

全市场量化选股策略“开门红” 头部量化私募持续发力策略创新

今年以来A股市场持续震荡，个股的极致分化表现进一步推升了市场的赚钱难度。作为头部量化私募重点研发推出、个股筛选更灵活的全市场量化选股策略，也交出了今年上半年的成绩单。整体来看，上半年该策略基本实现“开门红”。不过，业内人士提示，对于该策略的优劣势和超额收益情况，投资者应当有理性认识和合理预期。整体而言，在行业竞争加剧、投资者需求趋于丰富的背景下，未来量化策略的研发创新预计将继续向广度和深度扩展。

●本报记者 王辉



视觉中国图片

全市场量化选股策略适应性较好

“今年上半年整体可以说是头部量化私募普遍推出全市场量化选股策略之后的第一个半年度完整复盘，从行业层面来看，今年这个策略赛道整体表现要优于中证500指数增强策略表现。”上海某券商渠道人士向中国证券报记者介绍说，从投资者角度来看，全市场量化选股策略的市场认可度较2022年有一定提升。

从第三方机构的数据统计来看，来自朝阳永续的监测数据显示，截至6月末，主流全市场量化选股私募产品上半年的绝对收益普遍在7%以上，平均值达到13%，显著好于A股主要股指的同期表现。

对于上半年的成绩单，千象资产相关负责人认为，上半年大部分“规模以上量化管理人”的全市场量化选股策略表现较为亮眼。总体来看，在上半年行业轮动频繁、市场环境复杂的情况下，大部分全市场量化选股策略运行情况优于传统的指数增强策略，展现了更好的市场适应性。

空念投资董事长王啸称，今年上半年全市场量化选股策略绝大多数实现了正收益，对投资者提供了比较好的持有体验。从该机构的策略运行来看，在3月中旬之后，随着市场波动率的放大，行业和热点有序轮动，公司量化选股产

品净值迎来了一轮较好表现。

此外，蝶威资产研究总监濮元恺进一步强调，今年上半年A股市场整体较2022年出现复苏，对比中证500指数增强策略，全行业中证1000指数增强策略表现更为突出，这也显示出全市场选股的灵活性优势，对市场成长风格机会能够更好地进行把握。

优缺点同样鲜明

值得注意的是，尽管上半年全市场量化选股策略表现相对突出，但多家受访的一线量化私募也强调，这一策略的优缺点较为鲜明，不应过度放大其策略优势或对其片面贴上更高收益的标签。

王啸表示，全市场量化选股策略模型的优势是持股分散，所有行业都会买，而且通常都是满仓，不会出现踏空或者在某一风格或某一个行业上有押注式的暴露，因而会更善于捕捉行业轮动带来的结构性行情。但这类策略的缺点也不应回避，特别是在市场风险偏好较低、交投清淡、市场波动率持续下降的环境下，可能表现就会比较平淡。

富矩投资首席投资官唐骏称，全市场量化选股策略主要具有两大优点：一是放宽了对行业、市值的约束，可以灵活调整持仓组合的风格；二是赛道的容量更大，竞争激烈程度相比主流宽基指数

的量化指数增强策略更低，也有更丰富维度的超额收益来源。但其总体也存在两方面潜在劣势：一是放松了对基准指数的偏离度，产品净值有可能在某些行情下出现更大的波动和回撤；二是不同基金产品的业绩可能会分化，头部和尾部产品的业绩差距往往更大。

此外，千象资产认为，全市场量化选股策略的优势在于放宽了对后端选股的约束，使得超额获取的来源更多样化，拉长时间来看，获取更高超额收益的可能性更大。此外，对于后端行业、风格的约束更为宽松，从理论上来说，对不同市场环境的适应度也会更高。从劣势方面看，该策略最突出的缺点主要在于，从长期来看，超额收益的波动性会更大，在策略风格上会显得比较激进。

