

明星经理

本报记者 余 ■ 北京报道

只用了七年时间,陶荣辉在德意志资产管理公司完成了从分析师到董事总经理的跨越。而面对数量化投资尚处萌芽阶段的国内市场,他的宽客人生才刚刚开始。

我是一个宽客

“我是一个宽客。”陶荣辉不假思索地接受了这个在国内还不被众人所知的称呼。

“宽客”(Quant),这个怪异的名称源自华尔街,是那些受过严格训练的金融工程师的代名词。上世纪七十年代,大批物理学家和应用数学家涌入华尔街,他们以数学模型分析金融市场,因此被冠以“宽客”的称号。

随着计算机技术和行为金融学理论的发展,定量投资和衍生品在华尔街越来越受到重视,宽客们的地位也越来越重要,甚至出现了一批以宽客为核心的对冲基金,其中就包括著名的长期资本管理公司(LTCM)。与此同时,金融工程这一为宽客量身定做的课程风靡全美,在科学与金融之间架起了一座桥梁,而它的终点就是华尔街。

在普通人眼里,宽客几乎与天才划等号。

一个成功的宽客既需要具备数量分析和建模基础,又必须具备敏锐的洞察力,融会贯通科学和金融两个领域的知识。陶荣辉的教育背景,为他成长为一名成功的宽客铺平了道路。以安徽省理科第七名的优异成绩考入北大计算机系,本科毕业后到美国攻读金融数学博士的他恰好发现了金融工程在美国的盛行。“一直想把科学与金融结合到一起,就很自然地把到加州大学伯克利分校学习金融工程。”

2001年毕业的陶荣辉正赶上“9·11”的爆发,华尔街一片萧条。他却却在激



陶荣辉

现任嘉实总经理助理、嘉实投委会成员、定量团队负责人,历任德意志资产管理公司(纽约)董事总经理、董事策略总监。

烈的竞争中脱颖而出,进入德意志资产管理公司从事定量投资,并在短短七年的时间里跃升为公司最年轻的董事总经理,负责全球定量策略的研究和投资。“宽客实际上是科学与艺术的结合。”陶荣辉对宽客的理解与《宽客人生》一书的作者、曾当选2000年国际金融工程师协会年度金融工程师的伊曼

纽尔·德曼不谋而合。在德曼的书中,他将宽客的使命描述为“把艺术和科学融合在一起去创造理解力,使用直觉、科学知识及技巧来描绘先定性,然后在限度之内量化地思考人类事物的世界。”并不是说做定性投资的都是哲学家,定量投资的都是数学家。”在陶荣辉眼里,定量投资的基础仍然是基本面研

究,其本质是定性思想的理性应用。从而尽可能多维度、多角度地把握市场上存在的超额收益机会,并最小化人的情绪对投资的影响。

黑箱与白箱

“但我不是德曼说的第二种宽客。”陶荣辉摇头否定了记者的那个问题。

由于数量化投资在国内尚处萌芽阶段,记者对宽客的了解大部分来自2007年翻译出版的《宽客人生》一书。“书中描写的是卖方投行里的宽客,他们的工作主要是给衍生品定价,管理风险。”而在陶荣辉所处的资产管理行业中,宽客的使命是获取超额收益。

然而,即使同处资产管理行业,数量化基金的发展也出现截然不同的两个方向。“光谱的一端是重模型、重技术的黑箱投资模式,它的代表就是西蒙斯的大奖章基金。”作为活着的传奇,大奖章基金虽然神秘低调,但其业绩却惊人的炫目:1988年成立至今,如果按费用考虑在内的话,该基金的平均年回报率在60%左右。

“黑箱模式的策略实际上是从数据到数据,依靠顶级的历史数据。”大奖章基金通过研究市场历史数据来发现统计相关性,预测期货、货币、股票市场的短期运动,并通过每天数千次快速的短线交易来捕捉稍纵即逝的市场机会。“西蒙斯基甚至从IBM招募了部分熟悉语音识别系统的员工。因为交易员和研究语音识别的人有相似之处,他们总是在猜测下一刻会发生什么。”

“而光谱的另一端是重思想、重洞察力的白箱投资模式,其成功的关键已经不是顶级的技术,而是对市场的理解、洞悉和适当的参数化。”在白箱模式中,模型是量化基金的大脑,因为投资组合的构建最终由模型自动生成。但宽客更是模型的灵魂,因为模型只是宽客智慧的载体。

在陶荣辉眼里,定量投资成功的关键是综合白箱和黑箱的优势,拥有对市场一流的洞察力,并能把这种洞悉恰当地转化为模型。“历史上的每一次行情看起来不一样,但不一样的只是故事,其背后的驱动因素却是相同的。”

陶荣辉举例说,“每一次金融危机过后,都会有新的产业变成领头羊。比如上世纪末的大牛市源自互联网行业和电信业,泡沫破灭之后变成能源和金融,这些行业成为领头羊都有其内在的驱动因素。我认为通过定量的分析,比如对行业估值、成长性,以及行业上下游议价能力等指标的具体分析,能更好地把握住机会。而定量投资因其纪律化的投资方式,不会对历史上的领头羊产生任何的感情或者限制,可以最早或者比较早地识别和把握住机会。”

