

“卷”出新高度 让利投资者 第二批中证A500ETF发售战正酣

11月5日，第二批中证A500ETF集体发售。中国证券报记者获悉，在发行首日，第二批中证A500ETF募集规模就接近50亿元，华夏中证A500ETF更是“一日售罄”。

发行火热背后，是各大基金公司、销售机构之间一场“没有硝烟的战争”。一方面，通过投放广告、花式营销抢占投资者注意力；另一方面，给出费率“地板价”，真金白银让利投资者。

不过，近期“中证A500相关场外基金的销售服务费率高于管理费率”的话题引发投资者关注，中国证券报记者了解到，中证A500相关场外基金的管理费、托管费已降至行业最低水平，但销售服务费仍维持此前的市场平均水平。此外，销售机构已经通过认购费“打一折”等优惠降低投资者的成本，未来基金销售环节降费是大势所趋。

● 本报记者 杨毓玉 张凌之

发行“卷”出新高度

中国证券报记者独家了解到，第二批中证A500ETF发行首日募集规模近50亿元。根据华夏基金公告，华夏中证A500ETF发售首日就达到20亿元募集规模上限，提前结束募集。而在上周，跟踪中证A500指数的相关产品规模迅速突破千亿元。

在火热的发行盛况背后，各大基金公司及销售渠道已然“卷”出新高度。一方面，这种“卷”体现在抢占投资者注意力上。

“我一个不在圈内的同学都接到了一些商业银行的推销电话。”某公募人士对中国证券报记者表示，有的商业银行销售工作做得很细致，基层理财经理覆盖了很多下沉客户，每位理财经理都有非常明确的考核指标，不仅包括销售规模，还包括开户人数等。

中证A500也同时在户外广告上频频“刷脸”。北京、上海等一线城市地铁站里，换乘拐角处、扫码进站处的大显示屏上，经常能看到“中证A500”字样。在这些城市的居民区电梯里，也不乏中证A500产品的广告展示。

此外，本次中证A500相关基金的发行宣传在线上更是玩出“新花样”。比如，有基金公司联合腾讯理财通，嵌入到微信朋友圈，形成信息流广告；还有基金公司在微信“搜索”方面发力，若在微信中搜索“中证A500”，则会弹出该指数的实时行情，点击后就会转到某家基金公司的ETF页面。

另一方面，在基金费率问题上，一些基金公司和渠道方频频放出“地板价”。一般来说，投资者在买入场外指数基金时，涉及三项费用：管理费（基金公司收取）、托管费（托管银行收取）、认购费/销售服务费（销售渠道收取）。其中，基金的A类份额有认购费，无销售服务费，C类份额有销售服务费，无认购费。

目前，绝大多数基金公司的中证A500场外指数基金管理费率已经达到行业最低水平——0.15%。托管费方面，大多数基金公司的托管费率为0.05%。

基金相关费率引关注

最近有投资者发现，购买绝大多数中证A500场外指数基金，支付给销售渠道的销售服务费率竟然比管理费率还要高出不少，多数基金C份额的销售服务费率在0.2%。



视觉中国图片

“认购费或销售服务费都是由销售机构收取。销售机构为投资者提供产品介绍、咨询和基金交易等服务，会产生相应的运营成本。这类费用是对这些成本的补偿，确保销售机构能提供高质量的服务，主要用于基金产品的市场推广和销售所发生的支出。”某第三方代销机构的一位分析师表示。

某头部公募互金部人士对中国证券报记者表示，基金公司在上报产品前，会和托管银行协商好托管费率、销售服务费率等。一般来说，基金的托管银行就是这只基金发行时期的主渠道，因此，托管银行在基金销售服务费或认购费的制定方面有着较大话语权。像券商、互联网等平台只有在基金批文下来后，才知道具体的销售服务费或认购费水平。

中国证券报记者梳理数据发现，对于绝大部分场外指数基金来说，0.2%的销售服务费率是市场的平均水平，只是本次中证A500场外指数基金的管理费、托管费已降为行业最低水平，才凸显销售服务费率较高。

销售端费用下降大势所趋

虽然中证A500相关场外基金的C类份额销售服务费较高，但在实际发售中，各销售机构也通过认购费优惠等措施让利投资者，且不少基金销售平台主推A类份额的销售。

近日，首批20只中证A500场外指数基金的发售中，招商银行一口气代销了20只产品，A份额买入费率均为一折。今年7月，招商银行宣布将全面推行代销公募基金买入费率一折起优惠政策，涵盖线上线下全渠道、基金品种全品类以及销售服务费或认购费等类型。不只是招商银行，此次中国银行、中信银行在代销部分中证A500场外指数基金时，也给出“一折认购费”优惠。

