

华泰柏瑞田汉卿： 坚守能力圈 深耕基本面量化投资

□本报记者 黄淑慧 实习生 周中雨

华泰柏瑞基金自2012年8月起开始布局量化投资业务，短短几年时间，不仅从无到有开拓出了公司新的优势板块，并且后来居上成为公募基金行业量化投资的领军者之一。在第十五届中国基金业金牛奖评选中，华泰柏瑞基金一举夺得“量化投资金牛基金公司”，也是业内唯一获此殊荣的基金公司。华泰柏瑞量化先行基金亦斩获三年期开放式混合型持续优胜金牛基金。

作为华泰柏瑞量化投资团队的灵魂人物，华泰柏瑞副总经理田汉卿接受中国证券报记者专访时表示，华泰柏瑞量化投资团队一直以来坚持做擅长且正确的事情，坚持深耕基本面量化投资，立足于基本面信息的“中长”持有期的选股模型，力争为投资人获取持续性的中长期超额收益。

三大因素推动跨越式发展

华泰柏瑞基金并非A股市场量化投资的先行者，在其之前已经有多家基金公司涉足量化投资，但华泰柏瑞的成长速度令业界瞩目：从2013年8月旗下首只量化基金仅3.33亿元的首发规模，到截至2018年6月底合计203.4亿元的量化资产管理规模，完成了五年数十倍的跨越式发展。

回顾这段历程，从早期普及量化投资概念的艰难，到2017年8月华泰柏瑞量化阿尔法基金广受认可、首发规模突破50亿元；从2014年的量化基金业绩崭露头角、2015年适当控制建



田汉卿，华泰柏瑞副总经理、量化团队负责人，华泰柏瑞量化增强、量化优选、量化先行、量化智慧等基金的基金经理；清华大学经济管理学院经济系学士、硕士，美国加州大学伯克利分校MBA；曾任巴克莱全球投资（BGI）投资经理；入选国家“千人计划”。

仓节奏，到2016年坚持在市场悲观之时满仓运行，2017年四季度“一九行情”遇到的挑战，田汉卿感慨良多。她总结说，如果对华泰柏瑞量化

业务的快速发展作“归因分析”，除了赶上了量化投资在A股市场的发展机遇之外，还有三方面的因素。一是，作为华泰柏瑞基金从“一

专”到“多能”弯道超车战略的突破口之一，量化投资业务自发展之初即得到了全公司各个层面的全方位大力支持，不论是IT系统、产品开发、营销推广、投资交易，还是合规风控、产品估值等等。

二是，投资上坚持有所为有所不为。“始终敬畏市场，只做自己擅长的事情”田汉卿表示，华泰柏瑞量化投资采用基于基本面信息的“中长”持有期的选股模型。她说：“我们不认为自身有强大的择时能力和行业轮动驾驭能力，因此集中精力做好选股。同时，也不贸然进入自己不熟悉的领域，用投资人的钱去冒险。”

三是，客观沟通产品特征，真正做到从投资人的利益出发。团队通过设计不同收益风险特征的产品满足不同投资人的需要，并力求准确沟通产品特征，尽可能让投资人了解产品并根据自身的风险承受能力配置产品。“作为管理人，需要在资产管理的价值链中找准自己的定位，并在这个位置上为投资人创造价值。我们希望为投资人设计合理的产品，收取合理的费用，把合适的产品卖给合适的投资人，谋求与投资人共同成长。”田汉卿强调。

与时俱进持续挖掘超额收益

如今，经过了此前多年的培育，华泰柏瑞量化业务已经成为公司四大优势板块之一。旗下10只公募产品囊括了A股做多、A股市场中性、港股做多等多种策略，A股做多产品的跟踪基准覆盖沪深300、中证500、创业板指等主流指数。2017年9月成立的华泰柏瑞量化阿尔法基金则采用

Max Alpha（超额收益最大化）策略，不再局限于跟踪某一指数，而是在全市场灵活选股，以最大程度上捕捉超额收益。

投资团队则是人才济济、学霸云集，除了田汉卿作为灵魂人物外，其他如量化投资部总监黄健生，拥有13年全球量化投资从业经验，曾经在巴克莱全球投资（BGI）、加拿大阿尔伯特省投资管理公司工作多年；量化投资部副总监、基金经理盛豪毕业于剑桥大学数学系，10年从业经验，也拥有多年的海外投资研究经验。

对于未来的发展规划，田汉卿透露，目前的产品布线基本完成，下一阶段会考虑增加一只以MSCI中国A股国际指数为跟踪基准的产品。更为重要的是，在千变万化的市场中持续更新完善投资模型，在中长期获得预期的超额收益，兑现对投资人的责任。

谈到大数据和人工智能的兴起，她表示，当前大数据和人工智能对量化投资的影响还不太大，但团队也已经在尝试与大数据研究机构合作，运用一些非结构化数据，以增强现有的量化模型。但这一尝试尚属于起步阶段，当前对模型的贡献相对有限。

