

私募业绩大回撤 “两线”设置引热议

□本报记者 王宇露



视觉中国图片

今年以来,A股市场大幅波动,私募行业普遍出现了业绩大回撤,部分私募产品触及了预警线或清盘线(也称“止损线”),一些私募产品不得不被动减仓或清盘。这也引起了业内人士对于产品减仓或清盘,从而进一步加剧市场调整的担忧。

预警线和清盘线设置的初衷是保障投资者的本金不遭受过大损失。不过,从投资的角度来看,“两线”的设置也给投资增加了难度,甚至有观点认为其与价值投资的理念有所背离。业内人士对于“两线”设置的合理性也展开了激烈的讨论。

逾千只产品触及预警线

年初市场一度显著调整,私募行业普遍出现了业绩大回撤,不少百亿私募也未能幸免。第三方平台数据显示,截至2月7日,百亿私募数量为113家,其中94家有业绩披露的百亿私募今年以来平均收益率为-4.32%;业绩为正的百亿私募为11家,正收益百亿私募占比仅为11%,高达89%的百亿私募亏损。

数据显示,1月份共计有59家百亿私募亏损幅度超5%,37家百亿私募亏损超7%,14家百亿私募亏损超10%。其中,此前连续在合规及产品业绩上爆雷的汐泰投资,2021年业绩表现抢眼的正圆投资、冲积资产等,均在2022年1月份出现了超过10%的较大幅度亏损。

与此同时,去年曾经风光无限的量化产品,也遇到了“麻烦”。近日,量化私募巨头九坤投资因旗下一只2亿美元规模的美元基金1月份大幅回撤近40%而受到市场关注。第三方平台数据显示,国内其他几家头部量化私募的股票策略产品,今年以来的回撤幅度均在10%左右。以头部量化私募幻方为例,旗下一只代表产品今年以来收益率为-11.72%。去年9月以来,国内量化私募集体遭遇大幅回撤,最近半年头部量化私募普遍都出现了20%左右的回撤。

在业绩大回撤的背景下,部分私募产品触及了预警线或清盘线。

近期,有市场传闻称,私募大佬但斌旗下合计超50只私募产品的单位净值已跌破了0.8元的传统预警线,还有6只产品净值跌破了0.7元的清盘线。对此,但斌本人在微博上回应称:“目前我们产品都有做好相应风控,净值相对维稳,我和交易部始终保持谨慎应对,目前震荡行情下市场恐慌情绪较多……东方港湾经历过2008年金融危机、白酒危机、2015年等股市不好的时期,每次之后公司发展得都更好!”但斌并未直接对旗下产品净值和业绩作出回应,不过,第三方平台数据显示,旗下一些2020年和2021年成立的产品,确实有不少处于大幅亏损状态,不少产品净值在0.8元以下。

此前,浙江善溯投资于2月7日发布的《关于理型1号私募基金触及止损线的告知函》显示,该基金2022年1月27日的单位净值为0.7909

元,已低于止损线0.8元,将按照合同约定进行风险止损操作。

此外,2月11日,百亿私募上海赫富投资也向投资者和代销机构发出公告,称旗下赫富灵活对冲九号A期私募证券投资基金在2月10日的单位净值为0.8774元,已低于预警线0.88元,触及预警。

第三方机构监测数据显示,按照截至2月12日有最新净值公布的私募产品净值计算(由于信披合规等原因,国内私募产品净值及业绩数据较为滞后),截至2022年1月末,超1000只私募产品(含股票、CTA、债券、多策略等所有策略类型)的净值跌破0.8元的传统预警线,512只产品的净值跌破了0.7元的传统清盘线。

对市场冲击有限

触及清盘线的产品增多,产品清盘卖出股票,是否会造成市场进一步下跌、带来连锁反应?

有业内人士分析认为,理论上是有这样的可能。比如前述善溯投资产品因触及止损线,将按照合同约定进行风险止损操作。其公司也曾回应,最近因为偏多股指和股票,导致回撤较大,公司春节前就已开始减仓。

不过,一位私募代销机构的研究总监向记者表示:“理论上是有影响,但是实际也要看跌破止损线的私募产品有多少。从我们近些年的观察来看,设置止损线的私募越来越少,代销机构也不建议设置止损线,与我们合作的私募机构有止损线的很少。所以,实际上有这类风险的产品比例并不大。”

一位股票多头私募人士也表示:“最近两年股票多头私募产品很多都取消了预警线、清盘线的条款,因此被动卖出并不显著。”

