

“重估”主观多头 久违买家再战江湖



视觉中国图片

受今年以来A股市场多次出现大小盘风格分化、量能震荡萎缩等因素影响,上半年国内头部量化私募的量化指增策略产品业绩遭遇了低潮。在头部量化私募整体“业绩光环褪色”的同时,今年以来不少头部主观私募业绩表现较为突出。当前部分券商等机构及超高净值客户,对于主观多头策略的投资兴趣有所回升。

● 本报记者 王祥

端来看,投资者心态较去年更为积极,但还没有完全摆脱谨慎预期。投资者相对更关注近两年表现稳健的私募,对于产品净值的高波动还存在一定的风险厌恶。”

“再认识”主观多头策略

值得注意的是,近期主观多头策略产品销售端出现回暖,与各类投资者和渠道方的“认知纠偏”密切相关。综合业内人士观点,上半年量化策略遭遇罕见业绩寒流,不少投资者纠正了以往“量化完胜主观”的看法;另外,经历2022年、2023年的市场波动之后,投资者对于稳健型主观私募,也有了更多的“再认识”。

助力资产董事长宝晓辉称,近期业绩表现较稳健的主观多头私募在产品销售端的确有一定复苏迹象,这更多与上半年量化策略遭遇低潮有关。前期不少量化管理人由于小微盘股持仓较为集中,在今年的市场风格切换中业绩表现明显不尽如人意。相比之下,一些腰部、头部的主观多头私募凭借深度研究的优势,在今年更能把握住市场主线和阶段性机会。由于量化策略产品业绩回撤,投资者可能更倾向于选择那些能够提供稳健业绩的主观多头策略产品。

来自某第三方机构的最新业绩监测显示,今年上半年,国内主观多头百亿级私募整体收益率为5.25%,获得正收益的机构有六成以上;同期,百亿级量化私募整体收益率为负,平均回撤达6.18%,获得正收益的机构不到一成。业绩监测还显示,今年上半年实现“规模性增长”(指资管规模跃升至更高规模组别)的164家私募管理人中,主观多头策略私募有90家,占比为54.88%。

前述中型私募创始人表示,今年上半年,一批头部主观多头私募交出了较为突出的成绩单,扭转了一些渠道机构、个人客户过往两年“主观多头私募更多只能跟随市场贝塔”的不合理认知,再加上今年市场突出的大盘价值风格,不少资方即使是在当前的市场阶段,仍愿意将投资目光转向主观多头私募的产品。

紫阁投资董事长王欢称,复盘过去三年,A股市场整体表现不尽如人意,主观多头策略总体上受到冲击,产品销售遇到困难,而量化策略相对稳健的表现则持续吸引了投资者的关注。今年以来,大量量化策略产品出现显著回撤,与投资者原先的预期产生差异,也导致“投资者重新评估量化策略的投资机会”。另外,A股市场近期低位缩量磨底,宏观经济企稳的迹象更为明显,也提升了资方对主观多头策略的关注度。

投研优化迭代进行时

同威投资的投资经理刘弘认为,今年以来主观多头私募出现一定业绩分化,主要在于“选股风格偏差”。头部主观私募资金体量大,更倾向于大市值公司甚至“跨市场配置”,这也是一些腰部、头部私募业绩相对较好的关键原因。

中国证券报记者发现,当前主观多头私募管理人在投研理念、模式上呈现出迭代优化态势。第一,在行业研究和宏观研究上通过人员的优化和补充,补齐短板;第二,在投资视野上扩展到更多海外市场;第三,增加对A股市场交易、风格等层面的定量研究;第四,打造多基金经理共管的平台型投研模式。此外,涉足金融衍生品、转债等品种,增厚潜在收益能力,扩展投资能力圈,也成为少数私募

机构的新发展方向。

前述中型私募创始人透露,近期资方与该机构交流的焦点话题,就是“未来产品业绩的持续性”,而公司方面对此进行了较为充分的准备。一方面,去年年底以来,公司在人员配置方面,加大了对宏观环境、市场交易结构的研究;另一方面,公司也继续坚持在美股、港股等市场通过收益互换等方式,保持跨市场资产配置灵活性。

王欢表示,回顾过往几年的市场起落,要想做好权益投资,不仅需要对接经济的变化具有敏锐认识,还需要把握好“坚持投资根本理念”与“适时调整投资方向”之间的关系。在投研和投资偏好上,必须与时俱进,因时因势而变,尽力保持客观的态度、开放的头脑、平和的心境,努力去寻找正确答案,并且保持知行合一。

