

私募视角的“流动性解析”： 众人拾柴火焰高 “并非所有人都能赚钱”

□本报记者 王辉

上海某中型私募的办公室内，一位中型量化私募的交易总监正紧盯着屏幕上滚动的数据。“最近半个月，我们的算法执行效率提升了30%以上。”他说，“但这背后的资金故事，远比表面数字复杂得多。”

从私募业内的整体观察来看，近期市场量能放大，源于各类增量资金踊跃入场以及前期市场赚钱效应下的活跃交投。与此同时，对于近期量化交易的实际占比，业内看法仍有明显分歧。

8月下旬以来，A股单日成交额持续走高。流动性从何而来，又将走向何方？私募机构作为市场的重要参与者，对其有着更为敏锐的感知与较为独特的视角。



视觉中国图片

资金面均衡偏松

深圳投资者李明（化名）近期的经历，折射出当前市场资金的心态。这位有着12年股龄的老股民近日在某投资交流平台上分享称，7月时其在股票操作上还保持着谨慎，融资账户里近一百万元的额度一动不动。但随着市场连续放量上涨，他在8月末终于按捺不住，选择融资买入几只前期看好的科技股。“现在每天收盘第一件事就是考虑第二天的融资比例，既兴奋又紧张。”李明坦言这种心态很纠结。

这正是当前市场资金面的缩影。上海蝶威私募创始合伙人魏铭三将本轮资金动向形容为

“多车道一起开闸”。融资资金、ETF通道、公募资金、外资、私募资金以及居民存款搬家等多股资金，共同推动了8月以来市场资金面和成交量的攀升。

融资余额的变化印证了这一点。公开数据显示，A股融资余额从7月初的约1.8万亿元增至目前的2.2万亿元以上。知名主观私募石锋资产董事长郭锋概括说，这一变化主要来自于“赚钱效应下存量玩家的风险偏好上升”。

有趣的是，微信小程序上的“A股”“股市”“牛市”等关键词的热搜指数水平，虽然自8月以来一路上行，但距离2024年“9·24行情”

爆发后的高位水平，仍然有一定距离。这在很大程度上折射出，新增投资者在“情绪跟风”上还相对理性。

对此，魏铭三认为，下半年以来公募资金的资金流入，一方面是新发基金的回暖和老基金的净申购规模提升；另一方面，公募机构的权益仓位也在整体走高。“从我们的观察来看，公募机构不是一天两天的猛冲，而是持续的流入。”

外资的态度同样发生了积极转变。知名外资私募毕盛投资董事总经理李想提供的数据显示，在EPFR口径下，截至今年7月末，以共同基

金为代表的海外主动型资金对中国资产的配置比例从前一月的6.1%提升至6.4%；截至8月27日，外资资金正在持续流入A股。

前述中型量化私募的交易总监进一步表示：“目前除了融资资金和公募ETF的增长数据比较透明之外，其他类型的资金增量还没有令人信服的权威数据；根据我们的保守测算，今年以来私募、公募、险资、散户的资金增量都不会低于3000亿元，特别是险资在A股、港股市场实际进场的新增头寸，可能大大超过市场预期；今年一些头部量化私募从险资获得的‘新钱’比较可观。”

量化交易贡献几何

量化交易在A股市场中的角色一直备受关注。不同机构对量化交易占比的估算差异，本身就折射出这一领域的复杂性。

百亿级量化私募空科技创始人王啸称：“近两三年业内的一些实证研究显示，国内量化策略的交易量，大约占到A股全市场每日交易量的20%至30%。但这个比例，只是目前业内一个估算。按照某头部券商的最新测算，至6月末时，量化私募的股票策略产品规模大约在9300亿元，每日量化交易的成交占比在10%左右。”

郭锋称，根据石锋资产的相关研究，近期量化策略交易对全市场成交量的贡献度不低于20%，尤其在小微盘股中的贡献率可能接近40%。这位近两年另辟蹊径、在主观股票策略之外还推出量化产品线的老牌私募掌舵人认为，在近期的市场环境中，一些主观股票私募的

主题类投资模式，往往会“快进快出”，这种模式“与量化交易的策略特点相契合”，两者可能共同增加了市场局部的流动性和成交量。

对此，百亿级量化私募蒙玺投资相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示，量化策略在2024年上半年经历过一定程度的调整，但自2024年下半年以来，全市场占比的确有所回升。在今年以来市场的持续回升中，量化交易的积极影响体现在提升了市场的流动性和定价效率，尤其是在中小市值板块和结构性行情中，量化资金的进进出出使得市场交易更为顺畅。

