

有备无患 私募高管热议风控管理

敏锐的洞察力,严谨的应对方案,以及准确的自我认识,是风险控制的重要环节

证券时报记者 王莹

在2015年风云变幻的资本市场中,识别风险和风险管理显得尤为重要。经过这轮股市调整,参与其中的私募机构高管对于如何识别风险、采用何种应对机制、如何保护投资人利益等,都有不同程度的体会和收获。

在议题为《股灾反思与风险控制制度建设》的圆桌论坛上,四位私募机构高管对股市大调整过程的经历作了反思,同时深入探讨了“如何进行合理风控”这一话题。与会高管普遍认为,敏锐的洞察力和严谨充分的应对方案是风险控制中的重要一环。此外,清醒的自我认识亦不可少。

惊心动魄的调整

用惊心动魄来形容我对股灾的体会绝对不为过。”天津民晟资产管理有限公司投资总监汤义峰透露,“今年面临的几个大灾难我全部中招。”

汤义峰表示,当股市调整来临时,首先考虑的是如何合理地保护投资人的资产。他说,第一,分析全市场和交易对手的情况,第一时间建立头寸来保护多头资产;第二,随着6月份增量资金枯竭,流动性丧失时,他们将头寸全部清理变为现金资产,同时通过分级基金的盲点套利机会,弥补了账面损失;第三,进行套利操作后,还要保证客户资产有所增长,适时进行一些进攻性的操作。

深圳聚津资本管理有限公司总经理余爱斌说,创业板的周期,与2001年纳斯达克的泡沫类似,但速度更快。两年半里,创业板指数从六七百点涨到四千点,涨幅近6倍。

到了5月份,我们发现指数处于周期后期阶段,并出现严重泡沫。这种牛市后期的特征是出现了完全依靠资金推动并快速提升的泡沫化股行情。6月份下旬时,我们观察到市场出现了明显的增量资金衰竭的信号,并判断很可能是泡沫破灭的大调整,因此我们对市场行情的变化已经有了充分的预案。”余爱斌回忆,当时的行情中,我们发现了两个投资机会。一是股指期货,但必须严格控制杠杆,不然很可能造成严重损失;二是分级基金A,它属于类债券品种,但具有套利机制,当市场进入下跌行情,它的折价会收缩,出现一个较好的投资机会。

有备无患的风控管理

与会嘉宾一致认为,对股市调整后的风控反思,应是全方位的,从国家层面到金融参与主体,到每个投资人。

投资最重要的不是发现收益,而是识别风险的能力。”北京德源安资产管理有限公司董事长兼投资总监许良胜说,“系统性风险中,可控制的是估值的风险,我们可以采用逆向的管理策略控制这类风险。在风险较大时,需要系安全带,跌到5%收紧一点,跌到7%收得更紧,跌到10%就被安全带卡死了。回撤制度是需要的,但是要注意在不同区域采取适度宽松的回撤策略。”

余爱斌表示,资产管理的重中之重是风险控制,对于讲求绝对收益的阳光私募,更是如此。在不亏损的前提下,再追求收益回报最大化。敏锐的洞察力和严谨充分的应对方案是风险控制中的重要一环。”余爱斌说。

深圳市翼虎投资管理有限公司合伙人陈凯表示,在他们的交易体系或者是他们的风控体系当中,分了三个层面规避风险:首先,在策略层面。今年5月份,公司已经制定下半年的策略,策略标题是政府降温看牛市震荡。在这个大的策略体系框架下,公司及时调整配置方向和个股选择。其次,发挥风控委员会重要的作用。翼虎投资的风控委员会有5位资深的、平均行业从业年龄都在20年以上的来自券商、公募的人组成,他们穿越多轮牛熊,对A股市场的运营格局、每一年的风格转换都非常了解。在今年大跌前,公司6月9日基本上把仓位全部降下来了,降到一成以下,这是风控委员会发挥的重要作用。最后,在契约层面严格执行契约要求。

汤义峰表示,做好风控需具备三个能力:一是要了解市场,清楚市场运行机制,交易对手的风格;二是要特别了解不同市场工具的特性;第三点是最难的,就是要了解自己,既了解自己的竞争优势,又了解期望收益和可承受风险是多少。如果潜在收益空间是20%,但你指望用这个策略去获取30%甚至是更高的回报,你的风险就会很大。”汤义峰说。



