

量化策略遭遇业绩尴尬

近期，量化策略基金仍旧是市场发行的“爆款”，不少基金公司仍在推出相关的量化策略产品。但与此同时，量化策略在市场上的战绩却屡屡下滑。财汇大数据终端的资料显示，今年以来不少主动量化基金收益率为负，劣于同期主动管理的权益类基金。

对此，市场人士认为，当前市场正处于风格切换之中，部分量化产品对市场变化的反应迟滞，导致了业绩不佳。此外，在当前震荡走弱的市场环境中，量化策略被寄予太高的收益期许，越来越多的量化产品出现在市场上，部分特色不明显的策略扎堆，其收益回归市场平均水平甚至低于市场平均就所在所难免。

“爆款”遭遇尴尬

去年以来，在震荡走弱的市场环境中难觅趋势性机会，因此利用金融经济学、统计学、数学以及信息技术等量化投资方法来进行投资组合管理的基金，由于分散风险和克服一些人性弱点的特点而逆势走红。

虽然去年不少量化基金业绩有所差异，但是并不妨碍投资者对量化策略整体的“偏好”。“量化策略2016年的业绩表现多数不错，特别是一些明星产品，吸引了众多投资者的关注，间接培养了市场上对量化策略的热情，不少产品也确实为投资者挣到了钱。”有公募量化基金经理表示。

就股票型量化基金产品而言，兴业证券此前研报显示，2016年，在权益类基金规模出现不小幅度缩减的背景下，量化股票基金的规模稳中略降，在去年的市场环境下，量化基金相比之下更受投资者青睐，在一定程度上对冲了其规模的缩减。

不少基金公司以为看到其中的机会，开始着力布局量化产品。查阅资料发现，年初至今不少基金公司在量化团队建设和量化产品发行上持续布局，甚至有公司将量化作为公司重点打造的“名片”。另外，越来越多的私募基金也开始在量化产品线上着力，不仅筹备发行量化产品，在现有的股票型策略产品中也逐渐加入量化因子选股。

但今年以来，量化策略的市场表现却不尽如人意，让这一市场“爆款”蒙上了一层阴影。

量化待“自救”

量化基金特征明显。“首先是系统性。从目标分析到理论推导，从数据验证再到投资管理，每一类型的量化策略都有其系统的研究和投资流程；其次是分散性。量化策略一般都是建立在大数据定律和统计规律上，需要对市场的信息进行全面分析和考量，因此投资标的也不会集中在某几个上，而是尽可能分散；最后是纪律性。量化投资策略一旦设计完成进入实施，就成为相对自动化的流程，除特殊因素外，在一定期限内不再对其运行过程进行主观干预。”申万菱信基金经理金昉毅此前表示。

当前量化基金遭遇的业绩“尴尬”正是内外因共同作用的结果。前述公募基金经理认为，量化策略对市场环境变化的迟滞反应、量化策略的趋同等等，都是造成当前问题的因素。“首先，去年以来，市场环境发生巨变，市场上量化产品多以中小盘个股等为主，而现在市场风格切换至大盘蓝筹，这类量化基金的反应没那么快，甚至很多产品的合同约定让其根本无法这样变换；其次，当前市场上难见精妙的、具有独特竞争力的量化策略，不少策略趋同，大量相似量化策略的登堂入室，让其收益回归平均甚至难以达到平均水平。当然，需要说明的是，量化策略本就不是用来追求超额收益的。”

当前，不少基金公司已经意识到上述问题。变则通，不少机构正在动态调整量化策略，拓展策略的延展性、修改量化因子等，已经成为不少量化产品的选择。（徐忠忠）

国内首单股权慈善信托设立

近日，由国投泰康信托担任受托人的“国投泰康信托2017年真爱梦想2号教育慈善信托”在北京市民政局完成备案，标志着国内首单以股权财产设立的慈善信托正式成立。业内人士认为，这对于扩大慈善信托财产范围、满足社会各界多样化的慈善需求，具有重要的创新和探索意义。

