

瑞银证券中国证券部总监夏阳:

未来两年会有更多中国机构投资者爱上量化交易

“截至目前,瑞银证券的销售交易团队只有四分之一的人员服务 QFI 客户,但其创造的业务收入与国内公募基金贡献的收入相当。统计显示,瑞银证券 RQFII 经纪业务市场份额超过 80%。”

算法交易这个话题,我和不同市场的投资者已经讲了十几年。上世纪 90 年代的对象是美国客户,新世纪初的对象是亚洲客户,如今则是国内客户。

举一个特殊的例子,如果客户在收市前最后一分钟发单,将极大地考验服务商的交易系统和交易架构,这是瑞银证券受到市场认可的地方。”

证券时报记者 游芸芸

以 QFII (合格的境外机构投资者) 经纪业务见长的瑞银证券近来在 RQFII (人民币合格境外投资者) 经纪业务上持续发力,再次引起市场关注。

作为 QFII 客户的主要服务商,瑞银证券的服务理念和专长是其最大优势。日前瑞银中国证券部总监夏阳在接受证券时报记者专访时表示,瑞银证券在电子交易领域的技术专长是 RQFII 选择瑞银证券的一个重要原因。目前瑞银证券为国内近二十家公募基金公司提供算法交易服务;下一步瑞银将为国内更多机构投资者包括阳光私募等提供包括算法交易在内的多种量化交易服务。未来两年会有更多国内机构投资者爱上量化交易。

证券时报记者:作为一家已经进入中国市场 6 年的合资券商,目前瑞银证券二级市场证券业务主要情况是怎样的?瑞银证券 QFII 经纪业务领先的重要原因是什么?与国内券商相比优势在哪?

夏阳:瑞银证券国内的证券业务目前以经纪业务为主,客户群主要为国内公募基金客户、QFII 及 RQFII 客户。

和其他大部分国内券商一样,公募基金是瑞银证券过去数年业务拓展的一个重点。2012 年受到国内证券市场的影响,整个市场交易量下降超过 30%,瑞银证券公募基金的佣金收入下降幅度约 20%。

另一大主要客户群是 QFII 及 RQFII 客户。随着海外投资者投资 A 股审批加快以及额度增加,2012 年我们 QFII 及 RQFII 业务增长明显。由此,瑞银证券成为国内 2012 年成交量逆市增长的两家券商之一。

截至目前,瑞银证券的销售交易团队只有四分之一的人员服务 QFI 客户,但其创造的业务收入与国内公募基金贡献的收入相当。统计显示,瑞银证券 RQFII 经纪业务市场份额超过 80%。我们判断,随着越来越多的机构参与 RQFII,这块业务对于瑞银的贡献度将持续增加。

人员方面,瑞银证券经纪业务拥有一个由 40 多名本土分析师组成的 A 股研究团队,他们兼具海外视野和本土思维。他们同时支持着瑞银在海外市场已经非常成熟的业务和产品,比如衍生品业务(风险管理产品)、场外交易产品,以及未来要参与的融资融券、转融通等。

说到瑞银 QFII 业务的优势,应该与 QFII 的交易特点密切相关。瑞银是全球最为领先的经纪商之一,我们所执行的股票交易量在亚太地区、美洲地区乃至全球都是最大的,全世界每五只股票就有一只只在瑞银交易。

瑞银对香港市场、国际市场均十分了解,产品、交易技术与海外客户的接触度更高。例如,我们可以方便地为 QFII 客户提供基于不同交易平台的对冲服务;通过成熟的电子交易技术和交易策略工具满足 QFII 客户的交易要求。

证券时报记者:量化投资近几年是国内多种机构的讨论热点。用通俗的话应当如何定义量化交易?量化投资与其他投资方式和手段相比,优势是什么?

