

被证监会戴上紧箍咒 量化基金是A股 砸盘元凶?

8月的最后几个交易日,量化基金再次身处风口浪尖,一方面是在市场弱势行情中,部分量化基金业绩一枝独秀,赚钱能力“壕”无人性,另一方面每次市场的大幅波动似乎都有量化的身影。

一时间,量化交易陷入巨大的舆论漩涡中。“量化基金是A股砸盘的元凶”等质疑声不绝于耳,量化在散户和不少主观投资人士眼中俨然成为A股生态的破坏者,不过在不少量化大佬“抗辩”的言辞中,却又以“大A的脊梁”自居。

身陷舆论漩涡的量化,到底是个啥?

”



商报图形 秦刚制

起源

A股是对量化最友好的土壤

和主观多头,尤其是明星基金经理的折戟相比,近几年量化基金获得了明显的超额收益,越发耀眼。不少量化大佬时不时站台,并称A股是对量化最友好的土壤。

明法投资创始人、总经理裘慧明在一次访谈中曾指出,中国市场交易量的分布实际对量化非常友好,A股可能是全世界对量化最友好的市场之一。中国现在上市公司股票数量达到5000多只,前1000只占交易量的40%多,余下4000多只股票只占交易量的60%。而美国市场实际是前1000只股票占整个市场交易量的90%多。因为可投资标的最多,所以中国量化股票的模型的维度最宽。

另一方面,从赚钱效应看,2023年量化基金可谓一枝独秀。有数据显示,今年前8月,公募量化基金超三成盈利,超九成的百亿量化私募实现正收益。

颇具赚钱效应的量化基金,各方面出手也是相当“豪横”,近几年更是频频传出令市场惊叹的事件:2021年,量化私募5000万年年终奖事件刷爆网络。2023年年初,量化“四大天王”之一的幻方量化因做慈善炸圈了,因公司和员工共计向慈善机构捐款3.5938亿元。其中,公司员工“一只平凡的小猪”个人同期捐赠1.38亿元。8月,明法投资创始人掏出2.85亿拍下豪宅,再度引发市场关注,这也成为诱发8月底量化大论战的因素之一。

争议

韭菜收割者VS“大A脊梁”

赚钱能力的“壕”无人性,将A股对量化市场友好展现得淋漓尽致,与此同时,量化基金在快速发展的同时也引来了越来越多的非议,例如2021年以来市场每次下跌,量化基金似乎总会被归结为是砸盘的元凶,收割“韭菜”破坏A股生态。

2023年,A股市场依然难做,赚钱效应寥寥。然而,在以明星基金经理为代表的主观多头策略黯然失色的同时,量化基金,尤其是私募量化却是风生水起。

两相对比之下,主观多头和量化投资人士的口水仗硝烟渐起。今年6月,知名大V、神农投资总经理陈宇在微博上发文称量化基金就是“割韭菜的工具,是股市的吸血鬼”。

8月28日,A股在“王炸级利好”出台后冲高回落,量化基金在舆论的大量指责中成为“背锅侠”。不少人士认为,量化T+0策略或许就是A股冲高回落的重要原因。当然,也有不少业内人士就这些非议为量化辩护。

8月28日夜,九坤投资创始合伙人、CEO王琛通过社交平台转发相关文章并称,“中国量化已经承受了太多莫须有的恶意,说量化砸盘纯属无知”,“永远满仓的中国量化

基金,才是大A的脊梁。”无独有偶,在王琛发布动态后不久,灵均投资董事长蔡枚杰也转发了上述文章,且附文与王琛一致。九坤投资和灵均投资都是国内老牌量化私募巨头,截至2023年6月末,九坤投资和灵均投资的管理规模均超600亿元,在百亿量化私募中也位居前列。

量化到底是散户和不少主观投资人士所谓的“砸盘元凶”,还是量化大佬自居的“大A的脊梁”?谁也无法论断。

有券商财富管理人士向记者表示,“量化的持仓品种,大部分指数权重股很难进入这个范围,因为回顾这些股票是很难产生超额收益的。但8月28日整体是低开低走的单边下跌趋势,归责于量化显然不合适。”

深圳某公募量化人士指出,“现在市场也有声音指出,量化应该被全面禁止,这种说法过于偏激。量化被禁止,大家都受伤。”

