

周毅：量化投资进入“战国时代”

子公司令基金如虎添翼

□本报记者 杨光 曹乘瑜

告别小米步枪

周毅认为，眼下基金公司的量化投资系统还处于“小米步枪”一条腿走路的阶段。通常量化交易系统是交易系统和策略系统的结合体。简单地说，在公募基金体系下，所谓交易系统就是交易部，策略系统就相当于量化基金经理。根据相关规定的要求，公募基金的投资和交易需分开，以建立防火墙。因此，在目前专户产品的运作上，交易系统采取集中交易方式，与基金经理之间有严密的防火墙隔离，基金经理难以控制交易的速度、成本和成交价格，这与国外的量化投资系统有明显区别。

周毅认为，一条腿走路对量化投资的影响是巨大的。而专户子公司能在很大程度上改变这种状况，其优势主要体现在以下三点：

优势之一：减少交易磨损，避免交易冲突，降低交易成本。

公募基金必须遵循集中交易制度，基金经理需要交易时，必须黑箱下单给交易部，交易部什么时间进行交易，能不能做到成交均线，基金经理无法知道。而在量化投资中，交易成本是很重要的一个因素。国外通常的操作方法是按照时间或按照交易量进行“切片”式的算法交易，这样，如果切片足够多，成交价格可以接近均价。但是，在目前的公募基金集中交易制度的限制下，专门针对量化对冲专户的“切片”交易或高效的算法交易较难实现。从目前对冲专户的实际管理来看，这个磨损成本年化高达4%左右，而这种磨损在交易制度允许的情况下是完全可以避免的。因此，量化专户投资还有很大提高空间。

而在子公司中，策略系统和交易系统能够更完善地结合在一起，两条腿走路，就有更多的策略可以达到预期效果。

优势之二：提高交易速度，有利于套利策略运用。

我们现在受制于公募基金交易系统的速度限制，做不了很好的套利策略。套利最讲究的是速度，所谓天下武功唯快不破。套利操作就好比是扔一把硬币在地上，眼疾手快者得到的就多。现在我们眼疾，但手不快。而很多券商和私募不存在这个问题，他们从看到机会到完成套利只要不到一秒钟的时间。所以，等到我们进入市场时，大部分机会已经被私募和券商抢光了。在现有集中交易制度下，基金公司根本没法和他们竞争。”周毅坦言，“有子公司后，我们可以很有信心地说，我们的套利策略将大有用武之地。这就好比一个武林高手打通了任督二脉，可以让我们将一些在国外用的最新对冲手段发挥出来。比如，国内目前的套利基本上是看到套利机会才做，而国外套利操作竞争更激烈，通过一些预测模型在硬币还没撒出来的时候就可以动手了。”

优势之三：降低基金交易成本。

子公司的设立有望大大降低基金量化交易成本。据了解，券商和私募所付的交易成本和公募基金不同。公募买卖成本约在3‰—4‰左右，对传统的基金操作频度而言，这个成本并不高。但对量化投资这种需要高频操作的策略而言则是致命的。周毅告诉中国证券报记者，不管是套利策略、阿尔法策略还是高频策略，强调的都是微利和高换手。实际上很多套利的每次进出可能收益约在2‰甚至1‰左右，所以需要通过不断的进出市场来累计收益。如果每次换手损失3‰的成本，大量的量化投资策略都没法实施。

“由于子公司可以有其独立的交易系统和佣金设置，目前在我们公募平台上线的多策略库容量会扩容三到四倍。大量在原有公募交易系统情况下不能盈利的策略，将成为盈利策略。很多我们压在箱底的策略都能用了。”周毅指出，量化投资并不是简单地采用股指期货给股票池做对冲，目前市场上很多股票是没有办法有效对冲的，怎样开发这些股票，找到投资价值同时有效控制风险，需要经验和技术，而银华量化投资部已经建立的非常优秀的人才团队和丰富的海外实战经验，都提供了较好的支持。

基金公司允许设立子公司后，我们可以很有信心地说，在量化投资市场上，私募、券商将迎来强有力的竞争对手。”在银华基金副总经理、量化及全球投资总监周毅看来，子公司开闸可以扫除多种障碍，令基金公司的量化投资如虎添翼，基金运用量化投资大规模作战的时代正在来临，而量化投资也将进入“战国时代”。

过去两年A股整体下跌了20%左右，中国证券报记者从渠道了解到，银华同期运行的量化对冲专户产品取得了超过20%的费前绝对收益，费后客户净收益亦超过16%。周毅预计，基金公司的专户子公司由于减少了交易通道的限制，有望提高交易速度，降低交易磨损和成本，使得量化投资策略的应用范围更为广泛，前景也更为广阔。我们在基金公司专户业务上进行的量化投资运作有望移植到子公司，这对基金公司参与量化投资是一个重大利好。”据悉，银华基金的全资子公司——银华财富资本管理(北京)有限公司已经获得证监会批准。



