

量化基金陨落 A 股：业绩飘绿规模下降

本报记者 顾梦轩 庄会 北京报道

在刚入市时被寄予较高期待的量化基金近两年一直处于下滑态势。Wind 数据显示,截至 2018 年 9 月 4 日,目前全市场共有 357 只

分散投资中小盘的悖论

量化基金大多注重投资逻辑的长期有效性,因此更多投向中小成长板块,但这两年表现都很难战胜大盘蓝筹基金。

从长期收益来看,在 208 只成立一年以上的量化基金中,有 173 只最近一年收益为负,占比为 83.17%;在 119 只成立两年以上的量化基金中,有 65 只最近两年业绩为负,占比为 54.62%;也就是说,在最近两年的时间里,量化基金的表现均不理想。

具体来看,两年收益中,排名较为靠后的量化基金有光大风格轮动、华商动态阿尔法、金鹰量化精选等,其中,光大风格轮动基金最近两年收益仅为-35.4%,同类排名 488/489,在所有量化基金两年业绩中垫底。

记者在光大风格轮动基金 2018 年半年报中发现这样一段话,本基金的股票投资策略将主要采用风格轮动的投资策略,即通过量化模型的方式来跟踪、预测 A 股市场的风格轮动规律,在不同时期从大中小盘板块中择出未来表现相对

择时问题多

量化基金不会人为干预量化模型的选股结果,但是会根据市场的动态变化逐步调整和修正模型。

长信基金旗下两只基金也没有逃脱业绩不佳的命运。

根据万得数据,截至 2018 年 9 月 4 日,长信量化中小盘股票基金最近两年收益为-30.83%,同类排名为 171/181;最近一年收益为-24.62%,同类排名为 224/246;今年以来收益为-19.39%,同类排名为 212/280;根据基金季报,该只基金 2018 年第一、第二季度以及 2017 年四个季度均跑输业绩比较基准。

长信基金负责人在接受《中国经营报》记者采访时表示,一方面,中小盘指数走弱,对基金业绩造成较大压力,长信量化中小盘的股票仓位在 80%-90%之间,配置以中小盘成长股为主。

另一方面,今年以来 A 股行情分化严重,量化策略普遍采用的宽基选股模式不占优势。

记者注意到,近 1 年中小盘相对走弱,上证综指的收益率为-18.61%,中证 700 指数收益率为-24.37%,中证 1000 指数收益率为-

上接 C9

从基金业协会公布的备案信息来看,富甲桂林于 2014 年 8 月 19 日备案,合同期限为 36 个月,设立时募集资金总额为 13140 万元,投资者数量为 61 人。也就是说,截至目前,该产品已逾期了一年多;紫藤华庭则备案于 2016 年 2 月 3 日,合同期限也为 36 个月。据了解该项目的知情人士称,该项目为期限(2+1)年的明股实债项目,也就是说双方签订的是股权转让协议和股权回购协议,但实际上是债务关系。今年初为两年到期,需要部分还款,因此所谓逾期只是指其中的一部分。

转型维艰

另一方面,由于基金管理公司与其子公司、受同一基金管理公司控制的子公司之间可能会产生不公平的关联交易,故而基金公司设立或转让分支机构的行为格外引人关注。

记者注意到,中信信诚的高管也曾参与设立了一些分支机构,但近期已纷纷做出转让。比如说,2015 年,由中信信诚原总经理隋晓炜担任法定代表人、中信铭涛资本管理有限责任公司作为大股东,成立了上海信诚财富资产管理有限公司。不过,工商信息显示,今年 3 月,上海信诚财富资产管理有限公司更名为上海信喜资产管理有限责任公司,其法定代表人由隋晓炜变更为王娇娇,同时,该公司原大股东中信锦绣资本管理有限责任公司也退出了。