据悉，此单股权慈善信托由单一委托人设立，交付股权的公允价值为48万元，慈善信托财产及收益用于支持全国素养教育研究与推广项目。此单股权慈善信托由上海真爱梦想公益基金会担任慈善项目执行人，北京市中盛律师事务所担任信托监察人，渤海银行担任资金保管人。

中国证券报记者了解到，自2016年9月1日《慈善法》实施以来，慈善信托得到了较快发展。不过，目前已经成立的28单慈善信托项目中，有27单为货币型慈善信托。从国外发达国家经验及国内近几年发展趋势看，以股权为代表的非货币性财产逐渐成为社会公众持有的重要的财产类型，一些高净值人士希望通过股权来“行善”。

北京师范大学中国公益研究院特聘研究员高传捷认为，与货币型慈善信托相比，股权慈善信托更能发挥信托制度持久的优势，推动慈善活动从传统消耗型模式向内生型路径转变，促进我国慈善事业可持续发展。国内首单股权慈善信托的推出，是我国以非货币财产设立慈善信托的一大突破，不仅为慈善事业引入多样化的财产来源，也为社会公众参与慈善活动提供了全新方式。（刘夏村）

基金/机构 Fund·Institution

是外部指数FOF。“指引”明确了5种FOF产品类型，他表示债券型FOF会为债券指数基金带来大量需求。其公司的FOF由金融工程部负责，产品设计上靠风险平价策略来进行大类资产配置。

该人士表示，“指引”体现出监管层“更鼓励和支持外部FOF的发展。内部FOF发展意义不大，也不利于投资者分散风险。”

期盼估值指引落地

“审核指引”出台后，眼下基金公司正期盼“估值指引”的落地。“FOF产品审核指引推出后，预计估值指引的出台也指日可待。”有基金公司产品负责人认为，监管层还可以让“产品名称的要求进一步细化，可以通过名称窥探到产品的风险收益特征。风险收益特征的明确，有利于投资者更好地把握产品属性。”

在千呼万唤之后，公募FOF的任何一步动作都令渴盼试水的机构兴奋。“这对于行业而言，是相当积极的，我们也正好对照规定进行积极准备。”北京某中型基金公司产品负责人坦言，前述“指引”下发，确实很振奋。“指引”明确了申报注意事项，意味着在产品审批环节已经明确，公募FOF距离正式落地再进一步。

基金/机构 Fund·Institution

内部FOF和外部指数FOF或主导首批产品

但上述两难似乎并没有困扰住基金公司。据本报记者多方了解，有基金公司表示“牺牲一点管理费”不是事儿，他们正在积极准备内部FOF，也有基金公司正在准备外部指数FOF。

北京一大型基金公司人士说，公司正在准备的产品为内部FOF。“因为对自己的产品最了解。”关于内部FOF只能收一道管理费是否合算，她表示，这个早有心理准备，而且公司希望尽早发产品抢占先机，“损失管理费”不是他们首要考虑的问题。另一家南方大型基金公司也表示正在准备内部FOF，同样因为“对自己的产品最了解”。

济安信信基金研究中心主任王群航曾表示，内部FOF失去了FOF平滑风险、平滑收益的本质，外部FOF会成为主流。关于外部FOF收费比一般基金高，王群航认为这不是问题。如果FOF能实现较好的平滑风险和平滑收益的作用，稍高的收费可以收而且应该收，而且机构投资者会先于个人投资者被公募FOF吸引。

并非所有的基金公司都选择自家产品构建FOF，某基金公司人士向记者透露他们准备的就

基金/机构 Fund·Institution

取，并记入基金财产的赎回费用除外）、销售服务费及销售费用。混合型FOF、股票型FOF应参照混合型及股票型基金标准收取赎回费；债券型FOF应参照债券型基金标准收取赎回费；货币型FOF应参照货币市场基金标准收取销售服务费。

