

“大资管 新征程”系列高端访谈

大家资产总经理吴剑飞：

以内省和自我革新搭建“人机融合”投资路径



投身大家资产之前,吴剑飞是一位有着近20年投资管理经验的公募老将,多元化的从业背景令其对机构投资有更加深刻和独到的见解。

吴剑飞创新性地提出了投资管理中的“三个适应”,即“适应于受托目标、适应于市场特征、适应于自身优势”,并围绕“三个适应”去构造整个投资实践的方法论体系。他认为,“三个适应”比笼统的价值投资、长期投资等表述,更具有实践的可操作性和明确具体的指导意义。

“适应于受托目标”,就是针对不同的投资目标,对应不同的方法论体系。吴剑飞解释,“就投资目标而言,有的目标是绝对收益型,有的目标要和指数、市场基准收益相比较,有的则要和同业进行比较。这三种目标在实践时所需的组织体系、管理理念、投资方法论、风险控制体系都会有所不同。”

“所谓适应于市场特征,是要在投资上遵循主观适应客观的基本要求,”吴剑飞认为,主观相对固化和客观不断变化的矛盾,是投资决策中的主要矛盾。“一方面,我们的经验还不够,同时又容易陷入经验主义的沼泽。所以须尊重市场,尊重规律,主动调整自身,主动适应高度变化的经济结构和市场环境。”

“适应于自身优势”是吴剑飞在诸多场合屡次提到的投资管理理念。在这个理念的背后,实际上暗含着对个体有限理性的深刻认识。“传统的保险机构投资管理,大多是高度金字塔型的决策体系。但在当今信息高度分布集散的形势下,我们所倡导的管理理念更加重视个体能力和平台共享资源的有机结合,更加重视授权,以及权、责、利之间的清晰界定。”吴剑飞称。

这一打破常规的理念,植根于吴剑飞多年来对资管行业的充分认知和深刻思考,“个体的主观能动性在资管行业非常重要,这是由这个行业高度市场化和波动性的基本属性决定的。”

兼容并包 整合方法论

大家资产既充分吸收了保险资金管理的传统优势,比如长周期的资产配置、绝对收益管理、资产负债管理、风险控制等,又在此基础上结合近20年来优秀基金和其他资管子行业的经验方法,把两者有机融合到一起,形成一个整合的方法论体系。

具体来看,第一是在投资目标的设定上。有的放矢地设定投资目标是大家资产诸多管理策略的起点。大家资产有三类投资目标,吴剑飞总结为“既要又要还要”:既要保证绝对收益,又要超过市场指数,还要战胜同业平均业绩。

在公募基金和险资的复合资产管理经历,让大家资产管理有限责任公司总经理吴剑飞对资管行业积累了成熟的思考并形成了清晰的方法论体系。2018年从公募基金总经理转变为保险资管掌门人,吴剑飞带领大家资产取得了持续稳健的投资收益,公司2019年和2020年总投资收益率分别为8.62%和6.84%,均超过行业平均水平。

近期,吴剑飞在接受中国证券报记者独家专访时表示,大家资产初步形成了别具一格的险资管理方法论体系,并在投资方面提出了“既要又要还要”三个目标:既要保证绝对收益,又要超过市场指数,还要战胜同业平均业绩。

● 本报记者 程竹 见习记者 石诗语



视觉中国图片

这个目标确立后,同事和同行都对其难度表示惊讶,但在吴剑飞看来,“确实很难,但作为一名职业选手,这就是我们的本职工作,承担这个目标是应有之责任。”

为更好地实现目标,大家资产落实了绩效跟踪制,实现对业绩指标每天、每周、每月、每季的高频度观测,同时以深入的业绩解析和归因反馈给投研团队,并及时督导与作出调整。

第二是研究体系的建设。吴剑飞提出了研究的“三化”,即“研究方法标准化、研究品种模型化、研究管理流程化”。吴剑飞表示:“研究是一个无限逼近真相和真理的动态过程,它带有很强的社会学属性。由于每个研究员的学历、经验、习惯、价值偏好都有差异,所以需要通过比较规范化的知识生产体系,来确保每个团队成员的研究水平至少都能保持在中等以上,从而把研究平台构建成交错、兼具宽度和深度,并敏捷交付的‘知识生产大厂’。”

