

量化对冲产品比拼:公募退潮 私募继续大发展

今年以来公募量化对冲产品表现大部分不尽如人意,相比之下,私募基金由于采取了较为灵活的策略,仍然保持较好的发展势头。



近年来,公募量化对冲基金无论从发行数量还是整体规模来看,相比于市场上私募量化对冲的井喷式发展,均不尽如人意。自去年9月股指期货新政出台后,也多为净赎回的状态。例如公募对冲基金规模最大的工银瑞信绝对收益基金,规模一直呈现下降趋势,上半年基金份额几近腰斩。实际上,在过去的大半年里,还有多只量化基金规模缩水一半以上。

量化对冲产品 股票仓位小

公募对冲基金不仅在体量上出现大幅缩水,更重要的是很多公募对冲基金不再做“对冲”。在股指期货受限

之后,公募对冲基金一直保持极低的仓位运作,让本来就波动较小的净值更是毫无生机。比如第一只对冲基金嘉实绝对收益,近3季度披露的股票仓位均小于1%。而华宝兴业量化对冲、富国绝对收益多策略等多只基金今年一季度股票持仓均在资产净值占比的5%以下。

在这样的背景下,Wind数据显示,股指期货型基金自去年9月以来,业绩增长幅度也就非常有限,复权单位净值增长最高的基金增长幅度仅约4%,而部分股票持仓较大的基金亏损额度不小,有些量化对冲基金自去年9月以来净值跌幅超过15%。

一位相关基金公司人士告诉记者,自从股指期货受到限制之后,股指期货

每日成交量萎缩,使得他们的交易也受到一定的阻碍,与此同时,股指期货的贴水又一直很深,影响到投资收益,因此他们将持仓降得很低等待以后的机会。

虽然量化基金的整体情况看上去不太乐观,但是也有基金公司人士向记者表示,虽然股指期货受到限制,但是他们的公募产品还在照常运作,而且他们近期还会发行类似的量化对冲产品。

量化对冲难度加大

从整体公募基金的情况看来,股指期货的受限对于量化对冲基金的冲击是非常直接的。记者调查发现,量化对冲基金目前面临两大现状,首先是交易量收缩造成的长期期指贴水,增加了量化对

冲的难度。贴水越深,基金对冲成本越高,如果贴水过高,选股的Alpha收益无法覆盖,那么对冲就变得毫无意义甚至会出现损失。

其次是投资标的受限较多,致使超额收益更难获取。根据规定,公募对冲基金进行套保时仅能对成分指标股。举例而言,当使用沪深300股指期货进行对冲时,机构持有股票必须在沪深300以内,这实际上大大缩小了投资选股范围,从而影响对冲收益。公募量化基金受到的投资限制非常大,其对业绩的影响相当直接。这也是他们大幅降低股票仓位的主要原因。但对于持有人来说,买入对冲基金的目标收益更高些,因而相当部分持有人只能通过赎回回来用脚投票。

| 证券简称 | 股票市值占基金资产净值比 [报告期]2016一季 [单位] % | 基金资产总值 [报告期] 2015年报 [单位] 亿元 | 基金资产总值 [报告期] 2016一季 [单位] 亿元 |
|------------|---------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 中融绝对收益策略 | 8.23 | | 11.16 |
| 泰达宏利绝对收益策略 | 31.87 | | 4.75 |
| 南方绝对收益策略 | 17.13 | 9.42 | 8.18 |
| 中金绝对收益策略 | 39.88 | 3.10 | 2.01 |
| 富国绝对收益多策略 | 3.23 | 3.93 | 2.99 |
| 永赢量化 | 72.65 | 23.28 | 14.56 |
| 嘉实绝对收益策略 | 0.34 | 3.60 | 3.14 |
| 海富通阿尔法对冲 | 2.77 | 11.27 | 9.42 |
| 嘉实对冲套利 | 7.37 | 7.60 | 4.41 |
| 华宝兴业量化对冲 | 2.91 | 9.54 | 9.55 |
| 大成绝对收益 | 11.90 | 1.42 | 0.70 |
| 广发对冲套利 | 33.96 | 19.56 | 15.47 |
| 华泰柏瑞量化收益 | 0.00 | 1.23 | 0.92 |
| 工银瑞信绝对收益 | 8.93 | 76.84 | 57.74 |

