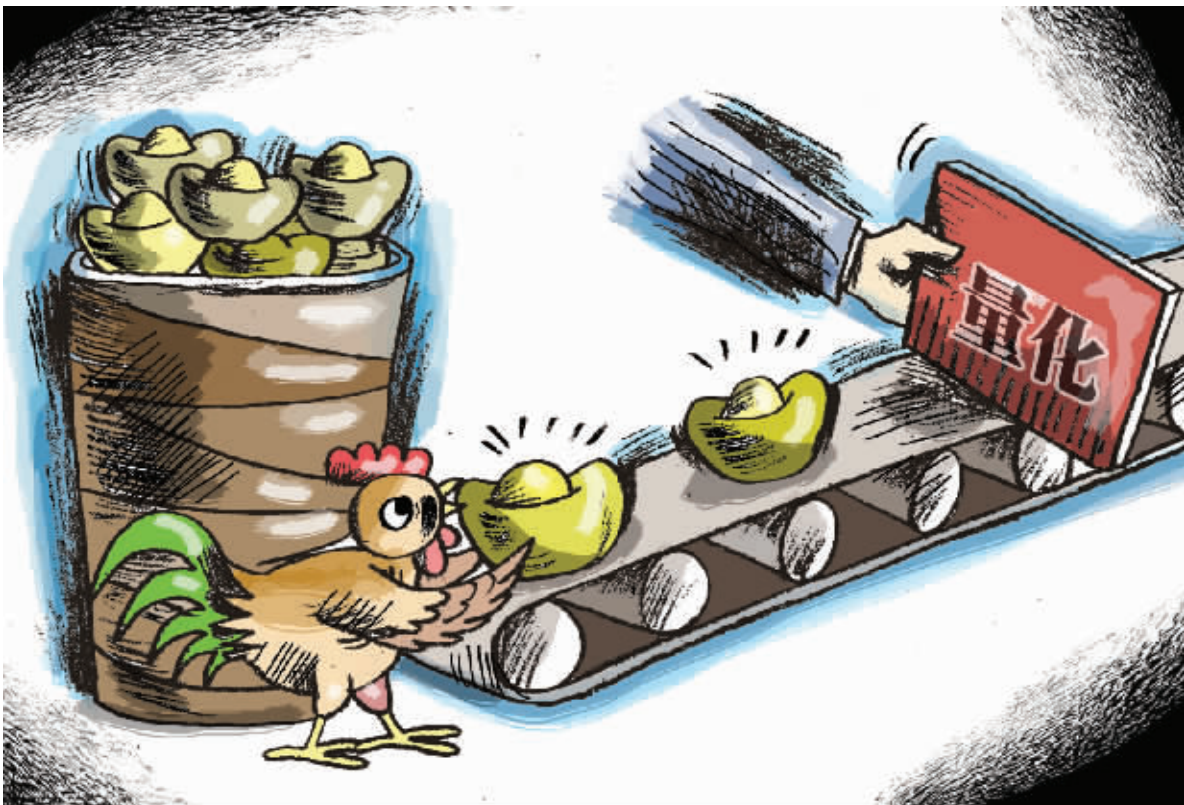


A股“宽客”年

□本报记者 张昊



CFP图片

“今年是量化投资的大年。”大摩多因子策略的基金经理刘钊说。

刘钊是一名“宽客”，这个名词特指那些建构量化投资模型的金融工程师。刘钊的工作台看起来科幻范儿十足，63块显示屏将他包围，显示屏上花花绿绿的图表和动画十分炫酷，这些图表还会发出各种奇怪的声音。远远望去，刘钊似乎是在驾驶一架科幻电影中的宇宙飞船遨游星际。

今年是“宽客”扬眉吐气的一年，年初至今的股票型基金排行榜上，多只量化投资基金的业绩异常亮眼，前四席中就有两席被量化投资基金占据。因此，曾经不受关注的量化投资开始引起市场关注，“宽客”们正在成为一只异军突起的力量，跃跃欲试地引领市场的投资方向。与此同时，由于量化投资的队伍日益壮大，量化投资的奥妙也被越来越多的“宽客”参透，而危机也在其中逐渐累积。