宝晓辉称,在A股市场个股表现分化的背景下,若要在主观多头策略上取胜,首先要持续增强投研深度,投研能力是主观多头私募的生命线,特别是在目前市场的环境下更是如此;其次要重视人才与团队建设,以及加强投资学习和进化能力。从近几年市场的变化来看,主观私募尤其需要持续适应市场变化,不断迭代更新投资策略。

夏盛尹分析,今年上半年业绩较有韧性的腰部和头部主观多头私募,未来如果能继续保持策略、投研方面的灵活性和预见性,并进一步优化投研体系和风控机制,其业绩持续性仍然值得期待,并可能进一步促进主观策略在资金端的回暖。他建议,未来的主观策略私募管理人在投研上完全可以取长补短,加强对于数据的研究,结合基本面信息和量化模型,能够进一步提高整体投资表现。

监管持续加码 量化私募多空策略运作空间收窄

● 本报记者 朱涵

为切实回应投资者关切,维护市场稳定运行,经充分评估当前市场情况,证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请,自2024年7月11日起实施。对于量化私募管理人而言,此举剑指股票多空策略。业内人士称,这一举措有利于促进资本市场公平交易,增强资本市场内在稳定性。

目前,监管部门已将程序化交易纳入了监管体系,程序化交易投资者报告制度也已经平稳落地实施。根据华创非银数据,今年以来市场融券余额已由716亿元降至318亿元。Wind数据显示,截至7月17日,最新转融券余额为270.55亿元,转融券余量为21.45亿股。

股票多空策略面临转向

有私募人士向中国证券报记者表示,转融券业务暂停后,多空策略的运作空间将进一步大幅收窄,空头端与传统中性的股指期货对冲可获取的超额收益也会有所减少,再加上融券保证金比例提升带来的整体仓位下降,可能会使得多空策略的整体性价比低于市场中性策略。

多空策略是对冲基金最为常见的一种投资模式。通过多头和空头的组合布局,降低整体基金的净头寸,采用买入某些资产,同时又卖出另一些资产的方式以控制风险,获取收益。

“前两年由于行情震荡,适应震荡市的多空策略火热,募资也相对容易,非常受代销渠道的欢迎。”沪上一位中型私募机构的市场总监向中国证券报记者表示,“对于量化机构来说,多空策略的策略团队可以和股票策略共用,这对于不少布局多空策略的管理人而言,极大节省了策略人力以及硬件成本。”

中国证券报记者近日获取的一份磐松资产产品结构调整公告显示,自7月13日起,其旗下一只多空对冲产品暂停新增产品投资者。同时,由于融券保证金比例上调自7月22日起,相关产品系列的结构调整为多头90%股票,空头端为50%实时券加40%股指期货。

“转融券业务暂停政策出台后,融券定增套利策略和T+0策略都不能做了。”上述中型私募市场总监表示。

证监会数据显示,截至2024年6月底,融券、转融券规模累计下降64%、75%。融券规模占A股流通市值约0.05%,每日融券卖出额占A股成交额的比例由0.7%下降至0.2%。

“目前主要的替代方案是用场外收益互换融券,来代替原本场内的融券卖出,现存的融券券池至少到7月底不会发生特别大的变动。但若可卖出的券源在8月大幅减少,并且场外融券的运作效果不及预期,可能不得不转为股指期货对冲。”有业内人士称。

此外,由于融券保证金比例上调,部分管理人选择65%的多空策略加35%的中性策略。上述中型私募市场总监表示:“券商暂时无法新增场外DMA(多空收益互换)账户,而DMA老客户还可以享受25%的保证金要求。故而目前新开的场外融券账户,要么没有多头持仓,要么多头和空头都是100%保证金。”他说,“很多机构需要根据个股融券对冲策略和股指对冲策略的收益对比看哪一种更赚钱,最后做出相应的策略调整。”

“场外券”暂未受影响

并非所有量化管理人都会受到影响。由于转融券由“T+0”变成“T+1”是场内规则,而场外券并不受影响。部分一直以股指期货以及场外券作为对冲工具的管理人并未受到较大影响。

“多空策略作为一种量化对冲产品,使用券的目的就不是做空,而是为了对冲。”沪上一家基金管理规模30亿元的量化私募管理人表示,在本次新规之前,融券的券源主要来源于两部分:一是券商的自建持仓券池,另一部分就是转融券。一般来说,大部分券商的自建券池以指数成分股为主,需要融券的客户可以选择标的融券卖出,但这部分券池标的覆盖范围较为有限,转融券则可以提供更丰富的可融出标的。

