

风头不再 量化交易何去何从



在去年二、三季度出尽风头的量化交易,随着市场调整而风光不再。今年以来,各类量化策略产品净值普遍出现显著回撤,收益率下降甚至出现了负收益,出现部分量化投资机构“封盘”和设置0赎回费的现象。记者近期通过对量化投资机构 and 代销渠道等多方采访后了解到,这不仅与市场调整有关,更受到了行业竞争加剧、同类策略拥堵和规模扩张等多重因素的影响。借鉴成熟市场的发展历程,多位业内人士表示,仍然看好量化交易的未来。伴随资本市场向“市场化、国际化、法治化”方向稳步发展,量化交易市场未来还有很大的成长空间。

本轮量化市场的调整,是在经历了去年二、三季度快速扩张后,自四季度开始的。进入2022年,在指数继续回调,成交量萎缩和波动率降低等因素影响下,量化策略产品出现了较为明显的净值回撤。

以某指数增强产品为例,在去年9月中旬净值达到最高点后便开始迅速回调,延续至2022年第一周,已回吐2021年的大部分收益。不仅指数增强产品,量化选股、灵活对冲、市场中性等策略产品同期也遭遇了大面积的净值回撤。

“无论量化产品宣传自己的策略有多么优秀,

相比主动投资来说,量化策略的最大特点在于绝对理性,不受情绪影响,快速处理大量信息且出错概率极低。不过,记者在调查后发现,随着量化产品和机构数量的增加,策略拥堵导致的同质化或将加剧产品相关性同向波动,并在市场发生调整时引发收益下降。

招商证券的一份研报显示,2021年,指数增强产品超额收益的平均相关性从2020年的0.14上升到了0.44,趋同现象变得更为突出。因为策略趋同现象的存在,当市场风格出现较大切换,私募策略集体调仓,或者受到外生因素的影响,导致投资方在集中撤资时,理论上会造成进一步的同向波动。

对于量化投资而言,另一个不得不提的因素则是资金容量。

在当前市场中,不同类型的策略资金容量有较大差异。其中,某些回撤极小的高频CTA策略,单策略单资产的资金容量可能只有千万元级别,而股票多头策略的资金容量则大得多。

招商证券量化与基金评价首席分析师任瞳表示,如果想要在较高频率考察期内仍然具备高胜率,那么部分收益必然来自于无风险套利或者短期的统计套利,也就是赚市场定价失效的钱。随着整个市场参与者增多,信息传递效率迅猛提

虽然受各种因素影响,量化交易近期表现不佳,但多位业内人士在接受采访时均表示,仍然看好量化交易的未来。

“如今A股市场正在上演的这一幕在欧美成熟市场都曾出现过。自1969年成立第一只量化基金,美国量化市场至今已发展超过50年,现如今量化基金已成为美国资本市场的重要力量并且愈发成熟。”华鑫证券相关负责人认为,借鉴欧美市场的发展历程,量化投资在A股的发展之路将会越走越宽、越走越远。优质量化资产依旧具备很高的市场

净值普遍回撤

其实不外乎事件驱动、指数增强、套利策略等几个大类。”上海戊戌资产合伙人、西安交通大学金融学博士丁炳中表示,除了量化对冲和套利策略等少数策略可以独立于市场行情外,其余策略并不能保证大幅跑赢市场。随着指数回落,特别是权重比较大的各种“茅”股价出现回调,量化产品净值回撤也就成为必然。

在收益率方面,根据基金业协会数据显示,截至2月14日,在29家百亿级量化私募中,仅有3家

策略缘何失效

此外,策略模型的因子也会在受到市场影响时发生权重变化,进而可能导致策略“失灵”的现象。

在目前的量化策略模型中,量化因子包罗万象,凡是能够影响股价的因素在量化策略中均可以成为因子,不仅包括GDP、失业率、CPI、企业利润增长率等宏观经济和微观经济的指标,甚至还包括天气、季节等。“在市场调整过程中,不同因子发挥作用的时间地点也将发生变化,即因子权重发

规模扩张之困

升,市场定价无效带来的机会会越来越少。“鱼大池塘浅,管理大规模资金的情况下,难以灵活腾挪。”

