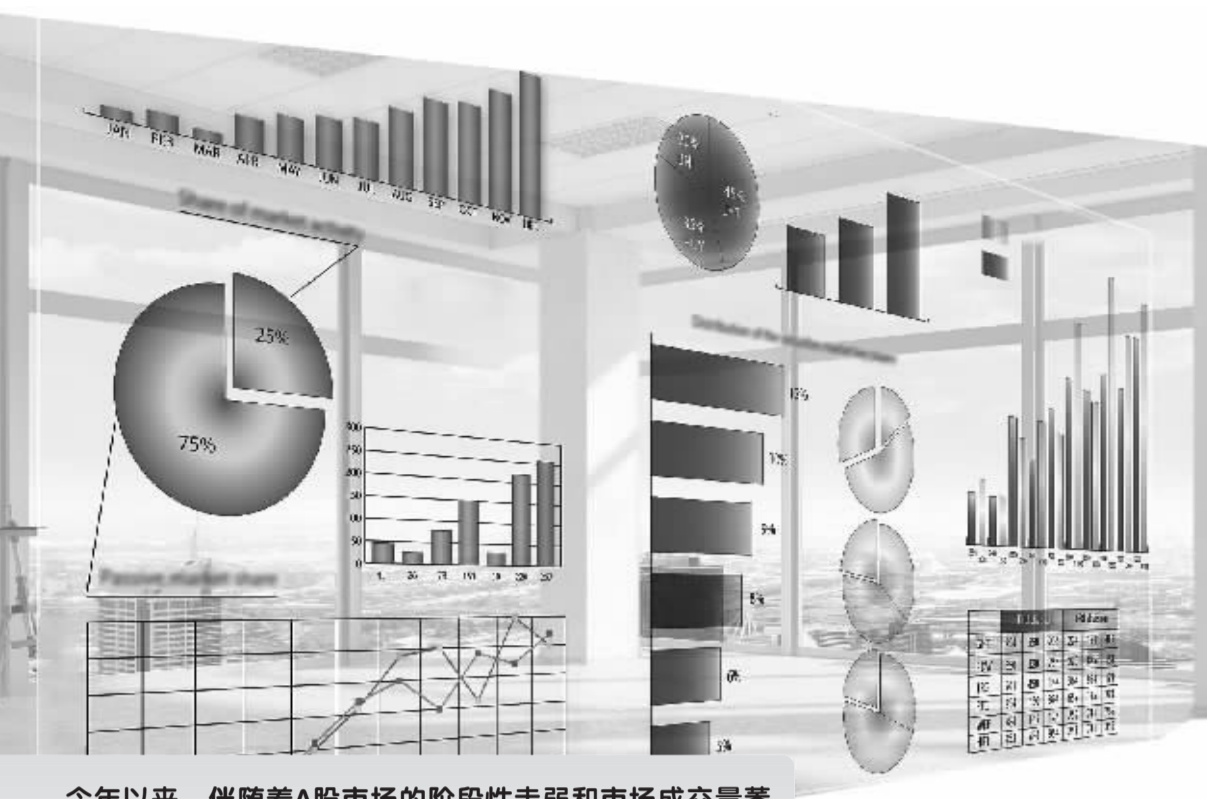


# “量化指增”基金遭遇业绩寒潮



今年以来，伴随着A股市场的阶段性走弱和成交量萎缩，过去两年资管行业“另类明星”量化指数增强策略基金遭遇业绩“寒潮”。

中国证券报记者从私募机构、托管渠道、代销机构等多方面综合调研了解到，量化指增基金本轮业绩集体回撤不仅是由于中证500等对标指数下跌，背后还有风险过度暴露、高频赛道过于拥挤等多方面深层次原因。

● 本报记者 王辉

## 风险过度暴露

业内人士介绍，指数增强产品的长期收益一般由基准指数（如中证500、沪深300等）涨跌带来的贝塔收益，以及由量化选股等带来的阿尔法收益两部分组成。今年以来A股市场震荡调整，贝塔负收益直接造成了绝大多数指增产品较难“浮出水面”。

而在超额收益阿尔法方面，来自国内某大型银行私募托管部门的数据显示，在1月3日至2月18日的总计6个交易日，托管在该行的28家中大型量化私募机构有5周的平均超额收益率为负值，其中不少明星私募旗下产品出现单周跑输指数超过3到4个百分点的情况。

