

异常交易监管加强

伪量化被套上“紧箍咒”

日前,沪深交易所发布《主板股票异常交易实时监控细则》,对异常交易行为的类型和标准作出规定。其中,针对“打板”和“封板”行为的监控受到市场关注,有观点认为,部分机构的高频量化和“T+0”策略会受到影响,盈利难度大大增加。

不过,多家量化私募向中国证券报记者表示,当前大部分量化私募的选股模型以中周期为主,不会受此影响,而对游资的短线交易行为以及“手动操作打板”模式的伪量化机构会有很大限制。在此基础上,相关规则出台有利于量化行业更加注重合规,营造良好生态。

●本报记者 王宇露 张舒琳

游资“打板”受限制

日前,沪深交易所发布与全面实行股票发行注册制相配套的业务规则,指引及指南。其中,为提升全面实行注册制下主板股票交易监管透明度,维护股票交易秩序,保护投资者合法权益,沪深交易所在创业板试点注册制改革经验基础上,结合主板交易监管实践,制定发布了《主板股票异常交易实时监控细则》。《细则》主要包括三方面内容,一是规定异常交易行为的类型和标准,二是强化会员客户交易行为管理职责,三是明确采取自律监管措施及从重情形。

《细则》中,针对“打板”和“封板”行为的监控受到市场关注。

根据细则,如果资金通过大笔申报、连续申报、密集申报或者明显偏离股票最新成交价的价格申报成交导致期间股票交易价格明显上涨(下跌),或维持股票交易价格处于涨(跌)幅限制状态,那么这种行为将被交易所予以重点监控。

被交易所重点监控后,可能面临口头警示、书面警示、监管谈话、将账户列为重点监控账户、要求投资者提交合规交易承诺书、暂停投资者账户交易、限制投资者账户交



视觉中国图片

易等监管措施。因此之前活跃在市场中的“手动操作打板”“量化打板”“涨停敢死队”等策略将面临较大压力。

黑翼资产表示,作为全面注册制的配套细则,《细则》将严重异常波动股票、风险警示股票、退市整理股票等纳入重点监控范围,有助于提升全面实行注册制下的股票异常交易监管透明度和规范性,降低交易风险。另外,注册制的“价格笼子”机制受到市场关注,规定连续竞价阶段2%为有效申报价格范围,这对游资的短线交易行为影响会很大。

高频操作盈利空间或被压缩

随着交易所对异常交易拿起了“放大镜”,有观点认为,高频量化和“T+0”策略会受到影响,盈利难度大大增加。

上海一家量化私募表示,《细则》对股票“T+0”策略影响较大,快速拉升和打压股价的行为会被交易所监控限制,比较依赖股价大幅波动的高频策略的盈利空间会被压缩。专注于二级市场量化投资的私募管理机构久期量和表示:“对于以高频率因子为主的量化投资,《细则》会对其策略的容量产生一定的不利影响。对于‘T+0’交易而言,盈利空间也将被大大压缩。”

也有机构持不同意见。黑翼资产认为,主板市场2%的“价格笼子”对量化高频交易和量化“T+0”没有影响。上述策略对股票的交易价格非常敏感,在报价上不会主动偏离市场成交价格太远,否则会增加交易成本、降低收益。

不过,整体来看,业内人士认为,《细则》对以“中低频”策略为主的大中型量化私募影响有限。“现在大部分量化私募管理人的选股模型以中周期为主,基本面因子占比比较高,不需要对此做出调整。另外,量化持股高度分散,一只产品持有上百甚至上千只股票,而且满仓运行,买入卖出都对市场影响很小。”一家头部量化私募表示。

机构表示,监控的目的是为了限制价格操纵和价格过度偏离,而大部分量化机构不存在这些交易行为,也不会通过这种方式来赚钱。由于量化交易频率相比主观投资更高,交易成本相对也更高,所以量化交易的目的也是尽可能降低市场冲击成本,避免趋同交易、集合交易的情况,长期有助于提升市场定价效率。

有利于量化行业健康发展

机构普遍认为,《细则》对量化行业的发展并非限制,有利于行业营造良好生态,健康发展。

衍盛私募指出,《细则》发布

后,原本游资一张单子直接把股价“摁死”在涨、跌停板的可能性大大减小,可以避免一些市场不规则的波动,有助于日内操作的稳定性。同时因为突然的涨、跌停造成的“执行缺口”会显著减小,所以对中低频策略来说是好事。总的来说,市场监管越完善,对于健康稳健的策略来说,就是更有利的环境。久期量也表示,未来量化机构会更加注意投资模型的合规要求,避免对个股的股价产生实质影响,并且本次细则将净化一些以“手动操作打板”为主策略的伪量化机构,有利于量化行业的整体发展。