量化基金,除去 2018 年新发基金,共有 261 只。

2018 年初以来,共有 228 只收益为负,占比高达 87.36%。其中,有 176 只基金跌幅超过-10%;有 30 只基金跌幅超过-20%。而年内收

强势的,并集中投资于该板块,从而分享大中小盘轮动带来的超额收益。

“按照投资策略来讲的话,该基金应该抓住市场变化,及时调整投资范围。”天相投顾研究员分析称,但该基金整个 2017 年都重点投资中小盘,今年一季度重心在大盘股(而该期间大盘股表现很差),该基金并没有在市场的风格轮动中获得应有的收益。

根据万得数据,截至 2018 年 9 月 4 日,大摩多因子策略混合基金最近两年收益为-34.02%,同类排名为 487/499;大摩量化多策略基金最近两年收益为-24.9%,同类排名为 165/181,根据基金季报,这两只基金 2018 年前两个季度以及 2017 年四个季度均跑输业绩比较基准。

摩根士丹利华鑫基金数量化投资部总监、基金经理夏青对记者表

34.43%。

天相投顾研究员向记者指出,该基金的样本表现本身就比较差,中证 700 指数去年跌幅很大,三季度起开始大幅下跌。该基金未能跑赢基准,要考虑该投资模型是否更新不及时,出现了偏差。

而长信基金旗下的另一只基金——长信电子信息量化基金受基金合同约定,必须配置 TMT 相关行业,重仓电子行业,并配置了一定比例的计算机、通信和传媒行业而行业的回调表现也影响到了该只基金的业绩。

根据万得数据,截至 2018 年 9 月 4 日,长信电子信息量化基金最近两年收益-31.63%,同类排名为 1029/1052,最近一年收益为-25.19%,同类排名为 1522/1562,今年以来收益为-18.11%,同类排名为 1493/1667。根据基金季报,除 2017 年第一、第三季度外,该只基金 2017 年第二、第四季度以及 2018 年前两个季度均跑输业绩比较基准。

那么,这些产品出现逾期兑付的原因是什么?中信信诚又将采取何种应对措施?对于记者提出的采访要求,中信信诚并未作出正面回应。上述分析人士向记者解释称,导致基金子公司资产管理计划出现逾期兑付的原因可能涉及,基金子公司在争抢项目的时候,风险控制不到位;同时,投资范围没有严格的限制,也是引发违约的原因之一。“一般而言,如若加杠杆、投资高风险的金融衍生品和其他非标产品无疑会增加风险,最终导致兑付逾期。”他提及。

2016 年年底,证监会发布了《基金管理公司子公司管理规定》,该规定要求基金子公司规范下设机构。由此,对于基金子公司转让分支机构的行为,业内一种解释是,“新规发布之后,遵照法规,基金子公司会先把业务停下来,再做这些下设机构的转让和清理,这是一个正常的过程,属于‘公司设立在前,政策法规在后’的情况。”下设机构通常是为一些特定的业务需要而设立的,属于公司行为,在《基金法》的框架下,在职高管或员工是不可能个人私自设立关联公司的。

值得一提的是,随着《基金管理公司子公司管理规定》《基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标管理暂行规定》和资管新规相

益为正的量化基金只有 31 只,且前几名多为指数量化基金。

天相投顾研究员对《中国经营报》记者表示,量化基金主要是通过设计好的数理模型的量化手段来进行股票的筛选。今

最近两年业绩表现不佳的量化基金

基金简称	今年以来		最近两年	
	总回报(%)	同类排名	总回报(%)	同类排名
大摩量化多策略	-18.75	202/280	-24.90	165/181
南方量化成长	-18.61	196/280	-25.12	165/181
华夏智胜价值成长 A	-22.94	246/280	-26.08	167/181
长信量化中小盘	-19.39	212/280	-30.83	171/181
长信电子信息行业量化	-18.11	1493/1667	-31.63	1029/1052
大成互联网+大数据 A	-22.79	388/488	-32.35	348/379
大摩多因子策略	-21.90	518/576	-34.02	487/499
金鹰量化精选	-22.66	242/280	-34.50	176/181
华商动态阿尔法	-14.71	1329/1667	-35.10	1040/1052
光大风格轮动	-16.50	371/576	-35.40	488/499

