

“红五月”提振信心

# 私募六月看好“确定性”

□本报记者 杨皖玉 王宇露

## 市场表现较强韧性

数据显示,5月上证指数上涨4.57%,深证成指上涨4.59%,创业板指上涨3.71%。丰岭资本表示,市场在5月表现出了较强韧性,一是因为前期调整幅度较大,市场本身有内在超跌反弹的动力;二是由于流动性充裕,对市场形成了较大支撑。

“影响资本市场的三个重要因素:美国经济带来的通胀压力、地缘局势带来的部分产品成本压力、疫情带来的需求压力,都已经充分反映了最悲观的情形。从目前情况来看,A股市场已经触底,将慢慢走出一轮行情。”源乐晟资产认为。

截至6月2日,在近20个交易日,31个申万一级行业指数中,有26个行业指数上涨。汽车指数领涨,阶段涨幅达21.36%,电力设备、机械设备、电子、国防军工4个行业指数也分别上涨逾10%。

“5月市场呈现反弹态势,在风格表现方面,科技制造链和能源链占优,消费板块也有所表现,旧基建板块相对落后。”悟空投资对中国证券报记者表示。

致顺投资分析,反弹逻辑主导了5月的A股市场。在底部反弹过程中,率先反弹的板块一定是基本面相对较强的,也是反弹态势持续时间较长的。很多“反弹先锋”通常能够引领市场走出底部。一些前期的热门板块,由于投资者对行业业绩预期比较充分,一旦后续业绩不达预期,可能会出现“杀业绩”的情况。

“市场经过系统性调整后,悲观情绪得到较大程度释放,相应的市场投资机会也越来越多。”清和泉资本认为,本轮行情短期修复空间主要看稳增长政策力度,中期市场焦点仍需放在美联储货币政策方面。

## 产品发行热度不高

5月市场行情反弹的同时,私募产品发行并未回暖。私募排排网数据

显示,今年5月新发私募基金数量为2036只,环比下降11.79%;与去年同期的3426只相比,下滑40.57%。从今年前5月份发行情况来看,5月私募基金发行热度仅高于2月。



视觉中国图片

显示,今年5月新发私募基金数量为2036只,环比下降11.79%;与去年同期的3426只相比,下滑40.57%。从今年前5月份发行情况来看,5月私募基金发行热度仅高于2月。

对于这一现象,不少私募表示,虽然5月行情反弹,但仍面临一些短期扰动因素,在政策预期兑现之前,还需要保持谨慎的投资策略。

“政策预期充分释放后进入到兑现阶段,强劲的业务基本面和确定的增长逻辑才是接下来资金关注的方

向。‘确定性’将是持续较长时间的投资逻辑。”致顺投资对中国证券报记者表示。

悟空投资认为,当前阶段“政策底”夯实,在“政策底”确认的前提下,市场底部还需磨砺。对于反弹的持续性,投资者需保持谨慎态度。本轮反弹更多是情绪面的提振,短期A股或仍将经历一些扰动性因素的考验。

5月有1378家私募成功完成产品备案,备案产品数量在10只及以

上的私募有7家,包括华软新动力、明世伙伴基金、齐家私募等。值得注意的是,阿巴马资产与睿郡资产的单月备案产品数量分别为23只、20只。

截至5月底,今年已有13014只私募基金完成登记,百亿级私募新发基金数量为931只。阿巴马资产今年已备案97只私募基金,在百亿级私募中排名第一。5月,睿郡资产董承非管理的新基金募集金额超过45亿元,成为了难得的“爆款”。

## 后市将维持震荡行情

私募机构普遍认为,下半年A股将维持震荡行情,其中不乏结构性机会。疫后复苏的消费和服务业,以及长期增长空间明确的板块,成为被普遍看好的方向。

悟空投资表示,市场大概率仍将震荡运行,对投资者而言,要重点关注政策发力的效果和经济复苏力度。

“在组合操作上,短期内仍以稳为先,不追求激进配置。”致顺投资表示,业绩具有确定性,尤其是呈现出业绩逐季加速增长的上市公司,应该会提供相对较好的投资机会。

丹羿投资认为,下半年行情将主要围绕疫后经济复苏展开。“伴随各种刺激政策落地以及复工复产的深入,下半年经济将会持续复苏,从而给部分行业带来改善性机会。”