因此,陶荣辉认为一名宽客必须具备开放包容的心态。“我非常欣赏做得成功的定性投资人,希望把他们的优点都吸收过来。”通过吸收各种成功的投资思想,陶荣辉可以发现更多市场演变的驱动因素,从而把握更多获取超额收益的机会。

“我本身就像一個模型,需要通过不停的学习进行修正。”

寂寞的宽客

“做宽客最基本的要求是要耐得住寂寞。”谈到做宽客的体会,陶荣辉发出由衷的感慨。

与定性投资不同,从事定量投资的基金经理通常不去上市公司实地调研,也很少抛头露面,而是将全部精力用于完善模型上,自然少了很多走南闯北的乐趣。而且,定量投资的策略是积小胜为大胜,并不寄希望在单只股票上获取明显的超额收益,而是寻找一批被市场低估的股票,保证组合整体收益率超越市场平均水平并在更大程度上降低投资风险。不会下大赌注在单一行业或者

个股,这就使得量化基金很难在某一时间段排名非常靠前,自然不会产生“明星效应”。

不过,陶荣辉却对看似寂寞的定量投资情有独钟。因为在此过程中他既可以享受洞悉市场的乐趣,又可以通过模型屏蔽掉人性中的贪婪与恐惧,让思想发挥最大的威力。“投资其实既简单又复杂。投资的简单是因为很多基本的原理永远适用,它的复杂就在于人总是在简单的东西面前犯错误。”

行为金融学家的研究发现,金融市场并不像芝加哥学派认为的那样总是有效。由于人们通常会过于自信或者过于悲观,因此对影响股价的信息要么过度反应,要么反应不足,导致对牛市的错误定价。因此,我们会看到牛市中投资者会更关注企业的盈利能力,高市盈率股票受到市场热捧。而熊市里投资者更关心企业的账面价值,市净率成为更好的估值工具。

而数量化投资的前提假设正建立市场无效或者弱有效的基础上,希望通过数量化方法,从大样本中寻找错误定价,通过套利来纠正错误定价并获得超额收益。

“作为新兴市场,A股的弱有效性给定量投资提供了更多的机会。比如说大小非、主题投资,甚至国内投资者仍然偏好低价股,这在成熟市场中很多都不存在,正好为我们提供了很多获取超额收益的机会。”

面对如此广泛的机会,陶荣辉的任务就是尽可能多地搜集能够获取超额收益的投资思想,并通过严格的数理验证加以确认。当数据和思想完全吻合的时候,这样的指标就会被纳入到量化投资系统。一旦进入系统,剩下的工作就是严格依照系统发出的指令进行交易。