策略创新仍有空间

从聚焦中证500指数增强策略的比拼，到各个策略赛道的竞速，去年以来，头部量化私募在量化策略的创新上，展开了更多研发开拓。而在量化指数增强策略的超额收益可能逐步下降的背景下，目前国内量化投资的策略研发也有更多创新在酝酿之中。整体而言，面向投资者不同投资需求的策略线进一步丰富，如何拓宽收益来源，进行精细化的量化模型研发打磨，成为目前业内关注的焦点。

王啸称，目前国内量化策略的创新呈现二维创新趋势，分别是从小众走向大众，未来策略创新四方面趋势。一是在整体投资上逐步放松对指数偏离度、行业权重和市值的约束；二是通过使用衍生品结构改变收益风险曲线，获得资产回撤的安全垫；三是挖掘更复杂的另类数据和另类因子，拓宽收益来源；四是将人工智能（AI）等新技术在量化选股领域内快速“工程化”。

濮元恺也表示，随着国内量化投资逐步从小众走向大众，未来策略创新可能会偏向于选股更加灵活，中小市值股票的占比水平整体可能被推高，目前其所在机构正在积极为中小市值量化选股模型做准备。

千象资产进一步指出，从该机构当前的研发实践来看，目前国内量化投资创新呈现更复杂、更精细化的趋势。目前更多的数据应用，其一大趋势是“数据的颗粒更精细”，同时机器学习应用更广泛。特别是在今年以来各方聚焦的AI领域，只有通过海量多维的数据训练AI算法，才能从中有逻辑的捕捉优质数据，挖掘市场的真实规律。

唐骏认为，量化投资策略创新整体呈现四方面趋势。一是在整体投资上逐步放松对指数偏离度、行业权重和市值的约束；二是通过使用衍生品结构改变收益风险曲线，获得资产回撤的安全垫；三是挖掘更复杂的另类数据和另类因子，拓宽收益来源；四是将人工智能（AI）等新技术在量化选股领域内快速“工程化”。

宽基赛道同质化竞争激烈 部分ETF清盘

●本报记者 王鹤静

近期，永赢沪深300ETF成为首只遭遇清盘的沪深300ETF产品。作为主流宽基指数，沪深300目前挂钩的ETF产品多达19只（不含指数增强ETF），产品规模首尾相差在700亿元以上。

对于主流宽基ETF同质化竞争加剧的现象，业内人士分析，头部宽基ETF成立时间较早，凭借着多年的丰富管理经验，吸引了更多投资者，规模方面具备较为明显的优势；而成立时间较晚的宽基ETF，由于规模增长乏力，基金公司很难持续投入资源，基于对经营业绩的考虑，将此类ETF产品清盘，属于正常的市场化行为。

沪深300ETF规模分化

7月，永赢基金发布了永赢沪深300ETF的清算报告，该基金成为首只遭遇清盘的沪深300ETF产品。清算报告显示，该ETF于2020年5月8日在上交所上市交易；2023年5月4日，永赢基金召开持有人大会，审议终止基金合同并终止上市，6月12日会议议案表决通过，6月13日该基金进入基金财产清算程序。

从过往的表现来看，Wind数据显示，永赢沪深300ETF在三年多的运作期内总回报率为27.59%。2020年5月刚上市时，该基金的规模约为2.88亿元。随着沪深300指数走强，2021年1月，该基金规模一度扩张至5.17亿元，同年7月之后，规模开始一路下降。2022年11月，该基金规模已降至5000万元以下。

沪深300、中证500同为挂钩ETF数量最多的宽基指数，沪深300也是目前挂钩ETF规模最大的指数。目前，公募市场跟踪沪深300指数的ETF产品共计19只，截至7月12日，19只沪深300ETF的规模合计约1590.01亿元，但基金规模首尾相差高达744.35亿元。

2012年至2013年，华泰柏瑞基金、嘉实基金、华夏基金、易方达基金、南方基金为首批布局沪深300ETF的公募机构。截至2023年7月12日，上述5家基金公司旗下的沪深300ETF合计规模约为1407.23亿元，占沪深300ETF总规模的比重高达88.50%。其中，华泰柏瑞沪深300ETF为目前规模最大的沪深300ETF产品，最新规模为744.84亿元。而后续发行的沪深300ETF规模普遍较小，例如2019年上市的添富沪深300ETF、2020年上市的博时沪深300ETF、兴业沪深300ETF，最新的基金规模均不足1亿元。

