

上半年超额收益下滑 量化私募从源头开始反思

□本报记者 王辉

今年以来,量化私募机构经历了历史上少有的“暗淡”局面。以目前资管规模占比最大的中证500量化指增策略为例,相关数据显示,今年上半年大部分时间内,国内百亿级量化私募不仅超额收益率(跑赢对标指数的幅度)中位水平为负,垫底机构更跑输对标指数超10个百分点。这样的局面,也引发行业从源头开始多方面反思。

策略模型有效性容易受冲击

综合多家券商机构、第三方机构的最新监测数据,自1月29日(春节假期前一周)至6月28日(上半年A股最后一个交易日),在相关平台有业绩数据披露的24家百亿级量化私募管理人旗下中证500量化指增策略产品的超额收益率中位水平为-4.05%。仅有10家机构在此期间获得了正超额收益,占比不足一半。与此同时,根据某头部券商今年1月末发布的一份私募业绩周报数据,自1月1日至1月26日,该机构监测到的19家百亿级私募在此期间的超额收益率中位水平为0.80%。

综合以上两组数据,不难发现,今年上半年,国内量化巨头在中证500指增这一量化策略上,整体跑输业绩基准。而在2020年至2023年,百亿级量化私募在中证500量化指增策略的年度超额收益中位水平及平均水平,均超过10%,个别年份甚至高于20%。此外,受高股息板块持续崛起等因素影响,今年上半年头部量化私募的中



视觉中国图片

证1000指增和空气指增(全市场选股)策略整体表现同样较弱。

某百亿级私募市场部负责人表示,今年春节假期前,A股遭遇短期流动性压力,量化私募行业整体出现较大的超额回撤。自第二季度以来,市场出现宽幅震荡,且热点切换较快,量化指增策略在获取超额收益方面进一步面临较大挑战。目前,大部分量化管理人业绩承压。

蒙玺投资相关负责人表示,今年以来,市场多次出现大小盘股极端分化行情,由此暴露出来,行业整体在策略模型方面存在一些问题。从模型结构来看,不少量化机构在策略模型方面具有高相关性。为了获得更高的超额收益,管理人在策略、风格暴露方面往往会逐渐趋同,而短期极端行情的出现则加大了风险。从模型的功能性来看,量化模型主要是用来挖掘被低估的标的,随着市场有效性不断增强,模型有效性的衰减是必然趋

势,管理人也面临迭代升级的挑战。此外,量化策略模型主要是依据历史数据来构建,接收、适应新信息的能力有一定滞后性,面对快速切换的极端行情,其有效性也容易受到冲击。

业绩分化明显

在量化私募行业的这轮业绩低潮中,不同机构业绩出现剧烈分化。前述第三方机构监测数据进一步显示,不同百亿级量化私募上半年的超额收益“离散度”为近年来全行业少见。以中证500量化指增策略为例,截至6月28日,上半年排名第一、某规模超700亿元的量化巨头,上半年累计超额收益率超过10%;而在业绩尾部阵营中,不乏幻方量化、金戈量锐、启林投资、顽岩资产等业内知名的机构。其中个别机构上半年的超额回撤超过10%,头尾机构业绩差距拉大。

蝶威资产总经理魏铭三分称,今年头部量化私募业绩出现大幅分化

的原因大致可以概括为两个方面。一是策略调整的灵活性。在当前的市场环境下,能够积极调整策略以应对市场变化的管理人表现相对较好。二是市场大势的预见性。小微盘股等板块2023年阿尔法收益突出,那些仍然保持与去年类似策略的管理人,今年以来的业绩明显不尽如人意。“因为市场已经进入博弈的下一个阶段,去年的策略可能不再适用于当前的市场环境,这在很大程度上导致了他们的业绩表现不佳。”魏铭三分称。