据悉,目前券商手里的转融券业务标的的基本集中在沪深300、中证500、中证1000的成分股中。当前有自建券池能力的大券商,目前持有的标的范围基本在沪深300和中证500成分股中。有券商人士表示,随着场内转融券政策叫停,可能考虑进一步扩大自建券池的范围,以尽可能满足融券业务需求。

“资源型交易”逐步清退

融券和转融通等的交易余额正在逐步有序退出资本市场。

此前,需要借助融券以及股指期货进行的T+0策略也受到限制,4月发布的《私募证券投资基金运作指引》第三十二条规定,私募基金管理人应当严格控制同日反向交易,严格禁止可能导致不公平交易或者利益输送的日内反向交易。确因投资策略或者流动性等需要发生同日反向交易的,私募基金管理人应当要求投资经理提供决策依据,并留存记录备查。

业内人士称,暂停转融券,除了带来整体情绪上的提振以外,也同时就“资源型交易”进行限制。去年的大宗融券套利,今年年初的期货交返取消,再到现在的融券多空受限,这些都是涉及到券商、期货公司大类业务集资源于少数投资者的“资源型交易”。限制这些交易,也同步减少了资金套利的可能性。

知名基金经理“边涨边卖” 红利阵营“队伍不好带了”

● 本报记者 张舒琳

今年以来,重仓红利资产成为不少权益类基金的制胜法宝。凭借重仓煤炭、电力、银行等股息个股,多只基金产品净值增幅不菲。然而,红利资产在一路高歌猛进后,估值吸引力和投资性价比有所下滑。近期披露的公募基金二季报,显示红利阵营内部出现了分歧与松动。不少此前重仓红利资产的基金产品大幅减持,张坤、傅腾博、谭丽等多位知名基金经理对红利资产的态度也谨慎起来。

部分基金仍在加仓红利资产

随着红利资产持续走强,吸引了越来越多的投资者关注,红利资产成为许多机构底仓的重要选择。盘点今年以来收益率居前的权益类基金,除QDII产品外,普遍是“含红率”较高的产品。二季度以来,除QDII和重仓人工智能(AI)的产品外,部分基金仍在继续加仓红利资产,“含红率”进一步提升。

根据最新披露的二季报数据,孙迪管理的广发资源优选股票,二季度大幅加仓多只能源股和黄金股,如中国海油、紫金矿

业、山东黄金、西部矿业、银泰黄金等。许拓管理的永赢股息优选,凭借重仓公用事业、电信运营商、油气等优质红利资产,今年以来的收益率高达25.76%。二季度,由于大量新申购资金涌入,许拓增持了多只电源、电信运营商个股。该基金增持华电国际640.62万股,持仓市值达到7035.56万元;增持华能国际488.96万股;对中国移动、中国核电、中国广核也有小幅增持。

许拓表示,增配方向仍然会选择净资产收益率(ROE)稳定性、确定性、持续性较强,且业务量能随经济增长而保持适度低速增长态势,估值偏低且注重股东回报的个股。值得注意的是,许拓特意提醒基金持有人,由于主要持仓方向的底层资产偏向于稳健运行类的标的,不要仅基于基金近期业绩表现做投资决策,该基金净值不具备连续快速上行的可能性。

阵营分歧显现

值得关注的是,随着红利资产持续走高,其吸引力正在下降。红利阵营内部已出现明显分歧,有基金经理加仓的同时,也有基金经理落袋为安,并提示风险。

例如,知名基金经理张坤管理的4只产

品中,易方达蓝筹精选混合、易方达亚洲精选股票、易方达优质企业三年持有均在二季度大幅减持中国海洋石油。

此外,睿远基金傅腾博管理的睿远成长价值混合在二季度减持了中国移动100万股。他直言,过去三年,资金在食品、新能源板块拥挤抱团,风险收益比不断降低,而近期在红利和银行板块方面也出现了类似现象。

睿远基金的另一位基金经理赵枫也调整了持仓结构,二季度减持市场预期较高、股价涨幅较大的部分资源类公司。

招商基金李嵩管理的招商行业精选股票,因重仓银行、能源等个股获利颇丰,今年以来收益率达到20.97%。不过,李嵩已开启“边涨边卖”模式,二季度对农业银行减持1372万股,对中国广核减持1161.03万股,对中国核电减持841万股,对中国电信减持649万股,对工商银行、交通银行等也减持较多。

红利资产性价比下降

在减持红利资产的基金经理看来,目前的部分红利资产性价比下降,长期回报水平或不如优秀的行业龙头白马以及成长