鹏华基金于2018年2月将原有的沪深300ETF转型为鹏华量化先锋混合，并于今年7月重新成立鹏华沪深300ETF。新

突破20万亿元 上半年外贸规模创新高

（上接A01版）外贸动能汇聚。吕大良表示，在外贸承压态势下，我国大力开拓新兴市场、打造高水平开放平台、培育壮大优势产业，不断汇聚外贸新动能。上半年，我国对“一带一路”沿线国家进出口增速接近两位数，占进出口总值比重提升至34.3%；同期，对拉美和非洲等新兴市场分别增长7%和10.5%，国际市场更加多元。自由贸易试验区、海南自由贸易港进出口分别增长8.6%和26.4%，开放平台作用发挥明显。

值得一提的是，“新三样”产品即电动载人汽车、锂电池、太阳能电池上半年合计出口增长61.6%，拉动整体出口增长1.8个百分点。

政策效应持续释放

今年以来，中央和地方推出一系列政策稳外贸优结构。6月，海关总署推出了海关优化营商环境16条，进一步稳定社会预期，助力外贸发展。

基金的募集规模为2.97亿元，计划于7月17日上市交易。

宽基ETF竞争加剧

整体来看，目前ETF市场尤其是宽基ETF，同质化竞争较为激烈，市场关注度较高的股票指数往往同时拥有很多挂钩的ETF产品，例如沪深300、中证500、纳斯达克100、科创创业50、恒生科技、创业板指等指数的挂钩ETF产品均在10只及以上。

而追踪同一指数的ETF往往在规模上存在较大的差异。上海证券基金评价研究中心高级分析师孙桂平认为，头部宽基ETF成立时间较早，凭借着多年以来的丰富管理经验，无疑会吸引更多投资者，在基金规模方面往往占据较为明显的优势。

而有些成立时间较晚的宽基ETF，基金规模始终难以有效扩大，规模增长乏力。长此以往，基金公司很难持续进行资源投入，因此基于经营业绩考虑，基金公司往往对此类ETF产品“放任自流”。

由于挂钩同一指数的ETF往往采用同样的指数复制策略，不同ETF的业绩相差不大，但是部分ETF的规模遥遥领先。孙桂平认为，主要原因在于，一是具备先发优势，成立较早的ETF往往更为投资者熟悉，规模更容易做大；二是具备规模优势，规模越大的ETF活跃度越好，投资者更喜欢交易流动性好的ETF，投资需求增加导致规模变大；三是具备策略优势，有些规模较大的ETF同时也是股票期权的挂钩标的，和衍生品结合带来的丰富投资策略导致这些ETF的投资需求增加，规模也不断增加。

虽然一些宽基指数的挂钩ETF产品数量相对充足，但目前仍有部分基金公司积极布局此类宽基ETF。孙桂平指出，一方面，可能是为了满足公司产品布局需要，有些基金公司为了完善产品线，更好地服务客户，需要在比较重要的指数上保持“存在感”，即使产品存续规模不大，也要这么做。

“相较于通过行业主题ETF博取更高的收益，宽基ETF可以更好地发挥配置优势。普通投资者往往不具备行业主题的择时能力，且某些行业主题可能不适合进行长期投资，选择配置宽基ETF，将更受益于中国经济总体增长带来的长期红利。”孙桂平表示。

政策效应正在持续释放，企业有了更多实实在在的获得感。“下一步，海关总署将充分发挥海关贴近企业的优势，继续抓好16条以及其他各项稳外贸政策措施的落实落地，不断完善配套措施，密切跟踪评估实施效果。同时，根据外贸发展形势和企业实际诉求，继续充实政策措施工具箱，全力以赴推动外贸稳规模优结构。”吕大良说。

