

■ 2020年12月9日 星期三 ■ 责编:陈晓刚 美编:苏振 电话:010-63070230

市场风格切换 量化投资机构“等风来”

“阿尔法失灵了！”在大量资金疯狂涌入量化对冲这个赛道时，近期突然出现的巨大回撤却给量化从业者和投资者们泼了一盆冷水。

“量化投资每年年初有开门红，到了三四季度就‘关灯吃面’。”一位量化私募人士说。中国证券报记者调研发现，近期量化投资“关灯吃面”来得有些猛烈。数据显示，11月最后一周，占比超73%的市场中性策略产品遭遇了回撤，当周最大回撤甚至超过6%。

业内人士认为，临近年末，公私募机构大幅调仓导致市场风格突然切换，是这次回撤的主要原因。对于“阿尔法失灵”的恐慌，量化人士表现得较为乐观。在他们看来，模型调整适应需要时间，还是要调整心态，“等风来”。

□本报记者 李惠敏 王宇露

11月“折戟”

“最近这一个月部分机构回撤幅度挺大，我们的回撤幅度在头部机构里不算大，但超额收益这块也不行。”一位大型量化私募人士李明（化名）表示。

“超额回撤非常明显。”某沪上量化人士告诉中国证券报记者：“最近指数增强的产品也有一定回撤，但尚未达到历史最大回撤幅度。”另一位北京量化私募人士也表示：“我们的产品回撤主要发生在11月最后两周，指数增强类和市场中性类产品均有回撤，中性产品回撤幅度大约在3-4个百分点。”还有私募管理人士称，11月旗下中性产品回撤在2个百分点左右，此次回撤也属于正常现象，在可接受的范围内。

在产品出现回撤的同时，量化对冲策略也在11月迎来了大量申购资金。中国证券报记者粗略梳理了近期新发量化对冲产品：灵均投资在11月份备案了46只产品，在百亿私募中数量居首，衍复投资和天演资本在11月份也分别备案了26只和22只产品。也就是说，部分新产品在成立之初就出现了大幅回撤。

私募排排网数据显示，11月最后一

周，有数据显示的679只市场中性策略产品中，496只出现回撤，占比超73%，当周回撤幅度最大甚至达到6.5%；从11月整体数据来看，432只产品出现回撤，占比超63%，当月回撤超3%的有74只产品。

据了解，对于量化私募而言，回撤3个点左右为临界点，一旦超过就属于较大回撤。历史上较大的一次回撤曾在2017年初出现，当时指数出现了6个点的回撤，量化私募的回撤幅度普遍在10个点以上。

这一波回撤也让市场上出现了非常悲观的声音，甚至有观点称“阿尔法失灵”。但是在不少量化人士看来，此次回撤是正常策略波动。

多因素共振

不少量化人士认为，年底机构调仓、市场风格快速切换、打新收益降低等因素是这一波量化产品回撤的主要原因。

上述量化人士表示，近一段时间市场风格极快切换，资金快速由前期强势板块流入低估值的顺周期板块，如金融、周期等行业。市场结构的快速变化对量化选股策略造成了较大压力，尤其是相对中频量价策略的阿尔法面临较大的回撤。

“一方面市场活跃度和交易量都在下降，波动率也在下降，交易一旦冷下来，



制图/苏振

策略的有效性肯定会下降。另外，交易成本也会上升，换手越快的策略，受影响越大；临近年末，公私募机构都在为明年进行调仓布局，市场风格也会有变化，行业有轮动，一些动量类策略中的动量因子表现会比较差，尤其是之前通过此策略获取了较高收益的，往往都出现回撤。”上述北京量化人士称。

李明也认为：“机构调仓导致市场风格突然切换，冷门股陡然表现很强，对于量化来说需要有风格和因子的识别过程，一般来说策略是周度调整或者月度调整，所以会有滞后性。此外，风格调整对于高频率量化策略的影响会更大，因为高频量化的量价因子配比较多，较难选到冷门股，最近回撤也会更大一些。”

除市场风格骤变和机构调仓的原因外，李明表示，不少量化策略叠加了打新，相当于无风险收益的增强，但最近市场上新股数量较少，所以打新的收益也越来越薄。

不仅是私募量化产品，部分公募量化产品也遭遇了不小的回撤。天弘基金指数与数量投资部负责人杨超表示，11月量化产品回撤原因不能一概而论，需要具体观察。如果是高频策略领域，主要原因可能是策略收益源头更多是赚取市场错误定价，当市场风格转向后，边际上投资者结

构发生阶段性变化，使得以量价为主要信息源的策略需要时间适应市场变化。与此同时，以基本面量化为主的策略则要相对稳健。短期阿尔法策略出现波动是非常正常的现象，市场保持弱有效也是阿尔法策略的生存土壤。

以不变应万变

早在2007年，美国市场就曾出现量化集中踩踏事件。短短一周内，市场中性策略回撤了15%至20%。由于某家大型量化机构的关闭，其卖出行为引起了整个对冲基金行业的踩踏。不过，踩踏后的市场理性有所恢复，量化机构大都“收复了失地”。

此次大幅回撤之后，量化机构普遍选择“以不变应万变”。

“就算分析出原因，我们的策略也不会进行调整。”一家大型量化私募总经理表示：“的确可以不断优化策略，但实际问题是无论如何改进，这一波的回撤都无法避免。我们内部测算过，即使调整了策略，回撤最多减少一个点。”

“模型会有周度的适应调整，但我们不会做人工的干预。”一量化人士表示：“出现回撤是比较正常的，我们一般不会做人工干预，模型还是需要一些时间来适应的。”

