

财富周刊

Fortune

理性投资，财智生活

投资眼

可转债跑出“漂亮”行情

本报记者 孟飞

近段时间，可转债表现出众，行情直接赶超股市“漂亮50”。6月初以来，可转债开始发力，呈现普涨格局，此后流动性较好的可转债估值上涨明显。数据显示，截至7月21日，中证转债指数已上涨10.05%，超越同期上证50(6.46%)和沪深300(6.75%)。

可转债为何表现亮眼？这还要从可转债本身的特性及与市场利率的关系说起。

可转债指的是在一定时间内可以按照既定的转股价格转为指定股票(即“正股”)的债券。对可转债的发行人来说，发行可转债具有低息融资，推迟股权退出时间等优势。对投资者来说，由于其具有选择权，并带有期权性质，进可攻，退可守。

具体来说，可转换债券对投资者具有“上不封顶，下可保底”的优点。当股价上涨时，投资者可将债券转为股票，享受股价上涨带来的盈利；当股价下跌时，则可不实施转换而享受每年的固定利息收入，待期满时偿还本金。

虽然可转债能攻善守，但也要关注市场利率的变化。国元证券研报分析认为，正常情况下，市场的平均利率水平与可转债的价值成反比。市场利率提高对可转债投资者就意味着收益的降低。反之，如果市场利率降低则可转债的投资价值回升。

国元证券研报认为，今年以来，市场利率不断走高，一年期银行间同业拆放利率一度超过一年期贷款基准利率。与此同时，年中的MPA考核也使得资金面情况成为市场关注焦点。不过，6月份以来，在内外双重利好下，可转债走出之前的颓势。内部利好是可转债发行新政推出，不再需要冻结大量资金，为后续可转债发行争取了生存空间。外部利好是央行释放出维护年中市场流动性稳定的政策信号，短期利率攀升情况得到缓解。

业内人士表示，除了市场利率因素，正股走强带动的上涨以及相对低估值的抬升也是可转债近期大涨的关键原因。

天风证券分析师孙彬彬表示，可转债估值上升是多重因素综合的结果。一方面，上证50代表的“以大为美”格局仍将持续，尽管可转债对应的正股波动率或仍维持在较低水平，但向上概率更大；另一方面，从供需角度看，近期投资者对于可转债的关注度明显提高，新进投资者配置只能选择流动性较好的个券。

市场分析人士认为，流动性较好的可转债，其正股市值往往相对较大，且多为金融、能源类公司。在本轮市场对于价值蓝筹更为偏好的行情下，市场资金对于可转债的关注更多集中在流动性较好的个券上，因此可转债中以权重类和金融类涨幅领先。

与此同时，中信明明债券团队认为，当前如果投资者准备配置可转债，还需注意两点：一是选择强股性标的，正股价值的强势溢价率则是相对次要的考虑；二是选择流动性较好的偏股型个券。

可转债未来能否持续看好？国元证券研报认为，今年下半年，市场利率走势可能仍会呈现短期继续走高，中期缓慢回落的趋势。建议投资者短期内关注股性较强的可转债，或暂时把重点放在可转债背后的正股博弈上，长期则可配置债底较厚的可转债。

兴业证券研报也认为，可转债本质上还是对正股未来的预期，在供需结构上没有出现有利变化时，转债无力脱离正股，未来也需要面对供给上的压力。同时，还需要关注股市行情潜在的演变，一旦股市出现不利变化，可转债可能受到正股和估值的双重压力。

责任编辑 李会

美编 夏一高妍

从单一的量化对冲产品到多策略量化组合，从“量化+”产品到定制型量化投资产品，历经十年发展后，量化投资正被越来越多的投资者认可——

量化投资迈向融合发展“蓝海”

经济日报·中国经济网记者 周琳

财富视线

▲ 量化投资是一种依托计算机建模再投资的策略。从长期业绩表现看，量化基金具备业绩稳健、资产管理规模大、分散化投资、不带有主观投资情绪等优势，被称为穿越“牛熊”的利器

▲ 大类资产配置需求给量化投资带来了全新的发展机遇。随着技术门槛的降低以及大数据、人工智能的应用，任何投资者都可以将量化投资应用到自身资产组合当中，广大中小投资者也可以为自己定制量化投资产品

如果从2007年大批海外量化基金投资人才回国算起，我国量化投资行业已走过10年历程。从最初不为人知到成为公募行业名片，从单一的量化对冲产品到多策略量化组合，从震荡市大放异彩到单边行情下饱受质疑……这一全新的投资方式正在被各类资管机构接受，尤其是公募量化证券投资基金因其高门槛、大规模、运作透明规范的标准特点，被广大中小投资者追捧。

穿越“牛熊”的利器

量化投资是一种依托计算机建模再投资的策略。其投资逻辑在于从海量的历史数据中寻找能带来超额收益的多种“大概率”事件，并严格按照这些策略构建的量化模型来投资。本质上，量化投资是利用计算机和数据运算，寻找市场定价偏差的一种“投机”策略。