对于下半年外贸，吕大良表示，当前，主要发达经济体通胀仍处于高位，地缘政治冲突持续，短期外需回暖动力不足，我国外贸确实有压力、有起伏、有挑战。同时也要看到，我国经济长期向好的基本面没有变，加上良好的产业体系和完备的生产能力，外贸发展韧性足、回旋余地大。

“我国坚持对外开放，积极推进国际经贸合作，陆续出台一系列稳外贸政策措施，综合效应正在持续显现，推动外贸稳规模优结构仍然具有坚实的支撑，2023年全年有信心继续巩固市场份额，保持全球货物贸易第一大国的地位。”吕大良说。

“债牛”能否延续存疑 多只债基遭赎回

●本报记者 张舒琳

近期，部分基金公司发布的净值精度调整公告和季报显现，多只债券基金遭遇大额赎回。业内人士普遍认为，政策预期和止盈情绪是此轮赎回潮的主要原因。短期来看，债券市场受到预期因素扰动，呈现窄幅震荡格局；中长期来看，后续稳增长政策的推出情况将成为市场聚焦所在。

大额赎回现象增多

7月12日，华富基金发布公告，旗下华富中债1-3年国开行债券指数基金C类份额于2023年7月11日发生大额赎回，为确保基金持有人利益，将提高份额清算净值精度。

这并非个例，近日，债券基金频繁出现大额赎回现象。例如，7月4日，金鹰基金发布公告，金鹰添裕纯债债券型基金C类基金份额于2023年7月3日发生大额

赎回。6月29日，百嘉基金也发布公告称，百嘉百益债券型基金于2023年6月28日发生大额赎回。值得关注的是，这已是该基金近期第二次发生大额赎回。

此外，浦银安盛中债1-3年国开行债券指数基金、财通资管中债1-3年国开行债券指数基金在近期均出现了大额赎回现象。

从赎回产品类型来看，以中债基金为主。近期披露季报的基金中，部分长债基金遭遇了机构大额赎回，例如，中银臻享二季度规模明显降低，背后正是机构赎回动作导致。季报显示，“机构2”赎回了6亿份，“机构4”赎回了1亿份，同时“机构1”申购了4.9亿份，还有其他机构进行了申购。此外，基金管理人将此前持有的1000万份全部赎回。

与此同时，也有债市中短债基金在二季度获得资金加仓。例如，安信鑫日享中短债，今年以来净值增长率达到2.31%，超过同类产品2.15%的平均水平。截至二

季度末，该基金规模由2.05亿元大幅增长至12.92亿元。

与此同时，新发债券基金仍爆款频出，在权益市场整体热情不高的情况下，有多只债券基金宣布提前结束募集。近日，华安基金宣布旗下华安添勤债券基金、华安洋信债券基金提前结束募集。其中，华安添勤债券基金募集规模达到42亿元。

近期债券市场调整

对于近期出现的大额赎回，基金经理认为，可能是受到投资者止盈情绪和政策预期的影响。一方面，前期债市上涨时间较长，机构投资者积累了较多浮盈，止盈情绪较浓；另一方面，从预期来看，市场普遍认为在目前基本面上，货币政策先行，后续一揽子稳增长政策将陆续出台，或对债券市场造成冲击。

自今年3月以来，债市持续走牛，债券基金整体表现亮眼。不过，近期债券市

场出现调整，担忧情绪有所加剧。农银汇理基金的基金经理马逸钧认为，债券市场短期受预期因素扰动，但中期趋势仍在。目前国内经济基本面修复情况基本已被充分定价，债券市场核心博弈因素仍然是稳增长政策的力度及效果。短期来看，市场期待的大规模刺激政策出台的胜率较低，从当前面临的宏观环境及政策方向看，债券资产仍然较为有利。种种迹象表明，二季度以来，银行存款利率上限已多次下调，意味着投资债券的机会成本不断降低，票息资产仍会贡献较好收益，相对其他类型资产的确定性更高。