大家资产同样重视研究和投资团队的人格化。对投研团队的人格化划分促使研究员和投资经理高度聚焦在个人擅长的局部领域,在能够稳定获得超额收益的基础上,渐次拓展能力圈。

第三在风险控制方面,一方面坚守

“合规风控第一”;另一方面,风控须合理有效地促进业务发展和投资绩效的提升。大家资产更加强调风控团队融入到整个投资管理的循环当中。“我们明确要求风险团队的同事不仅要提示风险、报告风险策略,还要对投资研究行为,对投资操作有明确的反馈和建议,并赋予一定的当机处断职能。”吴剑飞表示。

强调内省 人机融合

“内省”是吴剑飞多次提到的字眼,“我们在公司整体的经营管理、投资与风控方面非常强调内省”。

吴剑飞认为,未来行业面临的格局,不只是现有市场主体之间的竞争,最终面临的可能是和人工智能的竞赛。

“我们近两年引进了很多计算机、物理、数学、生物医学等方面的专业人才,一直在推演和思考主动投资和被动投资的空间,思考人的投资和机器投资的发展方向。人工智能在生命科技、神经科学、算法算力等领域的发展非常快。”吴剑飞表示。

“我们一直在研究和推进‘人机融合’的路径。近三年,我们自主开发了DJ-MISP多元投资服务平台、DJ-MIS-ERS固收投研分析模型等一系列模型系统。”吴剑飞认为,机器有机器的优势,人

也有人的优势。

机器相对于人的优势就在于借助算法的逻辑,可以不受情绪的影响,同时它也可以在大数据的基础上进行自我学习、深度学习,并不断更新逻辑体系。“机器是可以24小时思考和工作的,这是它的优势,目前在一些领域,机器已经部分取代人工的重复性劳动,在投资行业中,这个趋势也会慢慢到来。”吴剑飞预测,但人也有机器无法取代的优势,比如,人的想象力和主动创造能力在投资管理中会成为一个重要而独特的优势。吴剑飞表示,“人虽然有情绪波动,但人也有跳跃的想象,有丰富的价值和情感体验,而机器的运行像多米诺骨牌一样,是一堆无意识的算法集合。”

“人机融合”,就是既要发挥机器的优势,也要发挥人的优势,取长补短,最终以人特有的反省能力和自我革新精神,超越机器乃至信息流算法。

“我们希望用人工智能的方法来解决员工60%以上的流程性作业,包括部分格式化报告和运营作业系统等方面。”吴剑飞说,把60%以上的时间节约出来,可以让人时间和精力得到极大解放。劳动就不会被视为一个枯燥无味的、重复的、机械化的劳作,而能变得更加有意义、有生命力、有获得感。

运价反弹搅动市场

航运板块“重燃斗志”

● 本报记者 张利静 马爽

近期全球新冠疫情再度发酵,让已经“消停”了一段时间的航运板块“重燃斗志”。本周以来,A股海运板块指数涨幅近10%。

分析人士认为,只有疫情好转才能缓解运费上涨问题,与此前一轮疫情带来的运费涨价不同,当前运价大趋势和宏观货币政策环境都已经发生了变化,未来运价波动仍需观察疫情的进一步发展情况。

BDI止跌反弹

“最近两个月国际干散货和集装箱运价均有不同程度回落。相对而言,国际干散货运输市场下跌幅度更大。不过,在最近一周市场又出现反弹。”一位市场人士告诉中国证券报记者。

据了解,近期欧美地区疫情再次抬头,美国考虑提升防疫等级,且“7×24港口工作制”并未全面起效,近30日的洛杉矶港单船抛锚时间已经上升至18.8天。

从集运市场来看,航运咨询公司Drewry公布的最新一期世界集装箱指数(World Container Index)显示,亚欧航线周环比上涨0.6%,跨太平洋航线周环比上涨0.5%。

市场再次开始押注航运市场上涨。Wind数据显示,本周以来,A股海运板块指数涨幅近10%。同期,波罗的海干散货指数(BDI)也止跌反弹,但总体仍处于10月中旬以来的跌势之中。截至11月30日,该指数报3018点,较10月中旬的高点5650点已跌46%,近乎“腰斩”。