第三方机构私募排排网财富管理师荣浩认为,造成头部量化机构业绩分化的原因主要有两方面:一是风格暴露,二是人工干预。首先,行业偏离度大、小盘风格暴露多的机构,在今年的市场调整中吃到了苦头。其次,荣浩直言:“今年以来未严格按照内部风控介入交易过程的机构,可能在下跌和反弹两个阶段,遭遇了‘两边挨打’的窘境。”

策略多样化重要性凸显

面对今年上半年量化私募行业整体的业绩低潮,业内的年中总结和反思已浮出水面。

第三方机构格上基金研究员遇馨认为,受市场行情、业绩波动等方面影响,上半年行业整体在团队稳定性、规模稳定性、投资者认可度等方面都遭遇了不小的压力。在此过程中,有三点值得重点思考:一是如何平衡规模扩张与超额稳定性;二是如何提高策略对市场变化的适应;三是如何平衡风控与收益。遇馨表示,为了保持业绩稳定性,头部管理人需要持续优化迭代策略,提高策略的丰富度,减少对单一策略的依赖;同时需要提高策略对不同市场环境的适应能力,加强风控。另外,与投资者之间的沟通也很重要。

蒙玺投资相关负责人则向中国证券报记者表示,团队稳定性是量化行业规模稳定和投资者认可的基础。一方面,量化行业是知识密集型产业,人才是第一生产力,团队稳定性是公司发展的基础;另一方面,客户的认可度对机构本身至关重要,可反向促进机构的健康、稳健发展。从业绩角度看,面对复杂多变的行情,想要获得稳健的收益,必须不断迭代策略、升级模型,特别是股票类策略,一定要做好业绩归因,从源头上控制好风险暴露。

此外,魏铭三分称,市场的波动性凸显了策略多样化的重要性。单一因子策略在市场环境变化时容易失效,因此必须储备多样化的策略,尤其是基本面相关的因子,以及另类数据等。“私募行业、量化策略的长期发展难免会遇到高峰、低谷,求稳求进将是长期课题。”魏铭三分称。

私募行业加速出清 年内逾900家机构注销

□本报记者 刘伟杰

今年以来,私募行业优胜劣汰的步伐不断加快。中国证券投资基金业协会数据显示,上半年已有923家私募完成注销,而新登记私募仅有67家,较去年同期大幅减少,其中新登记的私募证券投资基金仅20家。

多位私募人士称,随着监管政策的不断完善和执法力度的加大,私募行业的合规成本将进一步提高,不合规的私募机构将面临更大的生存压力,行业洗牌将持续加速。未来私募机构需更加专注于各自擅长的领域进行“精耕细作”,提升专业化水平,尽最大努力打造自己的投资特色。

监管力度不断加强

中基协数据显示,今年上半年,新登记私募共计67家,其中私募证券投资基金有20家,私募股权、创投基金有47家。

反观过去三年,2021-2023年上半年新登记私募分别达331家、629家、396家,而同期新登记的私募证券投资基金分别有127家、269家、154家。

从管理规模和注册资本金额来看,在今年上半年新登记私募中,除了北京国丰兴华管理规模超百亿元,其余私募在管规模区间主要集中在

0-5亿元;年内新登记私募的注册及实缴资本多为1000万元,其中上海国投先锋基金、中石化私募基金注册资本均为1亿元,位居前列。

此外,中基协数据显示,今年上半年已注销923家私募。具体来看,私募股权与创投基金的数量达到604家,成为注销的“重灾区”。从注销类型看,由协会注销、主动注销、12个月无在管注销、依公告注销的私募分别有522家、274家、117家、10家。

明泽投资创始人、董事长马科伟表示,对于过去涉及违规的私募机构,应予以加速出清。这些违规事项主要涉及到承诺保本收益、涉及虚假宣传、违规信息披露、向不合格投资者募集等。随着违规公司加速出清,个体管理人的管理成本将大幅提高,行业将向集中化、专业化、类公募化的方向发展。

