

量化中性策略“月考”不佳 亟须寻找新定位

□本报记者 朱涵



视觉中国图片

9月下旬,随着A股市场出现快速上扬,四大股指期货也大幅上涨,基差出现久违的大幅升水情况。部分量化私募机构此前实施的中性策略以股指期货为对冲工具,即买入一篮子股票并卖出股指期货,通过构建多空头寸来对冲市场风险。由于股指期货快速上涨,空头头寸出现大幅亏损,需要通过补充现金流或卖出股票来补充保证金并维持仓位,进而对产品净值产生了较大影响。

在此期间,不少量化私募中性策略产品遭遇大幅回撤。有量化私募在运作说明中表示:“由于全市场中性策略管理人对冲履约现金不足,期货经纪商被迫强平,导致股指期货大涨,基差扩大。”

“从统计学规律来看,后期基差会回归稳定。”有百亿级私募管理人向中国证券报记者表示。与此同时,不少私募管理人表示,股指未来仍有较高概率出现大幅波动,量化中性策略面临进一步考验。有私募人士坦言:“当前对于私募管理人的投资能力是一种考验,量化中性产品正处于‘建造分水岭’状态,已经结束了‘闭眼赚钱’的时代。”

阿尔法难做

“近期投资者做多情绪高涨,多头资金快速进场,导致股指期货相关指数大幅上涨,股指期货升水幅度加大。”北京一位量化私募管理人表示。

“随着A股市场逐渐趋于有效,超额收益获取的难度在加大。”倍漾量化创始人冯霖博士表示。阿尔法难做,这是市场当前的共识。股票多头上涨趋势迅猛,对冲端的期指工具操作难度与市场风险收益的不对等,使得相关策略存在的必要性遭到质疑。

“第一,市场金融应当做到多样化,对冲产品是一个健康市场的重要组成部分;第二,中性产品的资产配置需求一定存在,从需求来说是刚需。”冯霖称,作为一种相对多头产品波动率较低的资管产品,中性策略产品更多被投资者当作平抑波动的配置工具。

冯霖告诉中国证券报记者,此类配置需求目前依然存在。当前,固收

与“固收+”的产品收益率普遍下行,稍微拉长中性策略产品的存续时间可以看到,其年化收益水平以及大部分的月份胜率很高,今年可以说是一个特殊的长尾小样本年份。“如果相信统计规律的话,后期基差还是会回归稳定。以倍漾量化为例,在近期充沛的流动性下,我们的中性策略产品的超额收益表现优异。”冯霖说。

多位量化私募管理人也表示,因为基差造成的产品净值回撤并不代表中性策略已经失效。

“押风格”不可取

“中性策略是适应中国A股市场环境特点的一种十分重要的对冲策略。”冯霖称,当前中性策略被市场认为“鸡肋”的原因,除了基差升水导致产品净值回撤,还有部分管理人试图通过多头端“押风格”,获取超额收益,这类超额收益等同赚阿尔法加风险收益的钱。

“最近几年,不同管理人的中性

策略产品收益水平逐步分化。在目前的市场环境下,如果持仓组合的风控做得严,不通过风险收益还能获得超额部分,是投资者选择管理人的重要考察因素。当前市场上私募管理人能力呈现两极分化态势,在A股市场逐渐趋于有效的过程中,获取超额收益的竞争会越来越激烈。私募管理人的竞争,也逐渐从早期的只要有策略就能挣钱,进化到了技术方法论、人才团队、算力和算法的比拼。目前人工智能技术在行业内的广泛应用,更加剧了这类竞争。”冯霖称。

也有私募管理人表示,上半年,一些中性策略产品的股票多头端靠押中红利资产赚了不少钱,但使得中性产品本质上丧失了“中性”的意义,具有较大风险。对于追求长期稳定收益的量化策略而言,这并不是一种可持续的超额收益获取方式。

中性配置仍然重要

在资产配置维度固定将中性策略

产品作为底仓的客户,还有资金体量较高的机构投资者,对于安全度较高的中性策略产品仍有一定的需求。“越是牛市,中性配置越重要。单纯持有多头产品是不够的,这和散户在牛市中容易亏钱是一个道理。”冯霖表示。

有私募负责人表示:“只要市场不出现极端情况,私募机构的经营风格稳健,保证金充足,股指期货平仓风险有限,当下的逆风反而提供了配置量化私募中性策略产品的‘好价格’。近期股指期货大幅升水显然不是市场的常态,等待回归正常水平之际,之前量化中性策略在空头对冲仓位的亏损大概率会回来。”

百亿级量化私募盛泉恒元在此前发布的致歉信中表示,在市场极度活跃、基差为正的情况下,机会大于风险,因为产品承担的对冲成本几乎消失。在市场大涨之际,各个策略的建仓机会和预期收益都有所提高,相信随着市场定价机制修复,未来产品净值仍会收复失地。