量化投资区别于定性投资的鲜明特征是构建模型。“每个模型由很多因子组成，每个因子本质上都是基金经理眼中的一个赚钱的观点。例如，投资者情绪因子，是将投资者情绪变化作量化统计，作为筛选股票投资的决策依据。”华泰柏瑞基金副总经理田汉卿认为，定性投资和定量投资的具体做法有些差异，如同中医和西医的差异，定性投资更像中医，依靠经验和感觉判断。定量投资更像是西医，依靠模型判断，模型对于定量投资基金经理的作用就像CT机对于医生的作用。

量化投资在国外已有30多年的发展史，因其稳健的业绩广受投资者认可。曾是数学老师的美国量化基金经理西蒙斯管理的大奖章基金，在1989年到2007年取得了平均年收益高达35%的佳绩。国内首只量化公募基金——光大保德信量化核心诞生于2004年，但国内量化投资基金真正开始发展始于2007年大批海外量化人才回国管理产品。

Wind资讯显示，截至7月24日，目前市场上存续的公募量化证券投资基金达184只，其中成立年限不足1年的达85只，不足2年的达124只，成立年限超过10年

财眼看市

▲ 对大学生而言，应当对不法中介机构保持警惕，远离违法违规的金融行为，在珍惜个人信用的同时，还应保护好个人信息，不能轻易地将个人信息提供给不法中介机构

▲ 高校应进一步加大对不法中介机构渗入校园内部的排查力度，加强对大学生金融知识的普及和教育；监管部门也应进一步加强监管，联合公安、司法部门将相关监管规定落到实处



的仅有光大核心、博时裕富沪深300A、上投摩根阿尔法等3只基金。

这180余只量化基金中，截至7月25日，具备可比数据的22只基金近5年的投资回报率高达117.10%，远高于同期沪深300指数、中证500指数等被动指数类产品，甚至好于大多数主动管理类股票型基金。

“量化+”前景广阔

3年前，量化对冲产品曾风靡一时，部分公募基金公司一度密集发行，但受到对冲工具限制，这类产品近期逐渐归于平静，业绩表现平平，市场对于量化投资策略有效性的质疑声开始出现。

“量化对冲产品的发展规律说明，量化投资最大的困难有两方面：一是量化投资模型同质化，参与的人多了会失效，这就要求开发者在策略研发上不断拓展。其次，仅靠量化模型做量化已不能满足市场需求，必须通过‘量化+’寻找新的投资领域和投资机会。例如，分级基金套利、商品期权等都可以应用量化模型。总之，量化投资的发展不能局限于传统股票池。”艾方资产总经理兼投资总监蒋桦说。

针对“量化+”的发展思路，富善投资总经理兼投资总监林成栋认为：“当前几大发展趋势决定了量化投资必须‘走出去’，这也是未来投资者继续看好量化基金的关键：一是大类资产配置需求带来的全新量化投资发展机遇，二是机构策略和主动投资策略相结合。基本面投资和量化投资并不矛盾，中西医也可以实现良好的互动和融合发展，量化投资管理人多学习宏观基本面的研究方法，将纯量化的策略与传统主观策略相结合，有望产生新的‘化学反应’。”

之所以应用更多的“量化+”策略，也有预防“业绩地雷”“业绩变脸”等事件的考虑。“随着2017年上市公司中报发布，业绩变脸的公司开始增多。要预防业绩变脸，需要重点过滤那些长期业绩稳健、信息披露规范、数据规范的公司，那些业绩数据不稳定的公司，‘变脸’概率较大。”泰达宏利业绩驱动量化股票型基金的拟任基金经理杨超表示，从稳健的业绩到业绩变脸的判

断，不是一天之间形成，需要通过量化投资的方法长期对公司基本面研究并预判。

定制型量化值得期待

从量化投资基金的发展趋势看，无论是“量化+”还是多策略量化的应用，都说明量化投资已不再是一种单纯的投资产品、单一的投资策略，而是更加偏向向工具化、模块化发展。通俗地说，随着技术门槛的降低以及大数据、人工智能的应用，任何投资者都可以将量化投资应用到自身资产组合当中，广大中小投资者也可以为自己定制量化投资产品。

业内人士表示，计算机决策有很大局限性，最大缺陷就是没有前瞻性，因为它是基于历史数据和历史检验的结论，其逻辑是历史会重复。市场环境是不断变化的，长期看，要战胜市场必须具有前瞻性，顶尖的基金经理人如巴菲特和索罗斯都具备这一特征。如果将量化投资、人工智能仅视为一种投资工具，将两者的优点和传统主动管理类投资方法整合起来改良量化基金产品，则有可能产生全新的定制型、聪明的量化基金。目前，国内一些阳光私募基金已开始将人工智能的三个领域——机器学习、自然语言处理、知识图谱，融入自身策略中，尝试获取“聪明”的收益。

