

超额收益新“蓝海”

私募量化转战中小盘策略

□本报记者 朱涵

5月中旬以来,市场大小盘风格显著切换,市场风格重回中小盘股。越来越多的私募量化机构转战小市值策略,寻求更高超额收益。

中国证券报记者采访了解到,近年来,随着量化产品的规模快速攀升,传统的中证500指数、中证1000指数等策略的拥挤度越来越高,整体超额收益呈递减趋势。在此背景下,波动大、不拥挤,“略显冷清”的中小盘股受到私募量化机构的广泛关注,凭借超额收益表现,量化小市值策略逐步受到青睐。

业内人士表示,目前部分大机构的研究难以覆盖到中小盘股,拥挤度相对较低,量化小市值策略更容易创造出超额收益。另外,当前市场纯小盘的基金产品数量较少,相比于指数增强类产品,量化中小盘基金产品的绝对收益表现更好。

赛道拥挤致超额收益率下滑

私募排排网统计数据截至6月21日,量化选股产品今年以来整体超额收益率为3.14%,就私募量化机构的主流策略量化指增赛道来看,沪深300指增产品整体超额收益率为2.22%,中证500指增产品整体超额收益率为3.69%,中证1000指增产品整体超额收益率为5.20%。在2022年,中证500和沪深300的指增超额收益率为9.6%和9.7%,2021年两者的数据为13.6%和12.2%。除一直以来表现较好的中证1000指增产品超额收益率表现稳定外,沪深300指增产品和中证500指增产品近年来超额收益率已



视觉中国图片

不足5%。超额收益率走低的背后,折射的是私募量化策略日趋同质化,以及火热策略赛道引领下的资金激增、交易拥挤。

蝶威资产研究总监濮元恺表示,由于量化赛道的门槛很低。目前很多中小公司甚至个人,在获得数据源之后叠加上开源模型,就可以进行量价数据的分析。赛道已变得非常拥挤,太多的投资者期待去赚这一赛道的钱。该策略体现出这样的特征:一是盈利能力下降,“之前的因子或者说训练出来的模型,对于未来一天的相关系数能达到8%-10%,现在这类模型,对于未来一天的相关系

数会只有2%-3%,收益率相应降低”;二是市场风格切换速度加快,“在市场风格切换越来越快的情况下,在上一期捕捉到的强势股票,可能在下一期就突然被主流资金抛弃了”。两方面原因导致传统量价模型的收益能力受到很大影响,业绩下降且变得不稳定,模型优势随之消失。

中小盘策略优势明显

作为当前不那么拥挤的超额收益“新蓝海”市场,中小盘的核心逻辑是小而美,成长、高弹性。由于换手率和波动性更高,持股分散,拥有比

部分基本面策略更容易创造超额阿尔法收益的土壤。“中小盘股确实更容易获取超额收益。”上海以指增策略为主的一位私募相关负责人向中国证券报记者表示。

“我们加入基本面策略的初衷是为了提高资金容量,降低波动,因为我们本身资金还不小,提高基金容量没有什么意义,波动也没降低多少。对比研究之后发现,还是中小盘策略适合我们,尤其是在大幅波动过程中表现得更好,回撤修复的时间更快,于是在2022年陆续退出了基本面策略,只保留了中小盘策略。”私募工场量子复利证券投资基金经理王岩表示。

王岩表示,“从回测和实盘的过程来看,相对于基本面策略,中小盘策略的超额收益率和夏普比率相对较高。同时交易频率相对较高,从统计的角度来说更加稳定。在大幅波动中,相对业绩表现更好,回撤修复时间更快。在涨跌过程中会不断产生轮动收益,所以下跌的时候会相对跌幅较小,反弹时涨幅能够快速跟上。在这样的对比之下,中小盘策略的优势显而易见。”

看好中小盘成长估值

王岩表示,在当前新兴行业涌起、国产替代加速、产业升级扩张的背景下,新投资机会不断涌现,叠加决策层对中小企业刺激政策的持续助力,有利于中小企业发展壮大。随着中证1000期货期权不断完善,后续中小盘股将吸引更多资金。中小盘股估值最近几年一直在低位徘徊,其后续成长估值具有很高性价比。

招商银行研究指出,整体宏观流动性依然偏宽松。流动性宽松对更难融资的中小盘企业来说,潜在业绩改善空间更大。流动性宽松对股票估值有正面影响,有利于中证500和中证1000等中小盘指数的估值上升。

西部利得基金公募量化投资部副总经理、基金经理盛丰行表示,当下来看,小盘股的边际利好逐步涌现。随着中证1000指数生态圈逐步完善,后续可能会带来一些增量资金。此外,更多资金关注到了小市值资产的配置价值。叠加小盘股目前得到“专精特新”等政策扶持的因素,未来配置小盘股的量化基金有望获得更高的超额收益率。

