

连续3个季度业绩低迷

# CTA策略调整 头部量化提示中长期布局机会

数据显示,截至3月底,CTA策略整体收益为负,回撤幅度为1.75%,正收益占比仅为39.18%,业绩表现垫底。至此,CTA策略已经连续3个季度业绩低迷。业内人士认为,商品市场波动率下滑叠加复杂宏观环境,是CTA策略业绩低迷的主要原因。而2018年至2021年,CTA策略产品每年均实现10%以上的年度平均收益率。



来看,商品市场波动率存在一定均值回归的特性,即其会围绕均值上下波动,3月商品市场波动率已经出现好转迹象。由于前期CTA策略业绩表现低迷,部分资金陆续赎回,策略拥挤度有所下降,因此CTA策略后续有望迎来业绩修复。另外,从长期维度来看,CTA策略能够平滑资产波动,提高资产组合收益的有效性和反脆弱性,追求相对稳健收益的投资者,可以选择策略多元化程度较高的CTA混合策略进行长期配置。

“由于2022年上半年CTA策略业绩领先,很多投资人买在了相对高位,投资体验较差,因此部分资金选择了赎回。不过,整体来看,赎回比例不大,毕竟后续伴随着美联储加息接近尾声,经济复苏成为共识,商品市场波动率和趋势性有望转好。”某百亿级量化私募人士坦言。

不过,宽德投资提示,CTA策略本身风险级别较高,波动性较大,一个合理的资产组合中CTA策略所占比例不应过高。对于长周期CTA策略,投资人应具备合理的长期预期,过度乐观地估计长周期CTA的未来表现,会造成投资工具和投资目标的错配,进而产生较差的投资体验。

## 头部量化机构加快策略迭代

在CTA策略业绩低迷期,头部量化机构在策略层面持续优化调整。

洛书投资透露,公司相关基本面量化策略遇到的困难缘于乐观定价和弱现实数据的背离,因此,公司投研团队持续通过研究更优实现方式来解决,比如对现实数据、盘面交易进行更精准刻画。投研团队还通过更深入的研究和更广的覆盖面来应对市场带来的新挑战,在组合优化方面,公司将尽快对表现较差策略的权重进行调整。

千象资产合伙人吕成涛也坦言,公司策略持续迭代升级,策略类型上增加了新研发的配对套利策略占比,降低了截面对冲类(做多涨幅靠前品种,做空涨幅靠后品种)策略的占比,希望通过低相关策略的不断加入提升组合的稳定性。

“我们不断迭代更新策略组合,去年以来策略丰富度增加了10%,后续策略丰富度将进一步提升,增强策略在各种行情下的适应性,构建更加有效和稳定的投资系统。”王俊表示。

据《上海证券报》

## 相关链接

### 多只基金成立不足1年就清盘

今年以来,尽管市场走强,但依然有部分基金清盘。根据东财Choice数据统计,今年以来,已有84只基金(A/C类合并计算)宣布清盘,大多因业绩表现不佳导致规模持续走低。其中,申万菱信智量混合等多只产品成立不到1年时间。

4月12日,安信基金公告称,旗下产品安信动态策略的基金份额持有人日前召开持有人大会,审议并通过了《关于终止安信动态策略灵活配置混合型证券投资基金基金合同有关事项的议案》。这也意味着安信动态策略即将清盘。

资料显示,安信动态策略持仓以债券型资产为主,截至2022年底,其规模为0.27亿元。实际上,自去年一季度以来,该基金规模已持续下滑,去年一季度末、二季度末和三季度末的规模分别为1.26亿元、0.70亿元和0.27亿元。

值得一提的是,安信基金另一个产品安信盈利驱动也将清盘。资料显示,安信盈利驱动成立于2019年3月5日,最新规模0.08亿元,截至4月17日,该基金今年以来净值增长5.9%。

