

2015股市值得期待 配优质基金分享收益

□本报记者 张昊

11月29日，“建设银行基金服务万里行·中证金牛会”在深圳站顺利举行。11月的深圳依然温暖如春，加之近期市场行情回暖，到场的投资者备感投资的乐趣。

海通证券研究所副所长、首席宏观债券研究员姜超表示，尽管宏观经济形势不算乐观，但股市和债市都迎来牛市。展望未来，利率已经进入下降通道。政府正在着手进行以提升公平为主要目的的改革，这将有效化解当前的泡沫。同时，随着资金开始流入资本市场，未来

股市表现值得期待。

业绩优秀的大摩华鑫多因子策略基金经理刘钊表达了对于当前量化投资热潮的担忧。他表示随着量化模型的雷同，不排除未来可能出现“量化危机”，而他所要做的就是尽量保持模型的创新性和独立性。

招商证券研究发展中心副总裁、金牛奖评委会主任宗乐认为，明年的市场值得期待。在这样的背景下，选择优秀的基金可以让投资者更好地分享牛市收益。投资者可以从基金经理的选股能力、基金规模、持股集中度等角度选择优质基金产品。



姜超：资本市场化解经济难题



□本报记者 张昊

在11月29日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(深圳站)”活动现场，海通证券研究所副所长、首席宏观债券研究员姜超表示，尽管宏观经济形势不算乐观，但股市和债市都迎来牛市。展望未来，利率已经进入下降通道。政府正在着手进行以提升公平为主要目的的改革，这将有效化解当前的泡沫。同时，随着资金开始流入资本市场，未来股市的表现值得期待。

改革促进公平

姜超表示，公平是解决经济问题的良药，目前所有的改革都

是促进公平的。机会公平、权利公平、规则公平，这些理念会影响到国民以后收入的分配，以及国民对投资收入分配的理解。

机会公平，意味着保障市场的公平竞争，重塑政府与市场的关系，市场在资源配置中起到决定作用。通过行政改革重塑政府和市场之间的关系，国有企业改革是重新定位市场之间的关系，司法改革是在去行政化、去地方化，给所有主体一个公平竞争的地位。价格改革的结果是，资源、土地、资金价格都要下降，唯有劳动力价格上升。户籍改革的核心目的是提高居民收入，近几年最低工资上调幅度远远超过GDP

名义增速，整个要素改革正在改变中国要素分配格局。

对于本次降息，姜超的理解是，这一事件的核心是解决债务问题。中国的负债率很高，体现形式是产能过剩，去年政府的想法是高利率去杠杆，今年由于房地产行业拐点出现，房价开始回落，因此此时降息不会重蹈日本降息推高房价的覆辙。

“经济去杠杆，同时金融加杠杆。”这是姜超理解未来的经济常态。这种模式下，经济和通胀都不会有失控风险，因为过去资金是直接流到实体经济中去，但以后资金是在金融体系中运转，“不管是经济还是通胀，没有资金推动，都很难起来。”

资金流入股市

姜超注意到，尽管今年以来债券迎来牛市，股市也已经走出了两年的结构性牛市行情。但是，债券基金和股票型基金的规模并没有明显增长，因为目前大量资金还集中在银行理财。在此之前，投资者依据宏观经济形势做出投资决策，而现在债市和股市的表现跟经济

完全没关系，因为资金直接流向了金融市场，股债双牛的核心逻辑是资金的供需失衡。

“经济和资本市场的脱节能持续多久？”姜超认为，要理解增长的动力来源，以前的经济增长靠的是人口红利、对外开放，以后要转向改革，尤其是要转向创新。于是，经济增长和资本市场的关系得到理顺。正如股份成为创业者的奋斗动力，股权融资正是全新的强大动力。

