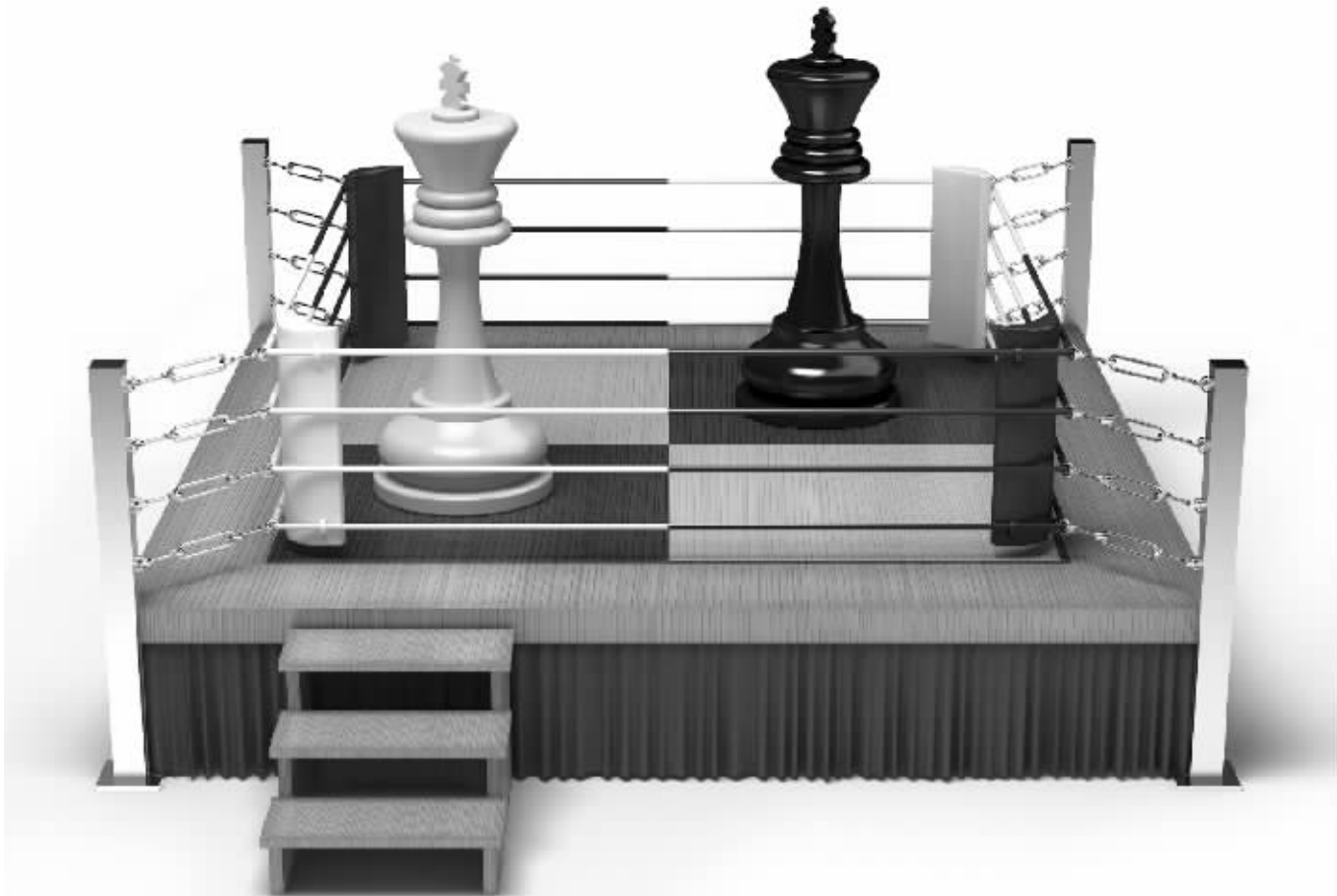


# 价格战硝烟又起 量化私募博弈中求生



视觉中国图片

今年以来A股市场大小盘风格分化、市场量能萎缩。受多重因素影响,量化私募行业遭遇了业绩低潮。在此背景下,费率价格战的硝烟开始在行业中蔓延。业内人士称,尽管少数业绩亮眼的头部机构获得了资方的认可,但今年以来头部量化私募整体已“走下神坛”,且全行业明显呈现存量竞争。部分量化私募管理人在产品费率水平、费率结构方面主动求变,显示行业竞争进一步加剧。未来,量化私募机构“保存量、求增量”将面临更多挑战。

