

量化“背锅”？

◎ 记者 陆怡雯

近期,市场上关于量化交易的争议再起。

8月28日是“超预期政策”刷屏后的首个交易日,A股开盘大涨,随后放量回落。紧接着,量化是“砸盘主力”的质疑甚嚣尘上。

面对屡次三番甩来的“锅”,不少量化私募人士不愿再忍,高调回怼“不背锅”!

事实上,这已不是市场第一次把矛头指向量化。长期以来,市场关于量化“助涨杀跌”的质疑声不绝于耳。8月29日,市场又传出量化被“小窗指导”的消息。

那么,到底该如何理解和看待量化交易?



图虫创意 图

1

被质疑“砸盘”

“交易是以获利为目的,所谓砸盘的结果只是以获利为目标的交易所导致的结果。”

证券交易印花税减半征收、阶段性收紧IPO节奏、进一步规范股份减持行为、调降融资保证金比例……“超预期政策”来袭。8月28日,政策“组合拳”公布后的首个交易日,A股却高开低走,收获超级大阴线。

随后,部分市场人士将“枪口”对准量化,认为量化是“砸盘主力”。知名财经大V“远方青木”撰文《量化基金,今天砸盘的主力军》,阅读量达10万+。

在“远方青木”看来,量化交易软件对短期趋势的判断,其周期极短,一般都是根据1分钟走势图来判断的。8月28日的1分钟走势图,被持续增强的空头力量给压成了单边趋势性下跌,这种走势图直接被量化软件判定为不宜回补,或者较少回补,等单边下跌的趋势逆转之后再大量回补。“量化交易策略所鼓吹的纪律严明,不受基金经理的心理影响,计算机自动化买卖,让那规模庞大的量化基金在今天(8月28日)成了最大空军”。

钜阵资本首席投资官龙舫在接受《国际金融报》记者采访时分析道,“8

月28日A股开盘后,在极短时间内就遭遇大量砸盘。当天市场开盘涨幅很大,又在这么短的时间内集中卖出,可能是触发了量化基金的卖出阈值,符合量化策略的交易特征,所以市场会认为砸盘主力是量化策略基金。”

龙舫表示,量化交易特别是TO交易设置了很低的止盈阈值,是导致当天巨幅高开后随即大幅下跌的重要原因之一,或者说是“导火线”,进而引发其他的一些短线投资者获利止盈、跟风卖出。

广科咨询首席策略师沈萌认为,量化交易是比一般投资者更容易分辨市场数据并给出决策的模式,所以8月28日开盘后的剧烈波动给量化模型更大的收益机会。但无论是否量化交易,投资都是高抛低吸,才能赚取差价,只是量化模型的交易速度更快、频率更高。“交易是以获利为目的,所谓砸盘的结果只是以获利为目标的交易所导致的结果”。

排排网旗下融智投资FOF基金经理胡泊指出,8月28日市场冲高回落的主要原因在于以下三方面:其一,高开的幅度过高,导致短期追高的资金心存疑虑,所以盘口的时候供需呈错配的状态,卖盘远大于买盘;其二,北上资金也在持续卖出,加大了抛压;其三,部分的量化公司暂停了T+0策略,导致市场的流动性不足,承接盘不足。上述因素的叠加,导致整体市场呈高开低走现象。

2

为何屡次背锅

“量化交易不会加剧波动,反而会给市场带来流动性,有助于平抑市场波动。”

事实上,这已不是市场第一次把矛头指向量化。那么,量化交易是否真的会带来极致的市场波动,亦或是加剧波动?

龙舫认为,量化交易不会加剧波动,反而会给市场带来流动性,有助于平抑市场波动。如果大盘向上波动过大,比如8月28日的市场,量化交易会执行卖出指令,助推市场回到历史正常波动水平上来;相反,如果大盘向下波动过大,量化交易也会执行买入指令,助推市场回到历史正常波动水平。

“目前,执行量化交易策略的资金已超过1万亿元,而两市每天的平均成交额已降到1万亿元以下,因此量

化交易对A股市场短期趋势的影响越来越大。但从中长期来看,量化交易改变了不了A股市场的整体运行趋势。”龙舫称。

沈萌也指出,量化交易是指通过数学模型分析市场数据并评估风险作出决策,同时受限于当前A股T+1的交易机制限制,量化交易并不会造成过大的波动。

既然如此,市场为何屡次喊量化“背锅”?

