

念空投资董事长王啸:

以专业分工和高效迭代打造量化投资核心竞争力

□本报记者 王辉



王啸,复旦大学物理学博士,具有10年以上量化策略研发、交易及风控经验。曾任多家公募基金、资产管理公司量化投资负责人,现主要负责领导念空团队投研工作。

瞄准更高效的策略迭代

“如果说价值投资是赚市场长期错误定价的钱,那么基于量化的量化投资,实际上赚的就是市场短期错误定价的钱。”对于量化投资的本质,王啸向记者这样概括。而在当前的中国资本市场环境下,要做到更高效的识别出市场的短期错误定价,王啸则认为,除了量化投研体系的每一个环节都要细致之外,量化策略的高效迭代则尤其关键。

“在经过近几年的蓬勃发展之后,中国的量化投资行业已经进入到一个相对成熟的发展阶段。目前很少有一家量化机构能够说,他有一个独门的妙招或者独门的算法,是别的机构完全想不到的。”王啸称。在这样的背景下,如果国内的量化投资行业还停留在以往规模较小、交易量在全市场占比较低的时期,那么不同量化机构之间“强者吃弱者”的情形可能还有限。但在量化投资行业快速扩张、外部资金不断涌入的发展时期,一旦有一家或者多家量化机构能够在策略迭代上实现领先,那么其他量化机构的收益就很可能被“蚕食”。

以A股市场为例,目前A股市场每个交易日的成交量已有约20%是由量化机构所贡献,不同量化机构之间在实盘交易中“互啄”的概率,已经上升到较高水平。在这样的背景下,一个原本刚刚开发出不久量的模型,可能因为其他量化机构更高效的策略迭代,而出现收益率(或超额收益率)的大幅衰减。

王啸认为,一体化、专业分工策略研发平台,不依赖于某一高水平的资深专业投资人士提供全套解决方案,也不依赖任何一个人是否一定要在团队之中。量化研究工作细节众多、环节众多,只有真正做到依靠团队智慧而非个人能力,才能尽可能地实现更高效的策略迭代。

从念空投资近几年的投资实践来看,高效协同、品质如一的迭代速度,正是公司近几年在全行业收益率排名居前的一大关键。王啸介绍称,目前一家优秀专业量化机构在量化因子的筛选中经常会用到“上千维的市场特征”,而初步研发训练出的模型往往有数十个版本,并且在实盘中往往又需要很长的时间周期进行验证,相关需要处理的数据量极为庞大。自去年以来,念空投资在原本较高的策略迭代速度基础上,又开始进一步缩短相关研发、验证和上线的流程。目前,念空投资在内部运营管理上,仅需要关注四个工作小组负责人的工作流程和工作进度,就能够完成策略模型的高效迭代。

对于目前念空投资的策略迭代效率,王啸表示,截至目前公司的股票量化策略,能够实现每个月迭代一次,CTA策略的迭代速度,则达到每两周一次。“从长期来看,迭代速度的高效,将是我们在这个行业里持续跑赢的关键。通过不断的迭代纠错,未来在时机成熟之后,念空投资有信心在投资收益和管理规模上,再一次迎来快速增长。”王啸称。

全行业正进入“终局的开始阶段”

近年来,随着A股市场日趋成熟,以及个人等各类投资者对于权益类资产配置需求的不断提升,国内量化投资行业的发展正呈现出两大突出特征。一方面,量化投资机构资产管理规模不断保持快速增长;另一方面,行业内部的“头部效应”也在持续增强。对于中国量化投资行业未来的发展,王啸认为,在经过2020年全年的快速增长之后,今明两年全行业规模的增长速度可能将由于超额收益率的明显下降而有所放缓,但从长期来看仍然会是一个“曲折向上的发展过程”。与此同时,对于行业内的选手而言,目前中国量化投资行业正进入到一个相对成熟但还没有完全成熟的阶段。这一阶段,也将是中国量化投资“终局的开始阶段”。

王啸表示,中国量化投资行业的发展,大致可以划分为三个阶段。第一个阶段是2013年至2016年,在这一时期,量化机构往往只需要暴露较多风格因子就能够获得亮眼收益。第二个阶段是2017年至2019年,在这一阶段,国内涌现出很多表现突出的高频量化团队,其中部分团队在交易方面领先,部分团队在因子挖掘方面有优势,只要团队在某一方面领先就能够进入头部梯队。第三个阶段则是从2020年至今,在这一发展阶段中,量化投资行业在规模快速扩张的同