● 本报记者 王祥

## 下调管理费率

上周,知名量化私募星阔投资宣布,下调旗下红利低波指增产品相关费率及业绩报酬比例。

作为曾经的百亿级机构,近两年星阔投资的资管规模有所回落,但仍位列量化行业的中坚阵营。星阔投资称,基于量化投研团队全面的研究,公司此前发行了某红利低波100指数增强私募证券投资基金。为更好满足投资者需求,降低投资成本,提高投资回报率,公司下调该

产品B类基金份额管理费率和业绩报酬比例。其中,管理费年费率由1%下调至0.5%,业绩报酬比例由20%下调至10%,并同步修改基金合同中相关条款。

据统计,仅今年以来,就有至少三家知名量化私募机构推出了“费率大幅优惠”的产品。今年年初,准百亿级私募睿松资产推出了免收业绩报酬、低管理费的红利指增产品;今年4月,百亿级私募思颀投资重点推介了一类费率低、不收取业绩报酬、针

对小市值个股的创新量化策略。综合多方面业内信息,尾部(小型)量化私募管理人今年以来更是在费率结构上“大打折扣”。

如何看待量化行业在产品定价上的“内卷”?第三方机构格上基金研究员遇馨认为,由于行业竞争加剧,加上今年相较以往超额难度提高,部分量化私募在规模扩张上受到挑战,因此通过降低费率来吸引投资者。“卷价格”对量化私募来说,一方面可能会对行业的盈利模式有所影响;另一方面,

对于小型机构而言,可能通过这种方式在激烈的市场竞争中找到生存空间。

从积极的方面来说,百亿级私募千象资产合伙人吕成涛称,随着行业增速放缓以及竞争加剧,未来量化私募的收费会趋于合理化。该机构今年以来推出多条产品线,均采用仅对跑赢对标指数的部分进行超额计提的方式。吕成涛认为,更为合理的收费方式,会使得以指增类为代表的工具化产品资产配置属性更加清晰。

## 存量竞争趋势明显

根据近期中国证券报记者在量化私募业内的调研,今年以来行业逐步转入存量竞争,这已经成为从业人员的普遍共识。

吕成涛称,今年除了低波红利类产品外,其余策略挂钩产品的募资难度均较往年有明显提升。从该机构自身角度来看,去年受外界关注度较高的量化股票产品线,今年能够明显感受到增量的下滑。

上海某百亿级量化私募创始人表示,前几年外界对于量化行业的认知,经常存在“神化”或“妖魔化”的偏差。“在今年以来的弱势市场环境,头部、腰部管理人整体业绩不尽如人意,我们不得不承认,头部机构和整个行业的神奇光环正在褪色,对增量资金尤其是个人投资者的吸引力,正在出现阶段性下滑。”

从今年以来私募量化产品的募资端

来看,新发、持续营销两端均较为清淡,仅极少数上半年业绩表现亮眼的头部机构在新产品发行方面可圈可点。上海一家以DMA策略见长的中型私募市场部负责人透露,今年上半年,该机构在指增、DMA等公司主要策略线上实现了行业较为领先的收益,但募资端依然十分困难,没有获得明显的增量资金认购。目前公司在日常运营上,不得不“成本为先”。

作为一家以量化中性策略为特色的管理人,深圳大道投资的合伙人杨锐称,今年市场波动加剧,行业对于量化私募管理人也进一步“去粗取精”,存量竞争不可避免,“募资难”是今年量化私募不得不面对的问题。特别是,资方在产品配置的集中度上进一步提升,往往只选择“业绩头部选手”,如果不进入到头部位置,基本上很难得到资金的关注。

## 新监管要求带动行业加速洗牌

今年以来,监管方面同样给量化私募行业带来了深远影响。

前述上海中型私募市场部负责人向中国证券报记者表示,一方面,头部、腰部量化私募管理人在产品费率水平、费率结构方面的求变,已直观折射出行业竞争加剧;另一方面,年内出台的一些监管政策已经对行业带来了明显影响。该人士透露,相关新政对于少数通道类产品规模占比较大的私募,已经在存量规模方面带来挑战。据其了解,目前有头部券商已经开

