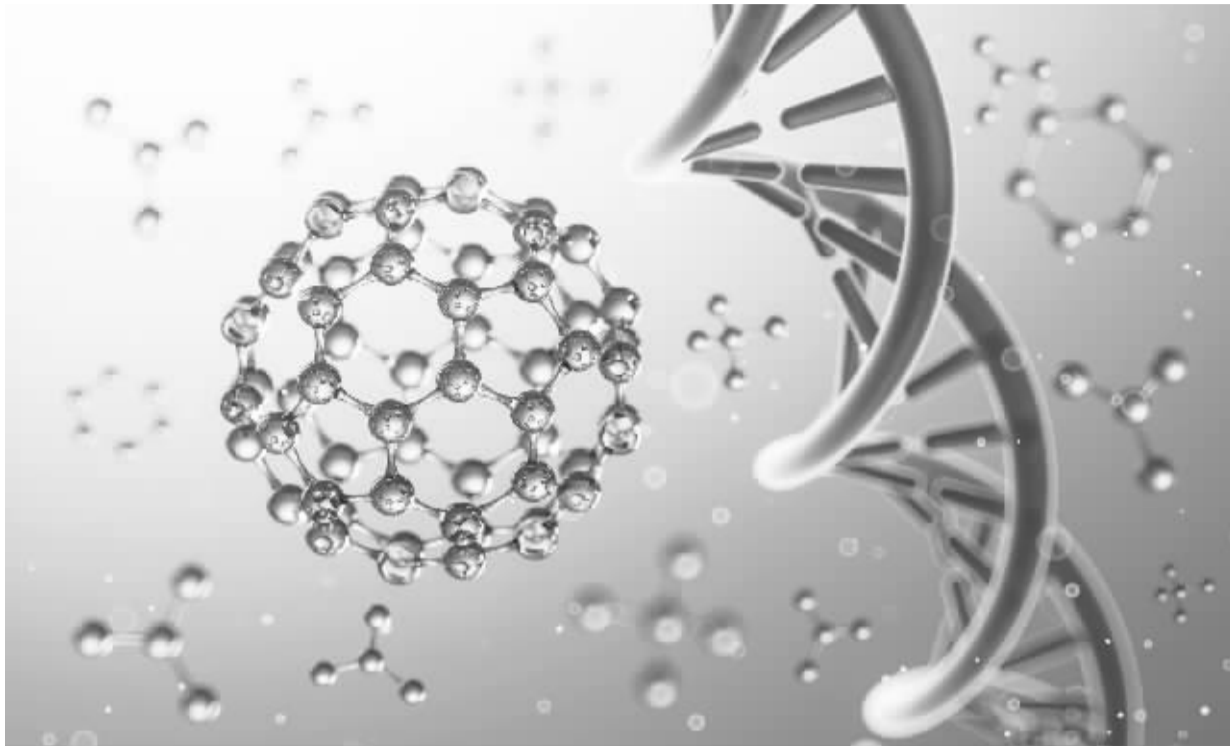


# 量化私募也“玩”重仓 另类策略还是暗藏玄机

近日上市公司半年报陆续披露,一些私募基金买进上市公司前十大流通股,持仓情况随之曝光。有意思的是,其中不乏一些量化私募基金的身影。对于以“分散投资”“高换手率”为标签的量化基金来说,持有单一股票达到数千万元甚至上亿元级别,且有的连续持有几个季度数量不变,是否暗藏玄机?

业内人士认为,长期重仓特定股票确实不符合量化投资的一般逻辑,除一些另类策略外,不排除是通道产品的可能。

●本报记者 王宇露



视觉中国图片

事实上,近几年来,随着量化投资规模的迅速增加,产品进入上市公司前十大流通股行列也成为常见的现象,尤其在2021年至2022年期间,不少头部量化旗下产品都有过类似情况。业内人士认为,基金产品进入前十大流通股名单,并不代表重仓该

对于一般的股票多头私募基金来说,长期重仓某只股票是非常容易理解的,而对于以“分散投资”、“高换手率”为标签的量化基金来说,这样的情况是否合理?

