

黑翼资产陈泽浩：  
探索CTA策略的投资之道

□本报记者 王宇露



陈泽浩,黑翼资产执行合伙人、投资经理。北京大学数学学士,美国斯坦福大学数量金融硕士和统计学博士。拥有超过12年的A股以及海外量化投资经验,先后就职于雷曼兄弟、博时基金和PCA Investments。在创立黑翼资产之前,曾担任PCA Investments的量化投资团队联席主管。

## 量化是科学与艺术的结合

不少投资人都将投资看作是科学与艺术的结合,陈泽浩认为量化投资也不例外。

“量化投资大部分是科学。我们相信只有努力提高投资中科学的成分,才能减少投资结果的随机性,增加投资收益的确定性。”陈泽浩表示,黑翼资产的投资理念植根于严谨的金融学、数学以及统计学模型,依赖于完全自主开发的强大而完备的策略研发平台进行复杂的策略研究和检验,团队中既有精通统计学、机器学习和数据建模的专家,也有具有丰富经验的工程师和程序员。

科学性一目了然,量化投资中的艺术性又体现在何处?在陈泽浩看来,量化投资中许多问题涉及概率,概率只是一个冷冰冰的数字,但如何基于数字进行判断和选择,就有艺术的成分在其中。陈泽浩举例:“假设某个策略在当前的市场环境中失效,是要等到其失效概率变成99%,还是在概率达到80%的时候就做出决策,这就涉及主观的判断。一方面,这取决于对策略本身逻辑的理解和对策略的信心;另一方面,也考验投资者对市场环境的认知。”

在策略的构建上,黑翼资产非常关注策略的通用性和逻辑性。陈泽浩表示,商品期货之间的驱动因素差别很大,不同板块和品种的流动性也有较大区别,比如黑色钢铁和

农产品的规律差别就非常非常大,因此多元化是非常重要的。而黑翼资产在策略的设计构建中,非常讲究策略的通用性,也就是说策略不能只在部分板块或品种上有效,而要能适用于所有的交易品种。

此外,策略一定要在逻辑上讲得通。“我们要求构建策略时不只是简单的数据挖掘。除了能够通过历史数据回测外,我们还会试图理解模型,判断其背后收益来源的逻辑,尽量排除那些没有经济原理支撑的模型。”陈泽浩表示,“一些纯粹的黑匣子模型只在极少数市场环境下有效,一旦市场稍有变化,就容易出现非常大的回撤。而当你对其中的逻辑不了解时,就无法对模型抱有很大的信心。因此,我们希望所有的模型都有逻辑上的支撑。”

“稳”是市场给黑翼资产贴的一个重要标签,也体现了黑翼资产对风控的重视。陈泽浩介绍:“黑翼资产的风控分为多个体系。首先,每个模型本身会有自己的一套止盈止损的控制机制;其次,所有模型构成的策略池会有总体风险度的把控,包括整体仓位的控制,单品种、行业板块的持仓限制等。”此外,陈泽浩认为,最大的风险来自于流动性,短期很难预测到某个品种的流动性问题,这就要求做到足够分散化、多元化,并在模型的设计上加入对流动性风险的考量。

## 每种策略都有“舒适区”

黑翼资产成立不久,便遇上了2015年的股灾,股指期货受限,策略发展受挫。2016年,期货市场的特殊行情使得长周期策略的表现优于短周期,黑翼资产当时也迎来新资金的涌入,但在新基金建仓出现踏空,全年整体表现不佳。

但也正是这些挑战,让陈泽浩有了更丰富的经验和更平和的心态。如今两座“金牛”在手的陈泽浩,在谈及如何才能做好量化投资时,首先便强调了“好心态”的重要性。

“没有哪种CTA策略能够适合所有的市场,每种CTA策略都有其赚钱的舒适区和相对平淡的时期,最重要的是拥有一个好心态,否则很容易在出现回撤时手忙脚乱,也可能因为策略在一段时期内运行不太好就彻底放弃。”陈泽浩坦言。

此外,陈泽浩认为,持续不断地投入研发,提升策略研发力度,也成为市场常青树的关键。“想要提升研发实力,就要不断地挑战自己的能力边界。任何一种策略或模式,都会有被打破的一天,而另外有些策略,可能过去的表现并不特别好,但未来反而有很大机会。因此,我们需要不断突破自己的舒适区,投入精力去探索研究舒适区之外的东西。”

