

## ■瞭望驿站

## 我国消费者信心达金融危机后最高水平

国际知名咨询机构波士顿咨询集团(BCG)6月29日公布的一项年度调查显示,中国消费者整体信心达到金融危机以来最高水平。

波士顿咨询当天公布的这一报告说,尽管中国经济增速有所放缓,收入增加以及消费者对未来收入增长的乐观态度,为中国的消费增长注入持续动力。特别是充满活力的“高速”家庭仍将保持增长。在2015至2020年期间,中国消费者信心将保持增长。

报告提及,所谓“高速”家庭主要由中国城市地区的中产阶级及以上家庭组成。目前,中国城

市消费总额约为3.2万亿美元,其中1.7万亿美元来源于这些家庭。随着收入的不增长,中产阶级及以上家庭的队伍日益壮大;从现在起至2020年,中国“高速”家庭的总数将从8100万户增至1.42亿户。

在这份报告衡量消费者信心的四项指标中,三项指标的表现优于去年。有意保持或增加支出的消费者比例有所增长,他们对个人财务与就业状况的安全感也有所提升。只有计划升级消费的受访者比例较去年小幅回落。

BCG团队认为,企业必须进一步拓宽现有的分销渠道,才能有效拉近其与“高速”家庭之间的距离。中国各地现有的“高速”家庭中,4600万户位于小城市。到2020年,全国“高速”家庭总数预计将增至1.42亿户,其中8400万户家庭将来自小城市。目前,企业的业务网络必须覆盖至少530个城市,才能接触到近80%的“高速”家庭。到2020年,它们需要覆盖至少615个城市,才能维持这一比例。

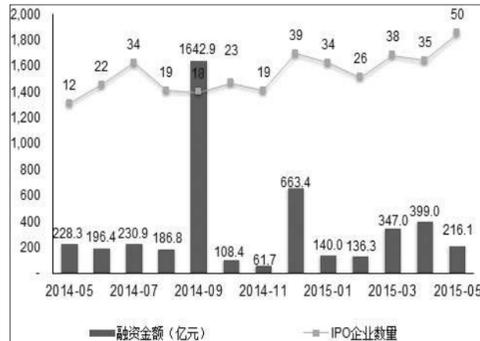
报告还建议,企业需采用全渠道的模式走进

“高速”家庭。此类家庭对数字化技术十分熟悉并热衷于网购,“网购族主要是学生和廉价消费者”的判断不准确,在其调查中,40%的富裕家庭至少每周网购一次。

报告同时指出,半数消费者对现状感到安心,同时认为其未来的经济状况将越来越好,并因此计划在来年增加消费支出或升级消费。不过,也有另一半消费者的信心不足。在2015至2020年期间,不太富裕的城市消费者,即“低速”家庭的支出总额每年增长不会太快。

## ■图说市场

2014年5月—2015年5月中企全球资本市场IPO规模



2014年5月—2015年5月中企境内资本市场IPO规模



2014年5月—2015年5月中企香港资本市场IPO规模



数据来源:投中集团

## 科技给量化投资带来“化学反应”

文·本报记者 付丽丽



一直以来,量化对冲基金被誉为资产管理行业“皇冠上的明珠”,对冲基金经理更被人们称为“基金经理中最聪明的一群人”。对于普通投资者来说,高大上的量化对冲基金距离遥远,一直较为神秘。但是近年来,随着股指期货、股票期权等一系列金融工具的出现,量化对冲产品迎来了真正的发展机遇。与人们印象中金融从业者

应该多是金融名校毕业,而专业从事量化投资专业的人则不同,物理、数学、计算机博士学位,对着无数电脑屏幕工作。

数字和计算机对量化投资来说意味着什么?这群“天生对数字敏感的人”会怎样工作?他们制定的模型和投资策略会对资产管理有怎样的影响?

## 股市震荡 量化投资能否成为避风港

当牛市进入五千点以后,股市开始变幻莫测。6月大盘更是在4800点暴跌,如此行情,为投资者增加了不少不确定因素。市场行情震荡,主动型投资在选股择时方面面临较大难度,以“自动化”为特征的量化投资策略优势渐显。

最近,由北京大学光华管理学院和统计之都联合举办的第八届中国R语言会议在北京大学召开。R语言作为一门计算机语言技术,正在成为找寻规律,创造大数据智能时代不可或缺的工具。其中,R语言与量化投资的结合尤为抢眼。得益于“全民进入股市”的热情,量化投资与计算机技术的深度融合成为热点。

量邦科技有限公司总经理易晓磊介绍,量化投资就是借助现代统计学、数学的方法,从海量历史数据中寻找能够带来超额收益的多种“大概率”策略,并纪律严明地按照这些策略所构建的量化模型来指导投资,力求取得稳定的、可持续的超额回报。