上述分析师表示，近年来随着基金销售市场竞争趋向激烈，基金代销机构纷纷通过降低基金相关销售环节的费用来吸引投资者。另外从产品层面来看，部分公募基金例如宽基指数产品，由于趋于同质化，其费率上面临较大的竞争压力。

2023年7月，公募基金行业费率改革工作正式启动。第一阶段主要是调降主动权益类基金产品的管理费、托管费，统一降至1.2%、0.2%以下；第二阶段降低交易佣金费率。目前，第一阶段、第二阶段举措均已落地。

“销售环节费用是否打折以及折扣力度应由各渠道结合自身的资源禀赋来决定，对类似银行等在线上已经有广大客群，并且能为客户提供良好使用体验的渠道来说，可以降低相关费用，进一步扩大线上客群和规模。对于线下渠道而言，需要投入大量人力为客户提供服务，所以相关销售费用有其存在的必要。”一位渠道人士表示。

私募圈摩拳擦掌 指增产品呼之欲出

中证A500指数开辟“新战场”

● 本报记者 王辉

近期，公募机构的场内中证A500指数基金发行如火如荼。在私募机构方面，如何快速推出对标中证A500指数的量化指数增强型产品，已成为行业关注的焦点。

中国证券报记者了解到，目前约有超过一半的头部、腰部量化私募机构，均在中证A500量化指增策略方面进行了相关研发和新产品备案准备。另有一些主流机构表示，虽然未进行相关产品发行准备，但会密切观察同业在这一赛道的发展情况。

长期看好中证A500指增策略

在老牌量化私募思眸投资看来，中证A500指增策略值得长期看好。该机构董事长张晔称，中证A500指数具有较高的市场关注度和投资价值。随着中证A500指数在国内的推广，私募客户也希望能够通过“更好的基准标的”，叠加优秀量化投资机构的超额收益获取能力，满足更多元化的资产配置需求。

从中国证券报记者综合了解的情况来看，当前许多一线量化私募不仅仅停留在对中证A500指数简单的跟踪研究，而是已经在这一新领域悄然展开了布局。近期，多家头部、腰部量化私募针对中证A500指增策略的研发，备案已密集展开。

蒙玺投资相关负责人表示，近期A股行情活跃，市场情绪明显回暖，整体来看，投资者对未来市场的预期较高。从该机构接触到的投资者情况来看，“客户端对中证A500量化指增策略产品的热情高涨”。此外，由于中证A500指数目前还没有对冲工具，因此，近期量化行业布局中证A500指数普遍聚焦指数增强策略。该负责人透露，近期蒙玺投资对中证A500指增策略方向也有“战略布局”。

张晔表示，思眸投资也计划在近期基于中证A500指数研发推出新的系列产品。“目前，新产品的备案工作正在有序进行，同时，我们也会定向接受部分曾投资公司中高波动产品的长期投资者的认购。”此外，百亿级量化私募空科技总经理王丽也透露：“我们已经开始布局中证A500指增，目前以自有资金交易为主，有意向的客户可能还需要观察一下公司的实盘业绩。”

作为第三方机构产品销售人员，排排网财富管理师姚旭升指出，近期量化私募在中证A500量化指增策略的研发、新产品备案和渠道等方面频频发力。目前已经有量化私募通过与渠道机构合作，积极推广中证A500量化指增策略，举办投资者教育活动，提高市场认知度。

策略研发的“变与不变”

中证A500指数编制相关公开信息显示，中证A500指数包含234只沪深300成分股、206只中证500成分股以及60只市值偏小的细分行业龙头成分股，具有覆盖面广、行业更均衡等优势。在此基础之上的指数增强策略，究竟如何进行更加有效的因子挖掘和模型研发，也是当前量化私募圈关注的核心问题。

对此，蒙玺投资相关负责人表示，从底层逻辑来看，中证A500指增产品与中证500、中证1000、沪

深300、全市场选股等传统指增产品一样，都是重要的宽基指增产品，可以反映行业最具代表性的上市公司股票的整体表现。值得注意的是，中证A500指数相对更重视标的资产的长期增长潜力和稳定收益，捕捉市场整体增量，且行业分布更广泛，从因子挖掘和量化选股角度看，“更需要聚焦一致预期因子、动量因子、质量因子、技术因子、价值因子等方面”。

此外，上海某头部量化私募负责人对中国证券报记者表示，相对于A股其他用于开发指增策略的主流宽基指数，中证A500指数具有“极强的市场表征性和核心优秀资产的代表性”，因此中证A500指增策略在研发上尤其需要注意“指数本身的对标和跟踪”。在这一方面，多家受访机构表示基本认同，并且也在前期的策略开发中“有所考量”。