任瞳称,从中证500增强产品的表现来看,超额收益与管理规模之间确实存在显著的负向相关性。去年5月以来,头部量化私募规模增长明显放缓,除了超额收益的因素之外,头部量化机构可能也在自主控制自身庞大的体量。

成长空间很大

配置价值,是居民资产配置的重要组成部分。

不过,也有业内人士认为,从量化策略环境来讲,A股的法律制度和交易机制与海外市场均有所不同,这也造就了量化策略的表现不同。杨如意表示,海外量化投资发展更加成熟,策略差异化更大,总体交易频率比A股低,但高频策略更加丰富。加之量化市值占比更高,导致海外量化的超额收益反而大幅小于A股。

以管理期货策略为主的量化私募取得正收益,占比仅为10.34%。

类似量化策略阶段性失效的情况并非第一次出现。2020年11月,伴随着周期股的爆发,有色板块3周涨幅累计超过20%,但由于量化程序并未超配,部分策略模型连续3周跑输指数,导致业绩压力提升。

“集体回撤客观上遵循了盈亏同源的本质。”海通证券投资顾问陈清认为,去年四季度以来,市场风格发生明显变化,板块轮动迅速,缺少明显的市场主线,导致量化策略阶段性难以快速适应。

生改变。”丁炳中表示。

“小规模因子失灵是正常现象,不断挖掘新的因子,迭代效率下降甚至失灵的因子是量化团队的日常工作。但是,当大规模因子失灵,或者是模型失灵的时候,通常是由于市场风格短期剧烈变化,或者量化团队模型因子迭代周期过长导致的。”淳石集团合伙人、酷盟投资证券母基金负责人杨如意分析认为,当量化投资遇上这类问题时,考验的是团队的研究能力和适应能力。研究实力强,模型因子迭代周期短的团队能很快走出困境,而适应能力相对较弱团队的业绩可能会继续下探。

以各机构的实际行动看,此前已有多家百亿级量化私募宣布暂停募集资金进行“封盘”。此外,还有部分私募通过减免赎回费等方式,试图变相鼓励投资者赎回私募产品。

“这很可能意味着产品管理人已经意识到问题并积极控制资金容量。”在任瞳看来,由于各家策略存在趋同现象,整个行业的资金容量可能会变成一种稀缺的准公共物品。即使头部私募有意识地控制规模,也难以保证其他竞争对手和潜在进入者扩大管理规模,最终导致获取稳定超额收益变得格外困难。

杨如意进一步分析称,由于海外量化投资已经发展了相当长时间,因此,对量化投资的监管也非常成熟,包括对量化的杠杆运用、风格漂移、业绩分化、交易机制、不正当竞争的监管等。而A股在这些方面的监管还存在缺口。“目前,国内对量化规模快速扩张和期货交易均有一定限制,但监管整体还处在一个较为宽松的水平。未来量化投资的进一步发展对监管也提出了更高要求,后续对量化投资监管的完善也是值得关注的方向。”

据《上海证券报》

红利低波动基金持续吸睛

近期,全球避险情绪升温,具备稳健收益特征的红利低波动基金引来市场高度关注。今年以来逾七成红利低波动基金实现正收益,最高收益率达到了8%。多只红利ETF还实现了份额增加。

基金经理普遍表示,红利和低波动是两类重要且运用较为广泛的策略因子,长期持有是这类基金正确的投资方式,后市这类基金依然存在获取超额收益的机会。

抗跌性明显

2月24日,在A股市场显著下跌的背景下,红利低波动基金表现出了较为明显的抗跌性。

Wind数据显示,截至2月24日18时,全市场34只红利低波动基金中,有27只年内实现了正收益。

其中,财通中证香港红利A今年以来收益率达到8%,华泰柏瑞红利低波动ETF收益率为4.86%,创金合信红利低波动A收益率为4.48%。同时,上投摩根港股低波动红利、建信沪深300红利ETF等产品的收益率也均在3%以上。