“原因之一在于A股依然是个以散户为主的市场,交易量能占到市场的70%,部分频繁交易追涨杀跌的散户资金,成为了量化交易的‘韭菜’。所以,他们对量化交易模式非常痛恨,希望量化投资‘背锅’。”龙舫向记者分析道。

另外,龙舫也指出,量化投资作为新起的策略,确实还存在一些不规范的行为,需要进一步增强政策敏感性,加入一些基本面因子的考量。比如8月28日,针对降低印花税而导致的大盘高开,可以及时修改止盈阈值,避免被认为是造成市场巨幅波动的罪魁祸首。

3

多家私募发声

“目前A股量化策略中,无论是量化多头、指数增强还是中性策略,均基本保持满仓运作。”

量化是“砸盘主力”的质疑甚嚣尘上,不少量化人士不愿再忍,高调回怼“不背锅”!

8月29日,量化私募靖奇投资在其官方公众号发布文章《对不起,是量化的错!》。文中,靖奇投资合伙人唐靖人通篇反讽,反驳道:“我们是量化,我们是最坚定的做多者,永远满仓热泪盈眶,永远相信国运相信光!我们不背锅!”

唐靖人表示,量化一直满仓为市场提高流动性和有效性,近三年、五年依然取得了不错的业绩,在人员储备砸下重金只为让投资人有所值。

灵均投资直言,目前A股量化策略中,无论是量化多头、指数增强还是中性策略,均基本保持满仓运作,在市场整体波动加剧时反而可以提供流动性,是支撑和稳定A股市场的重要力量。与此同时,伴随着量化私募的快速发展,很多头部机构进行了“降频”,每年换手率大概降至40-50倍左右,不会对市场波动产生明显影响。

九坤投资相关负责人表示,市场的波动分为两种,一是系统性因素引发的整体波动,但目前量化私募的主要策略为量化选股和指数增强,永远保持满仓状态,不存在与其他投资者同步减仓的必要性和可能性;二是个股的非理性波动,量化策略正是通过捕捉错误定价来实现超额收益,因此长期来看,量化策略反而可以平滑非理性波动。

思懿投资称,参照美国市场来看,量化交易在市场上的占比提升长期会平滑波动,而且量化私募目前管理规模约1万亿元,假设纯股票持仓

为6000亿元,量化交易占比也仅为15%-20%,对市场影响非常有限。

面对争议,有头部量化私募人士向《国际金融报》记者表示,当前国内主流量化策略追求的是积累相对指数的超额收益,即跑赢指数。

因此国内量化策略的股票仓位基本都是长期满仓运作,所以量化交易是支撑和稳定A股市场的重要力量。无论市场涨跌,量化策略在每个交易日大概率都会有一定的交易行为,但在正常运作下,除非客户赎回,量化策略不会出现明显净卖出。即便TO策略有卖出,也会在日内等值买入回来,因此TO策略不会导致单边下跌的市场走势。

该量化私募人士进一步指出,量化交易(包括TO策略)普遍采用算法交易,算法交易会拆成小单进行交易,而非主力/超大单和大单。根据东方财富的大盘资金流向数据,8月28日主力/超大单和大单净流出约515亿元,中小单净流入257.51亿元。

4

不应定义偏颇

“市场既需要量化交易带来流动性,也需要主观交易对上市公司进行汰劣留良。”

8月29日,市场又传出量化基金将被规范的消息。有市场传闻指出,相关部门将召集量化基金去青岛开会,相关的制度也将在10月份之前出台。

《国际金融报》记者从多家私募了解到,上述传闻有听说,但没确信来源,且多家量化团队表示没有收到相关通知。

对此,沈萌认为,市场监管的目标应该是违法违规。在公开的游戏规则下,不能处罚更聪明的人,除非可以证明存在欺诈。

龙舫指出,私募量化基金作为市场上越来越重要的交易力量,有必要对其加强监管。需要针对量化策略的交易特征,制定科学合理的监管措施,发挥其活跃资本市场的交易优势,同时避免其对短期市场走势的过度干扰。

厚石天成投资总经理侯延军向记者表示,“个人认为,适当的监管可以起到防范风险的作用,但不应当过

度监管,甚至引发大家误解而导致人人喊打。量化投资是市场的长期力量,尤其是中低频的量化投资更应该获得监管的支持。”

对于量化投资,私募表示,既不能“神化”也不要“妖魔化”。从大的框架上定义,凡是计算机模型指导的交易类型统称为量化投资。而模型的来源多种多样,有技术面、基本面、数据面、AI算法等。

