

中国基金报记者 吴君

近期，幻方、鸣石、因诺等百亿量化私募发布公告说明回撤，引发市场关注。实际上，近4个月超过一半的量化私募产品出现亏损，有400多只产品跌幅超过10%。

业内人士分析，近期市场风格切换较快，选股难度增加，Alpha策略表现一般，同时量化规模迅速增长，策略同质化严重，造成赛道拥挤等，使得量化行业普遍出现回撤。部分量化私募通过升级交易系统和策略，以及收紧动量的风格暴露等措施，来应对变化。他们认为，量化策略会有季节性回撤的周期特征，国内量化投资未来发展空间还很大，超额收益还有空间。

### 超一半量化私募产品出现亏损

#### 市场风格切换、Alpha策略表现一般

私募排排网数据显示，2021年9月以来有业绩记录的2819只股票量化基金年内整体收益为-1.54%。其中有1553只基金出现不同程度的亏损，占比55.09%，超过了一半；这里面34只基金亏损超过20%，415只亏损在10%到20%区间，还有1104只亏损在10%以内。

近期，幻方量化、鸣石投资、因诺资产等多家百亿量化私募发布回撤说明。幻方量化表示，近期业绩回撤达到了历史最大值，一部分来源于长周期上的持股波动；另一个原因是量化资管行业规模扩展太快，策略同质化严重，加大了整体操作的难度。

鸣石投资也发布了回撤说明，称12月以来，整体市场环境不利于量化策略运行，选股难度增加，Alpha策略表现一般，量化行业普遍回撤。其中，高频量化选股模型长期偏好的技术面因子如动量、波动率、流动性因子同时发生回撤。

私募排排网财富管理合伙人荣浩分析，一方面，尽管从投资者构成来看，机构投资者资金交易额占比过半，A股去散户化趋势非常明显，但是2021年量化基金的总规模超万亿，是所有策略当中规模增长最大最快的，赛道出现阶段性拥挤，规模和收益的冲突明显。另一方面，从收益来源看，量价趋势是大部分量化机构的重要收益来源，其对手盘主要是游资、部分机构和散户，这些对手盘也慢慢对部分量化策略有了一定的“耐药性”，“一招鲜吃遍天”是很难的。还有一点，2021年市场风格的切换非常剧烈，对很多量化机构策略迭代的挑战很大；而且很多机构的策略同质化比较严重，所以出现了集体“哑火”。但是并不意味着中国量化发展的拐点已来，因为中国资本市场的发展正进入快车道。

海浦投资表示，第四季度临近年底，资金趋于谨慎，市场有将前期涨幅较大的热门股获利了结的需求，而对于2022年的观点存在一定的分歧，导致短期内行业热点切换较快，市场风格轮动加速，对于中低频量化整体影响都较为不利。

世纪前沿资产认为，9月至今的市场环境比较艰难，主因是以周期股为代表的风格异常强烈且切换迅速，拉涨指数后迅速回调，叠加后期因限电造成的预期突变和节前的避险情绪，造成短时间内指数大幅下跌。非常态的市场环境，偏离了大部分历史数据的情况，也使得量化策略难以适应，回撤是多项短期因素叠加的结果。“近几月回撤是几乎所有量化机构的共殇，指数的下降叠加基差的收敛，造成对冲端比较大的损失。成交量的较大波动对市场流动性形成冲击，市场压力导致股票端的超额回撤。近几月的表现对照往年的风格收益也属于常态，量化策略会有季节性回撤的周期特征。”

念空资产表示，自9月以来，伴随周期股波动、大市值风格强势等，这给持仓上千只的全市场量化指增选股策略带来不利影响，以至于发生行业整体回撤的现象。与超额收益密切相关的指数增强和中性产品回撤幅度最大。量化模型依靠大数定律实现盈利，而在大数定律中，高流动性和高波动率的个股往往表现出色，这类个股很容易被挑选并暴露更高仓位，这时候一旦市场风格突然变化时量化指增的超额就可能受到影响。“而9月中旬以来，政策因素不断干扰周期股等部分板块行情，市场结构混乱，风格因子的波动影响了量化超额累积。而且10月是季报密集披露期，盈利、价值等基本面因子均出现下跌，基本面类再次使量化策略受到影响。12月降准引起了市场大小盘风格的频繁切换，这些短期因素对量化超额都会有一些不利的影

