

A股“走牛”迎来关键时刻 知名基金经理激辩后市

自9月下旬一揽子增量利好政策密集发布以来,A股市场持续走高,风险偏好提升,市场交易显著回暖。不过,随之而来的宽幅震荡以及板块轮动,让不少跑步入场的投资者有些迷茫。

在此关键时刻,来自公募、私募机构的多位基金经理集体发声,结合此轮A股行情的结构化演绎以及对政策面、基本面等多方因素判断,针对后续可能的市场主线提供了很多思路。他们普遍认为,随着市场活跃度走高,主线方向将吸引大量资金,持续产生赚钱效应,市场会进入非常良性、健康的慢牛状态。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

产品净值回归 量化巨头全面向多头策略转变

●本报记者 王宇露

近期市场情绪明显升温,成交量迅速放大,波动率和流动性的回升,带来了量化最喜欢的市场“土壤”,不少量化股票多头产品净值明显回升,近一月涨幅超过20%的不在少数。随着产品净值持续回升,量化巨头纷纷动作起来,九坤投资、进化论资产等均选择在近期开放产品,吸引资金申购,还有不少知名量化私募积极备案新产品。与此同时,幻方量化更是选择关停中性产品线,全面向多头策略转变。

看好后市信号频现

近期,量化股票多头产品净值明显回升,近一月涨幅超过20%的不在少数。以一家头部量化私募为例,旗下的中证500指数增强代表产品10月18日的净值较9月20日已上涨逾23%,中证1000指数增强代表产品10月18日的净值较9月20日已上涨逾27%。

在量化股票多头类产品净值全面回升之际,中国证券报记者从渠道人士处获悉,近日九坤投资旗下部分产品将打开申购,主要涉及量化选股、中证500指数增强、量化多空这三类策略的产品。从2018年以来,九坤投资经常对各种策略产品封盘,期间其很多产品的投资额度“一票难求”,此次再度开放释放了强烈的看好后市信号。

在九坤宣布开放申购的同时,幻方量化则宣布要关停中性策略产品线。

量化巨头幻方量化10月18日公告称,因市场环境变化,对冲系列产品难以同时取得收益和缩小风险敞口,潜在收益风险比明显下降,未来收益将明显低于投资者预期。考虑到对冲产品的风险属性,公司将逐步将对冲系列产品仓位降至0,同时自2024年10月28日起免除对冲系列产品后期的管理费。公司对对冲产品存量规模较小,预计不会对市场产生影响。同时,幻方量化建议各位投资者综合判断,适时调整投资组合。

事实上,幻方量化关停中性策略产品线,并非与九坤投资打开申购“意见相左”,反而也是向多头策略转变,释放了看多的强烈信号。业内人士分析,由于近日市场呈现单边向上行情,空头端的头寸风险敞口扩大,提升了对冲成本,不少量化中性策略产品均出现了不同程度的净值回撤。

多家知名量化私募有新产品备案

知名量化私募机构近期动作频频。

此前,海南进化论私募基金管理有限公司发布公告,鉴于近期客户资产配置需求的增长以及公司对当前中国经济和股市前景的信心,旗下指数增强基金受到了较多关注。为满足投资者需求,公司300指增、500指增及1000指增产品均开放额度,10月15日为500指增产品的开放日,10月18日为300指增、1000指增产品的开放日。

10月18日,进化论还发布公告称,基于对中国经济的长期看好,对中国资本市场长期稳定发展和公司投资管理能力的信心,进化论股东、员工及亲属以1000万元自有资金认购公司旗下指数增强系列产品。此次自购是进化论资产年内第四次公告自购,今年已合计自购6000万元。

中国证券投资基金业协会网站信息显示,截至10月21日,10月以来已有120只私募证券投资基金完成备案。其中,多家知名量化私募均有新产品备案,如聚宽投资10月21日备案聚宽长瑞对冲一号私募证券投资基金,磐松资产10月18日备案磐松中证A500指数增强进取1号私募证券投资基金,明法策略10月16日备案明法鑫享对冲1期私募证券投资基金,鸣石投资、蒙玺投资、稳博投资、千象资产、龙旗科技等也都有新产品备案。

即便是幻方关停的中性策略,也有机构在新发产品。从产品名称来推断,聚宽长瑞对冲一号私募证券投资基金、稳博百川中性稳健系列16号私募证券投资基金、子午中性五十三号私募证券投资基金、华年金禾中性1号私募证券投资基金均为中性策略产品。

有利于获取超额收益

展望后市,量化私募积极看多。黑翼资产表示,短期来看,整个市场的贝塔表现比较好。目前A股市场中很多上市公司估值偏低,短期内会经历估值修复的过程。完成估值修复后,接下来要观察政策效果能否在经济数据和公司业绩中得到体现,一旦形成正反馈,可能会出现持续向上的市场趋势。