陈泽浩透露,在构建策略模型的时候,早期形成思想比较容易,而要将思想在具体模型中表达出来则比较困难。后期模型相对完善时,突破自我形成新的思想反而更加困难,这既要求后期对策略的细化、优化更加重视,又需要定期补充新鲜血液,来注入新的思想和活力。

在陈泽浩看来,量化私募基金行业是非常纯粹的,核心就是研发能力的比拼。而重视研发不仅仅是看投入多少资金、买多少计算机或招聘多少研发人员,而在于对很多收益不明的方法,舍不得花时间和精力去研究和探索。

展望后市,陈泽浩认为需要从三个角度对市场进行判断。

首先是市场容量。2010年4月,中金所推出沪深300股指期货,给量化投资增添了新的工具,量化市场步入新的发展阶段。十年来,随着更多工具的诞生,市场也在不断扩容。“容量是最根本的因素。从长远来看,国内市场还处在不断发展的阶段,从去年到今年新增了不少品种,而随着越来越多的品种上市,市场容量也会有更大空间,这是一个乐观的因素。”

其次,陈泽浩认为竞争也是非常关键的因素。近年来,量化策略受到越来越多的关注,新的量化私募不断涌入,有时策略表现整体较好,就会有资金大量涌入,让赛道显得十分拥挤。而市场竞争者的多少,是期货市场好不好做的核心决定因素。

第三,陈泽浩认为,周期性也是一个影响因素。有时市场波动比较剧烈,而某些时候则又趋于平静。波动是策略表现好的必要条件,但不是充分条件。

陈泽浩强调,不同的CTA策略偏爱不同的行情,好的CTA策略能在控制回撤的同时实现长期盈利,赚多亏少。因此,选择CTA产品应关注策略的长期有效性,而不是阶段性表现。通常来看,历史业绩还是一个比较可靠的判断尺度。

## 不断演进的多元化CTA策略

CTA策略常常被称作危机Alpha,其优点之一是与传统资产相关性低,在传统资产表现不好时,也有机会获得不错的收益。CTA策略投资于多种类别的商品期货和金融期货,灵活性高。

陈泽浩介绍:“CTA策略最重要的维度是它的周期,这也是不同策略差别最大的地方,不同周期的策略甚至会呈现出完全不同的表现。长周期的量化CTA策略捕捉长期趋势,其平均换手在10天到30天,短周期CTA策略捕捉短期趋势,甚至一天之内就可以多次换手。”

从具体策略来看,CTA可以划分为趋势、反转和套利策略。趋势策略是指跟踪大宗商品不同周期的趋势,进行做多或做空操作;反转策略是指利用期货价格的反转性波动进行反向交易;套利策略包括跨期套利和跨品种套利,是指利用相关品种不同期限的价格走势关系进行交易。

黑翼资产的CTA产品以短周期策略为主,由一系列不同原理、不同特性的市场模型动态组合而成,模型库以短周期趋势跟踪类为主,辅以反转类和统计套利类,所有模型都具有较高的赢利性和较低的相关性,覆盖了期货市场的不同维度,能够自动适应各种风格、各种周期的市场。在因子的选择上,黑翼资产的CTA模型兼顾了交易和基本面的因素,尽管这会给研发带来相对更大的难度,但同时也能带来策略上的竞争优势。

陈泽浩介绍:“多元化是黑翼资产CTA策略的最大特色。三种策略互为补充,通过多元化的组合,来降低因市场环境变化而造成策略失灵的风险,整体策略也会更加稳健。”

事实上,黑翼资产成立时,就确定了以短周期为主打策略的定位。陈泽浩表示:“短周期策略有其自身的优势,从当时海外市场情况来看,短周期策略总体比较稳定,平均夏普比率较高。而通过测试发现,短周期策略也适合于国内市场,因此确定了以短周期策略为核心的定位。”

在这几年不断的发展过程中,黑翼资产的策略也随着市场环境的变化而不断完善和改进。

“短周期策略的一个缺点是策略容量相对较小,在管理规模不大的时候,因还没有触及容量上限,这时短周期是比较好的选择。但随着管理规模的提升,策略容量就成为比较大的限制。”陈泽浩坦言。另外,大宗商品价格是全球经济活动的晴雨表,每当宏观经济出现重大变化,商品期货也往往出现历史级别的价格变动趋势,而长周期策略则在这种特定的市场行情中表现优异。

为了解决策略容量的问题,也为了在这种难得的机遇中赢取更多收益,黑翼资产研发了一系列长周期趋势模型,旨在将市场的短期噪声平滑过滤,聚焦长远,抓住大级别周期的趋势。目前,长周期策略产品成为黑翼资产发力的重点。