

公募量化对冲基金“失意” 业绩回撤规模跌回五年前

证券时报记者 吴琦

今年9月底以来,A股市场迎来反弹,无论是主动权益基金还是被动基金,多数收复年内失地,小部分基金甚至修复近年回撤,基金净值创历史新高。

不过,一向以稳称道的公募量化对冲基金,却成了此轮反弹行情中最失意的一类基金。数据显示,有20只公募量化对冲基金年内出现亏损,其中多数基金业绩在此轮大盘反弹行情中由盈转损,遭遇较大回撤。对此,多数机构表示,净值回撤主要受股指期货基差的快速大幅收敛所拖累。

公募量化对冲基金 迎年内最大回撤

9月下旬,A股市场出现快速反弹,四大股指期货亦大幅上涨,基差甚至出现久违的大幅升水的情况。由于股指期货快速上涨,不少公募量化对冲基金的空头寸出现大幅亏损,这些基金需要通过补充现金流或卖出股票补充保证金,此举对产品净值产生较大影响,多数基金净值因此出现较大幅度回撤。

公募量化对冲基金是公募基金行业中较为小众的一类产品,也是公募行业中为数不多允许使用做空工具做对冲的中性策略基金。这类基金多数在基金合同中约定,采用量化对冲的投资策略,通过量化基本面选股模型构建宽基指数的增强组合,同时利用相应的股指期货对冲掉系统性风险,以获得绝对收益。因此,此类基金业绩和波动往往相对较小,其业绩比较基准多数为一年期定期存款基准利率。

Wind数据显示,目前公募量化对冲基金共有23只,截至三季度末的规模为83.49亿元,规模超10亿元的产品数量仅有3只。

“9月底以来,市场出现明显单边走势,股指期货基差波动较大,中性策略在市场单边大涨之际,往往会出现较大幅度回撤,量化对冲产品业绩普遍表现不佳。”一位量化基金人士对证券时报记者表示。

华宝量化对冲策略基金经理表示,各期指升贴水情况跟市场情绪高度相关,前期市场低迷时各合约贴水加深,后期市场情绪提振,期指迅速转为大幅升水且幅度一度达到

2014—2015年的极端值。

此外,权益资产方面,市场风格轮动较快,低估值、反转等因子表现较好,而盈利、成长等因子表现较差,期间股票量化策略整体表现一般。

Wind数据显示,截至最新数据,21只公募量化对冲基金自9月24日以来业绩出现下滑,回撤幅度居前的基金有工银绝对收益A、国联智选对冲策略3个月定开,区间跌幅分别为5.71%和5.05%,而同期偏股混合基金指数反弹幅度高达20.73%。

受回撤拖累,国联智选对冲策略3个月定开、工银绝对收益A、南方绝对收益策略、富国量化对冲策略3个月持有A等多只基金年内表现均由盈转亏。

此轮反弹行情后,国内多数公募基金业绩年内飘红,公募量化对冲基金却成为最失意的一类基金。截至最新数据,23只公募量化对冲基金中,高达20只基金年内出现亏损,亏损比例接近九成。

超额收益难做 规模跌回五年前

公募量化对冲基金的存在为普通投资者参与量化对冲策略提供了渠道,尤其是对波动较为敏感的投资者,独立于市场波动能够持续获取稳健业绩的对冲策略,成为理财市场中为数不多的避风港。

在投资回报方面,公募量化对冲基金此前为投资者贡献了稳健收益和良好持有体验。2015—2021年间,海富通阿尔法对冲A、汇添富绝对收益策略A、华泰柏瑞量化对冲等基金每年都能实现盈利。彼时,从绝对收益的胜率来看,公募量化对冲基金可以说是投资权益市场表现最为稳健的产品类型之一。

公募量化对冲基金自2019年至2020年间迎来快速发展,规模在2019年年底首次突破百亿元,2020年首次达到近700亿元的巅峰。单只基金来看,汇添富绝对收益策略A规模曾一度超过200亿元,海富通阿尔法对冲A规模最高也超过了百亿元,受到投资者拥护。

不过,2022年以来,市场单边下跌,股指期货长期贴水,超额收益难做,量化对冲策略收益出现下滑。多只公募量化对冲基金的“不败金身”被打破。截至2023年年底,仅剩2016年成立的华泰柏瑞量化对