“量化投资的真实交易策略应用场景非常广泛。在CTA(商品期货基金)里面有CTA的趋势量化交易、CTA的量化套利交易，还有基于指数的投资量化投资策略，以及指数增强的量化策略等。”蒋桦认为，“量化投资的优势之一是可以实现模块化运行。以股票投资为例，如果想让机构投资者投资量化产品，可以基于沪深300来优化定制量化基金产品。这时，产品需求方无论风险偏好较高还是较低，在量化模型上都能选择合适的投资模块组合。通过定制，一个量化团队可以同时管理不同风格的基金产品，背后的逻辑可以是一个模型，也可以是十个模型拼凑在一起，形成几十种风格不同的产品。这种定制化量化基金的投资思路，是普通主动管理类投研团队无法做到的。”

链接

量化投资优点多

小舟

量化投资区别于定性投资的鲜明特征是构建模型。细分市场上的量化投资模型，大体上有量化对冲、多因子选股、量化套利、量化趋势等几类。

据介绍，多因子模型是目前市场上应用最广泛的一种选股模型，基本原理是采用一系列因子作为选股标准，满足这些因子的股票则被买入，不满足的卖出。这就好比有一批运动员参加马拉松，想要知道哪些人会跑到平均成绩之上，只需在跑前做一个身体测试，健康指标靠前者获得超越平均成绩的可能性较大。多因子模型的原理与此类似，只要找到那些与企业收益率最相关的因子即可。

“从长期业绩表现看，量化基金具备业绩稳健、资产管理规模大、分散化投资、不带有主观投资情绪等优势，甚至有投资者称其为穿越‘牛熊’的利器。”泰达宏利业绩驱动量化股票型基金的拟任基金经理杨超认为，相对于主动投资而言，量化投资优点很多。在投资策略上，量化投资的投资领域可以涵盖权益、股票、固收、期货等多个市场。以量化选股为例，市场上有数千只股票，一般的研究员或基金经理只能跟踪调研100只至200只股票，但量化投资则多多益善，资产管理规模也相对较大。在投资方式上，量化投资结合程序化技术并借助多种金融衍生品，实现不同风险收益特征的投资策略，配置资产组合而非依靠个别股票取胜，在分散风险的同时最大化收益，灵活应对股市牛熊变换。此外，量化投资严格执行数据模型给出的投资建议，能克服人性弱点，减少错误。因此，在震荡市中，量化基金往往能战胜主动管理的基金，赢得超额收益。

警惕违规平台“暗度陈仓”进校园

钱箬施

曾经乱象层出不穷的校园贷正逐步走向规范。日前，中国银行业监督管理委员会、教育部、人力资源社会保障部联合印发《关于进一步加强校园贷规范工作的通知》，鼓励银行发展校园信贷业务，暂停网贷机构的校园网贷业务。

然而，在监管重拳下，一些不法中介机构却动起了歪脑筋，“暗度陈仓”开展校园贷业务。据报道，这些机构采取伪造资料、寻找审核漏洞等方法，为一些大学生从互联网金融平台“骗贷”，甚至引诱大学生借周息高达30%的高利贷。

监管部门之所以重拳整治校园贷，正是因为一些校园贷机构针对在校学生开展借贷业务，突破了校园网贷的范畴和底线，一些地方“求职贷”“培训贷”“创业贷”等不良借贷问题突出，给校园安全和学生合法权益

带来了严重损害，造成了不良社会影响。

也就是说，这些“想方设法”为大学生提供贷款服务的机构，不仅违法违规，甚至顶风作案、变本加厉。对于这些行为，早已有明确规定：对拒不整改或超期未完成整改的，要暂停其开展网贷业务，依法依规予以关闭或取缔，对涉嫌恶意欺诈、暴力催收、制作贩卖传播淫秽物品等严重违法违规行为的，移交公安、司法机关依法追究刑事责任。

值得注意的是，当前监管部门和高校都注意到了大学生合理的消费、创业以及教育培训需求等，银行等正规金融机构也正按相关规定，积极推出不同类型的正规校园贷产品，以满足大学生合理的信贷需求。

对大学生而言，应当对不法中介机构保持警惕，远离违法违规的金融行为，在珍惜个人信用的同时还应保护好个人信息，不能轻

易地将个人信息提供给不法中介机构。同时，大学生还应清楚地认识到，天上不会掉馅饼，通过欺骗获取非法贷款的结果可能就是深渊，已有人为此付出了沉重代价和教训，不应让类似的悲剧在自己身上重演。

对高校来说，应进一步加大对不法中介机构渗入校园内部的排查力度，及时清理各类借贷小广告，严查各类进入校园的非法宣传和推介，完善举报渠道和制度。同时，应及时与正规金融机构合作，加大对大学生金融知识的普及和教育，加强典型案例通报警示教育，提醒学生远离骗局和陷阱。

此外，监管部门也应进一步加强监管，联合公安、司法部门将相关监管规定落到实处，依法查处“黑中介”和各类侵害就业权益的违法行为，发现一例严惩一例，切实把危害降到最低程度。