始要求量化私募管理人主动清理和退出相关通道类产品。

对于此前业内所传的“商业银行可能不再直接销售私募产品”,有私募资深从业者表示,主观多头管理人以往和银行合作的模式基本都是走“TOF通道”,即信托公司成立产品,然后由私募基金管理人做投顾,走银行通道发行产品。在这种模式下,主观多头实际上只承担了投顾的角色,具体交易则是由信托公司来执行。量化产品的关键问题则在于,量化交易策

略和下单执行大部分都由量化私募自己操作;由于量化系统的搭建和IT硬件投入较大,信托公司并没有动力去做相关投入。因此,一旦商业银行代销私募产品受到约束,量化策略产品的销售受到的不利影响显然将更大。

第三方机构排排网财富管理师夏盛尹认为,市场环境的变化以及新的监管要求使得量化私募面临的挑战加剧,在带动行业加速洗牌的同时,也对量化私募管理人提出了更高的要求。在当前的环境下,

量化私募管理人需要提升在策略研发等方面的专业能力来提升自身的行业竞争力,取得规模的增长。

杨锐进一步表示,去年开始面向量化私募行业的一系列新规和指引,有助于提升量化私募行业的整体规范运作。包括限制“壳产品”、避免“橱窗产品”对于投资者的误导、对通道类产品的清理,也将督促私募机构回归投资本质。从获取规模、赢得投资者认可的角度来看,这也能够促进量化私募机构在行业的变局中更好地进行公平竞争。

# 公募量化“红灯闪” 进阶版策略待检验

● 本报记者 王鹤静

近期,公募量化产品频发预警,成立失败、延长募集期、商议终止、清盘退市等案例接连不断。受今年以来市场风格快速切换影响,以小微盘策略为主的公募量化产品业绩不尽如人意。今年一季度公募量化产品整体遭遇大幅赎回,其中不乏多只此前颇受追捧的知名产品。

业内人士反思,投资者开始对过去几年业绩优异的量化产品未来能否延续较好的表现产生了怀疑,未来量化产品在市场中的竞争力仍有待证明。与此同时,多家公募量化部门对于市场风格把控以及风险管理方面都做出了策略上的调整。

## 预警信号不断闪现

7月6日,长城基金发布公告称,长城量化选股鑫选六个月持有期混合基金于2023年11月获得证监会关于延期募集备案的回函,自今年4月8日起公开募集。截至7月5日基金募集期限届满,该基金未能满足基金合同规定的基金备案条件,故基金合同不能生效。

6月5日,长城基金曾就该基金发布延长募集期公告。该基金于4月8日起开始募集,原定募集截止日为6月7日。为充分满足投资者的投资需求,根据有关规定,经基金管理人和基金托管人协商一致,决定将该基金的募集期延长至7月5日。不过从结果来看,经过延长募集后,基金依然没有达到成立门槛。

无独有偶,近期海富通量化选股混合、创金合信均益量化选股混合等公募量化产

品也宣布延长募集期。根据公告,两只基金分别自6月24日、5月20日开始募集,原定募集截止日分别为7月5日、6月21日,此后募集期分别延长至7月19日、6月25日。创金合信均益量化选股混合已于6月27日成立,募集规模刚刚达到2亿元的成立门槛。

除新发端频频受阻外,近期多只存量公募量化产品因规模缩水发布清盘预警、召开持有人大会商议终止基金合同以及正式宣布清盘。

例如,截至7月8日,泰康睿利量化多策略混合已连续57个工作日基金资产净值低于5000万元。若截至7月11日日落,该基金连续60个工作日基金资产净值低于5000万元并触发基金合同终止的情形,该基金将根据基金合同的约定进入清算程序并在清算完成后终止,无须召开基金份额持有人大会审议。

6月20日,创金合信基金宣布,将召开创金合信行业轮动量化选股股票基金份额持有人大会,为保护基金份额持有人利益,基金管理人根据有关规定提议终止其基金合同。此外,创金合信量化核心混合已于6月26日通过持有人大会审议,自次日起进入清算期。6月24日,采取发起式的长江量化科技精选一个月滚动持有,因成立三年后基金资产净值低于2亿元,已触发基金合同终止情形,自动进入基金财产清算程序。

## 市场风格切换加剧赎回

今年以来市场风格切换明显,以小微盘策略为主的公募量化产品集体遇冷。Wind数据显示,截至今年一季度末,

2024年之前成立的公募量化产品总规模为2188.25亿份,一季度整体遭遇了226.95亿份赎回,国金量化精选、国金量化多因子、西部利得量化成长、博道成长智航等多只知名产品都遭遇资金净流出。在1月1日至2月5日市场调整过程中,上述量化产品基金净值回撤均在25%以上。