此外,多只红利ETF的份额出现增长。截至2月23日,华泰柏瑞上证红利ETF今年以来份额增长了4.32亿份,博时中证红利ETF今年以来份额增长1.39亿份。此外,易方达中证红利ETF、工银瑞信深证红利ETF、华泰柏瑞红利低波动ETF今年以来份额分别增长7600万份、4500万份、4000万份。

“这与今年以来的市场环境有很大关系。”华泰柏瑞红利低波动ETF基金经理柳军表示,今年以来美联储加息预期引发市场风险偏好急剧下降,资金对避险资产的配置需求上升,部分资金从高估值板块切换到低估值等相对安全的板块,红利低波动基金成为部分资金寻求安全投资机会的避风港。

持仓个股走势稳健

所谓红利低波动基金,是指以红利低波动策略投资于具有大比例分红能力的公司,这些公司大多具备盈利稳定、现金流充裕、估值便宜等稳健属性。由于持仓分散,这类基金波动幅度较小,往往会在震荡市中获得资金青睐。

以华泰柏瑞红利低波动ETF为例,截至去年四季度末,该基金前十大重仓股包括兖矿能源、华发股份、中国神华、天健集团、山东高速、交通银行、浙能电力等股票。这些股票今年以来大多实现上涨。比如,兖矿能源今年以来累计涨幅达到32.60%,中国神华涨幅也有13.23%。

创金合信红利低波动基金经理孙悦对记者表示,红利低波动基金整体表现较好,主要是在稳增长大背景下,银行、地产、基建等传统价值股的盈利能力有望好转,估值有较大的修复空间,市场资金从估值较高的成长板块切换到了价值板块。

孙悦具体说道,红利和低波动是两类重要且运用较为广泛的策略因子。其中,红利策略的核心是聚焦稳定分红的公司,这类公司一般处于发展成熟期,经营业绩稳定,盈利稳步增长,且公司估值较低,安全边际高,对追求稳健收益的投资者具有较强吸引力;低波动策略的核心是聚焦关注度相对较低的股票,在相对低的价格买入,以获取未来收益。

华宝基金指数研发投资部总经理胡洁表示,红利低波动基金作为一个基本面逻辑清晰、历史收益率较高、波动性较小的指数产品,长期持有是更加正确的投资方式。对于这类资产,投资者不必刻意寻找买点,只要避免在市场极端狂热时候买入并适当拉长持有期,就有很大的可能收获稳健回报。

超额收益可期

柳军表示,未来随着稳增长和宽信用逐渐落地,传统行业无论是在基本面上还是情绪面上,都会有较大的边际改善。在避险的基础上,红利低波动基金未来还有获得超额收益的机会。

信达澳银基金表示,A股近期已经出现了反弹迹象,24日外围地缘因素只是干扰了A股的修复节奏。随着经济稳增长预期逐步加强,结合当前A股整体估值水平较为合理,A股继续大幅向下的空间不大,但修复性的上涨过程也不会一帆风顺,当前需要更多耐心。

摩根士丹利华鑫基金指出,近期房地产、消费、基建投资等多领域的相关支持措施相继落地,有助于国内经济增速逐步企稳,也坚定了市场对于稳增长兑现效果的信心。从当前情况来看,市场对经济稳增长的信心在持续增加,后续随着宽信用、稳增长信号增强,市场风险偏好将会迎来修复。

博时基金表示,国内经济总体在延续恢复态势,流动性整体较充裕。在稳增长的大背景下,A股结构性行情仍将延续,大基建板块短期确定性相对更高,将更受资金青睐,可适当关注。

据《中国证券报》

沪硅产业募资扩产 大基金豪掷15亿元“加仓”

全球半导体持续高景气,半导体用大硅片供不应求,其在产业链的地位也愈发重要。作为中国半导体产业的“定盘星”,国家集成电路产业投资基金(下称“大基金”)嗅觉敏锐,果断“加仓”半导体硅片。2月25日晚间,沪硅产业发布定增发行情况报告书,公司本次募集资金约50亿元,大基金二期获配售约15亿元。