截止日期:9月4日

数据来源:Wind

示,市场上绝大多数长期偏向于中小盘成长板块的基金,这两年表现都很难战胜大盘蓝筹基金。“而量化基金大多注重投资逻辑的长期有效性,自然会在投资中有更大概率倾向于中小成长板块,为此多只量化基金也在这两年不可避免地遭受了市场风格切换的困扰。

长信基金负责人对记者表示,作为主题基金,相关行业的回调对产品业绩造成较大影响。但今年以来,长信电子信息收益率显著高于申万电子行业指数收益率,模型选股能力的提升对产品业绩改善起到了较大作用。

记者注意到,多数量化基金每个季度的持股前十名明细都会发生变化,且均具有持股分散的特点。每只量化基金的持股前十名比例合计均低于普通权益类基金。

夏青告诉记者,我们不会人为干预量化模型的选股结果,但是会根据市场的动态变化逐步调整和修正我们的模型,以适应更加复杂和多元化的中国市场。

谈到分散化持股,夏青表示,这样可以更加有效地降低投资组合的非系统性风险,提高投资的信息比。“尽管这两年市场行情呈现出‘一九分化’的特点,但量化投资充分分散化的优势还是不容忽视的。”

虽然表现不佳,但是 2018 年的

在该人士看来,目前监管机构致力于增加基金子公司的资本、设立风险衡量的统一标准、对非标投资项目加以限制,“相信基金子公司违约的问题会逐步改善。”他表示。

那么,就资产管理计划出现逾期,但最终投资者本金未受损这一情况而言,又该如何评判基金子公司的风控能力?

有观点认为,在资产管理行业中,投资的标的存在一定风险是正常合理的,资产管理公司的责任是尽量控制好这些风险,但客观上无法确保能完全规避风险。因此,即使产品出

继出台,基金子公司的业务范围、业务规范得到更加严格的监管。

天相投顾研究员分析称,几项新规的出台主要是针对金融风险。之前对于基金子公司的监管比较松,业务上没有天花板,对于风险衡量缺乏统一的标准,致使子公司业务范围频频涉及风险较高的金融衍生品和私募股权等。新规出台之后将会限制基金子公司的业务范围,在限制了加杠杆投资现象之后,基金子公司无法以少量的资金撬动大量的资本,同时达到降低风险的目的。

上述不愿具名的业内人士直言,大多数基金子公司之前大力发展的通道类业务,而通道业务实际上就是赚取牌照出租费用,属于中间商赚差价,它不能创造太多价值,被消灭

年以来市场风格转换异常频繁,加上贸易战等因素,大小波动不断。这些外在负面原因再加上量化基金本身没有及时调整模型,找到明确方向,就会造成业绩不佳。

不过,天相投顾研究员对此有不同看法。她认为,大摩量化多策略基金该主要问题是择时。“今年没有及时转换风格,还是重点在大盘股上,可能是由于模型调整不及时,模型中的个别主要因子过度暴露,影响了整个模型的表现。”

量化基金发行市场热度不减。万得数据显示,截至 2018 年 9 月 4 日,全市场共发行 96 只量化基金,已经逼近 2017 年全年全市场发行的 110 只的数量。

天相投顾研究员认为,在市场震荡时,投资者更追求“自动化”“理性化”,相比于传统的基金,量化基金尽可能地免除了人为主观判断的影响,在理论上更有严格的风控和更高的效率,因此会更受追捧。

不过从规模来看,量化基金却没有跟随新发基金的增长而有明显的增长。

根据天相数据,量化基金整体规模微涨,从 2017 年末的 650.44 亿元上升到 665.87 亿元。但是如果刨除 2018 年新发基金,量化基金整体规模是下降的,为 585.02 亿元。