对于背后的原因，上海某量化私募基金负责人表示，以规模占比超八成的中证500指增产品为例，目前中证500指数50只成分股分布在107个申万二级行业，底层策略和风控要求比较稳健的指增产品一般会持有300只以上的股票，才能够实现107个二级行业的全覆盖。其在下的私募，在中证500指数增强策略执行时，一般会买入持有600只到1000只股票。

“但事实上，不少比较激进的策略，可能只买入100只到200只股票，难以实现对行业按照市值比例、风控要求的均衡覆盖。很容易造成其相对中证500指数的大幅偏离。”该私募基金人士称。

如何评价指增产品在更多风险暴露下的收益表现？雪球副总裁夏凡直言，回顾2017年至2020年这些市场风格稳定的年份，表现突出的量化指增产品均能保持每年30%左右的超额收益，市场对此已经习以为常，但却忽视了背后的风格暴露因素。在2021年市场风格开始切换后，曾经取得大幅超额收益的指增产品显然更容易遭遇贝塔与阿尔法的“双杀”。

“投资的风险来自波动，我们虽然喜欢向上的波动，但作为指数增强策略，大幅的超额收益其实也需要我们警惕。大幅的超额收益往往来自于更加放开了模型对于行业、市值、波动率等因子的敞口。如果调整对了，超额收益就会异常显著，但若是调整错了，同样会产生比指数更大的跌幅。”夏凡称。

## 部分指数增强基金今年以来业绩表现

基金简称	今年以来收益率(%)	单位净值(元)
浙商港股通中华预期高股息指数增强A	14.41	1.36
浙商港股通中华预期高股息指数增强C	14.36	1.35
西部利得国金红利指数增强A	4.39	1.93
西部利得国金红利指数增强C	4.35	1.89
鹏华中证500指数增强A	0.56	1.01
鹏华中证500指数增强C	0.51	1.01
兴银中证1000指数增强A	0.27	1.00
兴银中证1000指数增强C	0.26	1.00
天弘中证1000指数增强A	-1.02	0.99
天弘中证1000指数增强C	-1.07	0.99
浙商沪深300指数增强C	-1.47	1.98
大摩MSCI中国A股增强C	-1.64	1.02
招商中证500等权重指数增强A	-1.86	1.28
招商中证500等权重指数增强C	-1.97	1.27
富荣中证500指数增强A	-2.47	1.44
富荣中证500指数增强C	-2.48	1.44

视觉中国图片 数据来源/Wind

## 赛道拥挤

在国内的权益市场上，绝大多数基金管理人长期以来呈现出明显的规模负效应，即当一家基金机构管理规模越来越大时，其后续所能获取的超额收益必然衰减。从2022年以来量化指增基金的表现来看，这一点也表现得尤为明显。

夏凡表示，市场上有这样一种说法，当一家私募基金规模超过100亿元时，客户就开始担心基金经理的投资管理能力是否可以匹配这个规模。这个现象不仅存在于主观投资基金，从2022年以来情况看，在量化私募指增产品中表现得更为明显。

赫富投资市场总监宁雨晴进一步表示，近两年国内量化私募行业规模快速增长，不少量化管理人的规模迅速攀升，使得其市场交易难度明显增加。在她看来，百亿元左右规模对于量化管理人的交易是较为舒适的区间，操作相对具有灵活性。

“在狂欢时，我们看到了高频交易创造的收益，却没有看到高频交易所需要的高成交量。”夏凡认为，1月A股回调之后，市场成交持续在1万亿元以下，直接压制了指增产品近期的阶段性表现。

念空科技董事长王啸进一步指出，2022年以来，公募、私募产品发行与A股市场人气显著转弱，业绩高增长但估值偏高的个股缺少资金追捧，让市场存量资金难以找到交易主线。在没有新增资金入市的情况下，一旦出现下跌就会连续走弱，加剧了指数增强基金的糟糕表现。

## 三要点筛选指增产品

从投资者的角度出发，思颀投资建议投资者筛选优秀的指增产品，可以重点聚焦三个方面：一是同时关注超额收益率的大小和稳定性，超额收益的稳定性更能代表未来收益的可预期性。二是关注量化私募的规模。一方面，策略都是有容量上限的，规模过大，可能会稀释超额收益；另一方面，策略规模过小，不利于人才和研发的大额投入。三是关注公司的投研实力。量化投资主要考验公司整体实力，团队背景、投资理念、策略研发实力以及经验等因素至关重要。