时,超额收益显著下降,行业竞争更为激烈。从长期来看,只有在各量化环节和策略迭代效率都具备优势的机构,才能成为最终的行业赢家。

就当前行业竞争格局而言,王啸则强调,国内量化投资行业虽然已经进入全面竞争时期,但目前还只是“一个终局的开始”。比如说,一些头部量化私募,可能因为其营销、品牌、渠道做得更好,所以率先做到了百亿以上规模;其他还有一些量化私募,也可能只是因为阶段性的模型有效性更好、某一特定时间的收益率出现爆发,而在市场上成为头部明星。实际上,从近几个月部分大型头部量化私募机构出现的业绩大起大落来看,即便是行业领头羊,在投资体系上也并非已经十分成熟。整体而言,王啸认为,在中国量化投资行业的终局阶段,不少有自身特色和独特竞争力的机构,都有机会达到一个比较合理的行业位置。目前行业内部竞争格局,并没有完全确定。

对于今年的量化产品投资,王啸则表示,综合外部宏观环境方面来看,外部流动性等因素预计难以支持股票市场、商品市场延续2019年和2020年的趋势性机会,今年两大市场的波动性特征可能更加突出。对量化基金产品有兴趣的个人投资者,可以重点关注短周期、高频率策略的量化产品。

从2015年成立,到2020年摘得第11届私募金牛奖“三年期金牛私募管理公司(CTA策略)”荣誉,上海念空数据科技中心(有限合伙)(简称“念空投资”)自成立以来的发展历程虽有起伏波动,但正是在不断“优化”、“进化”的迭代过程中,念空投资依靠长期积累的独特量化模型优势、精琢的量化策略环节、高效的量化迭代效率,成功跻身于量化私募行业的头部行列。

在念空投资董事长王啸看来,如果说价值投资是赚取市场长期错误定价的钱,那么“基于量价”的量化投资,在本质上赚的就是市场短期错误定价的钱。与此同时,目前中国量化投资行业已经进入到相对成熟但还没有完全成熟的阶段。基于这样的理解,王啸认为,当前和未来几年,国内量化投资行业的关键比拼点,除了风控、合规之外,最重要的就是对每个量化环节的把握,以及量化策略模型迭代效率的高低。

打造量化投资标准化生产线

成立于2015年的念空投资,在量化策略的开发上最初曾主要专注于股票策略量化,后因股指期货交易受限等原因又转为深耕CTA策略。在2018年下半年之后,念空投资的量化投资,又逐步扩展到覆盖股票策略、CTA策略等多策略模式。截至目前,公司的主要产品线,全面覆盖了指数增强、量化对冲、量化多空、中高频CTA和全策略五大类别。

王啸表示,在经过多年的摸索实践和不断验证之后,目前念空投资在投研体系上,提出“一站式体系化闭环”的“超级信号工厂”这一理念,并将公司的量化模型研发和交易,划分为特征工程(Terms)、拟合工程(Fitting)、优化器(Optimizer)和交易算法(Trade)四个环节。目前,公司无论是股票策略,还是CTA策略、债券策略,在研发体系上都按照这四个环节展开。

在每个环节上,由相应的专业人才进行管理,每个人只需做自己最擅长的事情,不断深挖专业领域,以期达到“1+1>2”的效果。例如,特征工程小组的因子筛选工作,不仅服务于股票投资,也服务于商品投资、债券投资,并且只根据量价、盘口、高频逐笔等进行量化因子挖掘工作。而拟合工程小组,则依据前者开发的“特征池”,通过线性回归、树状机器学习、神经网络等方式,给出不同因子筛选后的投资品种(如股票、期货、债券)预测值。而优化器小组专门负责的工作是根据拟合工程小组的预测值,在进行“风险收益比”的优化权衡之后,给出目标持仓。最后一个环节的交易算法小组,则通过科学的交易算法模型增加目标持仓的换仓收益。

对于这样一套量化投研体系,王啸表示,念空投资是以“麦当劳的形式”,打造一个标准化、一体化的量化模型生产线。在二十世纪30年代麦当劳出现之前,美国大部分餐厅的汉堡都是由厨师制作,不仅顾客等待的时间长,而且每家的汉堡口味也参差不齐。麦当劳的出现改变了整个行业。它致力于流水线生产,虽然没有一个工人能够制作汉堡,却可以在最短的时间内做出口味几乎一样的优质汉堡。

在王啸看来,念空投资的这种量化投研体系,其最大的优势就是能够让核心投研团队的每一个人,都能够去做自己最擅长的事情。而公司在投资管理和团队搭建上,也只需要寻找最擅长某一具体环节的专业投研人员。而更为重要的是,这种专业分工协作的投研方式,也恰恰能够水到渠成地使得每一个量化投研工作环节都能够更好地进行“精雕细琢”,持续进行严谨打磨。

目前念空投资所构建的这样一套专业分工投研体系,在很大程度上也来自于公司在过往发展历程中汲取到的经验教训。2016年下半年,公司也曾因为某一个项目管理人匪夷所思的日常工作失误,而遭遇过部分产品的较大净值波动。在充分反思之后,念空投资认为,对于绝大多数量化投资机构而言,都难以承受这种事件再次发生的后果。此后,念空投资重整旗鼓,开始长期致力于打造一个一体化、专业分工的策略研发平台。