据了解，多数基金公司对收费规定并不意外，因为“指引”与坊间流传的“版本”比较吻合。但是也有多位业内人士表示，这一规定让基金公司陷入了两难。

“从管理费上来看，基金公司做内部FOF相当于做了两层投资，却只能收一层的费用。”基金一位业内人士认为，内部FOF费用太低，甚至会影响渠道选择，“销售能力强的渠道或不愿意销售这类低收费产品。”他说，“而外部FOF如果既对底层基金收费又收组合费，产品的费率会偏高。这样的产品还有多大吸引力很难说。”

晨星2015年发布的报告也显示，FOF（主要为外部FOF）的平均费率（含间接费用）为2.54%，比普通开放式基金高0.83个百分点。在基金销售机构疯狂打折，巴菲特也建议投资者转向低费率的ETF时代，业内人士表示0.83个百分点有可能令投资者改变选择。

委外资金有进有出

新产品近期确实遭到赎回，但大多数委外定制产品并无太大异动。某基金公司市场部人士分析，专户相较于公募基金产品，受影响或许更大一些。

方正证券研报称，打新基金估算总规模从去年四季度的4000亿元降至今年一季度的3400亿元，缩水约600亿元。据分析，打新基金的缩水原因在于，从2016年10月起，新股网下申购上限调低，打满上限需要的规模缩小，规模大反而摊薄收益，所以委托人天然有收缩打新基金规模的动力；再者，打新基金债券持仓七成至八成，净值回撤影响很大，因此在净值重回1元左右的时候，委托人可能会赎回。

基金公司人士透露，该公司近期委外定制基金表现基本稳定，仅一只纯债产品有亿元级别的赎回。据悉，赎回资金的是某国有大行的同业部。不过，据该人士透露，与该行投入的全部资金来比，这笔赎回的资金量并不大。“本身这单产品就有几十亿元规模，且这家机构的持有份额占比是100%。”他说。

“打新产品近期不太受到机构的认可。机构转而将资金投向了短端品种。”深圳某基金公司人士表示。不过，记者了解到，虽然赎回是真，但也有委外资金在当下大额申购基金产品。该人士也表示，旗下产品看似发生了大额赎回，但其实是有了进有出，部分资金从一个产品中赎回，但转而申购了另一产品。“仅仅是投资偏好发生了转变，公司内承接的委外资金总量没有减少，相

市场疲弱 基金发行艰难去库存

根据去年12月监管层发布的“关于公募基金产品募集情况的的通知”，自2017年1月起，对于超期末募集的基金产品数量达到或超过已批复未募集基金产品总数60%的基金管理人，再次申报基金产品的，监管部门将委托相关派出机构对基金管理人有关情况进行现场核查。经现场核查，在内部控制、风险管理、投资运营、人员配备等方面不存在相关问题的，每月可以申报一只新募集基金产品的注册申请。

据统计，基金超期末募集现象仍然较为严重，截至2017年3月底共有394只基金超期末募集。超期末募集比例在60%以上的基金管理人有42家。

“从这几个交易日的募集来看，情况很不乐观。如果下一阶段延续这一情势，为了确保基金成立，可能需要动用帮忙资金。”上海一家正在发行新基金的基金公司人士表示。

华泰保兴基金总经理王冠龙：

发挥大类资产配置优势 看好“改革+高端制造”

或者不擅长权益投资。从整个保险资产配置来看，大部分都配置于固定收益类资产。但保险资金的最大特点并不在于此，而在于自上而下的资产配置能力。从历史业绩来看，保险资金在大类资产配置上较为成功，这也将成为保险系公募的持续风格。另外，保险系机构的创新意识也比较好。至于华泰保兴，毫无疑问会继承华泰资产、华泰保险集团多年来在保险资金运用方面积累的丰富经验。具体来说，就是要发挥自身在资产配置方面的优势，而不是单纯地发债投资固收类产品或者权益类产品。我们希望能够根据市场时机，恰当地选择资产的配比，找到一个比较好的混合方案和理想的风险回报比，使不同资产之间和掉一些风险。