世纪前沿指出,随着政策密集出台带来的信心转向,市场情绪的中期底部已经明确。在经历短时间的普涨行情之后,市场有望逐步回归理性,基本面改善和业绩驱动的标的或进一步走强。随着市场的回暖,成交额走高、交投情绪活跃都在一定程度上有利于超额收益的获取。量化策略在阿尔法和贝塔两端的后市表现值得期待。

聚宽投资表示,从国家出台的一系列强有力财政与货币政策,以及历史上美联储降息对全球资产定价的调整情况来看,后市的A股市场或将步入长期相对友好的投资阶段,或将长期利好指增产品的贝塔收益。与此同时,量化超额能力与市场流动性高度相关,随着市场成交量和波动率的逐步提升,预计量化机构获取超额收益也将迎来较为有利的市场环境。

修复行情告一段落

今年9月下旬以来,A股市场进入第一阶段的修复行情,表现较为猛烈,国泰基金权益投资部总监徐治彪认为,其本质是估值极度压缩、政策转向带来风险偏好提升。市场波动率显著上升,趋势资金主导市场情绪,市场容易出现阶段性单边大幅波动。目前来看,第一阶段修复行情大概率结束,后续市场行情预计开始分化。

短期来看,重阳投资合伙人寇志伟认为,市场既不具备快速走牛的基础,也不会转头回落。一系列宏观政策对市场的最大影响就是稳定了宏观预期。伴随市场波动率的下降,市场的关注点将回到宏观经济、产业和公司等基本面因素上。

此次A股的大幅上涨,在睿郡资产合伙人董承非看来,是一次巨大的“广告效应”,权益类资产重新进入大众的视野当中。同时他也表示,快速急烈的上涨说明新进来的资金对于短期投资回报预期很高,不利于行情的持续性。

睿郡资产认为,市场过去面临的主要问题是资产价格持续调整(房市以及股市为主)过程中预期的负反馈,近期股市的超强反弹是打破这类负反馈的第一步,后续如果持续推出政策,在地产和地方债务等领域破局,就能彻底打破负反馈链条。

随着A股波动幅度逐步降低,财通基金副总经理、权益投资总监金梓才表示,在中高活

跃度的市场上,一定会走出有广泛投资机会的结构化主线,并持续产生赚钱效应,相信整体市场会进入非常良性、健康的慢牛状态。

市场主线凝聚共识

在近期的2024年基金三季报中,知名基金经理施成表示,当前的核心问题在于充分供给的制造业产能与全球差异化的需求形成错配。在这个过程中,具有产品创新和掌控渠道的公司将会分享最大的红利。后续如果一些行业景气上行,相信将进入周期品种表现的时间。

随着市场风险偏好提升,徐治彪更加看好成长板块的机会,他重点关注新能源、医药、科技等相关行业。具体来看,他认为后期大概率走强的标的是今年业绩还有10%-20%的增长空间、三季度业绩趋势显示上行、估值10余倍的公司,这类品种有望迎来“戴维斯双击”,可多关注锂电池、储能、智能驾驶、汽车零部件、医药等方向的龙头品种。证券、计算机、半导体、白酒等前期热门板块可能已有一定溢价,对于部分短期翻倍或创历史新高的品种,更应该关注潜在的风险。

对于近年来持续演绎的以人工智能(AI)为代表的科技主线行情,金梓才预计,科技是A股市场主线的重中之重,可以围绕AI方向进行布局。这一轮科技周期主要集中

在硬科技为代表的方向上,虽然AI产业周期还处在初级阶段,但辐射范围肯定非常大。在选择标的方面,金梓才提示,目前市场对于科技板块仍聚焦在部分公司身上,整个板块没有出现过度繁荣。第一,这一轮产业的本质是以AI大模型为核心的生产力革命,目前仍处在第一阶段,基本面向好的品种大多是与数据中心以及云端、半导体业务有关的公司;第二,从客户结构上要标对的进行划分,客户一定要充分受益于数据中心侧AI投资;第三,海外投资尽量以算力侧公司为主,国内投资则可以业绩和估值容忍度稍微放宽一些。

变化中谋求应对之道

面对“久旱逢甘霖”的市场行情,对于专业投资者的能力与定力而言,同样是巨大的考验。

站在“事后诸葛亮”的视角,中泰证券资管联席首席投资官、权益公募投资部总经理姜诚坦言,从市场情绪催生股价上涨的维度来看,短期市场急涨急跌都有合理性,但在事前却很难预料。

