

市场环境生变

量化策略迎“稳定性”大考

受美联储紧缩预期升温、海外股市动荡等因素影响，近期A股市场持续波动，在成交缩量的同时，个股结构性行情也有所转淡。在这样的市场环境下，国内量化投资在超额收益（即跑赢对标指数）获取等方面正面临“策略稳定性”的考验。在当前一段时期，一方面“基本量量化”的细分策略优势有所显现；另一方面，基于“另类数据”、模型高效迭代、多资产配置“的“量化研发方案”，成为了不少头部量化机构追求长期稳健收益、塑造量化投资核心竞争力的聚焦方向。

● 本报记者 王辉



视觉中国图片

量化投资难度提升

“近期A股市场出现个股结构性行情转弱、成交量较前期有所萎缩的迹象。整体来看，量化策略获得超额收益受到了多重因素影响，其中包括市场成交量、波动率等，但其中最大的影响因素则是市场的避险情绪。”念空科技董事长王啸称。

王啸表示，从历史规律来看，当市场避险情绪升温，投资者大量买入银行、地产等低估值板块时，通常伴随着其他板块个股表现欠佳；特别是市场避险情绪显著转浓时，A股市场往往会呈现“领先指数的强势个股数量减少”的情形。另外，类似银行股等在过去中长期表现欠佳的板块，量化模型通过对历史数据的学习很难对其“大量超配”，这就造成在股指震荡调整、市场成交缩量、个股结构性行情转淡的市场环境中，量化模型选出高收益股票难度显著增加。

事实上，量化私募指数增强策略在经过5、6月份超额收益的全线回暖之后，近期已呈现出一定阶段性走弱迹象。中国证券报记者从某渠道机构获得的周度业绩数据显示，9月5日至9月9日当周，国内58家一线量化私募的中证500指增产品，仅有18家在当周取得了正超额收

益，占比不足1/3。还有多家机构旗下产品在周内跑输中证500指数超过1个百分点，其中不乏知名的百亿级量化机构。有资深渠道人士向中国证券报记者表示，在风格因子不过度暴露的情况下，近期市场成交量下滑、低估值个股与高景气板块的跷跷板效应，对量化策略获取超额收益带来了明显约束。

基本量量化显露阶段性优势

从近期部分策略表现相对较好的量化机构及细分量化策略来看，不少长期深耕基本量量化的机构，则表现出了一定的阶段性比较优势。

思晖投资的投资总监杨少芬表示，缩量市场对于采用系统化基本面分析方式进行股票投资的量化策略，影响并不明显。“原因在于其并非主要通过追求交易速度、暴露风格敞口等方式获取超额收益，所以在市场交易量下降时不会受到很大负面影响，在市场震荡过程中，可能还有更具有性价比的交易机会。”其认为，量化策略适应市场环境的关键要点，应该是更大程度上将策略核心建立在长期底层逻辑的系统化基本面上研究上。在最近一个月相对复杂的市场环境下，该机构中证500指增策略仍获得了正超额收益。

作为最早将“Smart Beta”投

资概念带入国内的量化投资人，锐联景淳创始人许仲翔分析，当市场交易量萎缩，主题题材炒作热情退潮时，资金可能会更倾向于回归基本面和个股的“底层价值”。更加看重现金流、红利等选股因子的基本量量化策略，投资效率和绩效往往相对更好。在交易量萎缩的市场环境，往往会不利于高频交易量化策略的发挥。另外，市场在短期出现“不理性的轮动”时，基本量量化也相对更能够从中把握到“不合理回归合理”的阿尔法机会。不过，许仲翔也提示，如果市场出现因为投资者情绪过度兴奋带来股价与基本面的持续背离，也存在基本量量化策略短期失效的可能。

策略稳定仍是“系统性工程”

从量化模型捕捉投资收益的效率角度来看，如果市场长期处于震荡格局，成交量能相对不高、风格轮动较快的状态，指增、中性等量化策略适应市场环境显然会面临持续性考验。对此，多家受访的一线私募指出，相关策略优势的研与积累，是长期的“系统性工程”。

蒙玺投资总经理李骧称，在市场处于长期震荡或成交量能相对清淡时，量化策略适应市场的关键在于资产配置的科学性，风险管理的

有效性。前者的难度在于，如何深入挖掘海量数据，分析宏观周期、企业估值等多维信息，再利用多层次的量化模型投资，使各投资环节更灵活有效。后者的难度在于，如何在复杂的市场环境中，严格执行既有投资策略，保证收益和风险的平衡。从该机构过往十几年的投资经验来看，通过前瞻性布局保障投研强度领先管理规模，以及不同策略组的协同尤为重要。该机构还着重挖掘“另类数据”，建立自身的策略优势。此外，李骧还特别强调，量化模型不应当因市场环境的变化，人为设定策略的主要参数，而应当让其根据过往长期投资的积累进行“自适应调整”。