对此,稳博投资相关人士表示,对于正常的量化逻辑来说,这是不合理的。一方面,量化私募的持股会非常

一位不愿具名的百亿级量化私募人士表示:“这样不符合量化逻辑的产品,极有可能是一只为特定客户持有特定股票而设立的通道产品。”而私募通道业务不仅暗藏较大的合规风险,还可能损害投资者的利益,是被监管所明确禁止的。

事实上,除了重仓某只股票,此前

只股票。一方面,相对于基金规模来说,很多股票市值并不大;另一方面,对于高频换仓的量化基金来说,季度末的数据也不能代表什么。

然而,中国证券报记者发现,其中一些量化基金的持仓情况显得有些“蹊跷”。例如,千红制药的半年报显

分散,单只产品的持股数甚至超过1000只,不可能重仓;另一方面,量化私募的换手率一般都比较高,从几十到几百倍的换手都有可能,几个季度持有不动概率非常低。不过,市场上赚钱的逻辑还是有很多种,比如通过损失换手流动性,换取定增股票的折价等,也算套利策略的一种。

有部分量化私募基金也出现过重仓公募指数基金的情况,这背后都有“通道”业务的影子。

“一些私募之所以承接通道业务,一方面是因为对规模的渴求,毕竟现在不管是募资方面还是人才招聘方面,管理规模大小的公司很难具备竞争力;另一方面则是出于‘帮忙’需

求,比如话语权较高的渠道会希望通过私募产品进行配置。”一位私募行业人士向记者表示。

今年4月28日,中国证券投资基金业协会就新起草的《私募证券投资基金运作指引》向社会公开征求意见,进一步强调了禁止通道业务。其中,第四条规定,私募基金管理人应

求,比如话语权较高的渠道会希望通过私募产品进行配置。”一位私募行业人士向记者表示。

今年4月28日,中国证券投资基金业协会就新起草的《私募证券投资基金运作指引》向社会公开征求意见,进一步强调了禁止通道业务。其中,第四条规定,私募基金管理人应

市值一度超过1亿元。

对于这家规模尚在50亿元左右的量化私募来说,单只产品持有某只股票超过1亿元,即占到公司整体规模的2%,已经不算是小数目,而持续几个季度重仓,更是显得格外“长情”。

超过一个月。

不过,稳博投资相关人士也指出,一些特殊需求的定制产品也可能出现此类情况。比如,创业板指增产品,且对成分股持仓有严格约束的话,由于宁德时代市值在创业板权重非常高,可能这只产品持有宁德时代仓位相对会比较高。

当对投资者资金来源的合规性进行审查,不得由投资者或其指定第三方下达投资指令或者自行负责投资运作,不得为金融机构、其他私募基金管理人,金融机构资产管理产品以及其他私募基金提供规避投资范围、杠杆约束、投资者门槛等监管要求的通道服务。

显的有国防军工、轻工制造、社服、交运、汽车、公用事业等。大消费板块整体业绩承压,金融地产整体景气度偏弱,成长风格中多数行业业绩预期有所下行。

对于接下来的行情,金鹰基金相关人士表示,当前,市场估值位于历史较低水平,在政策明确调背景下,国内经济预期有望显著改善,A股市场有阶段性、系统性修复的可能性。经济基本上,6月工业企业盈利数据已出现企稳迹象,在内生增长动能修复、库存周期见底共同作用下,三、四季度国内经济或环比修复,下半年向潜在增长中枢回归。至于海外层面,三季度美联储进一步加息必要性不高,外围流动性扰动边际减轻,叠加国内经济预期改善,汇率和外资压力均有望改善。

在具体的投资机会上,招商基金相关人士表示,短期关注前期深度调整、政策发力下预期边际变化最大的顺周期板块,如金融地产以及部分低库存周期品板块;中期需关注逻辑可持续、受益产业趋势发展的成长方向,如计算机、传媒、通信、电子、军工、机械等。

中科沃土基金相关人士建议重点关注地产后周期产业链,优选竞争格局好、集中度提升空间大的细分行业;ChatGPT平台及其行业应用结合带来的生产力变革机遇下的投资机会;还有信创、半导体、机械设备等。

## ETF频频上新 “豪气”大买家浮出水面

●本报记者 张韵

今年以来,以ETF为代表的指数基金市场热度颇高。近日,ETF产品颇受市场资金追捧,交易活跃度明显提升。此外,ETF还在频频上新,成为投资者布局的“利器”。

中国证券报记者发现,上新的ETF中,出手阔绰的大买家不在少数。在7月以来新上市ETF中,券商机构、私募产品成为最大买家,多次出现在基金前十大持有人名单中。

### ETF产品受追捧

近日,ETF产品热度持续提升,多只基金获得资金大幅流入,最大股票ETF华泰柏瑞沪深300ETF规模再创历史新高。Wind数据显示,截至8月3日,仅3天时间,ETF产品份额增加超过50亿份。科创50、沪深300、中证港股通互联网、中证全指半导体、上证50等主题指数ETF近一周份额均增加超15亿份。