数据来源:WIND 江沂/制表

股指期货受限近9月 量化对冲私募多面开攻获收益

耐心等待股指期货对冲政策放开

与公募基金量化对冲产品大量转投债券不同,记者从业内了解到,在股指期货管控新政实施8个多月以来,一些原先覆盖阿尔法策略的量化对冲私募,“痛则思变”,通过优化原来的模型、跨市场多策略做投资等方法,慢慢消解对冲受限带来的影响,获取稳健收益,净值表现依旧活跃。

但部分私募也表示,应对之策始终无法替代,他们依旧在耐心等待对冲放开。

跨市场多策略并行 量化对冲私募另辟蹊径

现在股指期货交投不活跃,流动性不好,稍微规模大点的资金做套保,进出都不方便,所以基本上大规模的对冲已经不能做了。”北京深蓝启明投资总经理于伟告诉记者,他们现在的选择是降低仓位,在传统阿尔法策略里面,增加择时策略,看多加仓、看空降仓,实际上就是灵活调控裸露的风险敞口。

北京某大型量化私募总经理也表示,现在整体仓位较低,拿出70%~80%仓位做现金管理,如货币基金、分级A等,剩下20%~30%在现有的市场规则下尽量做对冲,每天开10手,分几天开,慢慢累积,但仓位不会太重。今年总体表现还不错,阿尔法

产品收益也创新高。”

除了优化原有量化对冲策略,私募也通过跨市场寻找机会,采用多策略的手法,提高产品收益率。

上海博道投资相关负责人告诉记者,在回归常态的大背景下,单一策略的波动风险加大,要做好更多的应对准备。在期指没有恢复正常之前,会更加努力寻找各种类固收资产来增强组合收益,并适时灵活地利用敞口策略,通过组合策略的优势去赚取收益。他表示,在这段时间内,我们一方面是加强内部量化平台系统开发,实现产品全策略模型运行,实时监控风险水平并及时调整;另一方面是加强量化策略的开发,如CTA策略和宏观对冲策略等。”

于伟则说,原先很多做阿尔法策略的私募,现在的思路就是做跨市场、多策略组合,采取全部覆盖策略,增加交易的频率,使得暴露的敞口可控,提高交易的丰富性。我们大规模的头寸、组合都在股票和股指里面,但最近几个月我们看好商品市场机会,也开发了CTA策略,新发的产品或者老的产品做展期设计时,把商品策略加进来。商品本身有很多套利机会,而且和股票现货间也有潜在套利机会,由此可以形成跨市场、多策略的量化组合。”

前述北京量化私募总经理认为,

股指期货的限制,会迫使私募从原来的单一策略变成多策略,比如CTA、套利、债券等都会去尝试。

应对之策终无法替代 私募苦等政策放开

量化对冲私募在策略上的灵活,使得股指期货受限多月以后,这些私募的产品收益水平在慢慢恢复,并且展现出稳健的风格,尤其在年初震荡的市场中,总体表现甚至好于股票私募产品。从最具典型的市场中性策略产品上就可以看出来,市场中性策略又称阿尔法策略,利用量化选股模型构建多头组合,寻找优质的个股阿尔法,同时用股指期货对冲系统性风险,从而获得稳定的超额收益。

好买基金数据显示,今年以来市场中性策略产品1~4月份的平均收益率分别为-3.30%、0.42%、1.32%、0.23%,今年以来总的收益情况好于股票策略产品。同时,私募排排网数据也显示,今年以来部分市场中性策略产品收益率超过10%,净值表现较为活跃。

深圳一家深耕量化领域的私募则表示,在股指期货手数限制背景下,一直以来市场贴水比较严重,对收益率造成巨大影响,他们现在不断优化策略,试图寻找更大的阿尔法。其实去年以来,量化对冲整体的规模缩小,反而会