在本轮业绩低潮之后，王啸表示，近期的业绩表现有利于投资者更清晰地认识到量化指增产品的本质。其本质上是多头产品，就应该具备多头的波动和多头的收益，之前投资者更多只关注到收益，而忽视了波动的部分。

从行业发展层面看，思颀投资认为，在本轮行业低潮之后，量化机构应当更加关注两方面的能力建设。第一，需要不断升级数据、算法、算力，积极开发新的策略模型并更新迭代，以快速适应复杂多变的市场；第二，需要更加重视风控，通过策略多元化、持仓分散化、交易频段多样化来平滑产品的投资风险。

可以在二级市场打折买入进行配置，既能收获基金本身的业绩回报，还能赚到折价回归的收益。”

业内人士认为，投资者在评估是否套利前，有几点注意事项：第一，要注意费率问题。套利的过程会产生手续费，如果套利产生的收益无法覆盖手续费，则得不偿失。第二，一般套利过程需要经过2至3个交易日才能完成，期间基金的价格和净值是变化的，一旦价格波动超过套利收益则产生亏损，不能保证每次套利均能成功获利。第三，投资者套利时尽量选择规模大、交投活跃、流动性好的基金，尤其对于资金量较大的投资者，更需要注意流动性风险。

# 持有期基金业绩不佳 规模缩水或在所难免

● 本报记者 张凌之 杨皖玉

目前，2021年初发行的一年持有期基金已满一年，中国证券报记者梳理数据发现，业绩最好的持有期基金近一年收益率近45%，但多数持有期基金业绩表现平平，有的甚至亏损超20%。

业内人士表示，一般情况下，持有期基金都是银行渠道定制的，如果业绩不佳，会伤害渠道客户，最终规模缩水在所难免。

## 半数亏损

2021年初，A股市场延续了2020年的上涨态势，自2021年1月4日至2月19日，上证指数累计上涨6.42%，创业板指累计涨幅高达10.76%。

市场持续走高带动了新基金的发行，资金持续涌入基金发行市场，爆款基金更是接二连三。在这些爆款基金中，不乏一些持有期产品。基金持有期是指基金卖出和买入期间间隔的自然日，节假日和周末都计算在内。如果买入了一只一年持有期基金，那么从申购确认日期到提交赎回申请当个交易日必须满一年。

以此计算，2021年初发行的一批持有期基金，投资者已经持有满一年，可以赎回了。中国证券报记者梳理了2021年1月4日至2月22日开始认购，且在5日内结束募集的爆款持有期基金发现，多数一年持有期基金业绩平平，半数基金收益率为负，仅有几只取得了不错的收益。

知名基金经理丘栋荣管理的中庚价值品质一年持有基金，在这批爆款持有期基金中表现最好，近一年收益率达44.70%；刘鹏管理的交银施罗德均衡成长一年持有基金近一年收益率为8.29%；广发恒信一年持有近一年回报为1.11%。

然而，有多只持有期基金直至持有期届满收益率仍为负。例如，史博管理的南方兴润价值一年持有基金近一年亏损22.71%，博时基金吴涓管理的两只持有期基金——博时汇兴回报一年持有和博时汇融回报一年持有亏损超18%；此外，还有银华稳健增长等三只持有期基金近一年亏损超10%。

## 爆款基金缩水

2021年前两个月，爆款基金频出。Wind数据显示，认购时间不超过3天，且发行规模超70亿元的基金共有33只，其中达到百亿元规模的共有11只。

然而，截至2022年2月22日，33只爆款基金中，仅有4只基金取得正收益，25只基金净值跌幅超10%，6只基金净值跌幅超20%。王明旭管理的广发均衡优选A以4.88%的收益率领跑，取得正收益的另外3只基金收益率均不超过3%。

业绩不佳的同时，大多数爆款基金最新规模较发行时出现缩水。根据基金2021年四季报，仅有4只基金规模实现增长，24只基金规模减少超过10亿元，广发成长精选、易方达战略新兴产业、广发均衡增长、大成企业能力驱动等8只基金规模下降超过30亿元。

