

长城基金雷俊：

量化投资正当时 挖掘“稳而美”

□本报记者 张焕昀

雷俊,北京大学智能科学系硕士、北京大学数学科学学院学士。曾任取南方基金,先后担任南方大数据100指数基金、南方策略优化股票型基金、南方量化成长股票型基金的基金经理。现任长城基金量化与指数投资部总经理,长城久泰沪深300指数基金、长城中证500指数增强型基金的基金经理。



市场广度大幅提升 量化投资再临良机

在雷俊看来,量化是一种投资方法,可以针对不同的投资范围“指哪打哪”,即根据所对应的基准,使用多种策略来寻找超额回报的机会。对于量化“大年”的出现,他认为市场行情广度大幅提升是一个重要因素。

中国证券报:对于普通投资者而言,该如何理解量化投资呢?

雷俊:如果用一句话来概括,量化是把投资从“农耕时代”带入到信息时代的工具,让数据说话,让数据帮我们做投资。进一步而言,量化是一种投资方法,可以通过特定因子的选择,进行模型构造,明确投资的目标和方向;通俗地说,就是可以希望做到“因地制宜,指哪打哪”。同时,尽管量化是由无数种因子策略模型构建而来,但具体到每一种模型上,其实都存在自己的“能力圈”,没有一个模型能够适应所有市场,因此针对不同的应用场景会采取不同的解决方案,例如以上证50和以中证500为基准的量化模型一定存在很大区别。

因此,量化产品的核心目标是,通过模型的建立与筛选,借助计算机系统化处理的优势,追求超出自身业绩比较基准的超额收益。从评价机制来看,也应当基于这一点。

中国证券报:量化投资有哪些优势?

雷俊:主要体现在三个方面:一是投资的纪律性,通过模型选股能避免个人情绪影响,坚决执行既定策略;二是风险更分散,量化组合在个股及行业集中度上要低于其他权益类产品,有助于分散风险;三是信息处理优势,量化基金最大的特色就是利用计算机处理广泛的数据,其高效性与覆盖性要远高于个人。

中国证券报:如何看待今年以来量化投资“卷土重来”的行情?

雷俊:主要原因有两点:一是市场活跃度恢复。经过近两年的蛰伏,市场整体的活跃度增加,一定程度上可能会造成市场定价的偏差投资机会增多,量化模型在把握此类机会上具备一定优势。二是行情的广度大幅提升。从今年一季度的数据来看,市场中个股平均收益超越了权重指数,这意味着行情不再像2017年那种二八甚至一九分布,整体广度大幅提升。这和此前2013年到2016年间的“量化大牛市”情形非常相似,当时A股市场上主动量化型产品大幅跑赢指数,金牛量化基金也批量出现。对于主动量化类的产品来说,这或许意味着一个非常好的投资时期已经开始。

Wind数据显示,截至今年4月28日,2018年以来市场中新成立的量化基金有130只(包含主动、被动以及对冲类型,各类份额分开统计)。而截至2017年底,此前市场中量化基金总共才有254只。短短一年多时间,国内公募基金量化投资产品呈现大幅扩容态势。今年以来,不少量化基金产品也一改过去两年较为低迷的状态,创造出了不错的回报,主动型量化产品平均回报约为26%。其中,不乏跑赢自身基准为客户创造阿尔法的优秀产品。

基于量化投资“大年”的再次出现,长城基金顺势推出新产品长城量化精选,拟任基金经理为长城基金量化与指数投资总经理雷俊。值得一提的是,雷俊具有北京大学“数学+智能科学”的复合学术背景,是业内致力于纯量化投资的基金经理,其管理的产品也曾多次获得中国基金业金牛奖。雷俊表示,在新产品量化模型中,希望通过对于高红利与低波动两大因子的运用,争取为投资者挖掘出“稳而美”的股票,优化客户的长期投资体验。

把握高红利与低波动 追求“稳而美”

基于这样的背景,长城基金顺势推出长城量化精选。对于新产品,雷俊表示,会紧盯高红利与低波动两大因子,力争为投资者找到“稳而美”的股票。值得一提的是,新产品的设计初衷即是打造一款适合投资者长期持有的基金产品。

中国证券报:长城量化精选的设计初衷与核心理念是怎样的?

雷俊:此前,量化投资在2013到2016年取得不错的成绩,与当时中小市值股票整体表现抢眼以及量化产品普遍采用的积极策略有关。但在过去的两年当中,即2017-2018年,市场普遍低迷,主要是蓝筹股表现强势的结构化行情中,连续出现一定回撤。这种收益的大幅波动,给投资者尤其是零售客户带来的投资体验并不好。

因此,这两年以来我一直在思考,是否可以创造一个客户体验更好的量化组合,这种组合要求具备两个特性:一是希望客户在任何时间点买入持有都不会遭遇太大的回撤;二是希望在行情来临时,可以在较长周期之内抓住一波行情,使得组合同时兼具向上的弹性。

中国证券报:新产品中如何去实现这样的理念?