张晔称，从量化模型的设计角度来说，为了避免市值风格、行业风格的过度暴露，有很多方法可以实现，例如采用指数成分股内的股票池进行投资，可以有效降低与基准指数的跟踪误差，但在某些情况下也可能牺牲潜在的长期收益，“因此需要在两者之间找到平衡点”。

有望成为下一个黄金赛道

随着近期中证A500相关公募产品的热销，对于还未“正式亮相”的中证A500量化指增产品，目前渠道方面及私募业内的展望十分积极。

第三方机构格上基金研究员关晓敏称，从目前了解的情况看，一线量化私募的相关产品更多还处于研发阶段，备案并不多，目前还只有少部分机构已经有了发行产品的明确计划。在渠道方面，“大多数客户还在了解当中，并没有真正落实到销售端”。不过，关晓敏表示，中证A500指数与其他指数相比有一定的独特性、互补性、均衡性，随着投资者对中证A500指数认识的加深、对指数类基金投资需求的不断提升以及私募管理人在产品线上的不断拓展，中证A500很有可能会成为下一个重要的量化指增产品线。

一位券商渠道人士向中国证券报记者表示，近期量化私募中证A500指增产品落地节奏整体偏慢，一方面，产品备案本身就需要一定时间；另一方面，从市场引导角度来看，“没有必要去抢公募指增产品吸金的风头”。该渠道人士预计：“年底前，预计可能会有3到5家主流管理人启动募资，规模体量可能会超过5亿元。”

该券商渠道人士还表示，目前量化行业规模最大的中证500指增策略产品，存量规模在3000亿至4000亿元区间。如果中期A股市场继续保持较好的赚钱效应，头部量化机构能够展现出较为稳健的超额收益获取能力，中证A500指增产品赛道在未来一年有望冲击千亿量级。

张晔进一步表示，中证A500指数意义重大，该指数在行业分布上更为均衡，既具有大市值品种的稳健性，也具有中小市值品种的成长性，同时新兴行业代表性也很强。这些特点都提升了指数的可投资性，为指增策略提供了更多的灵活性和选择空间，也有助于策略在不同市场环境下保持稳定的超额收益。从长期来看，中证A500指增完全有可能成为值得长期配置的权益类产品之一。

对冲策略迎“大洗牌” 私募持续纠正改良

● 本报记者 朱涵

近日，幂数资产发布公告称，由于市场环境发生了重大转变，将不再推广中性和套利策略产品。此前，业内巨头幻方量化也称将放弃对冲系列产品，未来准备专注量化多头投资。私募对冲策略或迎“大洗牌”，引发市场关注。

业内人士表示，近期亏损严重的私募衍生品策略主要为中性策略、期权套利策略。期权套利、中性策略有所不同，两个策略亏损原因也不一样。期权套利策略亏损主要是由于很多金融期权的隐含波动率上升；中性策略亏损主要是由于基差剧烈波动、对冲端股指期货升水带来亏损。

多位私募人士表示，私募对冲策略近期面临的困境可以简单概括为市场活跃度攀升以及波动率加大导致。业内专家称，随着A股市场逐日活跃，成交量持续放大，衍生品单边交易风险大幅攀升。未来私募衍生品策略将从“搏一把”的单边交易向“低波稳定”切换，私募对冲策略大洗牌在所难免。

适合低波市场策略可能“作废”

有私募管理人向中国证券报记者表示，做空波动率策略、期权双卖策略以及中性策略在市场稳定低波的情况下，作为“类固收”策略，受到一些投资者的青睐。“但是，做空波动率策略和期权双卖策略只适合市场低波情况。”上海一家小型私募管理人强调。

公开资料显示，做空波动率策略主要是指预期未来标的的价格会趋于横盘或者波动程度趋于缩小，从而无法覆盖买入期权的成本时使用的策略，比较常见的是卖出跨市价差策略或宽跨式价差策略。只要标的价格不出现大幅上涨和大幅下跌，二者都有较大的盈利空间，最大收益为卖出期权收入的期权费，但潜在损失无限。

多位业内人士表示，当前A股后市仍有不确定因素，而随着成交量攀升，波动加剧是大概率事件，上述适合低波市场的策略可能“作废”。

市场策略需要多样性

私募排排网提供的数据显示，受股指期货基差变化等极端情况影响，私募股票中性策略产品近期整体表现不尽如人意，近一周表现尤为黯淡。近一周股票市场中性策略的收益率为-0.64%，近一个月收益率为-0.97%，今年以来收益率为-2.43%。反观私募股票量化多头策略产品，近一周收益率为3.30%，近一个月收益率为19.74%，今年以来的收益率为0.63%，仅略低于股票主观多头策略产品今年以来0.95%的收益。