追问

到底谁是A股的砸盘元凶

除了量化被归咎为砸盘元凶外,近几年,一些短线异动在A股市场越来越频繁地出现,也被广泛认为与量化私募的T+0融券策略有关。

例如,海昌新材在今年8月30日拉出20%涨停,但第二天直接跳空低开10%,全天大跌近16%。有不少市场人士怀疑,这样的短期大幅波动很可能是T+0融券策略的结果。

“出现这种情况有两种可能,一种是融券,还有就是提前一天买入的资金抢跑。前者,就是你手上借到券,然后先卖出,再等跌停或者之后买回来,后者则是你手上先有钱,然后去买股票,次日卖出。这个跟期货交易逻辑相似,是先买还是先卖的问题。”杭州某量化私募人士分析称。

一位对量化投资较为熟悉的券商人士向记者表示,上述T+0策略与量化并无必然相关,也可以是一种“手动T+0”策略,这种策略在量化流行之前就已存在。在他看来,此类纯手工的T+0交易的策略容量非常有限,而且收益率其实不高,只是收益稳定,都是交易员手工在那里做。另外,这类小盘股的券源是很难借得到的。券主要来自公募基金、上市公司股东,但上市公司股东很少出借。

他表示,主流的量化策略,如高频策略不是这么操作,主流的量化机构是裸多的,因为它们盘子足够大,只能用股指期货做对冲。那么用股指期货做对冲就不存在对个股T+0的手法,就算有,量也很小。

近期,市场上不少投资者已经对T+0融券交易产生了警觉。据记者观察,最近,一些关于两融标的容易产生“烂板”的风险提示信息开始在投资者群体内传播。

“现在对量化一个诟病的点在于量化投资高抛低吸的频率太高了,容易做到很多波段性的操作,甚至可能有一部分会操纵市

场。另外,量化有一定助涨助跌的效应,比如今天大盘跌了,那量化可能会砸盘砸得更厉害一点。第二天它敢接回来。”上述券商人士坦言。

监管

证监会给量化基金戴紧箍咒

量化交易引发的巨大争议,也很快引起了监管的注意和回应。9月1日晚,证监会指导上海、深圳、北京证券交易所出台了加强程序化交易监管系列举措,股票市场正式建立起程序化交易报告制度和相应的监管安排。

“这是好事,是对量化,尤其是量化私募这种投资方式的认可,某种程度上可以理解这是一种保护,而且从设置的门槛来看,也是很友好的。”一位量化私募基金资深营销人士在电话中向记者表示。

值得注意的是,上述监管政策还明确了证券公司程序化交易的管理职责,要求证券公司加强自身及其客户程序化交易行为管理。下一步,证监会将进一步压实证券公司的客户管理职责,强化对高频交易的差异化监管安排。

某券商金融科技部门人士表示,监管此举在制定业务规范、客户准入审核、交易监控等方面压实了券商的责任和义务。未来客户如果在程序化交易上有不恰当行为,券商将难辞其咎。

在他看来,在上述政策之下,量化高频自营及特殊小众策略,可能受到比较明显的限制。虽然面向渠道的产品换手已经降了,但是不少量化的自营仍然是高频,保持300~400倍甚至更高的换手率。此次监管新政对这部分策略是有影响的。还有一些比较小众的策略,可能由于其策略的特殊性,可能会突破300笔每秒报单的阈值。另外,规模巨大的交易层产品户,嵌套自研/外购的拆单或T+0服务,DMA产品加杠杆后客观上扩大了规模等情形,也可能突破20000笔的上限。

不过总体看,每秒300笔,每日申报20000笔的上限,对于当前绝大部分量化产品而言已完全足够。

此外,今后一些没有牌照的民间量化的生存空间可能被压缩,“这个规则落地后,做量化必报备,否则就是违规。而且监管压实了券商一级的报备的责任和义务,实际上也将对客户资质的审核和准入把握的责任落给了券商。券商在接民间没牌照的量化团队客户的时候,自己就要掂量下了。”上述人士表示。

随着监管政策的逐步实施,在委托信息、交易细节上提升透明度,提高监管的精准度。量化交易不是洪水猛兽,也绝不能通过资源和技术优势凌驾于三公原则之上。相信随着监管的不断深入,量化交易的规范,有助于维护良性健康的市场秩序和生态,保护投资者合法权益。

据每经头条、虎嗅、德林社