广泛的投资机会、多元分散的投资思想、纪律化的执行,这就是陶荣辉眼里定量投资的奥秘所在。

中国银河证券开放式基金星级评价

计算截止日期:2009-2-19

序号	基金代码	基金名称	份额净值(元)	份额累计净值(元)	近12个月净值增长率	今年以来净值增长率	银河星级评价		
1 股票基金-混合型									
1	590001	华夏大盘精选	1.0342	2.2542	—	1.489%	33.88%	1	★★★★★
2	267003	“爱人”主题成长(LOF)	1.0497	2.7797	—	2.12%	27.50%	2	★★★★★
3	000011	华夏大蓝筹	0.9808	6.2480	—	0.87%	27.33%	3	★★★★★
4	590002	华夏成长	0.5670	0.5670	—	0.89%	26.47%	4	★★★★★
5	240009	华安国际配置	1.7455	1.7455	—	0.09%	25.03%	5	★★★★★
6	510809	银华世纪优选	1.1857	1.2357	—	0.09%	24.81%	6	★★★★★
7	360006	光大保德信红利	0.8840	2.1606	—	1.28%	24.74%	7	★★★★★
8	162102	国泰安中盘精选	1.1529	1.9129	—	1.37%	24.46%	8	★★★★★
9	257020	招商安泰	0.6840	6.6840	3.58%	1.18%	24.14%	9	★★★★★
10	510103	上证50ETF	0.7870	1.6280	—	1.40%	24.04%	10	★★★★★
11	000010	华夏回报	1.0610	1.0610	—	1.45%	23.04%	11	★★★★★
12	620002	民生加银品牌蓝筹	0.7280	1.6989	—	0.23%	23.75%	12	★★★★★
13	000007	华夏红利	0.9610	0.9610	—	0.23%	23.52%	13	★★★★★
14	510001	上证180ETF	0.5180	2.4670	—	0.97%	23.04%	14	★★★★★
15	360003	光大保德信核心	0.6477	6.7497	1.52%	0.89%	22.93%	15	★★★★★
16	040007	友邦华泰中盘成长	0.8240	0.8240	1.905%	0.68%	22.80%	16	★★★★★
17	460005	友邦华泰价值增长	1.1333	1.1333	—	0.95%	22.72%	17	★★★★★
18	380003	华泰复兴	0.7610	0.7610	—	1.20%	22.19%	18	★★★★★
19	000008	华夏稳健	2.0010	2.9910	—	1.91%	22.02%	19	★★★★★
20	530001	银华核心价值	0.6407	1.0007	2.045%	1.12%	22.01%	20	★★★★★
21	260109	南方避险增值	1.2150	1.6550	—	0.84%	21.99%	21	★★★★★
22	620002	民生加银品牌蓝筹	1.2349	1.2349	—	1.36%	21.97%	22	★★★★★
23	257014	招商安泰	1.8982	4.5182	—	1.49%	21.87%	23	★★★★★
24	000018	华夏蓝筹	0.7280	0.7280	—	1.11%	21.70%	24	★★★★★
25	161903	南方多策略	0.5253	0.6253	1.83%	1.28%	21.70%	25	★★★★★
26	260207	南方多策略	0.5380	0.5380	2.072%	2.51%	21.44%	26	★★★★★
27	257010	招商安泰	1.8982	4.5182	—	1.49%	21.44%	27	★★★★★
28	290004	诺安优选	0.8888	1.3888	—	1.49%	21.43%	28	★★★★★
29	260104	南方避险增值	2.5000	3.3710	—	1.74%	21.23%	29	★★★★★
30	550002	国联成长	0.6735	0.6735	1.68%	1.78%	20.85%	30	★★★★★
31	360001	光大保德信核心	1.8318	1.0138	—	1.08%	20.51%	31	★★★★★
32	210008	鹏华新兴产业	0.8650	0.8650	0.949%	1.25%	20.49%	32	★★★★★
33	510101	上证180ETF	0.7620	1.1120	1.83%	1.33%	20.38%	34	★★★★★
34	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	33	★★★★★
35	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	35	★★★★★
36	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	36	★★★★★
37	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	37	★★★★★
38	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	38	★★★★★
39	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	39	★★★★★
40	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	40	★★★★★
41	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	41	★★★★★
42	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	42	★★★★★
43	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	43	★★★★★
44	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	44	★★★★★
45	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	45	★★★★★
46	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	46	★★★★★
47	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	47	★★★★★
48	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	48	★★★★★
49	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	49	★★★★★
50	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	50	★★★★★
51	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	51	★★★★★
52	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	52	★★★★★
53	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	53	★★★★★
54	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	54	★★★★★
55	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	55	★★★★★
56	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	56	★★★★★
57	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	57	★★★★★
58	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	58	★★★★★
59	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	59	★★★★★
60	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	60	★★★★★
61	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	61	★★★★★
62	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	62	★★★★★
63	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	63	★★★★★
64	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	64	★★★★★
65	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	65	★★★★★
66	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	66	★★★★★
67	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	67	★★★★★
68	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	68	★★★★★
69	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	69	★★★★★
70	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	70	★★★★★
71	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	71	★★★★★
72	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	72	★★★★★
73	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	73	★★★★★
74	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	74	★★★★★
75	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	75	★★★★★
76	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	76	★★★★★
77	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	77	★★★★★
78	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	78	★★★★★
79	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	79	★★★★★
80	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	80	★★★★★
81	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	81	★★★★★
82	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	82	★★★★★
83	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	83	★★★★★
84	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	84	★★★★★
85	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	85	★★★★★
86	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	86	★★★★★
87	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	87	★★★★★
88	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	88	★★★★★
89	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	89	★★★★★
90	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	90	★★★★★
91	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	91	★★★★★
92	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	92	★★★★★
93	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	93	★★★★★
94	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	94	★★★★★
95	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	95	★★★★★
96	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	96	★★★★★
97	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	97	★★★★★
98	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	98	★★★★★
99	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	99	★★★★★
100	510001	上证50ETF	0.8650	0.8650	1.83%	1.78%	20.38%	100	★★★★★
101	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	97	★★★★★
102	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	98	★★★★★
103	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	99	★★★★★
104	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	100	★★★★★
105	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	101	★★★★★
106	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	102	★★★★★
107	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	103	★★★★★
108	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	104	★★★★★
109	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	105	★★★★★
110	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	106	★★★★★
111	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	107	★★★★★
112	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	108	★★★★★
113	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	109	★★★★★
114	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	110	★★★★★
115	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	111	★★★★★
116	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	112	★★★★★
117	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	113	★★★★★
118	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	114	★★★★★
119	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	115	★★★★★
120	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	116	★★★★★
121	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	117	★★★★★
122	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	118	★★★★★
123	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	119	★★★★★
124	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	120	★★★★★
125	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	121	★★★★★
126	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	122	★★★★★
127	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	123	★★★★★
128	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82%	14.0%	15.38%	124	★★★★★
129	288002	中汇中证500策略成长	0.5244	0.5244	3.82				