杨少芬介绍，除了基本量量化策略之外，该机构长期专注构建多资产投资的全天候策略，在股市交易规模下滑时期，可以更为灵活地通过配置各类资产满足交易需求以及拓宽收益来源。

此外，王啸进一步总结，所有量化模型并非万能，总有其适应和不适应的市场环境。对于量化机构而言，如果为特定的环境开发模型以及策略，是一件非常危险的事情，很容易导致投资风险。要实现量化策略模型的长期有效和稳定，应该通过对各个环节的细节做持续迭代升级，重点关注模型的“全面预测能力”。

9月百余只产品分红

今年以来基金派发红包超1600亿元

● 本报记者 李岚君 见习记者 张韵

9月15日，大成景旭纯债等30余只基金发布分红公告，招商瑞享1年持有期混合等16只基金派发红利，长信稳健纯债等9只基金登记分红。9月以来，已有135只基金发布分红实施公告，基金进入密集分红期。

Wind数据显示，今年以来，全市场共有2200余只公募基金（不同份额分开计算）实施分红，累计分红次数超过3700次。业内人士分析，基金分红在某种程度上能够实现基金管理和投资者的双赢，这是基金愿意分红的重要原因。

9月基金踊跃分红

9月15日，大成景旭纯债、鹏华丰达债券、中海货币等30余只基金发布分红公告。除了中海货币、嘉实快线货币、嘉实现金货币3只产品是货币型基金外，其余均为债券型基金。

Wind数据显示，9月15日，招商瑞享1年持有期混合、中欧兴利债券等16只基金发放红利，长信稳健纯债等9只产品登记分红。9月以来，已有135只基金发布分红实施公告，其中单位分红最高的是长信利泰灵活配置混合，每份净基分0.4元。已派发红利的基金中，有5只分红总额均在1亿元以上，鹏华丰恒债券的分红总额最高，达1.72亿元。9月以来，基金累计分红超过30亿元。

债基是分红主力军

Wind数据显示，截至9月15日，今年以来，全市场共有2200余只公募基金（不同份额分开计算）实施分红，累计分红次数超过3700次，较去年同期增加约

国办发文鼓励 证券基金机构降低服务收费

（上接A01版）《意见》要求，全面提升线上线下服务能力，持续优化投资和建设项目审批服务，着力优化跨境贸易服务，切实提升办税缴费服务水平，持续规范中介服务，健全惠企政策精准直达机制。

着力规范金融服务收费

在进一步规范涉企收费、推动减轻市场主体经营负担方面，《意见》要求，严格规范政府收费和罚款，推动规范市政公用服务价外收费，着力规范金融服务收费，清理规范行业协会商会收费，推动降低物流服务收费。

对于着力规范金融服务收费，《意见》提出，加快健全银行收费监管长效机制，规范银行服务市场调节价管理，加强服务外包与服务合作管理，设定服务价格行为监管红线，加快修订《商业银行服务价格管理办法》。鼓励银行等金融机构对小微企业等予以合理优惠，适当减免账户管理费等服务收费，推动商业银行未按照规定进行服务价格信息披露以及在融资服务中不落实小微企业收费优惠政策、转嫁成本、强制捆绑搭售保险或理财等产品等行为。鼓励证券、基金、担保等机构进一步降低服务收费，推动金融基础设施合理降低交易、托管、登记、清算等费用。

去年基本养老保险基金投资收益率4.88%

（上接A01版）

提升运营管理能力

社保基金会相关负责人介绍，社保基金会坚持长期投资、价值投资和负责任投资理念，按照审慎投资、安全至上、控制风险、提高收益的方针进行投资运营管理，确保基金安全，实现保值增值。经过多年探索实践，社保基金会在投资运营中形成了包括战略资产配置计划、年度战术资产配置计划和季度资产配置执行计划及动态调整等较为完善的资产配置体系。在各大类资产配置方面，采取直接投资与委托投资相结合的方式开展运作。其中，直接投资由社保基金会直接管理运作，投向主要包括银行存款和股权投资等。委托投资由社保基金会委托投资管理运作，投向主要包括股票、债券、养老金产品、上市流通的证券投资基金，以及股指期货、国债期货等。截至2021年末，直接投