有意思的是，业绩最好的广发均衡优选基金规模缩水最严重，最新规模相对于发行时的148.53亿元出现“腰斩”，仅剩70.75亿元。冯波管理的易方达竞争优势企业A规模增加最多，自成立以来增加47.68亿元。

## 持有期基金或被赎回

基金圈流传着一句话“好发不好做，好做不好发”。一位管理持有期基金的基金经理深有体会：“2021年初成立的持有期基金，发在了市场高点，当时判断市场行情可能不会那么快结束，因此建仓的节奏也比较快。紧接着市场回调，跌幅大叠加仓位高，基金业绩出现了较大幅度的调整。整个2021年，市场结构极致分化，也发生了风格切换，导致基金业绩不尽如人意。”

业内人士表示，“好发不好做”是基金发行常有的现象，但一般持有期基金都是银行渠道定制的，也会选择历史业绩较好的基金经理，目的就是为了让投资者长期持有基金从而赚到钱，最终将客户久久地留住。但如果在持有期满的时候，基金业绩不佳，会伤害渠道客户，最终规模缩水在所难免。

## 历年1月新成立基金数量与发行份额变化



数据来源/Wind

# 多只场内基金“打折” 套利需谨慎

● 本报记者 李岚君

Wind数据显示，截至2月23日，共有23只场内基金折价率超过4%，套利机会浮现。业内人士表示，折价套利并非稳赚不赔，会受时间成本、市场风险、流动性等多重因素影响，投资者在实际操作中需谨慎对待。

## 多为封闭式基金

具体来看，东方红恒阳五年定开、东方红睿泽三年定开A折价率分别为7.52%和7.44%，南方瑞合三年、中银证券科技创新3年封闭运作的折价率也均超过了6%。

据悉，只有在场内交易的基金才存在折溢价，主要涉及ETF、LOF、封闭式基金。记者注意到，近期出现折价的基金大多属于封闭式基金。随着开放时间临近，基金折价率在降低。比如，多只科创主题3年封闭式基金和创业板2年定开基金，随着开放日期临近，其折价率明显收敛。

此外，基金近期业绩也影响了折价水平。截至2月22日，中银证券科技创新3年封闭运作和红利创新科技创新3年封闭运作的年内净值跌幅分别为11.14%和12.75%，其折价率均超过9%。2月23日A股市场上涨，上述基金折价程度有所收敛。某券商分析人士表示：“封闭式基金的折价是常态。尤其遇到市场不好的时候，由于担心继续下跌，不少投资者会选择场内卖出，这就让基金价格比净值低得多，往往被认为是折价套利的机会。”

## 套利者越来越少

折价的出现意味着相关基金在二级市场的买入折扣较大，存在套利空间。但现在尝试折价套利的投资者越来越少。“参与封闭式基金套利的很少，这不仅要付出时间成本，面对市场风险，还要考虑二级市场的流动性问题。在实际操作中，反而是对折价基金进行配置的更多。”上海证券基金评价研究中心负责人刘亦直直言，“例如，在配置相应资产时，

# 天津泰达股份有限公司2022年第一次临时股东大会决议公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

特别提示：  
1. 本次股东大会未出现否决提案的情形。  
2. 本次股东大会未涉及变更以往股东大会已通过的决议。

一、会议召开情况  
(一) 会议召开时间：2022年2月23日14:30。  
(二) 现场会议召开时间：2022年2月23日14:30。  
(三) 网络投票时间：通过深圳证券交易所交易系统投票的具体时间为2022年2月23日9:15-9:30、9:30-11:30、13:00-15:00；通过深圳证券交易所互联网投票系统投票的具体时间为2022年2月23日9:15-15:00的任意时间。  
(四) 会议主持人：董事长李永鑫先生。  
(五) 主持人：董商李永鑫先生。董事长张旺先生因公无法出席，由半数以上董事共同推举董商李永鑫先生主持会议。

二、会议出席情况  
(一) 出席本次会议的股东及股东授权委托代表共13人，代表股份491,692,847股，占公司有表决权股份总数的33.3221%。  
(二) 会议列席情况  
出席本次会议的股东及股东授权委托代表共2人，代表股份488,098,347股，占公司有表决权股份总数的33.0785%。