展望A股后市，她表示，在不发生系统性风险的情况下，A股市场已经超跌，当前估值已经反应了各类利空因素的潜在影响，具备了很好的投资价值。站在当前的时点，对后市比较乐观，A股股票是当前国内大类资产中风险收益特征较好的资产。不过市场仍受情绪、政策以及利空因素的影响，短期也许仍会有波动。

兴全基金张睿：识时持重 稳中取胜

□本报记者 黄淑慧 实习生 陈星硕

在第十五届中国基金业金牛奖评选中，张睿所管理的兴全磐稳增利债券基金再度脱颖而出，荣获三年期开放式债券型持续优胜金牛基金，这也是她第四次将自己所管理的基金带到金牛奖坛。接受采访时，张睿依旧是邻家小妹的形象，讲话不紧不慢，字字斟酌井井有条，如同她所管理的基金那般稳健但又不失灵气。总结自己的投资之道，她表示既要保持前瞻判断，在具体操作上又要适时而动、稳中取胜、不急不躁。对于下半年债市，张睿认为向好基础仍然存在，利率债行情或逐步收敛，信用债尤其是优质企业债券有望迎来结构性机会。

寻找“1英尺的栏”

回顾近两年的债券市场，张睿的一大感受是“越简单的投资方式越适应市场”。近两年的债券市场投资环境可谓大相径庭，2017年在整体金融机构去杠杆的大背景下，纯货币化的操作会给基金带来不错的收益。而到了2018年上半年，在市场对信用风险高度警惕的情况下，全仓利率债则可能会是更为恰当的操作。

她借用了巴菲特的那句名言，“我们不会总想着去跨越7英尺的栏，而是要找到我们能确定跨越过去的1英尺的栏。”在张睿看来，寻找确定性较高的“1英尺栏”，往往能起到事半



张睿，经济学硕士，13年证券从业年限，历任红顶金融工程研究中心研究部经理，申银万国证券研究所高级分析师，兴全基金管理有限公司研究员、兴全货币市场基金基金经理、兴全保本混合型证券投资基金、兴全磐稳增利债券型证券投资基金基金经理、兴全添利宝货币市场基金基金经理。

倍的效果。

具体到近一两年的市场，2017年，在全年以下跌行情为主的债市行情下，兴全磐稳增利的配置以短久期存单和信用债配置为主。而到了2017年年底，张睿又清晰地看到，债券资产配置性价比有所抬升。从绝对收益的角度看，即便不考虑基准利率、宏观经济数据等传统参考因素，各类债券资产的收益率较2016年低点已上行200bp左右，绝对收益率处于历史波动的较高区间，风险收益比明显改善。因此，她表示“2018年踏空的风险大于下跌风险，对于长期限品种不过分悲观，择机逐步拉长久期。”2018年以来的债市表现也印证了她的判断。

稳中取胜不急不躁

在通过前瞻性判断抓住市场机会的基础上，在具体操作上张睿则强调适时而动、稳中取胜、不急不躁。“市场处于一种波动的过程中，需要更为稳健的观察、分析与决策。”张睿谈到自己的一项兴趣爱好摄影，“像摄影一样，好的照片就是好的投资机会，但是这种机会需要你前期在取景地多番观察，等待合适的光线，风景到来，再去按下快门。没有这些天时地利，再好的风景也拍不出好的照片。”

她谈到，久期、杠杆、信用是超额收益的三大来源，但是即便判断准确，操作上也切不可过于极端，要时刻

绷紧风险控制弦。

对此，张睿强调，由于债券投资者追求的是低风险下的绝对收益，从风险和回报的角度来看，债券投资的重点主要在于风险管理。因此，始终要坚守稳健之本，对于久期和杠杆的放大要适度，并且在市场已经历了一波又一波信用风暴洗礼的情况下，对于个券风险的控制十分重要。

对于下半年整体的债券市场，张睿依旧认为，向好的基础仍然存在。出口受到国际贸易环境的变化，后续对经济的持续贡献将面临较大的挑战；而投资端棚改政策的收紧也让下半年的房地产投资面临下滑压力，所以从经济的基本面来看，仍然有利于债券市场。同时，央行上半年三次定向降准，且政府的去杠杆的政策也出现了微调迹象，流动性层面会对上半年有所改善。但是去杠杆的大基调并不会发生改变，出现大水漫灌式的宽松概率不大，因此短期利率下行空间有限。

基于此张睿认为今年的债券市场行情有望延续全年。但是上半年利率下降了近90BP，而过去7-8年中最大降幅在200BP左右，下半年利率债行情应该会逐步收敛。而相比来看，信用债估值有修复的迹象，叠加下半年有望出现的宽信用、宽财政的政策环境，预计信用债尤其是优质企业债券将迎来结构性机会。“不过仍然需要进行严格筛选，稳中取胜。”张睿强调。