣金费率由承销商在0.08%至0.5%的区间内自主确定,推动形成行业惯例,避免恶性竞争。

上交所官网显示,对于自律委做出的上述努力和行业倡议,上海证券交易所表示尊重与支持,并呼吁科创板拟上市企业及其保荐机构、承销机构和其他相关各方,在开板初期共同遵守上述行业倡导建议,积极营造良好市场生态,维护科创板市场健康稳定发展。上海证券交易所将在发行方案备案工作中,对开板初期发行人和主承销商遵守行业倡导建议的情况予以重点关注。

私募参与热情高

私募基金虽然并不在网下配售的6类中长线资金之列,但私募人士预计,私募基金网下配售中签率仍有望高于现有A股的网下配售,吸引力仍在。新时代证券研报测算也显示,2019年A股网下配售中A、B、C三类投资者中签率分别为0.05%、0.05%、0.02%。但即便按最保守的估计(战略配售占比30%、发行后总股份不超过4亿股、回拨比例为10%),科创板网下配售股数占总发行数量的比重也达到了42%,相比目前A股10%的网下配售比重大大

幅提升。因此,作为C类投资者的私募基金也有望获得更高的中签率。

星石投资表示,相比A股现有的各板块,科创板网下配售的比例由过去的60%-70%提升至70%-80%。公募基金、社保基金、养老金、保险资金、企业年金、合格境外投资者和私募基金等7类主体能够参与科创板网下询价和打新,相比A股其他板块,个人投资者不再能参与科创板的网下询价和打新。这样的制度安排有助于提升科创板投资者的专业化程度,在提升机构投资者比重的同时保证科创板市场的流动性。

另有业内人士称,短期参与科创板网下打新是确定性较强的获利机会,并且偏向网下配售,预计各方机构都会积极参与。同时,建议通过摇号抽签方式抽取6类中长线资金对象中10%的账户,中签账户的管理人承诺中签账户获配股份锁定,持有期限为自发行人股票上市之日起6个月。这有助于体现中长期投资者的主导作用,同时促使其从企业中长期价值判断角度审慎报价,减少短期博弈冲动。

谨慎选择 私募指数增强基金

□好买财富 曾令华

今年以来,公募指数增强基金增强效果不明显,但一些私募指数增强基金取得较大幅度的增强收益。部分投资者疑虑,一般说来私募基金以主动管理能力取胜,私募推出的指数增强基金值得买吗?对此,笔者认为,私募指数增强产品值得关注,但需谨慎选择。

一般来说,指数增强的收益有两大来源:选股增强或交易增强。

选股增强是主动管理型基金经理的强项。CFA协会2018年度“格雷厄姆与多德卓越奖”获奖作品《巴菲特的Alpha》通过对股神巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦的业绩进行全面的实证分析探讨巴菲特成功背后的原因。该论文发现,巴菲特在套利、质量因子上具有显著的敞口。也就是说,巴菲特投资背后的秘诀在于购买安全、优质、有价值的股票。这与巴菲特一贯强调的护城河、好企业一致,巴菲特曾说“不管是袜子(socks)还是股票(stocks),我都喜欢购买高质量的商品。”

历史数据显示,A股价值类因子超额收益不明显,但在2014年以后二者表现出了明显的超额收益,在2017年之后更加明显。如近两年家电和消费类的白马龙头,如茅台、美的、格力、海天等股价涨势喜人,质量因子溢价趋势初现。

私募指数增强基金主要靠交易增强。例如,沪深300指数增强和中证500指数增强策略产品中,明汭、鸣石旗下产品都加入高频策略。而交易增强的效果和市场的结构分不开。海通证券统计,依据总市值口径统计,2019年一季度机构持股市值占比只有13.2%,2018年四季度美股市值中机构投资者为57.4%(较大的机构投资者如共同基金及ETFs占比29%、外资15%、养老金等险资12%),可见A股中机构投资者相比美股占比明显少。因此,美股投资往往集中在大市值股票上,而A股仍有“炒小”的现象,2018年A股市值排名前10%的股票全年成交额占全年成交额的37%,而对应美国占比为71%;从换手率看,A股换手率较高,2018年全部A股的换手率为448%,远高于美股109%的换手率;此外A股的波动性也远高于美股。

2019年,以来市场波动率、成交活跃度都有很大改善,进入4月份以后,市场热点切换明显加快,且指数工具扩容下行 业主题切换一定程度成为主角,中高频的股票量化策略更为适应,获取超额收益。4月、5月开始市场波动率、成交活跃度逐步下降,这也是值得关注的变化。

私募指数增强在基本面上的增强,相比主动管理型基金并不具有优势。霍华德在评价量化投资时说“如果有一天智能机器真的能管理所有资金,是不是它们看到的一切都千篇一律,得出的结论都一模一样,设计的投资组合都大同小异,从而所获回报也旗鼓相当?那时候,什么才是取得优异回报的途径?答案是:拥有卓越洞察力的人类。至少这是我的愿景。”私募指数的增强主要靠交易增强,它能大幅获胜的关键是现在以散户为主的主流交易结构仍持续。就笔者而言,私募指数增强现阶段值得关注。但值得注意的是,它赖以生存的基础正在发生变化。