雷俊:在长城量化精选的量化模型构造及投资组合管理中,会突出“高红利”和“低波动”因子的运用。长城量化精选的业绩基准主要是中证800。回溯2010年到今年3月15日的行情可以发现,中证800指数的市盈率由30倍跌至13倍,在估值跌了超50%情况下,指数同期涨幅约为8.8%,而这其中的主要原因在于同期营收和利润大幅增长,即指数赚了企业盈利的钱。

由此可以发现,A股的核心驱动力还是来自于上市企业自身的基本面。估值的波动更多体现出博弈的因素以及市场情绪的因素。从长周期来看,盈利取决于企业盈利的增长,或者自身基本面的改善。基于这种考量,希望挖掘出“稳而美”的股票,如果组合中配置的标的,

是基本面盈利与分红比较稳定的同时偏低波动的股票,那么或许就可以为投资者带来一种长期向上的、可预期的较为稳定的投资体验。

红利是投资者进行股票投资、并获得投资收益的重要组成部分,而且是公司利润中最货真价实的部分,因而也是投资者衡量上市公司投资价值的重要指标。我们会从全市场股票中筛选长期盈利质量好、分红稳定的上市公司作为基础研究股票池。通过企业估值、业绩增长、一致预期、交易行为、股价动量反转等构建多因子模型全面评价当前投资价值。在高现金红利的股票中精选具备成长潜力的公司股票进行投资,同时结合二级市场的交易状况,通过多因子模型在市场波动时发掘价值洼地、追求价值修复、盈利成长带来的股价“双击”投资机会。

在筛选出历史上具备稳定盈利能力与高分红的企业后,我们倾向于通过“低波动”的因子来优化整体组合的波动率。原因在于,股票的波动率一定程度上意味着收益的不确定性。波动率越高,股票价格的波动越剧烈,收益率的不确定性就越强;反之波动率越低,股票价格的波动越平缓,收益率的确定性就越强。因此,希望规避波动剧烈、资金博弈属性较强的股票,更加聚焦于基本面。

整体而言,我们希望做到在确定性盈利中选股,投资红利稳定、业绩增长的个股,优化波动率,以更低的波动、更小的回撤追求更好的回报。与此同时,从产品属性上来看,希望新产品可以成为一种资产配置型的产品,力争为投资者带来长期的复合回报。

中国证券报:在量化模型的具体操作中,是否还会有动态调整?

雷俊:一般模型会按照20个交易日左右的调仓周期进行调整,但如果出现一些特殊或者极端的情况,也会根据情况及时应对,比如企业经营短期内发生比较大的突发性变化,例如去年疫苗类企业受到监管处罚等情况;或者企业股价在短期内发生较大的异动,偏离程度超出模型的预设情况等。

A股回归价值本源 权益资产具备长期投资潜力

在雷俊看来,从长期视角来看,权益资产在未来最具潜力。随着市场的成熟发展,A股聚焦于价值本源也是大势所趋。对于长线投资者而言,当前或许是较好的投资起点。

中国证券报:如何看待A股市场发展趋势?

雷俊:我们认为,A股市场投资将回归本源,进入盈利驱动价值的阶段,“高盈利、高分红、高质量”的企业将获得更多资金关注。原因在于:一是市场从估值驱动到盈利驱动投资的风格切换正在发生。比较显著的一点是,2017年以前小市值股票收益显著;2017年后,IPO大量增加降低了壳资源的价值,纯小市值股失去炒作空间。二是A股市场监管趋严,并购重组等概念炒作大幅减少;过往概念股的业绩长期未能兑现,投资者更加看重基本面投资。三是供给侧改革背景下,行业内个股集中度在提升,更加有利于盈利好、高成长的优秀上市公司做大做强。四是在沪港通、深港通制度安排下,外资的进入对于A股定价机制影响逐渐显现,基本面优质的公司更容易获得资金关注。

中国证券报:如何看待2019年市场?

雷俊:今年以来,A股市场经历了一波强势反弹,但从整体估值来看,仍然低于历史平均水平。与此同时,上市公司业绩筑底趋势明显,业绩利空和风险大部分已得到释放,市场情绪显著修复,市场流动性充裕,权益投资会有不错的机会。但由于年初以来很多个股都有50%以上的涨幅,市场结构上可能面临分化。

对于着眼于长期布局A股市场的投资者来说,现在可能是一个比较好的投资起点。从过往经验看,决定大类资产配置的方向,有两个指标可以参考:即十年期国债收益率以及上证50的分红率。这两个指标相比较,一般可以判断出股债的配置方向。参照这两个指标同时结合当前各类资产的表现来看,无风险利率还有回落的趋势或持续在低位波动,债券的收益率相对于保险资金和银行理财产品的吸引力有所下降,房地产红利期可能已经或正在结束,未来几年在各类资产中,股票大概率还是潜力最大的资产。