不應把A股市場量化投資視為洪水猛獸

龐溟 經濟學博士、華興證券（香港）首席經濟學家兼首席策略分析師

近期，A股市場連續多個交易日成交額過萬億元（人民幣，下同），更曾創下單日1.7萬億元的年內新高。伴隨着市場交投活躍和情緒升溫，量化交易**（編按：指利用統計學和數學的方法，並使用電腦技術進行交易的投資方式）**在A股市場中的佔比和影響引發熱議。

有觀點認為，連續超萬億成交量與量化交易密切相關。近年來，量化投資在A股市場發展迅速，量化私募基金管理資產總規模已突破萬億元關口，百億元量級的量化私募已超過20家，部分量化私募規模更是突破500億元。統計數據顯示，今年量化私募約有84%的產品盈利，跑贏了公募基金產品盈利面的59%，且其收益率普遍分布在10%-20%和20%-30%的區間，表現不俗。不過，中國證監會主席易會滿近期指出，量化交易和高頻交易在增強市場流動性、提升定價效率的同時，容易引發交易趨同、波動加劇、有違市場公平等問題。可以說，面對入市資金結構的變化和新型交易工具的發展，監管者和投資者開始認真思考如何幫助量化交易穩健發展，以及如何管理量化交易策略趨同、追漲殺跌放大波動性、在市場逆轉情況下導致閃崩等潛在風險。

不應忽略相關積極作用

在筆者看來，A股市場成交額連續破萬億背後的主要原因，包括IPO和再融資帶動股市持續擴容、市場情緒改善拉升市場增值、長期資金和增量資金入場、機構投資者比例不斷提升，且伴隨着A股市場自由流通市值的逐年提升，交投、換手率和交易活躍度均有所提高。因此，既不應忽視對量化交易的監管，也不應刻意誇大量化交易對市場交投和波動的影響，忽略了量化投資發現價格、糾正市場定價偏差、提升市場有效性、減少交易摩擦等積極作用，甚至刻意無視境內對量化的監管相比境外市場更為嚴格、交易所對日內回轉交易的限制和量化基金管理規模擴大帶來量化交易換手率明顯下降等客觀事實。

筆者認為，量化私募今年以來業績整體領先，主要是因為在經濟復甦和結構性改革的雙主線下，上市公司盈利增長逐步走穩，境外資金加大對A股市場的配置，成長策略的有效性較高。同時政策消息頻出，市場更多地呈現情緒驅動、信息導向的特徵，震盪波動、板塊輪動均較為頻繁，為量化私募提供了較好的市場環境。對中小企業的扶持和對科技創新的鼓勵疊加充裕的流動性，更是進一步支持了成長因子和中小市值因子的較好表現，降低了中高頻量化交易的衝擊成本。

成交額佔比約一成至兩成

筆者估測，目前量化基金交易約佔A股成交額的一成至兩成，應遠低於部分媒體此前估計的50%，與美國市場上量化策略成交佔比的40%和廣義量化投資佔比的約80%相比更是差距較大。且量化基金交易除了部分量化私募在應用的高頻交易外，還包括了中低頻因子策略、涉及應用金融衍生品的量化套利策略，以及公募基金綜合基本面因素、投資者因素、投資頻率等諸多因素制定的量化投資策略。因此，不宜高估量化私募尤其是高頻交易的佔比、收益率和影響力，低估T+0交易制度和做空機制的缺失、融券難且成本高等因素給量化交易帶來的困難。

在關注量化交易的市場影響和監管風險的同時，也要對未來市場的潛在調整有充分認識。滬深兩市成交額連續多天破萬億，標誌着A股市場交易額已初步邁上新台階，達到新均衡，進入新常態。不過在筆者看來，目前A股市場主要寬基指數、行業指數、主題概念指數和個股的漲跌幅表現、均值和中位數的差距等方面的離散度指標，均顯示出當前市場活躍度提高的背後是市場分化程度的加劇，全面牛市行情的普漲、輪漲、分化收斂等特徵尚未出現。考慮到經濟復甦前高後低的形態以及外部環境的不確定性、外圍市場的溢出效應，短期更多地應當提高風險意識和增加風險管理，單邊上漲、持續上漲的可能性不大，區間震盪的概率更高，未來在長假前後、北上資金交易日減少、業績期帶來資金調倉和轉換賽道以及其他主要經濟體政策變化導致全球資金流向發生變化時，兩市交易額有可能還會出現較為清淡的情況，市場情緒和換手率也可能逐步向均值回歸。