A股市场未来震荡向上，已成为不少私募管理人的共识。量化多头策略、主观多头策略、CTA策略受欢迎程度明显好转，尽管基于这些策略的产品净值可能面临更大的波动，但在市场情绪高涨的情况下，利用下行风险来换取相对高的收益，成为很多投资者的共同追求。随着市场情绪面逐渐向好，投资者对未来的预期回暖，更有利于这些策略在上涨行情中充分发挥优势。

“市场策略需要多样性。”上海一家管理规模约40亿元的私募机构管理人向中国证券报记者表示。市场波动上涨成投资者共识叠加中国资本市场越来越趋于有效，这意味着持有卖出认购期权的风险加剧。此外，中性策略的对冲端不仅基差缩小，波动也更加剧烈，叠加股指期货走势逐渐分化，对管理人的投资能力提出了更高的要求。

“作为市场较为常见的对冲策略，在前两年市场的低波阶段，容纳了很多资金，在中国资本市场走向成熟的过程中，策略产品的丰富性不能丢。”上述私募管理人表示。

期权不甘“退居二线”

“你会发现，前两年期权投资做得好的管理人规模都不是很大，大多在2个亿左右。”一位小型私募管理人表示。随着市场活跃度攀升，有观点认为，作为对冲工具，期权有逐渐“退居二线”的可能。

中国证券报记者了解到，近期期权策略工具需求量大，不少券商的衍生品部门纷纷推出相关策略指数，为客户提供多样性投资工具。以某大型券商旗下期货公司为例，其推出上证50ETF备兑策略，通过持有上证50指数的并卖出上证50ETF价外5%虚值认购期权。

左手持有一篮子指数产品，右手持有期权进行对冲，已成为了部分私募机构的“热门”工具。期权不甘“退居二线”，在相关产品持续改良后，策略的稳定性和容量都有了大幅提升。

“30亿-50亿元的容量没问题。年化收益能达到10%，最大回撤约2%。”上海一家管理规模在20亿元左右的私募机构管理人表示，“这种策略适合当前的震荡市。正因为期权交易灵活，所以如何适应市场风格进行操作，未来更能体现管理人的自身优势。”

田大伟：我眼中的A股量化20年（下）

目前我们的量化系统定期跟踪1000多个因子，逐日跟踪500多个因子，用于构造超额收益策略的基准有30多个。在我们的系统中，每个阿尔法因子和每个基准都会组合产生一个超额收益策略。换句话说，每个基准都有上百个超额收益策略每日计算和跟踪。因为每家量化投资机构因子库的标准不同，有些机器挖出的因子我们是不作为阿尔法因子看待的，效果不好的因子我们也不会跟踪。所以相对于因子的数量，我更关注因子的质量和评价体系，例如如何将一个因子一步步研发成好因子，并把这个过程流程化，用于其他因子研发。

随着量化产品规模的增加，算法交易的重要性更加明显。在算法交易和嵌入算法交易的交易系统的加持下，量化投资才能释放出更大的能力，这也是现阶段量化投资的一个重要特征。而且，除了精准和节约，算法交易还可以进一步利用“逐笔成交数据”来进一步挖掘因子。我们普通投资者每天接触的，大多是日频数据，也就是每天的情况。但下单的数据是逐笔委托数据，但单子可能会被不同的对手盘单子吃掉，每次撮合成交的数据就是逐笔成交数据。这种数据交易所也是最近几年才完整提供的，称之为L2数据。L2数据可以说包含了大量详实的量价信息。如果市场上5000多只股票每天的逐笔成交和逐笔委托等L2数据都获得并存放成CSV文件，那么每天有几十G的量，这些数据是量化投资寻找阿尔法因子的宝库。

有了L2数据，我们可以构建每天特定时间段的因子，例如收盘前30分钟的因子，也可以从L2数据中筛选出“大额”资金成交或者委托的信息，或者是主动买入、卖出等信息等，这样构建的因子信息是非常丰富的。算法交易、机器学习，感觉现在的量化投资方法越来越复杂，财务数据之外，量化方法还会使用很多其他数据。数据多但与股票涨跌无关也是无用的，方法越复杂也越难以有效把控。财务数据、事件数据、一致预期数据、简单的日频量价数据都是量化研究的重点，机器学习等方法我们也在不断学习，融入到整个量化体系当中，以提高我们因子库的质量，提高策略业绩和产品业绩的稳定性。量化投资就是团队成员彼此分工构建和迭代生产策略的流水线。未来的量化投资方法已经在孕育中了，只是目前还没有特别好

的成果。例如强化学习方法就像在虚拟的市场环境中进行“交易”，根据交易结果的好坏得到“奖励”或者“惩罚”来修正交易过程，直接给出“最优”的买卖信号。那时可能就步入了人工智能和金融工业化阶段。总体而言，股票市场是个复杂市场，量化投资还很年轻，主动量化产品的总规模和单个产品规模都相对较小，量化产品的业绩波动也很大，需要更长时间的检验。