东方基金总经理刘鸿鹏：

基金业将迎来“百花齐放百家争鸣”格局

□本报记者 周璐璐 李惠敏

业或成长性公司，努力使基金份额持有人最大限度地分享中国经济的高速增长。

成立十余年来，东方基金专注并不断深耕中国经济和国内资本市场，在细分领域助力中国经济转型，先后布局了投资于新兴成长、创新科技、新能源汽车、互联网+、区域发展、周期行业、支柱产业、人工智能、城镇消费等不同领域的产品，旨在帮助投资者分享中国经济在各个领域的的发展果实。

中国证券报：推动中国基金业繁荣发展的积极因素有哪些？

刘鸿鹏：中国基金业的繁荣发展，首先是得益于中国经济长期健康发展，居民财富和可支配收入不断增加，居民财富管理、资产保值增值的需求持续提升；二是得益于中国资本市场持续改革开放，多层次资本市场建设和资本市场法治体系不断健全，以及注册制的成功试点和推广，为引进优质企业上市提供了制度保障；三是得益于中国基金业内生性的发展。

中国基金业从无到有、从小到大发展以来，坚持服务实体经济的金融本源，坚守“受人之托，忠人之事”的初心，坚持“合规、诚信、专业、稳健”的发展理念和行业文化建设，持续提升经济、行业和企业的基本面研究能力和资产组合投资管理能力，通过长期持续的投资回报赢得基金持有人的信任。

从近几年来看，中国基金业整体主动投资管理能力稳步提升，长期投资和价值投资理念深入贯彻并成熟发展。与此同时，受益于行业基础法规建设、监管政策完善，公募基金产品类型、投资标的和投资策略不断丰富，进一步丰富了基金管理人服务持有人的手段，为基金管理人丰富产品类型、为不同风险类型投资者提供资产管理

服务、满足不同投资者多元需求提供了基础保障。

践行初心使命

中国证券报：展望未来，在高质量发展要求下，基金公司如何修炼自身内功？

刘鸿鹏：展望未来，中国资本市场持续推进改革开放，基金行业在服务实体经济、服务居民财富管理方面，将迎来“百花齐放百家争鸣”的行业格局。

未来，基金行业需要更好地履行金融职责和使命：一是坚守金融本源，借助多层次资本市场直接融资、间接融资的功能，发挥资产管理者在资源优化配置、资金融通方面的优势，贯彻服务实体经济的宗旨。

二是坚守受托人义务，通过多元化的产品设计及扎实的基本面研究，挖掘符合中国经济转型方向的投资机会，为投资者提供长期跟踪、分享中国经济高质量发展成果的资产管理产品和服务。

三是坚守依法合规经营的理念，坚持底线思维和长线思维，为投资者提供长期、持续、稳健的资产管理服务。

中国证券报：对于更好地履行金融职责和使命，东方基金有何具体规划？

刘鸿鹏：自成立以来，东方基金始终专注于中国经济和国内资本市场，并不断在各类细分领域和行业深耕细作。截至2020年三季度末，东方基金旗下产品覆盖混合、债券和货币等基金类型，累计为超过350万投资者提供资产管理服务。

未来，东方基金将继续专注于中国市场的主动投资管理领域。在投资管理方面，东方基金将致力于提升主动投资管理能力和投资服务能力，通过积极主动的基本面研究，深入挖掘中国经济结构转型过程中的投

资机会，大力发展主动权益投资、固定收益投资和量化投资，为基金投资者提供优质的投资服务体验，增强投资者的满足感和获得感。

在产品规划方面，一是结合中低风险投资者的需求及公司在固定收益投资领域的优势，持续完善不同策略的固收和“固收+”产品，满足投资者长期投资、稳健投资的需求；二是结合公司投研团队的市场分析与预判，以及公司投研团队能力与优势，积极布局专注于中国经济和中国资本市场的权益基金，以长线、长远的投资思路布局中国核心资产，布局中国在国际竞争中具有领先优势和潜在优势的产业和公司，分享中国经济结构转型及高质量发展的成果；三是借助大数据、人工智能等技术在投资管理中的发展红利，结合A股市场特点及发达市场的成功经验，开发不同策略的量化投资模型，布局跟踪不同市值、不同市场板块的主动量化、指数增强类产品，满足投资者多元化的投资需求。

在公司治理和管理机制方面，坚持“以人为本”，强化人才队伍专业化、梯队化建设。一是提升核心人才的稳定性和主人翁意识。2020年，东方基金已初步完成核心员工持股计划和公司改制，旨在汇聚并稳定与公司发展志同道合的核心人才，增强业务骨干参与公司发展、携手公司发展的主人翁意识，提升为基金持有人创造长期、持续投资回报和优质资产管理服务的服务意识和服务能力，力争实现基金持有人、员工与公司的长期共赢、健康、良性发展。二是持续优化投研团队考核机制，建立以中长期投资业绩为重要指标的长效考核机制，淡化短期排名，鼓励基金经理长期投资，致力于为基金持有人获取长期、持续的投资回报。

在公司治理和管理机制方面，坚持“以人为本”，强化人才队伍专业化、梯队化建设。一是提升核心人才的稳定性和主人翁意识。2020年，东方基金已初步完成核心员工持股计划和公司改制，旨在汇聚并稳定与公司发展志同道合的核心人才，增强业务骨干参与公司发展、携手公司发展的主人翁意识，提升为基金持有人创造长期、持续投资回报和优质资产管理服务的服务意识和服务能力，力争实现基金持有人、员工与公司的长期共赢、健康、良性发展。二是持续优化投研团队考核机制，建立以中长期投资业绩为重要指标