由此可看出,量化基金的规模增长只是表象。对于规模缩水,天相投顾研究员对记者分析,大概率是由于业绩不佳导致。

现逾期,但最终没有令投资人的本金和收益受损,那么这样的风控能力、处置能力仍然值得肯定。

不过,一位不愿具名的业内人士向记者指出,(资产管理)整个风控要做的是要治于未病,即没有“病”的时候就要去防治,而不是出了病再去医治。实际上出问题之后,损伤已经产生了,即使本金回来了,但客户的一系列担忧,还包括对整个事情投入的所有精力,都是一种损失。并不是说本金回来了,风控就没有问题,还是属于风险比较重的一个类型。

掉是很正常的事情。

事实上,在监管机构对风险控制的要求大幅增加,并且进一步限制基金子公司投资范围的情况下,很多子公司也在考虑转型。以开拓新业务、转型难度依然较大。从中信信诚为例,截至目前,该公司已备案的资产管理计划达到 1200 多只,但 2017 年仅有 13 只,2018 年以来仅有 1 只。

对此,上述分析人士表示,新规不仅抹去了政策红利,也改变了基金子公司的游戏规则,很多之前用来掩盖或者延后风险的手段现在也不能实现了。这种风控监管升级毫无疑问是好的,而基金子公司也不得不面对适应政策的阵痛期。另外,当前的市场行情也不利于基金子公司发行新产品。

九泰基金深陷定增困境

本报实习记者 齐文健
记者 夏欣 北京报道

随着九鼎投资(600053.SH)半年报的披露,九泰基金的业绩也被揭开。

今年上半年,九泰基金实现营业收入 8161.24 万元,同比下降 23.99%;亏损 1344.62 万元。尽管其曾于 2017 年底实现全年 108.64 万元的微利,但 2018 年上半年又重新转盈为亏。

《中国经营报》记者注意

亏损累累

根据同花顺 iFinD 数据显示,九泰基金旗下 7 只定增主题基金,截至 9 月 7 日,近一年的收益率均为负。九泰基金旗下定增基金可出具近两年收益率的产品只有 4 只,不过业绩一样为负。

如果从更长的时间纬度观察,同花顺数据显示,自成立以来,九泰基金旗下仅九泰锐智定增混合收益率为正,收益率为 14.1%,其余 4 只基金收益率均为负数,九泰锐富事件驱动混合、九泰锐意定增混合、九泰锐丰定增混合、九泰锐富定增混合成立以来的收益率分别为-8.45%、-10.30%、-0.87%和-7.77%。

如果以单只基金产品看,以成立时间最久的九泰锐意定增混合基金为例,该基金成立于 2015 年 8 月 14 日,据 Wind 数据显示,其近三年、近两年、近一年、近三个月的同类排名均处于后段,分别是 2/2、7/8、18/22、27/28。

九泰基金方面表示,今年以来,证券市场经历了大幅波动,截止到 2018 年 8 月 31 日,上证综指下跌 17.60%,市场大部分基金净值均出现了大幅下滑。九泰锐智定增基金成立于 2015 年 8 月 14 日,当时上证综指点位为 3965.34,截止到 2018 年 8 月 31 日,上证综指收盘 2725.25,期间上证综指累计跌幅为 31.27%,九泰锐智截止到 2018 年 8 月 31 日最新累计净值为 1.1675,成立以来累计收益为 16.75%,相对上证综指超额收益

转型阻力重重

随着再融资新规、减持新规的陆续出台,定增基金自 2016 年以后不断降温,甚至定增基金转型的情况时有发生。

8 月 30 日,九泰基金公告称,按照持有人大会的决议,自 2018 年 9 月 28 日起,九泰锐丰定增基金将转型为九泰锐丰灵活配置混合型证券投资基金(LOF)基金合同生效。

不过,定增基金转型也并非易事。针对定增基金转型需面临的困难,赵鹰认为,在选择上,定增基金大都是转型为二级市场主动权益基金,同时也面临不小的难度。首先,定增基金需要在到期日之前退出参与的定增项目。很多定增基金持有的股票价格已经跌破了折价率安全垫,所以在这个时候清理仓位也会造成不小的损失。同时为了应对到期日之后投资者赎回的需求,这类产品最后会只剩现管理类资产,如果遇到了市场反弹,可能会错失良机。

