

量化监管“聚光灯”闪耀

高频交易差异收费重击“幌骗”交易



视觉中国图片

日前印发的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(以下简称新“国九条”),明确要求出台程序化交易监管规定、加强对高频量化交易监管。随后,证监会发布了《证券市场程序化交易管理规定(试行)》(以下简称《程序化交易规定》)公开征求意见,沪深交易所相继发布细化业务规则和具体措施。

在严监管、体系化规范之下,量化投资行业究竟是“捆住了手脚”,还是迎来了新一轮“良性发展”的新契机?量化私募业内人士普遍认为,新监管要求对量化行业的重要影响将是交易降频,并可能对量化机构以往的部分收益来源和合规要求带来新挑战。不过,从基本面量化、另类数据与因子的挖掘、人工智能技术的使用、新的策略创新等角度来看,行业的“新航道”就在前方。

● 本报记者 王辉

交易降频是大势所趋

量化不等于高频交易,但高频交易却是国内量化投资机构的重要超额收益来源。近年来我国量化投资行业持续蓬勃发展,其中量化私募机构更是高速崛起,目前已管理了绝大多数的量化投资策略资产。综合第三方机构、渠道机构的监测数据,2019年至2023年,头部量化私募几乎每年实现15%-20%的超额收益率,个别年份超额收益率更达30%左右。在此期间,程序化、模型化的高频交易乃至超高频交易无疑是其中部分量化私募的“关键投资工具”。

知名外资量化私募锐景涛在接受中国证券报记者采访时表示,本轮有关量化投资的相关监管重点体现在对程序化交易进行“针对性的收费”和“差异化的收费”。在当前A股以散户为主的市场投资者结构下,监管部门更多是从交易的公平性、合规性和风险控制的角度,来提出新的交易收费模式等要求。从政策导向来看,以往国内不少量化投资机构在收益获取上更多“单纯依靠量价”,今后会面临越来越多的限制和约束。

锐景集团(锐景景厚母公司)中国区地区投研负责人郝康称,今年年初,国内量化投资行业曾经出现机构业绩“集体性翻车”的罕见情况,其中既有对小微盘股“过度风险暴露”,同时风控不足的因素,也同有着“高频交易”的原因。

对于本轮监管新政,不少本土量化私募机构也明确表示,交易降频已是势在必行。

上海富钜投资首席投资官唐弢称:“新规引导量化基金降低交易频率,减少场内高频博弈带来的收益,鼓励更加看重公司基本面长线投资,从行业整体角度看,多数机构在策略线方面应该都会降低交易频率”。

蝶威资产总经理魏铭三表示,对比海外

发展经验来看,在当前时间节点下,监管在政策端引导量化资金回归到更关注基本面的策略上,这与该机构早期调研发现“近年来国外对冲基金非常重视基本面因子和另类数据使用”的情况相契合。在程序化交易监管的政策导向下,量化机构降频、提高持仓时间将是“大势所趋”。

此外,上海某头部量化私募负责人向中国证券报记者表示:“如果将年换手150倍到200倍作为股票高频量化交易策略的分隔线,目前量化业内对于高频交易占到所有股票量化交易的比重,可能还没有准确数据;但从监管的意图来看,差异化收费制度以及未来可能陆续出炉、优化的监管规则,最终一定会让高频交易总规模和占比收缩到一个合理水平。”整体而言,该私募人士认为,新规实施之后,量化机构必然会逐渐提升中低频策略的占比,预计未来量化降频的趋势将会“逐步加快”。

重点审视合规风险

从量化私募上报月度报表,再到高频交易上报制度,从程序化交易报告制度,再到近期出炉的新“国九条”和《程序化交易规定》,多家百亿级头部量化私募在接受中国证券报记者采访时均表示,随着去年以来对量化投资的监管措施越来越体系化,监管方面对量化交易在A股市场上的边界界定也更加清晰。这将有利于量化管理人更加清楚在业务上的“能与不能”,从而更加合规运作;也有利于量化私募行业在监管体系下规范发展,进而作为新兴的机构投资者共同参与中国资本市场长远健康发展。基于这样的理解,不少受访量化私募预测,新一轮更高的合规要求已经“箭在弦上”。