随着监管持续完善,私募基金行业由无序生长到规范发展,已经迎来高质量发展的良好机遇,并成为服务实体经济和居民财富管理的重要力量。黑翼资产表示,量化行业作为资本市场的一股重要力量,在经历迅猛发展和白热化竞争阶段后,也开启了高质量发展新征程。在全面注册制背景下,配套措施的进一步完善有助于打击违法违规交易行为,助推量化行业更加规范健康发展,也有助于提升A股市场的稳定性,降低大涨大跌的幅度。因诺资产也表示,监管是为了让市场更健康的发展,中国的量化投资占比相比于海外市场还处在发展阶段,未来随着监管的呵护,会发展得更好。

公募量化业绩趋稳 新品投资策略各显神通

●本报记者 魏昭宇

Wind数据显示,截至2月22日,今年以来公募市场中近97%的量化产品回报率为正。多家基金公司的量化新产品近期相继发售,新策略和新技术的不断运用正助推公募量化迭代升级。

今年以来业绩表现不俗

Wind数据显示,截至2月22日,今年以来公募市场757只量化产品(不同份额分开计算)中,有734只回报率为正,约占总数的96.7%。其中,东财云计算指数增强A的区间回报率最高,为19.54%;景顺长城专精特新量化优选股票A、招商量化精选股票A、西部利得中证人工智能主题指数增强A等多只公募量化产品的区间回报率超过15%;华商计算机行业量化股票发起式A、万家中证1000指数增强A等近百只公募量化产品的区间回报率超过10%。

此期间回报率为负的23只量化产品中,仅有4只产品跌幅超过1%,最高跌幅不超过3%。

分类来看,384只主动量化产品中,有376只产品的区间回报率为正。景顺长城专精特新量化优选股票A今年以来回报率最高,为15.73%。336只量化指数增强产品中,330只产品区间回报率为正。东财云计算指数增强A今年以来的回报率最高,为19.54%。37只量化对冲产品中,华夏安泰对冲策略3个月定开混合今年以来回报率最高,为3.56%。

新产品各有特色

随着公募量化市场整体业绩趋稳向好,多家基金公司量化团队负责人的新产品在近期相继发售。比如,2月24日,拟由华泰柏瑞基金量化与海外投资部量化投资总监盛豪管理的华泰柏瑞上证50指数增强正式发售;2月20日,拟由万家基金总经理助理、基金经理乔亮管理的万家元贞量化选股股票正式发售;2月13日,拟由创金合信基金首席量化官兼量化指数与国际投资部总监董梁和基金经理李添峰共同管理的创金合信中证科创创业50指数增强正式发售;2月13日,由鹏华基金量化及衍生品投资部总经理苏俊杰管理的鹏华国证

2000指数增强正式发售。

此外,中国证券报记者了解到,多家公司的新发量化产品都有“主打”特色。

比如,乔亮在与中国证券报记者交流时,强调其团队构建了“优秀权益基金持仓指数”。“我们选出了市场上的优秀基金产品,根据模型估算出每只基金的持仓情况,构建股票组合,在此基础上构建出‘优秀权益基金持仓指数’”。乔亮表示,借助该指数,团队可以快速了解市场上的绩优主动权益产品的整体持仓风格、行业轮动等多方面情况,把握住更多贝塔机遇。

董梁在介绍新产品时表示,团队在量化模型上引入了3个人工智能模块,这是创金合信基金量化团队的特色之一。此外,该产品是董梁首次管理以中证科创创业50指数为标的基金,董梁认为,产业政策支持的科创创业板块或更有机会,科技成长风格有可能跑赢大盘。

需解决策略同质化问题

华宝基金表示,现在正是布局权益市场的好时机。截至2022年12月31日,沪深300指数的市盈率(TTM)为1.32倍,市净率为1.34倍,估值历经一年的调整后,处于历史底部区间,安全边际较高;中美市场横向对比来看,A股相对美股更为低估,具有配置吸引力。量化选股能够全市场覆盖,可有效规避人为非理性决策,提升风险收益。