与此同时,ETF还在频频上新。数据显示,7月,新上市ETF达15只,为今年以来月度新高。与去年7月新上市ETF多以碳中和主题产品为主有所不同,今年7月新上市基金更加多样化。既包括中证100、中证500、中证800等宽基指数产品,也覆盖半导体材料设备、汽车、电信、生物医药、有色金属矿业等多个行业主题。值得注意的是,今年上半年,以ETF为代表的指数基金业绩一度明显跑赢主动权益基金,受到市场热议。截至8月3日,年初至今涨幅居前的基金中,指数型基金是一大主力。Wind数据显示,年初至今涨幅超过40%的基金中,指数型基金占比超过70%。

### 大买家多为券商和私募

从近期新上市ETF前十大持有人信息来看,券商、私募机构成为最大买家。

以南方中证通信服务ETF为例,南方基金8月2日发布的公告显示,截至7月31日,该基金前十名场内基金份额持有人中,券商占据六席,合计持有基金份额超6000万份,首创证券以超800万份持有份额位居首位。此外,上海银叶投资有限公司-银叶-引玉1期量化对冲私募证券

## 一揽子化债方案将加快出台

(上接A01版)“通过统筹资金资产资源和各类政策措施稳妥化解隐性债务存量,可能成为重点发力方向。”光大证券首席宏观经济学家高瑞东预计。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒认为,有效控制债务率要处理好几对关系:一是存量和增量关系,确保存量债务逐步化解,严格控制增量;二是显性债务和隐性债务关系,隐性债务要逐步显性化,根据公共属性强弱划分为政府债务和企业债务,分别通过财政和市场化法治化方式解决;三是分子与分母的关系,必须提高债务资金的使用效率。

### 压降债务成本

财政部数据显示,今年上半年,地方政府债券到期偿还本金16335亿元,其中发行再融资债券偿还本金14849亿元,安排财政资金等偿还本金1486亿元。

作为一揽子方案举措之一,有专家认为,今年可能会推出新一轮隐性债务风险化解试点,对部分符合条件的地方政府隐性债务,允许地方发行再融资债券进行置换,从而延长化债期限,降低利息,缓释风险。

“可在限额内发行特殊再融资债置换隐性债务。”华泰证券首席固收分析师张继强表示,这一方案阻力较小,部分地区已经开始,后续有望继续推进,主要针对债务压力大的尾部区域,必要时中央可能统一分配额度。

广发证券固定收益首席分析师刘郁认为,下半年可能迎来新一轮的隐性债务置换。“无论是隐债置换还是债务展期降息,本质都是以低息换高息、以时间换空间,压降债务成本并缓解短期偿债压力。”刘郁说。

由点及面推动降低核心成本、存量债务展期、适度债务置换甚至

投资基金以及3名个人投资者分别持有基金份额约200万份。

7月上市的ETF中,除了广发中证全指汽车ETF、鹏华沪深300ETF、富国恒生港股通医疗保ETF第一大持有人为个人投资者外,其余基金第一大持有人均为机构投资者,且也多以券商、私募为主。最“豪气”私募买手——国新央企新发展格局私募证券投资基金一举成为3只ETF第一大股东,合计持有份额4.9亿份。

从前十大持有人整体情况来看,华泰证券似乎热衷于大手笔持有ETF。包括即将于8月7日上市的新方中证通信服务ETF和将于8月8日上市的景顺长城纳斯达克科技市值加权ETF在内,7月以来新上架的17只ETF中,已有5只基金的前十大买手列表中出现华泰证券身影。此外,中信证券、上海鹤禧私募基金管理有限公司-鹤禧阿尔法一号私募证券投资基金等也进入多只产品的前十大持有人序列。

### ETF布局不宜一拥而上

在权益基金发行偏冷之际,ETF的火热促使不少公募基金开始加大这一赛道的布局力度,新产品开始向ETF品种倾斜,举办ETF投教活动等。不过,在业内人士看来,ETF布局并不适合一拥而上。

由于ETF产品均为跟踪指数复制投资,持仓差异不大,因此在布局过程中,是否掌握先发优势显得尤为重要。“毕竟跟踪同一指数的产品,大家没必要买那么多只。”业内人士认为,在当前ETF市场环境下,唯有创新才能形成特色化优势,一味挤入热门赛道可能效果有限。