“科幻范儿”的基金经理

刘钊看起来和传统的“宽客”形象不太一样，他的鼻梁上没有厚厚的眼镜，健谈而且逻辑清晰，没有“宽客”的沉闷感。刘钊管理的大摩多因子策略是今年市场表现最好的量化基金之一，也是表现最好的股票型基金之一。截至10月10日，大摩多因子量化的净值今年以来已经上涨了近50%，在554只股票型基金中位列第三。

不过，刘钊说量化模型的建构过程十分枯燥，仅大摩多因子策略这一只基金的模型，需要处理的数据就要以T（1T=1000G）来计算。“那些传说中的天气、世界杯以及女人的裙子等等因子其实都是笑谈，真正的量化投资需要的是连贯的、有逻辑性的数据。”

最近刘钊很忙，由于大摩多因子策略的业绩长期保持出色和稳定，这只基金近期的申购量猛增。刘钊需要不断下单购入股票，而量化模型的持股较为分散，频繁的下单指令对公司的IT系统提出了更高要求，也促使IT部门不断优化和改进系统。

“今年是量化投资的大年。”刘钊说。表现出色的量化投资基金不仅大摩多因子策略这一只，在年初至今的股票型基金排行榜上，前四席中有两席被量化投资基金占据，排名第四的长信量化先锋和排名第三的大摩多因子策略之间只有微小的差距。

不过，刘钊认为大摩多因子策略在十一长假后出现申购井喷，还不足以说明量化投资已经被投资者接受。“因为基金的排名比较靠前，加之近期股市的表现不错，赚钱效应已经形成，长假后的申购出现增长也是必然的。”刘钊把长假后基金申购增长的现象称为“长假效应”，原因可能是长假期间人们的亲友聚会较多，席间便会谈及投资话题，赚钱效应会在长假期间得到很好的传播。“其实，很多普通投资者还是更关注基金的业绩，至于什么是量化投资，他们并不太会去专门了解。”

刘钊将今年大摩多因子策略取得成功的主要因素归功于“小盘因子”的出色表现。他介绍，多因子体系就是按照不同的因子对股票进行打分，如果模型认为哪个因子好，分值高，配置股票的权重就会高一些。“小盘今年的权重特别高，如果一只股票的规模比较小，流通市值比较小，配置的比例就会大一些。目前整个投资组合大概300来只股票，中小盘股票的权重相对更多一些。”

好买基金研究中心对于大摩多因子的评价是，该基金的量化模型主要为选股模型，辅以择时模型进行一定的大类资产配置。作为多因子模型，基金选股因子包含成长、价值、技术和预期等各类指标并通过对各类指标排序打分来选取得分高额的个股，模型的权重随着市场不断调整。基金经理认为，基金成立以来的良好表现和超额收益主要源于多因子模型的成功运行。

量化投资是一种结合计算机技术，利用数据和模型去实现投资理念、投资策略的投资方法。量化投资涵盖了从选股、择时、风险控制到交易的几乎整个投资过程，并涉及人工智能、数据挖掘、随机过程等计算机和数学方面的技术和知识。量化投资依靠概率取胜，表现在两个方面：一是不断从历史中挖掘有望在未来重复的历史规律并加以利用，这些历史规律都是有较大概率获胜的策略；二是依靠筛选出的股票组合来取胜，捕获大概率获胜的股票，而不是押宝到单个股票上。

尽管量化基金中的明星已经诞生，但至少在目前而言，量化基金目前还没有构成市场的主流。好买基金研究中心的数据显示，截至今年年中，股票型指数增强基金合计

35只，管理资产规模合计达348.49亿元，有6只在2014年年中的规模较2013年年底有所增长；量化股票基金合计19只，管理资产规模合计达155.15亿元，仅有4只在2014年年中的资产规模较2013年年底有所增长。

