

# 私募新品发行“冷热不均” 量化指增类备受青睐

□本报记者 王辉

2023年以来,A股市场整体表现回暖,结构性投资机会更为丰富,国内股票策略(含主观多头、股票多空、市场中性、量化)私募机构今年1至2月的业绩数据同比、环比均有明显复苏。中国证券报记者近期从多家大型私募管理人、第三方渠道机构了解到的最新信息显示,今年以来私募行业股票策略新产品发行依然不温不火,且在结构上冷热不一。从业内反馈的信息来看,今年开年两个多月以来,主观多头股票策略私募新产品的发行明显偏冷,但量化指增类产品保持了一定的热度,显著好于主观多头类产品。

## 产品发行未明显回暖

“今年我们公司新引入代销的私募管理人,过半都是量化私募。今年春节之后的发行档期,多数也都安排给了量化指增类产品。”上海某大型券商渠道部门负责人对中国证券报记者透露,尽管今年1、2月A股市场赚钱效应较去年年末已经有明显复苏,但主观多头股票策略产品在客户方面的认可度仍然偏弱,“即便是去年业绩相对抗跌的一些头部百亿级股票主观多头私募管理人,产品也不好卖。”该渠道人士同时强调,代销渠道在新产品发行上更多是“随行就市”,根据客户实际需求安排“产品上新”,并不是刻意引导客户选择量化产品。

当前在不少头部主观多头私募的渠道营销方面,也是“共此凉热”。对于“近期发行端的疲软”,上海某规模在50亿至100亿元的主观多头私募总经理向中国证券报记者表示,今年该机构与国内多家中小券商顺利推进了渠道建设,但相关券商对于公司新产品发售的预估却不尽如人意。“初步预计,每家新增券商的产品销售规模可能只有几千万元。像我们这家机构管理的产品去年业绩回撤控制在5%以内、今年开年收益率依旧不错,目前预估销售的规模还是偏低。”该私募负责人表示。

另据该私募负责人透露,即便是2022年逆势取得正收益的一些百亿级私募,今年的新产品募集规模同样不尽如人意。例如,上海某“公奔私”背景的新锐百亿级私募,凭借着在2022年获得小幅正收益的业绩“东风”,日前在“某中字头大型头部券商”进行了全体系、大力度的“新产品渠道营销”,但最终的产品募集规模也仅为10亿元左右,不及预期。据通联数据不完全统计,截至3月17日当周,在第一季度已进入尾声的时间节点,今年国内股票多头策略的私募新产品募集金额超20亿元的只有两只,分别是宁泉资产和慎知资产在兴业、招行等渠道开年发售的产品。作为这两家百亿级私募的掌舵人,杨东、余海丰2022年双双取得了正收益,均为目前私募行业人气较高的基金经理。

在量化指增产品方面,来自私募圈的消息显示,今年以来不少百亿级量化私募管理人的



视觉中国图片

新产品发行以及备案的热度较高。衍复投资、思勰投资、卓识投资、宽德投资等大型量化私募,今年以来均有5只左右的新产品发行,其中多数均为指增类产品。此外,中国证券记者在近期调研采访中发现,与2022年前量化多头策略产品类型多数为中证500指增产品不同,今年以来不少头部量化私募开始大量布局发行中证1000指增产品和全市场选股量化产品,相关对标指数和策略的差异性,在很大程度上吸引了更多私募投资者的“增量长钱”。

今年以来国内证券私募行业在新产品发行结构上出现“冷热不均”的同时,全行业整体发行热度并未因市场个股赚钱机会的提升,而出现明显回暖。私募排排网最新监测数据显示,2023年1月1日至3月15日,国内股票策略私募新产品、股票主观多头新产品分别发行3177只、2192只;2022年同期和2022年10月15日至12月31日的两组对应数据分别为:3205只、2264只,以及3638只、2513只。

值得注意的是,朝阳永续日前公布的数据显示,国内股票私募机构今年前两月平均盈利4.96%,较2022年全年低迷的业绩表现已有大幅改观。

## 私募产品发行市场生变

针对今年以来私募行业在发行端的新变化,多家渠道机构、知名私募管理人从不同角度进行了解读。整体而言,大量私募客户基于过往一段时间不同策略、不同管理人历史业绩强弱表现,“线性外推”做出当前的选择,似乎正是造成今年以来私募产品发行市场出现变化的主要原因。

雪球副总裁夏凡称,去年以来A股市场行情多变,量化指增类产品在业绩上表现出了整体分布比较集中、离散度较小的特点。而主观多头策略产品的业绩分布离散程度,通常比量化产品更高;表现好的主观多头产品业绩能够处于市场头部水平,表现较差的产品则可能会给投资者造成较大亏损。今年以来私募客户整体更偏好量化指增产品的原因可以归结为两点:一是从现实来看,2022年量化指增产品平均业绩表现的确更好;二是随着市场对于各类策略的认知加深,当前私募投资人选择量化产品的“决策成本”也变得更低。