安爵资产董事长刘岩认为,近期整体金融市场波动加剧,给私募行业带来了较大挑战。市场波动也导致私募证券投资基金的备案数量出现一定程度的下降,增量资金进场速度放缓,市场环境的不确定性使得部分投资者信心受到影响,导致募资难度进一步加大。特别是对于初创型和小规模私募机构而言,“募资难”成为其发展的主要瓶颈。

在刘岩看来,随着监管力度的不

断加强,私募基金管理人需要投入更多资源来满足合规要求,包括加强内部控制、提升信息披露透明度等。另外,部分私募机构在投资策略上缺乏创新,导致产品同质化严重,在市场波动加剧的背景下,同质化竞争也进一步加剧了私募机构的经营压力。

行业门槛提升

今年4月底,中基协对外公布了《私募证券投资基金运作指引》,进一步提高了私募行业的门槛和要求。例如,募集及存续门槛提高,《指引》明确私募证券投资基金初始募集规模不得低于1000万元,存续规模门槛设定为500万元;规范程序化交易,明确提出私募基金参与DMA业务,不得超出2倍杠杆;还对投资组合提出了“双25%”的组合投资要求,限制单一资产投资比例和同一资产的集中度等。

数据显示,今年上半年中基协开出的纪律处分决定书近百份,同比增长超70%。从处分内容来看,未做到充分信息披露、内部管理混乱、未及时更新信息,以及向非合格投资者募集资金等违规行为,是私募被处分的主要原因。

华东某私募创始人表示,私募门槛提高反映在多个方面,例如新设管理人门槛、首次募集资金门槛、投资

人门槛、合规成本等。管理人实缴注册资本、高管任职资格与出资等的门槛均有提高。

该人士称:“私募行业的痛点在于信息不透明、业绩无法公开,小型私募募资难。未来私募行业的发展方向为大型私募头部化、平台化,以及小型私募特色化。”

马科伟认为,随着经营成本不断提高,而各个私募管理人存在投资水平参差不齐、风控管理能力不一致的情况,容易因为个别私募管理人的个别违规风险事件,影响了整个私募行业的声誉,进而给发展中的正规私募机构带来困扰。

把脉行业发展痛点

随着监管力度的不断加强,私募基金管理人需要投入更多资源来满足合规要求,这必然会加速行业优胜劣汰。同时,部分私募机构在投资策略上缺乏创新,导致产品同质化严重,在市场波动加剧的背景下,会加剧经营压力。那么,目前私募行业面临哪些发展困难的局面?有哪些行业痛点急需有效解决?

华东某私募创始人认为,目前私募行业发展面临的主要困难是市场定位,行业整体处于发展阶段,虽然资产管理规模持续攀升要求更多高质量的管理人,但目前机构内部评价

指标不重价值而重交易,倾向所谓的“类固收型资产”,造成倾向价值市场的资金持续减少,造成结构性的募资难。

马科伟表示,行业需要解决的主要痛点是价值导向和现实市场环境之间的矛盾。投资者对于净值波动的忍耐程度低,这需要大力加强投资者教育工作,引导市场定位和风险区分。

对于下一步的改革,马科伟认为,首先需要充分发挥市场作用,建设良好市场生态体系,在严格处罚主观违规私募机构的基础上,促进长期价值投资私募机构的发展。其次,进一步加强私募机构规范化发展,引导私募机构建设合规运营的发展体系,并鼓励私募机构提高专业素质,做好、做强主业。最后,大力加强投资者教育,明确私募的专业性,帮助投资者树立理性投资、价值投资、长期投资的理念。

刘岩建议未来私募机构加大策略研发力度,提供更多差异化的投资策略,尽快形成属于自身的个性化风格和口碑,以应对和满足不同投资者越来越细化的需求。同时,应该严格按照监管要求准确及时进行信息披露,包括投资策略、持仓情况、业绩表现等,通过提高信息透明度,增强投资者信心。