三、网络投票情况  
通过网络投票出席会议的股东共11人，代表股份3,594,500股，占公司有表决权股份总数的0.2436%。  
(三) 公司部分董事、监事出席了会议，部分高级管理人员和公司聘请的律师列席会议。  
二、提案审议表决情况  
本次股东大会采取现场投票和网络投票相结合的表决方式，审议了以下议案：  
(一) 《关于变更会计师事务所的议案》  
表决情况：同意491,256,447股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的99.912%；反对436,400股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的0.0888%；弃权0股，占出席本次股东大会有效表决权股份总数的0.0000%。  
其中，出席本次会议中小股东表决情况：同意4,597,343股，占出席会议中小股东所持股份的91.3305%；反对436,400股，占出席会议中小股东所持股份的8.6695%；弃权0股，占出席会议中小股东所持股份的0.0000%。  
本议案获得通过。  
三、律师出具的法律意见  
(一) 律师事务所名称：北京中伦文德(天津)律师事务所  
(二) 律师姓名：刘健、赵旭如  
(三) 结论性意见：本所及经办律师认为，公司本次股东大会的召集、召开程序、召集人资格、出席会议人员资格、会议的表决程序及表决结果符合《公司法》、《证券法》、《股东大会规则》及《公司章程》等相关法律、行政法规、规范性文件以及《公司章程》的规定；本次股东大会决议合法有效。  
四、备查文件  
(一) 《天津泰达股份有限公司2022年第一次临时股东大会决议》  
特此公告。

天津泰达股份有限公司  
董 事 会  
2022年2月24日

# 华润双鹤药业股份有限公司关于全资子公司双鹤药业(商丘)有限责任公司替格瑞洛原料药通过CDE技术审评的公告

证券代码:600062 证券简称:华润双鹤 公告编号:临2022-019

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

近日，华润双鹤药业股份有限公司(以下简称“公司”)全资子公司双鹤药业(商丘)有限责任公司(以下简称“双鹤药业”)替格瑞洛原料药(以下简称“该原料药”)通过国家药品监督管理局药品审评中心(以下简称“CDE”)技术审评，在CDE原料药、药用辅料和药包材登记信息平台上显示登记号为“A”状态。现将相关情况公告如下：

一、原料药登记信息的主要内容

登记号	Y20200000894
品种名称	替格瑞洛
企业名称	双鹤药业(商丘)有限责任公司
企业地址	河南省商丘市产业集聚区苏州路1号
产品来源	境内生产
是否通过共同审评审批结果	A(已批准在上市制剂使用的原料药/辅料/包材)

二、药品相关信息  
替格瑞洛属于抗血小板聚集药，本品与阿司匹林合用，用于急性冠状动脉综合征(ACS)患者或有心肌梗死病史且伴有至少一种动脉粥样硬化性心血管疾病危险因素的患者，降低心血管死亡、心肌梗死和卒中的发生率。

2019年7月15日，国家药品监督管理局发布了《国家药监局关于进一步完善药品关联审评审批和监督工作有关事宜的公告》(2019年第56号)，该公告称：仿制或进口境内已上市药品制剂所用的原料药，原料药登记人登记后，可进行单独审评审批，通过审评审批的登记状态标识为“A”。

商丘双鹤于2020年7月27日向CDE提交该原料药的上市申请，于2020年8月7日获得CDE公示登记登记号Y20200000894，并于2022年2月21日通过CDE技术审评。该原料药在CDE原料药、药用辅料和药包材登记信息公示“与制剂共同审评审批结果”由“T”转“A”(已批准在上市制剂使用的原料药)。

截至本公告日，公司针对替格瑞洛原料药研发共投入人民币393万元。

三、同类药品的市场状况  
目前在CDE原料药、药用辅料和药包材登记信息公示平台上登记替格瑞洛原料药的企业共有40家，其中与制剂共同审评审批结果为“A”的企业有29家。公司尚无法从公开渠道获知该原料药国际国内生产和销售数据。

四、对上市公司的影响及风险提示  
双鹤药业替格瑞洛原料药通过CDE技术审评，表明该原料药已符合国家相关药品审评技术标准，待通过GMP符合性检查后可生产销售至国内市场。

由于医药产品的行业特点，该原料药的投产及未来投产后的具体销售情况可能受到国家政策、市场环境变化等因素影响，存在一定的不确定性。敬请广大投资者谨慎决策，注意防范投资风险。

特此公告。

华润双鹤药业股份有限公司  
董 事 会  
2022年2月24日