夏阳:不需人工干预,在完全自动化高频的交易机器产生交易信号后,由电脑按程序来判断风险就是量化交易。在纸上用公式计算交易,也可以称为量化交易。

量化交易其实是一个技术,就是通过比较动态的交易方法发现市场里的各种交易工具之间竞价的错误、相关性或流通性带来的不同交易风格,抑或中长期的趋势交易,以上这些都叫量化交易。

量化交易的重点则是分散整个股市的风险。通过量化投资工具,为市场带来一个类似于绝对收益的量化对冲的投资策略。在这个过程中,一些类似对冲基金的客户会为市场提供一定的流动性和对手方,投资者可以通过高频交易、短期套利等交易方法实现投资收益。

投资中交易策略的有效执行十分重要。相对而言,在量化交易尚不普及的市场,投资存在更多不确定性。举例而言,如果依靠交易员手动进行几十只股票的套利,如果执行环节出现交易所、券商与客户之间的连接速度,基金内部机器的处理速度,以及市场行情的延迟等情况,那么都会影响套利策略的完成。

国内股市讲求基本面,追求如何在基本面较好的背景下选择合适的股票。大部分人认为投资受到经济和市场表现影响,股市上涨才能挣钱。在欧美市场走低的情况下,部分投资者就是通过量化交易获得收益。

证券时报记者:整体看来,国内量化投资开展情况并没有预期那么理想,您认为主要原因是什么?

夏阳:国内量化投资的市场发展结构确实没有达到境外成熟市场的程度。十年前,亚洲很多国际的交易手段都没有完全电子化,但这十年间,韩国、泰国、印度、台湾等亚洲市场的交易手段已经发展得非常成熟。

算法交易这个话题,我和不同市场的投资者已经讲了十几年。上世纪 90 年代的对象是美国客户,新世纪初的对象是亚洲客户,如今则是国内客户。

早期算法交易并不被很多基金公司所认可。他们总是说,我的交易员从业十多年,聪明能干。引入算法交易不等于把他们炒掉吗?事实上,算法交易并不是交易员的替代者。观察美国、欧洲的量化交易就会发现,这是帮助人类实现更有效率、更加先进的一种工具。如同大家都在使用智能手机,但这并不说明人脑已没有作用一样。

金融机构进行投资和交易时,可以更好地利用程序化工具,将交易员从简单的、重复的操作中解放出来,让他们真正探讨和思考投资的更多价值。事实上,算法交易可以作为交易员几十个甚至上百个的交易助理,承担的是一些程序化、可控的交易指令,更可以通过建立不同的模型执行最优化的交易策略。

而今发展量化交易的市场条件正在走向成熟。例如从 2012 年开始,券商创新开展,QFII 客户获准参与期货交易。随着各种新的交易工具放开,既聪明又追求效率的海外客户将极大地利用这些机会,推动国内量化投资业务趋向成熟。

我们判断,2012 年是量化交易元年,未来两年国内一定会有更多机构通过成熟的电子交易技术和交易策略工具满足 QFII 客户的交易要求。

证券时报记者:瑞银证券的量化交易业务情况如何?有没有一些数字和例子能说明瑞银算法交易为客户提供服务的有效性?

夏阳:瑞银证券一直在国内推动量化交易。我们从国外带来先进的交易方法和交易工具,拥有一个成熟的电子交易团队,专门负责算法系统的开发和维护。这个团队从 2008 年开始组建,核心成员不仅是国内最早一批从事算法交易系统开发的开拓者,而且他们均拥有超过 15 年的算法交易海外经验。

算法交易目前是瑞银证券电子交易部门的业务重心。早在 2010 年,瑞银证券就将海外算法交易引入并应用于国内 A 股市场,为国内最主要的 QFII/RQFII 客户和本土基金客户提供领先的交易技术和服务。

算法交易的运用使得团队效率数倍于人工交易。统计显示,近一年来使用瑞银证券算法交易系统的国内机构数量增加了 30%,使用瑞银算法交易系统的市场成交量增长了 20%。瑞银证券在为客户建仓时,通过算法交易的经常性成交额达到数十亿元,市场低迷时市场份额占比高达 20%~30%。

举一个特殊的例子,如果客户在收市前最后一分钟发单,将极大地考验服务商的交易系统和交易架构,这是瑞银证券受到市场认可的地方。

第二个例子是瑞银为国内市场交易排名前二十的基金提供算法服务,并得到集体认可。由于国内公募基金自行下单,瑞银证券创新地将算法交易系统与客户的订单管理系统结合到一起,放到公募基金内部的集中交易室,同时提供培训以及交易后的分析。两年内,没有一家公募基金客户在使用算法交易系统时出现交易错单、算法失误或者其他交易风险等任何错误状况。