汽车零部件板块获资金密集扫货 私募机构长期看好

□本报记者 刘伟杰

近期,汽车零部件板块在A股调整背景下持续走高,成为市场热点,不少个股接连掀起涨停潮,主力资金加码流入密集“扫货”,不少投资者惊呼:汽车行业“翻身仗”已打响。

新能源汽车下乡等利好政策持续发力,使得整车产业上游的零部件厂商扩产积极性明显提升。私募人士表示,当前汽车市场需求回升,行业基本面不断修复,看好汽车零部件板块里的高端制造方向。

汽车零部件迎需求拐点

自4月下旬以来,汽车零部件板块获主力资金加码追捧。Wind数据显示,截至6月25日,最近20个交易日主力资金净流入该板块达166.21亿元,其中最近9个交易日净流入超14亿元,位居各行业榜首。

另外,该板块近两个月累计涨幅超15%,成为近期A股为数不多的强势板块之一。尽管市场近期遭遇调整,但该板块较为“抗跌”,让不少投资者重新审视起这一行业。

具体来看,本轮汽车零部件板块上涨的特点表现为新能源车和智能化方向更为强势,其中包括苏轴股份、精锻科技、奥联电子、南方精工、中马传动、晋拓股份、万安科技、光庭



新华社图片

信息等涉及滚针轴承、汽车变速器及车辆齿轮生产、铝合金精密铸件生产、汽车底盘控制系统、汽车电气系统等环节的个股“涨势如虹”。

国内新能源汽车产销情况向好等因素也是带动汽车零部件板块走强的因素之一。根据中国汽车工业协会发布的最新数据,今年5月我国新能源汽车产销分别完成71.3万辆和71.7万辆,同比分别增长53%和60.2%,市场占有率达到30.1%。

“汽车零部件板块走高背后的原因有三方面,基本面持续修复,具备

反弹基础。”排排网财富研究部副总监刘有华表示,一是5月汽车销量数据环比和同比均出现明显改善,叠加国内购置税结构性延期,利好汽车市场需求回升;二是新能源汽车下乡等利好政策的持续发力,汽车行业价格战影响逐渐消退以及新能源汽车在技术上出现不断进步,消费者信心有望修复;三是特斯拉中国扩产预期推动,有望带动汽车零部件需求进一步提升。

华辉创富投资总经理袁华明认为,汽车零部件板块整体走势相对强

势,一是当前市场情绪偏谨慎,经营稳健、估值较为合理的汽车零部件方向更具吸引力;二是近期行业政策利好较多,对板块以及个股形成支撑和催化;三是从发展态势和政策方向看,新能源车和智能化机会更大。

投资风险相对较小

汽车零部件包括发动机、电机、刹车系统、电子设备、悬挂系统等细分领域,是汽车行业的重要组成部分之一。受益于新能源汽车电动化、智能化、轻量化等趋势,私募人士看好一体化压铸和智能汽车零配件等细分赛道,认为相关领域个股的业绩有望维持高增长态势。

刘有华认为,汽车零部件板块有望大幅受益于新能源汽车销量和汽车零部件出口需求的持续增长。一方面,新能源汽车在经过价格战之后,电车跟油车价格差距进一步缩减,在油车电车平价趋势下,新能源汽车渗透率有望进一步提升;另一方面,我国新能源汽车零部件供应商具有明显的优势,全球竞争力整体处于提升态势,利好新能源汽车零部件出口。

对于当前新能源汽车及汽车零部件板块出现的结构化行情,畅力资产董事长兼投资总监宝晓辉表示,目前整车行业竞争相对激烈,现阶段很难看出某个品牌能脱颖而出跑到最

后,不确定性风险较大。但汽车零部件板块不存在这个问题,汽车零部件作为中游产业链,很难受终端影响,投资风险相对较小。

宝晓辉表示,虽然前期因原材料、运费上涨以及“缺芯潮”的影响,汽车零部件板块前几年表现不佳,但随着芯片供给逐渐恢复,汽车产销量持续改善,汽车零部件板块持续回暖,这也有利于未来行业持续发展。

袁华明认为,从中国经济复苏和下一阶段政策方向观察,下半年汽车消费提升机会比较大,汽车零部件行业会因此受益。加上去年基数的原因,行业下半年有望迎来业绩同比改善。不过,行业能否就此进入景气周期,还要看中国经济,特别是消费提升力度和全球对中国汽车的需求能否持续。

随着AI对汽车行业的影响愈发强烈,汽车智能化、高端化有望助推行业不断变革。宝晓辉认为,新能源车不同于燃油车,其电机取代了发动机,成为汽车的主要动力输出系统。例如强度性能要求、噪音控制方面对于相关零部件的要求更强,因此也要求配套厂商具备高精度产品的批量制造能力,因此看好汽车零部件板块里的高端制造领域。此外,随着全球汽车电动化的持续深入,汽车的智能化也将成为行业变革的新驱动力。