从清盘的基金管理人来看,进入2023年,申

万菱信宜选混合、申万菱信智量混合、申万菱信量化成长混合、申万菱信价值优先混合等4个产品宣布清盘。

1月15日,申万菱信智量混合基金清盘,该基金成立于2022年6月22日,成立时间仅半年多。该基金首募规模2亿元,但在去年三季度规模即快速降至0.1亿元。

值得一提的是,随着所管基金清盘,部分清盘基金经理面临“无基可管”的局面。如融通基金旗下的融通沪港深智慧生活灵活此前由张婷、何博两人共同管理。随着该基金清盘,截至4月18日,张婷仍管理融通核心价值混合一只基金,而何博在管基金数量则为零。

东部一家公募基金经理对记者表示,部分次新基金清盘大多数与业绩不佳导致规模缩水过快所致。

兴业证券认为,基金清盘有利于保护投资者利益,帮助投资者规避费率高昂的小规模基金以及运营不善的基金公司,维护了行业生态健康。

据《深圳商报》

“CTA策略到底还能不能赚钱?”去年下半年以来,这是百亿级量化私募市场人士王强(化名)被问及最多的一个问题。

王强透露,CTA策略已经连续3个季度业绩低迷,备受投资人质疑。私募排排网最新数据显示,今年一季度CTA策略整体回撤近2%,而且去年下半年CTA策略收益整体为负。在业内人士看来,商品市场波动率下滑叠加复杂宏观环境,是CTA策略业绩低迷的主要原因,后续伴随着市场波动率均值回归,策略有望实现业绩修复,投资人需以中长期视角看待CTA策略的配置价值。

## CTA策略业绩持续低迷

私募排排网统计数据,截至3月底,有业绩记录的4575只量化策略私募基金今年以来平均收益为2.67%,其中3083只基金实现正收益,占比为67.39%。分策略来看,CTA策略整体收益为负,回撤幅度为1.75%,正收益占比仅为39.18%,业绩表现垫底。

去年下半年以来,CTA策略便一直未能赚钱。据统计,2022年上半年,有业绩记录的889只CTA

策略产品整体收益为5.87%,而2022年下半年,CTA策略产品整体收益转为负数,回撤幅度为1.42%,正收益占比不足一半。

数据显示,以CTA策略为核心策略的洛书投资曾在2022年前5个月摘得百亿级私募业绩桂冠,但今年一季度其业绩排名垫底,平均回撤接近8%。

值得一提的是,2018年至2021年,国内CTA策略产品每年均实现10%以上的年度平均收益率,年度正收益比例分别达74.16%、85.55%、92.82%和72.29%。

为何连续4年业绩亮眼的CTA策略突然“掉链子”了?黑翼资产首席策略分析师王俊坦言,自2022年7月以来商品市场波动率始终处于低位,且持续下滑。而且去年下半年以来宏观环境复杂,国内大宗商品价格无序波动,CTA策略在此种环境下难以获利。

## 中长期配置价值仍存

面对CTA策略业绩持续低迷,投资人是走是留?

一位中型量化私募创始人分析,从历史数据

# 国有大型银行和部分股份制银行纷纷下调存款利率 中小银行存款利率集体“补降”

4月以来,广东、湖北、陕西、河南等多个省份的中小银行纷纷发布公告,下调人民币存款挂牌利率,涉及活期存款、定期存款、大额存单等,不同期限调整幅度不同。

接受采访的专家表示,去年以来,在市场利率总体有所下行的背景下,国有大型银行和部分股份制银行纷纷下调存款利率,此次调整可视为中小银行的“跟进”,是其为压低负债成本所作的市场化定价行为。专家提示,未来存款利率仍存在下行空间,广大居民可根据个人需求,衡量收益与风险的关系,进行多元化资产配置。

## 降调幅度不一

广东南粤银行在官网发布公告称,自4月4日起,个人存款利率中,活期存款利率从0.385%下调至0.3%,整存整取利率下调2个基点至15个基点不等。河南新蔡农商银行称,自4月8日起,一年期、两年期、三年期整存整取定期存款挂牌利率由2.25%、2.70%、3.30%分别下调恢复至1.9%、2.4%、2.85%,其他期限挂牌利率保持不变。