数据显示,国内市场交易排名前 20 名公募基金的交易量基本占到基金总交易量的一半,而其中绝大部分都在使用瑞银证券的算法交易系统。他们在系统上线的几个月内就把整个交易量至少 20%、30%,多至 60%、70% 交给算法交易系统。

例如,100 万股买单中 70~80 万股的单子全部转给算法交易,余下的额度由交易员在关键价位和时点进行操作。由此,交易员每天只需完成 4~5 单交易,其余的时间则可以思考更多的交易策略。

证券时报记者:瑞银证券在推动和利用算法交易方面还有哪些设想?

夏阳:沪深证券交易所各方面已经在密切关注和推动交易模式的创新。随着算法交易理念在市场上逐步推广,算法交易的市场前景已经比较清晰。

去年底,瑞银证券与上海证券交易所的全资子公司上海证券通信有限责任公司(“证通”)合作,将算法交易服务器集中部署在上证通的平台,提供集中式的算法交易服务,客户可通过上证通的综合业务交换网络平台使用我们的算法交易服务。

与我们已有的分布式实施方案(即将算法交易服务器安装在机构投资者自身平台)相比,集中式的算法交易服务将服务器集中部署、统一管理,在初期投入、日常运维等方面具有成本优势,更能提高对客户的服务水平。瑞银证券也可以借此将算法交易服务推广给国内更多的机构投资者,包括阳光私募。

瑞银将加强在国内算法交易的基础建设投入,丰富量化投资的策略与工具,支持即将开展的融资融券业务,以及推动风险管理产品团队在量化对冲、期权套利等衍生品业务上的开发。目前,在风险管理产品方面,瑞银证券已经发行了四只结构性产品,面向的机构对象包括基金公司、信托公司和银行。

证券时报记者:作为合资券商,瑞银在业务开展过程中适应国内市场和投资者,需要遵循中国特色去克服的因素有哪些?

夏阳:合资券商首先面临的问题就是是否真的“接地气”,理解中国市场。我们从 1985 年开始为中国企业提供融资服务,随后成为首家获得 QFI 资格的外资金融机构,也是持有额度最多的机构

之一。如今瑞银在中国已经建立起一个多实体的国内平台,全面发展包括财富管理、资产管理和投资银行的三大核心业务,这个平台由瑞银证券、瑞士银行(中国)有限公司、国投瑞银基金管理公司和瑞银环球资产管理(中国)有限公司组成。

其中,瑞银证券的成立是中国首次允许外资机构入股一家全牌照证券公司,也是瑞银在中国战略的重要部署。所以,瑞银证券并非瑞银集团了解中国的一个政策研究的前哨,不是派几个人长期驻扎只为给总部汇报情况,而是要真正融入中国经济社会,服务投资者。

第二个问题就是外资券商仍然可能被自身所限制,内部存在各种各样的风控体系和限制,不同的市场除了适应当地的监管体系外,还要保持全球的一致性。但毋庸置疑,对瑞银来讲,我们看重中国市场的长期发展。因此我们把最好的中国问题专家派到中国来,这些中国问题专家有多年的海外经验,同时也是中国人,能更好地融入本土文化和市场,认同感更强,沟通也自然更为顺畅、有效。

瑞银新策略: 瞄准本土对冲基金及高净值客户

证券时报记者 游芸芸

自 2003 年 7 月 9 日瑞银完成第一笔 QFII (合格的境外机构投资者) 交易至今,瑞银进入中国 A 股市场已经十年。

瑞银的 QFII 业务及相关业务一直处于市场领先地位,这是市场认识瑞银证券的主要途径之一。但瑞银和其他合资券商一样,面临落地中国后的诸多不适应。这种不适应既包括对国内政策、市场、投资者认识,也包括与之相应的自身诸多组织架构和业务重点的再调整。

中国资本市场虽然与海外成熟市场仍有较大差距,但变革速度已越来越快。对于拥有海外市场成熟经验的合资券商而言,是一个等待了很久的好消息。

中国数亿人口愈趋理性的理财需求,引得多家海外金融机构争先恐后布局中国市场。尤其在券商创新开展之后,此种迹象更加明显。而包括机构间市场、金融衍生品交易、做市商、股票收益互换等在内的多项业务和产品均为合资券商的强项。