风大浪大的股市追逐碾压着投资者的热情,

## 规模渐大 重构资产管理生态

十年前首只以“量化”为名的公募基金产品在国内正式发行,但由于金融衍生品工具以及量化对冲人才的匮乏,随后一段时期内,量化对冲基金在国内的发展比较缓慢。过去十年,量化投资从不被人们认识、信任到被市场逐渐接受经历了漫长的过程。虽然量化对冲基金行业在全球范围内发展已经非常成熟,但是量化对冲基金

量化投资领域正风生水起。据中投在线统计,6月中旬,私募量化投资产品平均收益率为4.95%,跑赢大盘2.37%。今年一季度沪指上涨2.88%,同期标准股票型基金的平均业绩为0.31%,而13只量化基金的平均业绩为2.92%。量化投资在大势动荡和市场下行的时候依然能够保证一定的绝对回报。

从海外经验也可以看出,量化对冲、CTA策略及量化多策略产品在市场下跌中仍然能获得较好的收益。量化对冲产品偏向市场中性策略,可以在A股市场下跌中实现对冲风险,获取收益。

业内人士分析,“5.28行情”之后,市场多空博弈加剧,预计下半年会出现多次剧烈的震荡。这种行情下,量化对冲产品的回撤会优于相关指数,表现出相对优势。

摩根士丹利华鑫基金量化投资部总监刘钊说,作为一个投资工具,量化可以帮助理清投资逻辑,但是,单一量化模型的业绩并不稳定,量化的趋势在于多策略,将多个模型组合,形成对冲效果。

行业在中国的发展仍处于非常初级的阶段。

在日前举办的“首届中国量化对冲基金年会”上,摩根士丹利华鑫基金管理有限公司董事长于华指出,全球量化对冲投资总体规模约为2.7万亿美元,但也只占80多亿美元证券投资资产管理的3%-4%。而相对全球来说,我国的量化对冲水平低于这个比例。“我们现在的量化

投资处于一个非常初级的阶段,它的想象空间、发展空间非常大”。

值得关注的是,机构和投资者对量化对冲基金的需求正越来越强烈。

民生银行私人银行资深投资顾问洪曦指出,美国资产在3000万美元以上的高净值客户,对冲基金在他们的资产配置中占比达18%,对冲基金已经作为大类资产,他们的地产配置占比6%。而中国高净值人群对地产的配置超过60%。未来资产配置向对冲基金倾斜会成为趋势。

随着新股指期期货的上市,深证100、创业板

## 风口正紧 程序化交易催生投资新体验

互联网大数据时代下,资产管理有了质的飞跃。量化投资与这些事物的碰撞,不断颠覆着传统与之相关的业态,一种新型资产管理生态正在形成。

“量化投资与互联网证券金融相结合,催生了一种新型大众资产管理模式,即基于云交易的量化投资策略交易模式。”量邦科技有限公司总经理易晓磊说,量化投资分支很多,但各个分支的研究成果实施起来多有高效便捷的特性,这就能够满足互联网用户对用户体验的苛刻要求。

与此同时,量化投资作为互联网技术与金融业务结合应用的最佳代表正在进一步实现与互联网大数据的结合。与传统量化投资类似,大数据投资也是依靠模型,但模型里的数据变量几何倍地在增加,定位于开放的云计算服务平台和大数据分析平台的通联数据打造的正是多资产投资管理平台。科技与思想的结合最大限度的解放人的双

## ■投资备忘

## 量化投资并非“高处不胜寒”

说起量化投资,我们会觉得比较陌生,这是一个比较新鲜的名词,在国内的话只是在金融行业接触的比较多,而在国外发展到如今却成为投资者口中炙炙人口的一段佳话。起初,量化投资出现在美国一个叫约翰·麦奎恩建立的投资平台上的定量投资系统,随着约翰·麦奎恩的推动,他利用美国富国银行在1971年发行了世界上第一支被动管理的指数基金,也就是我们现在所说的股票,得到了许多投资者的支持。随着互联网的发展,国内也衍生出一小部分量化投资者,市场发展潜力逐渐显现。

简单来说,量化投资就是将投资理念及策略通过具体指标、参数的设计为投资者针对以后的行情走向进行判断,然后对影响股市涨跌的因素进行归纳,建立一个模型,把这个模型拿到当下行情进行检测,如果这个模型能准确的反应出走势,确保为投资者带去优良的收益,那么这个模型就值得投资者使用。相对于传统投资方式来说,量化投资具有快速高效性、客观理性、收益与风险平衡和个股与组合平衡等四大特点。正是因为各个环节都要有正确的方法和量化模型来保证操作的可靠性,因此技术方面也几乎覆盖了整个投资流程,从估值选股、资产配置到程序化交易与绩效

评估等,对操作人员的要求也是比较高的。

量化投资自身以及整个投资行业的发展逐步产生共振。量化投资在海外的发展已有30多年的历史,其投资业绩稳定,市场规模和份额不断扩大,得到了越来越多投资者认可。作为一个概念,量化投资并不新,国内投资者早有耳闻,以2010年股指期货上市为转折点,目前已经非常成熟。

