



## 公募量化对冲基金再启航

首批量化对冲公募产品成立于2016年之前，但多方因素使得它们没有充分体现产品特性。进入新的十年，公募量化对冲产品审批再“开闸”，或许能给资本市场带来新风向。

文 | 廖哲文

2020年，市场期盼已久的公募量化对冲基金（也叫股票多空基金）终于再次获批并开始发行。2020年以来，A股市场涨势如虹，潜力巨大，但短期或也存在一定的回调压力。此时再次扬帆启航的量化对冲基金，有望为投资者在震荡上扬的市场中带来一份低波动、高性价比的“小确幸”。

### 量化对冲新舞台

自 Alfred W. Jones 于1949年在美国用1万美元创立第一支对冲基金开始，对冲基金已经走过了70年的风雨并逐渐壮大，名声日显。所谓量化对冲基金，是量化基金的一种特殊策略方式，通过“量化”的方式实现“对冲”策略。在美国，量化对冲基金只对有资质的合格投资

者开放，以避免政府直接监管；同时，对冲基金的投资活动仅被特定基金的合约规定限制，非常宽松灵活，可以应用于多种特殊和复杂的投资策略。

尽管我国的资本市场在数十年间从萌芽发展成为在了法律制度、交易规则、监管体系等各方面已与国际通行原则基本相符的新兴市场，但较之美国资本市场三百年的历史而言，还是个仍在茁壮成长的孩子。市场监管和投资者教育尚不完善，金融衍生品创新尚未蓬勃开展，相应的对冲工具尚不健全，卖空等操作的交易政策仍有不少限制，因此，国内的量化对冲基金无法像国外成熟市场的量化对冲基金一样，完善地构建市场中性的投资组合来进行避险套利，诸多特殊的量化策略亦无法实操，量化对冲基金的产品特性无法得到充分体现。在量化对冲基金尚在活跃的 2016 年，23 只量化对冲基金的年平均收益仅为 -1.5%，表现不尽人意。

到了 2020 年，随着中国经济进入高质量发展阶段，国际环境变化、中美贸易关系在摩擦中前进，中国的资本市场无论是在主观需求还是在客观要求上都必须要快速走向更开放、更成熟的阶段，这将使国外领先的资本玩家进入中国，与国内的量化对冲基金同台竞技，而他们带来的先进理念和量化策略亦将推动国内量化对冲基金发展，促进国内的监管制度进一步完善和金融衍生品加速创新，同时，相关金融工具政策限制放开，这一系列新变化都将利好国内量化对冲基金，并促进其蓬勃发展。

## 国内市场新发展

2019 年 1 月 7 日，景顺长城基金上报景顺长城量化对冲 3 个月定开混合发起式基金，这是自 2016 年 2 月以来，我国首次有新的公募量化对冲基金上报。时隔三年，公募量化对冲基

金又再次点燃了广大投资者的关注热度。证监会基金募集申请公示表审批进度显示，本次获批的共有 7 家基金公司上报的量化对冲产品，其中中融智选对冲策略为 2015 年 10 月就已经提交材料并获受理，其余 6 只均为 2019 年提交申请材料并获受理。7 只产品中，5 只为发起式基金，4 只为定期开放式基金。可以说，这次对公募量化对冲基金的审批重新开闸，是向全世界释放了一个中国资本市场走向更加开放、更加完善、更加成熟、更加市场化的信号。

经过几年的发展，中国的资本市场在走向成熟的同时，公募、私募基金的战场厮杀也逐渐激烈；而面对 2015 年“股灾”以来的监管趋严，公募量化对冲基金也在积极寻求转型，不拘泥于国外典型的量化对冲基金获利方式，结合国内创新的资本市场期权工具，适应国内的监管政策要求，找到自己的生存之路。

2019 年 6 月 13 日科创板正式开板，随之而来的科创板“打新”使量化对冲基金获得稳定收益外的大量超额收益；而 2019 年 12 月 23 日沪深 300ETF 期权产品的上市交易，也进一步丰富了我国公募量化对冲基金的“武器库”，增强了量化对冲基金的对冲交易与风险管理能力，提高了其获得风险中性收益的水平。可以预见，在近几年的蛰伏和苦修之后，随着 2020 年金融市场开放，国内的公募量化对冲基金或将迎来新的发展机遇期。