时代变化,海外客户已不是瑞银



夏阳 2005 年加盟瑞银,担任算法及分析部主管,负责开发以及推广瑞银新一代的算法交易和分析产品,以及负责瑞银亚太区电子交易业务。2012 年 6 月,他出任瑞银中国证券部总监。 资料图

证券的主要目标。瑞银证券的下一个重点客户目标群体已从海外移至国内——本土对冲基金及高净值客户。

依照瑞银证券中国证券部总监夏阳的判断,《证券投资基金法》实施后,最近年底或明年初国内大量私募基金将发行公募产品,并有望涌现一批对冲基金。这缘于私募基金灵活的交易策略和对于风险对冲工具的使用,将令其比公募基金更有能力追求绝对收益。

投资工具的丰富将推进市场的成熟度和多样性,目前已经熟练运用期货工具、融资融券工具的部分私募基金有望走向更广阔的领域。

私募基金对于短期套利等各种对冲做空交易工具的使用需求,无疑将考验服务机构在量化交易方面的能力。

依照海外市场经验,对冲基金的繁荣将催生主经纪业务(大宗经纪业务),即对冲基金大管家——为对冲基金提供办公室租赁、交易清算、托管、资产服务、技术支持等全方位支持,其核心内容为融资、融券、杠杆交易和现金管理等服务。

作为提供主经纪业务的国际最大投行之一,瑞银的海外经验将在中国派上大用场。

除此之外,瑞银招揽传统高净值客户的野心也昭然若揭。众所周知,瑞银集团以财富管理闻名于世,这便是瑞银证券天然的优势。

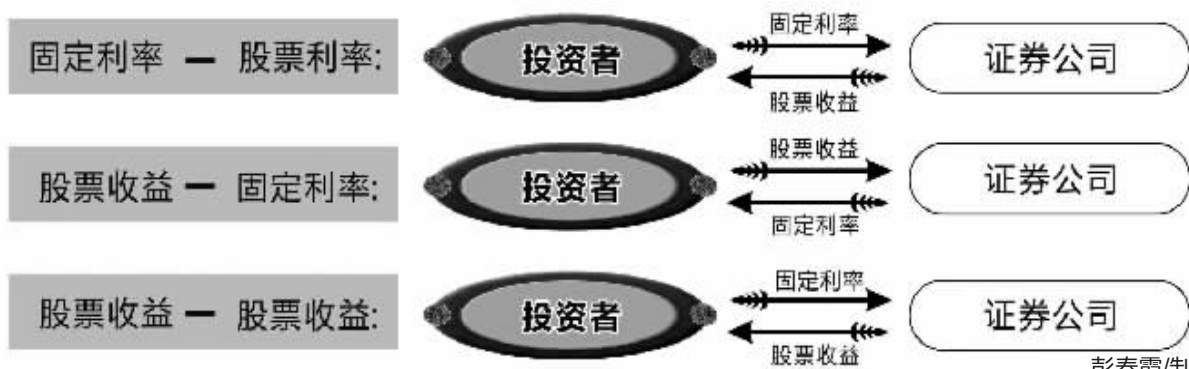
和国内高净值客户对待财富管理态度不同的是,海外财富管理高端客户中很大部分是超高净值客户和家族企业客户,资产规模数亿元以上的客户数量众多,这些人往往将其资产委托机构管理。

瑞银证券财富管理业务客户池中,单一超高净值客户以及家族企业客户在资产总量上甚至超过不少机构客户。和对冲基金相似的是,超高净值客户以及家族企业客户往往需要相对平稳的回报,同时承受风险的能力又高于普通客户。

事实上,最让瑞银具有信心的因素是,国内资本市场愈发开放所带来的业务空间。最新消息显示,瑞银证券获得股票收益互换业务试点资格。此种通过券商柜台(场外市场)与机构进行的业务在为客户提供更多投资机会的同时,也会为机构带来新盈利点。

除此之外,瑞银证券下一步还将完善全覆盖业务链,为客户提供包括结构化产品和股票挂钩票据等多样化的投资策略,并结合开展融资融券、期指等创新业务。

股票收益互换业务主要互换方式



彭春霞/制图