百亿级量化私募明法投资向中国证券报记者表示,相关监管新政肯定了程序化交易在提升交易效率、增强市场流动性等方面的积极作用,进一步明确了市场对程序化交易监管的预期,有助于提升市场透明度和交易监管的精准度;相关制度的落地实施也是顺应市场呼声的举措,旨在因势利导促进程序

化交易规范发展。该机构将用实际行动,严格落实程序化交易制度的要求和监管安排。

在新的监管规则下,如何充分领会监管精神、遵守监管要求?魏铭三透露,遵照最新的监管要求,该机构在程序化交易、IT系统层面已经着手进行“四方面加强”。一是合规性检查与修正,如对现有的程序化交易策略进行全面审查,确保不会发生异常交易行为,包括短时间内频繁申报、撤单等;二是程序化交易报备流程的建立与完善;三是升级交易监测系统,确保能够实时监控并识别异常交易行为;四是强化风险管理框架及建立应急预案。

值得注意的是,对于本轮监管新政中涉及到异常交易的相关细节要求,多家头部量化私募也表示,未来会在策略模型和交易监测中进行重点关注。

国内一家以量化CTA策略见长的头部量化私募负责人举例说,市场上存在“幌骗”交易行为,即在交易中虚假报价再撤单试图操纵市场,制造假象企图诱骗其他交易者,从而影响股价并从中获利。对申报、撤单笔数较高者收取撤单费等差异化收费,将有助于打击“幌骗”交易行为。该机构透露,此前监管部门进行的量化合规培训,曾经重点重申过相关典型异常交易行为,包括申报速率异常、极速虚假申报、频繁拉抬打压股价、瞬时大额成交等。“从量化机构自身的策略来看,从原则上说,瞬时大额成交、难以成交的虚假申报,都是量化模型所避免的交易方式。按照新的监管细则来看,程序化交易过程中的相关合规风险还需要重点审视。”该私募人士称。

投研资源或向基本面方向调整

在新的监管政策导向和监管要求下,未来国内量化投资行业会去向何方?在全行业预计将收缩交易频率的背景下,量化投资机构如何才能更好地把握“新航道”?在新的行业环境下,国内量化产品的客户投资群体在风险偏好、策略和产品类型偏好上是否也将发生一定的相应变化?各家受访机构也给出

了他们的看法。

从行业长期发展前景来看,前述上海某头部量化私募负责人称,“只要一整套监管规则针对所有的市场参与者,一视同仁,不管公募、不管内资外资、不分主观量化,不分机构与个人,就意味着这种影响是‘可消化、可承受的’”,对监管新规落地之后的国内量化私募行业发展前景“乐观依旧”。

量化私募业内人士普遍认为,量化投资行业逐步降频,更加关注基本面因子、财务因子及另类数据的使用,将成为未来国内量化投资行业的发展方向。

唐弢称,该机构目前在中低频操作和基本面选股方向有一定布局,未来还将进一步提高相关因子和策略的权重。唐弢认为,本轮量化监管新规在政策导向上,实际上是鼓励量化机构更加看重公司基本面长线投资,未来量化行业在策略线方面应当适当提高基本面因子的权重,降低交易频率。整体而言,“未来行业预计会在中低频投资策略方面进行更多布局,对财务因子的建模也会更加趋于复杂和精细化,对不同产业的长期趋势也要有更高的量化选择能力”。

唐弢称,该机构目前在中低频操作和基本面选股方向有一定布局,未来还将进一步提高相关因子和策略的权重。唐弢认为,本轮量化监管新规在政策导向上,实际上是鼓励量化机构更加看重公司基本面长线投资,未来量化行业在策略线方面应当适当提高基本面因子的权重,降低交易频率。整体而言,“未来行业预计会在中低频投资策略方面进行更多布局,对财务因子的建模也会更加趋于复杂和精细化,对不同产业的长期趋势也要有更高的量化选择能力”。

唐弢称,该机构目前在中低频操作和基本面选股方向有一定布局,未来还将进一步提高相关因子和策略的权重。唐弢认为,本轮量化监管新规在政策导向上,实际上是鼓励量化机构更加看重公司基本面长线投资,未来量化行业在策略线方面应当适当提高基本面因子的权重,降低交易频率。整体而言,“未来行业预计会在中低频投资策略方面进行更多布局,对财务因子的建模也会更加趋于复杂和精细化,对不同产业的长期趋势也要有更高的量化选择能力”。