导致整个市场的阿尔法收益会变大,相对而言变得好做了。我们现在通过量化手段寻找市场定价无效的地方,获取更大的阿尔法收益。”

但记者了解到,虽然量化对冲私募在股指期货受限情况下,通过多策略、跨市场寻找机会,优化原来模型等手段,获取了超越市场的收益,但他们依旧期盼未来国内股指期货的放开。

前述北京量化私募总经理告诉记者,现在市场上对量化对冲产品的需求其实很大,但是政策限制使得对冲策略无法大规模开展,在不加对冲保护的情况下,增加现货,就和纯多头一样,风险敞口比较大,所以我们不太敢在阿尔法策略上放开手。”

北京另一家百亿级量化私募研究总监也表示,现在主要采取收缩战略,从去年开始就暂时不再接纳新的资金,我们现在去掉对冲部分,主要用多策略模型,用降低仓位来控制风险,未来需要等待政策进一步明朗以后再做交易。”

虽然市场上也有私募通过做空基差幅度较小且无交易限制的新加坡A50指数来代替国内股指期货,但也有北京某量化私募告诉记者,A50本身的资金流动性没有想象的那么大,而且跨境套利进出比较困难,所以目前只有一些机构的自营盘在做,大规模的阳光私募要利用A50来做非常困难,我们还是等待国内的股指期货放开。”

公募量化VS私募量化 为何这大半年如此不同

自股指期货受限以来,量化基金在过去的大半年内的日子并不好过。其中,公募量化基金的成绩不尽如人意,相比之下私募的量化则体现出了相对更好的成绩。同样的量化,何以有不同的命运?

从多路采访结果来看,私募的胜出主要是因为其策略空间更大,方法更多元。

股指期货的受限对于量化对冲基金的冲击是非常直接的。受限至今,量化对冲基金面临两大现状,首先是交易量收缩造成的长期期指贴水,增加了量化对冲的难度。贴水越深,基金对冲成本越高,如果贴水过高,选股的Alpha收益无法覆盖,那么对冲就变得毫无意义甚至会出现损失。

其次是投资标的受限较多,致使超额收益更难获取。根据规定,公募对冲基金进行套保时仅能对成分指标股。举例而言,当使用沪深300股指期货进行对冲时,机构持有股票必须在沪深300以内,这实际上大大缩小了投资选股范围,从而影响对冲

收益。所以,公募量化基金受到的投资限制非常大,其对业绩的影响是相当直接的。

同样是大受影响,私募却体现出了更大的灵活性。实际上,私募能够调动的对冲策略更多,在股指期货对冲受限的情况下,一部分私募优化自身策略并加入新策略。例如有些私募开始转向宏观对冲、跨市场对冲。尤其值得一提的是,在此前大宗商品火爆时,不少私募通过大宗商品和相关股票的联动进行对冲。但是需要指出的是,跨市场对冲本身很难做到精准对冲而使得对冲本身的意义大打折扣,所以这实际上对私募的对冲策略提出相当高的要求。

一位期货分析人士向记者提出:“在目前环境下,量化对冲很难做到精准的对冲,因此虽然有些对冲私募业绩不错,但是要想甄别其收益是否真的来自于阿尔法其实很难。”

记者在采访过程中,不少机构投资者都向记者表示期待股指期货能够恢复正常交易,因为在他们看来,就目前情况而言,股指期货依然具有很大的不可替代性。

景顺长城基金黎海威:

A股纳入MSCI可期 首批带动千亿增量资金

证券时报记者 李洁滢

6月将至,经历了前两年的连续落榜和高盛近日51%纳入可能性的乐观预测,A股纳入MSCI此番能否冲击成功?对此,景顺长城基金管理公司量化及ETF投资部投资总监黎海威认为,总体来看,今年A股纳入MSCI的可能性较去年有大幅提升。据他测算,按照国际惯例,A股初始纳入比例为5%,则对应在MSCI新兴市场指数中的权重为1.1%,新增资金约1000亿元人民币。