对于量化策略在今年新产品发行中体现的策略优势,好买基金研究总监曾令华也持肯定观点。曾令华称:“近几年,量化基金在业绩、策略运行等方面表现出‘性价比更高’的特征,收益不低,波动和最大回撤小,投资者感受相对更好。”

私募排排网财富管理合伙人荣浩认为,今年以来私募主观多头新产品冷热差异较为明显,这在很大程度上反映了投资者对“价值发现能力强的管理人”更加信任。另外,近两年量化指增产品的业绩一致性,明显好于主观多头类产品,且每周净值可预测性较强,受板块轮动、市场环境和风格变化的影响相对较小。这种整体相对更好的持有体验,正在成为私募投资人重要的决策因素。

重阳投资合伙人舒泰峰认为,2021至2022的两年时间内,大量追逐“核心资产”的主观多头类私募产品净值出现较大回撤,不仅绝对收益差,相对收益也差,持有人的体验不佳。量化指增产品的绝对收益虽然也不乐观,但大部分仍有一定的“相对收益”,整体情况好于主观多头。今年以来,私募投资人对指增类私募产品相对更为偏好。

蒙玺投资总经理李骥称,从权益投资的实际情况来看,今年以来私募客户在新产品认购上更偏好量化指增产品的原因可以归结为三个方面:第一,国内经济复苏、市场信心修复提振,为指增类产品带来了较好的投资窗口期,年初以来头部量化私募的阿尔法收益、超额收益表现不错;第二,市场活跃程度增加,进一步使得优秀的量化管理人获取阿尔法收益的难度相比2022年有明显下降;第三,随着私募投资人趋于理性、成熟,对稳健型指增产品的需求越来越大。

## 行业需要深入思考

在今年以来A股市场出现温和复苏的背景下,私募行业在新产品发行端呈现出了整体回暖迟缓、策略偏好更偏向量化的两方面突出特征。当前业界从如何更好为投资者实现长期投资收益方面,进行了深入思考。

念空科技总经理王丽表示,今年以来大部分渠道客户对量化指增产品较为“友好”,但部分在过去三年给投资者创造较好绝对收益的主

观多头也受到了较高程度的认可。整体而言,在市场的相对低点、某一策略的整体低潮时点,那些在过往长期业绩上表现突出的私募机构,应当敢于发声,积极与渠道、客户沟通,明确表达在市场低点、策略低潮期看好未来长期投资机会的逻辑。同时,渠道机构也需要积极做好投教工作,让客户充分理解各种产品的风险和收益情况。

李骥称,近年来,权益类基金产品普遍存在“好发不好做、好做不好发”的状况。从更好获得长期投资回报角度来看,私募机构、渠道机构、私募产品投资人,应该思考“如何才能在市场的低点、策略的低潮期相遇”。蒙玺投资认为,量化私募在产品设计、风险管理、销售服务等方面,都应当坚持长期主义的导向。在与投资者的日常沟通中,也应当遵循实事求是的原则,在推进投资教育相关工作的同时,更多考虑在代销渠道等方面提前布局,实现与渠道机构、投资者之间的长期共赢。

“如果投资者仅以近两年的收益表现来评判量化、主观多头两类策略,自然会有一定的认知偏差。不同私募管理人因投资理念、投资风格产生的投资业绩差异可能更大。”舒泰峰表示,无论对于市场的低点而言,还是策略的低潮期而言,“好发不好做、好做不好发”背后正是体现了投资者的认知偏差,“追涨杀跌”的决策,背后往往有深刻的人性根基。要改变这一现象,私募机构与渠道要加强与投资者的沟通,避免投资者陷入认知的误区。另一方面,作为管理人,私募机构应当回归到获取长期绝对收益的理念上来,尽量降低产品净值的波动和回撤,改善投资者的持有体验。

夏凡表示:“雪球在新产品的发行和持续营销中,并没有对主观多头或量化指增中的某一类产品有特别明显的偏好;而是侧重评价体系,兼顾不同投资策略和规模体量的管理人,以满足不同用户的偏好。”权益类产品“好发不好做、好做不好发”的现象,客观反映出大部分投资者在做投资决策时,容易受到市场情绪、不同策略阶段性表现等方面的影响。因此,作为渠道机构,应当有自身的基金产品研究框架和体系,做好辅助决策。帮助客户充分了解相关投资策略、管理人的优势和不足,为客户提供充分的辅助决策依据,帮助客户进行资产配置、策略配置的再平衡。