“虽然目前是集运市场的传统淡季,但是班轮公司也在此时大幅削减了运力,使得一舱难求情况并未在淡季得到缓解。”方正中期期货研究院海运分析师陈臻对中国证券报记者解释说,由于港口拥堵问题愈演愈烈,三大海运联盟(2M、THE、OCEAN)再次大规模调整运力。从今年的第48周至53周,三大航运联盟分别在亚欧和跨太平洋航线停航7个航次和20个航次,分别占原计划航线服务的9%和122%。

今年以来,疫情导致全球不同港口运作效率偏低,到港船只无法正常卸货,叠加该年集装箱产量增量有限,从而造成舱位供应非常紧张。“海外市场对于中国生产的防疫物资以及工业产成品需求不断增加。最终供需矛盾加剧,甚至出现一箱难求的现象。”南华期货分析师傅小燕对中国证券报记者说。

国庆节后,干散货运输市场出现一波明显的回调行情,集装箱运输市场调整幅度较小,但整体来看,三季度航运运价呈现稳中偏弱走势。

宏观形势较上一轮明显不同

对于近日航运资产反弹行情,中信期货能源组研究员杨家明对中国证券报记者分析:“此次疫情再度发酵,可以参考2020年以来疫情对航运市场的扰动,资本市场很可能以此作为参考定价。”

从贸易角度分析,陈臻认为,中国是全球最大的外贸国家,贸易流向以进口原材料、出口成品为主。国际干散货运价上涨主要拉升中国商品的出口成本。“贸易合同分为CIF和FOB合同,其中CIF包含运费,FOB合同不包含运费。因此运费涨价主要会对签订CIF合同的国内贸易商产生直接影响。”他说。

从航运市场报价模式看,一般有三种:长协定价、季度定价和市场化定价。“航运运费对航运市场定价部分的贸易企业影响最明显。”有市场人士称。

杨家明表示,只有疫情好转才能缓解运费上涨问题,未来可能出现这样一种循环:疫情发酵,各国封锁程度加深,运费将上涨;当疫情缓解,各国解封防控,运费价格回落。

根据历史数据统计,干散货市场中的煤炭,其海外运费占其进口成本的比重达到24%,即100元的进口成本中,有24元是运费贡献的。“运费涨价会增加进口品种的成本。尤其要关注进口量大的品种。”傅小燕说。

陈臻认为,当前形势下,此前一轮的航运价格上涨对大宗商品价格运行有一定的参考价值,但也有所不同。大宗商品价格涨跌需要放在更宏观的层面去思考。从不同角度看,两次行情中运价趋势不同:前一轮处于运价上涨期,本轮处于运价回落期。此外,上一轮运价上涨期间,部分主要经济体普遍处于货币政策宽松时点,但目前的情况大相径庭。

需进一步观察疫情发展

“12月份正值西方传统假日期间,进口量较大,叠加前期未及时疏通的港口,即使一些主要经济体采取收费惩罚模式进行港口集装箱清理工作,也需要一定时间。”市场人士称。

展望明年航运市场基本面,陈臻分析,供应方面,明年新船下水量相对有限,且疫情将呈现出“总体趋缓、多轮反复”的情况,各国将在封锁措施方面反复切换,影响全球供应链效率。从需求角度来看,明年全球经济依然处于复苏通道,全球货币政策将从“量化宽松”层面逐步趋紧。

“截至目前,影响航运市场的主要因素——美国港口拥堵情况并未明显好转,这将对四季度运价继续构成支撑。”傅小燕表示,“奥密克戎”毒株肆虐一定程度上又会降低港口运行效率,包括船期、准班率等。是否会加剧航运紧张局面,需要区别在不同航线上的影响。比如南非地区病毒严重,那么船运公司会减少该航线上的运力,从而导致短期的航运紧张;反之,会增加其他航线的运力,从而降低此条航线上的运力紧张。因此,需要持续跟踪“奥密克戎”毒株传染的动态消息。

鲍威尔措辞意外“转鹰” 美联储政策陷两难境地

● 本报记者 张枕河

本周,刚刚被美国总统拜登提名连任的美联储主席鲍威尔再度成为全球市场的焦点。当地时间11月30日,一贯被认为是“鸽派”的他在出席听证会时却意外释放了“鹰派”言论,表示美联储未来将考虑加快紧缩步伐。这一表态直接促使美股当日尾盘大幅跳水,美债则应声走强。

这一重大转变背后玄机何在?美联储是顾忌通胀压力还是另有考量?市场是否反应过度?从长期看,美联储政策前景会否发生根本转变?