侯延军强调,“量化投资并不是主观投资的对立面。量化策略中有一类高频策略,交易频率比较高,能对市场提供流动性。但是其交易手段也

受到了部分质疑,目前监管层已对部分量化策略有报备类型的监管措施。”

“市场既需要量化交易带来流动性,也需要主观交易对上市公司进行汰劣留良。”龙舫认为,主观交易应该更多基于价值投资的理念,不要频繁交易,应该对基本面良好的公司进行长期投资;量化交易给市场带来流动性之外,还应该考虑如何增强投资者的信心,助推A股市场震荡向上发展。

关于在何种市场环境下量化更能发挥优势的问题,某量化私募人士向记者表示,量化投资是基于历史数据的回溯,因此量化策略更擅长在延续性较强的市场环境下发挥优势,尤其是市场健康上涨的环境中。量化策略无论是在市场平稳运行或者波动的情况下,始终保持稳定且极高的持股比例,量化投资始终满仓运作的风格为市场下跌时的行情提供了有力的支撑,是稳定市场的重要力量。

两大国资入股新华基金

◎ 记者 夏悦超

2.71亿元!流拍了三次之后,新华信托所持新华基金35.3103%股权终于被成功拍下。

8月30日上午10点,阿里资产官网显示,新华信托所持新华基金股权的竞拍已经有了1笔竞买记录。记者从新华基金处了解,这笔股权由北京市西城区国资委和重庆市江北区国资委旗下的子公司合拍。

随着股权拍卖的落地,新华基金也将迎来新的股东,这家500亿规模的小型公司会焕然一新吗?

两国资合拍

根据阿里资产官网,新华信托持有的35.3103%新华基金股权于8月29日上午10时开拍,起拍价为2.71亿元。

事实上,这已是该笔股权的第四次竞拍,相比第一次竞拍的起拍价打了将近6折,较上一次拍卖的起拍价降价超8%。8月30日上午10点,新华信托这笔因破产而宣告的拍卖终于以2.71亿元的成交价寻得买家。

《国际金融报》记者从新华基金处获悉,北京华融综合投资有限公司和重庆市江北区国有资本投资管理集团有限公司成功合拍拿下新华基金35.3103%股权。其中,前者拍得30.31%,后者拍得5%。

新股东有何来头?

天眼查信息显示,北京华融综合投资有限公司是北京金融街投资(集团)有限公司(下称“金融街集团”)的全资子公司,重庆市江北区国有资本投资管理集团有限公司为重庆市江北区政府的全资国有企业。

新华基金目前的另外两大股东是恒泰证券(持股占比58.62%)和杭州永原网络科技有限公司(持股占比6.07%)。

记者注意到,北京华融综合投资有限公司是恒泰证券的大股东,持股占比21.88%,其股东金融街集团在今年1月被证监会批复成为新华基金实际控制人。但金融街集团并不直接持有新华基金的股权,而是通过恒泰证券穿透后持有新华基金17.58%的股权。

加上本次旗下全资子公司成功竞拍到的30.31%股权,金融街集团共持有新华基金47.89%的股权。金融街集团背后的实际控制人为北京市西城区国资委。

重生之路

官网信息显示,新华基金成立于2004年,属于国内较早成立的公募,同时也是我国西南地区首家公募基金公司,注册地位于重庆,经营管理中心位于北京。

然而,这家老牌公募的管理规模增长相对缓慢。截至今年二季度末,新华基金公募管理规模仅为538.46亿元,同时期成立的基金公司中有9家最新公募管理规模在其之上,有4家规模已超千亿元。

据Choice数据,纵观新华基金成立的近19年里,未有一个季度末公募管理规模超过千亿元,2022年二季度末868.31亿元的管理规模为目前最高。若按照规模划分,新华基金目前属于中小型公募。

随着上述股权竞拍的落地,新华基金的直接控股股东将包括北京和重庆两家国资公司,成为一家拥有双国资背景的公募基金。

据新华基金内部人士称,自金融街集团今年初成为公司实控人以来,就充分展现了实控人的责任担当,在帮助公司完善治理结构、搭建班子、出清历史包袱、优化考核体系、重塑企业文化等各个方面都给予了强有力的支持。从另一方面来说,此次增购新华基金股权也体现了金融街集团业务选择“长赛道”以及坚持“长期主义”的经营理念。

曾经名噪一时的新华基金能否借助股东优势在竞争激烈的公募市场重获新生,闯出新的一片天?我们拭目以待。