與主觀交易趨向融合

長期來看，筆者預計，中國金融市場有效性的不斷提高、金融衍生品市場的逐步建設、機構投資者佔比的持續抬升、投資者與監管機構的加強溝通、量化交易與主觀交易的融合趨勢、投資者認知度的提升、投資策略的疊代升級以及人工智能發展等技術助力，都決定了未來A股市場的量化交易業務和量化增強類產品 —— 特別是量化的主動投資產品和基本面量化產品、跟蹤指數的量化投資產品和工具化投資產品 —— 有着廣闊的發展空間。

美聯儲減買債消息印證市場憧憬

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

本周焦點就是美聯儲議息會議。宣布利率不變符合市場預期，不過美聯儲主席鮑威爾暗示有條件最快11月宣布收水縮減買債，點陣圖顯示一半官員估計2022年加息。此次會議整體偏鷹，但也沒有太大的新意。

美匯指數延續升勢，不但可以守住93關口，周三上漲0.28%至93.462。十年期美國國債收益率下跌1.66%，一度失守1.3%水平。

恐慌指數VIX在周一大漲後，之後兩日從高位回落，重新回到之前的運行區間，周三再跌14.33%至20.87，短線或進一步下跌，但要準備好還是會隨時增加波幅。如此一來，美股在議息後擴大漲幅，道指結束四日連跌，反彈1%。標普和納指亦收漲。

宜關注英央行態度

匯市上，巴西央行連續兩次會議大幅加息，並暗示下個月將再次以相同幅度加息。最新焦點轉向英央行上，投資者對於加息預期升溫。英鎊從九月中開始加速回落，周三下跌0.27%至1.3622，整體在1.36至1.4的區間上落，守住1.36水平，如今就看英央行態度。歐元在九月開始也受壓回落，失守50日線，短線有下行空間，先關注能否守住1.16關口。

商品價格方面，紐油在周一和其他風險資產一同回落，好在沒有完全破壞上行趨勢，並很快做出反彈，尤其是周三漲幅擴大至2.47%。美國原油庫存減少幅度較預期高，累積存量創下三年新低，油價獲得上行動能。隔夜美聯儲會議對油價影響有限，短線紐油或能延續升勢，嘗試挑戰75美元。

另外，倫銅原本連續下跌四日，失守9,000美元一線，區間支持非常疲弱，不過周三止跌反彈，升3.46%至9,286美元，重拾200和5日線。重回9,000至10,000美元的區間，不代表銅價會就此強勁或者做出突破，大概率保持震盪。倫鋁原本調整空間就不大，周三和其他商品一同走高，單日收漲3.13%至2935美元。相信能維持升勢，倫鋁或向上突破3,000美元一線。

白銀隨金價走高

至於金價，周三曾一度衝高至1,787.6美元，但很快回吐早段漲幅，失守10日線，最終結束三日連陽。目前金價或繼續在區間波動，不過考慮收水的大環境，金價不太容易有太大的上行空間。

● 美聯儲9月份議息會議決定維持利率不變，主席鮑威爾暗示有條件最快11月宣布縮減買債，均符合市場預測。圖為紐約證券交易所。 美聯社

其他貴金屬價格方面，白銀跟着金價走高，一度逼近10日線，回吐早段升幅，最終仍錄得兩日連陽。上方50日線阻力較大，白銀缺乏好消息做出有力的反彈，甚至不排除有進一步下探的可能。鉑金一度沽壓增加，在9月20日跌破900美元支持，好在之後兩日很快反彈，一度重拾1,000美元關口，周三再升5.15%至999.8美元，但目前還是遇阻50日線。後市或延續弱勢，即便反彈，上行空間有限。