鲍威尔表态出人意料

当地时间11月30日,鲍威尔出席美国国会参议院银行委员会举行的听证会时意外表示,鉴于目前美国通胀压力高企,美联储应考虑提早几个月结束资产购买计划。

他强调,目前美国经济增长强劲,通胀压力较高,也许“提早几个月”结束资产购买计划是合适的。他预计美联储将在12月14日至15日举行的下次货币政策会议上就

议上就是否加速缩减资产购买规模展开讨论。

值得关注的是,他指出,继续使用“暂时性”这个词描述美国通胀情形已不合时宜,美联储应尽量更清楚地解释其对通胀的看法。

相较近期备受关注的新冠疫情和变异毒株可能对美国经济产生的影响,鲍威尔似乎更关注通胀的影响以及随之而来的市场风险。他表示,近期美国新冠确诊病例数量上升和变异病毒奥密克戎毒株的出现对美国经济和就业构成下行风险,同时增加了通胀不确定性。对病毒的更大担忧可能会降低人们工作的意愿,这将导致就业市场复苏放缓,并加剧供应链中断的风险。现在看来,推高通胀的因素将一直延续到明年。

受鲍威尔表态影响,当日美股大幅下跌,特别是尾盘加速调整。而美国国债以及具有避险属性的货币如日元、瑞郎则联袂走强。

今年11月初,美联储宣布从当月晚些时候开始逐月削减资产购买规模150亿美元,包括100亿美元的美国国债和50亿美元的机构抵押贷款支持证券。如果按照这一速度,美联储原本将于明年6月结束资

产购买计划,但鲍威尔的最新表态使得市场预期该计划结束有望加速实施,随之而来的是美联储加息可能提前。

解决通胀成首要任务

业内专家认为,巨大的通胀压力正是美联储可能被迫提前收紧货币政策的主要因素。

近日,随着美国通胀压力上升,已经有不少美联储官员和经济学家开始呼吁美联储加速退出购债计划,为尽早启动加息做准备。美国劳工部最新数据显示,10月美国消费者价格指数(CPI)同比上涨6.2%,创近31年来最大同比涨幅。

FXTM分析师杨傲正指出,鲍威尔首次表示不再将通胀描述为“暂时性”,更表示可能考虑提前数月完成缩债行动。实际上鲍威尔的“转向”并非毫无预兆。目前市场多数观点认为,在通胀高企的背景下,美联储需要加快缩债并提前加息。此外,美国政府高层也在过去一个月内屡次涉及油价高企等与通胀相关的话题,为了遏制通胀,美联储的政策工具当然是重中之重。从这个角度看,鲍威尔在被提名连任之后态度反转,其实合情合理。

紧缩步伐难以加快

市场人士指出,一方面美国通胀高企难以遏制,需要收紧货币政策降温;另一方面,受新冠肺炎疫情,特别是变异毒株等影响,美国经济前景仍有很大不确定性,如果过快收紧货币政策,可能会导致经济 and 产业受到冲击。在政策两难困境下,美联储长期政策可能仍将“走着瞧”。如果通胀持续高企,就适度加快紧缩步伐;如果经济下行压力过大,则适度放缓步伐。

瑞银集团在最新报告中预测,美联储可能并不会在明年启动加息,而是会在2023年才加息。该机构给出两大预判理由:一是基于对通胀周期的判断,美国通胀将在明年第二季度见顶,因此美联储加息压力相对缓解;二是全球经济增速在今年下半年开始放缓,并进入常态化,美联储会对加息保持谨慎。既削减量化宽松,同时对过度紧缩保持谨慎,将是美联储未来的政策趋势。

DWS首席投资官克鲁兹坎普指出,预计供应链问题将于2022年逐渐舒缓,通胀水平会跟随下行,预计美国的通胀率将下滑至2.8%。预计美国将于2022年中期退出购债计划,并于第四季度开始加息。