百亿级私募积极调仓 部分周期股遭减持

□本报记者 刘伟杰

随着上市公司三季报持续披露,部分百亿级私募的三季度持仓情况逐渐浮出水面。邓晓峰、冯柳、董承非、夏俊杰、林利军等知名私募基金经理积极调仓换股,引发市场关注。

邓晓峰持续减持周期股

紫金矿业近日发布的2024年三季报显示,高毅资产邓晓峰趁该公司股价处在相对高位,三季度大手笔减持。上半年紫金矿业股价累计上涨逾40%,三季度该股涨近4%。

具体来看,邓晓峰管理的高毅晓峰2号致信基金、高毅晓峰鸿远集合资金信托计划三季度分别减持紫金矿业约9400万股和16000万股。截至三季度末,这两只私募产品合计持有紫金矿业的规模和市值分别约为3.34亿股、61亿元。

中国证券报记者发现,今年一季度,邓晓峰管理的这两只私募产品已

对紫金矿业进行减仓,但持股市值仍超百亿元;二季度两只产品再度减持,当季度末的持仓市值接近90亿元。

除了减仓紫金矿业之外,邓晓峰管理的产品三季度还减持了中国巨石、华峰化学等周期股。具体来看,高毅晓峰2号致信基金、高毅晓峰鸿远集合资金信托计划三季度合计减持中国巨石近420万股;华峰化学则遭减持约2100万股。

此外,鼎龙股份、华泰科技和健康元等个股在三季度均遭到邓晓峰旗下产品不同程度的减持。以鼎龙股份为例,高毅晓峰2号致信基金减持该公司约10万股,而高毅晓峰鸿远集合资金信托计划则已退出这家半导体材料公司的十大流通股东行列。

冯柳基本按兵不动

不同于邓晓峰持续高位减持周期股,高毅资产的另一位知名基金经理冯柳三季度则对“爱股”海康威视、瑞丰新材保持“按兵不动”状态,

他同时选择加仓中炬高新880万股。

具体来看,冯柳管理的高毅邻山1号远望基金三季度继续持有海康威视4.12亿股,其在二季度曾小幅加仓该公司100万股。反观今年一季度和去年四季度,冯柳合计减持海康威视2400万股。

近年来海康威视股价持续调整,尽管这家安防龙头公司在9月下旬一度反弹,但持续时间并不长,目前股价距离2021年7月的历史高位仍处于“腰斩”状态。海康威视三季报显示,2024年前三季度公司实现营业收入649.91亿元,同比增长6.06%;净利润81.08亿元,同比下降8.4%;公司第三季度净利润30.44亿元,同比下降13.37%。

同时,高毅邻山1号远望基金三季度持有瑞丰新材1200万股不变。冯柳今年一季度新进买入约1000万股瑞丰新材以后,二季度再度加仓近200万股。

此外,冯柳三季度选择加仓调味品龙头公司中炬高新880万股,期末

的持仓规模和市值分别为2380万股和5.55亿元,持仓规模环比二季度末大增近60%。

抓住业绩主线

除了邓晓峰、冯柳之外,董承非、夏俊杰、林利军等知名私募基金经理也积极调仓换股。

具体来看,董承非管理的睿郡有孚2号私募基金新进买入乐鑫科技超80万股,而睿郡有孚1号和3号私募基金则均增持超6万股,三只产品合计持有近400万股。

仁桥资产夏俊杰也动作频频,他管理的外贸信托仁桥泽源股票私募基金新进买入海陆重工逾720万股,但对荃银高科、山河药辅、国投智能和精微科技等公司的持仓保持不变。此外,正心谷资本创始人林利军管理的正心成长私募基金新进买入济川药业近700万股。从以往的操作风格来看,林利军较为青睐医药赛道。业内人士称,由于近年来医药行

业走势不尽如人意,正心谷资本更倾向于多元化布局,但随着医药行业景气度逐渐复苏,目前似乎加大了医药行业的配置比重。

正圆投资认为,随着估值修复行情如期而至,市场流动性出现了比较大的变化。港股市场资金流入迹象明显,进而带动A股走强。后续港股上行空间较大,一旦上涨空间打开,也会拉动A股市场情绪。港股市场可持续关注互联网、消费和医药方向。在A股市场,短期看好军工、海风、新能源光伏等方面。

明世伙伴基金联席研究总监刘博士表示,三季报好于预期的行业企业有望成为未来市场主线,主要原因在于三方面:一是业绩表现持续突出的行业企业,更容易成为长期资金配置的目标;二是三季报披露后将进入业绩真空期,市场更愿意相信绩优公司的业绩持续性;三是三季报数据向好的公司,在市场测算明年业绩和估值切换时,可以获得更好的预期。