

创金合信基金董梁:

持续优化量化模型 捕获本土市场超额收益

□本报记者 余世鹏



董梁,美国密歇根大学材料科学博士,具有17年量化投资经验和10年港股经验,具备全球投资视野,对港股及全球资产有深入研究,现任创金合信基金首席量化投资官、量化指数与国际部总监,以及创金合信沪深300指数增强、创金合信中证500指数增强等多只量化产品的基金经理。

打造港股量化产品

截至2020年末,在董梁带领下,创金合信基金已形成比较全面的量化产品线,涵盖3只指数增强产品和5只量化产品,实现上证50、沪深300、中证500、中证1000以及创业板指数等A股主流宽基指数全覆盖,且实现了不俗的超额收益。

海通证券数据显示,截至2020年12月31日,创金合信中证1000指数增强A最近3年的收益率为44.45%,超额收益率为48.82%,排名同类(增强股票指数型)65只产品中第6位。Wind数据显示,截至2021年1月11日,创金合信中证1000A、C成立以来的超额收益率分别为61.93%和60.59%,在全部57只指数增强产品中分别排名第3和第4位。此外,在2020年分月度来看,创金合信中证500指数增强A份额11个月实现了相对业绩比较基准的正向超额收益,月度胜率高达91.67%;创金合信沪深300指数增强A份额10个月实现了正向超额收益,月度胜率高达83.33%。

据董梁介绍,创金合信基金的量化投资团队共有7名成员,由三名公募基金经理、两名投资经理、两名研究员组成。其中,基金经理负责基金的投资管理,投资经理主要负责专户投资管理,底层的研究支持则来自于三位研究员。“整体而言,七个团队成员都有着不同的研究分工,每个季度也都要完成一定的量化研究工作,尤其是在模型开发、新的量化因子挖掘、新的建模方式等方面。”

近期,由董梁管理的量化基金“创金合信港股通量化股票基金”成立,这也是创金合信基金旗下首只专门投资于港股的产品。资料显示,该基金股票资产占基

金资产的比例为80%-95%,且投资于港股通标的股票的比例不低于非现金基金资产的80%。该基金将采取定量与定性相结合的方法,运用“自上而下”的资产配置逻辑,形成对大类资产预期收益及风险的判断,进而确定资产配置的具体比例。

董梁表示,布局创金合信港股通量化股票基金有两个主要目的。一方面,进一步丰富创金合信基金的量化产品线,“目前我们的产品基本覆盖A股主要宽基指数,创金合信港股通量化股票基金是我们布局港股量化市场的重要举措”;另一方面,港股目前是一个30万亿元规模的大市场,且有着相当部分的优质公司。“我们预判港股接下来会涌现出丰富的投资机会,新基金的成立,也为投资者参与港股行情提供渠道。”

董梁分析指出,近两年来,一些环境因素使得港股市场的涨幅明显落后于其他市场。比如,2019年全球主要股市迎来明显上涨,但港股涨幅只有个位数;而在2020年,A股和美股在疫情冲击触底后,也迎来了强势反弹,如沪深300指数年内涨幅为27%,纳斯达克指数涨幅为43%,但恒生指数却走出了独立疲软行情,跌去3.4%。

港股市场整体估值并不高,恒生指数2020年末的估值大约是15倍左右,从估值角度看可以说是一个价值洼地。从长期来看,影响香港股市的负面因素会逐步消退。加上相当部分在香港上市的公司,其主要的业务还是在内地。从企业基本面来说,随着疫苗问世和经济持续复苏,公司的经营活动有望迎来进一步恢复或增长,这将会给港股投资带来超额收益机会。

优化多因子模型

董梁表示,在股票投资组合构建方面,创金合信港股通量化股票基金会以多因子模型为基础框架,并根据预先设定的风险预算、交易成本、投资限制等实际情况的需要进行组合优化。该基金股票组合的构建包括多因子模型和投资组合优化两个部分。其中,在多因子模型的运用上,该基金会根据香港证券市场的实际情况,在实证检验的基础上,寻找适合香港市场的因子组合,主要运用包括价值、质量、动量、市场预期等类型的基本因子,并根据市场状态的变化和因子研究的更新结论,对多因子模型及其所采用的具体因子进行适度调整。

“不同量化模型涵盖的因子大体上是类似的,如财报和事件数据都可通过公开渠道获取。因此,能展现不同投资人量化投资能力、并最终形成投资业绩差异的,是源于对量化因子的加权平均处理方式上。”董梁说道,他建构的多因子模型,涵盖300多个量化因子。在对这些因子进行加权处理时,还要考虑每个因子过往历史预测有效性的、每个因子的预测能力波动性,以及不同因子之间的相关性(因子之间存在相关性会互相干扰)。

为处理上述问题,董梁表示,近年来方兴未艾的机器学习和人工智能算法,会被运用到量化模型的建构中。比如,他会

利用机器学习的程序包对模型进行优化,优化之后可得到每个因子在模型中的最优权重。“将全市场股票的打分转化为持仓操作指示,我们会根据这些量化指示对持仓组合进行调整优化。”