天相投顾基金评价中心相关人士在接受中国证券报记者采访时表示,今年一季度,市场风格从小盘切换到大盘,小市值股票因流动性问题出现大幅回撤,导致部分公募量化产品净值大幅调整。由于波动加剧,市场情绪导致资金赎回,部分产品规模有所缩减甚至清盘。

以泰康睿利量化多策略混合为例,结合2024年一季度来看,截至7月10日,该基金一季度末的前十大重仓股最新市值均在100亿元以下,且大部分低于50亿元。1月1日至2月5日,上述个股调整幅度均在20%以上。并且,该基金季度调仓幅度较大。

沪上某公募机构产品部人士向中国证券报记者透露,今年量化行业主要受到了小微盘风格剧烈调整的冲击,由于过去两三年表现较好的量化策略或多或少和小微盘风格以及量价因子具有较高的相关性,因此导致相关产品整体业绩有所下滑。“国内市场上的公募量化产品策略同质化现象本来就比较严重,缺乏差异化竞争优势,部分策略拥挤度过高,所以一旦出现流动性危机,极易出现集体回撤的情况。”天相投顾基金评价中心相关人士补充说。

经历了这一轮调整之后,上述公募机构产品部人士表示,投资者开始对过去几年业绩优异的量化产品未来能否延续较好的表现产生了怀疑,未来行业需要再次

证明量化产品在市场上的竞争力。

## 提高风控能力

在和多家公募机构量化部门的接触中,中国证券报记者了解到,今年下半年公募机构对于量化策略布局普遍有所调整,无论是对市场风格的把握还是风险管理,都提出了新的应对思路。

部分公募机构量化部门反馈,一方面,估值相对便宜的小微盘品种可能仍有估值修复和流动性溢价,部分前期“错杀”的标的潜在收益可能更高;另一方面,今年基本面因子有所恢复,传统多因子模型仍然具备生命力,相关品种依然是值得配置的方向;此外,相比过去两三年,高频策略的性价比整体降低。

另有公募机构表示,近年来业内普遍通过挖掘更多独特因子、发现有效另类数据、提升模型预测能力等方法提升产品业绩,一些机构的数据库纳入了产业数据,以及采用深度学习模型进行预测。随着风险意识强化,接下来公募机构的预测模型可能会从只关注人工智能拟合收益的维度过渡到风险控制的维度。

“尽管市场风格极端的环境不可避免,但发展到极致时又会回归。A股每年都不缺热点赛道,每年也都有基金因为选对赛道而取得较好的表现,可是投资者很难事前判断哪个赛道会更好。在市场风格相对均衡、机会分散的市场环境下,一定程度上有利于量化策略获取超额收益。”在北京某公募量化人士看来,未来采取风格和行业轮动的量化模型、研究框架需求依然广阔。

## 首批中证国新港股通央企红利ETF上市交易

● 本报记者 张韵

7月10日,首批中证国新港股通央企红利ETF上市交易。这也是今年以来新成立的红利主题基金中,合计募资规模最大的一批产品,共募资超34亿元。上市首日,4只ETF表现分化。对此,有业内人士分析,这或许与新基金的建仓节奏有关。展望后市,很多机构仍将红利资产作为重点配置方向,但也有机构提示,短期可能需要注意交易拥挤的风险。

## 上市首日表现分化

7月10日,首批中证国新港股通央企红利ETF上市交易。截至收盘,在上交所上市的三只ETF中,广发中证国新港股通央企红利ETF跌0.93%,南方中证国新港股通央企红利ETF、景顺长城中证国新港股通央企红利ETF均跌超1.7%;在港交所上市的博时中证国新港股通央企红利ETF跌幅达到2.36%。

为何跟踪同一指数的基金,上市第一天却表现分化较大?有业内人士介绍,这或与新基金的建仓节奏有关。从该批ETF跟踪的指数表现来看,截至7月10日收盘,中证国新港股通央企红利指数跌2.78%。这与南方中证国新港股通央企红利ETF、景顺长城中证国新港股通央企红利ETF、博时中证国新港股通央企红利ETF当日在二级市场的表现较为接近,表明这三只基金建仓节奏较快,仓位相对较高。广发中证国新港股通央企红利ETF波动较小,显示基金建仓较慢,仓位仍处于较低水平。