此外,湖北、陕西、内蒙古等地多家银行也公告下调存款利率,降调幅度不一。湖北武穴农村商业银行、湖北黄梅农村商业银行、内蒙古昆都仑蒙银村镇银行等多家中小银行,下调幅度大多在2个基点至20个基点。

业内人士认为,此轮中小银行下调存款利率实际是去年9月国有大型银行和部分股份制银行下调存款利率的延续,也是去年建立的存款利率市场化调整机制发挥重要作用的体现。

2022年4月,人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制,自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以一年期LPR为代表的贷款市场利率,合理调整存款利率水平。在市场利率总体有所下行的背景下,银行下调存款利率正是这一机制的“题中之义”。

招联首席研究员董希淼提示,对居民个人而言,如果资产配置中中长期存款较多,那么收益率可能有所下降。居民应平衡好风险与收益的关系,合理配置个人资产。

## 约束不理性竞争

业内人士普遍认为,此次存款利率调整,有助于降低中小银行负债成本,也是其满足利率定价自律机制评估要求的举措之一。

“去年大行、股份行下调存款利率,导致部分存款转向中小银行,丰富中小银行存款来源的同时也提高了中小银行存款成本。中小银行此次下调存款利率主要集中在中长期存款,这部分存款利率较

高,压降存款利率有助于降低负债成本。”中国邮储银行研究员娄飞鹏分析称。

国家金融与发展实验室特聘研究员任涛表示,中小银行错过去年的存款利率下行调整期,且先前部分银行还利用春节假期等特殊时段及特殊存款产品、营销手段进行“开门红冲刺”,导致其存款利率水平与市场呈现出较大偏离度,“本次调整能够给予一定程度的纠偏”。

实际上,今年4月,利率定价自律机制发布《合格审慎评估实施办法(2023年修订版)》(下称《办法》),在相关指标中新增了存款利率市场化定价情况。“近年来监管部门对商业银行的市场化定价行为尤为重视,最新发布的《办法》亦将‘存款利率市场化定价情况’作为扣分项纳入评估体系,对存款利率合意调整幅度提出更加精细化的要求,促使一些先前存款利率调整不到位的中小银行纷纷调降利率,以满足评估要求。”任涛说。

董希淼认为,此次存款利率调整,能约束银行对存款的不理性竞争行为,克服负债业务“规模情结”和“速度冲动”,增强发展的稳健性和可持续性,更好地防范金融风险。

## 中长期定存利率下调有空间

未来存款利率下行空间还有多大?娄飞鹏说,存款利率进一步下降的概率较大,在此过程中相比活期存款,中长期定期存款利率下调空间更大。

“中长期存款利率下降,有助于减少短期存款与中长期存款之间的‘价差’,也有利于减少套利行为,使银行存款期限结构更加合理。”董希淼说。

任涛表示,结合最新发布的《办法》和不同类型银行的最新净息差判断,当前全部商业银行、国有大行、股份行、城商行以及农商行的净息差已经降至1.91%、1.90%、1.67%和2.10%的水平,息差空间越来越小。“未来存款利率下行空间需与息差空间收窄幅度、贷款利率下行幅度保持基本一致,地方性银行存款利率下行幅度总体来说更大。”

在他看来,息差空间收窄是商业银行当前及后续较长一段时期面临的较大挑战,商业银行必须做好应对。“负债端要持续加强内部管理,拓展低成本存款派生渠道,丰富负债来源渠道,坚持核心低成本存款的主体地位,加强对高成本存款的量化管控,提升存款的精细化定价水平;资产端要持续提升大类资产配置能力,保持信贷规模稳定增长,适度增加对零售资产、债券投资、高收益同业资产的配置,并通过综合金融服务提升客户综合回报。”任涛说。

娄飞鹏表示,银行要在收入结构上通过做好支付结算等扩大中间业务收入,降低对利息收入的依赖。 据《经济参考报》

# 46只权益类基金产品一季报出炉 业绩表现分化权益仓位相差较大

权益类基金2023年一季报披露正式拉开帷幕。截至4月18日,全市场已有46只(不同份额分开计算)权益类基金产品披露一季报,丘栋荣等多位基金经理的持仓情况也随之曝光。