雪球副总裁夏凡对此表示,市场波动造成了很多去年发行的产品净值接近甚至跌破预警线、止损线,导致管理人不得不被动清盘产品。不过这部分产品占整体私募基金的数量微乎其微,截至2021年末,私募证券类管理人数量有9000余家,存续产品近7.7万只,从前述在清盘边缘的产品数量来看,仅占全部产品数量的0.5%左右,绝大多数产品都暂未涉及前述清盘的情况。

不过,有市场人士认为,相比于主观股票多头私募,量化私募产品有这类条款的比例更大,去年9月发行的私募量化指数增强产品很多净值到了0.85元以下,有被动卖出的风险。

对于量化产品是否存在被动减仓或清盘风险的问题,一位资深量化人士表示:“量化选股很分散,卖出某只股票之后资金还会进入别的标的,因此整体指数不会因为量化调仓导致下跌。量化股票型的策略分为两类,一类是指数增强,另一类是中性对冲。这两类策略都要求持仓一直处于满仓状态,因此市场上大部分量化股票策略不做仓位选择。”

一位头部量化私募人士表示:“净值达到预警线和清盘线之后的具体操作,与合同约定有关。我们公司发行的产品基本都是三年封闭期产品,不设预警线和清盘线,基本不会出现市场调整导致清盘的情况。”对于市场的冲击和影响,该人士认为,取决于规模和持仓集中度,与是不是量化无关。相比较而言,相同规模下量化产品持仓更加分散,对市场的冲击和影响相对较小。

某头部券商的一位金融产品分析师指出,从其公司合作代销的量化产品来看,当前量化指数增强类产品和量化股票多头类产品设置预警线和清盘线的比例并不多,且这类产品基本上是满仓运作的;灵活对冲类产品设置“两线”的情况较多,但这类产品数量又相对较少。因此,整体来看,量化产品被动减仓的情况不多,对市场的冲击有限。

市场争议不断

预警线、清盘线是由管理人自行设置的风控指标,以保障投资者的本金不遭受过大损失为目的。不过,近年来,市场对于“两线”设置的争议越来越大,讨论也日趋激烈。

一位私募基金投资者称,“两线”对于产品的净值回撤控制、避免投资者本金遭受过大亏损能起到一定的防范作用。他举例称:“最近一家百亿私募因去年成立的新产品大幅亏损而受到市场关注,很多投资人对公司表示非常不满,但是因为还在持有期中,不能赎回。去年底的时候,净值就已经跌到不足0.7元了,今年初市场又一波大跌,现在净值也就刚刚够0.5元。也就

是说买了100万元产品,就剩50万元了。要是预警线和止损线,当初跌到0.8元、0.7元,投资者就能想着赎回了,也不至于到现在0.5元了还得看着它一直跌而无能为力。”

好买基金研究总监曾令华认为,清盘线设置的初衷是希望在控制损失的情况下,能享受高收益,在私募产品的管理上,风险控制主要是交由管理人做的。不过,从产品的角度讲,清盘线的设置可能给投资者造成了“幻觉”。以股票型私募为例,一般私募的清盘线设置在0.8元,这使投资者可能形成的幻觉是,可以享受股票市场的收益,而最大的风险是亏损20%。显然,这并没改变股票型产品的风险收益特征属性,某种程度上是鼓励风险承受能力较低的投资者投资了不适合的高风险产品。

从投资的角度来看,基金经理们普遍对于“两线”的设置持否定态度。

万丰友方投资总监陈益和称,预警线、清盘线是一把“双刃剑”。一方面,明确了投资的安全边际,有助于管理人在投资之初综合考虑,在风险约束范围内寻找合适匹配的投资机会和配置方案,提前合理安排仓位和风控预案等。另一方面,一旦市场出现极端行情,导致产品净值触及清盘线时,基金经理要被迫清盘,从而加剧市场波动,不利于价值投资原则执行的一贯性。

但斌此前也曾呼吁取消预警线、清盘线。“确实预警线和清盘线的设置,导致了投资难度增加,因为即便是优秀的公司也有调整的时候。公募基金的好处是不用管预警线和清盘线的问题,坚持理念更容易。我们也决定以后不发行有此类限制的产品了。”他表示。

“权益市场阶段性波动是常态,从均值回归的角度看,市场点位偏低的时候,往往是价值回报更优的时候,这时产品的预警与止损就显得有悖价值投资的逻辑了。另外,很多管理人也希望在市场极端行情下可以更多去坚守自己原有的策略和风格,而预警线和止损线的存在往往也成为了相关掣肘,甚至使得管理人错失净值底部反弹的机会。长期来看,权益类资产的价值和复合收益率是经得起时间检验的,短期波动不应该影响长期的资产配置策略。所以,不少基金产品也相应取消了预警线、止损线的设置。”夏凡表示。