国泰安保基金表示，近期，债券市场收益率持续震荡。从资金面来看，跨季后资金面维持宽松。从市场来看，稳增长政策推动来看，此前央行推出新的再贷款工具，财政刺激政策预期对市场带来短期冲击。目前市场呈现震荡格局，方向性仍不明显，需要关注后续稳增长政策的进一步细节信息。

近期，相关部门进一步优化了相关体制机制安排。公安部近期印发通知要求，以全面实施股票发行注册制为契机，主动适应新形势新变化，切实增强责任感使命感，进一步加强打击防范证券犯罪工作，全力保障全面实施股票发行注册制顺利实施，有效维护资本市场秩序，有力保护投资者利益。

证监会此前与最高人民法院联合印发《关于建立健全资本市场行政执法与检察履职衔接协作机制的意见》，形成合力。最高检驻证监会检察室成立以来，已形成打击证券犯罪的常态化态势。

据悉，完善证券案件审判体制机制，加快探索“三合一”试点正在推进。“民事、行政与刑事‘三位一体’责任追究机制的构建，有效缓解了此前违法成本过低、执法资源紧张与法律责任威慑力欠佳的问题，避免了‘以罚代刑’等责任错位现象的出现。”吕成龙说。

资本市场法治建设不断深化

（上接A01版）此外，根据全国人大常委会5月30日公布的2023年度立法工作计划，包括公司法（修订）、增值税法、金融稳定法等在内的法律案将继续审议。

最高人民法院委员会副部级专职委员刘贵祥称：“虚假陈述司法解释已经出台，接下来我们将着手研究内幕交易和操纵市场侵犯民事赔偿问题。由于内幕交易、操纵市场与虚假陈述行为在受害人范围、责任构成等方面存在显著差异，理论储备与实践经验严重不足，需要各方深入研究。”

“下一步，要加快推进资本市场各条线制度规则‘立改废释’和体系优化，统筹发挥制度规则的‘集合效应’，为建设中国特色现代资本市场提供更加有力的法治保障。”证监会首席律师焦津洪说。

从严打击违法违规行为

在制度规则体系完善的同时，以“零容忍”态度打击各类违法违规行为的信

号更加清晰。

今年以来，“ST奇信”“ST宏图”“ST起步”等数十家上市公司因财务造假问题拟被重罚。

财务造假作为上市公司信息披露违法违规中较为常见的手段，始终是监管部门重点打击的行为。“证监会将强化财务造假案件的行刑衔接，加大对‘关键少数’和中介机构的立体化追责力度，对参与造假的其它主体一并纳入打击追责的范围，打破造假的生态圈。”证监会副主席王建军近日表示。

从近年资本市场执法情况看，市场违法违规主要呈现以下特点：一是“靠内部消息炒股获利”的市场陋习仍未根除；二是操纵市场行为组织化、团伙化特征更趋明显；三是财务造假手法隐蔽复杂；四是部分中介机构失职缺位问题突出。

证监会主席易会满此前在第十四届陆家嘴论坛上表示，证监会高度重视资本市场监管，将持续加强市场交易行为监测监管，做好对量化交易等新型交易方式的跟踪分析，对内幕交易、市场操纵等违法

“零容忍”步入新阶段

违规行为坚决予以打击，切实维护良性健康的市场秩序和生态。

“对违法违规行为进行严惩，彰显了监管机构依法全面从严监管、保护投资者合法权益的立场和决心。”中信证券首席策略分析师秦培景说。

加快构建全方位立体式追责机制

对各类违法违规行为继续保持“零容忍”高压态势，全方位、立体式追责机制正加快构建。

2021年7月，中办、国办公开发布《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，对加强和完善证券执法司法体制机制做了系统部署安排。《意见》印发后，最高人民法院驻证监会检察室正式设立，北京金融法院、成渝金融法院相继成立，证监会牵头成立打击资本市场违法活动协调工作小组，中国特色证券执法司法体制机制不断健全。

深圳大学法学院副教授吕成龙表示，资本市场“零容忍”步入凝聚合力新阶