通过比较美国和日本经济发展的得失，似乎可以解释资本市场如何能转化为经济发展的动力。日本是债权融资，美国是股权融资，而股权融资是降低杠杆的最佳方式，因为举债增加债务，但股权是降低负债率。中国未来经济转型的核心就是要把金融市场与经济对接，现在是资金先到金融市场，金融市场再回过头来反哺经济。如果金融市场反哺经济，增加一级市场融资，让企业能够拿到钱，要放开IPO，国企改革也要放开资产证券化，放开并购，同时减少债券违约。只有这样，中国经济才能真正完成转型。

宗乐：选优质基金要“三看”



□本报记者 张昊

在11月29日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(深圳站)”活动现场，招商证券研究发展中心副总裁、金牛奖评委会主任宗乐表示，明年的市场值得期待。在这样的背景下，选择优秀的基金可以让投资者更好地分享牛市收益。宗乐表示，投资者可以从基金经理的选股能力、基金规模、持股集中度等角度选择优质基金产品。

三大指标选择优质基金

宗乐介绍，投资者可以从三个层面选择优质基金。这三个层面是，基金经理的选股能力、基金规模以及持股集中度。

经过研究，招商证券基金评价团队发现，A股基金经理的选股能力非常出色，长期跑在前面的基金经理，选股指标在每个年度都是比较靠前的，远远超过同行平均水平，这是一个比较稳定的指标。

第二个层面是基金规模。

“基金规模不宜过大，有些基金200亿元或300亿元，相对来说业绩比较平庸，原因是调整不是特别灵活，规模过大可能影响基金经理的选股能力在整个基金业绩中的作用。”

第三是持股集中度。宗乐

介绍，持股集中度就是前十大重仓股占整个基金净资产的比例，如果占比越高，业绩弹性就越大。“为什么说持股越集中，业绩越好呢？因为基金经理发现了一两只比较好的股票，未来有潜力的股票，如果他买得越多，这一两只股票对他的基金业绩贡献率就越大，当然这是建立在选股能力比较好的基础上。”

宗乐的总体建议是，在大类资产配置上，可以适当增加

刘钊：量化投资是一种科学态度



□本报记者 张昊

在11月29日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(深圳站)”活动现场，作为今年业绩最好的量化投资基金经理之一，刘钊介绍了量化投资的前世今生。他通过生动具体的演示，向投资者展示了量化投资是一种科学的态度。与此同时，刘钊表达了对于当前量化投资热潮的担忧，他表示随着量化模型的雷同，不排除未来可能出现“量化危机”，而他所要做的就是注重风险控制，并采用多策略的量化模型。

量化投资追求胜率

在讲演的开始阶段，刘钊向投资者展现了电影《决胜21点》的片段，这部电影讲的是一个真实故事，麻省理工高材生通过算牌的方法，在美国拉斯维加斯赌场挣了300万美元。刘钊想说明的是，量化投资玩的是数据，量化投资经理把市场上所有股票、所有基金进行穷举、进行罗列，每个量化投资经理都有一个庞大的数据库，整个数据库是以T为单位计算，每天新增的数据字段容量大概是1G左右。

热潮之下谨慎前行

刘钊表示，2007年，美国曾爆发过一次“量化危机”(Quant crisis)。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

量化投资经理追求的是大概率获胜。“我们不能保证每一次投资都能挣到钱，每次买卖股票都是300只以上，但是至少保证150只以上的股票挣钱，保证胜率是50.1%，量化投资的基本原则就是靠大数据、大概率来赢钱。”

量化投资的优势是可以覆盖市场上的大量公司，把市场上所有能拿到的数据全部拿过来，行情数据、上市公司基本面数据、交易者投资情况数据，包括互联网上投资者关心的是哪些股票、哪些行业、市场的兴趣所在，所有数据库全部放到一起，在把所有东西全部穷举一遍之后，做出具体的投资决策。

热潮之下谨慎前行

对于量化投资经理而言，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，注重风险控制，并采用多策略的量化模型，这是对量化投资经理提出的更高要求。

盈利全部吃光。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。

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，基金经理想清盘，需将所有股票全部卖掉，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，最后形成了连锁反应。”

对于量化投资经理而言，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，注重风险控制，并采用多策略的量化模型，这是对量化投资经理提出的更高要求。