周毅，CFA，硕士学位；毕业于北京大学、美国南卡罗莱纳大学、美国约翰霍普金斯大学；15年证券从业经验。先后在美国普华永道金融服务部、巴克莱资本、巴克莱亚太集团等金融机构从事量化投资相关工作。现任银华基金副总经理、量化及全球投资总监，并担任银华深证100指数分级证券投资基金管理的基金经理。

潜心三年磨砺

这两年时间，我们打了几个大仗，练就了一支由近20人构成、职责涵盖金融工具、阿尔法策略、套利及实时风控等量化投资的各个业务链的量化投资团队。”为了能够提供给客户全方位的量化投资服务，周毅更看重的是如何打造一只专业、综合性的量化投资团队。他将银华目前在量化投资领域所取得的诸多成就都归功于其全业务线的量化团队。银华在业内属于较早开展专门的量化投资研究的公司之一。从一开始，他就将团队建设、流程设计和制度完善放在首位。目前，量化投资成员所搭建的系统平台，形成了稳定的流水线，为量化产品的运作提供了坚实的保障。

为了打造一支优秀的量化团队，周毅先将切入点放在了分级产品的设计和运作上，为发展银华的量化投资积累了经验和品牌。海外归国的周毅创设了国内第一只“不定期份额折算”机制的分级基金并因此获得巨大成功。目前银华的分级基金整体规模已经达到185亿左右，树立了“分级专家”的品牌形象，而分级基金的出色表现，也为公司打造了量化投资方面的卓越品牌，积累了实实在在的收益。

经过两年的时间，银华量化投资部研究和实施的投资策略超过100余种。为什么需要不同的策略？周毅表示，不同客户的风险和收益偏好不同，每个定制专户的特性都不一样，因此策略配置如同医生辨证开方，要根据客户投资需要和风险承受能力，在策略库里“抓药”，选出来的策略构成组合，其回报和风险要与客户的需求相匹配。

周毅介绍，例如，一个中等风险中等收益的组合，为其配置策略有4个，每个策略选出25只股票，该投资组合中就包含100只股票。为了达到好的效果，每一个层次、权重都各不相同。而在每个策略中，各个股票的权重又不一样，“不是每个都1%，”周毅说，“我们还是要根据过去一段时间的表现，建立数学模式和优化引擎进行优化。第一只股票可能1.5%，第二只股票可能0.5%，第三只股票可能0.75%，组合内部各类投资标的的比例和相关性分析往往对收益起到非常大的影响。”

量化投资追求的不仅仅是“精准打击”，还要有“聚沙成塔”的稳定胜率。我们追求的是战胜市场的几率到底是不是显著和稳定，这才是重点。”周毅说。

优化环节并非一劳永逸。周毅表示，股票组合优化出来后，还要预测接下来一段时间的可能表现，然后每天做相应的专业化调整。

团队自身也需要调整，创造十八般武艺的策略也非一日之功。引自海外量化投资策略也得“入乡随俗”，需要找出哪些国外的规律不再成立，哪些赚钱机会由于国内当前的发展状况而出现，这样遴选和创造出的策略，就是“本土化调整”。“本土化调整”的第一个成功产品就是分级基金，因为它恰恰填补了A股市场杠杆工具稀缺的空白，但也可能会随着金融工具的成熟和完善而成为阶段性产品。正如前文所言，这种调整，既出成果，也为进一步发展铺了路。

千金方在手，何愁没客户。目前，银华量化投资部将客户分为三类：第一类为低风险低回报客户，年化回报约在6%—8%左右，其中既有私人客户、财务公司，也有券商自营；第二类可以承担相对高一点的风险，回报要求15%左右，为中风险中收益客户；第三类就是高风险高收益的客户。

成就绝对收益“平民梦”

除了分级基金，周毅还在尝试利用量化投资进行“绝对收益”类产品的开发。对于中低风险偏好客户来说，“杠杆”二字令他们谈虎色变，然而在量化投资控制了风险的基础上再加杠杆，杠杆就成了可驾驭的驯兽。目前，海外的对冲基金中，风险对冲加杠杆已经是较为普遍的做法。例如，2008年金融危机前国外很多投资银行的平均杠杆倍数约为40倍，危机后虽然杠杆倍数下降，但仍有25倍左右。

周毅坚信，量化投资带来的绝对收益，并不应该只是专户产品的“专利”，他希望通过量化投资给老百姓打造一个“平民梦”。普通投资者对“绝对收益”类产品的需求还是很大的，但基金公司过去十年很少有这类产品，绝对收益产品有较大的市场空间。而要做到这一点，需要一个业务链条完善、具有实践经验的团队，所以，目前的市场对我们来讲是一个难得的发展契机”。