深圳聚津资本管理有限公司总经理余爱斌、北京德源安资产管理有限公司董事长兼投资总监许良胜、天津民晟资产管理有限公司投资总监汤义峰、深圳市翼虎投资管理有限公司合伙人陈凯参加《股灾反思与风险控制制度建设》圆桌论坛。



上海重阳投资管理股份有限公司合伙人兼首席分析师陈心、上海鼎锋资产管理有限公司研究总监张齐嘉、上海明法投资管理有限公司、量化国际投资管理有限公司(美国)总经理袁慧明、上海富善投资有限公司合伙人、期货量化部研究主管戴阿跃参加《2016年投资机会展望》圆桌论坛。

PB业务“年纪尚轻” 机构高管指点迷津

成立仅两三年,系统尚不成熟,业内高管表示,须核心解决投顾下单问题,并提供个性化服务

证券时报记者 王莹

作为券商主经纪商(PB)业务的参与者,四位机构高管在议题为《金融机构服务私募业务发展与改进》的圆桌论坛上,深有体会地讲述了各自对PB业务的认知,并深入探讨提高PB业务进而加强双方合作的路径。

与会高管普遍认为,PB业务是个轴,但由于成立时间不长,目前还难以将各个部门有效运转起来;此外,券商服务应贴近基金经理策略的实质,提供个性化服务。

PB中间环节尚需加强

浙江思考投资管理股份有限公司投资总监岳志斌,对PB系统的使用体验略感失望。

此前用信托的交易软件,现在开始用PB系统。在下单过程中,会出现延迟、下单不成功的问题,中间潜在的损失和净值的变化无法估量。”岳志斌说,因此,券商在做PB系统的时候,应该更多地考虑到跟基金子公司、信托合作环节的时间差问题,思考如何用合理、合法的方式来规避。”

双翼投资(上海)有限公司总经理程功认为,PB业务像个轴,连接着各方运营,但由于业务成立时间不长,仍有很大进步空间。

首先,PB业务属于综合业务,但有些PB业务部门在券商中只是一个部门。在私募基金管理人或其他投顾



长江证券零售客户总部总经理罗国华、浙江思考投资管理股份有限公司投资总监岳志斌、华润信托证券投资部总经理刘辉、双翼投资(上海)有限公司总经理程功参加《金融机构服务私募业务发展与改进》圆桌论坛。

背后,还包括法律文书、清算估值、IT、销售、研究支持一整套的系统。对此,券商PB部门还难以统筹全局。其次,业务成立仅两三年,还不够成熟,在效率方面还有提升空间。再次,券商对PB业务的定位很关键。若是综合的、

面向机构客户群体的服务,则需要整体协调,包括内部利益机制的协调。

PB服务应当个性化

“无论是券商,还是信托,其实

展望2016:震荡+机遇

证券时报记者 王莹

2015年的资本市场风云变幻。临近岁末,展望2016年,资本市场又将呈现何种走势?

四位私募机构高管在议题为《2016年投资机会展望》的圆桌论坛上各抒己见,预测市场动向和投资机会。

重阳投资陈心:有胆识的逆向投资

回顾2015年,上海重阳投资管理股份有限公司合伙人兼首席分析师陈心表示,重阳投资总体表现良好。“二季度开始有市场过热现象,在策略上调整为防守性,降低一些组合仓位,同时将这些品种投向更具防守性的投资标的。”他说。

陈心说,重阳投资追求基于深度价值研究的逆向投资。

换言之,我们希望通过自己的努力去挖掘一些被大家忽视的价值,这是我们的投资习惯和方式。”陈心说,就像公司给研究员炒股的标准,是一定要有前瞻性、及时性、差异性。因此,若想获得超额利润的机会,就需要比他人看得更深,研究得更透。若真的发现了机会,我们会非常有信心地进行中长期的投资。”

鼎锋资产张齐嘉:私募规模会创新高

对于2015年的公司表现,上海鼎锋资产管理有限公司研究总监张齐嘉认为,鼎锋资产的表现合格,但还不算优秀。在5月底,我们预测到市场将进入癫狂状态,我们决定降低仓位,但操作中不够坚决,因此受到一些影响。”

