

# 黎海威：中国的量化投资刚刚开始

□本报记者 江沂

## 站在量化巨人肩上

2004年，黎海威从美国密歇根大学金融工程专业硕士毕业，获得了进入量化投资行业最前沿的机会。当时，已经在ETF领域获得空前成功的巴克莱国际投资管理有限公司(BGI)正积极扩张其主动投资领域，并向亚洲市场大步迈进，大量招兵买马开拓香港和新加坡市场。这样一份在顶级投资机构里研究亚洲市场的工作是海外留学生梦寐以求的。黎海威回忆，当时他非常希望有一天能把量化投资运用到A股市场。而BGI非常注意运用本土化的人才，希望亚洲及新兴市场相关组合的投研人员都来自对应的市场。身为华人，同时在国内和海外接受过顶级金融教育、拥有扎实的量化基础的黎海威在激烈的竞争中脱颖而出，进入BGI量化主动投资部，担任香港和新加坡市场的模型经理，负责这两个市场量化模型的开发工作，并管理香港、新加坡市场两只市场中性基金。

几年历练下来，黎海威成为建模高手。除了香港、新加坡市场的量化模型，从2006年开始他还开发建立了泛亚洲和全球新兴市场模型，并参与这两只基金的管理。2007年初，BGI为QFII投资做准备，组建大中华投资团队，成为海外第一家建立A股量化模型的投资机构。此时，黎海威也实现了当初加入BGI时的梦想，在其后的4年时间里，开发出A股量化模型并使之成熟起来。

在黎海威建立的几个模型中，香港市场中性组合的业绩赫赫有名，长期表现优异，尤其在金融危机中的表现更使其名声大噪。2007年下半年，整个量化基金业因金融危机的影响，流动性面临极大挑战，当年的业绩表现普遍不佳，而BGI旗下的量化绝对收益基金——32Cap成为当年知名量化基金中仅有的两只取得正收益的基金之一（另外一只为文艺复兴基金）。32Cap取得正收益主要归功于香港市场中性组合在那一年取得了较高的超额回报。

## 采取基本面量化投资

在BGI的主动投资领域，市场中性策略取得了巨大成功，黎海威开发的香港、新加坡市场的量化模型正是运用到此类市场中性基金，它们采用的是后来名满天下的基本面量化投资方法。简而言之，基本面量化投资即借助一系列基本面因子构建的量化模型筛选股票，以融资融券的方式实现多空对冲，从市场中获得绝对收益。除此以外，相关模型也运用到指数增强和130/30基金。

在黎海威看来，投资是个概率问题，通过基本面分析，提高找出好股票从而跑赢市场的概率，即赢面。如果挑选的每只股票的赢面在55%，而投资组合由100只这样的股票

迄今为止，在量化投资的世界里，由华人掌管的最成功基金之一是巴克莱亚洲（除日本）市场中性股票投资基金。这只基金的规模从一开始的2亿多美元成长到后来的15亿美元，且业绩表现突出。如今，先后担任巴克莱亚洲基金经理的3位华人都已经回归中国，分别成为国内3家基金公司的量化投资负责人，他们是富国基金的李笑薇、华泰柏瑞的田汉卿和景顺长城的黎海威。其中，黎海威是3位量化高人中在巴克莱工作时间最长的一位。现在，他即将启动他在国内的第一个量化投资产品——景顺长城沪深300指数增强基金。在他看来，中国A股市场量化投资刚刚开始，有着非常广阔的发展空间。



黎海威，毕业于美国罗德岛大学及密歇根大学，经济学和金融工程学硕士，CFA，具有10年海内外证券、基金行业从业经验。曾在美国贝莱德集团主动股票投资部担任量化基金经理、副总裁，后在香港海通国际资产管理有限公司担任量化总监，管理过量化指数增强基金、130-30基金、市场中性基金。2012年加入景顺长城基金公司任量化及ETF投资总监。

构成，整个投资组合战胜市场的概率就会接近100%。量化投资的核心在于维持一个稳定的赢面，并在比较大的范围（即投资的宽度）内运用它。挑选出好股票，需要从合适的维度来筛选，比如估值、盈利质量、情绪等等，这些因子都不是随意挑选的，它们一般有金融理论背景（价值投资、行为金融等）支持，同时还需结合当地市场的实际情况。

基本面量化投资并非如人们想象的那样只是靠系统

选股和交易，事实上，它的本质是主动投资。这样的投资方法，关注基本面和市场演变，需要基金经理的经验、判断和对市场的理解。而黎海威认为，关键在于对市场的理解，然后把量化框架和当地市场的实际情况结合起来，在强调纪律性的前提下，坚持以量化模型为依托，不断地将新出现的现象和发现的规律抽象出来，添加到模型中。与此同时，对于特殊事件，比如数据错误、收购兼并等量化模

型无法及时处理的情况，则需要基金经理在投资组合中控制相关风险。更为重要的是，因子的研究和权重的调整要有前瞻性。例如在次贷危机发生后很长一段时间，人们对价值股没有任何的兴趣，但随着违约风险的逐步降低，价值股在2010年迎来了相当强劲的行市。当时黎海威担任基金经理的亚洲（除日本）市场中性股票投资基金及时调整了价值股权重，获得很好的业绩表现。