部分公募量化对冲基金年内业绩情况					
基金代码	基金简称	今年回报(%)	基金经理	基金成立日	基金规模(亿元)
860010.OF	光大阳光对冲策略6个月持有A	1.98	陈韵骋	2020/3/25	1.66
000753.OF	华宝量化对冲A	1.40	徐林明,王正	2014/9/17	10.75
008895.OF	申万菱信量化对冲策略	1.27	刘敦,夏祥全	2020/3/25	0.57
008856.OF	华夏安泰对冲策略3个月定开	-0.93	孙蒙	2020/6/5	20.92
000414.OF	嘉实绝对收益策略A	-0.95	金猛	2013/12/6	0.94
008835.OF	富国量化对冲策略3个月持有A	-1.11	方旻	2020/2/25	3.43
000844.OF	南方绝对收益策略	-1.31	冯雨生	2014/12/1	0.75
000762.OF	汇添富绝对收益策略A	-1.57	顾耀强,吴江宏	2017/3/15	33.13
002804.OF	华泰柏瑞量化对冲	-1.58	田汉卿,曾鸿,董篁	2016/5/26	0.19
008831.OF	海富通安益对冲A	-1.95	朱斌全	2020/1/22	1.37
008851.OF	景顺长城量化对冲策略3个月	-2.39	黎海威	2020/2/27	0.64
002224.OF	中邮绝对收益策略	-2.80	王高	2015/12/30	0.45
000667.OF	工银绝对收益A	-2.98	张乐涛	2014/6/26	0.54
008848.OF	国联智选对冲策略3个月定开	-3.09	赵菲,王喆	2020/4/3	1.23
005280.OF	安信稳健阿尔法定开A	-3.24	邱家庆	2017/12/6	0.50
001791.OF	大成绝对收益A	-3.48	李绍	2015/9/23	0.27
010668.OF	工银优选对冲A	-3.96	刘子豪	2020/12/30	0.58
000992.OF	广发对冲套利	-4.52	易威	2015/2/6	0.58
008838.OF	德邦量化对冲策略A	-5.03	李荣兴	2020/4/29	0.34
519062.OF	海富通阿尔法对冲A	-5.38	杜晓海,李自悟	2014/11/20	3.17



图虫创意/供图 吴琦/制表 周靖宇/制图

冲1只基金自成立以来未现败绩。

无论是基金持有人还是基金管理人均对信心有限,基金管理人对该类基金的重视程度大不如前,基金持有人则是纷纷赎回。公募量化对冲基金规模急速下滑,总规模从2021年年底的近500亿元缩水至2023年年底的不到百亿元规模。中金基金和中金资管旗下的中金绝对收益策略、中金汇越量化对冲策略3个月定开A分别于2023年和2022年进行了清盘。

经历过高速发展以及波折后,公募量化对冲基金规模在今年维持在85亿元上下,最新规模跌回五年前。最新规模超10亿元的基金仅剩汇添富绝对收益策略A、华夏安泰对冲策略3个月定开和華宝量化对冲A这3只基金。

路在何方?

针对此轮公募量化对冲基金净值波动,多位基金经理表示,净值有较大回撤主要为股指期货基差的快速大幅收敛所拖累。也有个别基金

经理仓位头寸管理得当,未出现追保不及时被强平的情况,规避了损失的进一步扩大。

有基金经理表示,将在投资实践中不断总结反思,持续优化投资框架,以适应不断变化的市场。

近年来,公募量化对冲基金整体业务发展停滞不前,甚至被认为是一类“鸡肋”产品。不过,也有华夏安泰对冲策略3个月定开等基金凭借优异业绩,实现规模逆势而上的现象。

那么,公募量化对冲基金未来将如何发展?短期来看,不少基金经理认为,市场波动只是短暂的。如华宝量化对冲策略基金经理表示,后续随着市场情绪降温,预计基差和阿尔法均会得到修复,同时期指回归升水意味着中长期的对冲成本降低,对未来的对冲运作较为友好。

展望未来几个季度,华泰柏瑞量化对冲基金经理继续看好基本面量化模型的超额收益表现,从投资逻辑角度来看,在天量资金及情绪推升的个股普涨贝塔行情之后,市

场将回归到基于基本面的阿尔法行情,基本面仍将成为投资者筛选个股的核心标准。从投资分散的角度上,从此轮增量资金入市的投资行为观察,并未发现资金有抱团权重股的现象,从风格行业上看,资金倾向均衡配置,旨在拉平不同行业不同风格之间的差距,这让分散投资且覆盖度广的量化选股更有选股效率和广度优势。未来均衡配置风格还将持续取得稳定收益。

股指期货的对冲成本方面,随着股票做多情绪逐渐恢复正常,对冲的需求方和供给方的多方角力趋于稳定,股指期货基差将在一个合理区间范围内运行,有利于量化对冲策略减少对冲成本。

长期来看,多位置量化基金经理认为,公募量化要想做大做强,必须有长期坚持的决心和能力。优秀的量化产品不单纯看投资收益,还会考虑投资风险。跟踪误差小、风险小,也就决定了公募量化产品的短期业绩不可能太突出,只有时间长了以后,投资者才能在拉长的业绩中“见其所好”。