通过上述处理,董梁将300多个因子归纳为基本面、分析师预期、技术面和事件性四大因子。

董梁介绍,基本面因子主要包括定期报告数据,如从年报季报的资产负债表、利润表、现金流量表中获取的企业经营基本面数据;分析师预期因子,包括券商分析师对上市公司经营情况的密切跟踪,“这种跟踪可以通过研报、不定期调研、管理层交流等渠道实现。中介机构对公司情况的定期跟踪,方式和时间都比较灵活,是对公司财报数据的一个很好补充”;技术面因子主要是指市场交易的量价指标,比如通过价格变动和成交量变化这两个基础技术指标,就可以衍生出一系列的技术指标;事件性因子是对上市公司某些异常动态的跟踪,如大股东减持、业务或管理层被处罚等短期内对股价造成较大影响的信息。

“从长期看,基本面因素是影响股价的主要因素。因此,模型中的基本面因子和分析师预期因子的权重之和,略微超过50%。”董梁说。

随着计算机技术逐渐成熟和大数据算法的深入运用,兴起于西方国家的量化投资,近年来也在中国市场“次第开花”。董梁在创金合信基金的量化投资实践,就是一个很好的例子。近日,董梁在接受中国证券报记者专访时说道,量化投资旨在通过提高模型预测能力,尽可能地实现超额收益最大化。对中国这种新兴市场来说,机构投资者占比相对较低,且经济发展潜力巨大,在这片土壤上量化投资大有可为。

在董梁带领下,创金合信基金目前的量化产品线,已涵盖A股和港股市场的相关指数。董梁表示,在持续优化量化模型基础上,量化投资有望在2021年持续捕捉到超额投资收益,尤其是港股市场超额收益。

量化投资的本土实践者

董梁具有美国密歇根大学材料科学博士学位和计算机科学硕士学位。理工科专业背景的他,有着丰富的建模和编程经验,这成为他量化投资的坚实基础。董梁告诉记者,他从2003年就开始从事量化投资,在美国一家券商开发高频交易算法,算得上是全球范围该领域最早的“试水者”。两年后,董梁加入美国巴克莱环球投资者(Barclays Global Investors)任高级研究员、基金经理,负责美股量化模型开发及投资组合管理工作。

从2009年8月加入瑞士信贷(Credit-Suisse)开始,董梁正式将量化投资阵地转移到中国市场。起初,他在瑞士信贷负责港股量化模型开发和投资,随后在2011年1月加入信达国际任执行董事、基金经理,继续从事港股量化投资。2012年8月加入华安基金,任系统化投资部量化投资总监,负责开发A股量化选股模型。2017年9月,董梁加入创金合信基金,现为首席量化投资官、量化指数与国际部总监。

“我的量化投资涵盖美股、港股、A股等多个市场,也曾针对不同市场进行过专门的量化模型搭建,但底层的投资思路是相通的。”董梁说,量化投资的最终目的,是要提高模型的预测能力,即在降低跟踪误差基础上,尽可能地实现超额收益最大化。“美股市场的有效性很高,里面活跃着大量的机构投资者和丰富的投资工具,量化模型预测能力的发挥空间相对较小。但对中国这种新兴市场来说,机构投资者的占比相对较低,且经济发展潜力巨大,

量化投资的超额收益回报空间还是比较大的。”

“国内大约从2009年就开始发行量化基金,发展到目前已具备一定基础。当前,市场上的量化基金整体规模占比还不算太大,但发展态势较好,处于爬坡向上的趋势。”董梁说,从这11年发展情况来看,量化基金在中国的规模发展呈现出“波动上升”态势。

“国内量化基金一般以宽基居多,这类基金持仓较为分散,在进攻端较难跑赢主动管理型基金。因此,在结构性行情突出的年份,主动管理型基金的业绩较为突出,市场对量化基金的注意力就会有所减少;但在市场平淡的年份,这类具备稳健抗跌能力的量化基金,就会受到市场高度关注。”

董梁还说道,量化基金尤其会受到机构投资者的青睐。“一般来说,机构客户的收益预期较为稳健,不会全部押宝热门板块,同时会对回撤较为在意。加上机构投资者具备资金优势,且配置策略也较为丰富,除了配置主动积极型产品外,还需要配置量化宽基,以达到组合增强或对冲效果。”

“长期来看,在控制跟踪误差基础上,量化投资带来的超额收益还是比较明显的。”董梁对记者表示,量化投资也遵循着基本面价值投资原则,负债率高企、经营数据恶化等瑕疵明显的公司,会首先被排除掉。此外,量化投资也会看重公司的成长性。“大多数情况下我们不会去超配一个处于长期景气度下降通道的标的。但反过来说,公司成长性虽然不是非常明显,但如果基本面情况较好,我们或许会有所超配。”