大基金“加仓”沪硅产业

根据公告,沪硅产业本次以2083元/股价格,发行股票2.4亿股,募集资金总额约为50亿元。最终,共有18家机构获得配售,所获股份限售期均为6个月。

公司并列第一大股东大基金“力挺”本次定增。大基金二期几乎包揽了本次定增的1/3,获配售7201.15万股,获配售金额约15亿元。

获配售数量居第二的是台州中硅股权投资合伙企业(有限合伙),其获配售股数为3907.83万股,获配金额8.14亿元。

台州中硅股权投资合伙企业(有限合伙)的执行事务合伙人为上海盛石资本管理有限公司,合伙人上海国盛、上海国企改革股权投资基金合伙企业(有限合伙)、台州市国有资产投资集团有限公司最终受益股份分别为56.83%、21.91%、18.26%。

其他认购方也是可圈可点。申万宏源、上国投资管、三峡资本、国泰君安、中央企业乡村产业投资基金分别获配售3.3亿元、2.1亿元、2亿元、1.72亿元、1.5亿元。法国巴黎银行(BNPParibas)、瑞士

银行(UBSAG)分别获配售1.56亿元、4800万元。此外,老股东诺安基金获配售3.17亿元。

本次发行完成后,上海国盛、大基金一期依然为公司并列第一大股东,分别持股20.84%。大基金二期持股比例为2.65%、台州中硅股权投资合伙企业(有限合伙)持股比例为1.44%,诺安基金持股比例上升至2.27%。

沪硅产业再规划30万片硅片产能

大基金为什么如此大手笔“加仓”沪硅产业?有半导体业内人士解读,不管是从商业角度还是产业战略角度,大基金此番“加仓”沪硅产业,都充分显示出其对产业发展趋势的敏锐预判和战略眼光。

从商业角度看,全球半导体持续高景气,半导体硅片供应紧张,随着全球晶圆厂扩产,半导体硅片将持续处于“量价齐升”局面,投资硅片厂有望获得良好回报;从产业战略角度看,硅片是中国半导体产业的“短板”之一,加速扩张的国内晶圆厂很可能面临半导体硅片短缺,大基金此番投资有助于解决12英寸大硅片这一产业短板。

当前半导体硅片供求有多紧张?预定产能、签订长单成为常态。就在不久前,沪硅产业披露,其子公司上海新昇与长江存储、武汉新芯签订了3年的长期供货协议。

有半导体硅片大厂人士表示,信越、台胜科等多家硅片厂已于2021年涨价10%至20%不等;在需求大幅提升、扩产释放缓慢的情况下,2022年全球12英寸半导体硅片供不应求,8英寸硅片供应紧张,全年涨价幅度有望达到两成,其中12英寸硅片

价格将更为坚挺。

更为重要的是,在需求日益增加情况下,半导体硅片,尤其是12英寸大硅片,已经成为制约中国半导体产业发展的“短板”之一。

公开资料显示,全球半导体硅片月使用量已经达到超预期的700万片,12英寸大硅片供不应求。展望未来,到2025年,国内大硅片月需求量将达到200万片。当前,全球前五大硅片厂占据了超过90%的市场份额。

正因如此,沪硅产业此次定增扩产意义重大。根据公告,沪硅产业本次募集资金投资项目为集成电路制造用300mm高端硅片研发与先进制造项目、300mm高端硅基材料研发中试项目及补充流动资金。

通过募投资项目的实施,沪硅产业将在现有12英寸大硅片产能30万片/月的基础上,新增30万片/月可用于先进制程的12英寸大硅片产能,即合计产能达到60万片/月,从而进一步提升12英寸大硅片技术能力及生产规模,夯实我国半导体行业的发展基础。

此外,沪硅产业还将建立12英寸高端硅基材料的供应能力,实现40万片/年的产能建设目标,填补国内各种类12英寸高端硅基材料技术能力空白。此前,沪硅产业透露,到2025年,沪硅产业要实现100万片的月产能。

有业内人士评述,当前,全球前五大硅片厂的月均产能约为100万片,沪硅产业月产能达到60万片将大幅缩小与国际厂商的差距,达到100万片即意味着中国半导体硅片产业有了一定的国际竞争力。

综合