限制条件各个击破

A股6月能否顺利纳入MSCI,除了监管与MSCI之间的博弈,主要取

决于国际机构投资者对于A股纳入MSCI的反馈意见。从目前的情况看,去年被MSCI认定的主要障碍已经基本排除,目前纳入条件已相对成熟。”黎海威说,去年6月,MSCI未将A股纳入的4个主要障碍是额度分配无法满足投资者、资本每日流动受限、投资者资产权益关系不明确以及在额度分配方面,放宽单家QFII机构投资额度上限,不再对单家机构设置统一的投资额度上限;简化额度审批管理,基础额度内的额度申请采

取备案管理;超过基础额度的,才需外汇局审批。在资本管制方面,对QFII投资本金不再设置汇入期限要求;将锁定期从一年缩短为3个月,资金汇入会出频率有所改进。在实际权益拥有权方面,证监会认可QFII“名义持有人”权益,明确A股市场账户体系支持QFII、RQFII专户理财证券权益持有人所享受的财产权。在流动性风险方面,交易所目前正在细化上市公司停牌制度;目前上市公司不能以重大事项为由随意停牌几个月,重大事项公布后没有不确定性的,也需要复牌。

黎海威认为,尽管A股纳入MSCI仍存变数,但A股是否最终纳入只是时间问题,而且A股纳入MSCI指数后,初始配置比例仅为5%,随后将逐年增加

权重。正如去年人民币加入SDR一样,A股并不需要完全符合条件才能加入MSCI。此外,目前A股估值对纳入时点更利,A股经过几轮调整以后,估值有所下调,逐步回归到合理区间,显然比去年6月份更利。虽然人民币汇率稍有负面影响,但MSCI认为汇率是投资风险,不会对A股纳入造成实质性影响。

首批增量资金达千亿

谈及A股纳入MSCI对市场的影响,黎海威总结为以下四方面:一是带动增量资金流入。初始新增资金约1000亿元,增量资金主要是国外投资者,指数上涨后亦将带领国内投资者风险偏好提升;二是资金流入效应持续时间长。A股

纳入比例是逐年提升的,估计持续时间10年;一旦纳入,MSCI中国A股国际指数成份股在未来较长的时间内都会是海外投资者全球资产配置的目标,具有较长的持续性;三是强大的示范效应。MSCI的积极行动有望产生强大的示范效应,从而引导更多主动型基金配置;四是提振市场情绪。若A股成功纳入,短期对市场情绪会有明显提振,使得蓝筹股的配置增高;指数成分股中的蓝筹股作为权重股,将获得较大的潜在收益。

他测算,按照国际惯例,初始纳入比例为5%,则对应在MSCI新兴市场指数中的权重为1.1%,新增资金约1000亿元人民币左右;全部纳入后,A股权重为18.3%,对应资金约1.6万亿人民币。

我们所说的“A股纳入MSCI”,实际上是MSCI中国A股国际指数纳入MSCI。”黎海威说,MSCI中国A股国际指数是即将加入MSCI的A股汇总,约有421只成份股,行业配置上侧重于大盘蓝筹股票,与沪深300有较高相关性,但在行业分布上比沪深300更均匀,成

份股范围更加广泛。因此,该指数将直接受益于A股纳入MSCI后的利好消息,有明显上涨预期。

为了提前布局和分享A股纳入MSCI的利好,景顺长城适时推出了“MSCI+量化”的景顺长城量化新动力,该基金是首只以MSCI中国A股国际指数为业绩基准和选股范围,通过量化模型选股的主动型产品。据了解,黎海威管理的两只产品过往业绩表现不俗,其中景顺长城沪深300指数增强基金自成立以来业绩表现亮眼,收益率达到59.20%,同期增强指数型基金平均收益率为37.69%。景顺长城量化精选基金成立于2015年2月,短中期业绩表现突出,尤其在持续震荡市场中,近三个月来收益率达12.12%,在606只同类股票型基金中排名前1/8。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)