鈀金同樣從低位反彈，周三升穿2,000美元一線，高見2,060.5美元，最終收漲7.48%至2,036.2美元。但鈀金目前還在下行趨勢中，不是這麼容易逆轉弱勢。

總的來說，美聯儲最新的決定，印證了投資者一直以來的憧憬，算是局部消除不明朗因素，而對於美聯儲的決策者而言，當前最大的不明朗因素，其實來自疫情的反覆變化，拖慢了正常的退市步伐。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無持有所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。）

樓價堅挺 買樓好過租樓

廖偉強 利嘉閣地產總裁

● 樓價目前繼續在高位爭持徘徊。 資料圖片

如果現時市民手頭上的資金足夠，日常工作上亦有一份穩定的收入來源，在目前的環球低息環境之下，實在沒有任何理由再去租樓，從而每月支付租金給業主幫他們供樓，因為現時供樓的利息相當便宜，就算是剛置業初期，買家感覺供樓壓力比較辛苦也好，但隨着通貨膨脹及工資水平的慢慢上升，幾年之後供樓的資金對比回來已經相對不吃力！

基於目前本港的樓價高企，筆者有一些朋友最近都難免不約而同地發問，到底在目前而言應該是去買樓好，還是租樓較好呢？筆者經常都強調的一句說話就是「有能力的時候就是入市時機！」縱觀自從樓價在上個月成功破頂之後，雖然目前繼續在高位爭持徘徊，但筆者相信在未來的時間，樓價掉頭轉而向下的機會真的可謂微乎其微。其實近年市場對中小型的單位需求龐大，這些中小型單位亦相對較容易在市場上出租，如果擁有細單位的業主想轉換大單位，而手頭上的資金又不足夠的話，其實可以選擇將自己的小單位出租，然後再去租賃較大的單位，這樣的靈活轉換方法可能不需要補給太多的資金，因為大單位的租金會相對便宜，所以上述的做法既可以讓業主享受到大單位寬敞的空間感及舒適感，同時間亦可以保留自己擁有自置的物業，以作為對沖日後樓價的升值。

宜租剛入伙樓盤

同時，筆者亦會建議想租樓的客人，可以去選擇剛剛入伙的新盤，因為剛剛入伙的新盤除了不用花費金錢去裝修之外，而且單位內亦都家電齊備，更重要的是大量剛入伙的新盤，在市場上同一時間會有大量的供應，造成租金會相對便宜，這樣對保留自置物業的業主去租樓會更為划算。

適逢講起一手市場新盤，為何地產代理普遍會較為重視一手市場呢？其實原因真的很簡單，首先是本港地產發展商均願意提供較高的佣金去吸引代理代為銷售單位，一般的新盤大部分都是不需要預約，比較容易配合不同買家彈性的參觀時間，況且，很多的新盤都會提供較多元化的付款辦法從而去吸引買家入市，而且入伙的時間亦相對鬆動，買家會更容易去計算相關的支出預算及調動資金，地產代理亦不用在業主及買家雙方之間，周旋於價錢上的來回談判，只要買家看中地區的新盤單位，就容易促成相關交易，再加上在新盤銷售現場，買家在熱鬧的氣氛帶動下，會更容易被熾熱情緒感染，因而加快入手購買的決定。

環球經濟趨向重新開放 適度加碼股票

Moz Afzal EFG Asset Management環球投資總監

股市繼續走高，截至8月底的一年間，MSCI全球指數上漲了約15%（以美元計算）。股市因美國等受發達市場的推動而上漲，而中國市場則受政府干預各個行業疲弱，導致新興市場受挫。儘管與Delta變異病毒株之傳播相關的冠狀病毒確診個案有增加趨勢，市場參與者對經濟和企業利潤的演變仍抱持樂觀態度。

為市場帶來信心的是，至少到目前為止，感染人數的增加並未為發達國家的醫療系統帶來壓力。在這些國家，接種疫苗的成年人口比例比發展中國家高。如果此情況持續，配合新劑量的疫苗接種，經濟將逐步趨向重新開放。這將有利於確保就業以及上市公司的盈利，從而支撐股價。