在中国，由于理财产品的刚兑尚未完全打破，市场投资者的风险意识教育尚不到位，投资者对于绝对收益的追求仍然是资本市场的第一狂热驱动力。而随着未来中国改革进入深水区，经济进入新常态，市场将会出现结构性的牛熊交替和反复波动，而低风险的固收类产品的收益率随着国内货币政策的调整，正处于下行区间。

在如今波谲云诡的震荡型市场环境中，量

国外领先的资本玩家进入中国，与国内的量化对冲基金同台竞技，而他们带来的先进理念和量化策略亦将推动国内量化对冲基金发展。

## 新审批量化对冲基金相关情况

管理人	申请事项	受理或者不予受理决定日	申请材料接收日	决定
中融	智选对冲策略3个月定期开放灵活配置混合型发起式	2010/08/15	2015/10/12	2019/12/19
景顺长城	量化对冲策略三个月定期开放混合型发起式	2001/07/19	2009/18/19	2019/12/19
德邦	量化对冲策略灵活配置混合型发起式	2003/21/19	2009/18/19	2012/19/19
华夏	安泰对冲策略3个月定期开放灵活配置混合型发起式	2007/05/19	2009/18/19	2012/19/19
申万菱信	量化对冲策略灵活配置混合型发起式	2006/20/19	2009/19/19	2012/19/19
富国	量化对冲策略三个月持有期灵活配置混合型	2008/29/19	2009/23/19	2012/19/19
海富通	安益对冲策略灵活配置混合型	2009/25/19	2009/29/19	2012/19/19

> 资料来源：根据公开资料整理

公募量化对冲基金也在积极寻求转型，不拘泥于国外典型的量化对冲基金获利方式，结合国内创新的资本市场期权工具，适应国内的监管政策要求，找到自己的生存之路。

化对冲基金重新进入审批通道，能够赚取市场中性收益的量化对冲基金避险功能显著，将丰富市场中低风险投资者的投资选择，甚至成为部分投资者的首选理财产品同时随着规模的扩大量化对冲基金亦将逐步成为资本市场的稳定器之一。

### 新年开启新窗口

2月3日作为春节以来的开市第一天，由于受新冠肺炎疫情影响，境内假期时仍处于交易状态的海外A50期指以及港股市场已经有了一轮大幅回撤调整，因此A股市场受到恐慌情绪产生的较大冲击，出现了沪指跌7.72%，沪深两市超3000股跌停的惨烈调整。然而，市场波动对于具有多种金融工具的量化对冲基金来说却是机遇：规模最大的海富通阿尔法对冲基金获得0.9%的日涨幅，而汇添富绝对收益策略基金获得0.54%的日涨幅。可以说，在市场情绪出现分化、未来走势不甚明朗的近期，正是量化对冲基金大展拳脚的窗口期。

相对于传统的公募基金，量化对冲基金具有效率优势和纪律优势。效率优势是指通过计算机及人工智能算法，可以对市场历史数据以及

市场相关信息进行分析、建模、预测。目前计算机技术所能达到的运算效率，可以支持模型在短时间内对海量大数据进行处理、分析，提供高效率、高质量的预测结果，无论是在择时还是择标的方面，量化策略都能够为投资经理的投资决策提供强有力、甚至是决定性的支持，能够更好地发掘、捕捉市场的投资机会。而纪律优势则指的是基金经理严格依据模型的客观结果做出投资决策，在极大程度上减少了人性弱点中焦虑、恐惧、侥幸等心理对投资策略产生的影响。

尽管量化策略可以从技术层面优化对冲基金的策略选择，但是由于对冲基金的本质是降低投资组合的系统性风险，使其与市场的相关度降低，市场的收益也被最大限度地剥离，因此基金经理自身的水平以及量化模型的算法对于基金的表现尤为关键。因此，投资者仍然需要擦亮自己的双眼，甄选优秀的基金，毕竟只有优秀的基金经理运用可靠的量化模型，才能将量化对冲策略的优势充分发挥出来，给投资者带来满意的超额收益。E

（作者系中国科学院大学经济与管理学院博士研究生）