而从2021年整体情况看，私募排排网数据显示，截止12月底，有业绩记录的3032只股票量化基金年内整体收益为10.84%，其中2345只股票量化基金实现正收益，占比为77.34%；首尾业绩相差290.36%。

## 升级策略和收紧风格暴露

### 未来量化超额收益空间还很大

基金君了解到，面对回调周期，一些量化私募采取升级策略、收紧风格暴露等措施来应对。

世纪前沿资产表示，为应对市场风格的快速切换：一是升级交易系统和策略，加大中频策略的占比，该类策略能够在风格快速切换时，更快的切换仓位，大幅降低策略的回撤；继续发挥高频优势，提升长周期Alpha策略研发和高频交易执行能力。二是进一步收紧了动量的风格暴露，同时改变了之前看后视镜的风控模式，采用前瞻性风险控制模式，提升策略持仓分散度，对可能造成亏损的风格提前进行控制。“我们在组合层面会更多的考虑市场极端风险的可能性，对各类风格使用相对更严格的约束，并会继续研究风险预测模型，提升风控机制的性能。”

海浦投资也称，量化投资是通过分析股票过往的历史数据，借助模型，寻找影响股票涨跌的规律，从而选出大概率跑赢市场的股票组合，获得长期稳定收益的一种投资方式。从历史数据上看，全年超额收益是非均匀分布的，因此指增策略会有对标指数急跌风险和超额收益波动风险。“我们会通过控制资产组合和对标指数的行业和风格因子暴露等方法，来使得我们选出的一篮子与对标指数在风险敞口方面比较接近，从而控制超额收益回撤。”

量化私募认为国内量化投资发展空间还很大，普遍看好未来的超额收益。

念空资产表示，A股市场超额收益还比较丰厚，主要得益于三个有利条件：一是市场波动大；二是一半左右的股票还有很不错的成交量；三是错误定价的机会还比较多。未来A股市场大概率会发展像美国成熟市场那样，机构化程度越来越高，除了龙头企业之外，部分股票没什么成交量，市场波动下降，超额收益自然也就下降。超额收益长期一定是个持续下降的趋势，只是下降速度快慢的问题。“想要控制超额收益的回撤唯有不断提升策略迭代效率，适度控制各类风险因子的暴露。规模的快速放大一定会影响其现有策略，为获取同等收益，必然会伴随收益波动的上升，纯Alpha降低，更多需要靠获取行业或者风格的Beta来获取收益等，这些都需要管理人团队对策略进行新的迭代。”

海浦投资称，量化管理人通常会先扩大策略容量再募集资金，在保证业绩一致性的前提下扩大规模。目前的超额收益来源通常由选股收益、日内高频交易和打新收益等。可持续性最好的还是由选股带来的收益，所以选股能力也许在未来会更加重要。

世纪前沿资产表示，量化行业超额下降是一个很正常的现象，对这个问题不用太过忧虑。一方面当前国内量化交易占比其实并不高，与发达市场相比A股空间还很大。另一方面，量化投资的特点，不管是个别管理人的超额波动，还是所有量化管理人的整体水平，其实与主观投资相比还是更稳定的。

随着市场的成熟和有效性的提高，量化投资超额收益的降低是个必然趋势，但这是个缓慢的过程。美国量化占比70%，国内20%左右，仍然有较大发展空间。“未来市场进化趋势必然是机构化，有效性提升，纯量价Alpha必然会衰减，所以要拥抱这个大数据时代，挖掘另类的Alpha。市场有效性提升的同时，随着科技的进步，我们获取和处理信息能力也在提升，我们可以以更快的速度获取各种信息。在之后的时代我们可以通过更快的速度利用公开的信息掌握公司基本面的变化，例如新闻或电商数据。”