当然，基本面量化投资有着量化的纪律性，这是业绩稳定性的保障。黎海威认为，量化投资的纪律性首先表现在量化研究的严谨性。在他看来，做量化投资并非大家想象中的多空对决的精彩，反而有点像做金融的博士论文，整个研究过程从课题的提出、研究、回测都是在严密的框架下进行，是可重复验证的。任何一个因子的加入和调整，都要经历一系列的研究和测试。此外，量化投资管理非常具有严密性，体现在量化投资管理是通过模型和系统完成的，基金经理的决策一般是通过模型实现，很少直接干预模型的日常运行。此外，量化交易也非常规范，量化交易清单比较分散，一般通过程序化执行，容易控制市场冲击和交易成本。

## 量化投资空间广阔

目前，国内量化产品规模占资管产品总规模不到1%，而海外成熟市场往往可以达到20%甚至更高。国内量化市场还有非常广阔的空间，而且，机构客户对量化产品的需求非常大。”黎海威对未来量化投资业务的发展充满信心。

谈到国内量化投资方法，黎海威认为，目前主流还是指数增强型。从过去国内基金公司的量化投资来看，主要是主动量化：强调择时、仓位比较灵活，但这样的量化投资优势不是很明显。相反，指数增强型的量化投资放弃择时，锁定仓位，转通过选股和行业轮动来取得阿尔法收益。

至于具体的量化因子，黎海威表示，会关注制度变革等因素，也会关注上市公司大股东增持以及QFII等机构投资者的投资行为对市场的影响。

黎海威表示，从过去在亚太市场的量化投资经验来看，A股的股权分置改革对市场有较强的影响。另外，从韩国和日本等亚太市场来看，QFII的申购和赎回行为也会对市场产生影响。

在黎海威看来，海外市场的量化投资也是逐步机构化的过程，尤其是在美国20世纪80年代推出401K计划以后，养老金等机构投资者壮大发展，养老金等机构投资者强调风险控制，需要更加透明的投资计划和操作思路，量化投资正是适应了这一市场需求。

不过，黎海威也表示，现在A股市场的融资成本为8.6%，而在香港市场国企股融资成本为0.4%。A股市场过高的成本制约了市场通过融资融券进行量化投资的步伐。

成功的量化投资离不开有效模型，黎海威表示，未来量化投资还是主要基于基本面。黎海威表示，量化投资的模型不会有太过频繁的变化。虽然投资方式和形式会有变化，但逻辑不会变化，行为金融学的行为也不会有变化。此外，黎海威表示喜欢便宜的股票。

## 问与答

**中国证券报：中国市场是否适合基本面量化投资？**

**黎海威：**中国市场上公司众多，覆盖国民经济上下游各个行业，提供了非常好的投资宽度。A股流动性良好，非常适合大资金的操作。A股市场较强的非有效性也使得量化投资相对容易产生超额收益。在中国A股市场，量化投资刚刚开始，有着非常广阔的发展空间。

**中国证券报：光大事件后，不少人质疑量化投资对市场的扰动作用，你怎么看？**

**黎海威：**光大交易失误导致市场波动的事件引起了大家的广泛关注，量化投资一时间成为众矢之的，但量化投资当真具备轻易撬动市场的力量吗？事实上，近些年，不论是在美国、日本，还是在新兴市场（比如台湾），都出现过交易失误，或者某种策略引发市场波动的现象，人们或多或少也把它们和量化投资联系起来，但这种说法是值得商榷的。

在上市公司数目众多、海量信息充斥市场的时代，投资者需要一种能迅速有效地汇集各种数据，并进行客观分析的投资方法，量化投资是适应时代需求而生的。作为一种投资手段，量化投资本身是中性的，真正起作用的是模型背后的人。

量化投资本身就包含了很多流派。有以基本面为主，持仓时间在几个月到一年左右的基本面量化；有注重短期投资，持仓几天到几周，以识别各种形态，找出统计规律的统计套利；也有日内交易数次甚至几毫秒交易一次，不持仓过夜的高频交易。在投资的资产类别上，有仅投资权益类资产的，也有跨资产类别的。从业人员结构上，基本面量化以经济、金融、会计背景为主，而统计套利以数学、物理、信号处理、统计等背景为主。在模型所用的编程工具上，简单的比如Excel，复杂的比如SAS、R、MATLAB、JAVA、C++，有的甚至为了追求计算速度，直接将程序写在芯片上。

当股价出现异动时，各种类型的量化投资者会有不同的反应。基本面量化的投资者会忽略短期的波动，除非这种波动持续下去会导致基本面的变化；统计套利的投资者会面临两种选择，如果相信趋势会持续，就会跟着做趋势（trend following），如果判断为某种噪音或扰动，很快会回到均衡（mean reversion），就会做反向。这种决策取决于各自的量化模型。做趋势的可能会放大波动，而做反向的反而会抵消这种波动。