部分ETF成新“资金池” 机构加仓路径悄然生变

● 本报记者 张舒琳

近期,市场资金偏好正悄然生变。素有“资金风向标”之称的ETF中,上证50、中证500、中证1000等热门宽基指数ETF出现资金净流出,相比之下,跟踪红利低波、中证A50资源等指数的ETF正成为新的“资金池”。在业内人士看来,这种情况背后体现的是资金对核心资产的追捧,以及新“国九条”发布后市场对于高股息、高质量资产的共识。

新信号出现

Wind数据显示,上周以来(4月8日至4月15日),A股ETF整体呈现资金净流出,约67亿元资金撤离,尤其是沪深300、中证500、上证50等热门宽基指数ETF获资金大举卖出。

然而,红利低波ETF却迎来了今年的新一轮加仓高峰。4月8日至4月15日,华泰柏瑞中证红利低波动ETF净流入9.05亿元,创下规模新高。4月12日(上周五),《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(新“国九条”)提出,强化上市公司现金分红监管,市场反响热烈。

此外,嘉实沪深300红利低波ETF、天弘中证红利低波100ETF也迎来资金小幅加仓,4月8日至4月15日,两只基金分别获资金净流入3.79亿元、2.29亿元。

红利ETF迎来资金净流入,一定程度上可以视为机构资金的加仓风向标。规模较大的华泰柏瑞中证红利低波动ETF、嘉实沪深300红利低波动ETF均是机构持有人为主,机构投资者持有的比例分别达到63.54%、97.05%。



红利低波ETF却迎来了今年的新一轮加仓高峰。4月8日至4月15日,华泰柏瑞中证红利低波动ETF净流入9.05亿元,创下规模新高。



视觉中国图片

值得关注的是,在多个宽基指数ETF呈现资金净流出的情况下,A50ETF却逆势获得资金加仓。4月8日至4月15日,摩根中证A50ETF、大成中证A50ETF、平安中证A50ETF、富国中证A50ETF、华宝中证A50ETF、易方达中证A50ETF均获得1亿元以上资金净流入。

黄金、有色等资源ETF也受到资金追捧,4月8日至4月15日,两只黄金股ETF及自然资源、有色金属产业、稀土产业等行业主题ETF获资金净流入。

核心资产受追捧

对于A50ETF的集体净流入,有指数投资人士表示:“这背后体现的是资金对核心资产的追捧,核心资产作为强贝塔品种,其定价不仅受到国内信用扩张、流动性、估值影响,同时也是外资机构的重仓股,未来核心资产均值回归是大势所趋。”中证指数公司推出的A50指数被视为中国版“漂亮50”,从各行业龙头上市公司证券中选取市值最大的50只证券作为指数样本,集中覆盖各行业核心资产,能够广泛地代表中国新经济的整体市场机会。

对于高股息、高质量的资产,市场共识进一步强化。华泰柏瑞基金的基金经理李茜表示,从中长期维度看,随着经济从高速发展切换为高质量发展以及外资不断流入,未来市场定价体系可能发生变化,或将增加对于盈利定价的权重。以股息率作为筛选标准的红利策略天然具有盈利定价优势,不仅较大程度控制了下行风险,还可在基本面与估值方面创造出较为可观的成长性。

对于近日火热的有色、稀土等资源股行情,华泰柏瑞基金指数投资部副总监、基金经理谭弘翔表示,有色金属价格上涨主要由较强的避险情绪驱动,后续需要重点把握风险偏好和货币周期两条主线。

一季报透露调仓玄机 基金经理新“宠”曝光

● 本报记者 魏昭宇

4月16日,中庚基金丘栋荣、中欧基金蓝小康、德邦基金雷涛等多位基金经理披露了在管产品一季报,并在季报中分享了对人工智能、资源品等备受市场关注赛道的最新研判。

上述多位基金经理认为,新一轮经济上行周期已开启,优质公司逐渐走出低估值且获得估值溢价,权益市场面临系统性配置机遇。

最新调仓换股路线曝光

4月16日,中庚基金披露了丘栋荣五只在管产品的一季报。以丘栋荣在管产品中规模最大的中庚价值领航为例,与去年年末相比,该产品今年一季度减仓中国宏桥、中远海能、中国海外发展、美团-W、小鹏汽车-W,加仓赛腾股份、绿叶制药、川仪股份、快手-W、越秀地产。