也有公募人士表示,ETF产品布局对于流动性要求较高,需要基金公司能够掌握更多的做市商资源,能够有效提高产品在二级市场的流动性和活跃度,而不陷入“僵尸基金”的困境。

此外,ETF产品管理有一定的复杂性,管理人需要花费较多精力做每日申购赎回清单,一旦某个环节出现问题,就会导致基金运作异常,这也对新人入场者形成挑战。此前就不乏“新玩家”因为申购赎回清单异常,而紧急暂停相关ETF的申购赎回操作。

# 半年报陆续出炉 基金“小碎步”调仓足迹显露

●本报记者 张凌之 万宇

随着贵州茅台、宁德时代等公募基金重仓股半年报的出炉,一些知名基金经理增减持的情况也浮出水面。中欧基金基金经理葛兰增持药明康德、恩华药业等医药股,诺安基金基金经理蔡嵩松减持芯原股份,国海富兰克林基金基金经理赵晓东减持乐鑫科技。

机构人士认为,当前,市场估值位于历史较低水平,A股市场有阶段性、系统性修复的可能性,建议关注金融地产、信创、机械设备等方向。

### 增持绩优股

截至8月2日,A股共有126家公司发布2023年半年报。在已经发布半年报的公司中,上半年,贵州茅台、宁德时代分别以359.80亿元、207.17亿元的归母净利润暂列盈利榜前两名。盈利增幅方面,艾比森上半年归母净利润同比增长578.03%,暂列榜首;农发种业、亚翔集成归母净利润增幅也超过500%。

绩优公司受到机构青睐。艾比森半年报显示,华安基金基金经理王斌管理的华安精致生活混合、华安聚嘉精选混合、华安汇嘉精选混合在二季度新进入艾比森前十大流通股名单;南方基金基金经理章晖管理的南方新优享灵活配置混合也在二季度新进入公司前十大流通股名单。

农发种业前十大流通股股东中,也出现两只公募基金的身影,富国中证农业主题ETF和西部利得量化成长混合新进入前十大流通股名单。

安井食品上半年实现归母净利润7.35亿元,同比增长61.37%。汇添富基金基金经理胡昕炜管理的汇添富消费行业混合在二季度增持安井食品29.99万股,截至二季度末,汇添富消费行业混合持有安井食品380.00万股,占其流通A股比例为1.30%;嘉实基金基金经理归凯管理的嘉实新兴产业股票新进入其前十大流通股名单,截至二季度末,嘉实新兴产业股票持有安井食品217.96万股,占其流通A股比例为0.74%。

### 知名基金经理调仓

随着半年报的披露,多位知名基金经理调仓情况出炉,一些隐形重仓股也随之曝光。

葛兰管理的中欧医疗健康混合在二季度增持药明康德103.34万股,截至二季度末,中欧医疗健康混合持有药明康德5602.74万股,占其流通A股比例为2.48%。同时,中欧医疗健康混合也新进入佛慈制药前十大流通股,位列第三位,截至二季度末,中欧医疗健康混合持有佛慈制药765.08万股,占其流通A股比例为1.05%。此外,中欧医疗健康混合二季度增持恩华药业123.31万股,截至二

季度末,中欧医疗健康混合持有恩华药业1629.31万股,占其流通A股比例为1.85%。

蔡嵩松和刘慧影管理的诺安成长混合二季度减持了芯原股份,减持1.28万股,截至二季度末,诺安成长混合持有芯原股份1479.43万股,占其流通A股比例为7.08%。

易方达基金基金经理杨宗昌管理的易方达供给改革灵活配置混合二季度增持卫星化学711.56万股,截至二季度末,易方达供给改革灵活配置混合持有卫星化学3817.56万股,占其流通A股比例为1.13%。

易方达基金旗下另一位知名基金经理祁禾管理的易方达环保主题灵活配置混合在二季度新进入禾望电气前十大流通股名单,截至二季度末,易方达环保主题灵活配置混合持有禾望电气522.00万股,占其流通A股比例为1.18%。

赵晓东管理的两只基金富兰克林国海中小盘股票和富兰克林国海弹性市值混合二季度均减持乐鑫科技,合计减持99.80万股,截至二季度末,两只基金合计持有乐鑫科技149.21万股,占其流通A股比例为1.85%。

### 市场有望阶段性修复

上市公司半年报业绩成为机构近期重点关注的指标。东方基金相关人士表示,整体来看,环比同比均改善明