此背景下，預期美聯儲貨幣政策正常化將會開始，而投資者則將此詮譯為利好消息。本年，傑克遜霍爾年度研討會再次成為重要貨幣政策公告的重要關口。美聯儲主席鮑威爾強調最近數月經濟和勞動市場開始復甦，暗示可能在年底前減少政府債券的購買。然而，鮑威爾表示不應把漸縮減視為利率上升的先兆。事實上，聯邦公開市場委員會在討論加息之前已就經濟發展和通脹必須滿足的條件提出了更嚴格的要求。在未來的一段長時間內，利率將保持在目前水平，而貨幣政策在此期間仍將為經濟和金融市場提供支援。

美元短期內保持強勢

此外，鮑威爾亦在傑克遜霍爾亦確認了美國經濟和貨幣政策周期比其他主要經濟體系更為超前。這些條件均對美元有利，因而預計美元將在短期內保持相對強勢。由於歐洲央行表示最早在明年第一季末前不會更改其貨幣政策，這對歐元的影響將更加明顯。支援政策組合將繼續為全球股市帶來正面影響。多元投資組合應該適度超配股票，並偏好美國和亞洲市場，而後者最近已經開始下跌。相反，目前保持低水平的政府和企業債券收益率並不具有吸引力，固定收益配置應該包括可轉債和混合債。美元走高通常會對工業金屬和黃金不利，所以這些範疇的近期表現一如所料地相對疲軟。儘管在長期和基本面的基礎上仍然具吸引力，但它們的短期表現可能會受到限制。

開啟通關「大門」才能引入經濟「活水」

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港新冠疫情雖然有所紓緩，但外圍疫情反覆，而且一日未通關，以及社交距離措施仍然維持，整體經濟難言真正復甦。政府要多管齊下，一方面盡快與內地及其他地方落實通關安排，另一方面要繼續支援個別行業，讓它們走出黎明前的最後困局。

香港金融管理局於本周初宣布延長3項為企業和個人提供資金周轉的貸款擔保計劃，為期6個月，包括「中小企融資擔保計劃」、「預先批核還息不還本」計劃，以及為失業人士提供資金援助的「百分百擔保個人特惠貸款計劃」。

根據資料，針對「中小企融資擔保計劃」，包括八成、九成信貸擔保產品及「百分百擔保特惠貸款」的還息不還本安排，合共批出67,000宗申請，涉及的總貸款約有1,700億元，惠及41,600家企業，超過61萬名員工。而「百分百擔保個人特惠貸款計劃」方面，截至今年9月10日，獲批申請超過3萬宗，涉及貸款總金額約21億元，每宗貸款的平均金額約69,000元。作為香港廠商的中堅分子，我們支持政府及金管局的安排。

事實上，要刺激經濟，可以運用貨幣政策及財政政策。香港實行聯繫匯率制度，可以調節利率的空間非常有限，不過因為抗疫，全球央行均減息及進行量化寬鬆，符合香港的形勢。

財政扶持不能長遠維持

在財政政策方面，香港政府庫房有龐大儲備，只要用得其所，調配得宜，例如延長多項扶持措施，有助紓緩企業和市民在資金周轉方面的問題，為經濟注入動力。我們感謝政府和銀行業聆聽業界聲音，然而，政府的財政扶持只是一時，並不能長遠維持，更重要是其他政策的配合，屆時商界自然會捕捉先機。

香港是外向型經濟體，人口有限，只有700多萬，不足以利用內循環，產生經濟效益，因此恢復通關和旅客重返，引入「活水」，香港經濟才有望真正復甦。

日前行政長官林鄭月娥獲國務院副總理韓正接見後表示，當韓正得悉港府希望兩地防疫專家能有對接會談，即場指示內地相關部門跟進。現時香港「清零」情況理想，韓正副總理又即場指示跟進，可說已為開啟通關「大門」作好準備，政府要繼續努力。正如一直所言，可以「商務通道」為起點，先行先試，讓內地放心，再逐步開放。

● 香港政府持續推出措拖及資金援助企業和市民。圖為銅鑼灣街頭。 資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。