相关公告显示,以7月9日数据为例,南方中证国新港股通央企红利ETF股票仓位97.76%,广发中证国新港股通央企红利ETF股票仓位95.20%,景顺中证国新港股通央企红利ETF股票仓位94.82%。至于为何景顺旗下产品仓位低于广发旗下产品,但跌幅却更大,有业内人士认为,这可能与二级市场交易波动有关。

从盘中情况来看,上交所上市的3只ETF交易较为活跃,全天成交金额均在2亿元左右,换手率均超过15%。至于上市首日的表现,业内人士分析,这更多是受当日市场“三桶油”和煤炭等红利品种回调的影响。数据显示,截至收盘,中证国新港股通央企红利指数前三大权重股里,中国海洋石油跌逾3%、中国石油股份跌近3%,中国神华跌近5%。

数据显示,上述在上交所上市的3只ETF为同期发售,同日成立。首募金额均超11亿元。国新投资有限公司作为第一大基金份额持有人,持有广发中证国新港股通央企红利ETF25亿份,持有南方中证国新港股通央企红利ETF、景顺长城中证国新港股通央企红利ETF各2.25亿份。在港交所上市的博时中证国新港股通央企红利ETF首发规模约为1.2亿港元。4只产品合计募资超过34亿元。

## 红利主题新品频现

今年以来红利投资热度不断升温,红利主题新基金如“雨后春笋”般涌现。Wind数据显示,以名称中含有“红利”二字的基金为例,截至7月10日,今年以来,新成立的红利主题基金数量已超40只,超过往年任何一年的全年新成立数量。

今年以来新成立的红利主题基金中,超六成是指数产品,覆盖中证红利、中证红利低波、中证红利100、中证国企红利、中证央企红利50、中证港股通央企红利、中证国新港股通央企红利、上证国企红利、上证红利低波、恒生港股通中国央企红利等指数类型。部分指数还出现基金公司扎堆发行挂钩产品的盛况。

在红利投资热度升温之际,面对琳琅满目的红利指数产品橱窗,该如何选择合适的基金,如何让投资者“一见钟情”,越来越成为基金公司布局产品线的考虑因素。“扎堆布局同质化产品并非长久之道。”有业内人士表示。

华南一位公募人士向中国证券报记者介绍,虽然表面上看都是红利主题产品,但不同编制方案下的红利指数往往各有侧重,可能会表现出较大的行情差异。如果细细深究,还是能够从中寻找到差异化的布局方向。

以股息率这一指标为例,该人士表示,目前市场上大部分红利指数都是参照上市公司过去的股息率进行成份股筛选,采用预期股息率进行编制的较少。可以看到,这一方向正成为部分机构差异化突破的新抓手。中证诚通央企红利指数便以此为抓手,成为A股市场第一只采用预期股息率编制方案的红利指数。

## 红利资产底仓配置成机构共识

虽然红利资产的投资热度今年以来已发酵较长时间,但红利策略已成为许多投资机构的长期关注焦点。平安股息精选沪港深A的基金经理刘杰认为,红利低波资产当前股息率处于历史较高水平,目前的宏观环境适合将绝对高股息策略即稳定价值类资产作为主要配置方向。

平安资管(香港)资本市场负责人及首席投资官汪新翼认为,在波动性和不确定性较高的市场中,高股息股票通过股息派发提供了稳定的现金流回报,表现出防御属性和对冲汇率贬值的优势,具备较强的吸引力。博时基金认为,预计具备稳定盈利的高股息资产仍具备相对优势,可以考虑增厚红利底仓,在高股息、央企等资产上做中性配置。

谈及红利风格是否过于拥挤的问题,景顺长城基金表示,当前市场交易逻辑总量层面缺乏共识,主线相对较为模糊。目前来看,能保持高增长、高景气行业相对稀缺,以景气为锚获取超额收益的难度提升,盈利稳定且抵御市场波动能力较强的红利资产依然有望持续跑赢大盘。

景顺长城基金认为,红利资产规模增长迅速,红利已然成为重要的A股投资策略。随着投资者对红利资产的关注度提高,理解程度也在逐步加深。红利策略有效性、持续性强,历史上大部分时间都具备超额收益,而且波动率更低。未来,分红以及围绕分红开发的策略将成为中国权益市场重要的投资方向。

摩根士丹利基金认为,从政策、盈利和估值等多个维度来看,红利资产仍是市场上确定性较高的权益配置方向。但是随着近期资金持续涌入,拥挤度有所提升,“抱团”风险值得警惕。