也有机构认为,即使经过一段时间的调整,部分热门赛道估值回归仍需要一个过程。

丰岭资本表示,目前A股市场估值极度分化。比如,市场之前最热门的赛道“茅指数”和“宁组合”,即使调整了较长时间,目前估值仍处在相对高位,远谈不上低估。一些传统行业估值处在历史低位,却无法吸引到投资者足够的兴趣。总体而言,以目前的经济背景和市场结构,如果因为流动性充裕而出现较大的投资机会,发生在低估值板块上的概率可能会更大一些。

具体到行业配置,源乐晟表示,首选需求不受疫情影响,或者在疫情好转后需求马上可以恢复高增长的板块,如光伏、风电、部分制造业等;另外,随着美股调整,也会考虑增加在海外市场的配置。

清和泉资本认为,后市配置主要关注两个方向,一是长期成长空间明确,且景气度较高的光伏和新能源汽车等行业;二是基本面短期受到影响,估值跌至历史底部,但下半年随着需求恢复,具备较大业绩弹性的行业,如体育用品、互联网以及风电设备等行业。

# 量化私募为指数增强策略模型“打补丁”

□本报记者 王辉

5月以来,A股市场企稳回升,量化私募的业绩同步转暖。量化私募推出的主流产品一般为指数增强产品,机构近期纷纷加大投入,为产品背后的策略模型“打补丁”。行业研究人士指出,本轮量化私募业绩表现回暖背后的驱动因素大致有三方面:一是赛道拥挤度明显下降;二是头部机构今年以来普遍保持了较高效的策略模型迭代;三是目前多数头部机构的量化模型,在中小市值个股活跃度更高的市场环境中,相对优势更明显。

## 业绩明显修复

来自国内某大型券商的相关托管数据显示,截至5月27日当周,头部量化私募取得超额收益(即跑赢对标股指)的指数增强产品在八成以上,不少头部机构4月末以来的累计超额收益率在5%到10%之间。一方面,前期一度遭遇业绩低潮的部分头部量化机构业绩明显修复;另一方面,部



视觉中国图片

分在今年业绩回撤控制较好的头部机构,也在5月市场走高期间,迎来了较大的业绩回弹。

截至5月24日,中证500指数、沪深300指数年内分别下行20%左右。某第三方机构的统计则显示,同期50亿元以上规模的头部量化机构旗下的量化指数增强产品平均回撤15.68%,延续了过往几年持续跑赢主

要对标股指的表现。2019年至2021年,头部量化私募的年均超额收益率普遍达15%到20%。

上海某券商渠道人士向中国证券报记者介绍,5月以来头部量化私募的阶段性业绩,与主要股指表现出现了一轮同步回升。5月下半月以来,私募客户对量化指数增强产品的认购问询,也较前期明显增多。此外,该

渠道人士强调:“对于指数增强产品的投资者而言,更重要的还是要观察一家量化机构长期超额收益的稳定性,和长期复合收益率情况;近期业绩反弹较大的量化机构,并不意味着其投资水平就一定更高。”

## 持续更新策略

对于近期指数增强产品超额收益方面,幻方投资表示,4月底以来A股市场流动性好转,投资者交易行为重回正常轨道,大部分量化模型的信号失效问题阶段性减轻,成为近阶段量化行业尤其是指数增强策略业绩复苏的关键原因。

鸣石投资分析,量化投资的核心主要是策略的持续研发和迭代能力。除市场行情因素外,策略的低相关性也成为近期一些头部量化机构超额收益显著回升的重要因素。从该机构的情况来看,2022年以来,鸣石投资在投研的多个环节上持续加大投入,特别是今年3月在策略中加入了拥挤度模型,对市场上拥挤度较高的风险因素

加以约束,在因子端开发出更多的低相关性因子。从4、5月期间的实际运行看,新策略的超额收益获取能力较好。

综合渠道等各方面分析,本轮量化私募业绩表现回弹背后的驱动因素大致有三方面。一是量化行业赛道拥挤度较前期明显下降;二是头部机构普遍保持了较高效的策略模型迭代;三是目前多数头部机构的量化模型,更适用于中小市值个股活跃度更高的市场环境。

尽管量化私募新产品发行量今年以来大幅下滑,但在当前市场估值整体处于历史低位、量化行业业绩明显回暖的背景下,不少头部机构仍在计划发行更多新产品。

思懿投资称,A股市场估值仍处于历史底部区域,出于“在合适的时间把合适的产品推荐给合适的客户”这一考量因素,近期计划推出新的指数增强产品。赫富投资副总经理殷表示:“投资人及发行渠道正逐步趋于成熟,近期新产品发行计划正有条不紊地展开。”