不过,张齐嘉对中长期的资本市场相对比较乐观。他表示,一方面,传统行业在改变,另一方面,新兴行业也在不断涌现。此外,未来IPO注册制的推出虽然可能给资本市场带来中短期的冲击,但与长期收获相比微不足道。所以我们对中长期还是有信心的。特别是中国以创新为引领的经济转型若能成功,将是资本市场最大的利好。”

对于临近的2016年,张齐嘉预测,2016年资本市场将呈现震荡走势,而且,私募市场在规模上会

创新高。

我认为,2016年的走势可能和市场普遍预期不一样,要么可能涨得超出正常认为的震荡幅度,要么可能跌得超出正常认为的震荡范围。所以,对于明年超预期的情况要做好准备。”张齐嘉说,但总体上,仍然围绕过去一直坚持的,在新兴行业中寻找成长股的策略。在市场的波动中,我们要做好风控管理,但中长期投资方向是不变的,明年还有很多机会。”

明法投资袁慧明:大牛市难出现

谈及对2016年的展望,上海明法投资管理有限公司、量化国际投资管理有限公司(美国)总经理袁慧明表示,2016年是震荡市,长期政策存在较大不确定性。

经济方面,我个人认为,以世界各国经济转型来看,能持稳已不容易,经济的实质增长率如果能稳定在5%可算是非常大的胜利。”袁慧明说,在经济转型的情况下,整体不会出现大牛市。”

从板块来讲,袁慧明表示同样具有不确定性。我个人认为,如果注册制规模和推出速度超过预期,对中小盘的估值会有很大冲击,中小创估值上可能会有很大的压力。”袁慧明说,这主要取决于节奏。如果推出的节奏在400家到800家之间,可能不会影响过大。但是如果像新三板那样一年推3000家,可能会对市场产生非常大的冲击。”

富善投资戴阿跃:存量资金博弈2016年

2013年某种意义上是熊市,2014年变牛市,到2015年的股市调整。”上海富善投资有限公司合伙人、期货量化部研究主管戴阿跃透露,这三年下来,公司高收益的产品线每年都是30%、40%的收益。

2016年就是一个震荡行情,也是大家普遍认为的存量资金博弈。这种情况下选股比较困难。”展望2016年,戴阿跃表示,我认为,2016年量化产品是个比较好的投资,因为它不依赖你的选股和判断。”

谈及股指期货的管控升级,戴阿跃表示,短期影响是肯定的,但监管明确后,建立准入制度,长期看是利好。像券商对我们的单子做更多的审核,整个市场将更稳定,也意味着我们将有更多投资的机会。”

客户做逆向选择,而在技术层面提供好的服务。

我认为券商的潜力是非常大的,还有很多提升空间,只是过去投入不够。”刘辉说,此外,券商IT部门的程序代码编写不应外包出去,因为代码是券商的核心竞争力之一。”

刘辉还建议,因为每个基金经理的风格不一样,所以券商应该提供个性化的服务。券商服务要在基金经理的策略方面更加深入,才可清楚地知道能给基金经理提供什么样的帮助。

“只有向客户提供深入到策略程度的服务,客户的黏性才会比较高。”刘辉说。

长江证券零售客户总部总经理罗国华称,目前,PB业务的问题主要集中在技术和系统上,核心是解决投顾直接下单的问题。

经过深度研究,我们发现当中既存在技术问题,也有内部管理问题。只有双向解决,才能合规、高效地解决投顾直接下单的问题。”罗国华说。

据介绍,目前,98%的私募机构管理的资产不足20亿,行业还处在发展初期。此时最需要轻资产运行、控制成本。因此,券商可以为其提供外包服务,不想做的行政业务和服务都可外包给券商处理。

此外,券商还可提供投融资商业机会的推送服务。通过整合资管、投行、经纪部门,定期为私募客户提供各种项目、产品和客户资源,为客户提供投融资的商业机会。

罗国华表示,长江证券将PB业务作为公司创新业务之首。作为中后台服务商,长江证券将尽可能为私募客户提供更加全面的服务。

本版摄影:宋春雨