中证A500产品持续火爆 头部公募强势出“基”

证券时报记者 安仲文

四季度,市场被中证A500刷屏,资金认购热情高涨,爆款产品频出,期间诞生了今年以来发行规模最大的权益类基金——广发中证A500指数基金,发行规模近80亿元。Choice数据显示,截至11月15日,自9月20日首只中证A500基金成立以来,全市场已成立32只中证A500基金,合计规模达1985.90亿元(含场内及ETF联接,规模数据中非ETF类按照基金合同及公告数据计算)。

伴随产品数量增加、规模增长,中证A500基金在场内也十分热闹。Choice数据显示,截至11月15日,当前中证A500ETF合计达11只,场内规模已超千亿元,热度持续飙升。资料显示,中证A500ETF龙头(563800)和上述提及的广发中证A500指数基金均为广发基金旗下产品,中证A500ETF龙头在两个交易日内募集约20亿元,于11月18日正式上市交易后,广发中证A500指数基金转为联接基金。

中证A500相关指数基金为何能吸引投资者跑步入场?这与标的指数具备行业均衡、汇聚百业龙头的特点有关。有机构分析,中证A500指数在市值代表性和行业分布上保持均衡,前50大成份股中,消费、金融、新能源等核心行业占据较大权重,覆盖了中国经济的驱动力,如食品饮料、银行和新能源等行业龙头。此外,指数纳入了新兴领域的代表性企业,如电子行业的立讯精密、京东方A,以及新能源领域的阳光电源和汇川技术,反映了对信息技术和绿色能源等新兴行业的关注。

另外一家机构则对A500指数表现占优的市场风格做了比较研究,得出的结论是:由于A500指数在选股方法上更加均衡,更符合汇集各细分行业龙头的思路,因此当A股走基本面上升周期、龙头领涨时,A500指数相对沪深300和中证800更能发挥优势,类似2019—2021年的“茅指数”牛市。而在类似2022—2024年8月的熊市中,龙头分布更均衡的A500会稍微跑输沪深300和中证800。

展望后市,业内人士近期表示,短期市场虽有波动调整的可能,但综合市场对于12月重要会议和明年经济复苏的期待,市场仍将维持中期震荡上行趋势,大概率将演绎跨年行情。维持“信心重仓牛”遵循估值先行演绎的判断,指数重点关注A500。如果不确定未来新兴经济的增长点在哪里,或者不确定什么单一行业最占优,可以考虑通过A500指数均衡布局。

中证A500的场内外产品数量日渐增多,投资者如何从中选出合适的基金?业内人士建议,可以从两个维度进行挑选:一是关注产品规模较大、场内交易活跃、流动性较好的ETF;二是关注基金公司的综合实力,包括业务布局、投研团队、营销服务等。

作为中证A500ETF龙头(563800)的管理人,广发基金深耕指数业务十五年,布局了丰富齐全的产品线。海通证券的《公募基金的工具属性评级》报告显示,在三季度评价榜单中,广发基金旗下以跟踪业绩比较基准表现为目标的产品中,有29只产品获评五星,在全部参评的73家基金公司中位居第3;7只产品获评四星;五星基金和四星基金总数在全部参评基金公司中位居第5。

超额收益跌至历史低位 主动权益基金何时“翻身”

证券时报记者 陈书玉

一边是基金份额和净值规模不断创出新高的ETF,一边是整体遭遇净赎回的主动权益基金和明星光环逐渐褪去的主动基金经理。当下,市场上关于被动投资和主动投资的探讨越来越多。

目前来看,主动权益基金超额收益已处历史较低水平。对于“主动”跑不过“被动”这一现象,专业机构如何解读?这一现象又是否会发生转变?

超额收益 已处历史较低水平

今年以来,被动投资迎来跨越式发展。Wind数据显示,截至三季度末,国内被动指数基金持有A股市值达到3.17万亿元,而主动型基金持有A股市值为3.02万亿元,这是被动投资基金持有A股市值历史上首次超过主动型基金。

从回报率角度来看,今年以来,相较于被动投资,主动权益投资略显逊色。今年市场在9月底发生了较大的变化,把统计数据分为年初至9月23日、9月24日至11月15日、年初至今这三个时间段可以发现,万得偏股混合型指数基金收益率分别为-13.53%、20.73%和4.39%,而同期沪深300指数的收益率分别为-6.36%、23.53%和15.67%。从数据表现来看,偏股混合型基金在市