医药基金持续回撤 基金经理“左侧”布局

● 本报记者 万宇 张凌之

医药板块近期持续调整，医药基金净值普遍遭遇回撤。在可统计的295只医药主题基金中，截至9月14日，仅有5只基金下半年以来获得了正收益，表现最不理想的医药主题基金下半年以来的净值跌幅甚至超过20%。

不过，基金经理并不悲观。张坤、何帅、姚志鹏等“顶流”基金经理选择“左侧”布局，二季度大幅提升了医疗保健板块的配置比例。他们普遍认为，医药板块调整空间有限，从中长期维度来看，当前或许是配置医药板块较为合适的时间窗口。

表现不尽如人意

下半年以来，医药板块持续调整。Wind数据显示，截至9月15日，下半年以来的申万医药生物指数下跌幅度达12.7%，在31个申万一级行业指数中，跌幅排名第三。

医药主题基金今年下半年以来的表现也不尽如人意。Wind数据显示，截至9月14日，在295只可统计的医药保健行业主题基金中，下半年以来仅有5只基金（不同份额分开统计，下同）获得了正收益。多只医药主

题基金下半年以来的跌幅超20%，另有多只由知名基金经理管理的医药主题基金跌幅超过10%。截至9月14日，谭冬寒管理的工银瑞信健康生活C下半年以来跌幅达17.26%，谭小兵、陈蔚丰管理的长城医疗保健C下半年以来跌幅达17.23%。

值得注意的是，近期部分医药主题基金一个交易日的净值回撤就超过了5%。比如杨桢霄管理的易方达医药生物A，7月31日净值下跌幅达到5.05%；9月13日，重仓医药的大摩沪港深精选C净值跌幅超7%。

基金经理大举加仓

面对医药板块的持续回调，张坤、何帅、姚志鹏、孙伟等“顶流”基金经理选择在“左侧”进行布局。易方达基金张坤选择在上半年加仓医药股，以他管理的易方达蓝筹精选为例，基金半年报显示，该基金上半年股票仓位略有提升，并对结构进行了调整，增加了医药等行业的配置。在港交所挂牌的海吉亚医疗位列该基金第19大重仓股，药明生物、爱尔眼科、国际医学等医药股均位列前20大重仓股，且均为增持或新买入。交银施罗德基金的何帅在上半

年大幅增加了医药股的配置。以他管理的交银阿尔法为例，Wind数据显示，截至6月30日，该基金的医疗保健板块配置比例高达50.33%，这一数据在2021年底仅为13.48%。

嘉实基金姚志鹏也加仓了医药板块。Wind数据显示，2021年底，他管理的嘉实环保低碳对于医疗保健板块的配置比例仅为0.01%，截至6月30日，配置比例已提升至8.72%。

民生加银基金孙伟同样增加了医药板块的配置。他管理的民生加银策略精选对于医疗保健板块的配置从2021年底的1.17%提升至二季度的末的9.62%。

也有部分基金经理在今年上半年选择减持医药股。比如徐治彪管理的国泰大健康、焦巍管理的银华富裕主题等。Wind数据显示，国泰大健康的医疗保健板块配置占比从2021年底的37.13%降至二季度的末的18.90%，银华富裕主题的医疗保健板块配置占比则从37.90%降至22.7%。

板块调整空间有限

对于已持续调整一年多的医药板块，大多数基金经理并不悲观。他们普遍认为，目前医药板块调整空间

点，杭州西站即将正式交付，我们全体工友将用无可挑剔的建设质量迎接党的二十大。”

高质量建设共同富裕示范区，是党中央赋予浙江的重大使命。“一年多来，浙江在共同富裕的跑道上蹄疾步稳，取得良好开局。”浙江工商大学党委书记、校长郁建兴认为，浙江的实践助推社会各界对共同富裕内涵的理论认识不断深化，为推动实现共同富裕打下

浙江：努力形成发展新动能

（上接A01版）屋顶光伏供电、多罐式水蓄冷系统制冷、以云平台为中心的智能系统……走进位于温州乐清的正泰物联网产业园，绿色低碳的应用场景随处可见。这家曾经的小开关厂，如今，年营收已逾千亿元，实现了从传统制造企业向智慧能源服务商的跃升。

“相信随着党的二十大胜利召开，实践新发展理念必将向更高层

良好基础。

“有党的好政策才有老百姓的好日子。期盼党的二十大对推进中国式现代化做出进一步部署。”这些天，杭州市淳安县下姜村党总支书记姜丽娟正为构建“大下姜联合体”的事儿奔忙，“下姜村发展好了，我们还要带动周边老百姓收入再上台阶，让乡亲们精神文化生活更丰富，就医入学更便捷。”

（新华社杭州9月15日电）