招商证券研报显示,当前市场依旧处于上涨的初期,轮动和补涨特征较为明显,这一时期需要尤其关注短期反转和技术类指标。展望后市,市场会逐步从贝塔行情步入到阿尔法行情,市场会逐渐回归基本面,经历了大幅调整以后的高景气板块会逐渐脱颖而出,这时成长和市场情绪类因子会显著占优。

招商证券还在研报中表示,针对公募量化产品策略同质化的问题,不少机构已经作出积极尝试,并且取得了不错效果。例如,机器学习和深度学习等新技术在量化投资领域的应用日益增多。此外,受交易限制、换手约束等因素的影响,公募量化往往采取低频策略。但近年来,越来越多的机构开始尝试更高频的策略甚至日间策略,极大地缓解了策略拥挤的问题。展望未来,新的策略和新的技术的不断运用,将是解决公募量化策略拥挤的重要手段。

“新生代”基金经理加速亮相

●本报记者 张韵

近日,多名首度管理产品的基金经理纷纷亮相。Wind数据显示,截至2月23日,今年以来首度上任的基金经理已有约80人。在全市场3300余名基金经理中,任职不足3年的“新生代”基金经理已占据近半壁江山。

不少“新生代”基金经理也不负众望,业绩表现较为亮眼。业内人士认为,“新生代”基金经理作为基金公司的重要新生力量,加速亮相或将成为趋势。不过新基金经理尚未经历过多样化的牛熊周期,风险意识需要加强。

新人频登场

2月23日,又一位首度管理产品的基金经理正式上任。汇添富基金发布公告称,汇添富鑫添盈一年持有混合(FOF)于2月22日成立,募得资金3.58亿元,任职基金经理为徐博。此前,宝盈龙头优选股票新聘基金经理吉翔,嘉实全球产业升级增聘基金经理陈俊杰,上述基金经理均是首度管理基金产品。

Wind数据显示,截至2月23日,今年以来首度登场的基金经理已达约80人,远超去年同期。

其中,兴证全球基金程剑、万家基金周慧、易方达基金田鑫、博时基金何平等8位基金经理一上任便参与超百亿元规模基金的管理。管理规模最大的程剑是“顶流”基金经理谢治宇旗下兴全合宜混合增聘的基金经理,该基金2022年四季度末规模超过190亿元。

博时基金何平、天弘基金程仕湘等人更是首次上任便一举成为5只产品的基金经理。何平从黄海峰手中接管博时裕瑞纯债、博时裕通纯债3个月,单独管理规模超70亿元,另外3只纯债产品与其他基金经理共同管理;程仕湘担纲的5只基金均为共同管理,规模最大的天弘安利短债由柴文婷、刘莹、程仕湘三人管理。

年轻化已成大趋势

新人频登场的背后是“新生代”基金经理的加速亮相和基金经理队伍的年轻化。

根据Wind统计数据,截至发稿时,全市场3300余名基金经理中,任职不足3年的“新生代”基金经理超过1600名,已占据近半壁江山。其中,任职不足一年的约600人;任职超过10年的基金经理占比不到10%,

三年持有期基金业绩分化 布局时点成胜负手

●本报记者 王鹤静

2月23日,睿远基金发布公告称,为维护基金份额持有人利益,自2月27日起,由公司董事总经理、基金经理赵枫担纲的睿远均衡价值三年持有混合,限制申购及定期定额投资金额由30万元调整至1万元。根据此前公告,该基金自2020年2月21日起成立三年后,于今年2月21日起开放日常赎回业务。此外,今年以来东方红资产管理李竞、泓德基金王克玉和操昭煦等基金经理管理的三年持有期基金也将开放日常赎回业务。

三年对于基金业绩来说算是重要的考验阶段。虽然不少基金公司表示,持有期基金有利于减少基金收益和基金收益之间的交易摩擦损耗,但是在第三机构来看,基金公司还是应当避免在市场高位布局持有期产品,并且应当为持有期产品配备经历牛熊考验的资深基金经理。

调整申购限额

自成立以来,睿远均衡价值三年持有混合可谓“风光无限”。资料显示,该基金的募集期仅有2020年2月18日一天,并且当日该基金的有效认购申请金额就已超过60亿元认购限额。最终,该基金的有效认购确认比例约为4.90%,募集有效认购总户数为37.68万户,募集期间净认购金额为59.65亿元。