“每个人都在猜市场,都觉得自己能比市场快一步,其实每个人加起来恰恰构成了市场本身。这样的交易思维类似于想要通过自己左脚踩着右脚飞上天,自己跟自己摔

创投市场出资结构生变 金融活水加速流入

●本报记者 杨皖玉

2024年,私募股权投资市场出现了一定的结构性变化。

上半年,政府出资的主导地位保持不变,但地方国资、政府引导基金呈现出持续下滑的出资态势。与此同时,福建省多个出资平台逆势入局,厦门产投、福建建投认缴出资超过百亿元。而在政策的持续鼓励和推动下,以保险、银行为代表的金融机构“活水”上半年加快流入私募股权投资市场。

地方国资出资同比降低

据中ZERONE数据显示,2024年上半年私募股权投资市场认缴出资总额较去年同期的6897亿元减少1828亿元,达5069亿元,同比下降26.5%。其中,政府资金共出资1109笔,政府资金认缴出资额为2727亿元,占比53.8%,结构上以政府投资平台出资为主。

2024年上半年,政府出资的主体地位虽未改变,但呈现出结构性下降趋势。

具体来看,地方国资出资同比大幅降低。据中ZERONE最新发布的数据显示,2024年上半年,地方国资出资金额与去年同期的2867亿元相比减半,达1334亿元,为2020年以来最低水平。

政府引导基金出资金额自2020年以来呈

现下降趋势,2024年上半年持续下降至1094亿元,较去年上半年的1132亿元减少38亿元。

在地方国资和政府引导基金整体呈现出资下降趋势的背景下,福建省在2024年上半年逆势出资,多家国资背景LP(出资人)进场。2024年上半年,厦门市产业投资有限公司(厦门产投)认缴出资200亿元,福建省金融投资有限责任公司(福建建投)出资100亿元,福建省能源石化集团有限责任公司出资60亿元。据中ZERONE数据显示,前三季度,福建省整体认缴出资规模达1132.69亿元,较往年大幅提升,全国区域排名第七位。

金融活水入场

2024年上半年,来自金融机构的“活水”有明显流入的迹象。

数据显示,保险资金2024年上半年出资23笔,达413亿元,超过去年全年出资的一半。

今年以来,鼓励险资加大股权投资的政策频出。在国新办9月24日举行的新闻发布会上,金融监管总局局长李云泽表示,督促指导保险公司优化考核机制,鼓励引导保险资金开展长期权益投资。具体来看,2024年上半年,新华人寿保险股份有限公司、人保资本投资管理有限公司、友邦人寿保险有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、太平洋资产管理有限责任公司认缴出资均超过50亿元。其中,新



视觉中国图片

华人寿保险股份有限公司出资金额达100亿元。

与此同时,AMC(资产管理公司)、AIC(金融资产投资公司)等其他金融机构上半年出资势头回暖,认缴出资超500亿元,同比增加50%,接近去年全年出资总额的590亿元。

今年9月,AIC股权投资试点范围扩大至18个城市,股权投资金额和比例限制放宽。其

实,上半年已有AIC大笔出资进入股权市场。工银金融资产投资有限公司出资金额达56亿元,中银金融资产投资有限公司出资金额达49亿元。

此外,中国信达资产管理股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司等金融机构上半年出资金额均超过90亿元。

田大伟:我眼中的A股量化20年(上)

A股市场有量化公募基金到现在也就是20年,我觉得这20年间已经经历了三个阶段,初期的量化投资是基于规则的投资,中期是系统化投资,现在是算法交易和机器学习。

早期的量化投资,其实就是基于规则的投资,期待成功的经验在未来市场能够复现。量化投资会通过编程对大量历史数据做更完备的检验。

举例来说,量化投资会在每月初把所有股票按PB高低分组,月末看低PB组合的收益是否大于

高PB组合。如果过去十年每个月都这样做,低PB组合能够持续稳定地战胜高PB组合,那么在实践中就可以购买低PB组合来获取超越市场平均水平的收益。

在实际操作中,我们会尽可能地细分到合适的组数,并在不同的板块、不同的指数、不同的时间等尽可能多的维度对因子进行测试。好的量化因子会在各个组别里都呈现出规律性,这样的量化因子称之为阿尔法因子。

估值这个因子,确实有它的优势。市场跌的时

候,可能会跌得少些,但还是会亏钱的。

一般因子很难表现出色,所以量化投资也引入了因子组合的概念。如PB低于1,ROE大于10%组合,将低PB和高ROE进行组合。在组合方法上,早期的量化投资将各因子进行线性组合,等价买入,或者把高低因子组合收益差作为权重构建组合。

没有经验来自于未来,所以在回测时不能使用未来数据。同样,也有很多方法来规范回测流程。例如,假设现在是N年,我们可以用N-10年到

N-3年的数据来确定各因子组合的权重等参数,用N-2和N-1年的数据来检验这些参数是否仍然有效,如果检验和验证时间段的结果比较一致,那么模型参数是稳健的,用到第N年的投资就会更加放心。(未完待续)

兴证全球基金
基金获得感专栏