与此同时，有业内人士进一步表示，量化交易量的增长，与近期市场成交放量，在某种程度上“互为因果”。

前述中型量化私募的交易总监表示，近期

A股成交量放大后，该机构的策略执行效率出现了显著提升，产品日均换手率和成交金额随着市场的热度“水涨船高”。“像以前小盘股策略总是面临冲击成本过高的问题，现在流动性好了，我们的算法能够更高效地完成建仓和短线交易，换手率也确实有所提升。”

一位业内人士表示，经过2024年年初DMA策略大幅回撤冲击之后，量化私募行业的资管规模最低曾降至8000亿元左右，尽管今年全行业募资端有所回暖，但相对于1.3万亿元左右的行业历史峰值而言，仍有明显差距。“即便按照每天30%的高换手，对应的每天成交金额不会超过5000亿元，我们认为目前量化交易每天在全市场的成交占比应当在20%以下。”该业内人士称，“市场量能的放大，更多是众人拾柴火焰高的结果”。

从积极意义的角度来看，蒙玺投资方面认为，量化策略持股分散、投资模式较为规则化，能够在不同市场风格下提供流动性供给与风险对冲功能，有助于优化市场结构性波动。整体而言，充裕的流动性不仅改善了大盘的运行环境，也为中长期资金入场创造了更好的条件。王啸也表示，量化交易通过快速报价和大量的交易，可以增加市场有效的买卖，提高交易活跃度，“使市场流动性更加充裕”。

不过，对于前期市场成交量能，仍有主观私募给出了偏审慎的看法。李想表示：“用A股日均成交金额除以A股的实际流通总市值，最近半个多月，多数时间的A股日换手率都超过了2.5%，在过去8年间，这种情况出现的次数并不多；在我们看来，市场成交的活跃度已经非常高了。”

私募后市谨慎乐观

私募业内对后期的市场活跃度，整体呈现出谨慎乐观的态度。

蒙玺投资认为，得益于政策预期改善、经济企稳信号增强以及机构资金持续入市等因素综合影响，A股成交活跃度可能在一定时间内维持较高水平。在增量资金方面，机构资金以及北向资金的态度依然关键；从中长期看，养老金、理财等大型长线资金进一步入场，才是市场活跃度的根本保障。

魏铭三则把对未来3到6个月A股流动性的展望分为两个方面。第一，市场成交量保持常态化高位的概率较大，A股维持“每日两万亿级

别”的日均成交量；第二，单日成交量若要持续保持在三万亿或更高级别，可能需要依靠基本面、投资主题、投资情绪的共振。

从投资机会角度而言，郭锋从历史角度提供了参考：近几年A股在成交持续放量期间，流动性宽裕会带来市场的估值抬升时间窗口。例如，在2015年上半年、2020年7月、2024年9月到10月等市场典型放量周期中，上证指数平均涨幅达11.7%，创业板指平均涨幅达16.8%。这一现象背后的核心逻辑在于资金虹吸效应：增量资金涌入推高资产价格，形成正反馈循环。

此外，在业内机构看来，市场活跃度提升的確为投资者创造了更好的投资机会，但投资者赚钱与否，依旧要看投资者是否具备系统化的投资方法与长期视角。蒙玺投资认为，在具备系统化研发和风控的前提下，机构投资者在活跃的市场能够更好地发挥其优势；普通投资者若缺乏系统方法，市场的活跃可能加剧短期股价波动，增加其投资难度。

王啸表示，从量化分析的角度说，市场活跃并非意味着“所有人都能赚钱”。对于量化管理人来讲，市场活跃意味着流动性好，短期的定价偏差和交易机会会显著增加，量化策略也相

对更容易做出超额收益。但另一方面，普通投资者也会“更容易被市场噪音带偏”，“比如在散户群体中常见的追涨杀跌”。不过，值得积极预期的是，后续A股资金面仍然会稳中有升，外资抢筹、居民存款搬家预期的延续、险资的加仓等，都可能成为短中期市场“实打实的资金增量”。

业内人士表示，A股市场成交规模持续走高，是多重资金力量共同作用的结果。在这场流动性扩张中，各类投资者都在寻找属于自己的机会，而市场未来的运行节奏，仍取决于多方面因素的交织影响。