

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



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、私募基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。

百亿级量化私募念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表示，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与定价效率，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建成建仓和短线交易，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股日均换手率都超过了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，受益于政策预期改善、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，流动性充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，市场活跃度提升的确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，在具备系统化投研和风控的前提下，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。