场表现较差时回撤更大,而在市场反弹时反弹幅度更弱,全年跑输幅度较高,整体超额收益为负。

关于这一点,申万宏源研报表示,从历史上看,主动权益基金的整体表现相较指数来说,在牛市初期基本都跑不赢指数,历史上过去三次牛市以及本轮的反弹行情中,上涨初期主动权益的相对表现都出现过波动,而后续是否有超额收益则没有明确的规律。申万宏源研报表示,当前主动权益基金的超额收益已经处于历史较低水平。

好买基金研究中心统计数据表示,从2021年的顶峰到今年10月31日,偏股混基金指数相对于沪深300的超额收益从21%左右缩水到了5.5%。而滚动三年的超额收益数据显示,当前主动产品的超额收益已经突破了2015年以及2019年-10%左右的阶段底部。

明显呈现周期性波动

梳理过往历史数据,可以发现,A股主动管理基金的超额收益呈现明显的周期性波动。

沪上一家第三方研究机构的数据显示,2010—2015年,主动管理基金总体表现强劲,平均年化超额收益率达7.1%。基金管理人普遍较好地把握了市场风格,重仓消费、科技、医药等成长行业,获得可观超额收益。

2016—2018年,主动管理基金

总体表现不佳,年均超额收益为负。注册制改革、市场监管趋严以及风格转换等因素增加了选股难度,尤其小盘成长股受挫,总体上主动管理型基金未能较快适应市场变化,且未能较好应对系统性风险。

2019—2021年,主动管理型基金总体再创佳绩。A股迎来结构性牛市,外资流入及政策支持也为市场进一步提供了流动性。主动管理人总体上抓住了这些机会,2020年超额收益率达到35%。然而,2021年后市场风格快速切换,部分板块估值泡沫破灭,导致主动管理基金表现分化,总体超额收益逐渐回落。

2022—2024年三季度,复杂市场环境使主动管理型基金超额收益承压,且绝对收益连续两年出现较大负数,表现陷入低谷。这两年中,全球宏观环境动荡,中国经济面临多重挑战,如疫情问题、房地产调整和消费疲软等。另外,A股市场风格总体趋势是从龙头成长股切换到了央企国企大盘价值股,短期的风格轮动也更加频繁,这让基金管理人难以应对。与此同时,美联储加息引发资金外流,对基金重仓的大型龙头股造成下行压力。公募基金面临的赎回压力也使基金经理被迫抛售优质资产,导致净值下跌,进一步限制了低点加仓的能力,削弱了未来回报潜力。

如果以整个长周期的视角来看,主动权益基金整体仍跑赢被动基金。兴证全球基金研究团队数据

显示,2009年以来,主动权益基金指数的累计收益为318%,而被动权益基金指数为191%。主动权益基金相较被动型基金指数的年化超额收益为2.29%。

更适合成长占优环境

那么,在周期变化下,主动权益基金何时才会重新占优?

申万宏源研究认为,主动权益基金相较被动指数基金占优时会有两个信号:一是审美一致性的形成,抱团股越来越集中。抱团紧密的时期,主动权益往往超额收益回升,在历史上几次抱团股数量明显减少的时期,主动权益超额都出现了回升;二是主动调仓跟上市场变化。主动权益类产品在市场上行趋势时会通过调仓(甚至新产品)来参与市场热点。若观察到主动权益的持仓出现明显变化,且与市场风向的一致性变强,则可能预示着主动权益表现强势的区间将要来临。

兴证全球基金研究团队认为,统计主动权益基金相较被动权益基金指数在不同市场环境中的表现,发现主动权益基金指数的市场适应性十分鲜明。主动权益基金指数在成长市场,以及TMT、消费、医药板块的强势阶段表现较好,但是在价值市场、沪深300强势市场,以及金融板块强势的环境中表现相对较弱。这说明,主动权益基金更适合成长占优的市场环境。

前述沪上第三方研究机构表示,近年来,A股成长风格承压,大部分主动管理基金受到持续性的风格拖累。虽然短期看,市场风格总在不断轮动,但总体趋势是从成长性强的“赛道方向”的白马龙头企业切换到“中特估”等国企央企大盘价值股。不过,随着美联储进入降息周期以及国内宽松货币政策推进,全球与国内的流动性环境将进一步改善,成长风格股票在此背景下更具估值扩张潜力。对于未来现金流增速较高的成长型公司,低利率环境下,其未来现金流折现值将显著上升,有望支撑股价上涨。此外,A股市场的成长股目前相对估值仍处于合理区间,相对价值股的估值差也仍然低于过去10年的历史均值。特别是在全球流动性改善和国内政策支持的环境下,成长风格有望走出近期低谷,亦有助于大量的主动管理人实现超额收益。

往上看,兴证全球基金研究团队认为,中国经济仍有较强的韧性,上市公司业绩增速将逐步企稳。擅于挖掘上市公司成长潜力的主动权益基金或将重获投资者关注。



券商中国 (ID:quanshangcn)