今年一季度市场结构性行情持续演绎,受基金经理不同的投资操作思路影响,披露一季报的权益类基金产品权益仓位相差较大,业绩表现也有所分化。

## 权益类基金产品业绩表现分化较大

东方财富Choice数据显示,截至4月18日,46只权益类基金产品2023年一季报出炉,各基金一季度权益仓位相差较大。

具体来看,截至一季度末,丘栋荣所管理的中庚港股通价值18个月封闭股票的权益投资占基金总资产的比例达98.68%,持股仓位已接近满仓,该产品于今年年初刚刚成立,建仓节奏较快。施成管理的国投瑞银进宝灵活配置混合的权益投资占基金总资产的比例达93.77%,较去年四季度末略有减仓。而恒越匠心优选一年持有混合A的权益仓位相对较低,为54.96%,较去年四季度末仓位微降1.2个百分点。

在披露一季报的权益类基金产品中,丘栋荣所管基金产品最受市场关注,截至一季度末,其所管基金总规模持续提升,达到320.14亿元,较2022年底的294.57亿元增加了25.57亿元,其中包括2023年1月份新发的中庚港股通价值18个月封闭股票,募集规模19.77亿元。

从权益资产配置来看,今年一季度丘栋荣持

续保持了较高权益资产配置比例,所管5只产品权益资产配置比例均在92%以上,同时积极配置港股。值得一提的是,中庚港股通价值18个月封闭股票前十大重仓股首次曝光,依次是美团、赛生药业、中远海能、广汇能源、中国海洋石油、腾讯控股、越秀地产、快手、中国海外发展、特步国际。

对比来看,基金经理的风格决定了其所管产品的投资配置,产品业绩表现也有所分化。雷涛和吴昊共同管理的德邦半导体产业混合发起式A基金在一季度的业绩表现十分抢眼,收益率高达30.92%,其大举新进的重仓个股为基金组合贡献了不少业绩。其中,第一大重仓股海光信息一季度股价涨幅高达92.35%;第二大重仓股芯原涨幅达119.88%,龙芯中科涨幅也高达71.57%;另外,通富微电、中微公司等多只重仓股的一季度股价涨幅也在30%以上。

相较之下,由陈思远管理的恒越成长精选混合、施成管理的国投瑞银先进制造混合在今年一季度收益告负。

## 大部分权益资产处于低估区域

受访业内人士认为,大多数风格的权益资产处于低估区域,未来A股权益资产机会大于风险。

丘栋荣分析称,“当前至未来一段时期,基本面内升外降的局面仍较为明确,低位低心态待提振,依然有乐观的因素,正向循环是逐步放大的,需要保持耐心。从估值上看,随着企业盈利见底回升,A股权益资产机会大于风险,仅有大盘成长一类的股票估值显著偏贵,其他类型的风格基本处于低估区域。”

从资产配置角度看,民生加银基金在接受记者采访时表示:“我们预计公募私募二季度发行有望进一步回暖,内外流动性有望边际改善。在温和复苏背景下,今年在新产业趋势下挖掘增长前景相对较明确的中小成长标的主要思路或不会发生变化。”

谈及一季度涨幅喜人的半导体后市投资机会,雷涛和吴昊同时表示:“今年一季度,半导体表现不错,中证半导体上涨19.33%,远高于沪深300的上涨幅度。我们认为行情的主要驱动力主要来自三个方面:一是全球半导体周期预计在今年三季度迎来拐点,部分个股有提前反应。二是国产替代进一步深化。三是AI带来的信息产业浪潮给半导体带来新的需求,引发市场热烈反应。截至当前,我们认为这三个驱动力将继续引领半导体的市场行情,全年行情仍然乐观。从配置思路来看,我们会不断评估各个细分领域基本面的边际变化,选择最有持续性、空间最大的细分领域进行配置。当前仍然看好算力、设备等方面,同时对周期复苏受益的存储、消费电子芯片保持关注。”

据《证券日报》