中国证券报：如何看待公募基金行业中保险系公募的发展机会？

王冠龙：公募基金行业今后的发展前景非常光明。几十年来，中国逐渐成为世界第二大经济体，很多人有了储蓄和资本积累，会使得公募

委外投资再临变局

反还较年初有小幅增长。”他说。

债市“回归基本面”

据一位权益类基金经理分析，经卖方测算，委外资金大约有3000亿元规模投于权益市场，市场近期的波动与这个不无关系，限制委外会导致市场先卖出小股票，所以之前白马蓝筹大涨。但之后他认为可能出现两种情况：一种是大股票接下来会跟随下跌，因为之前也涨了很多，另外一种情况是被错杀的小股票反弹。

业内人士分析，银行去杠杆、货币边际收紧是二季度债市的主要压制因素。银行委外资产收缩显示去杠杆初步启动，国内债市或持续承压，但考虑到目前债券收益率水平，其调整幅度或有限。近期委外赎回的传言导致收益率大幅上行，短端国债收益率上行，说明市场信心不足，而委外持仓多集中于信用债，所以这部分抛售的规模更多，导致信用债上行。“银行即使并无大规模赎回动作，但业内已对此产生了一定担忧，也会使得市场有所反应。”该人士分析，当前债市承压，很大程度是受到心理因素的影响。

招商证券表示，近期市场监管政策密集出台，机构预期降低，股债和商品都出现明显下跌。他们仍然坚持认为，对冲性政策会起到稳定流动性预期的作用，“去杠杆”的边际负面效果将明显弱化，与监管政策的“真实冲击”也很可能被纠偏，债券市场的短期悲观情绪将得到改

市场疲弱 基金发行艰难去库存

在市场不振、渠道拥堵的背景下，基金平均发行规模也呈下滑态势。根据海通证券统计，2017年一季度公募基金发行数量和规模相比上季度都有所回落。一季度共成立新基金339只，募集总份额达到2894.03亿份，平均募集份额为854亿份，连续三个季度下滑。另据上海证券统计，3月份共有179只新产品成立，较2月增长了163.23%；而募集份额为1309.55亿份，较2月的1248.91亿份仅增加了60.64亿份。

发行格局重塑

发行市场异常艰难的背后，主要是因为股债市场缺乏赚钱效应，导致零售市场的新资金入市意愿较低。另外，多个监管新规的集中发布，也正在重塑基金发行市场的格局，尤其是委外定制基金受到较大影响。

华泰保兴基金总经理王冠龙：

发挥大类资产配置优势 看好“改革+高端制造”

基金行业的需求越来越大。但是，这并不意味着公募机构可以“躺着赚钱”，这个行业天生就是一个竞争非常激烈的地方。对于每个从业人员来说，挑战天天都会有。

作为新入行的基金公司，销售肯定不是我们的强项。所以，华泰保兴基金未来一段时间，销售是最关键的环节。目前，整个基金行业在渠道代销方面，尤其是传统的银行代销方面，都面临很大的压力，公募基金迫切需要打开新的营销渠道，采用新的营销方式。今后，我们会逐步开始做探索和努力，比如基金产品与保险产品交叉销售，以及通过新兴的互联网营销渠道商开展业务。

长期关注“改革+高端制造”

中国证券报：如何看待2017年股债市场的投资机会？

王冠龙：今年权益市场总体相对乐观，市场波动率应该不会太大，固定收益类方面我们则比较谨慎。在投资策略上，我们对于公司债券投资

A04

基金/机构 Fund·Institution

基金/机构 Fund·Institution