这种把人的投资思想规则化、模型化,基于金融数据得出投资结论,并选用计算机去执行交易。原本用于自然科学研究的手段应用于投资实践,就产生了投资科学。比如出现于上世纪80年代左右的阿尔法投资,这种量化投资的主要工具是多因素模型,通过分析驱动因素,合理配置权重,进行有益投资组合。

国内的量化投资和程序化交易技术快速发展,机构研究和民间智慧比翼齐飞,技术工具逐步完善,各种量化投资和程序化交易策略如雨春笋般涌现。

据公开资料,国内目前采用量化投资方法的公募基金接近百只,管理资产规模几千亿。在基金业协会备案的15000家私募基金中,采用量化投资方法的私募基金基金估计在1000只以上,管理资产规模同样超过千亿。

政府直接操作的,而是由授权受托的市场机构具体运作,而且也不可能很快达到投资比例上限。因此,养老金投资运营对股市会产生一定影响,但这种影响是平缓而循序渐进的。

问:基金安全确实是老百姓最关心的第一位问题。《投资办法》对确保基金安全有哪些主要规定?

负责人:按照安全第一的原则,《投资办法》对严格控制风险从五个方面作了制度安排和政策规范。一是分别明确委托人、受托机构、托管机构、投资管理机构的各自权利、责任,建立相互制衡的机制。二是要求管理机构建立健全养老金投资管理内部控制制度,加强风险管理,维护委托人利益;相关工作人员要遵守职业规范,严禁利用职务便利为自己和他人谋取利益。三是合理进行资产配置。明确目前只在境内投资;严格控制投资品种,主要是一些比较成熟的品种。四是投资机构和受托机构分别按管理费的20%和年度投资收益的1%建立风险准备金,专项用于弥补养老金投资发生的亏损。五是政府有关部门加强监管,各地养老金基金受托投资的资金额度、划出和划回等事项,要向人力资源社会保障部、财政部报告;受托机构、托管机构、投资管理机构的也要如实地向有关部门报告养老金投资运营的情况。(据新华社)

## ■金融市场

## 养老基金:进股市不超过3成

在股市近期连续下挫的背景下,6月29日晚,《基本养老保险基金投资管理办法》(征求意见稿)发布,意味着养老金市场化投资大幕准备开启。近日,人力资源社会保障部和财政部会同有关部门起草了《基本养老保险基金投资管理办法》(以下简称《投资办法》),并向社会公开征求意见。记者就此采访了人力资源社会保障部有关负责人。

问:《投资办法》包括的养老基金具体是指哪些资金?为什么重点考虑这些资金的投资运营?

负责人:我国的社会保险基金包括养老、医疗、工伤、失业、生育保险5项。这次《投资办法》规定投资运营的基金专指基本养老保险基金,具体分为城镇职工基本养老保险基金和城乡居民基本养老保险基金。基本养老保险基金除了满足当期支付需求外,还要为应对老龄化挑战留有必要的结余积累资金,因此投资运营、保值增值的必要性十分突出。而其他4项社会保险基金,在制度上规定是当期收支基本平衡,所以虽然也有一些资金结余,但不是这次《投资办法》规定的范围。

需要特别说明的是,自2000年开始建立的全国社会保障基金,目前已累积资金1.2万亿元,主要是为应对老龄化挑战所作的战略储备;但其

已经有专门的投资管理制度,不属于这次《投资办法》规范的范围。

问:在制定《投资办法》中,遵循了哪些基本原则?

负责人:经过深入研究,各方面形成共识的基本原则主要是3条:首先是安全第一。养老金关系到亿万群众的切身利益,必须始终把基金安全放在第一位。从养老金的特点看,投资运营应以长期稳定收益为目标,不能只顾短期收益而承受巨大风险。《投资办法》强调多元化投资,也是基于这一原则,防止“鸡蛋放在一个篮子里”的风险。其次是从我国国情出发。国际上基本养老保险基金投资,有政府主导的国模型投资和以市场为基础的多元化投资两种基本模式。我国已经确立了社会主义市场经济体制,同时仍长期处于社会主义初级阶段。养老金投资运营要坚持市场化、多元化的方向,把公共资源与市场资源有机结合起来,使人民群众能够分享社会发展成果,同时通过加强监管有效规避市场风险。第三是集中投资运营。《投资办法》规定由政府委托给国务院授权的养老金管理机构投资运营,即体现了这一原则。这有利于增强基金投资的规模效应,避免地方分散投资的低效和风险;也便于国家统一制定优惠政策,均衡投资收益

问:《投资办法》规定投资运营的养老基金,30%可以投入股市。是不是意味着有6000亿元以上的资金要进入股市?这对股市将产生什么影响?

负责人:《投资办法》第六章规定了养老金投资的多种方式,集中体现了多元化投资的原则。其中第三十六条(三)项规定“投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例,合计不得高于基金资产净值的30%”。我要强调的是,这里的“30%”规定的是养老金投资股市的上限比例,重点仍是合理控制投资风险。在实际运营中,进入股市的资金规模和时点,不是由