再者,转型之后产品运营和盈利的方式和之前相比将会大不相同。定增基金是用时间换收益,也可以依靠折价率来获得利润。转型成为二级市场主动权益基金之后,资金的配置变得灵活很多,选股范围更广,对基金经理在二级市场的博弈和应变能力要求也更高。主要的难点是投研团队能否迅速适应新的投资模式,并且在产品流动性大大增强之后,能否对个股和整个市场做出精确的研究和判断。

好买财富基金研究中心总监曾令华也表示,定增股票多数

到,九泰基金旗下定增基金整体表现欠佳。截至目前,其参与定增的多家上市公司股价也出现大幅下跌,尚未到达限售解禁日就已出现浮亏。

根据九泰基金相关公告,由于“定增投资的相关规则发生了变化,定增基金的资金使用效率与到期流动性受到了影响”。天相投顾的基金分析师赵鹰在接受《中国经营报》记者采访时表示,在定增新规颁布之后,定增基金的投资模式发生了很大改变。

为 48.02%。另外,基金因为主要持有流通受限的定增股份,基金净值短期内主要跟随市场波动,中长期又体现出基金在长期投资方面的优势,因此长期定增投资仍然不失为一个重要投资途径。

对于定增基金业绩表现不佳,赵鹰向记者表示,关于业绩不佳主要有两方面的因素。一是因为近期 A 股处于震荡调整阶段,再加上国际市场的冲击,导致市场信心不足,杀跌现象严重,成交量萎缩。目前 A 股的市盈率和市净率都处于历史的低点,系统性下跌导致部分定增基金持仓的股票价格跌破折价率安全垫。二是因为去年 5 月份的减持新规。新规规定“参与定增的机构,限售股解禁后 12 个月内减持不得超过 50%”,股票完全减持的期限被动延长至 2 年半左右的时间。再加上今年上市公司爆雷事件频出,踩雷的定增基金也没有办法及时清仓。

记者注意到,虽然九泰基金业绩未能交出满意答卷,但其旗下 5 只定增基金的机构持仓比例却是逐渐走高。

对此,前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,部分定增基金机构持仓比例上升,与股市下跌过程中部分散户投资者赎回,被动提高机构持仓比例有关。此外,也不排除部分机构可能看到市场已接近底部,定增基金跌出了机会而出手买入。

是小市值股票,之前估值被炒得很高,随着监管力度加强,不少小市值股票估值回归到合理区间,加上定增基金业绩不佳,投资者认可度较低,也是转型阻碍之一。

伴随定增基金转型,新产品减少的同时,上市公司的定向增发热情也不再高昂。据 Wind 数据显示,2017 年上市公司增发家数为 540 家,较 2016 年的 814 家减少三分之一,今年以来,上市公司增发数有 191 家。

面对上市公司定增项目的减少,依赖定增项目生存的定增基金又将如何?

杨德龙表示,未来定增基金欲获得较好的定增项目需认真挖掘增长前景较好的企业,目前定增基金高速增长期已过,如果定增基金不能有足够多的好项目,以后可能在规模上将会出现增长缓慢,甚至缩水的现象。

赵鹰强调,定增市场面临正在洗牌和投资模式的转变,拥有长期资金,优秀投研团队,并且能够快速适应转变的基金公司仍然可以存活。减持新规的出台,定增基金将转变为中长期的投资模式,通过中长期的持有,分享上市公司成长带来的价值提升,内生性超额收益将成为基金公司关注的重要方面。所以,想要获得优质的定增项目,定增基金需要有长期投资的能力(封闭期不能太短),同时,也需要投研团队拥有优秀的价值投资、甄别优秀上市公司、对未来市场需求和公司业绩成长判断的能力。