随后,该基金于2020年5月20

日起开放日常申购、定期定额投资业务,并且限制大额申购金额为1000元。2022年后该基金的申购额度开始逐步回升,2022年1月17日、3月18日,该基金的限制申购及定期定额投资金额分别调高至1万元、10万元。在开放日常赎回业务之后,该基金将限制申购及定期定额投资金额调高至30万元,经过最新调整,该基金的申购限额将再次下调至1万元。

根据此前睿远均衡价值三年持有混合参与上市公司非公开发行股票认购结果推算,截至2月1日,该基金的最新规模为162.79亿元。业绩方面,截至2月22日,该基金A份额成立以来的总回报率为40.60%;得益于去年底港股的强势反弹,该基金自2022年11月以来的回报率为25.19%。赵枫表示,过去三年基金获得了一定的收益,尤其是2022年,投资回报主要来自于投资标的本身的价值和“好的价格”。

整体来看,截至2月22日,目前公募市场共有102只三年持有期主动权益类基金产品(不同份额分别计算),总规模已突破2100亿元,其中兴证全球基金谢治宇、广发基金刘格菘和郑澄然、泉果基金赵诣、信达澳亚基金冯明远等多位知名基金经理均有在管产品。但是在业绩表现方面,目前102只基金成立以来总回报率的平均值为-4.79%,仅有约三分之一的基金成立以来的总回报率为正。

避免高位布局持有期产品

2022年4月,证监会发布了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》,其中明确提出“鼓励行业机构开发各具有锁定期、服务投资者生命周期的基金产品”,这为

持有期基金产品的发展提供了坚实的政策基础。

睿远基金认为,持有期基金通过产品设计可以更好地解决基金收益和基民收益之间的交易摩擦损耗。此外,对于基金经理来说,兴华基金认为,基金在持有期内能够保证基金经理的相对稳定,利于基金经理践行自己的投资计划,将更多的资金投资于中长期表现优秀的标的上,减少因赎回等操作产生的影响,更有可能为客户提供较好的投资收益。

但是,不少持有期基金正面临着业绩欠佳的尴尬局面。分析其背后的原因,基煜基金认为,一方面,部分基金公司在市场行情较好时集中发行基金,起点较高,扛不住大盘走低的趋势;另一方面,众多基金公司乘上持有期基金发行的顺风车,然而部分公司较小的投研团队难以发挥长期投资的优势,若基金经理没有穿越牛熊的经验,可能会导致操作失误,业绩不佳。

在基煜基金看来,优化持有期基金对于基金公司研判市场长期走势有着较高的要求,较长的持有期需要公司为基金产品配备经历过牛熊考验的基金经理。对于投资者而言,基金长期持有是建立在市场位置不高的情况下的,基金公司更应该避免在高位布局持有期产品。另外,基金公司可以赋予基金更高的流动性让投资者适时赎回,以改善持有体验,还可以更多尝试滚动持有机制,增加赎回选择。

更灵活应对市场变化

“新生代”基金经理的加速亮相,往往意味着基金业将迎来更多新鲜血液。有业内人士分析认为,“新生代”基金经理受传统投资风格的桎梏较少,可以更灵活地应对市场变化,加上“初生牛犊不怕虎”,“新生代”基金经理反而可能获取更高收益。部分“新生代”基金经理的亮眼业绩在一定程度上也体现了这一点。

不少基金公司表示,“新生代”基金经理是公司长期可持续发展的重要力量,会通过以老带新等方式进行新人培养,建立起人才梯队保障。加上每个基金经理最多只能管理10只产品的限制,基金公司要想发行更多产品,补齐产品线,在老将数量和流动性有限的情况下,越来越多的“新生代”基金经理亮相将会成为趋势。

不过,“新生代”基金经理的加速亮相也不排除是基金公司针对老将离去的无奈之举。当老牌基金经理离职后,一时之间找不到合适人选,任用新人也是基金公司常见的应对措施。有公募基金人士向中国证券报记者透露,这两年的市场震荡给许多基金经理带来较大冲击,部分老牌基金经理状态不太好,可能暂别市场一段时间,产品交由“新生代”基金经理接管。

深圳一家公募基金公司负责人表示,虽然部分“新生代”基金经理业绩表现不错,但从职业生涯来看,由于其管理基金年限尚短,尚未经历过完整的市场牛熊周期,在风险回撤控制等方面,还是需要特别注意。老牌基金经理历经市场多年跌宕起伏,在这方面或更有心得。如何将新生与传承有机统筹,或是基金公司人才队伍发展的有力模式之一。