国内首只量化投资基金出现在2004年，2009年之后量化投资基金开始有较快的发展。但是在量化投资发展的最初几年，这一从境外引入的投资模式在国内的发展并不顺利。业内人士认为，其主要原因在于境内外资本市场发展的阶段不同，境外成功的量化模型需要有一个本土化的过程。简单照搬境外市场的量化投资经验，很容易在A股市场碰壁。

举例来说，在美国的股市中，R&D因子（research and development，研发投入在销

摆脱出师不利阴影

售规模中的占比）是一个十分有效的因子，而在国内的 market 环境中，这一因子并没有明显价值。与之相似的还有市盈率因子，事实上，A股市场的估值失效也已经成为共识。而刘钊强调的小盘因子在美国的上世纪60年代至80年代是一个十分有效的因子。由于一些初期量化投资者不考虑现实国情，简单照搬这些经验，早期的量化投资基金的业绩并不理想。

不过，在“宽客”看来，这并不影响量化投资未来成为主流投资模式的趋势，太多的理由支持量化投资在未来会在国内的证券投资中取得举足轻重的地位。首先，由于国内资本市场不断扩容，专业投资人士调研上市公司的难度也在日益加大。而不断收紧的市场监管，也不断对传统的定性投资模式构成影响。深圳一

位量化投资基金经理对中国证券报记者表示，量化投资基本上可以规避监管层对于内幕交易的审核。

目前在美国市场，量化投资基金占据4成左右的份额。虽然国内公募基金行业中量化投资基金的规模还较为有限，但是在私募领域，量化投资已经日渐成为主流。一位私募基金人士表示，随着量化投资的成功案例不断涌现，从事量化投资的职业投资者也逐渐增多，量化投资已经在私募基金领域成为时尚。多家公募基金人士对中国证券报记者表示，目前诸如保险资金这样的机构投资者已经充分认可量化投资在熨平业绩波动（ β ）方面独具的优势，随着量化投资的奥妙被越来越多的“宽客”掌握和参透，量化投资彻底走出了前期的阴霾。

风险正在积聚

必须指出的是，虽然量化投资的前景看起来一片大好，但是繁荣之下危机也正在积累。鉴于当前国内量化投资的现状，国内量化投资领域的隐

患也在酝酿。2007年，美国曾爆发过一次“量化危机”（Quant crisis）。深圳一位私募量化投资经理介绍，在那次危机中，一星期之内很多量化的专户产品将过去3个月的盈利迅速亏净，更有甚者将过去3年的盈利全部吃光，产品无奈清盘。而一个星期之后，撑过去的产品又很快恢复了此前

80%的盈利水平。再过一个星期，产品的净值继续上涨。在那次危机中，短短一个星期里很多量化专户产品出局。“我觉得中国迟早也会出现这样的一次危机。近些年加入这一行的人太多了，头脑也不够冷静。”上述私募量化投资经理表示。

“他们太激进，太极端，而量化不能做得太极端。”量化投资隐患积累的逻辑在于，量化投资模型很容易被模仿和照抄，“宽客”们做的事情日渐趋同，用的因子越来越相似。“前因是大家用的因子越

来越相似，你买这些股票，我也买这些股票，突然有一天，有一个大的基金业绩做得不好，被投资者赎回，基金经理清盘，需将所有股票都卖掉，由于卖得比较急，造成一揽子股票下跌，其他的量化产品也跟着卖，最后就形成了连锁反应。”

这位私募量化投资经理预计，与公募基金的量化投资产品相比，私募基金的量化投资产品更不规范。“我觉得3年内很可能出现一次这样的危机，甚至可能就在明年，大家必须做好心理准备。”对于

“宽客”们而言，未来避免陷入危机的唯一办法就是尽量不让自己的模型与他人趋同，构建出自己的“独门策略”，当然，这无疑是对“宽客”们提出了更高的要求。

好买基金研究中心认为，量化基金呈现出整体优于大盘但单个产品业绩分化较大的特点。对于投资者来说，量化投资基金是一个值得关注的品种，但单个产品分化较大，仍需仔细甄别。