整体来看,中庚价值领航的重仓股未发

生较大变化,但中庚小盘价值的某些重仓股却出现较大变化。丘栋荣一季度大幅加仓保利发展,该股已经跃升为中庚小盘价值的第三大重仓股,占基金资产净值比例6.02%。

与去年年末相比,坚持价值投资策略的蓝小康管理的中欧红利优享灵活配置混合一季度减仓了紫金矿业、中国海洋石油,加仓招商轮船、三一重工、华泰证券、中材国际、中国船舶、招金矿业、久立特材、中国重汽。

擅科技赛道投资的基金经理雷涛也于4月16日披露了部分在管产品的一季报。以他与基金经理陆阳合管的德邦稳盈增长灵活配置混合为例,与去年年末相比,该基金一季度加仓了昆仑万维、中文在线、软通动力、世纪天鸿,而神州泰岳、上海电影、值得买、掌阅科技、盛天网络、证通电子成为一季度新晋重仓股。

普遍看好资源股

“回望来时路,经济基本面和风险层面的

减法加法已做多年,地产、地方债务风险经多年减法影响权重降低;生产力提升、突破卡脖子的加法正持续推进,部分领域取得成效;贸易、产能、资源等布局日益面向全球以提高安全阈值。”丘栋荣表示,权益资产调整时间与幅度足够大,估值水平低而风险补偿高,跨期投资风险低,具有很强的右偏分布特征,是最值得承担风险的大类资产。

一季度以来,资源股股价表现强势,蓝小康认为,逆全球化背景下,宏观经济总量面临挑战,但经济结构更多地转向制造业使得实物消费具有韧性。而上游矿产的供给面临欠投资、环保、劳动力等诸多约束,因此资源领域高价格、高盈利状态有望长期维系。因此会继续坚持对资源股的投资。对于黄金类资产,以长期视角看既可以贡献收益,又有望防范美元高债务的潜在风险。

谈到人工智能(AI)产业的投资机遇,雷涛表示,时至今日,本轮人工智能带来的科技创新趋势仍然未见放缓的迹象,不管是当下

丘吉尔的反向指标

上任之际,受到美国一战时工业委员会主席、金融家伯纳德·巴鲁克的盛情款待,参观了纽约证券交易所,被繁忙的交易场景感染,他信心满满地请巴鲁克帮他开了股票帐户,开启了投资初体验。

然而,不幸的是他和费雪一样遭遇了1929年的美股崩盘,他所买的第一只股票,就将他套牢,第一笔证券投资便交了学费。后来丘吉尔考虑到对英国本土公司的基本更为了解,便尝试了英国股票,可是依然没有摆脱亏损的结局。

对此丘吉尔非常失望并向巴鲁克抱怨。巴鲁克随即递给老友一份交割单,上面记录着另一个“丘吉尔”在股市上的辉煌战绩。巴鲁克后来在回忆录中描述到:他

判断以丘吉尔的性格和过度自信的作风,亏损后很可能会割肉,以便抽出资金瞄准新的目标,然后再次割肉,所以下场大概率是恶性循环。为了不让丘吉尔血本无归,他事先为丘吉尔开了另一个账户,并进行与丘吉尔反向交易的操作。

这段往事,丘吉尔一直守口如瓶。不过巴鲁克却将其作为一件趣事,在回忆录中披露了出来。

丘吉尔最终也没有赚到能力圈以外的钱,盲目自信驱使下的短线操作并没有给丘吉尔创造他期待的投资回报。

炒股失利的丘吉尔,在1940年“转行”做了首相,世界从此少了一个“散户”,但是多了一个政治领袖,

是丘吉尔个人财富的不幸,却也是英国的幸运。

风险提示:本文为投资者教育资料,仅用于为投资者提供丰富的、多角度的投资者教育素材,非营销材料,亦非对某只证券或证券市场所做的推荐、介绍或预测。本文内容不应被依赖作为预测、研究或投资建议,也不应该被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。投资须谨慎。

